

Analyst 전유진 · 02)6923-7354 · yujinjn@capefn.com

효성첨단소재 (298050KS | Buy 신규 | TP 160,000원 신규)**압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익**

동사에 대한 목표주가 16만원과 투자의견 BUY로 신규 커버리지 개시. 목표주가는 동사 주력제품인 타이어코드 시장 peer 업체 PER과 PBR 적용해 평균. 다만 동사가 압도적 1위 점유율 확보하고 있음을 고려해 20% 프리미엄 부여. 타이어코드는 매년 꾸준한 투자로 1위 업체로서의 입지 더욱 굳건히 해나갈 것으로 예상. 에어백 사업의 수직통합 효과가 본격화되는 점도 긍정적

목표주가 16만원, 투자의견 BUY로 신규 커버리지 개시

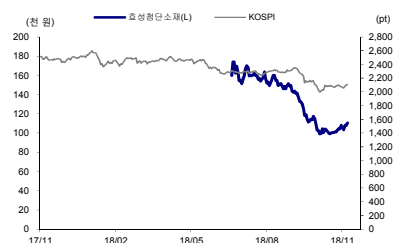
- 동사에 대한 목표주가 16만원과 투자의견 BUY로 신규 커버리지를 개시함
- 목표주가는 19년 예상 실적에 주력 제품 타이어코드 시장의 주요 peer (Indorama, Hailide, 코오롱인더, Far-Eastern 등) PER, PBR 각각 적용해 평균. 동사가 압도적으로 높은 점유율 확보하고 있음을 고려해 peer 대비 20% 프리미엄 부여
- 타이어코드는 매년 꾸준한 투자로 1위 업체로의 입지 더욱 굳건히 해나갈 수 있을 것. 산업용사 부문도 GST 에어백 수직통합 효과가 18년 기점으로 본격적인 가시화 기대되어 긍정적으로 판단. 동사에 대한 투자의견 BUY로 제시

타이어보강재 사업: 글로벌 시장에서의 압도적인 점유율 확보

- 동사는 연간 약 3~4% 수요성장이 발생하는 타이어코드 시장에서 압도적인 점유율 확보하고 있는데다, 매년 글로벌 수요 증가 이상만큼의 투자를 꾸준히 하고 있어 1위 업체로서의 입지는 더욱 굳건해질 것
- 19년 중 효성티앤씨에 포함된 동나이 법인의 산업자재 부문과 동사 베트남 법인의 섬유부문 자산 양수도 마무리하고 나면, 18년 동나이에서 진행된 타이어코드 증설효과의 일부는 동사가 누리게 됨에 따라 추가 외형성장 가능할 전망

산업용사: GST 통한 에어백 수직통합 본격화 기대

- 11년 말 에어백사업 수직계열 위해 GST 인수했으나, 인수 후 통합작업과 에어백 업체들의 인증작업 지연 등으로 그 효과 누리지 못하고 있었음. 하지만 17년부터 GST에 동사 원사 일부 적용되면서 통합체계 점차 구축되고 있는 상황
- 이에 따라 18년 동사의 GST향 PET에어백 및 나일론에어백 판매량은 각각 +65%, +50%YoY에 달할 것으로 예상. 그 동안은 제한적이었던 에어백 사업 통합효과가 가시화됨에 따라 동 사업부의 외형확대 및 이익개선이 기대됨

Stock Data

주가(11/28)	110,500원		
액면가	5,000원		
시가총액	495십억원		
52주 최고/최저가	174,000원/ 99,300원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.8	0.0	0.0
상대주가(%)	3.7	0.0	0.0

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	(십억원)	0	0	0	1,773	3,210
영업이익	(십억원)	0	0	0	85	169
영업이익률	(%)	0.0	0.0	0.0	4.8	5.3
지배주주순이익	(십억원)	0	0	0	14	60
EPS	(원)	0	0	0	5,270	13,437
증감률	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	155.0
PER	(배)	0.0	0.0	0.0	20.5	8.0
PBR	(배)	0.0	0.0	0.0	1.2	1.0
ROE	(%)	0.0	0.0	0.0	3.3	13.7
EV/EBITDA	(배)	0.0	0.0	0.0	12.0	10.4
순차입금	(십억원)	0	0	0	2,120	2,595
부채비율	(%)	0.0	0.0	0.0	707.8	791.5

케이프투자증권

CAPE

효성첨단소재

Valuation

목표주가 160,000원, 투자 의견 BUY로 신규 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 160,000원으로 커버리지를 신규로 개시한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS와 BPS에 동사 주력 제품인 타이어코드와 산업용사 부문에서의 글로벌 주요 peer 4개 업체(Indorama, Hailide, 코오롱인더, Far-Eastern 등)의 PER, PBR을 적용해 평균하였다.

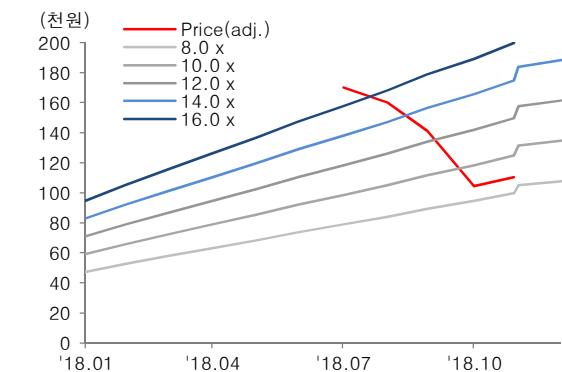
글로벌 타이어코드 시장에서 동사 점유율은 약 34%에 달하는 것으로 추정되는데, 이는 2~3위 업체의 점유율을 합한 것보다 훨씬 더 높은 수준이다. 동사가 글로벌 시장에서 압도적인 점유율 1위 업체로서 확보하고 있는 입지를 고려해 peer 대비 20%의 밸류에이션 프리미엄을 적용하였다.

효성첨단소재 PER & PBR Valuation

	목표주가 (16만원)	참고 내용
PBR Valuation		
19년 BPS	103,590 (원)	
Target PBR	1.4 (배)	타이어코드 글로벌 peer 4개 업체 (Indorama, Hailide, 코오롱인더, Far-Eastern) 평균 대비 +20% 프리미엄
Target Price (A)	149,170 (원)	
PER Valuation		
19년 EPS	13,138 (원)	
Target PER	12.6 (배)	타이어코드 글로벌 peer 4개 업체 (Indorama, Hailide, 코오롱인더, Far-Eastern) 평균 대비 +20% 프리미엄
Target Price (B)	165,541 (원)	
Target Price (A, B 평균)	157,355 (원)	

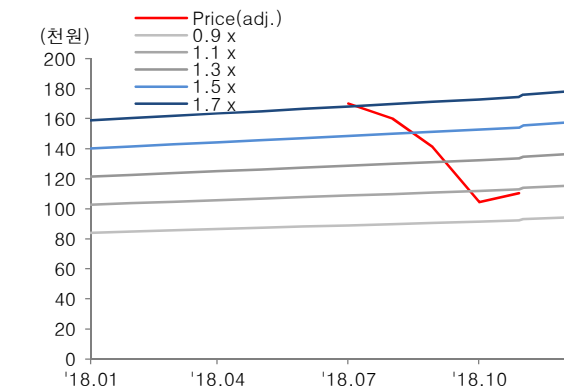
자료: 케이프투자증권

효성첨단소재 12M Forward PER 추이



자료: 케이프투자증권

효성첨단소재 12M Forward PER 추이



자료: 케이프투자증권

효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

효성첨단소재 분기별 및 연간 실적 추정											
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
합계											
매출액	735	718	706	703	727	750	760	772	2,862	3,008	3,210
영업이익	66.5	63.4	38.5	19.4	45.8	46.0	31.9	30.9	188	155	169
영업이익률%	9.0%	8.8%	5.5%	2.8%	6.3%	6.1%	4.2%	4.0%	6.6%	5.1%	5.3%
타이어보강재											
매출액	456	446	441	427	447	453	452	450	1,770	1,802	1,901
영업이익	47.3	42.5	28.8	12.2	35.2	28.8	24.5	21.7	131	110	118
영업이익률%	10.4%	9.5%	6.5%	2.9%	7.9%	6.4%	5.4%	4.8%	7.4%	6.1%	6.2%
기타											
매출액	279	272	264	276	280	297	308	322	1,091	1,206	1,309
영업이익	19.2	20.9	9.7	7.2	10.6	17.2	7.4	9.2	57.0	44.4	50.5
영업이익률%	6.9%	7.7%	3.7%	2.6%	3.8%	5.8%	2.4%	2.9%	5.2%	3.7%	3.9%

자료: 케이프투자증권

주: 사업보고서에 반영된 2Q18 실적은 6월만 반영되었으나, 상단 숫자는 회사 IR자료 참고하여 6~8월 풀로 반영

효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

효성첨단소재 Global Peer Valuation				
	타이어코드			
(십억\$, 배, %)	Indorama	Hailide	Kolon Industries	Far-Eastern
Current price	54.3	4.2	53,400	28.4
Mkt. Cap (Local)	304.6	5.1	1,441	152.0
Mkt. Cap (Usbn\$)	9.2	0.7	1.3	4.9
Currency	THB	CNY	KRW	TWD
PER				
2017Y	13.4	23.1	18.4	16.6
2018F	11.1	12.6	13.6	11.7
2019F	10.4	10.1	10.0	11.4
PBR				
2017Y	2.4	2.5	1.1	0.7
2018F	2.1	1.7	0.7	0.8
2019F	1.9	1.5	0.7	0.8
Sales Revenue				
2017Y	8,445	470	4,077	7,162
2018F	10,660	546	4,213	7,471
2019F	12,388	649	4,513	8,290
Operating Profit				
2017Y	692	59	175	505
2018F	992	69	155	567
2019F	1,138	86	204	652
Net Income				
2017Y	616	46	120	265
2018F	808	59	95	412
2019F	882	75	128	454
ROE(%)				
2017Y	19.2	11.1	5.9	4.2
2018F	21.0	13.7	4.8	6.1
2019F	19.1	16.0	6.3	6.3
EV/EBITDA				
2017Y	10.4	13.0	10.1	10.2
2018F	8.8	N/A	8.2	9.8
2019F	7.8	N/A	7.0	9.2

자료: Bloomberg, 케이프투자증권

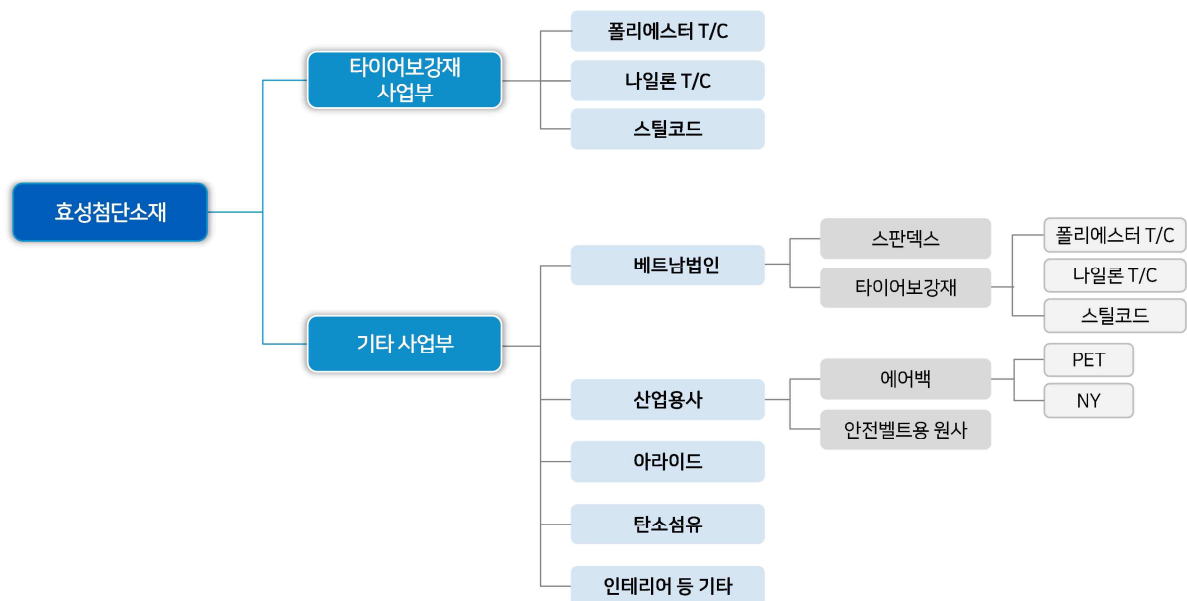
과거 (주)효성의 산업자재 부문

주요 사업영역: 타이어코드, 산업용사, 아라미드/탄소섬유 등

효성첨단소재는 (주)효성 분할 과정에서 산업자재 사업부문이 인적분할되어 2018년 6월 신규 설립된 법인이다. 동사의 타이어보강재 사업부에서는 폴리에스터 타이어코드와 스틸코드, 나일론코드 등 세 종류의 타이어코드를 생산 및 판매하고 있다. 기타 부문에서는 베트남 법인과 산업용사/아라미드/탄소섬유 등이 반영되고 있다.

기타 부문 내 베트남 법인은 스판덱스와 타이어코드(폴리에스터/나일론/스틸코드) 등 과거 (주)효성 당시 섬유와 산업자재 사업에서 가장 대표적인 제품들을 모두 포함하고 있다. 베트남 법인 내 모든 사업부는 동사 기타 사업부에 귀속되지만, 폴리에스터/나일론/스틸코드 등 타이어코드 실적은 타이어보강재 사업부에 반영된다.

효성첨단소재 사업구조 및 부문별 제품

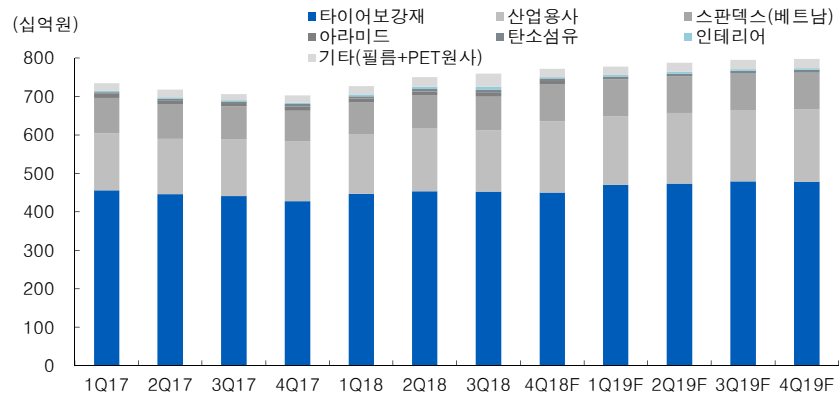


자료: 케이프투자증권

주: 베트남법인에 포함된 타이어보강재는 타이어보강재 사업부 실적에 반영되어 있음

효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

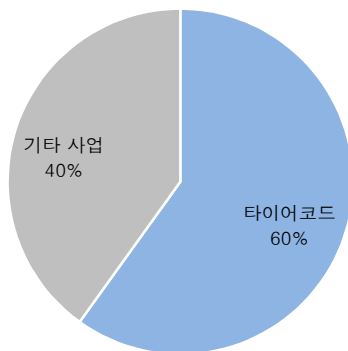
주요 제품별 분기 실적 추이 및 추정



자료: 효성첨단소재, 케이프투자증권

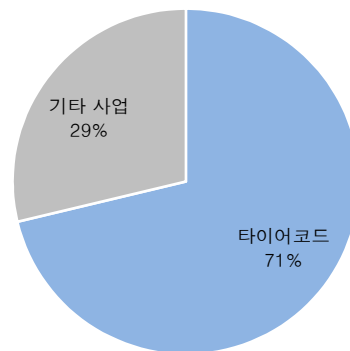
주: 타이어보강재 이외의 화학음영 사업들은 모두 기타사업부에 포함되어 있음

사업부별 매출액 비중 (2018년 추정 기준)



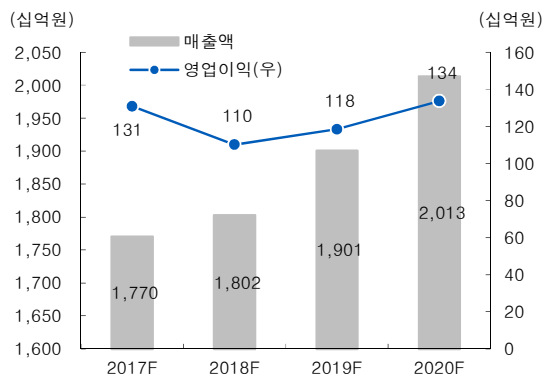
자료: 케이프투자증권

사업부별 영업이익 비중 (2018년 추정 기준)



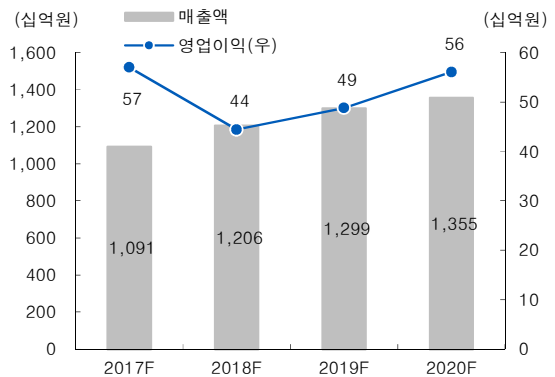
자료: 케이프투자증권

타이어보강재 부문 매출액 및 영업이익 추정



자료: 효성첨단소재, 케이프투자증권

기타 부문 매출액 및 영업이익 추정



자료: 효성첨단소재, 케이프투자증권

CAPE

타이어보강재 사업

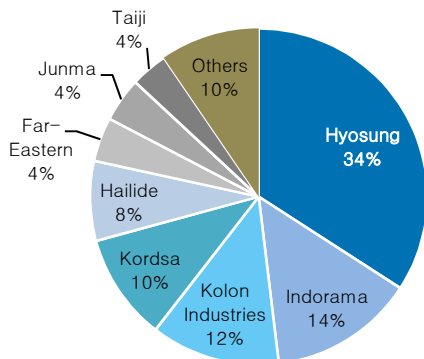
타이어코드

글로벌 시장에서의 압도적인 점유율 확보

2018년 말 기준 글로벌 폴리에스터 타이어코드의 생산설비 규모는 연간 약 65~70만 톤 내외에 달할 것으로 추정된다. 지역별로는 중국이 45%로 약 절반을 차지하고 있고, 한국과 중국을 제외한 기타 아시아 지역이 약 30%, 유럽과 미주는 각각 8%, 2% 수준으로 파악된다.

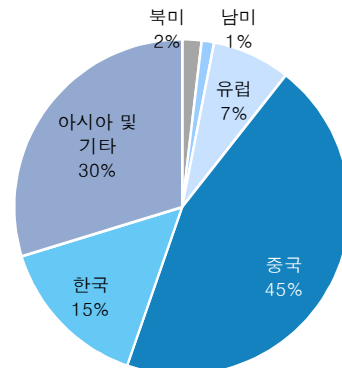
한국 내 생산설비는 글로벌 전체 생산량의 15%로 그리 높은 편은 아니다. 하지만 회사별로 보면 동사(효성티앤씨의 동나이법인 설비도 포함)는 국내와 중국, 베트남 등 아시아 주요 지역에 생산설비를 확보하고 있어 약 34%로 절대적인 1위를 차지하고 있다. 동사에 이어 폴리에스터 타이어코드 시장 내 글로벌 2~3위 업체로 알려진 Indorama와 코오롱인더가 약 10~15% 내외를 차지하고 있는데, 두 업체를 합산한 것보다도 더 많은 규모이다.

PET 타이어코드 주요 업체별 CAPA 비중 (18년 기준)



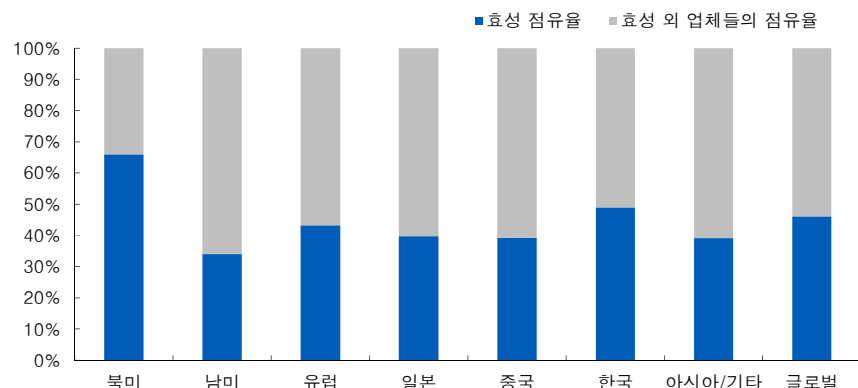
자료: 산업자료, 케이프투자증권

PET 타이어코드 지역별 CAPA 비중 (18년 기준)



자료: 산업자료, 케이프투자증권

지역별 PET 타이어코드 효성 점유율 추정



자료: 산업자료, 케이프투자증권

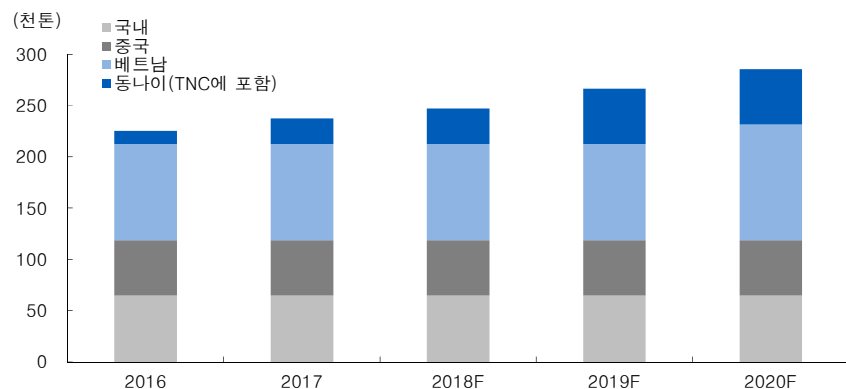
효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

타이어코드는 자동차의 안정성과 내구성을 높이기 위해 타이어 고무 내부에 넣는 섬유 보강재이다. 타이어코드가 사용되는 타이어는 RE와 OE 양쪽에서 수요가 발생하는 만큼 자동차 판매 증가율보다는 소폭 높은 약 3~4% 내외로 추정된다. 동사는 매년 자연 수요 증가분 혹은 그를 상회하는 규모의 투자를 꾸준히 함으로써 현재 글로벌 1위 업체로서의 점유율을 유지 및 확대할 수 있을 것으로 기대된다.

2018년 두 차례에 걸친 총 29만톤 규모의 폴리에스터 타이어코드 증설은 효성티앤씨에 소속되어 있는 동나이 법인에서 이루어지고 있다. 따라서 해당 투자로 인한 외형 확대 등의 효과가 효성첨단소재인 동사에 미치는 영향은 제한적이다. 하지만 (주)효성 분할과정에서 각 법인으로 나누어져 혼재되어 있는 사업부들은 2019년 중 영업자산 양수도 과정을 통해 재정리될 것으로 예상된다. 각 법인들의 구조개편이 마무리되고 난 후 2019년~2020년부터는 그 효과를 동사가 온전히 누릴 수 있을 전망이다.

참고로 현재 (주)효성의 섬유사업 부문을 영위하고 있는 효성티앤씨에는 동나이 법인이, (주)효성의 산업자재 부문을 영위하고 있는 효성첨단소재에는 베트남 법인이 소속되어 있다. 동나이 법인과 베트남 법인 모두 스판덱스와 타이어코드 등 섬유 및 산업자재 부문의 설비를 운영하고 있다. 동나이 법인에 소속된 타이어코드와 산업용사 등 산업자재 관련 설비는 효성첨단소재로, 베트남 법인이 보유하고 있는 스판덱스 등의 섬유 부문 설비는 효성티앤씨로 양수도가 이루어질 것으로 예상된다.

효성 PET 타이어코드 CAPA 당사 추정 (동나이법인 포함)



자료: 케이프투자증권

효성 베트남 법인 및 동나이 법인 현재 vs. 양수도 후 예상 사업부문

	효성첨단소재 (산업자재)		효성티앤씨 (섬유)	
	효성 베트남 법인		효성 동나이 법인	
현재	섬유	스판덱스	섬유	스판덱스
	산업자재	타이어코드	산업자재	나일론원사 타이어코드 산업용사
양수도 후 (2019년 중 예상)	산업자재	타이어코드	섬유	스판덱스
	산업자재	타이어코드		나일론원사
		산업용사	섬유	스판덱스

자료: 케이프투자증권

주: 음영 처리된 사업부문이 영업자산 양수도 예상되는 부문

주: 동나이법인에 포함된 PTMEG(화학), 가전(중공업)은 제외하고 섬유 및 산업자재만 반영하였음

CAPE

기타 사업부

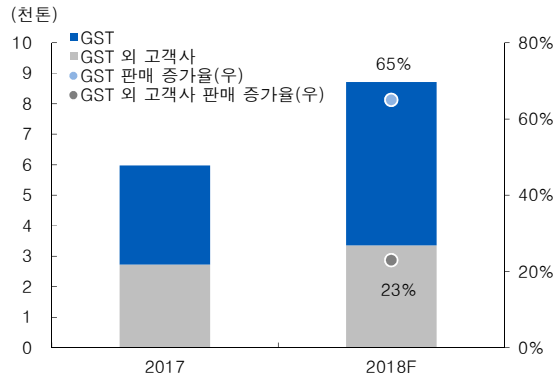
산업용사

GST 통한 에어백 수직통합 본격화 기대

동사의 기타 사업부에 포함되어 있는 산업용사의 주력은 안전벨트용 원사와 폴리에스터 및 나일론 에어백용 원사/원단 제조 등이다. 안전벨트용 폴리에스터 원사의 글로벌 시장 규모는 2017년 기준 약 9.8만톤 수준이다. 안전벨트는 신규 차량에만 탑재되는 만큼 수요 성장률은 자동차 판매 증가율과 유사할 것으로 추정되어 2018년 수요는 약 9.9만톤으로 예상된다. 매년 1% 내외 성장하는 안전벨트용 산업용사 시장에서 동사는 27% 내외의 점유율을 확보하며 안정적인 입지를 확보하고 있다.

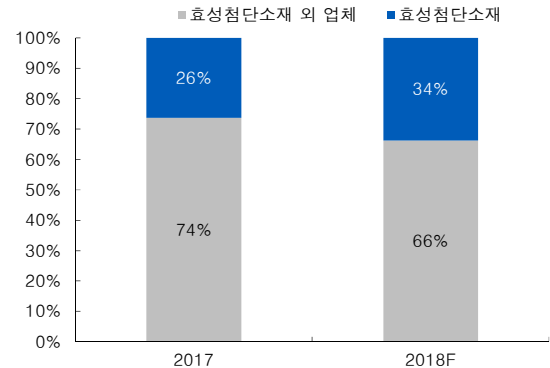
산업용사에서 기대되는 부분은 GST 인수효과 본격화로 인한 에어백 판매량 증가이다. 동사는 에어백 사업 수직계열화를 위해 2011년 말 에어백 원단 및 쿠션 제조업체인 독일 GST(Global Safety Textiles)를 약 1,700억원에 인수했으나, 인수 후 통합 작업과 에어백 업체들의 원사 인증작업 지연 등의 이유로 수직계열 효과를 제대로 누리지 못하고 있었다. 2017년부터 GST 원단에 효성첨단소재 원사를 일부 적용하면서 통합 체계가 구축되기 시작했다. 2018년 GST향 판매량은 PET에어백과 나일론 에어백이 각각 +65%, +50%에 달하겠으며, 에어백 사업부의 통합효과 가시화로 인한 이익성장이 기대된다.

효성첨단소재의 GST향 PET 에어백 판매량 추정



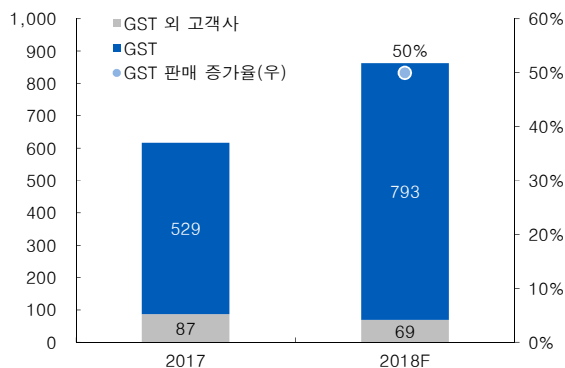
자료: 산업자료, 케이프투자증권

글로벌 PET 에어백 점유율 2017 vs. 2018년 추정



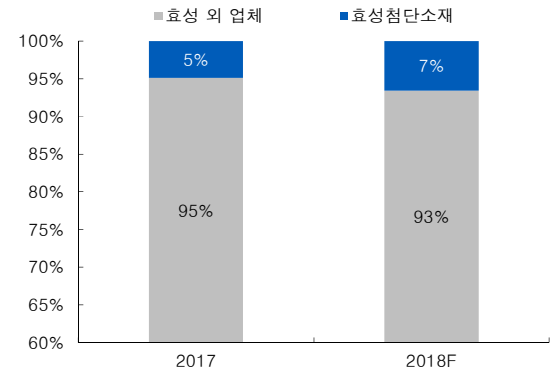
자료: 산업자료, 케이프투자증권

효성첨단소재의 GST향 나일론 에어백 판매량 추정



자료: 산업자료, 케이프투자증권

글로벌 나일론 에어백 점유율 2017 vs. 2018년 추정



자료: 산업자료, 케이프투자증권

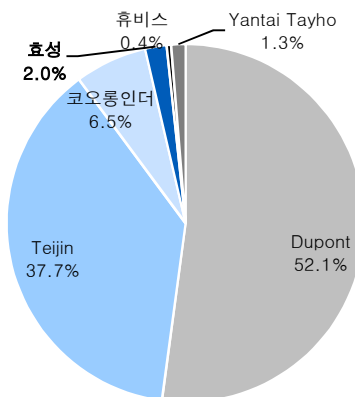
아라미드

동사가 생산하고 있는 Para 계열 아라미드는 가볍고 내열성, 고강도 등의 특성을 가지고 있는 섬유 소재이다. 글로벌 파라 아라미드는 미국 Dupont과 일본의 Teijin이 약 90%의 점유율을 확보하고 있는 과점 성격이 강한 시장이다. 2017년 말 기준 글로벌 생산규모는 약 77,000톤 내외였던 것으로 파악되는데, 이 중 동사의 점유율은 약 2%에 불과해 아직 규모의 경제가 창출될 수 있는 수준에는 못 미친다.

2017년 하반기 최대 생산업체인 미국 Dupont이 글로벌 생산 CAPA의 6%를 소폭 상회하는 4,800톤 설비 가동을 중단하면서 아라미드 가격은 상승세를 보이고 있다. 이에 힘입어 2018년 2분기 동사의 아라미드 부문은 이익을 창출했지만, 2017년과 2018년 3분기 말 누적 기준으로 영업이익은 대부분 적자를 기록해왔던 것으로 추정된다.

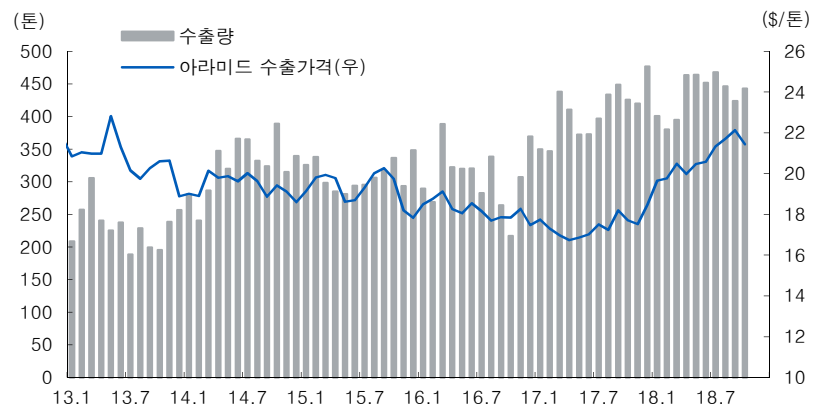
하지만 하반기와 2019년에는 인도 등 신규 수요지역 확보와 국내 경쟁사로부터 구매한 기존 설비를 활용해 생산량 및 효율성 개선이 점진적으로 일부 나타날 것으로 기대한다. 2020~2021년까지 기존 설비의 개조 및 확대 작업을 통해 매년 생산규모 확대가 가능해지겠다. 이는 동사 아라미드 사업에서의 매출 증가와 규모의 경제 창출을 통한 이익 개선에 기여할 전망이다. 동 효과를 바탕으로 아라미드 사업 BEP 도달은 2020년 가능할 것으로 예상하며, 당사의 추정 매출액과 영업이익은 각각 488억원, 2억원이다.

아라미드 주요 업체별 생산 비중



자료: 산업자료, 케이프투자증권

아라미드 수출량 및 수출기준 가격 추이



자료: KITA, 케이프투자증권

효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E
유동자산	0	0	1,355	1,551	매출액	0	0	1,773	3,210
현금및현금성자산	0	0	26	36	증가율(%)	0	0	0.0	81.0
매출채권 및 기타채권	0	0	477	516	매출원가	0	0	1,575	2,835
재고자산	0	0	500	540	매출총이익	0	0	198	375
비유동자산	0	0	1,991	2,598	매출총이익률(%)	0	0	11.2	11.7
투자자산	0	0	670	1,213	판매비와 관리비	0	0	114	206
유형자산	0	0	1,186	1,243	영업이익	0	0	85	169
무형자산	0	0	135	143	영업이익률(%)	0	0	4.8	5.3
자산총계	0	0	3,346	4,149	EBITDA	0	0	217	297
유동부채	0	0	1,973	2,545	EBITDA M%	0	0	12.2	9.3
매입채무 및 기타채무	0	0	724	942	영업외손익	0	0	-67	-92
단기차입금	0	0	1,249	1,604	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	0	0	-64	-89
비유동부채	0	0	958	1,138	기타영업외손익	0	0	-3	-3
사채 및 장기차입금	0	0	958	1,138	세전이익	0	0	18	77
부채총계	0	0	2,931	3,684	법인세비용	0	0	4	17
지배기업소유지분	0	0	414	465	당기순이익	0	0	14	60
자본금	0	0	22	22	지배주주순이익	0	0	14	60
자본잉여금	0	0	428	428	지배주주순이익률(%)	0	0	0.8	1.9
이익잉여금	0	0	5	56	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	0	0	-41	-41	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	0	0	14	60
자본총계	0	0	414	465	EPS 증가율(% , 지배)	0	0	0.0	155.0
총차입금	0	0	2,207	2,742	이자손익	0	0	0	0
순차입금	0	0	2,120	2,595	총외화관련손익	0	0	0	0

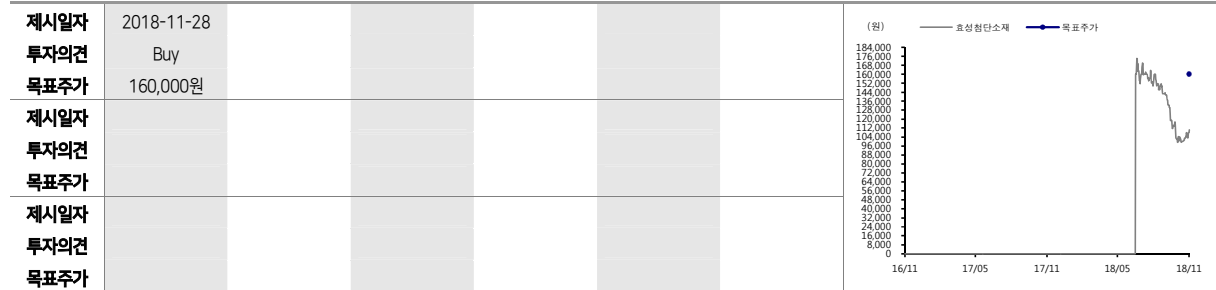
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E		2016A	2017A	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	0	0	-398	269	총발행주식수(천주)	0	0	4,480	4,480
영업에서 창출된 현금흐름	0	0	-394	287	시가총액(십억원)	0	0	484	484
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	0	0	108,000	108,000
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	0	0	5,270	13,437
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	0	0	92,452	103,889
법인세부담액	0	0	-4	-17	DPS(원)	0	0	2,000	2,000
투자활동 현금흐름	0	0	-867	-785	PER(X)	0	0	21.0	8.2
유동자산의 감소(증가)	0	0	-62	-50	PBR(X)	0	0	1.2	1.1
투자자산의 감소(증가)	0	0	-670	-543	EV/EBITDA(X)	0	0	12.1	10.4
유형자산 감소(증가)	0	0	-110	-185	ROE(%)	0	0	3.3	13.7
무형자산 감소(증가)	0	0	-25	-8	ROA(%)	0	0	0.4	1.6
재무활동 현금흐름	0	0	2,608	526	ROIC(%)	0	0	0.0	7.1
사채및차입금증가(감소)	0	0	2,207	535	배당수익률(%)	0	0	1.9	1.9
자본금및자본잉여금 증감	0	0	451	0	부채비율(%)	0	0	707.8	791.5
배당금 지급	0	0	-9	-9	순차입금/자기자본(%)	0	0	511.8	557.5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	0	0	68.7	60.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	0	0	0.0	0.0
현금증감	0	0	1,343	10	총자산회전율	0	0	0.5	0.9
기초현금	0	0	0	1,343	매출채권 회전율	0	0	3.7	6.5
기말현금	0	0	1,343	1,353	재고자산 회전율	0	0	3.5	6.2
FCF	0	0	-508	84	매입채무 회전율	0	0	2.2	3.4

자료: 케이프투자증권

효성첨단소재 | 압도적 1위 업체로서 향유해 갈 안정적 이익

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

효성첨단소재(298050) 주가 및 목표주가 추이



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-11-28	Buy	160,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.