

원익IPS (240810)

고민하게 만드는 그대

2019년 연결실적, 매출은 예상 상회. 영업이익은 예상 하회

반도체/디스플레이 장비 공급사 중 시총 1위 기업 원익IPS의 2019년 연결매출, 영업이익, 순이익은 각각 6,692억 원(+3.0%), 411억 원(-61.1%), 429억 원(-50.6%)을 기록했다. 연결매출은 추정치(6,685억 원)에 부합했다. 2019년 2월 1일 원익IPS와 원익테라세미콘의 합병 이후 NAND 감소와 중소형 디스플레이 시설투자 둔화 영향을 받는 가운데 매출비중은 반도체장비 55%, 디스플레이장비 45%를 기록한 것으로 추정된다. 영업이익은 전망치(443억 원) 대비 하회했다. 4Q19에 일회성비용이 당초 예상(100억 원 초반) 대비 많은 150억 원이 반영되었기 때문이다. 품질보증충당금이 가장 큰 비중을 차지했다. 한편 IFRS-15 도입 이후 중국향 디스플레이장비의 매출비중이 늘어나면서 agency commission의 비용 반영 방식이 변경된 것과 기타 컨설팅 비용도 영향을 끼쳤다.

2020년 연간 매출의 1조원 달성 가시성 여전히 높은 상황

기업 측의 가이드언스를 참고해보면 1조원은 최저수준으로 짐작된다. 업사이드 가시성이 기대된다. 삼성전자의 DRAM 증설, NAND 증설, LSI 증설이 원익IPS의 실적 성장을 견인한다. 한편 2019년에 수주가 확정된 중국향 디스플레이장비는 2020년에 매출로 대부분 시현된다.

고민하게 만드는 이유는 1Q20 실적 기대감 낮춰야 하기 때문

당초 1Q20 매출을 2,123억 원으로 예상했으나 1,320억 원으로 하향 조정한다. 중국향 디스플레이장비 매출 때문이다. ① IFRS-15 도입 영향으로 매출/수익 인식 기준이 장비 셋업 시점으로 바뀌어 분기 매출의 변동성이 커졌고, ② 2019년에 수주가 확정되었던 중국향 디스플레이 장비의 setting이 COVID-19 영향으로 1분기에서 2분기로 이연될 가능성이 있다. 다만, 수주의 취소가 아니므로 2분기 또는 3분기에 매출로 시현된다. 이러한 흐름이 연간 매출에 크게 영향을 주지 않는다.

목표주가 4만원 유지. 1Q20 실적 우려로 조정 시 매수 유효

기업 측의 IR 스탠스는 시장의 기대치보다 보수적이다. 가이드언스에 따르면 연간 매출은 1조 원, 영업이익률은 14~15%이다. 시장의 기대치에 따르면 연간 매출은 1조 원 상회, 영업이익률은 17%이다. 하나금융투자의 추정치는 시장의 기대치 수준이었는데 기업 측의 IR 스탠스를 존중해 가이드언스에 맞추어 하향 조정한다. 최근 발간자료에서 관심주로 제시했던 종목들(테크윙, DB하이텍)과 달리 원익IPS의 1Q20 실적 가시성이 부진하다는 점도 감안했다. 그러나 대해 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 삼성전자의 시설투자 속도가 빨라지면 원익IPS는 국내의 그 어떤 상장사보다도 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있기 때문이다. 1Q20 실적 우려로 주가가 조정 받는다면 매수로 대응하는 것이 유효하다.

Update

BUY

TP(12M): 40,000원 | CP(2월 24일): 33,350원

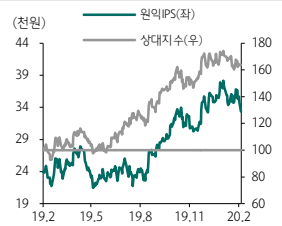
Key Data

| | |
|------------------|------------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 639.29 |
| 52주 최고/최저(원) | 38,150/21,450 |
| 시가총액(십억원) | 1,636.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.71 |
| 발행주식수(천주) | 49,083.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 368.7 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 12.9 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 150 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 0.42 |
| 외국인지분율(%) | 29.75 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 원익홀딩스 외 4인 | 33.06 |
| 삼성전자 외 1인 | 7.54 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (10.6) 37.5 39.8 |
| 상대 | (4.1) 31.0 62.6 |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|--------|---------|
| 매출액(십억원) | 667.6 | 1,043.6 |
| 영업이익(십억원) | 48.9 | 176.9 |
| 순이익(십억원) | 39.5 | 144.3 |
| EPS(원) | 869 | 2,855 |
| BPS(원) | 10,606 | 13,446 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-----|-------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 630.9 | 649.3 | 669.2 | 1,000.0 | 1,150.0 |
| 영업이익 | 십억원 | 122.3 | 105.9 | 41.1 | 138.2 | 171.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 124.3 | 109.8 | 43.4 | 131.3 | 162.5 |
| 순이익 | 십억원 | 95.4 | 86.9 | 43.0 | 104.7 | 129.6 |
| EPS | 원 | 2,311 | 2,105 | 888 | 2,133 | 2,641 |
| 증감률 | % | 318.7 | (8.9) | (57.8) | 140.2 | 23.8 |
| PER | 배 | 14.46 | 9.55 | 40.36 | 15.64 | 12.63 |
| PBR | 배 | 4.39 | 2.25 | 3.03 | 2.41 | 2.08 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.16 | 5.97 | 22.79 | 9.03 | 7.17 |
| ROE | % | 35.83 | 25.45 | 9.22 | 17.09 | 18.09 |
| BPS | 원 | 7,600 | 8,951 | 11,827 | 13,812 | 16,060 |
| DPS | 원 | 200 | 220 | 150 | 400 | 500 |



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

| 실적 추정 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출 | 131.1 | 200.2 | 118.1 | 219.9 | 132.0 | 350.0 | 368.2 | 149.8 | 630.9 | 649.3 | 669.2 | 1,000.0 |
| 반도체장비, 소모품 | 68.2 | 112.0 | 68.3 | 119.1 | 70.4 | 169.0 | 177.2 | 113.4 | 526.3 | 526.5 | 367.6 | 530.0 |
| 디스플레이장비 | 61.1 | 88.1 | 49.5 | 100.6 | 61.6 | 181.0 | 191.0 | 36.4 | 104.3 | 121.8 | 299.3 | 470.0 |
| 영업이익 | 6.4 | 34.2 | -8.8 | 9.3 | 5.3 | 56.0 | 58.9 | 18.0 | 122.3 | 105.9 | 41.1 | 138.2 |
| 영업이익률% | 4.9% | 17.1% | -7.5% | 4.2% | 4.0% | 16.0% | 16.0% | 12.0% | 19.4% | 16.3% | 6.1% | 13.8% |
| 세전이익 | 6.3 | 29.9 | -9.0 | 16.3 | 5.0 | 53.2 | 56.0 | 17.1 | 124.3 | 109.8 | 43.4 | 131.3 |
| 세전이익률% | 4.8% | 14.9% | -7.6% | 7.4% | 3.8% | 15.2% | 15.2% | 11.4% | 19.7% | 16.9% | 6.5% | 13.1% |
| 순이익 | 4.9 | 24.9 | 1.5 | 11.6 | 4.0 | 42.1 | 44.3 | 13.5 | 95.4 | 86.9 | 42.9 | 103.8 |
| 순이익률% | 3.8% | 12.4% | 1.3% | 5.3% | 3.0% | 12.0% | 12.0% | 9.0% | 15.1% | 13.4% | 6.4% | 10.4% |

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 1-2. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

| 실적 추정 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19F | 1Q20F | 2Q20F | 3Q20F | 4Q20F | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 매출 | 131.1 | 200.2 | 118.1 | 219.2 | 212.3 | 324.3 | 191.3 | 369.2 | 630.9 | 649.3 | 668.5 | 1,097.1 |
| 반도체장비, 소모품 | 68.2 | 112.0 | 68.3 | 101.5 | 152.3 | 232.7 | 137.3 | 72.7 | 526.3 | 526.5 | 350.0 | 595.0 |
| 디스플레이장비 | 61.1 | 88.1 | 49.5 | 117.7 | 59.7 | 91.2 | 53.8 | 295.2 | 104.3 | 121.8 | 316.4 | 500.0 |
| 영업이익 | 6.4 | 34.2 | -8.8 | 12.6 | 28.6 | 82.6 | 21.3 | 53.5 | 122.3 | 105.9 | 44.3 | 186.0 |
| 영업이익률% | 4.9% | 17.1% | -7.5% | 5.7% | 13.5% | 25.5% | 11.1% | 14.5% | 19.4% | 16.3% | 6.6% | 17.0% |
| 세전이익 | 6.3 | 29.9 | -9.0 | 12.8 | 124.3 | 109.8 | 39.9 | 190.0 | 124.3 | 109.8 | 39.9 | 190.0 |
| 세전이익률% | 4.8% | 14.9% | -7.6% | 5.9% | 19.7% | 16.9% | 6.0% | 17.3% | 19.7% | 16.9% | 6.0% | 17.3% |
| 순이익 | 4.9 | 24.9 | 1.5 | 10.1 | 95.4 | 86.9 | 41.4 | 150.3 | 95.4 | 86.9 | 41.4 | 150.3 |
| 순이익률% | 3.8% | 12.4% | 1.3% | 4.6% | 15.1% | 13.4% | 6.2% | 13.7% | 15.1% | 13.4% | 6.2% | 13.7% |

자료: 원익IPS, 하나금융투자

그림 1. 원익IPS의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)

(조원)



| | |
|----------|---|
| 2019년 1월 | <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록. 합병 이후 QD-OLED 장비 수주 증가 기대감 확산 |
| 2월 | <ul style="list-style-type: none"> 4Q18 실적 공시. 영업손실 기록, 컨센서스 하회. 주가 상승, 2020년 P/E 저평가에 대한 기대감 |
| 3월 | <ul style="list-style-type: none"> 2월 28일, TT International 지분을 공시. 7.62%에서 5.58%로 하락 삼성전자가 시안 2차, 팹택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산 삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감으로 몇 안 되는 수혜주인 원익IPS 주가도 상승 |
| 4월 | <ul style="list-style-type: none"> 5월 중순 화웨이 제재조치 영향으로 반도체업종 주가 부진 |
| 5월 | <ul style="list-style-type: none"> NAND 업황 개선 기대감 확산 더불어 2020년 수혜주로서 부각 |
| 6월 | <ul style="list-style-type: none"> 일본 화이트리스트 품목 관련 장비 국산화 수혜주로 부각. 2Q19 잠정실적 공시. 컨센서스 상회 |
| 7월 | <ul style="list-style-type: none"> NAND 업황 기대감 확산 지속 |
| 8월 | <ul style="list-style-type: none"> 9/3, 중국 Hefei Visionox Technology로부터 OLED 공정장비 수주 미국 반도체 장비주 주가 선제적 상승. 북미 Semi Billings, 5개월째 역성장폭 완화 |
| 9월 | <ul style="list-style-type: none"> 2020년 실적 턴어라운드 기대감 작용. 미국 반도체 장비 공급사(램리서치)의 긍정적 가이드선 제시 3Q19 영업손실 기록. 컨센서스 하회 |
| 10월 | <ul style="list-style-type: none"> 2020년 실적 턴어라운드 기대감 작용. 미국 반도체 장비 공급사(램리서치)의 긍정적 가이드선 제시 |
| 11월 | <ul style="list-style-type: none"> 3Q19 영업손실 기록. 컨센서스 하회 |
| 12월 | <ul style="list-style-type: none"> DRAM 및 NAND 가격 상승 가시성 뚜렷해지며 업계 전반적으로 턴어라운드 시그널 강화 |
| 2020년 1월 | <ul style="list-style-type: none"> 상반월에는 삼성전자의 대규모 시설투자 기대감으로 주가 상승. 하반월에는 COVID-19 우려로 주가 하락 |
| 2월 | <ul style="list-style-type: none"> 2/24, 4Q19 실적 공시. 영업이익 기준, 예상 하회. 일회성 비용 반영 |

자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

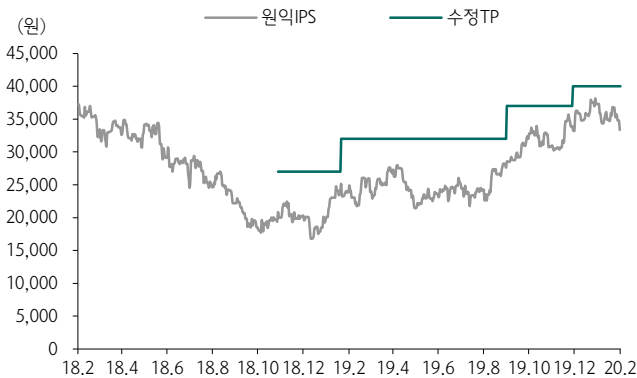
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 630.9 | 649.3 | 669.2 | 1,000.0 | 1,150.0 |
| 매출원가 | 379.6 | 391.4 | 390.2 | 533.9 | 611.0 |
| 매출총이익 | 251.3 | 257.9 | 279.0 | 466.1 | 539.0 |
| 판매비 | 129.0 | 152.0 | 237.9 | 327.9 | 368.0 |
| 영업이익 | 122.3 | 105.9 | 41.1 | 138.2 | 171.0 |
| 금융손익 | 1.2 | 2.5 | 1.7 | 4.1 | 7.3 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.8 | 1.4 | 0.7 | (11.0) | (15.8) |
| 세전이익 | 124.3 | 109.8 | 43.4 | 131.3 | 162.5 |
| 법인세 | 28.9 | 23.0 | 0.5 | 27.4 | 34.0 |
| 계속사업이익 | 95.4 | 86.9 | 42.8 | 103.8 | 128.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 95.4 | 86.9 | 42.8 | 103.8 | 128.5 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (0.9) | (1.1) |
| 지배주주순이익 | 95.4 | 86.9 | 43.0 | 104.7 | 129.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | 94.5 | 86.0 | 40.2 | 104.8 | 129.7 |
| NOPAT | 93.8 | 83.8 | 40.6 | 109.3 | 135.3 |
| EBITDA | 139.3 | 124.3 | 74.8 | 170.7 | 204.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 158.5 | 2.9 | 3.1 | 49.4 | 15.0 |
| NOPAT증가율 | 304.3 | (10.7) | (51.6) | 169.2 | 23.8 |
| EBITDA증가율 | 249.1 | (10.8) | (39.8) | 128.2 | 19.8 |
| 영업이익증가율 | 326.1 | (13.4) | (61.2) | 236.3 | 23.7 |
| (지배주주)순이익증가율 | 324.0 | (8.9) | (50.5) | 143.5 | 23.8 |
| EPS증가율 | 318.7 | (8.9) | (57.8) | 140.2 | 23.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 39.8 | 39.7 | 41.7 | 46.6 | 46.9 |
| EBITDA이익률 | 22.1 | 19.1 | 11.2 | 17.1 | 17.8 |
| 영업이익률 | 19.4 | 16.3 | 6.1 | 13.8 | 14.9 |
| 계속사업이익률 | 15.1 | 13.4 | 6.4 | 10.4 | 11.2 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,311 | 2,105 | 888 | 2,133 | 2,641 |
| BPS | 7,600 | 8,951 | 11,827 | 13,812 | 16,060 |
| CFPS | 4,060 | 3,582 | 1,934 | 3,253 | 3,844 |
| EBITDAPS | 3,375 | 3,013 | 1,545 | 3,477 | 4,166 |
| SPS | 15,285 | 15,732 | 13,824 | 20,373 | 23,429 |
| DPS | 200 | 220 | 150 | 400 | 500 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 14.5 | 9.6 | 40.4 | 15.6 | 12.6 |
| PBR | 4.4 | 2.2 | 3.0 | 2.4 | 2.1 |
| PCFR | 8.2 | 5.6 | 18.5 | 10.3 | 8.7 |
| EV/EBITDA | 9.2 | 6.0 | 22.8 | 9.0 | 7.2 |
| PSR | 2.2 | 1.3 | 2.6 | 1.6 | 1.4 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 35.8 | 25.4 | 9.2 | 17.1 | 18.1 |
| ROA | 27.6 | 18.8 | 6.7 | 13.2 | 14.6 |
| ROIC | 43.9 | 32.4 | 10.7 | 22.2 | 25.7 |
| 부채비율 | 30.7 | 38.8 | 37.6 | 22.7 | 26.0 |
| 순부채비율 | (32.9) | (23.6) | (9.7) | (14.4) | (21.9) |
| 이자보상배율(배) | 682.6 | 613.4 | 246.6 | 655.5 | 439.2 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|-----------|--------|---------|--------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 280.1 | 331.7 | 435.4 | 471.9 | 623.7 |
| 금융자산 | 115.2 | 96.0 | 72.6 | 112.9 | 216.4 |
| 현금성자산 | 112.5 | 90.9 | 61.9 | 105.6 | 207.9 |
| 매출채권 등 | 51.2 | 36.0 | 45.0 | 45.9 | 52.7 |
| 재고자산 | 109.8 | 184.5 | 276.7 | 282.3 | 324.6 |
| 기타유동자산 | 3.9 | 15.2 | 41.1 | 30.8 | 30.0 |
| 비유동자산 | 129.5 | 180.6 | 340.4 | 338.6 | 345.8 |
| 투자자산 | 7.2 | 14.8 | 21.1 | 21.8 | 23.0 |
| 금융자산 | 7.2 | 6.4 | 7.1 | 7.8 | 8.9 |
| 유형자산 | 108.2 | 137.9 | 240.8 | 244.1 | 254.9 |
| 무형자산 | 10.4 | 10.5 | 57.0 | 51.2 | 46.4 |
| 기타비유동자산 | 3.7 | 17.4 | 21.5 | 21.5 | 21.5 |
| 자산총계 | 409.6 | 512.3 | 775.8 | 810.4 | 969.5 |
| 유동부채 | 81.5 | 124.0 | 181.7 | 128.6 | 175.6 |
| 금융부채 | 12.0 | 9.0 | 15.0 | 15.0 | 45.0 |
| 매입채무 등 | 49.8 | 47.2 | 56.6 | 38.6 | 44.3 |
| 기타유동부채 | 19.7 | 67.8 | 110.1 | 75.0 | 86.3 |
| 비유동부채 | 14.6 | 19.2 | 30.2 | 21.5 | 24.3 |
| 금융부채 | 0.0 | 0.0 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 기타비유동부채 | 14.6 | 19.2 | 27.5 | 18.8 | 21.6 |
| 부채총계 | 96.1 | 143.1 | 212.0 | 150.1 | 199.9 |
| 지배주주지분 | 313.5 | 369.2 | 564.0 | 661.5 | 771.7 |
| 자본금 | 20.6 | 20.6 | 24.5 | 24.5 | 24.5 |
| 자본잉여금 | 175.3 | 175.3 | 351.4 | 351.4 | 351.4 |
| 자본조정 | (0.2) | (0.2) | (16.5) | (16.5) | (16.5) |
| 기타포괄이익누계액 | (0.1) | (0.2) | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 이익잉여금 | 117.9 | 173.7 | 204.5 | 302.0 | 412.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | (0.2) | (1.1) | (2.1) |
| 자본총계 | 313.5 | 369.2 | 563.8 | 660.4 | 769.6 |
| 순금융부채 | (103.2) | (87.0) | (54.9) | (95.2) | (168.7) |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | 96.4 | 46.6 | 21.1 | 74.1 | 126.2 |
| 당기순이익 | 95.4 | 86.9 | 42.8 | 103.8 | 128.5 |
| 조정 | 58.2 | 28.7 | 29.0 | 28.4 | 26.3 |
| 감가상각비 | 17.0 | 18.5 | 33.7 | 32.5 | 33.4 |
| 외환거래손익 | 0.5 | (0.0) | (0.2) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 40.7 | 10.2 | (4.6) | (4.1) | (7.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (57.2) | (69.0) | (50.7) | (58.1) | (28.6) |
| 투자활동 현금흐름 | (22.3) | (56.7) | (29.4) | (23.0) | (34.1) |
| 투자자산감소(증가) | (1.6) | (7.7) | (6.2) | (0.7) | (1.2) |
| 유형자산감소(증가) | (17.4) | (46.7) | (52.0) | (30.0) | (39.5) |
| 기타 | (3.3) | (2.3) | 28.8 | 7.7 | 6.6 |
| 재무활동 현금흐름 | (0.2) | (11.4) | (21.0) | (7.5) | 10.3 |
| 금융부채증가(감소) | 0.0 | (3.0) | 8.7 | 0.0 | 30.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 180.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (0.2) | (0.1) | (200.6) | (0.3) | (0.4) |
| 배당지급 | 0.0 | (8.3) | (9.1) | (7.2) | (19.3) |
| 현금의 증감 | 73.6 | (21.6) | (29.0) | 43.7 | 102.4 |
| Unlevered CFO | 167.6 | 147.8 | 93.6 | 159.7 | 188.7 |
| Free Cash Flow | 78.3 | (0.1) | (31.0) | 44.1 | 86.7 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.12.24 | BUY | 40,000 | | |
| 19.9.26 | BUY | 37,000 | -14.70% | -3.51% |
| 19.2.15 | BUY | 32,000 | -23.53% | -11.88% |
| 18.11.22 | BUY | 27,000 | -24.64% | -8.33% |
| 18.10.29 | | | | - |

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 | 89.5% | 10.5% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 2월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 2020년 02월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 02월 25일 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.