

애경산업(018250)

3QPre: 광군제를 기다리며

3분기 영업이익 YoY -36% 추정

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 5%, 36% 감소한 1,713억원과 144억원 수준에 그칠 전망이다.

생활용품 매출이 YoY 5% 견조한 증가세를 지속하지만, 고마진 사업 화장품 매출이 YoY 15% 감소하면서 매출과 수익성에 부담이 클 것으로 예상된다. 수출이 광군제 물량 분산 영향 YoY -15%, 면세점이 한화갤러리아 영업 종료 영향 YoY -27%, 홈쇼핑이 시즌 후반부 돌입으로 YoY -10%, 채널 전반이 모두 좋지 않을 듯 하다. 온라인 채널 확대에 따른 생활용품 마진 개선에도 불구하고, 고마진 화장품 부문 매출 비중 하락, 고정비 부담 증가로 영업이익률은 8.4%(YoY -4%p)까지 하락할 것으로 추산한다.

광군제, 대 중국 브랜드력 입증 관건

애경산업은 국내 높은 브랜드 인지도를 기반으로 대 중국 사업을 성공시킨 대표적인 신규 중견 브랜드 회사다. Age20's는 15개 시즌을 거치면서 6년째 스테디셀러가 되고 있지만, 국내 사업은 이제 캐시카우 이상 기대하기 어렵다. 결국, 성장은 중국에서 나와야 한다. 최근 면세점에서 판매제한을 없앴는데도 매출이 부진하고, 수출과 함께 2개 분기 연속 매출이 역신장하고 있다. 물론, 각각 납득할 만한 이유들이 있지만, Age20's 매출 비중이 90%에 달한다는 불안감까지 감안하면 애경산업 화장품 사업 실적 가시성에 대한 우려를 떨쳐내기 어렵다.

목표주가 3.6->3.3만원, 투자 의견 '중립' 유지

실적 추정치 및 밸류에이션 하향 조정에 따라 목표주가를 3.3만원으로 낮춘다. 3.3만원은 12MF PER 15배다. 화장품 사업 제반 불확실성을 극복하기 위해서는 4분기 광군제 매출이 관건이다. 올해 애경산업은 티몰 역직구 플래그십 스토어를 크게 확대하고, 티몰 내수물에도 첫 판매를 시작했다. 위생허가도 20개 받아놓고, 왕홍 마케팅도 공격적으로 전개할 계획이다. 최근 티몰 판매 순위에서 8~9월 BB크림 부문 1위를 지속하고 있는 점은 고무적이다. 하지만, 숫자를 통해 대 중국 브랜드력을 확인하고 신규 매수를 접근하는게 바람직해 보인다.

Earnings Preview

Neutral

| TP(12M): 33,000원(하향) | CP(10월 17일): 29,950원

Key Data

| | |
|------------------|---------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,077.94 |
| 52주 최고/최저(원) | 57,000/27,400 |
| 시가총액(십억원) | 791.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.07 |
| 발행주식수(천주) | 26,409.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 167.6 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 5.2 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 450 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 1.50 |
| 외국인지분율(%) | 6.36 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| AK홀딩스 외 8인 | 63.58 |
| | 0.00 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (6.3) (38.8) (38.2) |
| 상대 | (7.0) (33.9) (35.6) |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 696.3 | 738.6 |
| 영업이익(십억원) | 59.5 | 68.8 |
| 순이익(십억원) | 45.7 | 51.8 |
| EPS(원) | 1,795 | 1,959 |
| BPS(원) | 12,979 | 14,434 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 628.9 | 699.6 | 690.4 | 736.9 | 777.0 |
| 영업이익 | 십억원 | 49.7 | 79.2 | 64.2 | 75.1 | 84.7 |
| 세전이익 | 십억원 | 48.9 | 79.4 | 66.1 | 77.2 | 86.9 |
| 순이익 | 십억원 | 38.1 | 60.8 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| EPS | 원 | 1,785 | 2,409 | 1,884 | 2,198 | 2,475 |
| 증감률 | % | N/A | 35.0 | (21.8) | 16.7 | 12.6 |
| PER | 배 | N/A | 19.76 | 15.90 | 13.62 | 12.10 |
| PBR | 배 | N/A | 4.04 | 2.27 | 2.01 | 1.77 |
| EV/EBITDA | 배 | N/A | 12.76 | 8.53 | 6.88 | 5.59 |
| ROE | % | 32.32 | 28.48 | 15.12 | 15.66 | 15.54 |
| BPS | 원 | 5,524 | 11,768 | 13,167 | 14,915 | 16,940 |
| DPS | 원 | 350 | 450 | 450 | 450 | 450 |



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

3분기 연결 매출과 영업이익 각각
전년 동기대비 5%, 36% 감소한
1,713억원과 144억원 추정

표1. 애경산업 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018년 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19F | 4Q19F | 2019F년 |
|----------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출 | 169.1 | 174.3 | 180.4 | 175.8 | 699.6 | 178.8 | 157.3 | 171.3 | 182.9 | 690.4 |
| 생활용품 | 87.4 | 78.5 | 91.5 | 84.1 | 341.5 | 89.1 | 85.2 | 96.1 | 88.2 | 358.6 |
| 화장품 | 81.7 | 95.8 | 88.9 | 91.7 | 358.1 | 89.7 | 72.1 | 75.2 | 94.8 | 331.8 |
| 홈쇼핑 | 28.6 | 28.7 | 24.9 | 26.6 | 108.8 | 20.6 | 22.4 | 22.4 | 28.2 | 93.6 |
| 면세점 | 20.4 | 24.9 | 24.9 | 24.5 | 94.7 | 25.1 | 18.7 | 18.2 | 23.2 | 85.2 |
| 수출 | 25.3 | 33.5 | 32.0 | 31.2 | 122.0 | 35.0 | 21.6 | 27.2 | 33.3 | 117.2 |
| 기타 | 7.4 | 8.6 | 7.1 | 10.1 | 33.2 | 9.0 | 8.7 | 7.5 | 10.7 | 35.8 |
| 영업이익 | 21.8 | 21.4 | 22.4 | 13.6 | 79.2 | 23.0 | 6.1 | 14.4 | 20.8 | 64.2 |
| 생활용품 | 2.3 | 2.1 | 3.6 | 0.7 | 8.7 | 4.8 | 1.6 | 1.6 | 3.8 | 11.8 |
| 화장품 | 19.5 | 19.3 | 18.8 | 12.4 | 69.9 | 18.2 | 4.5 | 12.8 | 16.9 | 52.4 |
| 세전이익 | 22.1 | 21.5 | 23.1 | 12.7 | 79.4 | 23.2 | 6.4 | 14.9 | 21.7 | 66.1 |
| 순이익 | 17.3 | 16.2 | 17.5 | 9.8 | 60.8 | 18.4 | 3.4 | 11.3 | 16.5 | 49.6 |
| 영업이익률(%) | 12.9 | 12.3 | 12.4 | 7.7 | 11.3 | 12.8 | 3.9 | 8.4 | 11.4 | 9.3 |
| 생활용품 | 2.7 | 2.7 | 3.8 | 1.2 | 2.6 | 5.4 | 1.9 | 1.7 | 4.3 | 3.3 |
| 화장품 | 23.8 | 20.2 | 21.2 | 13.7 | 19.6 | 20.3 | 6.2 | 17.0 | 17.9 | 15.8 |
| 세전이익률(%) | 13.1 | 12.3 | 12.8 | 7.2 | 11.3 | 13.0 | 4.1 | 8.7 | 11.9 | 9.6 |
| 순이익률(%) | 10.2 | 9.3 | 9.7 | 5.6 | 8.7 | 10.3 | 2.1 | 6.6 | 9.0 | 7.2 |
| YoY % | | | | | | | | | | |
| 매출 | 16.8 | 30.9 | 10.9 | -6.7 | 11.2 | 5.8 | -9.7 | -5.1 | 4.1 | -1.3 |
| 생활용품 | -2.8 | -0.5 | -16.1 | 6.6 | -4.3 | 2.0 | 8.5 | 5.0 | 4.9 | 5.0 |
| 화장품 | 49.0 | 76.4 | 65.9 | -16.2 | 31.6 | 9.8 | -24.7 | -15.4 | 3.3 | -7.3 |
| 홈쇼핑 | 18.5 | 5.9 | -1.2 | -28.5 | -4.3 | -27.8 | -22.2 | -10.0 | 6.0 | -14.0 |
| 면세점 | 148.4 | 409.7 | 231.7 | -44.0 | 47.1 | 23.0 | -24.7 | -27.0 | -5.2 | -10.0 |
| 수출 | 71.1 | 128.7 | 129.6 | 50.0 | 90.1 | 38.2 | -35.5 | -15.0 | 6.9 | -4.0 |
| 기타 | -4.2 | 13.4 | 2.1 | 31.7 | 10.9 | 22.0 | 0.3 | 5.0 | 6.4 | 8.0 |
| 영업이익 | 32.2 | 106.1 | 49.7 | 72.0 | 59.2 | 5.3 | -71.5 | -35.6 | 52.7 | -18.9 |
| 생활용품 | 125.8 | -346.5 | -7.7 | -137.2 | 300.7 | 106.0 | -23.8 | -54.3 | 278.0 | 31.9 |
| 화장품 | 26.0 | 71.8 | 70.5 | 26.1 | 47.2 | -6.5 | -76.7 | -32.2 | 34.4 | -25.4 |
| 세전이익 | 43.2 | 119.7 | 33.1 | 100.5 | 62.3 | 4.9 | -70.1 | -35.7 | 70.6 | -16.7 |
| 순이익 | 43.2 | 118.2 | 30.6 | 89.9 | 59.7 | 6.5 | -79.3 | -35.5 | 69.4 | -18.4 |

자료: 애경산업, 하나금융투자

표 2. 애경산업 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2019년 매출과 영업이익은 각각
전년 대비 1%, 18% 감소한
6,904억원과 642억원 예상

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 629 | 700 | 690 | 737 | 777 |
| 생활용품 | 357 | 341 | 359 | 369 | 377 |
| 화장품 | 272 | 358 | 332 | 368 | 400 |
| 홈쇼핑 | 114 | 109 | 94 | 96 | 99 |
| 면세점 | 65 | 95 | 85 | 98 | 110 |
| 수출 | 63 | 122 | 117 | 135 | 151 |
| 기타 | 30 | 33 | 36 | 38 | 41 |
| 매출총이익 | 326 | 355 | 337 | 363 | 387 |
| 영업이익 | 50 | 79 | 64 | 75 | 85 |
| 생활용품 | 2 | 9 | 12 | 13 | 13 |
| 화장품 | 48 | 70 | 52 | 62 | 72 |
| 세전이익 | 49 | 79 | 66 | 77 | 87 |
| 당기순이익 | 38 | 61 | 50 | 58 | 65 |
| 적정시가총액 | 668 | 735 | 808 | 889 | 978 |
| 주식수(천주) | 26,122 | 26,122 | 26,122 | 26,122 | 26,122 |
| 적정주가(원) | 25,572 | 28,129 | 30,942 | 34,037 | 37,440 |
| 적정PER | 18 | 12 | 16 | 15 | 15 |
| EPS | 1,457 | 2,327 | 1,899 | 2,217 | 2,496 |
| YoY % | | | | | |
| 매출액 | 24.1 | 11.2 | -1.3 | 6.7 | 5.4 |
| 생활용품 | -4.0 | -4.3 | 5.0 | 3.0 | 2.0 |
| 화장품 | 101.3 | 31.6 | -7.3 | 10.8 | 8.9 |
| 영업이익 | 24.4 | 58.2 | -18.4 | 17.0 | 12.7 |
| 당기순이익 | 76.7 | 59.7 | -18.4 | 16.8 | 12.6 |
| 영업이익률 | 7.9 | 11.2 | 9.3 | 10.2 | 10.9 |
| 세전이익률 | 7.8 | 11.3 | 9.6 | 10.5 | 11.2 |
| 순이익률 | 6.1 | 8.7 | 7.2 | 7.9 | 8.4 |

자료: 애경산업, 하나금융투자

추정 재무제표

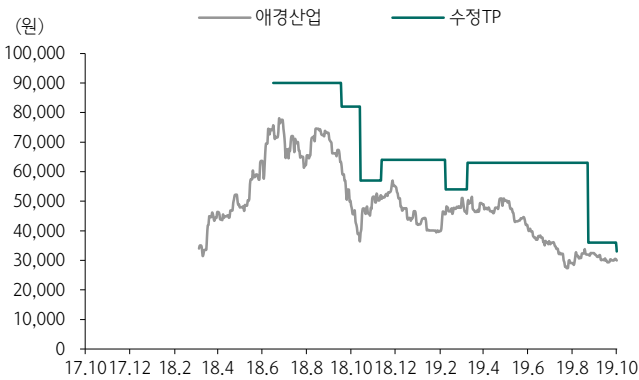
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 628.9 | 699.6 | 690.4 | 736.9 | 777.0 |
| 매출원가 | 303.2 | 344.6 | 353.5 | 373.6 | 390.0 |
| 매출중이익 | 325.7 | 355.0 | 336.9 | 363.3 | 387.0 |
| 판매비 | 276.0 | 275.8 | 272.7 | 288.2 | 302.3 |
| 영업이익 | 49.7 | 79.2 | 64.2 | 75.1 | 84.7 |
| 금융손익 | 0.0 | 1.9 | 3.1 | 3.2 | 3.4 |
| 종속/관계기업손익 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 기타영업외손익 | (1.0) | (1.7) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| 세전이익 | 48.9 | 79.4 | 66.1 | 77.2 | 86.9 |
| 법인세 | 10.9 | 18.6 | 16.5 | 19.3 | 21.7 |
| 계속사업이익 | 38.1 | 60.8 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 38.1 | 60.8 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| 비지배주주지분 손이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 38.1 | 60.8 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 35.1 | 57.5 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| NOPAT | 38.7 | 60.6 | 48.2 | 56.3 | 63.5 |
| EBITDA | 56.8 | 87.5 | 71.6 | 81.7 | 90.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | N/A | 11.2 | (1.3) | 6.7 | 5.4 |
| NOPAT증가율 | N/A | 56.6 | (20.5) | 16.8 | 12.8 |
| EBITDA증가율 | N/A | 54.0 | (18.2) | 14.1 | 10.8 |
| 영업이익증가율 | N/A | 59.4 | (18.9) | 17.0 | 12.8 |
| (지배주주)순이익증가율 | N/A | 59.6 | (18.4) | 16.7 | 12.6 |
| EPS증가율 | N/A | 35.0 | (21.8) | 16.7 | 12.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출중이익률 | 51.8 | 50.7 | 48.8 | 49.3 | 49.8 |
| EBITDA이익률 | 9.0 | 12.5 | 10.4 | 11.1 | 11.6 |
| 영업이익률 | 7.9 | 11.3 | 9.3 | 10.2 | 10.9 |
| 계속사업이익률 | 6.1 | 8.7 | 7.2 | 7.9 | 8.4 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,785 | 2,409 | 1,884 | 2,198 | 2,475 |
| BPS | 5,524 | 11,768 | 13,167 | 14,915 | 16,940 |
| CFPS | 3,155 | 3,766 | 2,638 | 2,978 | 3,267 |
| EBITDAPS | 2,664 | 3,468 | 2,719 | 3,101 | 3,435 |
| SPS | 29,496 | 27,729 | 26,220 | 27,968 | 29,491 |
| DPS | 350 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | N/A | 19.8 | 15.9 | 13.6 | 12.1 |
| PBR | N/A | 4.0 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| PCFR | N/A | 12.6 | 11.4 | 10.1 | 9.2 |
| EV/EBITDA | N/A | 12.8 | 8.5 | 6.9 | 5.6 |
| PSR | N/A | 1.7 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 32.3 | 28.5 | 15.1 | 15.7 | 15.5 |
| ROA | 17.2 | 19.3 | 11.6 | 12.3 | 12.4 |
| ROIC | 28.5 | 36.2 | 24.7 | 29.7 | 33.9 |
| 부채비율 | 87.4 | 32.7 | 28.8 | 26.9 | 24.8 |
| 순부채비율 | 5.7 | (43.4) | (51.9) | (58.3) | (63.9) |
| 이자보상배율(배) | 149.3 | 315.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 128.6 | 270.6 | 314.6 | 372.9 | 437.0 |
| 금융자산 | 12.0 | 134.1 | 180.0 | 229.2 | 285.4 |
| 현금성자산 | 12.0 | 132.5 | 178.3 | 227.6 | 283.8 |
| 매출채권 등 | 52.3 | 56.9 | 56.1 | 59.9 | 63.2 |
| 재고자산 | 62.5 | 76.7 | 75.7 | 80.8 | 85.2 |
| 기타유동자산 | 1.8 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 3.2 |
| 비유동자산 | 92.1 | 139.6 | 132.2 | 125.7 | 120.0 |
| 투자자산 | 1.9 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.8 |
| 금융자산 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 유형자산 | 64.6 | 90.6 | 84.0 | 78.2 | 73.0 |
| 무형자산 | 4.5 | 6.0 | 5.1 | 4.4 | 3.7 |
| 기타비유동자산 | 21.1 | 40.5 | 40.6 | 40.5 | 40.5 |
| 자산총계 | 220.7 | 410.2 | 446.8 | 498.7 | 557.0 |
| 유동부채 | 91.2 | 87.2 | 86.3 | 91.1 | 95.3 |
| 금융부채 | 18.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 등 | 67.3 | 68.3 | 67.4 | 71.9 | 75.8 |
| 기타유동부채 | 5.2 | 18.9 | 18.9 | 19.2 | 19.5 |
| 비유동부채 | 11.8 | 13.8 | 13.7 | 14.6 | 15.4 |
| 금융부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | 11.8 | 13.8 | 13.7 | 14.6 | 15.4 |
| 부채총계 | 102.9 | 101.1 | 99.9 | 105.7 | 110.7 |
| 지배주주지분 | 117.8 | 309.1 | 346.9 | 393.0 | 446.3 |
| 자본금 | 21.3 | 26.3 | 26.3 | 26.3 | 26.3 |
| 자본잉여금 | 5.0 | 141.5 | 141.5 | 141.5 | 141.5 |
| 자본조정 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타포괄이익누계액 | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 이익잉여금 | 91.2 | 141.2 | 179.0 | 225.1 | 278.4 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 117.8 | 309.1 | 346.9 | 393.0 | 446.3 |
| 순금융부채 | 6.7 | (134.1) | (180.0) | (229.2) | (285.4) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | (6.6) | 41.2 | 57.6 | 61.2 | 68.2 |
| 당기순이익 | 38.1 | 60.8 | 49.6 | 57.9 | 65.2 |
| 조정 | 19.9 | 28.3 | 7.3 | 6.6 | 5.8 |
| 감가상각비 | 7.1 | 8.3 | 7.4 | 6.6 | 5.8 |
| 외환거래손익 | 0.3 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.2) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 12.7 | 20.0 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (64.6) | (47.9) | 0.7 | (3.3) | (2.8) |
| 투자활동 현금흐름 | (10.8) | (35.9) | 0.0 | (0.2) | (0.1) |
| 투자자산감소(증가) | (1.7) | (0.5) | 0.0 | (0.1) | (0.1) |
| 유형자산감소(증가) | (12.0) | (33.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 2.9 | (2.3) | 0.0 | (0.1) | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | 9.1 | 115.2 | (11.8) | (11.9) | (11.9) |
| 금융부채증가(감소) | 18.7 | (18.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 26.3 | 141.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (31.6) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (4.3) | (7.5) | (11.8) | (11.9) | (11.9) |
| 현금의 증감 | (8.6) | 120.6 | 45.9 | 49.2 | 56.2 |
| Unlevered CFO | 67.3 | 95.0 | 69.4 | 78.5 | 86.1 |
| Free Cash Flow | (18.7) | 8.0 | 57.6 | 61.2 | 68.2 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

애경산업



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|---------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.10.18 | Neutral | 33,000 | | |
| 19.9.9 | Neutral | 36,000 | -14.38% | -9.86% |
| 19.3.27 | BUY | 63,000 | -35.85% | -18.25% |
| 19.2.25 | BUY | 54,000 | -11.38% | -5.37% |
| 18.11.29 | BUY | 64,000 | -27.73% | -10.94% |
| 18.10.31 | BUY | 57,000 | -15.13% | -7.72% |
| 18.10.5 | BUY | 82,000 | -41.76% | -27.93% |
| 18.7.3 | BUY | 90,000 | -22.35% | -13.33% |

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 90.2% | 9.8% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 10월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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 10월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 10월 18일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.