



하나금융그룹

2019년 11월 22일 | Equity Research

# 테스 (095610)

## 탐방노트

### 분기실적, 3Q19 바닥 확인. 내년 상반기까지 일단 우상향

반도체 증착장비 및 드라이 클리닝장비 공급사 테스의 3Q19 실적은 매출 263억원, 영업손실 38억원, 순손실 27억원이다. 시안 2기향 일부 매출을 제외하면 신규증설용 장비 매출이 거의 없었다. 분기 실적은 3Q19를 바닥으로 이제부터 2Q20까지 일단 성장할 것이다. 4Q19에 시안 2기향 증착장비의 추가적 매출 기여로 전사 기준 300억원 후반의 매출이 기대된다. 1H20에 드라이 클리닝장비와 SK하이닉스향 신규증설용 장비 매출 기여가 예상된다. 따라서 1분기와 2분기에 각각 최소한 400억원 이상의 전사 매출이 기대된다.

### OLED 시설투자 노이즈 발생 시 반도체 Pure Player로 부각

테스의 장점이자 단점은 반도체장비 매출비중이 절대적으로 높고 OLED(중국향) 매출비중이 미미하다는 것이다. 이것이 주가에 약이 될 때도 있고, 독이 될 때도 있는데, 당분간 주가에 긍정적일 것으로 전망된다. OLED의 경우 시설투자 시기, 규모에 대해 설왕설래(説往說來)가 많다. 그러나 반도체의 경우 클린룸의 완공이 가시적이다. 삼성전자의 신규반도체공장(시안 2기, 평택 2기)에서 공정장비 입고가 전개되고 있거나 조만간 가능하다. SK하이닉스도 마찬가지이다. 우시 CF2, 청주 M15 생산라인은 결국 공정장비로 모두 채워질 공간이다. 반도체업황이 개선될수록 빠르게 채워질 것이다.

### 주가 상승의 견인차로 3가지 투자포인트 유효

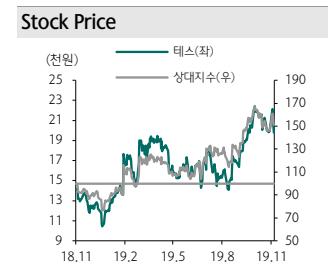
반도체 고객사의 시설투자 강도에 따라 2020년 매출은 2,142~2,742억원으로 추정된다. 컨센서스는 2,790억원이다. 시설투자 기대감이 이미 반영된 것처럼 보인다. 그래도 3가지가 여전히 긍정적이다. ① SK하이닉스의 시설투자에 대한 기대감이 낮기 때문에, 시설투자 방향성이 조금이라도 긍정적으로 바뀐다면, 2020년 테스 매출의 컨센서스는 정당화된다. ② 미국 공정장비주의 P/E, P/B 밸류에이션 리레이팅, ③ 10월 북미 반도체장비 출하(semi billings)의 플러스 전환(+3.9% YoY)도 긍정적이다.(관련 그림은 본문 참조)

### Update

## Not Rated

| CP(11월 21일): 19,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	635.99		
52주 최고/최저(원)	22,400/10,450	195.9	279.1
시가총액(십억원)	391.4	19.1	49.9
시가총액비중(%)	0.17	16.7	40.5
발행주식수(천주)	19,768.2		
60일 평균 거래량(천주)	448.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7		
19년 배당금(예상,원)	400		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	13.58		
주요주주 지분율(%)			
주주일 외 9 인	29.31		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(9.8) 27.3 50.0		
상대	(7.9) 40.9 64.1		



Financial Data						
투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	109.7	100.3	178.9	275.8	287.1
영업이익	십억원	16.3	9.5	36.4	63.3	57.8
세전이익	십억원	15.6	13.9	37.0	69.5	53.1
순이익	십억원	14.7	12.6	31.3	54.3	42.4
EPS	원	943	772	1,752	2,772	2,145
증감률	%	187.5	(18.1)	126.9	58.2	(22.6)
PER	배	12.21	13.12	15.29	13.78	5.66
PBR	배	2.23	1.75	3.51	3.77	1.04
EV/EBITDA	배	7.31	9.92	11.33	10.02	3.33
ROE	%	19.89	14.11	25.85	32.17	21.09
BPS	원	5,166	5,781	7,636	10,122	11,628
DPS	원	160	210	220	400	400



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jiinwlee@hanafn.com

표 1. 테스의 실적

(단위: 십억원, %)

실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018
매출액	63.9	106.0	45.6	60.4	100.4	95.0	46.5	45.3	57.7	51.6	26.3	100.4	178.9	275.8	287.1
매출원가	44.4	71.1	31.4	51.5	72.4	69.1	34.7	34.6	45.8	43.0	24.5	79.5	130.8	198.4	210.8
매출총이익	19.5	34.9	14.2	8.9	28.0	25.9	11.8	10.7	11.9	8.6	1.7	20.9	48.1	77.4	76.3
판매비와관리비	3.7	4.1	2.7	3.6	4.6	5.7	4.1	4.1	4.6	4.5	5.5	11.4	11.7	14.1	18.5
영업이익	15.8	30.8	11.5	5.3	23.3	20.2	7.7	6.5	7.2	4.1	(3.8)	9.5	36.4	63.3	57.8
세전계속사업이익	18.0	32.9	12.8	5.8	26.5	16.3	8.3	2.1	8.0	4.9	(3.4)	13.9	37.0	69.5	53.1
법인세비용	2.2	11.4	4.0	(2.4)	6.1	3.6	1.5	(0.5)	1.5	1.2	(0.8)	1.5	5.8	15.2	10.7
당기순이익	15.8	21.5	8.8	8.2	20.4	12.7	6.8	2.6	6.5	3.7	(2.7)	12.5	31.3	54.3	42.4
당기순이익(지배)	15.8	21.5	8.8	8.2	20.4	12.7	6.8	2.5	6.5	3.7	(2.7)	12.6	31.3	54.3	42.4
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018
GPM%	30.5%	32.9%	31.1%	14.8%	27.8%	27.2%	25.4%	23.6%	20.6%	16.6%	6.6%	20.8%	26.9%	28.1%	26.6%
OPM%	24.7%	29.0%	25.2%	8.8%	23.3%	21.3%	16.6%	14.4%	12.5%	8.0%	-14.3%	9.4%	20.3%	23.0%	20.1%
NPM%	24.7%	20.3%	19.2%	13.6%	20.3%	13.4%	14.5%	5.8%	11.2%	7.1%	-10.2%	12.4%	17.5%	19.7%	14.8%
비용	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018
매출원가율	69.5%	67.1%	68.9%	85.2%	72.2%	72.7%	74.6%	76.4%	79.4%	83.4%	93.4%	79.2%	73.1%	71.9%	73.4%
판관비율	5.8%	3.9%	5.9%	5.9%	4.6%	6.0%	8.8%	9.1%	8.0%	8.6%	20.9%	11.3%	6.6%	5.1%	6.4%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 테스의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

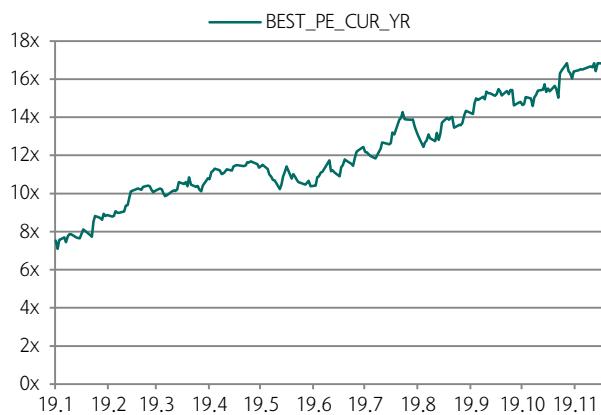
표 2. 반도체 공정장비 공급사와 비교

(단위: 십억원, 각국통화, %, 배)

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019AS	2020AS	2019AS	2020AS	2019AS	2020AS
테스	404.3	20,450	2.8%	-6.4%	29.0%	31.1%	24.3	10.0	1.8	1.6	7.7	17.1
원익IPS	1,511.8	30,800	-1.0%	-0.5%	26.5%	33.6%	28.6	11.1	3.1	2.5	12.1	24.6
유진테크	330.0	14,400	-0.4%	-5.3%	10.3%	16.1%	16.4	12.2	1.3	1.2	8.4	10.5
Applied Materials, Inc.	64,474.8	60	4.4%	15.4%	27.7%	47.8%	19.9	16.0	7.0	5.8	37.9	39.5
Lam Research Corporation	46,535.5	274	0.6%	17.3%	32.6%	49.3%	19.2	18.3	7.9	7.1	37.9	43.8
Tokyo Electron Ltd.	40,109.4	22,510	1.7%	3.5%	18.9%	43.2%	21.5	18.1	4.2	3.8	19.2	21.9
Teradyne, Inc.	12,519.9	64	-2.8%	8.4%	20.3%	45.7%	23.3	20.3	7.5	7.9	31.9	36.7
ASML Holding NV ADR	134,840.8	269	-0.4%	5.7%	25.2%	41.2%	39.4	27.9	8.1	7.2	21.0	27.1

주: 종가는 2019.11.20 기준. 밸류에이션은 컨센서스 기준 / 자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 2. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: Applied Materials의 P/E



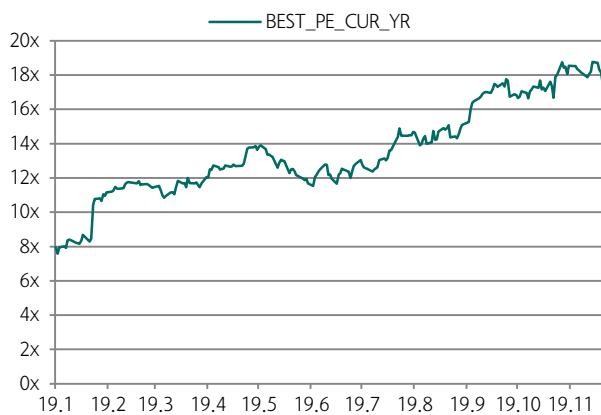
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: Applied Materials의 P/B



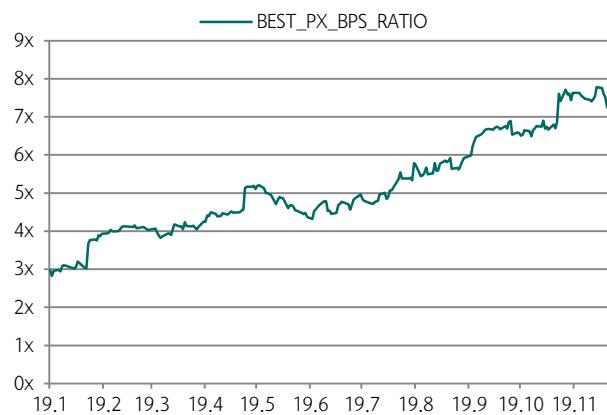
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: Lam Research의 P/E



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: Lam Research의 P/B



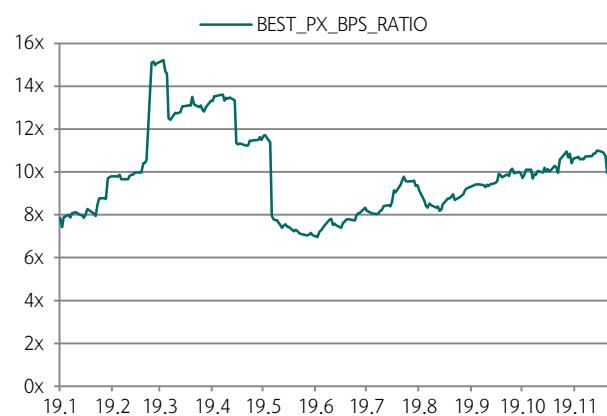
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: KLA의 P/E



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 공정장비주의 밸류에이션 리레이팅: KLA의 P/B



주: 2019년 상반기의 P/B 왜곡은 Orbotech과의 합병으로 인한 일시적 현상  
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8-1. 테스의 P/E 밸류에이션(FY 1) 24.3배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 8-2. 테스의 P/E 밸류에이션(FY 2) 10.0배



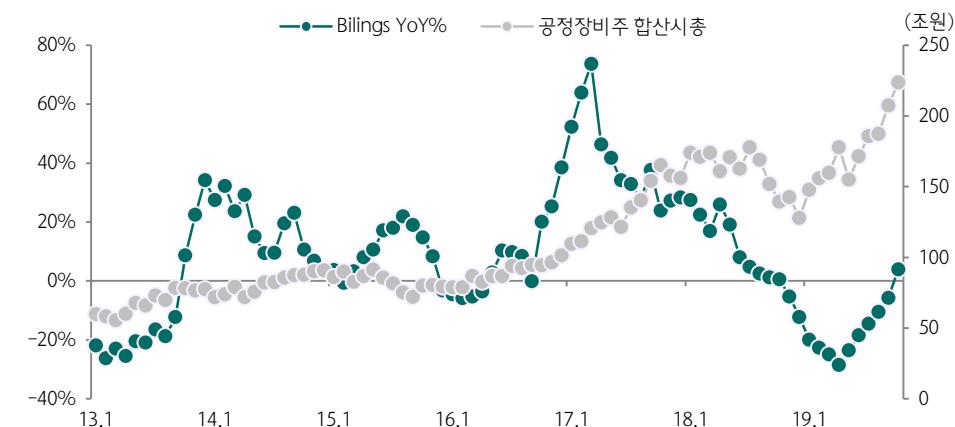
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 9. 북미 반도체장비 출하(semi billings) YoY%, 상승 전환



자료: SEMI, 하나금융투자

그림 10. 북미 반도체장비 출하(semi billings) YoY%의 역성장폭 완화될 때 공정장비주 합산시총 증가



주: 테스, 원익IPS, 유진테크, Applied Materials, Inc. Lam Research Corporation, Teradyne, Inc. ASML Holding NV ADR 등 포함  
자료: SEMI, WISEfn, 하나금융투자

## 과거 발간 자료

### [2019.4.24] 비메모리가 없어도 괜찮아요

- **1Q19 실적, 컨센서스 상회 전망**
- 1Q19 매출은 컨센서스(474억원) 상회한 500억원 내외, 영업이익도 컨센서스(67억원) 상회한 것으로 기대된다. 수주공시(12/20, 1/16, 1/17)가 매출로 시현되었기 때문이다. 삼성전자와 SK 하이닉스향 매출비중은 50:50 내외로 추정된다.
- **전분기 대비 실적 증가하는 흐름 긍정적**
- 2018년 4분기 실적은 매출 453억원, 영업이익 65억원이었다. 장비 공급사의 분기 실적 변동성이 크지만, 2019년 메모리 반도체 신규 시설투자가 제로수준에 가깝다는 점을 감안하면 2019년 1분기 실적 흐름은 긍정적이다.
- **ArF 노광장비 도입 이후 하드마스크 증착용 수요 탄탄**
- 반도체 패터닝에 사용되는 빛의 파장이 KrF 레이저에서 ArF 레이저로 바뀌며 포토레지스트(감광액)이 무너지는 현상이 발생하기 시작했다. 따라서 감광액과 웨이퍼 기판 사이에 딱딱한 하드마스크층이 추가되어 버팀목 역할을 담당하고 있다. 테스의 ACL(Amorphous Carbon Layer) 증착장비는 하드마스크층을 형성한다.
- **2019년 실적은 상저하고, 비메모리 없어도 탄탄대로**
- 2분기 실적은 1분기 대비 소폭 하락 예상된다. 다만 반도체장비 매출이 감소하더라도 디스플레이 봉지장비 및 LED MOCVD 장비 매출이 2분기 실적을 방어할 것으로 전망된다. 하반기 실적의 견인차는 SK 하이닉스 중국 생산라인향 장비 수주와 삼성전자향 3D NAND 적층 수 확대용 증착장비이다.

### [2019.3.9] 2020년 NAND 시설투자 규모가 관건

- **2018년 매출 2,871억원, 영업이익 578억원, 순이익 424억원 달성**
- 2018년 매출증가율은 4%YoY 이다. 실제로 10%YoY 이상으로 추정된다. 매출인식방법이 2017년 진행기준에서 18년 인도기준으로 변경되었기 때문이다. 제품별 매출비중은 반도체 하드마스크층 또는 반사방지막 증착장비 78%, 반도체 Gas Phase Etching 공정장비 15%, 기타(OLED 봉지장비, LED MOCVD) 7%이다. 반도체용 장비 내의 디바이스별 매출비중은 DRAM 향 41%, NAND 향 43%, 소모품 16%이다. 고객사별 매출비중은 삼성전자 47%, SK 하이닉스 46%이다. 경쟁사(반도체장비 기준)는 AMAT, LRCX, TEL이다.
- **2019년 매출 성장 어렵지만 실적 견인차는 3D-NAND 적층 확대**
- 2019년 매출 가이던스는 2,500~2,800억원이다. 전년 매출(2,871억원)보다 보수적이다. 전방산업의 DRAM 시설투자가 둔화되기 때문이다. 실적을 방어할 주력제품은 하드마스크층 증착장비와 Gas Phase Etching 공정장비이다. 3D-NAND 적층 확대(90단 이상)가 고객사 원가경쟁력 확보를 위해 현재진행형으로 전개되고 있기 때문이다. 하반기 Gas Phase Etching 공정장비는 신규 매출처로 출하가 시작될 것으로 기대된다. 2019년은 '전방산업에서 DRAM 시설투자가 최소화되고 NAND 공정 전환만 전개될 때' 테스의 매출이 어느 정도인지 보여줄, 중요한 시기이다. 지금이 보수적 관점에서 테스의 매출이 최소한 2,000억원 이상을 큰 폭으로 상회하려면 ① 전방산업에서 3D-NAND '신규투자'가 시장 기대보다 빠르게 전개되거나, ② 반도체 고객(삼성전자, SK 하이닉스)의 하반기 DRAM 증설투자가 재개되어야 한다.
- **2020년 매출 성장 현실화된다면 중장기 벤류에이션 매력도 상승**
- 지난 2월 13일, 테스 주가는 상한가를 기록했다. 삼성전자의 3D-NAND 생산라인의 가동 '예상시기'가 국내 언론에 보도되었기 때문이다. 2013년 삼성전자가 최초로 3D-NAND 시설투자를 전개할 때 테스가 대규모 수주(2건: 9/30 288억원, 12/16 144억원)를 받았다. 2018년 증익이 어렵다는 점이 한계이지만 향후 시안에서 다시 3D-NAND 신규 증설과 DRAM 신규투자가 전개되어 2020년 매출 성장과 이익 증가가 현실화된다면 중장기 벤류에이션은 매력적으로 바뀔 수 있다.

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>109.7</b>	<b>100.3</b>	<b>178.9</b>	<b>275.8</b>	<b>287.1</b>
매출원가	82.6	79.5	130.8	198.4	210.8
매출총이익	27.1	20.8	48.1	77.4	76.3
판관비	10.7	11.4	11.7	14.1	18.5
<b>영업이익</b>	<b>16.3</b>	<b>9.5</b>	<b>36.4</b>	<b>63.3</b>	<b>57.8</b>
금융순익	2.3	5.2	0.8	7.0	(0.2)
종속/관계기업순익	(0.6)	0.0	0.1	(1.3)	(1.1)
기타영업외순익	(2.4)	(0.8)	(0.3)	0.5	(3.5)
<b>세전이익</b>	<b>15.6</b>	<b>13.9</b>	<b>37.0</b>	<b>69.5</b>	<b>53.1</b>
법인세	0.9	1.5	5.7	15.2	10.7
계속사업이익	14.7	12.5	31.3	54.3	42.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>12.5</b>	<b>31.3</b>	<b>54.3</b>	<b>42.4</b>
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>12.6</b>	<b>31.3</b>	<b>54.3</b>	<b>42.4</b>
지배주주지분포괄이익	14.1	12.0	31.3	54.2	40.0
NOPAT	15.3	8.5	30.7	49.4	46.2
EBITDA	20.6	13.2	40.8	68.4	63.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	63.5	(8.6)	78.4	54.2	4.1
NOPAT증가율	98.7	(44.4)	261.2	60.9	(6.5)
EBITDA증가율	108.1	(35.9)	209.1	67.6	(7.6)
영업이익증가율	162.9	(41.7)	283.2	73.9	(8.7)
(지배주주)순익증가율	194.0	(14.3)	148.4	73.5	(21.9)
EPS증가율	187.5	(18.1)	126.9	58.2	(22.6)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	24.7	20.7	26.9	28.1	26.6
EBITDA이익률	18.8	13.2	22.8	24.8	22.0
영업이익률	14.9	9.5	20.3	23.0	20.1
계속사업이익률	13.4	12.5	17.5	19.7	14.8

## 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	943	772	1,752	2,772	2,145
BPS	5,166	5,781	7,636	10,122	11,628
CFPS	1,354	837	2,397	3,590	3,244
EBITDAPS	1,320	814	2,282	3,492	3,199
SPS	7,020	6,172	10,013	14,074	14,522
DPS	160	210	220	400	400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.2	13.1	15.3	13.8	5.7
PBR	2.2	1.8	3.5	3.8	1.0
PCFR	8.5	12.1	11.2	10.6	3.7
EV/EBITDA	7.3	9.9	11.3	10.0	3.3
PSR	1.6	1.6	2.7	2.7	0.8
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.9	14.1	25.9	32.2	21.1
ROA	14.6	10.9	20.5	25.4	17.5
ROIC	33.4	16.8	42.6	48.6	32.0
부채비율	31.7	28.1	24.8	27.9	13.8
순부채비율	(42.5)	(32.2)	(39.2)	(36.6)	(13.9)
이자보상배율(배)	14.8	15.6	146.0	574.5	586.4

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	<b>70.5</b>	<b>79.5</b>	<b>127.1</b>	<b>171.6</b>	<b>170.3</b>
금융자산	45.2	42.3	63.1	78.8	30.1
현금성자산	13.4	11.2	28.3	7.4	27.2
매출채권 등	11.2	13.8	38.3	35.5	16.4
재고자산	13.8	21.5	24.2	54.2	67.6
기타유동자산	0.3	1.9	1.5	3.1	56.2
<b>비유동자산</b>	<b>40.1</b>	<b>41.1</b>	<b>57.8</b>	<b>70.9</b>	<b>71.5</b>
투자자산	5.3	5.3	9.4	18.7	17.3
금융자산	4.7	4.6	7.2	16.8	0.2
유형자산	21.1	22.3	33.5	36.2	33.1
무형자산	8.6	8.7	10.0	10.7	12.1
기타비유동자산	5.1	4.8	4.9	5.3	9.0
<b>자산총계</b>	<b>110.6</b>	<b>120.6</b>	<b>184.8</b>	<b>242.5</b>	<b>241.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>24.6</b>	<b>24.0</b>	<b>35.1</b>	<b>51.1</b>	<b>27.2</b>
금융부채	9.5	11.0	4.6	8.9	0.1
매입채무 등	13.0	10.7	20.0	22.6	12.4
기타유동부채	2.1	2.3	10.5	19.6	14.7
<b>비유동부채</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>
금융부채	0.0	1.0	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	2.0	1.4	1.0	1.3	1.7
<b>부채총계</b>	<b>26.6</b>	<b>26.5</b>	<b>36.7</b>	<b>52.9</b>	<b>29.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>83.9</b>	<b>94.1</b>	<b>148.2</b>	<b>189.6</b>	<b>212.4</b>
자본금	5.1	5.1	9.7	9.9	9.9
자본잉여금	35.3	35.5	56.0	57.8	57.8
자본조정	0.3	0.0	(0.0)	(10.5)	(17.4)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.2)	(0.1)	0.4	1.8
이익잉여금	43.1	53.5	82.6	132.0	160.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>84.0</b>	<b>94.2</b>	<b>148.2</b>	<b>189.6</b>	<b>212.4</b>
순금융부채	(35.7)	(30.3)	(58.1)	(69.4)	(29.5)

## 현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>26.3</b>	<b>(3.0)</b>	<b>22.5</b>	<b>36.7</b>	<b>36.0</b>
당기순이익	14.7	12.5	31.3	54.3	42.4
조정	8.2	(1.1)	12.4	10.0	2.5
감가상각비	4.3	3.8	4.4	5.1	5.4
외환거래손익	0.0	0.2	0.3	0.2	0.1
지분법손익	0.6	(0.0)	(0.1)	1.3	1.1
기타	3.3	(5.1)	7.8	3.4	(4.1)
영업활동 자산부채 변동	3.4	(14.4)	(21.2)	(27.6)	(8.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(29.9)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(22.2)</b>	<b>(50.3)</b>	<b>6.7</b>
투자자산감소(증가)	1.8	0.1	(4.1)	(9.3)	1.4
유형자산감소(증가)	(1.5)	(2.4)	(10.9)	(4.0)	(1.2)
기타	(30.2)	(0.3)	(7.2)	(37.0)	6.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>16.8</b>	<b>(7.3)</b>	<b>(22.8)</b>
금융부채증가(감소)	(3.9)	2.5	(6.9)	4.3	(8.8)
자본증가(감소)	5.7	0.2	25.0	2.0	0.0
기타재무활동	1.9	2.3	0.9	(9.3)	(6.2)
배당지급	(0.8)	(1.6)	(2.2)	(4.3)	(7.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>17.1</b>	<b>(20.9)</b>	<b>19.8</b>
Unlevered CFO	21.1	13.6	42.8	70.3	64.1
Free Cash Flow	24.8	(5.5)	11.5	25.4	34.7



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 테스



## 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 11월 22일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 11월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 11월 22일 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.