

# 한국엔컴퍼니 (000240)

## 1Q 양호. 자회사 흡수합병으로 사업 지주회사로 변신

### 목표주가를 2.3만원으로 상향

한국엔컴퍼니에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 한국타이어엔테크놀로지에 대한 지분가치 상승과 한국아트라스비엑스 흡수합병 효과를 반영하여 목표주가를 기존 1.9만원에서 신규 2.3만원으로 상향한다. 목표주가는 Sum of the Parts 방식을 사용했는데, 한국아트라스비엑스의 흡수합병 후 영업가치를 4,160억원(NOPAT에 목표 Multiple 10배 적용)으로 산정했고, 한국타이어엔테크놀로지를 포함한 자회사 지분가치 1.55조원(적정 시가총액 대비 할인율 30%), 로열티/용역가치 2,500억원, 순현금가치(50% 할인) 20억원을 합산한 적정 시가총액 2.2조원이 목표 시가총액이다.

### 1Q21 Review: 영업이익률 28.4% 기록

한국엔컴퍼니의 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 21%/99% 증가한 2,370억원/674억원(영업이익률 28.4%, +11.1%p (YoY))을 기록했다. 매출비중이 68%를 차지하는 축전지 매출액은 3% (YoY) 증가에 그쳤지만, 자회사 관련 매출액들인 상표권/지분법 매출액은 각각 15%/149% (YoY) 증가했다. 축전지 사업부에 대한 매출원가가 4.5%p (YoY) 상승했지만, 원가가 없는 상표권/지분법 매출액 비중이 10%p (YoY) 상승하고 판관비가 14% (YoY) 감소하면서 영업이익률은 큰 폭의 상승을 기록했다. 전체적으로 지주회사 관련 비현금성 이익이 크게 증가한 덕분이다.

### 한국아트라스비엑스를 4월 1일부로 합병

한국엔컴퍼니는 2021년 4월 1일부로 축전지 사업을 영위하는 한국아트라스비엑스를 흡수합병하면서 한국아트라스비엑스는 소멸되었다. 이번 합병을 토대로 한국엔컴퍼니는 단순 지주회사에서 자체 영업 현금흐름을 가지는 사업 지주회사로 탈바꿈하게 되고, 영업을 통해 창출되는 현금과 기보유 현금성 자산을 기반으로 M&A와 같은 사업재편의 여력을 확보할 수 있게 되어 긍정적 효과가 예상된다. 한편, 한국아트라스비엑스의 1분기 매출액은 3% (YoY) 증가했는데, 판매 물량이 15% (YoY) 증가했지만, 판가가 9% (YoY) 하락하면서 외형 성장을 축소시켰다. 주요 원재료인 납 가격이 9% (YoY) 상승하면서 판가-원가 스프레드의 축소로 영업이익률은 0.6%p (YoY) 하락한 7.9%를 기록했다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 23,000원(상향) | CP(5월17일): 19,000원

#### Key Data

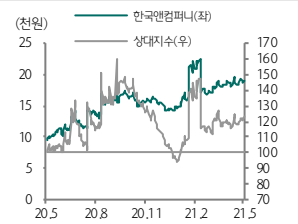
|                  |              |
|------------------|--------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 3,134.52     |
| 52주 최고/최저(원)     | 22,400/9,510 |
| 시가총액(십억원)        | 1,803.8      |
| 시가총액비중(%)        | 0.08         |
| 발행주식수(천주)        | 94,935.2     |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 495.1        |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9.3          |
| 21년 배당금(예상, 원)   | 500          |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 0.00         |
| 외국인지분율(%)        | 9.49         |
| 주요주주 지분율(%)      |              |
| 조원범 외 11인        | 72.43        |

|       |     |       |      |
|-------|-----|-------|------|
| 주가상승률 | 1M  | 6M    | 12M  |
| 절대    | 2.2 | 18.8  | 99.8 |
| 상대    | 4.2 | (3.8) | 22.8 |

#### Consensus Data

|           | 2021   | 2022   |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원)  | 920.5  | 974.6  |
| 영업이익(십억원) | 232.3  | 258.1  |
| 순이익(십억원)  | 209.0  | 233.0  |
| EPS(원)    | 2,033  | 2,254  |
| BPS(원)    | 36,615 | 37,626 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2019    | 2020   | 2021F  | 2022F   | 2023F   |
|-----------|-----|---------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액       | 십억원 | 847.6   | 820.9  | 976.8  | 1,005.1 | 1,035.2 |
| 영업이익      | 십억원 | 170.9   | 156.5  | 276.3  | 289.8   | 299.5   |
| 세전이익      | 십억원 | 196.7   | 170.6  | 295.3  | 320.3   | 327.5   |
| 순이익       | 십억원 | 151.3   | 169.5  | 250.8  | 272.0   | 278.1   |
| EPS       | 원   | 1,627   | 1,822  | 2,655  | 2,865   | 2,929   |
| 증감율       | %   | (26.91) | 11.99  | 45.72  | 7.91    | 2.23    |
| PER       | 배   | 8.85    | 8.04   | 7.16   | 6.63    | 6.49    |
| PBR       | 배   | 0.41    | 0.40   | 0.51   | 0.50    | 0.49    |
| EV/EBITDA | 배   | (0.56)  | (0.70) | (0.61) | (0.73)  | (0.77)  |
| ROE       | %   | 4.71    | 5.08   | 7.27   | 7.66    | 7.68    |
| BPS       | 원   | 35,388  | 36,556 | 37,119 | 37,963  | 38,520  |
| DPS       | 원   | 350     | 500    | 500    | 500     | 500     |



Analyst **송선재**  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA **안영준**  
02-3771-8144  
yj.ahn@hanafn.com

표 1. 한국엔컴퍼니의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| 구분     | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21P | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F |
|--------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 매출액    | 195  | 176  | 221  | 229  | 237   | 244   | 248   | 248   | 848  | 821  | 977   | 1,005 |
| 상표권    | 7    | 7    | 9    | 9    | 8     | 8     | 9     | 9     | 49   | 51   | 31    | 34    |
| 지분법평가  | 19   | -12  | 37   | 39   | 48    | 43    | 54    | 54    | 117  | 78   | 84    | 200   |
| 축전지    | 157  | 169  | 161  | 161  | 162   | 174   | 165   | 165   | 653  | 678  | 647   | 667   |
| 용역/임대  | 12   | 12   | 14   | 21   | 19    | 19    | 19    | 19    | 29   | 41   | 58    | 76    |
| 매출원가   | 138  | 144  | 141  | 155  | 149   | 161   | 155   | 154   | 588  | 578  | 619   | 631   |
| 매출총이익  | 57   | 32   | 80   | 74   | 88    | 83    | 93    | 94    | 259  | 243  | 358   | 374   |
| 판매비    | 23   | 22   | 20   | 21   | 20    | 21    | 20    | 21    | 88   | 86   | 82    | 84    |
| 영업이익   | 34   | 10   | 60   | 52   | 67    | 62    | 74    | 73    | 171  | 157  | 276   | 290   |
| 세전이익   | 36   | 20   | 71   | 44   | 71    | 59    | 74    | 91    | 197  | 171  | 295   | 320   |
| 지배순이익  | 29   | 9    | 61   | 70   | 61    | 50    | 63    | 77    | 151  | 169  | 251   | 272   |
| Margin |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |       |       |
| 매출총이익률 | 29.4 | 18.0 | 36.2 | 32.2 | 36.9  | 34.1  | 37.7  | 37.9  | 30.6 | 29.6 | 36.6  | 37.2  |
| 영업이익률  | 17.3 | 5.6  | 27.3 | 22.9 | 28.4  | 25.4  | 29.8  | 29.5  | 20.2 | 19.1 | 28.3  | 28.8  |
| 세전이익률  | 18.4 | 11.4 | 32.1 | 19.1 | 30.1  | 24.2  | 29.8  | 36.8  | 23.2 | 20.8 | 30.2  | 31.9  |
| 지배순이익률 | 14.7 | 5.4  | 27.8 | 30.6 | 25.7  | 20.5  | 25.3  | 31.1  | 17.9 | 20.6 | 25.7  | 27.1  |
| YoY    |      |      |      |      |       |       |       |       |      |      |       |       |
| 매출액    | (7)  | (12) | (3)  | 9    | 21    | 39    | 12    | 8     | (0)  | (3)  | 19    | 3     |
| 영업이익   | (27) | (74) | (11) | 175  | 99    | 527   | 22    | 39    | (19) | (8)  | 77    | 5     |
| 세전이익   | (29) | (51) | (18) | 139  | 98    | 194   | 4     | 109   | (11) | (13) | 73    | 8     |
| 지배순이익  | (27) | (62) | (19) | 482  | 113   | 433   | 2     | 10    | (27) | 12   | 48    | 8     |

자료: 한국엔컴퍼니, 하나금융투자

표 2. 한국엔컴퍼니의 목표주가 산정

(단위: 십억원)

| 구분               | 소구분          | 지분율 | 적정 가치         | 단위  | 비고                                  |
|------------------|--------------|-----|---------------|-----|-------------------------------------|
| 영업가치             | 축전지 부문 NOPAT |     | 42            | 십억원 | 2021년 추정치 기준. 이익률 8%                |
|                  | 목표 Mutiple   |     | 10            | 배   |                                     |
|                  | 목표 영업가치      |     | 416           | 십억원 |                                     |
| 지분 가치            | 한국타이어앤테크놀로지  | 31% | 2,199         | 십억원 | 한국타이어 적정 시가총액 7.0조원 기준<br>장부가 기준    |
|                  | 한국네트웍스       | 40% | 11            | 십억원 |                                     |
|                  | 합산           |     | 2,210         | 십억원 |                                     |
|                  | 할인율          |     | 30%           |     |                                     |
|                  | 할인 후 지분가치    |     | 1,547         | 십억원 |                                     |
| 로열티/용역 등 가치      |              |     | 250           |     | 현금흐름할인(TGR=1%, Discount Rate = 10%) |
| 순현금              | 순현금/금융자산     |     | 3             | 십억원 | 합병 재무제표 기준                          |
|                  | 할인율          |     | 50%           |     |                                     |
|                  | 할인 후 지분가치    |     | 2             | 십억원 |                                     |
| <b>적정 시가총액</b>   |              |     | <b>2,215</b>  | 십억원 |                                     |
| 주식수 (천주)         |              |     | 94,935        | 천주  | 합병 후 주식수 기준                         |
| <b>적정 주가 (원)</b> |              |     | <b>23,333</b> | 원   |                                     |
| 현재 주가 (원)        |              |     | 19,000        | 원   |                                     |
| <b>상승 여력</b>     |              |     | <b>23%</b>    |     |                                     |

자료: 한국엔컴퍼니, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서          | (단위:십억원)     |              |              |                |                |
|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
|                | 2019         | 2020         | 2021F        | 2022F          | 2023F          |
| <b>매출액</b>     | <b>847.6</b> | <b>820.9</b> | <b>976.8</b> | <b>1,005.1</b> | <b>1,035.2</b> |
| 매출원가           | 588.4        | 578.3        | 618.9        | 631.2          | 649.5          |
| 매출총이익          | 259.2        | 242.6        | 357.9        | 373.9          | 385.7          |
| 판매비            | 88.4         | 86.1         | 81.6         | 84.0           | 86.1           |
| <b>영업이익</b>    | <b>170.9</b> | <b>156.5</b> | <b>276.3</b> | <b>289.8</b>   | <b>299.5</b>   |
| 금융손익           | 5.5          | 7.7          | (1.0)        | 9.1            | 9.0            |
| 종속/관계기업손익      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0            |
| 기타영업외손익        | 20.3         | 6.4          | 19.9         | 21.5           | 18.9           |
| <b>세전이익</b>    | <b>196.7</b> | <b>170.6</b> | <b>295.3</b> | <b>320.3</b>   | <b>327.5</b>   |
| 법인세            | 33.4         | (9.0)        | 29.5         | 32.0           | 32.7           |
| 계속사업이익         | 163.3        | 179.6        | 265.8        | 288.3          | 294.7          |
| 중단사업이익         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0            |
| <b>당기순이익</b>   | <b>163.3</b> | <b>179.6</b> | <b>265.8</b> | <b>288.3</b>   | <b>294.7</b>   |
| 비지배주주지분 손이익    | 12.0         | 10.1         | 15.0         | 16.3           | 16.7           |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>151.3</b> | <b>169.5</b> | <b>250.8</b> | <b>272.0</b>   | <b>278.1</b>   |
| 지배주주지분포괄이익     | 159.0        | 142.8        | 247.4        | 268.3          | 274.3          |
| NOPAT          | 141.8        | 164.8        | 248.7        | 260.8          | 269.6          |
| EBITDA         | 201.3        | 184.2        | 304.1        | 317.7          | 327.5          |
| <b>성장성(%)</b>  |              |              |              |                |                |
| 매출액증가율         | (0.05)       | (3.15)       | 18.99        | 2.90           | 2.99           |
| NOPAT증가율       | (31.93)      | 16.22        | 50.91        | 4.87           | 3.37           |
| EBITDA증가율      | (15.49)      | (8.49)       | 65.09        | 4.47           | 3.08           |
| 영업이익증가율        | (19.20)      | (8.43)       | 76.55        | 4.89           | 3.35           |
| (지배주주)순이익증가율   | (26.94)      | 12.03        | 47.96        | 8.45           | 2.24           |
| EPS증가율         | (26.91)      | 11.99        | 45.72        | 7.91           | 2.23           |
| <b>수익성(%)</b>  |              |              |              |                |                |
| 매출총이익률         | 30.58        | 29.55        | 36.64        | 37.20          | 37.26          |
| EBITDA이익률      | 23.75        | 22.44        | 31.13        | 31.61          | 31.64          |
| 영업이익률          | 20.16        | 19.06        | 28.29        | 28.83          | 28.93          |
| 계속사업이익률        | 19.27        | 21.88        | 27.21        | 28.68          | 28.47          |

| 투자지표           | (단위:십억원) |        |        |         |         |
|----------------|----------|--------|--------|---------|---------|
|                | 2019     | 2020   | 2021F  | 2022F   | 2023F   |
| <b>주당지표(원)</b> |          |        |        |         |         |
| EPS            | 1,627    | 1,822  | 2,655  | 2,865   | 2,929   |
| BPS            | 35,388   | 36,556 | 37,119 | 37,963  | 38,520  |
| CFPS           | 1,443    | 1,118  | 1,009  | 1,159   | 1,207   |
| EBITDAPS       | 2,164    | 1,980  | 3,219  | 3,346   | 3,450   |
| SPS            | 9,112    | 8,825  | 10,340 | 10,587  | 10,904  |
| DPS            | 350      | 500    | 500    | 500     | 500     |
| <b>주가지표(배)</b> |          |        |        |         |         |
| PER            | 8.85     | 8.04   | 7.16   | 6.63    | 6.49    |
| PBR            | 0.41     | 0.40   | 0.51   | 0.50    | 0.49    |
| PCFR           | 9.98     | 13.10  | 18.83  | 16.39   | 15.74   |
| EV/EBITDA      | (0.56)   | (0.70) | (0.61) | (0.73)  | (0.77)  |
| PSR            | 1.58     | 1.66   | 1.84   | 1.79    | 1.74    |
| <b>재무비율(%)</b> |          |        |        |         |         |
| ROE            | 4.71     | 5.08   | 7.27   | 7.66    | 7.68    |
| ROA            | 4.26     | 4.58   | 6.49   | 6.82    | 6.82    |
| ROIC           | 49.25    | 47.11  | 67.89  | 69.51   | 71.32   |
| 부채비율           | 6.76     | 8.34   | 8.23   | 8.15    | 8.13    |
| 순부채비율          | (6.20)   | (6.87) | (8.55) | (10.03) | (10.79) |
| 이자보상배율(배)      | 53.22    | 59.52  | 85.67  | 89.84   | 92.87   |

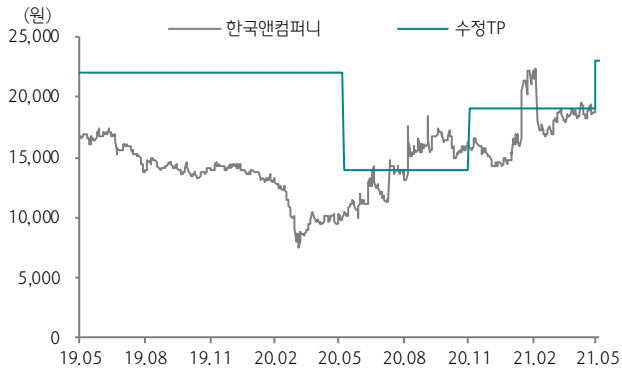
자료: 하나금융투자

| 대차대조표          | (단위:십억원)       |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                | 2019           | 2020           | 2021F          | 2022F          | 2023F          |
| <b>유동자산</b>    | <b>524.4</b>   | <b>598.9</b>   | <b>715.3</b>   | <b>786.9</b>   | <b>831.6</b>   |
| 금융자산           | 285.5          | 360.7          | 431.5          | 494.9          | 530.9          |
| 현금성자산          | 103.0          | 125.7          | 195.2          | 257.4          | 292.2          |
| 매출채권           | 129.0          | 125.1          | 151.2          | 155.6          | 160.2          |
| 재고자산           | 98.3           | 103.9          | 120.3          | 123.8          | 127.5          |
| 기타유동자산         | 11.6           | 9.2            | 12.3           | 12.6           | 13.0           |
| <b>비유동자산</b>   | <b>3,082.7</b> | <b>3,193.6</b> | <b>3,222.7</b> | <b>3,252.1</b> | <b>3,281.6</b> |
| 투자자산           | 2,777.3        | 2,854.6        | 2,883.0        | 2,911.7        | 2,940.7        |
| 금융자산           | 20.0           | 20.9           | 21.0           | 21.1           | 21.2           |
| 유형자산           | 252.5          | 258.4          | 258.9          | 259.3          | 259.7          |
| 무형자산           | <b>18.9</b>    | <b>14.7</b>    | <b>14.9</b>    | <b>15.1</b>    | <b>15.3</b>    |
| 기타비유동자산        | <b>34.0</b>    | <b>65.9</b>    | <b>65.9</b>    | <b>66.0</b>    | <b>65.9</b>    |
| <b>자산총계</b>    | <b>3,607.1</b> | <b>3,792.5</b> | <b>3,938.0</b> | <b>4,038.9</b> | <b>4,113.2</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>135.1</b>   | <b>202.9</b>   | <b>198.4</b>   | <b>201.1</b>   | <b>203.9</b>   |
| 금융부채           | 62.9           | 94.5           | 94.5           | 94.5           | 94.5           |
| 매입채무           | 12.3           | 42.4           | 32.5           | 33.5           | 34.5           |
| 기타유동부채         | 59.9           | 66.0           | 71.4           | 73.1           | 74.9           |
| <b>비유동부채</b>   | <b>93.4</b>    | <b>89.1</b>    | <b>101.0</b>   | <b>103.2</b>   | <b>105.5</b>   |
| 금융부채           | <b>13.0</b>    | <b>25.8</b>    | <b>25.8</b>    | <b>25.8</b>    | <b>25.8</b>    |
| 기타비유동부채        | 80.4           | 63.3           | 75.2           | 77.4           | 79.7           |
| <b>부채총계</b>    | <b>228.5</b>   | <b>292.0</b>   | <b>299.4</b>   | <b>304.3</b>   | <b>309.4</b>   |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>3,280.8</b> | <b>3,389.3</b> | <b>3,512.8</b> | <b>3,593.0</b> | <b>3,645.8</b> |
| 자본금            | <b>46.5</b>    | <b>46.5</b>    | <b>46.5</b>    | <b>46.5</b>    | <b>46.5</b>    |
| 자본잉여금          | 1,292.1        | 1,289.0        | 1,289.0        | 1,289.0        | 1,289.0        |
| 자본조정           | (11.1)         | (11.1)         | (11.1)         | (11.1)         | (11.1)         |
| 기타포괄이익누계액      | (55.4)         | (86.6)         | (86.6)         | (86.6)         | (86.6)         |
| 이익잉여금          | 2,008.6        | 2,151.5        | 2,275.0        | 2,355.2        | 2,408.0        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>97.8</b>    | <b>111.2</b>   | <b>125.8</b>   | <b>141.7</b>   | <b>158.0</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>3,378.6</b> | <b>3,500.5</b> | <b>3,638.6</b> | <b>3,734.7</b> | <b>3,803.8</b> |
| 순금융부채          | (209.6)        | (240.4)        | (311.1)        | (374.5)        | (410.5)        |

| 현금흐름표            | (단위:십억원)       |                |               |               |               |
|------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2019           | 2020           | 2021F         | 2022F         | 2023F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>94.8</b>    | <b>129.9</b>   | <b>82.2</b>   | <b>96.7</b>   | <b>100.6</b>  |
| 당기순이익            | 163.3          | 179.6          | 265.8         | 288.3         | 294.7         |
| 조정               | (4)            | (8)            | (18)          | (19)          | (19)          |
| 감가상각비            | 30.4           | 27.7           | 27.8          | 27.9          | 28.0          |
| 외환거래손익           | 0.1            | 3.8            | (1.9)         | 0.0           | 2.0           |
| 지분법손익            | (77.8)         | (83.9)         | (199.6)       | (211.5)       | (215.8)       |
| 기타               | 43.3           | 44.4           | 155.7         | 164.6         | 166.8         |
| 영업활동 자산부채 변동     | (28.0)         | 26.3           | (2.3)         | 0.1           | 0.1           |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(134.0)</b> | <b>(103.9)</b> | <b>(48.5)</b> | <b>(50.0)</b> | <b>(51.7)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | (86.9)         | (77.3)         | (28.8)        | (29.1)        | (29.4)        |
| 자본증가(감소)         | (99.4)         | (30.6)         | (25.0)        | (25.0)        | (25.0)        |
| 기타               | 52.3           | 4.0            | 5.3           | 4.1           | 2.7           |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(56.0)</b>  | <b>(3.1)</b>   | <b>(45.8)</b> | <b>(47.5)</b> | <b>(47.5)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | (10.5)         | 44.5           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 자본증가(감소)         | (0.1)          | (3.1)          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타재무활동           | (17.5)         | (12.4)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 배당지급             | (27.9)         | (32.1)         | (45.8)        | (47.5)        | (47.5)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(95.3)</b>  | <b>22.9</b>    | <b>(12.1)</b> | <b>(0.7)</b>  | <b>1.4</b>    |
| Unlevered CFO    | 134.3          | 104.0          | 95.3          | 110.0         | 114.6         |
| Free Cash Flow   | (4.5)          | 98.6           | 57.2          | 71.7          | 75.6          |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국엔컴퍼니



| 날짜       | 투자의견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.5.17  | BUY   | 23,000 | -       | -       |
| 20.11.20 | BUY   | 19,000 | -8.21%  | 17.89%  |
| 20.5.26  | BUY   | 14,000 | 1.03%   | 31.43%  |
| 19.11.22 | 1년 경과 | -      | -       | -       |
| 18.11.22 | BUY   | 22,000 | -28.40% | -20.23% |

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 | 92.67%  | 7.33%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2021년 5월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)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 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.