

한국타이어 (161390)

4Q 소폭 상회. 기대보다 낮은 배당 및 수익성 가이던스

Valuation에서는 여전히 여유가 있는 편

한국타이어에 대한 투자자의 BUY와 목표주가 5.0만원(목표 P/E 11배)을 유지한다. 4분기 실적은 낮아졌던 시장 기대치를 소폭 상회했지만, 절대적인 수준 자체가 부진했던 것으로 평가한다. 낮은 수익성 가이던스와 선진 시장의 부진에 따른 이익 모멘텀 약화, 그리고 시장 기대에 못 미치는 배당정책 등은 부정적이다. 하지만, 최근 주가 회복에도 불구하고 여전히 Valuation 상에서는 여유가 있고(P/B 0.7배 초반 vs. 글로벌 Peers 0.8배~1.2배), 하반기로 갈수록 미국 회복을 기대할 수 있다는 점에서 중장기 관점에서 접근할 필요가 있다.

4Q18 Review: 영업이익률 8.5% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 소폭 상회했다(영업이익 기준 +4%). 하지만, 이는 최근 2개월 사이에 급격하게 낮아졌던 기대치 대비 소폭 좋았던 것일 뿐, 투자자들이 원하는 수준의 이익률은 보여주지 못했다. 매출액/영업이익은 3%/5% (YoY) 증가한 1.73조원/1,461억원(영업이익률 8.5%, +0.2%p (YoY))을 기록했다. 물량이 4% (YoY) 감소한 가운데, 판가/환율이 각각 +1%/-1% (YoY) 변동했고, 전년 인수했던 라이펜-물러 인수 효과가 외형 성장에 기여했다. 지역 별로는 아시아/북미/유럽 매출액이 19%/4%/2% (YoY) 감소했고, 한국 매출액과 연결 조정이 각각 +2%/+63% (YoY) 기여했다. 영업이익은 5% (YoY) 증가했지만, 전년 동기에 일회성 비용이 있었다는 점을 감안하면 실제로는 15% 이상 감소한 것이다. 영업이익률 8.5%는 전년 동기의 일회성을 제외하고, 2012년 이후 처음으로 한 자릿수를 기록한 것이다. 원재료 투입단가가 2% (YoY) 상승한 가운데, 테네시 공장의 적자와 광고비 집행 등이 부정적이었다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 2019년 매출액/영업이익 7.4조원 /7,500억원 목표

2018년 연간 매출액/영업이익이 6.8조원/7,037억원(영업이익률 10.4%)로 마감된 가운데, 2019년 매출액/영업이익 가이던스로 7.4조원/7,500억원(영업이익률 10.1%)이 제시되었다. 물량 4% 증가와 Mix 개선을 통한 ASP 상승(+1%), 그리고 라이펜-물러 연결 편입효과(+2%) 등이 감안되어 매출액은 9% 증가할 것으로 보고 있다. 반면, 영업이익률 목표는 2018년 대비 0.3%p 하락하는 것인데, 원재료 가격 상승에 기인한다. 이는 하나금융투자의 예상치 7.1조원/7,400억원 대비 물량 증가율을 높게 보고, 수익성을 낮게 보고 있는 것이다. 한국타이어는 미국 테네시 공장의 BEP 시기는 2분기로 보고 있다. 한편, 중장기 배당정책에 대해서도 밝혔는데, 2020년까지 배당성장 10% 이상, 2023년까지 12% 이상, 2024년 이후 20% 이상으로 제시했다. 역사해 보면, 향후 2년 주당 배당금은 450원~470원 수준이고 기대 배당수익률은 1.1%~1.2%인 것이다. 배당성장 상향 계획 자체는 긍정적이지만, 투자자들의 기대와는 다소 거리가 있다는 판단이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(2월 13일): 43,150원

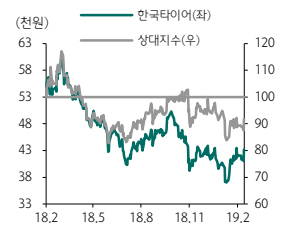
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,201.48
52주 최고/최저(원)	60,100/37,000
시가총액(십억원)	5,345.2
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	123,875.1
60일 평균 거래량(천주)	255.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
18년 배당금(예상, 원)	400
18년 배당수익률(예상, %)	1.00
외국인지분율(%)	41.35
주요주주 지분율(%)	
한국타이어월드와이드 외	42.86
25 인	
국민연금	8.06
추가상승률	1M 6M 12M
절대	16.0 (4.6) (20.7)
상대	9.4 (2.6) (13.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	6,753.1	6,938.7
영업이익(십억원)	709.5	747.7
순이익(십억원)	556.7	616.1
EPS(원)	4,399	4,807
BPS(원)	55,128	59,403

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	6,621.8	6,812.9	6,795.5	7,073.5	7,285.7
영업이익	십억원	1,103.2	793.4	703.7	741.5	766.0
세전이익	십억원	1,092.4	743.0	711.9	748.1	783.8
순이익	십억원	872.9	599.1	516.8	559.8	586.5
EPS	원	7,046	4,836	4,172	4,519	4,734
증감률	%	33.2	(31.4)	(13.7)	8.3	4.8
PER	배	8.23	11.29	9.62	9.55	9.11
PBR	배	1.21	1.06	0.73	0.73	0.68
EV/EBITDA	배	5.54	5.99	4.58	4.33	3.88
ROE	%	15.75	9.73	7.84	7.91	7.71
BPS	원	48,036	51,340	55,112	59,231	63,565
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **구성중**
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 한국타이어 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018P	2019F
매출액	1,639	1,667	1,824	1,682	1,609	1,705	1,755	1,726	6,622	6,813	6,795	7,073
한국	247	248	239	250	197	227	232	255	1,131	984	911	941
아시아	228	201	236	238	209	225	210	192	857	903	836	877
북미	452	464	498	506	446	471	506	486	1,873	1,920	1,909	1,995
유럽	522	532	637	509	596	591	625	501	1,977	2,200	2,313	2,412
기타	190	222	214	179	161	191	182	292	784	806	826	849
매출원가	1,065	1,084	1,207	1,136	1,112	1,158	1,219	1,203	4,045	4,492	4,691	4,866
매출원가율	65.0%	65.1%	66.1%	67.5%	69.1%	67.9%	69.5%	69.7%	61.1%	65.9%	69.0%	68.8%
원재료 투입단가 (\$)	1,697	1,836	1,718	1,690	1,717	1,728	1,729	1,726	1,489	1,735	1,725	1,730
천연고무	1,576	2,082	1,911	1,691	1,652	1,582	1,516	1,467	1,371	1,815	1,554	1,436
합성고무	2,453	2,362	1,959	1,984	2,030	2,038	2,062	1,988	1,855	2,190	2,030	1,971
판관비	342	378	401	407	313	362	349	377	1,474	1,527	1,400	1,466
판관비율	20.9%	22.7%	22.0%	24.2%	19.4%	21.3%	19.9%	21.8%	22.3%	22.4%	20.6%	20.7%
영업이익	232	205	217	139	185	185	188	146	1,103	793	704	741
영업이익률	14.2%	12.3%	11.9%	8.3%	11.5%	10.9%	10.7%	8.5%	16.7%	11.6%	10.4%	10.5%
세전이익	207	213	225	99	185	226	163	138	1,092	743	712	748
세전이익률	12.6%	12.8%	12.3%	5.9%	11.5%	13.2%	9.3%	8.0%	16.5%	10.9%	10.5%	10.6%
순이익	167	180	172	87	154	171	133	68	879	606	525	569
순이익률	10.2%	10.8%	9.4%	5.2%	9.5%	10.0%	7.6%	3.9%	13.3%	8.9%	7.7%	8.0%
지배주주순이익	167	176	171	86	153	167	131	65	873	599	517	560

자료: 한국타이어, 하나금융투자

한국타이어 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

-연간

매출액 -0.3% 감소. 판가 효과는 Mix 영향으로 2.3% 상승. 환율과 물량에서 부정적. 월달러 강세로 1.2% 매출 감소. 물량에서 한국/북미 부진으로 3% 매출 감소. 2018년 7월 인수한 독일 라이펜-물러 실적 반영되며 매출 1.5% 상승 효과.

영업이익 11% 감소. 누적 원자재 투입가 하락에도 불구하고, 테네시 비용 반영 및 지역 Mix 판매부진 영향

고인치 비중은 확대 지속. 인치 Mix 개선과 더불어 SUV 공급 포트폴리오 확장. RE 시장 확장에도 긍정적. 향후 적극적인 M&A 검토

-4분기

매출액 2.6% 증가. 판가 효과를 제외한 물량/환율/기타 요인은 영향을 미쳤으나 라이펜-물러 인수효과가 하락 요인을 상쇄. 판가 인상이 1.2% 반영되었으나, 물량 4% 감소, 환율/기타 요인은 1%/0.2% 감소했음. 연결 조정 효과가 6% 반영되며 전년 대비 매출 상승에 기여했음

영업이익 5% 증가. 투입 재료비 하락과 전년도 일회성 요인 제거에도 불구하고 전반적인 판매 부진이 원인. 한국 비롯한 주요 지역 판매는 안정적이었으나, 북미 RE 판매 감소와 완성차 수요 침체로 인한 중국 OE 부진이 주 원인. 판가를 제외한 요소가 전년 대비 부정적. 물량 8% 감소하며 매출 감소의 주 요인으로 작용

-주요 이슈

내수 RE/OE는 큰 폭의 판매 증가. 특히 상반기까지 부진하던 RE가 하반기 들어 판매 확대. 윈터 판매 회복 등으로 고인치 비중이 상승. 내수 OE는 SUV 위주 공급 확대로 판매 증가

중국 RE판매는 견조. 완성차 시장 침체 영향으로 OE 판매가 큰 폭으로 감소. 시장 수요 부진에도 불구하고 당사 RE판매는 안정적 성장. 특히 고인치 위주로 판매가 고속 성장하여 RE 수익성 개선에 영향. 중국 완성차 시장은 구매심리 위축으로 시장 전반적으로 부정적인 영향. 당사 OE 판매도 큰 폭으로 감소. 당분간 완성차 침체는 지속될 것. 판매 확대 어려움에 대비해 수익성 높은 규격 위주의 공급과 당사 미공급 차종에 대한 진입을 확대할 계획

유럽 RE와 전년과 유사했으나, OE는 WLTP 영향으로 소폭 감소. 유럽 RE는 동유럽 판매는 호조를 보였으나, 강설량 부족으로 독일 등 주요 국가 판매 부진. OE 판매는 소폭 감소했으나 전 분기 대비 폭스바겐 공급 증가, 주요 SUV 공급 확대로 판매 회복. 유럽은 성장 둔화 조짐으로 저조한 상황이나 주요 시장 OE 부진에 따라 리스크를 최소화하기 위해 공급/지역 다변화하고 SUV 위주 18인치를 주력으로 대응 예정

북미는 유통 환경 변화에 따른 시장 변동성이 높음. 주요 거래선의 수주 감소로 RE 감소. 단기간 해결이 어려움. 판매 부진을 극복하기 위해 북미 유통 다운스트림 전략 등 가격/서비스 등 판매경쟁력 회복 중점. 테네시에서의 고인치 제품 등 인기제품의 안정적인 공급도 판매에 도움 기대. 북미 OE는 신규 수주에 따른 일본/북미계 완성차 공급 증가로 호실적. 향후 교체 수요를 기대할 수 있는 긍정적 요인

-자산

총자산은 재고자산 및 기타자산 증가로 2,400억원 증가. 부채는 소폭 감소했고, 자본은 증가했음. 순차입금은 만기로 인한 회사채 상환 등으로 감소했음. 안정적인 재무구조 유지

-가이던스

매출액 7.4조원(+9%), 영업이익 7,500억원(+7%), 영업이익률 10.1%(-0.4%p)

자동차 시장은 2% 저성장 예상하지만, 주요 지역에서의 판매 회복 기대. 라이펜-물러 반영으로 전년 대비 6% 판매 증가 기대. 원자재 가격 상승 예상. 가격/Mix 개선으로 1% 반영 예상.

중장기 배당정책을 수립 계획. 10~12% 배당성향 유지하며 장기적으로 20% 유지하는 방향으로 배당정책 할 예정

2. Q&A

문) 가이던스에서 물량 증가가 어느 지역에서 나올지?

답) 그렇게 공격적이라고 생각하지 않음. 라이펜-물리 효과는 2~2.5% 반영. 4~5% 물량 증가 반영. 2017년부터 흐름을 보면 2018년 소폭 하락이 있었음. 2019년 목표는 비교적 합리적이라 생각하고 그 이상 달성 가능하다고 생각. 2018년 부진했던 미주 지역 중심으로 유통 전략 실행, 가격/장려금에 대한 관리 등으로 긍정적으로 보고 있음.

한국지역도 긍정적. 중국 RE는 안정적. 중국 OE는 1사분기에 어려움을 예상. 윈터 재고를 중심으로 유럽 지역에서 어려움이 조금 있을 수 있으나 유통 장악력 등을 고려할 때 유럽은 성장 예상

문) Capex와 배당성향?

답) Capex가 마무리된 것은 아님. 전체적으로 기본적인 성장을 위한 테네시공장 2기 등 신증설에 대한 투자는 지속할 것. 그 이외에도 한국/중국 중심으로 설비 고도화를 위한 투자는 지속할 계획. M&A는 확정된 것은 없으나 가능성을 열어둠. 타이어 세그먼트를 벗어난 부분에 대해서도 가능성을 열어두고 있음. 최소 배당성향에 대한 것은 하면서 투자, 현금흐름에 대한 사용이 가시화될 때 탄력적으로 운영 예정

문) 동남아 설비 증설?

답) 멀티스트라다는 미쉐린이 인수했음. 동남아 증설과 관련해 검토중인 건은 있으나 확정되지 않음. 아시아 지역, 특히 원가 경쟁력이 있는 지역을 중심으로 조사를 하고 있음. 가능성은 증기적으로 보고 있으나, 가시권에 들어온 것은 없음

문) 미쉐린은 미국 쪽이 좋았다고 하고, 한국타이어는 미국 쪽이 부진했다고 하는데, 차이가 구조적인 부분인지?

답) 작년 한국타이어의 미국 실적은 OE는 좋았으나 RE는 부진. 내부적인 요인이 있었음. 중기적인 가격정책이나 프로그램에 대한 재작업을 하는 과정에서 시행착오가 있음. 시장의 요소로는 미국 내 거래선들의 어려움 등 유통의 변화가 있음. 2019년 전망에는 시장의 흐름을 같이 하는 회복이 있을 것. 또한 추가적으로 테네시 공장의 안정화가 있음. 미국 공장의 생산품이 미국 내 판매를 확대하고 SKU 안정화 기대

문) 미국 공장 가동률 개선이 지연되고 있는데, 유통망의 변화 영향인 것인지? 올해 흑자 전환 시기는?

답) 테네시 공장의 지연은 유통망의 영향은 아님. 지연 자체는 개선되고 있으나, 테네시 공장에서의 사람들의 교육, 공장 운영의 미숙함, 설비에 대한 이해 등 내부적인 요인들이 있음. 보수적으로 볼 때 2사분기 정도 가면 미국 공장 단독으로 BEP 수준으로 도달하고, 연간으로 볼 때 BEP를 조금 상회하는 정도로 보고 있음.

테네시 공장 자체의 퍼포먼스가 아니라, 미국에서의 판매/수익성을 최적화하기 위해서는 테네시 공장을 최적 활용을 해야 함. 그런 부분에 대한 것이 미흡했던 것이 안정화가 된다면 판매 쪽에 기회 요인이 될 수 있음.

추정 재무제표

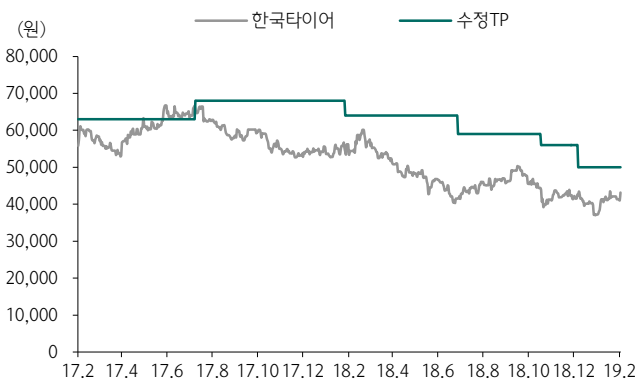
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,621.8	6,812.9	6,795.5	7,073.5	7,285.7
매출원가	4,045.0	4,492.4	4,691.4	4,865.5	5,016.5
매출총이익	2,576.8	2,320.5	2,104.1	2,208.0	2,269.2
판매비	1,473.5	1,527.0	1,400.3	1,466.4	1,503.1
영업이익	1,103.2	793.4	703.7	741.5	766.0
금융손익	(89.6)	(14.6)	(47.2)	(27.5)	(5.3)
중속/관계기업손익	44.9	36.1	38.0	40.0	42.0
기타영업외손익	33.9	(71.9)	17.4	(5.9)	(18.9)
세전이익	1,092.4	743.0	711.9	748.1	783.8
법인세	213.3	136.6	187.0	179.5	188.1
계속사업이익	879.1	606.5	524.9	568.5	595.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	879.1	606.5	524.9	568.5	595.7
비지배주주지분 순이익	6.2	7.4	8.1	8.8	9.2
지배주주순이익	872.9	599.1	516.8	559.8	586.5
NOPAT	864.6	458.8	517.2	560.2	586.9
NOPAT	887.8	647.6	518.8	563.5	582.2
EBITDA	1,606.0	1,342.6	1,275.1	1,329.1	1,344.3
성장성(%)					
매출액증가율	3.0	2.9	(0.3)	4.1	3.0
NOPAT증가율	28.3	(27.1)	(19.9)	8.6	3.3
EBITDA증가율	19.5	(16.4)	(5.0)	4.2	1.1
영업이익증가율	24.7	(28.1)	(11.3)	5.4	3.3
(지배주주)순이익증가율	33.2	(31.4)	(13.7)	8.3	4.8
EPS증가율	33.2	(31.4)	(13.7)	8.3	4.8
수익성(%)					
매출총이익률	38.9	34.1	31.0	31.2	31.1
EBITDA이익률	24.3	19.7	18.8	18.8	18.5
영업이익률	16.7	11.6	10.4	10.5	10.5
계속사업이익률	13.3	8.9	7.7	8.0	8.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	7,046	4,836	4,172	4,519	4,734
BPS	48,036	51,340	55,112	59,231	63,565
CFPS	13,535	11,396	10,407	10,684	10,779
EBITDAPS	12,965	10,838	10,293	10,730	10,852
SPS	53,455	54,998	54,858	57,102	58,815
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	8.2	11.3	9.6	9.5	9.1
PBR	1.2	1.1	0.7	0.7	0.7
PCFR	4.3	4.8	3.9	4.0	4.0
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.6	4.3	3.9
PSR	1.1	1.0	0.7	0.8	0.7
재무비율(%)					
ROE	15.8	9.7	7.8	7.9	7.7
ROA	9.1	6.3	5.4	5.8	5.8
ROIC	13.9	9.9	8.0	8.6	8.8
부채비율	61.4	49.3	38.7	33.8	29.9
순부채비율	28.4	19.9	12.4	5.3	(2.0)
이자보상배율(배)	24.2	13.5	15.1	20.5	24.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,293.1	3,534.4	3,410.1	3,779.6	4,257.1
금융자산	634.6	710.2	585.0	838.8	1,228.2
현금성자산	465.3	694.2	569.0	822.2	1,211.1
매출채권 등	1,184.4	1,254.0	1,306.8	1,360.3	1,401.1
재고자산	1,436.3	1,494.4	1,461.6	1,521.4	1,567.0
기타유동자산	37.8	75.8	56.7	59.1	60.8
비유동자산	6,328.9	5,984.3	6,082.9	6,066.4	6,009.0
투자자산	1,102.0	1,117.2	1,117.1	1,118.2	1,119.1
금융자산	20.9	26.8	26.7	27.8	28.7
유형자산	4,699.3	4,317.4	4,414.3	4,395.1	4,335.4
무형자산	146.2	195.5	197.3	198.9	200.3
기타비유동자산	381.4	354.2	354.2	354.2	354.2
자산총계	9,622.0	9,518.8	9,493.1	9,845.9	10,266.1
유동부채	2,446.8	2,274.0	1,848.8	1,729.0	1,634.8
금융부채	1,253.2	1,237.1	767.6	605.3	478.6
매입채무 등	996.6	902.6	947.2	985.9	1,015.5
기타비유동부채	197.0	134.3	134.0	137.8	140.7
비유동부채	1,213.7	871.3	799.5	757.3	729.7
금융부채	1,075.3	739.4	668.0	620.3	588.6
기타비유동부채	138.4	131.9	131.5	137.0	141.1
부채총계	3,660.5	3,145.3	2,648.3	2,486.3	2,364.5
지배주주지분	5,949.4	6,358.7	6,825.9	7,336.1	7,873.0
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,993.5	2,993.5	2,993.5	2,993.5	2,993.5
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(55.5)	(214.6)	(214.6)	(214.6)	(214.6)
이익잉여금	2,950.6	3,519.0	3,986.2	4,496.4	5,033.4
비지배주주지분	12.1	14.8	18.8	23.5	28.6
자본총계	5,961.5	6,373.5	6,844.7	7,359.6	7,901.6
순금융부채	1,693.9	1,266.4	850.6	386.8	(161.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,217.8	851.7	1,141.6	1,084.0	1,113.8
당기순이익	879.1	606.5	524.9	568.5	595.7
조정	575.3	615.5	573.5	583.1	569.7
감가상각비	502.8	549.1	571.3	587.6	578.3
외환거래손익	22.4	(1.1)	42.2	37.4	35.5
지분법손익	(44.9)	(36.1)	(38.0)	(40.0)	(42.0)
기타	95.0	103.6	(2.0)	(1.9)	(2.1)
영업활동자산부채변동	(236.6)	(370.3)	43.2	(67.6)	(51.6)
투자활동 현금흐름	(740.0)	(344.3)	(678.2)	(573.3)	(519.0)
투자자산감소(증가)	(4.0)	(15.2)	33.9	34.8	37.0
유형자산감소(증가)	(683.4)	(432.9)	(650.0)	(550.0)	(500.0)
기타	(52.6)	103.8	(62.1)	(58.1)	(56.0)
재무활동 현금흐름	(649.7)	(281.7)	(590.5)	(259.5)	(208.0)
금융부채증가(감소)	(567.2)	(352.0)	(541.0)	(209.9)	(158.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.0)	124.0	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(49.5)	(53.7)	(49.5)	(49.6)	(49.5)
현금의 증감	(172.0)	228.8	(125.1)	253.2	388.9
Unlevered CFO	1,676.6	1,411.7	1,289.2	1,323.5	1,335.2
Free Cash Flow	495.1	379.4	491.6	534.0	613.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국타이어



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.19	BUY	50,000		
18.10.30	BUY	56,000	-25.13%	-21.61%
18.7.10	BUY	59,000	-22.56%	-14.75%
18.2.8	BUY	64,000	-21.66%	-6.09%
17.11.6	BUY	68,000	-15.83%	-2.35%
17.7.21	Neutral	68,000	-11.86%	-2.35%
17.2.22	Neutral	63,000	-4.46%	5.87%
17.1.25	BUY	67,000	-13.11%	-8.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 02월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.