



BUY(Maintain)

목표주가: 550,000원

주가(4/25): 450,000원

시가총액: 84,915억원

철강/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,190.50pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	489,000원	367,500원
등락률	-8.0%	22.4%
수익률	절대	상대
1W	-2.7%	-4.7%
1M	13.2%	6.6%
1Y	5.4%	17.8%

Company Data

발행주식수	18,870 천주
일평균 거래량(3M)	34천주
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(12E)	2.4%
BPS(12E)	359,484원
주요 주주	최창걸 외 40인
	42.5%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,597	6,883	6,679	6,890
영업이익	895	765	903	1,009
EBITDA	1,123	1,023	1,192	1,311
세전이익	926	769	985	1,116
순이익	634	535	713	807
지배주주지분순이익	629	527	702	795
EPS(원)	33.336	27,950	37,216	42,156
증감률(**YoY)	6.2	-16.2	33.2	13.3
PER(배)	14.8	15.5	12.2	10.8
PBR(배)	1.56	1.31	1.26	1.16
EV/EBITDA(배)	6.7	7.3	6.2	5.3
영업이익률(%)	13.6	11.1	13.5	14.6
ROE(%)	11.0	8.6	10.8	11.2
순부채비율(%)	-31.1	-13.1	-18.9	-24.1

Price Trend



1Q19 실적리뷰

고려아연 (010130)

수익성개선 시작, 2분기부터 가속



1분기 영업이익은 1,775억원으로 키움증권 추정치 1,667억원을 상회했고 컨센서스 1,762억원에는 부합했습니다. 일시적인 아연판매량 감소로 매출액은 예상보다 부진 했지만 수익성이 예상보다 호조를 보이고 있다는 점이 긍정적입니다. 올해 아연 제련수수료 상승효과가 본격적으로 반영되는 2분기부터 실적개선 속도는 가팔라질 전망입니다. 아연 제련업황의 구조적 개선에 따라 주가도 꾸준히 우상향이 기대됩니다.

>>> 1Q 실적은 판매 부진에도 수익성 개선으로 예상치 상회

연결 영업이익은 1,775억원(+17%QoQ, -11%YoY)으로 키움증권 추정치 1,667억원을 6% 상회했고 컨센서스 1,762억원에는 부합했다. 주목할 점은 별도 매출액이 1.2조원(-8%QoQ, -9%YoY)으로 키움증권 추정치와 컨센서스를 각각 -8%, -5% 하회했음에도 영업이익률이 12.9%로 4Q18대비 +2.2%p 개선되며 키움증권 예상치 11.3%과 컨센서스 12.2%를 상회해 수익성 개선이 예상보다 빠르게 나타나고 있다는 것이다. 매출액이 부진했던 이유는 2월 온산 1공장 화재와 재고확충(+1.4만톤)으로 본사 아연 판매량이 13.8만톤(-19%QoQ, -8%YoY)에 그쳤기 때문이며, 예상보다 빠른 수익성 개선은 작년 하반기 이후 급등하고 있는 spot 아연 제련수수료가 시차를 두고 반영되기 시작했기 때문으로 추정한다. 한편, 1Q 본사 아연 생산량이 감소하면서 호주 SMC에서 본사로 보내는 Residue 판매량도 절반수준으로 줄어들어 상대적으로 SMC의 수익성은 개선되지 못했는데, 이 역시 일시적 요인으로 판단한다.

>>> 제련수수료 상승이 본격 반영되는 2Q부터 실적개선 가속

고려아연의 아연정광 구매방식은 연간계약 70%, spot 30% 수준으로 전년대비 \$98 상승한 계약 제련수수료(\$245)가 반영되기 시작하는 2분기부터 실적 개선이 본격화될 전망이다(연간계약 제련수수료는 2~3Q에 걸쳐 반영). 또한 고려아연은 매출의 대부분이 달러기준이기 때문에 최근 급등한 원달러환율도 수익성 개선에 일조할 것으로 예상된다. 2Q19는 온산공장 아연 생산량이 정상화되면서 아연 판매량 증가하고 동시에 호주 SMC의 Residue 판매량도 정상화되어 연결 영업이익은 2,280억원(+28%QoQ, +4%YoY)으로 전년대비로도 실적개선이 시작될 것으로 전망한다. 1Q19 실적과 최근 업황을 반영해 고려아연의 2019E, 2020E 지배주주EPS 전망치를 각각 10%, 12% 상향한다.

>>> 아연 제련업황 개선은 내년에도 지속, 중장기 접근 유호

신규 아연광산 증설은 2020년까지 지속되는 반면 세계 2위 아연 제련사 Nyrstar를 포함한 아연 제련사들의 증설여력은 당분간 제한적이므로 제련수수료로 대표되는 아연 제련업황은 내년에도 개선세가 지속될 것으로 판단한다(현재 아연 spot TC \$290). 이에 고려아연의 주가도 내년까지 꾸준한 상승이 예상되며 목표주가 55만원(12mf PBR 1.5X)과 투자의견 Buy를 유지한다.

고려아연 1Q19 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q19P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY
매출액	1,497	1,641	-8.8	1,579	-5.2	1,639	-8.7	1,683	-11.1
별도	1,194	1,300	-8.2	1,257	-5.0	1,298	-8.0	1,318	-9.4
별도 외	303	341	-11.2	322	-6.0	341	-11.2	365	-17.1
영업이익	177	167	6.5	176	0.7	151	17.2	200	-11.3
별도	154	147	4.8	153	0.1	139	10.2	160	-3.9
별도 외	24	20	18.9	23	4.5	12	99.4	40	-40.8
영업이익률	11.9	10.2		11.2		9.2		11.9	
별도	12.9	11.3		12.2		10.7		12.1	
별도 외	7.9	5.9		7.1		3.5		11.0	
세전이익	212	183	15.9	188	12.6	136	55.6	210	0.8
순이익	153	134	14.9	137	12.3	94	63.7	147	4.1
지배순이익	151	133	14.1	133	13.7	93	62.0	146	3.9
아연가격(USD)	2,629	2,600	1.1			2,566	2.5	3,393	-22.5
연가격(USD)	2,007	2,000	0.4			1,985	1.1	2,560	-21.6
은가격(USD)	15.4	15.5	-0.9			14.4	6.7	16.7	-7.8
원달러환율	1,125	1,125	0.0			1,128	-0.2	1,072	4.9
*호주 SMC 실적									
매출액	149.1					163.7	-8.9	226.6	-34.2
영업이익	5.0					4.9	2.0	29.2	-82.9
영업이익률	3.4					3.0		12.9	
순이익	5.1					12.5	-59.6	20.6	-75.5

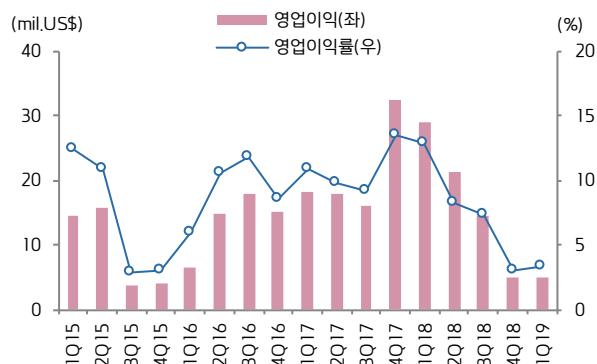
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 분기 Sales Breakdown

		2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ	%YoY
생산량(톤)	아연	155,841	146,642	158,457	159,088	168,699	159,952	168,265	152,403	-9.4	-4.2
	연금(Kg)	95,260	104,820	110,889	88,468	106,675	105,476	109,675	110,374	0.6	24.8
	은	2,840	2,520	2,750	2,230	2,600	2,180	1,830	1,980	8.2	-11.2
	구리	501	508	483	456	554	509	471	511	8.6	12.1
		5,524	5,331	5,782	5,568	6,409	6,359	6,258	6,179	-1.3	11.0
판매량(톤)	아연	164,641	154,302	141,409	150,659	171,754	182,972	171,097	138,224	-19.2	-8.3
	연금(Kg)	110,333	100,739	111,902	86,917	98,994	115,457	111,155	104,438	-6.0	20.2
	은	2,739	2,641	2,591	2,082	2,798	2,211	2,394	1,936	-19.1	-7.0
	구리	508	485	471	444	542	515	494	480	-2.9	8.1
		5,882	5,439	5,199	4,705	6,819	6,088	6,305	6,793	7.7	44.4
생산-판매(톤)	아연	-8,800	-7,660	17,048	8,429	-3,055	-23,020	-2,832	14,179		
	연금(Kg)	-15,073	4,081	-1,013	1,551	7,681	-9,981	-1,480	5,936		
	은	101	-121	159	148	-198	-31	-564	44		
	구리	-7	24	12	13	12	-6	-23	32		
		-358	-108	583	863	-410	271	-47	-614		
매출액(십억원)	아연	528	527	538	587	620	600	534	445	-16.7	-24.1
	연금	302	279	327	258	279	317	274	261	-4.9	1.1
	은	125	123	118	96	127	97	84	92	8.9	-4.0
	구리	325	295	285	256	313	293	260	266	2.1	3.9
	기타	38	39	39	35	51	42	44	48	8.0	34.6
	합계	1,388	1,342	1,384	1,318	1,483	1,429	1,298	1,194	-8.0	-9.4
적용 메탈가격(USD)	아연	2,668	2,780	3,210	3,393	3,176	2,754	2,566	2,629	2.5	-22.5
	연금	2,213	2,252	2,449	2,560	2,373	2,240	1,985	2,007	1.1	-21.6
* 전월평균기준	금	1,248	1,260	1,294	1,311	1,320	1,241	1,212	1,287	6.2	-1.8
	은	17.5	16.7	17.1	16.7	16.5	15.7	14.4	15.4	6.7	-7.8
	구리	5,704	6,052	6,735	6,961	6,829	6,414	6,143	6,101	-0.7	-12.3
원달러환율		1,129	1,132	1,106	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	-0.2	4.9

자료: 고려아연, 키움증권

SMC 영업이익 추이



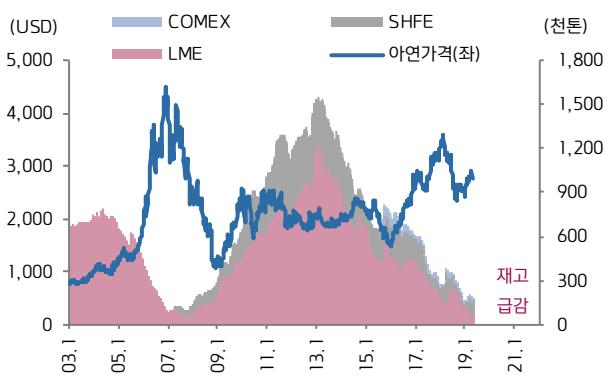
자료: 고려아연, 키움증권

분기별 연결 영업이익 전망



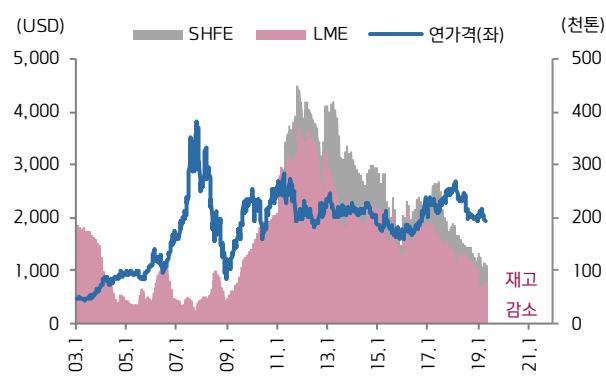
자료: 고려아연, 키움증권

아연가격과 거래소 재고



자료: Bloomberg, 키움증권

연가격과 거래소 재고



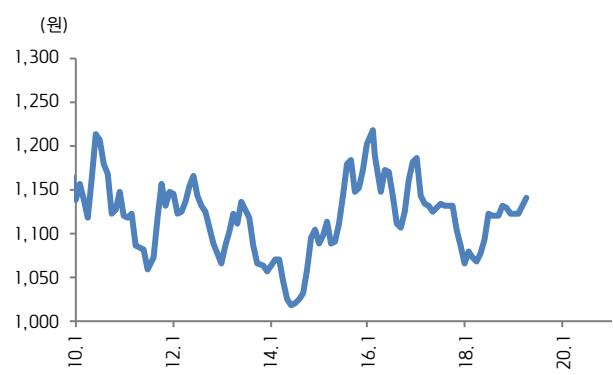
자료: Bloomberg, 키움증권

금, 은가격



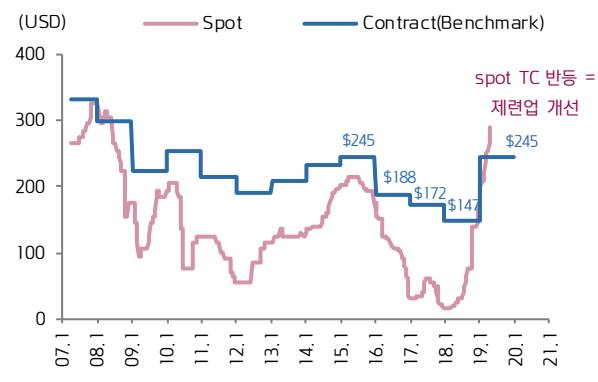
자료: Bloomberg, 키움증권

월평균 원달러환율



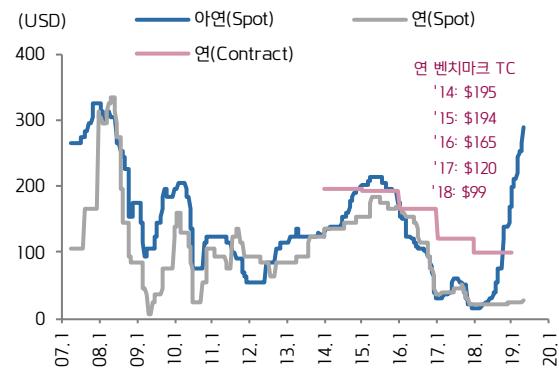
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 제련수수료



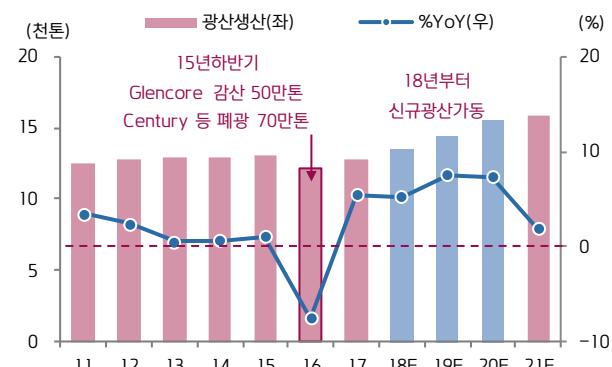
자료: Bloomberg, 키움증권

연 제련수수료



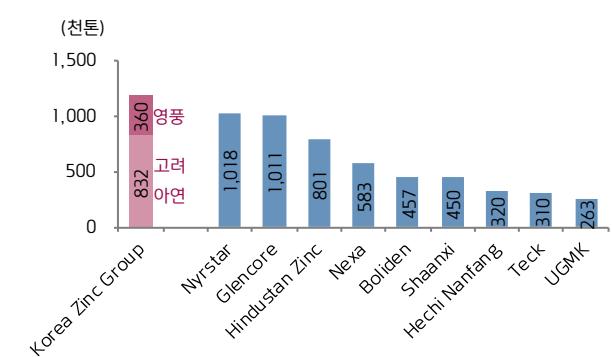
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 광산생산량



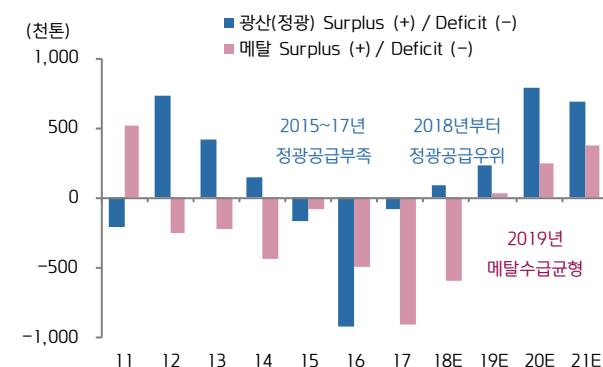
자료: Woodmac, 키움증권

2017년 업체별 아연메탈 생산량



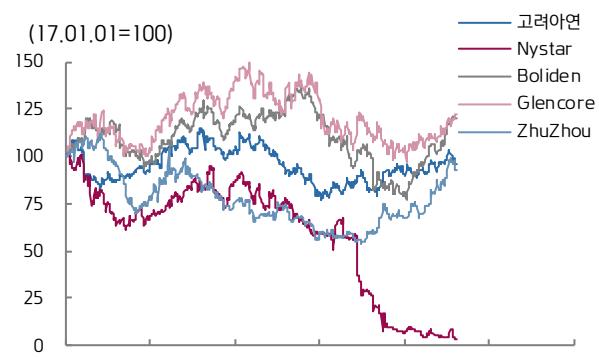
자료: Bloomberg, 키움증권

아연 정광/메탈 수급



자료: Woodmac, 키움증권

아연 제련사 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,683	1,788	1,773	1,639	1,497	1,729	1,713	1,741
별도	1,318	1,483	1,429	1,298	1,194	1,426	1,410	1,438
별도 외	365	305	345	341	303	303	303	303
영업이익률	200	218	195	151	177	228	243	254
별도	160	184	164	139	154	198	213	224
별도 외	40	34	31	12	24	30	30	30
영업이익률	11.9	12.2	11.0	9.2	11.9	13.2	14.2	14.6
별도	12.1	12.4	11.5	10.7	12.9	13.9	15.1	15.6
별도 외	11.0	11.2	9.0	3.5	7.9	9.9	9.9	9.9
세전이익	210	220	202	136	212	240	261	272
순이익	147	153	141	94	153	174	189	197
지배순이익	146	151	140	93	151	171	186	194
아연가격(USD)	3,393	3,176	2,754	2,566	2,629	2,800	2,800	2,800
연가격(USD)	2,560	2,373	2,240	1,985	2,007	2,000	2,000	2,000
은가격(USD)	16.7	16.5	15.7	14.4	15.4	15.0	15.0	15.0
원달러환율	1,072	1,079	1,122	1,128	1,125	1,140	1,140	1,140

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,771	5,848	6,597	6,883	6,679	6,890	6,940
별도	4,087	5,045	5,452	5,528	5,468	5,679	5,729
별도 외	684	803	1,144	1,356	1,211	1,211	1,211
영업이익	672	765	895	765	903	1,009	1,064
별도	637	688	761	648	789	872	914
별도 외	35	76	134	117	114	137	150
영업이익률	14.1	13.1	13.6	11.1	13.5	14.6	15.3
별도	15.6	13.6	14.0	11.7	14.4	15.4	16.0
별도 외	5.1	9.5	11.7	8.6	9.4	11.3	12.4
세전이익	685	802	926	769	985	1,116	1,197
순이익	514	595	634	535	713	807	866
지배순이익	509	592	629	527	702	795	854
지배주주 EPS(원)	26,994	31,395	33,336	27,950	37,216	42,156	45,237
지배주주 BPS(원)	269,065	292,340	315,862	331,214	359,484	391,757	426,175
지배주주 ROE(%)	10.5	11.2	11.0	8.6	10.8	11.2	11.1
아연가격(USD)	1,987	1,995	2,851	6,883	6,679	6,890	6,940
연가격(USD)	1,806	1,827	2,294	5,528	5,468	5,679	5,729
은가격(USD)	15.9	16.9	17.1	1,356	1,211	1,211	1,211
원달러환율	1,131	1,161	1,130	765	903	1,009	1,064

자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 별도기준 가정치

(단위: 십억원)		2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
판매량(천톤)	아연	590	644	598	676	653	673	673
	연	305	420	422	413	424	437	441
	은(톤)	1,937	2,349	2,022	1,995	2,055	2,117	2,138
	금(톤)	9.8	12.4	10.9	9.5	9.8	10.1	10.2
	구리	22	23	21	24	26	27	27
작용 메탈가격 (USD)	아연	1,987	1,995	2,851	2,972	2,757	2,800	2,800
	연	1,806	1,827	2,294	2,289	2,002	2,000	2,000
	은	15.9	16.9	17.1	15.8	15.1	15.0	15.0
	금	1,172	1,241	1,248	1,271	1,297	1,300	1,300
	구리	5,652	4,777	6,068	6,587	6,325	6,400	6,400
원달러환율		1,131	1,161	1,130	1,100	1,136	1,140	1,140
매출액	아연	1,455	1,644	2,062	2,341	2,225	2,326	2,326
	연	701	994	1,190	1,129	1,069	1,103	1,114
	은	1,116	1,467	1,257	1,121	1,130	1,161	1,173
	금	411	580	497	404	472	488	493
	구리	139	131	150	172	191	199	201
	기타	266	229	297	360	383	402	422
	합계	4,087	5,045	5,452	5,528	5,468	5,679	5,729
영업이익		637	688	761	648	789	872	914
영업이익률(%)		15.6	13.6	14.0	11.7	14.4	15.4	16.0

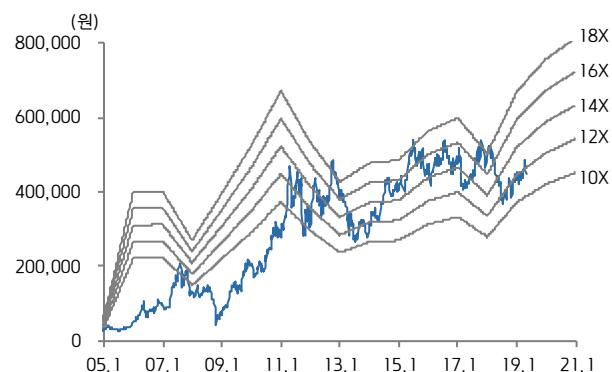
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	6,851	7,100	6,679	6,890	-2.5	-3.0
별도	5,488	5,736	5,468	5,679	-0.3	-1.0
별도 외	1,364	1,364	1,211	1,211	-11.2	-11.2
영업이익	821	920	903	1,009	9.9	9.7
별도	716	794	789	872	10.2	9.9
별도 외	105	126	114	137	8.4	8.4
영업이익률	12.0	13.0	13.5	14.6		
별도	13.0	13.8	14.4	15.4		
별도 외	7.7	9.2	9.4	11.3		
세전이익	878	982	985	1,116	12.1	13.6
순이익	641	717	713	807	11.1	12.6
지배순이익	636	711	702	795	10.4	11.8
지배주주 EPS(원)	33,715	37,698	37,216	42,156	10.4	11.8
지배주주 BPS(원)	359,401	387,930	359,484	391,757	0.0	1.0
지배주주 ROE(%)	9.7	10.1	10.8	11.2		
아연가격(USD)	2,675	2,700	2,757	2,800	3.1	3.7
연가격(USD)	2,075	2,100	2,002	2,000	-3.5	-4.8
은가격(USD)	15.5	15.5	15.1	15.0	-2.6	-3.2
원달러환율	1,125	1,125	1,136	1,140	1.0	1.3

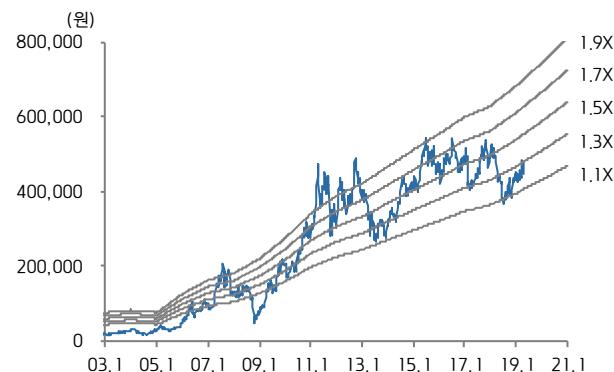
자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



자료: 고려아연, 키움증권

고려아연 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	6,597	6,883	6,679	6,890	6,940
매출원가	5,528	5,979	5,637	5,722	5,716
매출총이익	1,069	904	1,043	1,168	1,224
판관비	174	139	140	159	159
영업이익	895	765	903	1,009	1,064
EBITDA	1,123	1,023	1,192	1,311	1,378
영업외손익	31	4	82	107	133
이자수익	38	52	80	104	131
이자비용	1	1	1	1	1
외환관련이익	46	41	0	0	0
외환관련손실	71	47	0	0	0
증속 및 관계기업손익	1	-2	-2	-2	-2
기타	18	-39	5	6	5
법인세차감전이익	926	769	985	1,116	1,197
법인세비용	292	234	272	309	331
계속사업순손익	634	535	713	807	866
당기순이익	634	535	713	807	866
지배주주순이익	629	527	702	795	854
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.8	4.3	-3.0	3.2	0.7
영업이익 증감율	17.0	-14.5	18.0	11.7	5.5
EBITDA 증감율	14.2	-8.9	16.5	10.0	5.1
지배주주순이익 증감율	6.2	-16.2	33.2	13.2	7.4
EPS 증감율	6.2	-16.2	33.2	13.3	7.3
매출총이익률(%)	16.2	13.1	15.6	17.0	17.6
영업이익률(%)	13.6	11.1	13.5	14.6	15.3
EBITDA Margin(%)	17.0	14.9	17.8	19.0	19.9
지배주주순이익률(%)	9.5	7.7	10.5	11.5	12.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	797	888	1,018	1,028	1,130
당기순이익	634	535	713	807	866
비현금항목의 가감	509	521	457	482	490
유형자산감가상각비	228	258	289	302	314
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분평평가손익	-1	-3	-3	-3	-3
기타	282	266	171	183	179
영업활동자산부채증감	-124	-3	39	-58	-27
매출채권및기타채권의감소	-13	40	9	-10	-2
재고자산의감소	-170	75	38	-39	-9
매입채무및기타채무의증가	95	-53	-8	9	2
기타	-36	-65	0	-18	-18
기타현금흐름	-222	-165	-191	-203	-199
투자활동 현금흐름	-324	-650	-400	-377	-377
유형자산의 취득	-497	-316	-400	-400	-400
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-8	0	0	0
투자자산의감소(증가)	469	187	0	23	23
단기금융자산의감소(증가)	-321	1,126	0	0	0
기타	27	-1,640	0	0	0
재무활동 현금흐름	-173	-183	-196	-196	-213
차입금의 증가(감소)	-14	-3	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-152	-178	-194	-194	-212
기타	-7	-2	-2	-2	-1
기타현금흐름	-13	4	52	52	52
현금 및 현금성자산의 순증가	288	59	474	508	592
기초현금 및 현금성자산	309	597	656	1,130	1,638
기말현금 및 현금성자산	597	656	1,130	1,638	2,230

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,670	3,966	4,393	4,949	5,553
현금 및 현금성자산	597	656	1,130	1,638	2,230
단기금융자산	1,334	208	208	208	208
매출채권 및 기타채권	364	319	310	319	322
재고자산	1,355	1,288	1,250	1,289	1,298
기타유동자산	1,354	1,703	1,703	1,703	1,703
비유동자산	3,368	3,260	3,369	3,441	3,502
투자자산	523	333	331	305	280
유형자산	2,703	2,785	2,896	2,994	3,081
무형자산	80	86	86	86	85
기타비유동자산	62	56	56	56	56
자산총계	7,038	7,226	7,761	8,390	9,054
유동부채	607	538	530	539	541
매입채무 및 기타채무	439	387	378	387	389
단기금융부채	23	24	24	24	24
기타유동부채	145	127	128	128	128
비유동부채	326	313	313	313	313
장기금융부채	12	7	7	7	7
기타비유동부채	314	306	306	306	306
부채총계	932	851	843	852	854
자체지분	5,960	6,250	6,783	7,392	8,042
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	56	56	56	56	56
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	82	15	41	66	92
이익잉여금	5,782	6,138	6,646	7,229	7,853
비자매지분	145	125	135	146	159
자본총계	6,106	6,375	6,918	7,539	8,201

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	33,336	27,950	37,216	42,156	45,237
BPS	315,862	331,214	359,484	391,757	426,175
CFPS	60,594	55,967	61,968	68,292	71,848
DPS	10,000	11,000	11,000	12,000	13,000
주가배수(배)					
PER	14.8	15.5	12.2	10.8	10.0
PER(최고)	16.5	19.3	12.6		
PER(최저)	11.6	13.1	11.2		
PBR	1.56	1.31	1.26	1.16	1.07
PBR(최고)	1.74	1.63	1.31		
PBR(최저)	1.23	1.10	1.16		
PSR	1.41	1.19	1.28	1.24	1.23
PCFR	8.1	7.7	7.3	6.6	6.3
EV/EBITDA	6.7	7.3	6.2	5.3	4.6
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금	27.9	36.4	27.3	26.3	26.5
배당수익률(%보통주,현금)	2.0	2.5	2.4	2.6	2.9
ROA	9.4	7.5	9.5	10.0	9.9
ROE	11.0	8.6	10.8	11.2	11.1
ROIC	17.1	10.8	11.8	13.0	13.4
매출채권회전율	18.3	20.2	21.2	21.9	21.7
재고자산회전율	5.2	5.2	5.3	5.4	5.4
부채비율	15.3	13.4	12.2	11.3	10.4
순차입금비율	-31.1	-13.1	-18.9	-24.1	-29.3
이자보상배율	1,122.6	726.2	857.3	958.0	1,010.6
총차입금	34	31	31	31	31
순차입금	-1,897	-833	-1,307	-1,815	-2,406
NOPLAT	1,123	1,023	1,192	1,311	1,378
FCF	256	442	581	574	656

Compliance Notice

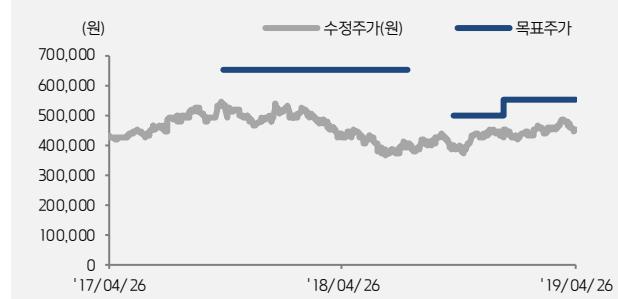
- 당사는 4월 25일 현재 '고려아연(010130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
고려아연 (010130)	2017-11-20	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-24.17	-17.38	
	2018-01-23	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-23.60	-17.38	
	2018-02-07	BUY(Maintain)	650,000원	6개월	-25.81	-17.38	
담당자변경	2018-10-17	BUY(Reinitiate)	500,000원	6개월	-21.88	-20.40	
	2018-10-30	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-15.57	-9.30	
	2019-01-03	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-20.65	-17.55	
	2019-02-07	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-18.02	-11.09	
	2019-04-26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/4/1~2019/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%