



2019년 5월 3일 | Equity Research

한국타이어 (161390)

모멘텀은 적지만, Valuation도 낮다

최근 6년간 가장 낮은 Valuation

한국타이어에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 낮아졌던 시장 기대치를 하회했다. 주력 시장인 유럽의 시장수요 부진과 OE 판매의 감소가 아쉽지만, 그동안 실적에 부정적 영향이 커던 미국 테네시 공장이 월 BEP를 통과했다는 점은 긍정적으로 본다. 현재 주가를 기준 P/B 0.68배로 최근 6년간 가장 낮고, 글로벌 동종업체들(P/B 0.7배~1.5배) 중에서도 가장 낮은 Valuation을 기록하고 있어 추가적인 하락 보다는 시간조정을 거치면서 시장수요 회복을 기다릴 것으로 전망한다.

1Q19 Review: 영업이익률 8.5% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -13%). 매출액/영업이익은 +2%/-24% (YoY) 변동한 1.64조원/1,401억원(영업이익률 8.5%, -3.0%p (YoY))을 기록했다. 물량/판가/환율이 각각 2%/1%/0% (YoY) 감소하면서 부정적이었지만, 라이펜-물러와 모델 솔루션 인수 효과(+5%)로 외형은 성장했다. 지역 별로는 북미/기타 매출액이 6%/72% (YoY) 증가했고, 한국/아시아/유럽 매출액은 각각 4%/14%/12% (YoY) 감소했다. 한국에서는 고인치 판매와 유통 다변화로 RE 매출액이 증가했지만, 주요 고객사에 대한 공급 감소로 OE 매출액은 감소했다. 중국과 유럽에서도 시장수요 감소로 OE 매출액이 감소했고, 유럽 경기둔화로 RE 매출액도 부진했다. 영업이익은 24% (YoY) 감소했는데, 원재료 투입원가가 0.5% (YoY) 하락했지만 수익성 좋은 유럽 RE와 글로벌 OE 판매가 감소하면서 부정적 Mix 영향이 커다. 영업이익률은 8.5%를 기록하면서 2분기 연속으로 8% 중반의 낮은 수익성을 기록했다. 다만, 그 동안 수익성 하락의 주요 원인이었던 미국 테네시 공장은 3월 월간 BEP에 도달하면서 분기 적자폭을 축소했다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 가이던스는 2Q 이후 조정 여부 판단

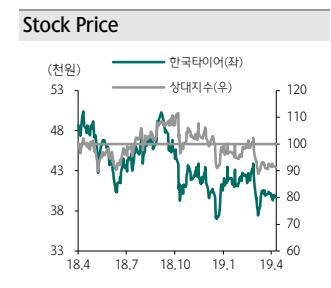
한국타이어의 2019년 매출액/영업이익 가이던스는 7.4조원/7,500억원(영업이익률 10.1%)이다. 1분기 실적이 기대치를 하회하면서 목표에 미달할 수도 있어 보이는데, 회사 측은 2분기 실적까지 확인 후 가이던스를 조정할지 결정하겠다고 밝혔다. 참고로 하나금융 투자의 예상치는 7.0조원/6,694억원으로 하향되었다. 미국 테네시 법인은 예상보다 BEP 달성이 빨랐는데(3월), 운영상 안정 조짐을 보이고 있지만, 한 분기 더 실적 추이를 보면 실적호전이 유지될지 판단할 수 있을 것이라고 전망했다. 다만, 공장 제조원가가 높아 연결이익률 기여까지는 이보다 시간이 걸릴 것으로 보고 있다. 북미 유통망 개선은 구조적 변화가 있는 것은 아니지만, 기존 거래선이 안정화되고 있다고 파악 중이다. 유럽은 1분기 최악이었고, 2분기 ~3분기로 갈수록 개선될 것으로 예상하고 있다. 고인치 수요 확대가 지속되고 있어 기존 공장설비를 고인치 설비로 전환하고, 럭셔리/SUV형 판매 확대로 Mix 개선을 위해 노력 중이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(5월 2일): 39,750원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,212.75		
52주 최고/최저(원)	50,400/37,000	7,176.4	7,397.0
시가총액(십억원)	4,924.0	728.0	802.9
시가총액비중(%)	0.41	591.4	665.0
발행주식수(천주)	123,875.1	EPS(원)	4,755 5,348
60일 평균 거래량(천주)	237.4	BPS(원)	58,949 63,647
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7		
19년 배당금(예상,원)	450		
19년 배당수익률(예상,%)	1.13		
외국인지분율(%)	41.22		
주요주주 지분율(%)			
한국타이어월드와이드 외 25 인	42.86		
국민연금	7.06		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.8 (0.1) (21.1)		
상대	1.2 (5.4) (10.7)		



투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	6,812.9	6,795.1	6,985.3	7,227.4	7,444.3
영업이익	십억원	793.4	702.7	669.4	713.5	745.2
세전이익	십억원	743.0	697.7	668.4	725.3	778.2
순이익	십억원	599.1	522.2	487.0	542.8	582.3
EPS	원	4,836	4,216	3,932	4,382	4,701
증감률	%	(31.4)	(12.8)	(6.7)	11.4	7.3
PER	배	11.29	9.52	10.11	9.07	8.46
PBR	배	1.06	0.74	0.68	0.64	0.60
EV/EBITDA	배	6.00	4.68	4.53	4.02	3.61
ROE	%	9.73	7.96	6.98	7.30	7.33
BPS	원	51,340	54,625	58,106	62,038	66,289
DPS	원	400	450	450	450	450



Analyst 송선재

02-3771-7512

sungjae.song@hanafn.com

RA 구성중

02-3771-7219

sungjoong.gu@hanafn.com

하나금융투자

표 1 한국타이어 분기별 실적

(단위: 십억원, \$)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F
매출액	1,609	1,705	1,755	1,725	1,642	1,750	1,802	1,791	6,622	6,813	6,795	6,985
한국	197	227	232	255	190	226	231	255	1,131	984	911	901
아시아	209	225	210	192	180	200	204	206	857	903	836	789
북미	446	471	506	486	471	495	530	488	1,873	1,920	1,909	1,984
유럽	596	591	625	501	524	543	613	542	1,977	2,200	2,313	2,221
기타	161	191	182	291	277	287	225	300	784	806	826	1,090
매출원가	1,112	1,158	1,219	1,203	1,163	1,208	1,257	1,205	4,045	4,492	4,691	4,833
매출원가율	69.1%	67.9%	69.5%	69.7%	70.8%	69.0%	69.8%	67.3%	61.1%	65.9%	69.0%	69.2%
원재료 투입단가 (\$)	1,717	1,728	1,729	1,726	1,708	1,693	1,700	1,717	1,489	1,735	1,725	1,705
천연고무	1,652	1,582	1,516	1,467	1,413	1,455	1,460	1,465	1,371	1,815	1,554	1,448
합성고무	2,030	2,038	2,062	1,988	1,957	1,850	1,900	1,950	1,855	2,190	2,030	1,914
판관비	313	362	349	378	339	366	373	404	1,474	1,527	1,401	1,483
판관비율	19.40%	21.30%	19.90%	21.90%	20.60%	20.90%	20.70%	22.60%	22.30%	22.40%	20.60%	21.20%
영업이익	185	185	188	145	140	176	172	182	1,103	793	703	669
영업이익률	11.5%	10.9%	10.7%	8.4%	8.5%	10.1%	9.5%	10.1%	16.7%	11.6%	10.3%	9.6%
세전이익	185	226	163	124	159	174	161	175	1,092	743	698	668
세전이익률	11.5%	13.2%	9.3%	7.2%	9.7%	9.9%	8.9%	9.8%	16.5%	10.9%	10.3%	9.6%
순이익	154	171	133	73	108	132	122	133	879	606	530	495
순이익률	9.5%	10.0%	7.6%	4.2%	6.6%	7.6%	6.8%	7.4%	13.3%	8.9%	7.8%	7.1%
지배주주순이익	153	167	131	71	106	130	120	131	873	599	522	487

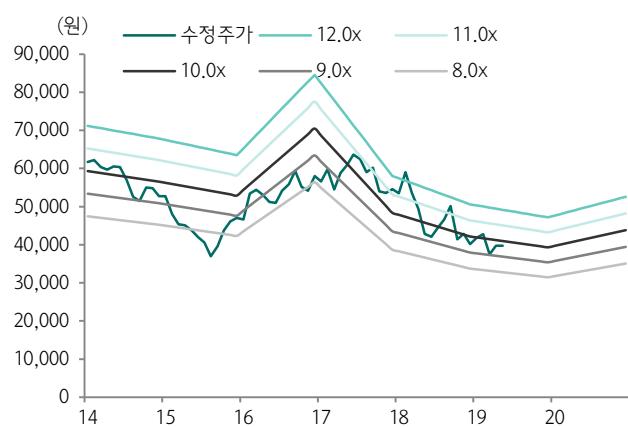
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 1. 한국타이어의 원재료 투입단가 추이



자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 2. 한국타이어의 P/E Band



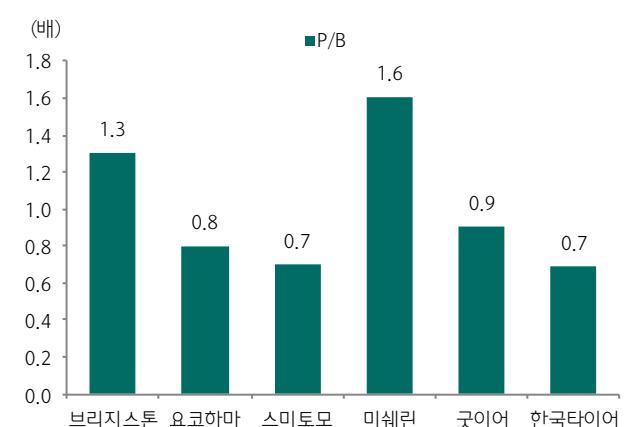
자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 3. 한국타이어의 P/B Band



자료: 한국타이어, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 타이어 업체들 P/B 비교



자료: Bloomberg, 하나금융투자

한국타이어 1Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

● 실적

매출액 증가. 변동요인으로 물량/판가/환율이 모두 부정적 영향. 특히 경기부진으로 인한 중국/유럽 완성차 시장 판매 악화로 OE 판매가 감소. 유럽 RE 판매도 부진. 물량이 매출을 2% 감소시키는 요인으로 작용. 판매 부진으로 인한 경쟁심화로 판가효과도 1% 하락. 환율도 유로 약세로 인한 매출 감소 요인. 특이사항은 지난해 인수한 라이펜-뮐러와 모델솔루션의 반영되며 글로벌 매출은 상승.

영업이익은 감소. 원자재 가격 하락에도 불구하고, 수익성이 좋은 유럽에서의 판매부진과 OE 수익성 감소가 영업이익 부진에 영향.

전분기와 변동요인을 비교해보면 모든 요소들이 매출에 부정적. 계절적 영향으로 물량/판가가 각각 2% 감소하며 매출하락의 주요인이 됨.

글로벌 경기둔화로 OE/RE 모두 성과가 좋지 않음. 중국 정부 부양책에 따른 소비심리 회복과 유럽 WLTP 영향 일부 해소로 2분기부터 OE 감소폭은 줄어들 것으로 기대. 또한, 전년도 부진했던 한국/북미 RE는 유통채널 안정화와 신규 거래선 확보를 통해 판매 확대를 보이고 있음.

유럽 RE 판매도 대형 거래선 위주의 판매 회복을 위해 노력할 것. 전 지역에서 고인치 비중을 지속적 확대. 타이어산업은 고인치 수요 증대가 가속화되고 있어 당사는 기존공장 설비를 고수익/고인치 설비 확대 추진. 중장기 수익성에 긍정적.

테네시 공장 3월 BEP 달성. 연간 생산목표 달성 가능 전망. 테네시공장 1기 안정화 및 변동성 축소 노력으로 2기 투자시점을 신중히 검토예정

한국 RE는 전년 동기 대비 큰 폭의 판매 증가. OE는 부진했음. 하반기 들어서며 회복을 보인 한국 RE는 지속 확대증. PCLT는 고인치 중심의 판매 확대 전략과 온라인 판매확대 등 유통채널 다변화로 신규 수요 창출. 반면, 주요 고객사로의 공급 감소로 한국OE 판매부진. 매출 비중이 큰 TBR이 중국산 유입으로 판매가 감소해 전체 RE 판매 증가에 비해 매출이 부진했음

중국은 RE판매는 견조하지만, 완성차 침체 영향으로 OE 판매가 큰 폭 감소. 시장수요 부진에도 불구하고 당사 RE는 안정적. 특히 고인치 위주로 판매 고성장에 있어 RE 수익성이 큰 기여. 중국 시장은 미중 무역분쟁으로 인한 소비심리 위축이 시장 전반에 부정적 영향. 당사OE 판매는 큰 폭 감소. 중국 증치세 인하 조치 등 정부부양책에 따른 소비심리 회복 기대감으로 2분기 OE 감소폭은 줄어들 것으로 전망. 수익성 높은 위주의 규격 공급을 확대할 예정

유럽 RE/OE 모두 부진. RE는 경기둔화에 따른 시장 수요 감소와 강설량 부족으로 원터 유통재고 증가하며 주요 거래선이 썬며 제품 오더를 연기하고 일부 축소. 이로 인해 전년 대비 판매가 큰 폭 하락하며 글로벌 실적에 부정적 영향. 유럽 OE는 경기침체와 WLTP 규제 변경으로 인한 차량 생산 지연 영향으로 부진했으나, 감소폭은 줄었음. 프리미엄업체 공급 증가와 주요업체의 SUV 위주 판매 확대로 판매 감소분을 회복중. 유럽 완성차 시장은 유로존 경기침체 전망과 신차출시 부족, 성장둔화 조짐으로 기대감이 저조. 리스크 최소화를 위해 공급업체와 지역을 다변화하고 SUV 위주의 수익성이 높은 18인치 이상 상품에 주력.

북미에서는 신규 거래선 개발과 신제품 출시효과, 고인치 상품 대응으로 판매 증가. 대형 거래선실적부진이 당사에도 부정적이었으나, 실적 개선을 보였음. 테네시 공장 안정화로 인기제품의 안정적 공급은 추후 북미 시장 판매 확대에 도움될 것. 북미 OE는 시장수요 부진에도 불구하고 신규수주에 따른 일본계/북미계 SUV/픽업트럭 공급 확대로 호실적. 북미 OE 증가는 향후 북미 RE 점유율을 증대할 수 있는 긍정적 요인

●자산

현금성자산 및 재고자산 증가로 자산은 증가. 부채는 외부차입금 증가와 회계기준 변경으로 인한 금융리스 차입금 반영 등으로 증가. 순차입금은 금융리스부채 증가로 증가. 순차입금비율 16.9%, 부채비율 49.2%로 안정적인 재무구조 유지

2. Q&A

문) 테네시는 예상보다 빨리 BEP 달성된건지? 올해 전체의 수익성이나 전사 마진 영향?

답) 당초 사업계획 대비 손익분기점의 달성을 다소 빨랐음. 다만 호실적이 향후 연결되어 긍정적 영향을 미칠지는 조심스럽게 보고 있음. 운영상의 안정 조짐은 보이고 있으나, 한 분기 정도는 더 실적 추이를 보는 것이 좋음. 연간 손익에 대한 영향은 테네시 공장의 수익성 자체는 개선이 된다 하더라도, 다른 공장에 비해 제조원가가 높아 전체적으로 이익률 추이가 BEP를 넘어 예를 들어 5% 이상의 이익률을 달성해야 테네시 공장의 +효과가 나옴

문) 유럽 WLTP 여파가 2분기부터 완화되는 조짐이 보이는지?

답) 서서히 개선되고 있는 상황. 예상은 3분기~4분기에 가시적인 효과를 보고 있음. 다만 OE 시장이 아니라 RE 시장에서는 1분기보다 2분기가 개선되는 상황

문) 북미 유통환경 진행상황?

답) 크게 시장의 구조적인 변화는 아님. 내부적으로 당사가 가격/프로그램의 운영이 안정화됨. 전체적으로 기존에 거래했던 거래선과의 안정화로 개선의 모습이 보임. 일부는 웨어하우스를 중심으로 한 거래선 비즈니스를 시작

문) 기타시장 매출액?

답) 주로 전년 대비 실적이 개선된 지역은 중동. 중동과 아세안/인도 쪽에서 일부 RE/OE 판매가 안정적 성과가 나타나고 있음

문) 라이펜-뮬러가 1분기에 반영된 금액?

답) 1분기에는 500억원이 조금 넘는 수준(500~600억원)으로 연결 매출에 기여했음

문) 중국 자동차 시장상황?

답) 1분기는 큰 폭의 역성장. 4월도 좋지는 않지만, 나아지고 있음. 3분기부터는 다시 성장할 수 있을거라고 시장에서는 기대. 타이어시장은 4월까지는 OE실적은 안좋고, 5~6월부터 추가적인 비즈니스를 더하는 것도 있어 1분기보다 나을 것. RE에서는 비교적 중국 자동차 시장의 PCR에서는 시장보다 아웃퍼폼하는 모습

문) 한국시장의 매출은 2,000억원 수준에서 유지되는건지?

답) 기본적으로 RE의 PCR에서는 확연히 바닥을 찍고, 성장을 하는 모습으로 돌아섰음. 향후에도 RE의 PCLT에서 추가적인 성장을 기대. RE에서 중국산 TBR 유입으로 관련 매출이 좋지 않음. 한국 내수에서는 OE에서 어려움이 있었음. 2분기는 한국OE도 개선되고 3분기 후 더 긍정적 요소가 많다고 보고 있음

문) 영업이익 7,500억원 가이던스 지속성 여부?

답) 가이던스 대비 계획했던 1분기 실적이 미달. 가이던스 수정은 2분기의 실적을 보고 판단할 것. 2분기는 좋아지고 있지만, 확신을 가지는 것은 아님

추정 재무제표

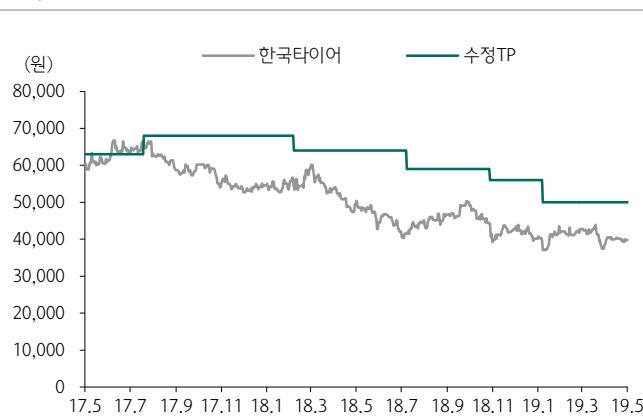
손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,812.9	6,795.1	6,985.3	7,227.4	7,444.3
매출원가	4,492.4	4,691.4	4,832.9	4,985.4	5,124.7
매출총이익	2,320.5	2,103.7	2,152.4	2,242.0	2,319.6
판관비	1,527.0	1,401.0	1,483.1	1,528.5	1,574.4
영업이익	793.4	702.7	669.4	713.5	745.2
금융손익	(14.6)	(56.9)	(26.2)	(18.2)	(8.4)
종속/관계기업손익	36.1	38.0	40.0	42.0	44.0
기타영업외손익	(71.9)	13.9	(14.7)	(11.9)	(2.6)
세전이익	743.0	697.7	668.4	725.3	778.2
법인세	136.6	167.3	173.8	174.1	186.8
계속사업이익	606.5	530.4	494.6	551.3	591.4
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	606.5	530.4	494.6	551.3	591.4
비지배주주지분순이익	7.4	8.2	7.6	8.5	9.1
지배주주순이익	599.1	522.2	487.0	542.8	582.3
지배주주지분포괄이익	458.8	477.0	486.6	542.3	581.8
NOPAT	647.6	534.1	495.3	542.2	566.3
EBITDA	1,342.6	1,281.7	1,233.9	1,283.5	1,324.1
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	(0.3)	2.8	3.5	3.0
NOPAT증가율	(27.1)	(17.5)	(7.3)	9.5	4.4
EBITDA증가율	(16.4)	(4.5)	(3.7)	4.0	3.2
영업이익증가율	(28.1)	(11.4)	(4.7)	6.6	4.4
(지배주주)순익증가율	(31.4)	(12.8)	(6.7)	11.5	7.3
EPS증가율	(31.4)	(12.8)	(6.7)	11.4	7.3
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	31.0	30.8	31.0	31.2
EBITDA이익률	19.7	18.9	17.7	17.8	17.8
영업이익률	11.6	10.3	9.6	9.9	10.0
계속사업이익률	8.9	7.8	7.1	7.6	7.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,836	4,216	3,932	4,382	4,701
BPS	51,340	54,625	58,106	62,038	66,289
CFPS	11,396	11,094	9,776	10,120	10,482
EBITDAPS	10,838	10,347	9,961	10,361	10,689
SPS	54,998	54,854	56,390	58,345	60,095
DPS	400	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	11.3	9.5	10.1	9.1	8.5
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6	0.6
PCFR	4.8	3.6	4.1	3.9	3.8
EV/EBITDA	6.0	4.7	4.5	4.0	3.6
PSR	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	9.7	8.0	7.0	7.3	7.3
ROA	6.3	5.4	4.9	5.3	5.5
ROIC	9.9	8.1	7.4	8.0	8.2
부채비율	49.3	44.3	39.0	35.0	31.6
순부채비율	19.9	14.8	8.8	2.7	(2.1)
이자보상배율(배)	13.5	12.3	13.6	16.4	19.1

자료: 하나금융투자

대차대조표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,534.4	3,653.2	3,837.0	4,204.4	4,553.6
금융자산	710.2	668.3	837.4	1,100.8	1,356.9
현금성자산	694.2	612.0	779.5	1,040.9	1,295.2
매출채권 등	1,254.0	1,332.7	1,343.3	1,389.9	1,431.6
재고자산	1,494.4	1,598.5	1,589.7	1,644.8	1,694.2
기타유동자산	75.8	53.7	66.6	68.9	70.9
비유동자산	5,984.3	6,143.3	6,201.9	6,208.2	6,294.8
투자자산	1,117.2	1,161.3	1,114.5	1,115.5	1,116.4
금융자산	26.8	28.1	28.9	30.9	30.8
유형자산	4,317.4	4,225.2	4,330.4	4,330.1	4,421.0
무형자산	195.5	366.0	366.3	366.5	366.7
기타비유동자산	354.2	390.8	390.7	390.7	390.7
자산총계	9,518.8	9,796.4	10,038.9	10,407.2	10,848.4
유동부채	2,274.0	2,022.6	1,863.8	1,759.8	1,681.6
금융부채	1,239.9	855.0	694.3	553.7	442.7
매입채무 등	899.8	969.1	960.6	993.9	1,023.7
기타유동부채	134.3	198.5	208.9	212.2	215.2
비유동부채	871.3	983.5	952.6	936.1	926.4
금융부채	740.7	815.1	781.5	759.1	744.2
기타비유동부채	130.6	168.4	171.1	177.0	182.2
부채총계	3,145.3	3,006.1	2,816.4	2,695.9	2,608.1
지배주주지분	6,358.7	6,765.5	7,196.8	7,683.9	8,210.5
자본금	61.9	61.9	61.9	61.9	61.9
자본잉여금	2,993.5	2,972.8	2,972.8	2,972.8	2,972.8
자본조정	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타포괄이익누계액	(214.6)	(264.0)	(264.0)	(264.0)	(264.0)
이익잉여금	3,519.0	3,995.9	4,427.2	4,914.2	5,440.8
비지배주주지분	14.8	24.8	25.7	27.5	29.9
자본총계	6,373.5	6,790.3	7,222.5	7,711.4	8,240.4
순금융부채	1,270.5	1,001.9	638.5	212.0	(170.0)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	851.7	1,123.5	1,026.2	1,027.1	1,075.3
당기순이익	606.5	530.4	494.6	551.3	591.4
조정	615.5	689.5	541.8	537.2	538.9
감가상각비	549.1	579.0	564.6	570.1	578.9
외환거래손익	(1.1)	(1.6)	19.2	11.2	5.9
지분법손익	(36.1)	(38.0)	(40.0)	(42.0)	(44.0)
기타	103.6	150.1	(2.0)	(2.1)	(1.9)
영업활동자산부채변동	(370.3)	(96.4)	(10.2)	(61.4)	(55.0)
투자활동 현금흐름	(344.3)	(594.8)	(610.6)	(548.9)	(641.3)
투자자산감소(증가)	(15.2)	(44.1)	80.1	34.3	36.4
유형자산감소(증가)	(432.9)	(304.8)	(650.0)	(550.0)	(650.0)
기타	103.8	(245.9)	(40.7)	(33.2)	(27.7)
재무활동 현금흐름	(281.7)	(582.8)	(250.0)	(218.8)	(181.7)
금융부채증가(감소)	(347.9)	(310.5)	(194.3)	(163.1)	(125.9)
자본증가(감소)	0.0	(20.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	119.9	(195.5)	0.0	(0.0)	(0.1)
배당지급	(53.7)	(56.2)	(55.7)	(55.7)	(55.7)
현금의 증감	228.8	(82.2)	167.5	261.4	254.3
Unlevered CFO	1,411.7	1,374.3	1,211.0	1,253.6	1,298.4
Free Cash Flow	379.4	799.9	376.2	477.1	425.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국타이어



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.1.9	BUY	50,000		
18.10.30	BUY	56,000	-25.56%	-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%
17.5.17	Neutral	63,000	0.89%	5.87%
17.1.25	BUY	67,000	-14.04%	-5.52%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 05월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.