



Outperform(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(1/31): 57,400원

시가총액: 35,007억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)	2,119.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,400원	41,250원
등락률	-19.6%	39.2%
수익률	절대	상대
1M	16.5%	20.9%
6M	17.9%	12.6%
1Y	-3.5%	0.4%

Company Data

발행주식수	60,988 천주
일평균 거래량(3M)	381천주
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(19E)	0.8%
BPS(19E)	15,529원
주요 주주	포스코 외 65.4%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,197.2	1,383.6	1,484	1,921
영업이익	104.0	106.3	90	118
EBITDA	118.2	122.6	113	165
세전이익	125.6	176.6	113	111
순이익	104.0	132.8	101	84
지배주주지분순이익	103.6	132.2	101	84
EPS(원)	1,753	2,237	1,657	1,376
증감률(%YoY)	137.0	27.6	-26.0	-17.0
PER(배)	22.7	28.5	29.7	43.5
PBR(배)	3.65	5.02	3.17	3.67
EV/EBITDA(배)	18.6	29.8	26.2	22.9
영업이익률(%)	8.7	7.7	6.1	6.1
ROE(%)	17.2	19.0	11.9	8.6
순부채비율(%)	-24.3	-15.5	-5.9	10.8

Price Trend



✓ 4Q19 실적리뷰

포스코케미칼 (003670)

Valuation과 모멘텀의 힘겨루기



4분기 실적은 일회성 비용과 자회사 피엠씨텍 적자전환으로 예상보다 부진했습니다. 소형전지 시장의 부진과 피엠씨텍 수익성 악화를 반영해 포스코케미칼의 올해 실적전망치를 하향하지만 작년말 이후 테슬라 주가급등으로 촉발된 글로벌 주식 시장의 이차전지 모멘텀과 하반기부터 본격화될 양/음극재 매출 성장을 감안해 투자의견 Outperform을 유지합니다. 중장기 관점에서 접근을 추천 드립니다.

>>> 4Q19 실적은 일회성 비용과 자회사 부진으로 예상치 하회

영업이익은 232억원(-17%QoQ, -21%YoY)으로 키움증권 추정치 280억원과 컨센서스 250억원을 하회했지만 2019년 임금협상 소급관련 인건비(약 50억원)과 양극재 재고평가손실(약 20억원)의 일회성 비용을 감안하면 예상을 크게 벗어나지 않았다. 음극재/양극재 매출액은 각각 308억원(+16%QoQ, +17%YoY), 353억원(+10%YoY, +52%YoY)으로 소형전지시장의 위축에도 불구하고 EV를 중심으로 견조한 성장세를 보여주고 있다.

단, 세전이익은 148억원(-61%QoQ, -66%YoY)으로 키움증권 추정치 320억원을 크게 하회했는데 지분법 자회사인 피엠씨텍이 -104억원의 영업적자를 기록했기 때문이다(3Q +131억원). 피엠씨텍은 침상코크스 업황부진과 연말 약 50억원의 재고평가손실 반영으로 10개 분기만에 영업적자를 기록했다. 침상코크스가격 약세로 피엠씨텍은 1분기에도 부진이 예상된다.

>>> 2020년 실적 기대치는 하향

4Q19 모회사 POSCO의 실적둔화와 소형전지 시장의 부진에 따른 국내 양극재 업체들의 수익성 하락을 반영해 포스코케미칼의 2020E 영업이익 전망치를 1,184억원(+31%YoY)으로 기존보다 -10% 하향한다. 또한 2018년 약 1,500억원의 영업이익을 기록했던 피엠씨텍의 업황 및 실적부진으로 2020E 지분법손익 전망치도 기존 +172억원에서 -25억원으로 하향해 2020E 지배주주순이익 전망치를 840억원(-17%YoY)으로 -28% 하향한다.

단, 작년말 음극재 2공장 1단계 증설완료(+2만톤)와 올해 3월말 양극재 2단계 증설(+2.4만톤)로 하반기부터 이차전지 매출성장이 본격화될 전망이다.

>>> 국내외 이차전지 관련주 강세 감안해 목표주가 상향

작년말 이후 테슬라 주가 급등으로 국내외 이차전지 관련주는 일제히 강세를 보이고 있다. 소형전지 시장 위축으로 관련 종목들은 작년 하반기 이후 실적 부진이 이미 확인되었음에도 불구하고 글로벌 주식시장은 유럽을 중심으로 올해부터 본격화될 전기차 시장확대에 초점을 맞추고 있다. 이를 감안해 포스코케미칼의 목표주가를 6.5만원(12mf PBR 4X, 2018년 이후 밴드 중단)으로 18% 상향해 투자의견 outperform을 유지한다. 단, 최근 주가가 단기에 급등해 Valuation 부담이 높아진 만큼 중장기 관점에서의 매수 접근을 추천한다.

포스코케미칼 4Q19 실적 리뷰

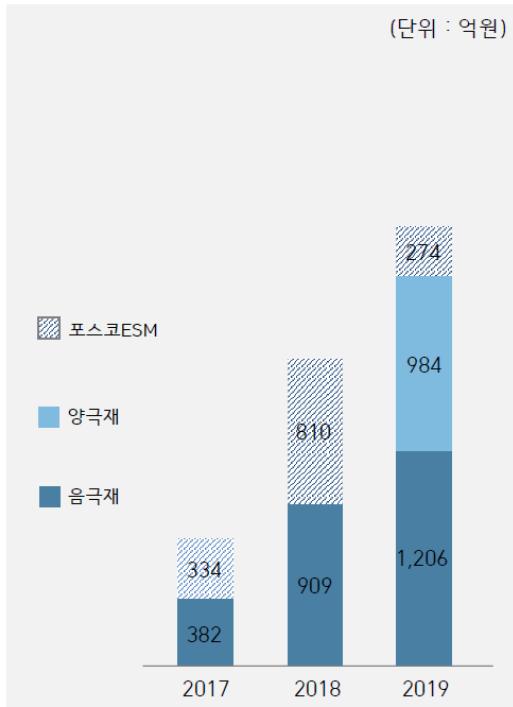
(단위: 십억원)	4Q19P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q19	%QoQ	4Q18	%YoY
매출액	386.9	395.4	-2.2	388.2	-0.3	371.7	4.1	365.9	5.7
영업이익	23.2	28.0	-16.9	25.0		28.0	-16.9	29.2	-20.5
영업이익률	6.0	7.1		6.5		7.5		8.0	
세전이익	14.8	32.0	-53.9	30.0	-50.8	37.9	-61.0	43.8	-66.3
지분법이익	-4.3	4.1	적자전환			6.7	적자전환	14.3	적자전환
순이익	14.9	24.4	-39.0	24.0	-37.9	30.0	-50.3	32.0	-53.3
지배순이익	14.9	24.4	-38.8	17.4	-14.3	29.9	-50.1	31.6	-52.8

주: 연결기준

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 2019년 이차전지 사업 현황

2019년 매출



2019년 실적

■ 양극재

- 양극재 광양 1단계 준공 (6천톤, '19.7월)
- 하이니켈계(N8x, N6x) 양극재 판매 증가로 매출액 증가
- 지속적인 판매량 증가로 전년 이어 흑자 기조 유지

* 용도별 매출 현황

(단위: 억원)	'18.4Q	'19.3Q	'19.4Q	전분기비
양극재 매출	198	320	353	+10%
용도별	IT/Mobile	66%	60%	-6%p
	EV	20%	34%	+6%p

■ 음극재

- 음극재 2공장 1단계 준공 (2만톤, '19.11월)
- 국내 ESS화재 등 시황부진 여파에도 생산능력 증대 및 적용모델 확대로 매출 증가 지속
- ESS, 전동공구 등 업황 부진으로 하반기 가동률 하락하며, 영업이익 감소

* 양극재(전 포스코ESM) 실적은 '19년 2분기부터 반영

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 분기실적 추이

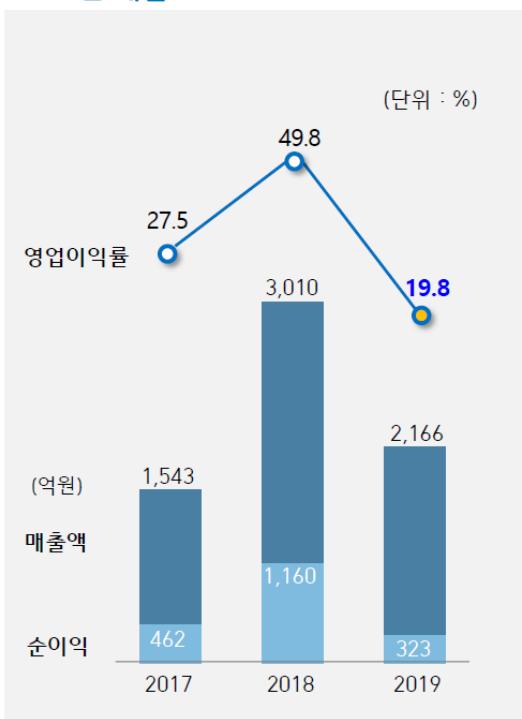
(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	355.3	369.8	371.7	386.9	401.1	433.9	519.8	565.7
영업이익	21.9	16.7	28.0	23.2	24.6	25.5	33.8	34.5
영업이익률	6.2	4.5	7.5	6.0	6.1	5.9	6.5	6.1
세전이익	33.3	27.1	37.9	14.8	21.7	22.2	33.0	33.6
지분법이익	10.1	8.9	6.7	-4.3	-1.8	-1.8	0.6	0.6
순이익	32.9	23.4	30.0	14.9	16.5	16.9	25.1	25.6
지배순이익	32.9	23.3	29.9	14.9	16.5	16.9	25.0	25.5

주: 연결기준

자료: 포스코케미칼, 키움증권

자회사 피엠씨텍 사업 현황

2019년 매출



자료: 포스코케미칼, 키움증권

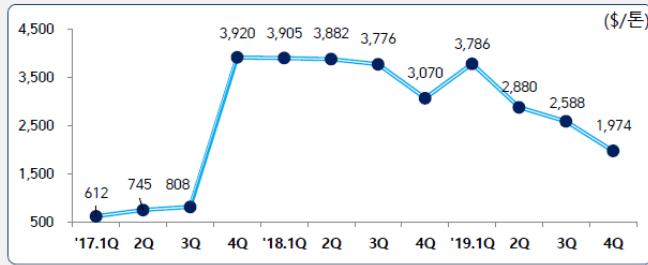
사업현황

■ 2019년 실적

- 침상코크스 판매단가 하락 및 판매량 감소로 매출 및 영업이익 전년비 감소

■ 침상코크스 시장환경

- 수요 : 미중 무역분쟁에 따른 중국 경기 둔화로 전기로 가동률 하락, 전극봉 수요 감소
- 공급 : 중국내 침상코크스 공급증가로 시황 개선 미진



■ 침상코크스 가격전망

- 동절기 전기로 비수기 영향으로 당분간 시황 약세 지속 전망
- 中 춘절이후 전기로 가동률 상승에 따른 가격 개선 기대

포스코케미칼 음극재 사업현황

천연흑연 음극재 생산능력



천연흑연 음극재 투자현황

구분	2공장 2단계	2공장 3단계
기간	'19.4Q ~ '21.4Q	'21.4Q ~ '22.4Q
CAPEX	1,270억원	650억원
Capacity	2만톤/년	1만톤/년

자료: 포스코케미칼, 키움증권

사업 현황

■ 시장환경

- 전기차 시장 고성장에 따라 저가격 및 고용량의 천연흑연 음극재 수요 지속 확대 전망
- 중국 전지社 2세대 전지용으로 천연흑연 블랜딩 확대 추세

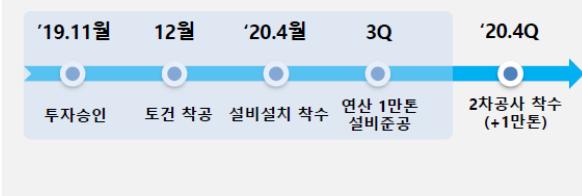
■ 경영활동

- 원료 소싱 안정화 위한 구형흑연 공급사 다원화 추진

■ 인조흑연 음극재 사업계획

- 음극재 종합 생산 목표로 자체 흑연화 기술 개발, 해외사업자와의 제휴 등 다각도의 투자 검토 중

■ 음극재 2공장 2단계 진행상황



포스코케미칼 양극재 사업현황

양극재 생산능력



양극재 투자현황

구분	광양 2단계 투자
기간	'19.1Q ~ '20.2Q
CAPEX	2,250억원
Capacity	2.4만톤/년

자료: 포스코케미칼, 키움증권

사업 현황

■ 시장환경

- 코발트 저감 및 주행거리 확대를 위해 하이니켈계 양극재 선호 높아짐
- EV 시장의 급속한 성장으로 필수소재 확보를 위한 자동차-배터리사-소재공급사간 파트너십 확대

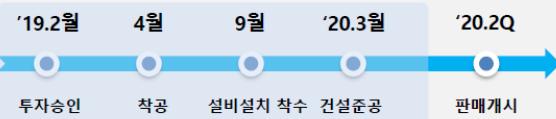
■ 경영활동

- 차세대 NCMA 양극재 개발 매진 및 EV 시장 성장 대응한 최적 증설시기 검토

■ NCM6x 계열 대규모 공급 계약 체결

- LG화학과 NCM6x 공급 계약 체결('20.1.21)로 중기 매출 가시성 확보 * 향후 3년간 1.8조원 매출 전망
- 핵심고객과 전략적 협력관계 구축으로 고성장 EV용 배터리 시장 본격 진입

■ 양극재 광양 2단계 진행상황



포스코케미칼 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019P	2020E	2021E	2022E
매출액	1,118	1,197	1,384	1,484	1,921	2,694	3,184
영업이익	85	104	106	90	118	172	215
영업이익률	7.6	8.7	7.7	6.1	6.2	6.4	6.8
EBITDA	100	118	123	113	165	234	292
세전이익	65	126	177	113	111	165	208
지분법이익	-19	29	71	21	-3	0	0
순이익	45	104	133	101	84	125	158
지배순이익	44	104	132	101	84	125	158
지배주주 EPS(원)	740	1,753	2,237	1,657	1,376	2,053	2,592
지배주주 BPS(원)	9,523	10,910	12,690	15,529	16,334	17,766	19,688
지배주주 ROE(%)	8.0	17.2	19.0	11.9	8.6	12.0	13.8

주: 연결기준

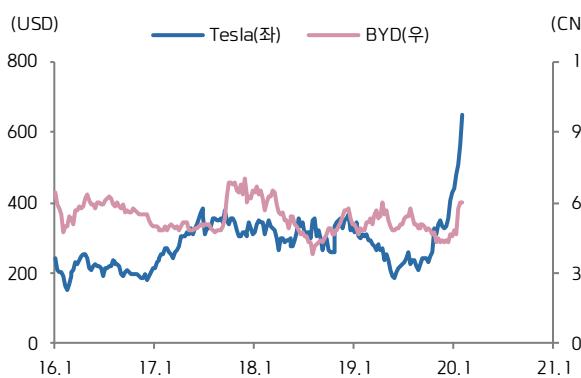
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,492	1,923	1,484	1,921	-0.6	-0.1
영업이익	95	132	90	118	-5.0	-10.4
영업이익률	6.3	6.9	6.1	6.2		
세전이익	130	148	113	111	-13.3	-25.2
지분법이익	30	17	21	-3	-28.4	-114.6
순이익	111	116	101	84	-8.6	-27.8
지배순이익	110	116	101	84	-8.6	-27.8
지배주주 EPS(원)	1,786	1,848	1,657	1,376	-7.2	-25.5
지배주주 BPS(원)	15,159	16,389	15,529	16,334	2.4	-0.3
지배주주 ROE(%)	13.0	11.7	11.9	8.6		

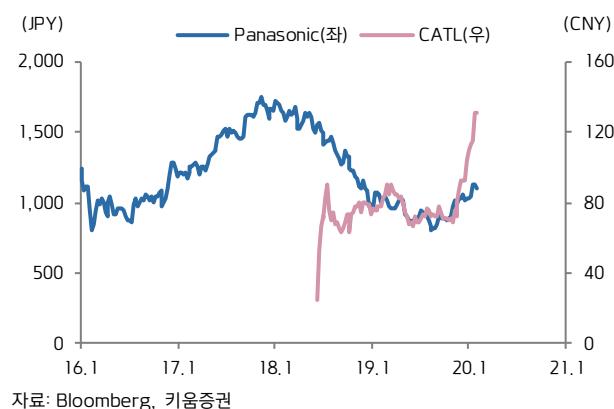
자료: 포스코케미칼, 키움증권

전기차 제조업체 주가



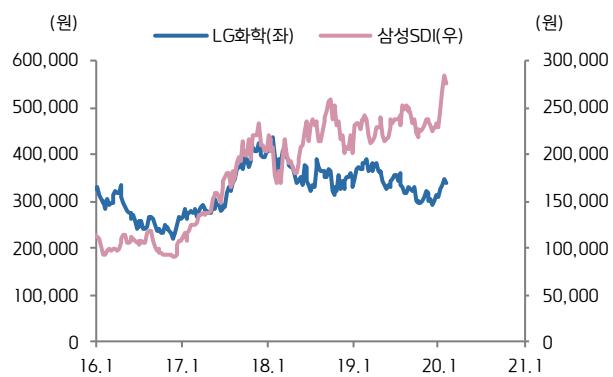
자료: Bloomberg, 키움증권

해외 이차전지 제조업체 주가



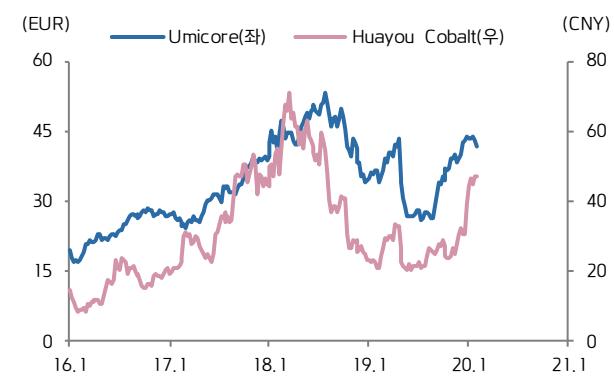
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 이차전지 제조업체 주가



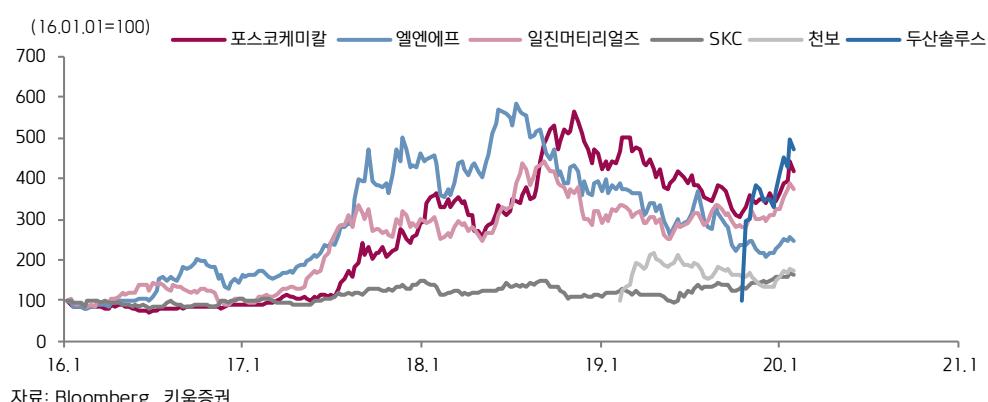
자료: Bloomberg, 키움증권

해외 이차전지 소재업체 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 이차전지 소재업체 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (십억원)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
셀(Cell)	LG 화학	23,825	53.9	22.4	1.5	1.4	2.8	6.1	11.0	8.6	3.7	5.0
	삼성 SDI	18,979	37.6	20.8	1.5	1.4	4.1	7.2	16.8	11.7	4.6	7.3
	SK 이노베이션	12,021	18.2	9.4	0.7	0.6	3.6	6.4	7.6	6.6	2.7	3.5
소재	포스코케미칼	3,501	32.1	30.0	3.7	3.3	12.9	13.2	27.3	19.2	6.2	6.7
	일진머티리얼즈	2,213	45.0	29.9	3.8	3.2	8.7	11.5	22.1	14.5	10.4	13.0
	SKC	1,956	27.5	9.5	1.2	1.1	4.6	12.2	11.7	8.2	6.4	9.0
	에코프로비엠	1,087	31.7	22.8	3.0	3.5	13.5	14.3	15.7	11.5	6.7	5.7
	천보	690	29.4	19.9	4.0	3.3	16.6	18.9	17.1	12.0	19.6	20.9

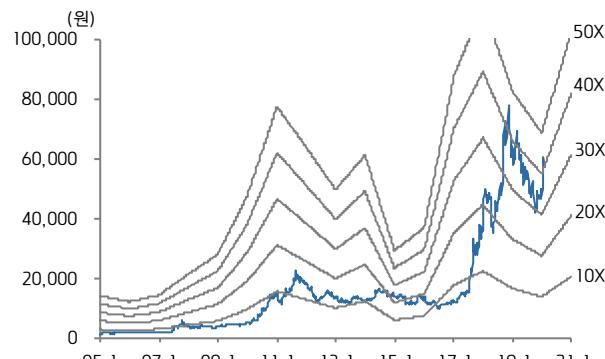
자료: Bloomberg(1/31 컨센서스 기준), 키움증권

해외 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (백만 USD)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E
전기차	Tesla	117,262	N/A	81.7	16.2	12.9	-2.7	12.2	45.0	29.2	-0.1	5.6
	BYD	20,541	79.4	66.5	2.9	2.8	3.8	4.4	14.1	13.2	2.5	2.8
셀(Cell)	CATL	41,724	64.4	54.2	7.7	6.8	11.9	12.5	35.4	28.5	13.2	12.5
	Panasonic	24,936	10.6	13.4	1.4	1.3	13.7	9.9	4.6	5.2	4.8	3.8
소재	Umicore	11,352	32.6	27.1	3.8	3.6	11.5	13.1	16.0	13.9	14.4	15.3
	Sumitomo MM	8,487	13.2	14.5	0.8	0.8	6.4	5.7	9.9	12.6	8.3	7.3
	Mitsubishi	41,402	7.0	8.0	0.8	0.7	11.6	9.7	11.2	12.2	3.6	3.2
	Hitachi	37,738	19.2	13.2	1.2	1.2	6.0	9.5	5.1	5.3	8.1	8.0
	Ningbo Shanshan	2,192	31.0	23.6	1.3	1.3	4.2	5.2	17.7	14.1	6.7	8.0
	Tokai Carbon	2,095	5.7	7.8	0.8	0.8	17.2	10.8	N/A	N/A	21.5	14.0

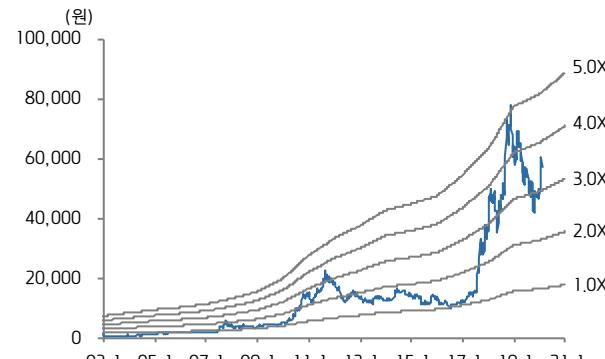
자료: Bloomberg(1/31 컨센서스 기준), 키움증권

포스코케미칼 12mf PER 밴드



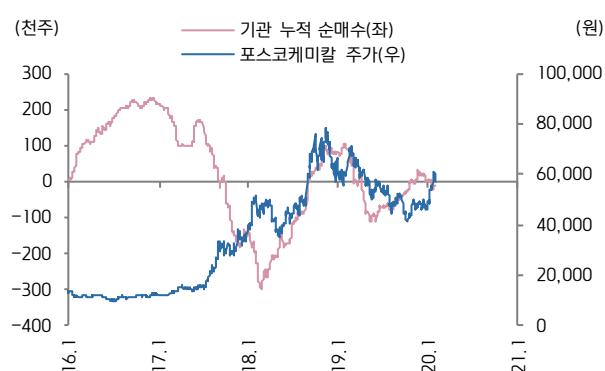
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 12mf PBR 밴드



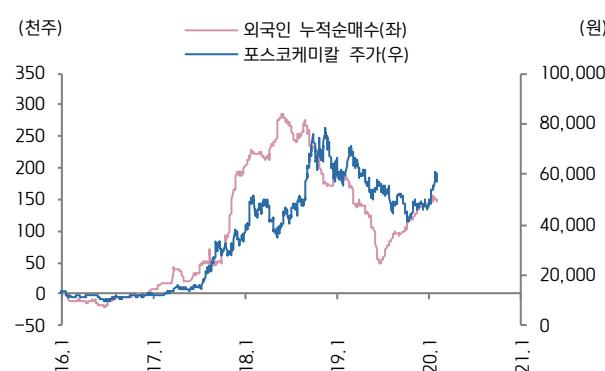
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 기관투자가 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 외국인 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	1,197	1,384	1,484	1,921	2,694
매출원가	1,042	1,218	1,317	1,703	2,383
매출총이익	156	166	167	218	311
판관비	52	60	77	99	139
영업이익	104	106	90	118	172
EBITDA	118	123	113	165	234
영업외손익	22	70	23	-8	-7
이자수익	3	3	1	1	1
이자비용	2	2	2	4	6
외환관련이익	1	3	6	0	0
외환관련손실	2	2	1	0	0
증속 및 관계기업손익	29	71	21	-3	0
기타	-7	-3	-2	-2	-2
법인세차감전이익	126	177	113	111	165
법인세비용	22	44	12	27	40
계속사업순손익	104	133	101	84	125
당기순이익	104	133	101	84	125
지배주주순이익	104	132	101	84	125
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	15.6	7.2	29.4	40.2
영업이익 증감율	21.9	1.9	-15.1	31.1	45.8
EBITDA 증감율	18.2	4.2	-8.1	46.0	41.8
지배주주순이익 증감율	138.0	26.9	-23.5	-16.8	48.8
EPS 증감율	137.0	27.6	-26.0	-17.0	49.2
매출총이익율(%)	13.0	12.0	11.3	11.3	11.5
영업이익률(%)	8.7	7.7	6.1	6.1	6.4
EBITDA Margin(%)	9.9	8.9	7.6	8.6	8.7
지배주주순이익률(%)	8.7	9.5	6.8	4.4	4.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	468	440	500	627	827
현금 및 현금성자산	104	120	159	194	232
단기금융자산	82	17	17	17	17
매출채권 및 기타채권	177	182	195	252	354
재고자산	99	109	117	151	212
기타유동자산	88	29	12.0	13.0	12.0
비유동자산	368	508	752	903	1,040
투자자산	124	193	214	212	211
유형자산	183	264	488	642	780
무형자산	6	7	6	5	5
기타비유동자산	55	44	44	44	44
자산총계	836	948	1,252	1,529	1,867
유동부채	159	153	159	188	238
매입채무 및 기타채무	139	125	131	160	210
단기금융부채	5	4	4.5	4.5	4.5
기타유동부채	15	24	24	24	24
비유동부채	25	37	137	337	537
장기금융부채	23	16	115.7	315.7	515.7
기타비유동부채	2	21	21	21	21
부채총계	184	189	296	524	775
자체지분	644	750	947	996	1,084
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	151	151	151
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-4	-3	-10	-17	-25
이익잉여금	595	699	776	832	927
비지배지분	8	9	9	9	9
자본총계	652	758	956	1,005	1,092

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	56	85	103	82	88
당기순이익	104	133	101	84	125
비현금항목의 가감	24	9	30	94	122
유형자산감가상각비	13	16	22	46	62
무형자산감가상각비	2	1	1	1	1
지분법평가손익	-29	-71	-21	3	0
기타	38	63	28	44	59
영업활동자산부채증감	-48	-37	-15	-66	-115
매출채권및기타채권의감소	-29	0	-13	-57	-102
재고자산의감소	-42	-11	-8	-34	-61
매입채무및기타채무의증가	45	-14	7	28	50
기타	-22	-12	-1	-3	-2
기타현금흐름	-24	-20	-13	-30	-44
투자활동 현금흐름	-46	-39	-248	-201	-201
유형자산의 취득	-59	-101	-246	-200	-200
유형자산의 처분	2	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	3	1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	13	65	0	0	0
기타	-4	-1	-2	-1	-1
재무활동 현금흐름	-23	-29	205	176	173
차입금의 증가(감소)	-5	-9	100	200	200
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	128	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-21	-24	-24	-27
기타	0	1	1	0	0
기타현금흐름	0	0	-21	-21	-21
현금 및 현금성자산의 순증가	-14	16	39	35	38
기초현금 및 현금성자산	118	104	120	159	194
기말현금 및 현금성자산	104	120	159	194	232

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,753	2,237	1,657	1,376	2,053
BPS	10,910	12,690	15,529	16,334	17,766
CFPS	2,167	2,406	2,144	2,919	4,058
DPS	350	400	400	450	500
주가배수(배)					
PER	22.7	28.5	29.7	43.5	29.2
PER(최고)	23.5	36.3	44.0		
PER(최저)	6.6	15.6	24.7		
PBR	3.65	5.02	3.17	3.67	3.37
PBR(최고)	3.78	6.41	4.69		
PBR(최저)	1.07	2.75	2.64		
PSR	1.96	2.72	2.02	1.90	1.36
PCFR	18.4	26.5	23.0	20.5	14.8
EV/EBITDA	18.6	29.8	26.2	22.9	16.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	19.9	17.8	24.1	32.7	24.3
배당수익률(%),보통주,현금)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.8
ROA	13.3	14.9	9.2	6.0	7.4
ROE	17.2	19.0	11.9	8.6	12.0
ROI	25.5	23.3	13.7	11.1	12.5
매출채권회전율	7.4	7.7	7.9	8.6	8.9
재고자산회전율	15.5	13.3	13.1	14.3	14.8
부채비율	28.2	25.0	31.0	52.2	70.9
순차입금비율	-24.4	-15.4	-5.9	10.8	24.8
이자보상배율	68.5	68.6	54.3	26.9	28.1
총차입금	28	20	120	320	520
순차입금	-159	-117	-56	109	271
NOPLAT	118	123	113	165	234
FCF	-7	-27	-158	-130	-122

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 2일 현재 '포스코케미칼(003670)' 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.

고지사항

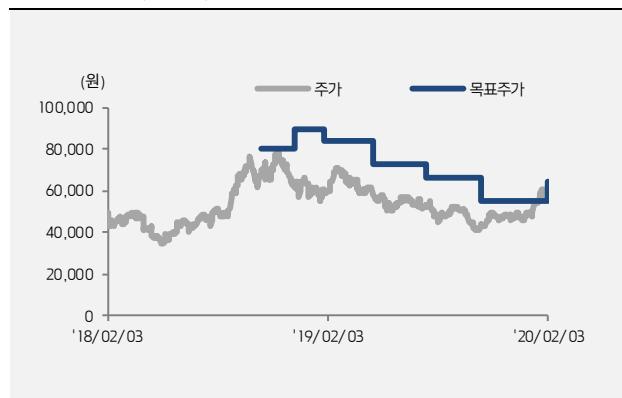
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
(003670) 포스코케미칼	2018/10/17	Outperform(Initiate)	80,000원	6개월	-11.34	-7.25	
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	80,000원	6개월	-10.70	-2.38	
	2018/12/04	Outperform(Maintain)	80,000원	6개월	-11.66	-2.38	
	2018/12/10	Buy(Upgrade)	90,000원	6개월	-30.42	-26.44	
	2019/01/03	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-32.43	-26.44	
	2019/01/28	Buy(Maintain)	84,000원	6개월	-23.88	-15.00	
	2019/04/19	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-25.16	-20.00	
	2019/07/18	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-26.76	-15.76	
	2019/10/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.71	-21.27	
	2019/10/22	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-14.66	-9.45	
	2019/11/26	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-9.64	10.36	
	2020/02/03	Outperform(Maintain)	65,000원	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%