

S-Oil (010950)

낮은 배당수익률은 높은 Valuation을 정당화하지 못한다

3Q19 영업이익 컨센 18% 상회. 순이익은 컨센 66% 하회

3Q19 영업이익은 2,307억원(QoQ 흑전, YoY -27%)으로 컨센(1,957억원)을 18% 상회했다. 참고로, 영업이익에 반영된 재고관련손실은 650억원이고, 환율상승에 따른 긍정적 효과는 550억원이다. 다만, 순이익(516억원)은 환차손 1,090억원 발생으로 컨센을 66% 하회했다. 영업이익이 컨센을 상회한 것은 No.2 PX 9월 재가동과 ODC의 기여도 상승에 따라 화학사업이 큰 폭 개선(영업이익 794억원, QoQ +752억원)된 영향이다. 정유부문 영업이익은 997억원(QoQ 흑전, YoY -42%)을 기록했다. 재고관련손실이 약 500억원 가량 반영되었음에도 정제마진 상승과 환율 상승이 긍정적이었다. 윤활기유 영업이익은 516억원으로 전분기와 유사했다.

4Q19 영업이익 QoQ 23% 개선 전망

4Q19 영업이익은 2,836억원(QoQ +23%, YoY 흑전)을 전망한다. IMO2020의 선제적 수요와 동절기 효과로 정제마진이 개선되며 정유부문(영업이익 1,720억원, QoQ +73%)이 실적 개선을 주도할 것으로 생각된다. 다만, 정제마진 개선에 따른 중국의 가동률 상향 및 순수출 확대 가능성 등을 감안하면 시장에서 기대하는 수준만큼의 대폭적인 정제마진 개선은 나타나지 않을 가능성이 높다. 석유화학 영업이익은 603억원(QoQ -24%)으로 감익을 전망한다. 중국 신규 PX 설비 가동에 따라 PX 마진의 약세를 전망하기 때문이다.

낮은 배당수익률은 높은 Valuation을 정당화하지 못한다

Neutral, TP 10만원을 유지한다. 중국의 가동률 상향과 신규 증설에 따른 순수출 확대 가능성을 감안하면 IMO2020에도 불구하고 정제마진 개선폭은 기대치에 미치지 못할 것으로 생각한다. 또한 PX는 중국의 자급률 상향에 따른 수출 타격이 예상된다. 6~7월부터 이미 중국의 PX 수입량은 급감하기 시작했고, 향후 신규설비 가동으로 지속적인 수입량 감소가 나타날 것이다. 이는 PX 마진 약세뿐 아니라 중국향 수출비중이 80~90% 달하는 국내 PX업체의 수출물량에 직격탄이 될 가능성이 높다. 0.7% 수준으로 추정되는 낮은 연간 배당수익률 또한 높은 Valuation을 정당화하지 못한다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 100,000원 | CP(10월 23일): 101,000원

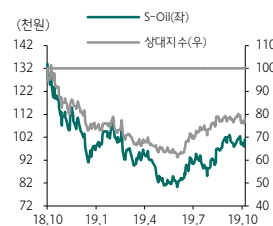
Key Data

| | |
|----------------------------------|-------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,080.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 130,500/80,300 |
| 시가총액(십억원) | 11,370.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.94 |
| 발행주식수(천주) | 112,582.8 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 251.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 24.0 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 750 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.74 |
| 외국인지분율(%) | 79.98 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| Aramco Overseas Company BV 외 11인 | 63.45 |
| 국민연금공단 | 6.07 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (1.5) 6.7 (19.2) |
| 상대 | (0.9) 13.8 (18.2) |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 24,440.4 | 25,784.3 |
| 영업이익(십억원) | 708.5 | 1,508.6 |
| 순이익(십억원) | 356.1 | 1,051.9 |
| EPS(원) | 3,054 | 9,021 |
| BPS(원) | 57,401 | 63,728 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 십억원 | 20,891.4 | 25,463.3 | 23,657.4 | 23,315.2 | 24,027.7 |
| 영업이익 | 십억원 | 1,373.3 | 639.5 | 694.2 | 1,131.5 | 1,166.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 1,644.9 | 331.8 | 263.6 | 981.7 | 1,018.3 |
| 순이익 | 십억원 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| EPS | 원 | 10,690 | 2,213 | 1,718 | 6,398 | 6,637 |
| 증감률 | % | 3.4 | (79.3) | (22.4) | 272.4 | 3.7 |
| PER | 배 | 10.94 | 44.15 | 58.79 | 15.79 | 15.22 |
| PBR | 배 | 1.99 | 1.76 | 1.77 | 1.62 | 1.50 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.72 | 17.08 | 17.81 | 12.21 | 11.95 |
| ROE | % | 18.84 | 3.88 | 3.06 | 10.72 | 10.24 |
| BPS | 원 | 58,698 | 55,496 | 56,964 | 62,413 | 67,251 |
| DPS | 원 | 5,900 | 750 | 750 | 1,800 | 1,800 |



Analyst 윤재성
02-3771-7567
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원
02-3771-7617
jwshon@hanafn.com

표 1. S-Oil 3Q19 실적 Review

| | 3Q19 | 2Q19 | 3Q18 | % YoY | % QoQ | 당사전망치 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
|-------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액 | 6,234.5 | 6,257.3 | 7,187.9 | -13.3 | -0.4 | 5,781.3 | 7.8 | 6,302.7 | -1.1 |
| 영업이익 | 230.7 | (90.5) | 315.7 | -26.9 | 354.9 | 186.0 | 24.0 | 195.7 | 17.9 |
| 세전이익 | 74.1 | (195.8) | 315.5 | -76.5 | 137.8 | 147.2 | -49.7 | 187.7 | -60.5 |
| 순이익 | 51.6 | (147.4) | 229.9 | -77.6 | 135.0 | 106.5 | -51.5 | 152.1 | -66.1 |
| 영업이익률 | 3.7 | -1.4 | 4.4 | -0.7 | 5.1 | 3.2 | 0.5 | 3.1 | 0.6 |
| 세전이익률 | 1.2 | -3.1 | 4.4 | -3.2 | 4.3 | 2.5 | -1.4 | 3.0 | -1.8 |
| 순이익률 | 0.8 | -2.4 | 3.2 | -2.4 | 3.2 | 1.8 | -1.0 | 2.4 | -1.6 |

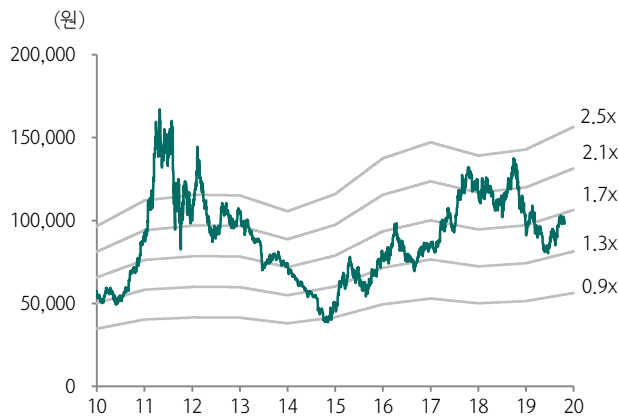
자료: 하나금융투자

표 2. S-Oil 연간 실적 추정치 변경 내역

| | 2019F | | | 2020F | | |
|-------|----------|----------|-------|----------|----------|-----|
| | 변경후 | 변경전 | 차이 | 변경후 | 변경전 | 차이 |
| 매출액 | 23,657.4 | 23,204.2 | 2.0 | 23,315.2 | 23,315.2 | 0.0 |
| 영업이익 | 694.2 | 639.5 | 8.6 | 1,131.5 | 1,114.8 | 1.5 |
| 세전이익 | 263.6 | 339.4 | -22.3 | 981.7 | 965.2 | 1.7 |
| 순이익 | 200.3 | 258.0 | -22.4 | 746.1 | 733.5 | 1.7 |
| 영업이익률 | 2.9 | 2.8 | 0.2 | 4.9 | 4.8 | 0.1 |
| 세전이익률 | 1.1 | 1.5 | -0.3 | 4.2 | 4.1 | 0.1 |
| 순이익률 | 0.8 | 1.1 | -0.3 | 3.2 | 3.1 | 0.1 |

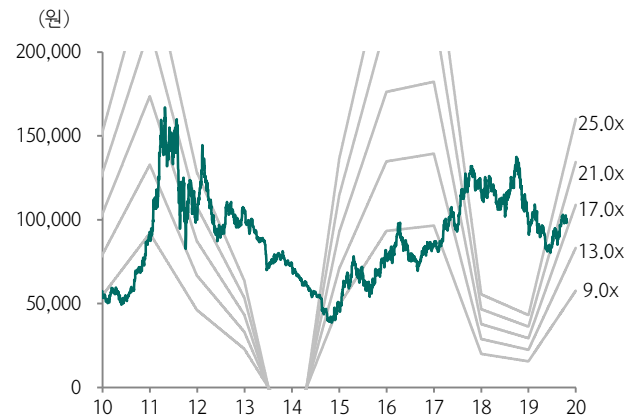
자료: 하나금융투자

그림 1. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. S-Oil 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19F | FY2017 | FY2018 | FY2019F | FY2020F |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 매출액 | 5,411.0 | 6,003.1 | 7,187.9 | 6,861.3 | 5,426.2 | 6,257.3 | 6,234.5 | 5,739.4 | 20,891.3 | 25,463.3 | 23,657.4 | 23,315.2 |
| QoQ(%) | -6.9% | 10.9% | 19.7% | -4.5% | -20.9% | 15.3% | -0.4% | -7.9% | | | | |
| YoY(%) | 4.1% | 28.7% | 37.9% | 18.0% | 0.3% | 4.2% | -13.3% | -16.4% | 28.0% | 21.9% | -7.1% | -1.4% |
| 정유부문 | 4,341.3 | 4,754.1 | 5,728.1 | 5,303.0 | 4,074.3 | 5,001.8 | 4,869.0 | 4,396.1 | 16,412.4 | 20,126.5 | 18,341.2 | 17,971.7 |
| 석유화학부문 | 690.2 | 829.3 | 1,050.4 | 1,131.5 | 986.9 | 911.2 | 962.4 | 947.4 | 2,864.1 | 3,701.4 | 3,807.9 | 3,993.0 |
| 운할기유부문 | 379.5 | 419.7 | 409.4 | 426.8 | 365.0 | 344.3 | 403.1 | 395.9 | 1,614.9 | 1,635.4 | 1,508.3 | 1,350.5 |
| 영업이익 | 254.5 | 402.6 | 315.7 | -292.4 | 270.4 | -90.5 | 230.7 | 283.6 | 1,373.3 | 680.4 | 694.2 | 1,131.5 |
| 영업이익률(%) | 4.7% | 6.7% | 4.4% | -4.3% | 5.0% | -1.4% | 3.7% | 4.9% | 6.6% | 2.7% | 2.9% | 4.9% |
| QoQ(%) | -31.1% | 58.2% | -21.6% | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 22.9% | | | | |
| YoY(%) | -23.7% | 243.3% | -42.9% | 적전 | 6.2% | 적전 | -26.9% | 흑전 | -15.1% | -50.5% | 2.0% | 63.0% |
| 정유부문 | 90.4 | 305.2 | 170.4 | -501.6 | 95.7 | -136.1 | 99.7 | 172.0 | 627.3 | 64.4 | 231.3 | 712.8 |
| 영업이익률(%) | 2.1% | 6.4% | 3.0% | -9.5% | 2.3% | -2.7% | 2.0% | 3.9% | 3.8% | 0.3% | 1.3% | 4.0% |
| QoQ(%) | -66.0% | 237.6% | -44.2% | 적전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 72.5% | | | | |
| YoY(%) | -17.6% | 흑전 | -49.3% | 적전 | 5.9% | 적전 | -41.5% | 흑전 | -10.3% | -89.7% | 259.2% | 208.1% |
| 석유화학부문 | 81.0 | 16.5 | 102.1 | 158.4 | 147.5 | 4.2 | 79.4 | 60.3 | 325.8 | 358.0 | 291.4 | 258.4 |
| 영업이익률(%) | 11.7% | 2.0% | 9.7% | 14.0% | 14.9% | 0.5% | 8.3% | 6.4% | 11.4% | 9.7% | 7.7% | 6.5% |
| QoQ(%) | 254.1% | -79.6% | 518.8% | 55.1% | -6.9% | -97.2% | 1790.5% | -24.1% | | | | |
| YoY(%) | -42.0% | -77.3% | 12.8% | 592.5% | 82.1% | -74.5% | -22.2% | -61.9% | -35.6% | 9.9% | -18.6% | -11.3% |
| 운할기유부문 | 84.1 | 80.9 | 43.2 | 50.9 | 27.2 | 41.4 | 51.6 | 51.3 | 420.2 | 259.1 | 171.5 | 160.4 |
| 영업이익률(%) | 22.2% | 19.3% | 10.6% | 11.9% | 7.5% | 12.0% | 12.8% | 13.0% | 26.0% | 15.8% | 11.4% | 11.9% |
| QoQ(%) | 4.7% | -3.8% | -46.6% | 17.7% | -46.5% | 52.2% | 24.6% | -0.6% | | | | |
| YoY(%) | -0.1% | -37.5% | -65.8% | -36.7% | -67.7% | -48.8% | 19.4% | 0.9% | 2.0% | -38.4% | -33.8% | -6.5% |
| 당기순이익 | 188.7 | 163.2 | 229.9 | -323.8 | 113.6 | -147.4 | 51.6 | 182.6 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 |
| 당기순이익률(%) | 3.5% | 2.7% | 3.2% | -4.7% | 2.1% | -2.4% | 0.8% | 3.2% | 6.0% | 1.0% | 0.8% | 3.2% |
| QoQ(%) | -51.2% | -13.5% | 40.8% | -240.8% | -135.1% | -229.8% | -135.0% | 253.9% | | | | |
| YoY(%) | -52.1% | 143.9% | -42.3% | -183.7% | -39.8% | -190.3% | -77.6% | -156.4% | 3.4% | -79.3% | -22.4% | 272.5% |

자료: 하나금융투자

주정 재무제표

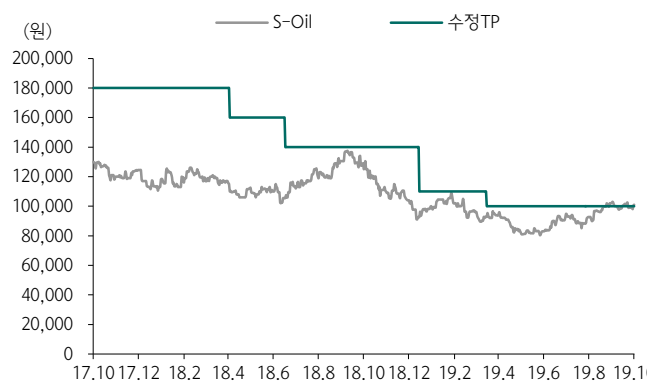
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 20,891.4 | 25,463.3 | 23,657.4 | 23,315.2 | 24,027.7 |
| 매출원가 | 18,783.1 | 24,200.2 | 22,413.7 | 21,563.8 | 22,203.7 |
| 매출총이익 | 2,108.3 | 1,263.1 | 1,243.7 | 1,751.4 | 1,824.0 |
| 판매비 | 735.0 | 623.6 | 549.5 | 619.9 | 657.1 |
| 영업이익 | 1,373.3 | 639.5 | 694.2 | 1,131.5 | 1,166.9 |
| 금융손익 | 203.4 | (120.7) | (366.2) | (125.4) | (124.2) |
| 중속/관계기업손익 | 5.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| 기타영업외손익 | 63.1 | (191.1) | (68.6) | (28.6) | (28.6) |
| 세전이익 | 1,644.9 | 331.8 | 263.6 | 981.7 | 1,018.3 |
| 법인세 | 398.4 | 73.8 | 63.3 | 235.6 | 244.4 |
| 계속사업이익 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| 비지배주주지분순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 1,254.4 | 243.7 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| NOPAT | 1,040.7 | 497.3 | 527.6 | 860.0 | 886.8 |
| EBITDA | 1,667.4 | 993.6 | 987.9 | 1,424.2 | 1,458.7 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 28.0 | 21.9 | (7.1) | (1.4) | 3.1 |
| NOPAT증가율 | (15.9) | (52.2) | 6.1 | 63.0 | 3.1 |
| EBITDA증가율 | (12.4) | (40.4) | (0.6) | 44.2 | 2.4 |
| 영업이익증가율 | (15.1) | (53.4) | 8.6 | 63.0 | 3.1 |
| (영업이익)순이익증가율 | 3.4 | (79.3) | (22.4) | 272.5 | 3.7 |
| EPS증가율 | 3.4 | (79.3) | (22.4) | 272.4 | 3.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 10.1 | 5.0 | 5.3 | 7.5 | 7.6 |
| EBITDA이익률 | 8.0 | 3.9 | 4.2 | 6.1 | 6.1 |
| 영업이익률 | 6.6 | 2.5 | 2.9 | 4.9 | 4.9 |
| 계속사업이익률 | 6.0 | 1.0 | 0.8 | 3.2 | 3.2 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 10,690 | 2,213 | 1,718 | 6,398 | 6,637 |
| BPS | 58,698 | 55,496 | 56,964 | 62,413 | 67,251 |
| CFPS | 16,002 | 9,061 | 7,854 | 11,939 | 12,235 |
| EBITDAPS | 14,300 | 8,521 | 8,472 | 12,214 | 12,510 |
| SPS | 179,164 | 218,373 | 202,885 | 199,951 | 206,061 |
| DPS | 5,900 | 750 | 750 | 1,800 | 1,800 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 10.9 | 44.2 | 58.8 | 15.8 | 15.2 |
| PBR | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| PCR | 7.3 | 10.8 | 12.9 | 8.5 | 8.3 |
| EV/EBITDA | 9.7 | 17.1 | 17.8 | 12.2 | 11.9 |
| PSR | 0.7 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 18.8 | 3.9 | 3.1 | 10.7 | 10.2 |
| ROA | 8.6 | 1.7 | 1.2 | 4.3 | 4.3 |
| ROIC | 12.1 | 4.5 | 4.2 | 6.7 | 6.6 |
| 부채비율 | 120.5 | 146.6 | 156.6 | 143.2 | 133.2 |
| 순부채비율 | 38.4 | 87.9 | 90.1 | 79.3 | 74.2 |
| 이자보상배율(배) | 23.6 | 8.8 | 7.9 | 12.2 | 12.7 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 6,774.8 | 5,854.5 | 6,408.4 | 6,544.7 | 6,580.2 |
| 금융자산 | 2,222.4 | 726.5 | 1,230.5 | 1,441.0 | 1,321.9 |
| 현금성자산 | 480.1 | 664.5 | 1,167.3 | 1,376.6 | 1,256.3 |
| 매출채권 등 | 1,751.4 | 1,934.7 | 1,954.0 | 1,925.8 | 1,984.6 |
| 재고자산 | 2,790.7 | 3,139.1 | 3,170.5 | 3,124.6 | 3,220.1 |
| 기타유동자산 | 10.3 | 54.2 | 53.4 | 53.3 | 53.6 |
| 비유동자산 | 8,312.6 | 10,100.5 | 10,629.7 | 11,152.1 | 11,703.3 |
| 투자자산 | 124.6 | 120.4 | 115.3 | 114.3 | 116.3 |
| 금융자산 | 92.3 | 41.2 | 38.3 | 37.7 | 38.9 |
| 유형자산 | 7,968.7 | 9,740.7 | 10,282.0 | 10,811.4 | 11,365.6 |
| 무형자산 | 105.2 | 104.4 | 97.4 | 91.5 | 86.4 |
| 기타비유동자산 | 114.1 | 135.0 | 135.0 | 134.9 | 135.0 |
| 자산총계 | 15,087.5 | 15,955.0 | 17,038.1 | 17,696.7 | 18,283.4 |
| 유동부채 | 4,544.4 | 5,789.0 | 6,617.4 | 6,643.8 | 6,159.8 |
| 금융부채 | 1,376.9 | 2,948.2 | 3,647.3 | 3,647.1 | 3,071.9 |
| 매입채무 등 | 2,776.4 | 2,700.3 | 2,835.3 | 2,863.6 | 2,951.1 |
| 기타유동부채 | 391.1 | 140.5 | 134.8 | 133.1 | 136.8 |
| 비유동부채 | 3,700.4 | 3,696.8 | 3,780.3 | 3,777.2 | 4,283.7 |
| 금융부채 | 3,474.7 | 3,464.6 | 3,564.6 | 3,564.6 | 4,064.6 |
| 기타비유동부채 | 225.7 | 232.2 | 215.7 | 212.6 | 219.1 |
| 부채총계 | 8,244.8 | 9,485.8 | 10,397.7 | 10,421.0 | 10,443.5 |
| 지배주주지분 | 6,842.6 | 6,469.2 | 6,640.3 | 7,275.7 | 7,839.9 |
| 자본금 | 291.5 | 291.5 | 291.5 | 291.5 | 291.5 |
| 자본잉여금 | 1,331.5 | 1,331.5 | 1,331.5 | 1,331.5 | 1,331.5 |
| 자본조정 | (1.9) | (1.9) | (1.9) | (1.9) | (1.9) |
| 기타포괄이익누계액 | 23.4 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 이익잉여금 | 5,198.1 | 4,823.1 | 4,994.2 | 5,629.5 | 6,193.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 6,842.6 | 6,469.2 | 6,640.3 | 7,275.7 | 7,839.9 |
| 순금융부채 | 2,629.1 | 5,686.3 | 5,981.4 | 5,770.7 | 5,814.7 |
| 현금흐름표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,143.3 | (288.2) | 850.1 | 1,189.7 | 1,061.9 |
| 당기순이익 | 1,246.5 | 258.0 | 200.3 | 746.1 | 773.9 |
| 조정 | 133.1 | 335.7 | 586.9 | 345.9 | 345.0 |
| 감가상각비 | 294.2 | 354.2 | 293.7 | 292.7 | 291.8 |
| 외환거래손익 | (80.3) | (17.2) | 297.3 | 57.3 | 57.3 |
| 지분법손익 | (5.1) | (4.1) | (4.1) | (4.1) | (4.1) |
| 기타 | (75.7) | 2.8 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 영업활동자산부채변동 | (236.3) | (881.9) | 62.9 | 97.7 | (57.0) |
| 투자활동 현금흐름 | (832.2) | (415.2) | (1,117.2) | (869.4) | (897.4) |
| 투자자산감소(증가) | 3.9 | 8.3 | 9.3 | 5.1 | 2.1 |
| 유형자산감소(증가) | (2,411.5) | (2,040.9) | (828.0) | (816.0) | (841.0) |
| 기타 | 1,575.4 | 1,617.4 | (298.5) | (58.5) | (58.5) |
| 재무활동 현금흐름 | (598.3) | 887.8 | 769.8 | (110.9) | (284.8) |
| 금융부채증가(감소) | 91.2 | 1,561.3 | 799.0 | (0.2) | (75.2) |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 113.9 | (56.4) | (0.0) | 0.0 | 0.1 |
| 배당지급 | (803.4) | (617.1) | (29.2) | (110.7) | (209.7) |
| 현금의 증감 | (287.4) | 184.5 | 502.8 | 209.4 | (120.4) |
| Unlevered CFO | 1,865.9 | 1,056.6 | 915.9 | 1,392.2 | 1,426.6 |
| Free Cash Flow | (1,270.8) | (2,329.6) | 22.1 | 373.6 | 220.9 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

S-Oil



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.4.8 | Neutral | 100,000 | | |
| 19.1.7 | Neutral | 110,000 | -10.52% | -0.91% |
| 18.10.10 | Neutral | 140,000 | -16.15% | -1.79% |
| 18.7.10 | BUY | 140,000 | -13.46% | -1.79% |
| 18.4.26 | BUY | 160,000 | -31.91% | -28.13% |
| 17.10.31 | BUY | 180,000 | -33.56% | -28.33% |
| 17.9.26 | BUY | 160,000 | -19.36% | -17.50% |

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 | 90.1% | 9.9% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 10월 24일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.