2018년 12월 14일

기업분석 | 반도체/디스플레이

삼성전자 (005930)

단기 부진 불가피

Analyst
어규진
02 3779 8425
kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	56,000 원
현재주가	40,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (12/13)		2,095.55 pt
시가총액		2,387,913 억원
발행주식수		5,969,783 천주
52 주 최고가/최저가		53,000 / 40,000 원
90 일 일평균거래대금		4,823.97 억원
외국인 지분율		55.7%
배당수익률(18.12E)		3.6%
BPS(18.12E)		33,104 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-11.3%
	6 개월	-3.9%
	12 개월	-6.5%
주주구성	이건희외 11인	21.3%
	국민연금공단	10.1%
	삼성전자 자사주	7.5%

Stock Price

4분기 영업이익 13.7조원 전망

삼성전자의 4분기 실적은 매출액 62.3조원(-5.6%, YoY / -4.8%, QoQ), 영업이익 13.7조원(-9.4%, YoY/ -21.9%, QoQ)으로 시장기대치(15.4조원)에 미달할 전망이다. 4분기 미중 무역분쟁 불확실성 및 메모리 가격 하락 전망으로 글로벌 데이터센터향 서버 메모리 수요가 둔화되며 DRAM과 NAND의 출하 증가분이 각각 -2.9%, +3.9%로 낮아지고, 가격도 -12.0%, -20.0% 수준으로 낙폭을 확대할 것으로 판단되기 때문이다. 또한 연말 특별보너스 지급 규모도 전년대비 60% 이상 확대될 전망이다.

단기 부진 불가피

2019년 상반기 메모리 가격 하락 지속이 예상되므로 최근 고객들은 재고 소진 중심의 보수적인 구매 정책을 펼치고 있다. 1분기는 비수기 구간으로 그에 따른 수요 부진과 가격 하락이 동반되어 동사의 실적은 매출액 59.2조원(-2.2%, YoY), 영업이익 11.99조원(-23.4%, YoY)으로 부진할 전망이다. 결국 낮아진 메모리 가격으로 인한 수요 회복은 성수기에 진입하는 하반기 본격화될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원으로 하향

메모리 단기 부진에 따른 2019년 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 56,000원으로 하향한다. 최근 메모리 가격 급등에 따른 1차적인 실적 호조세가 일단락 되고 2차 업황 호조 진입까지 단기 불확실성이 존재하고 있다. 단, 2차 업황 호조는 메모리 가격이 낮아지는 상반기 이후 빠르게 발생할 것으로 판단된다. 이미 실적 하락은 주가에 상당부분 반영 되었다고 판단하므로, 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	201,867	239,575	246,819	232,319	234,764
영업이익	29,241	53,645	61,807	50,214	54,071
세전계속사업손익	30,714	56,196	64,281	52,688	56,638
순이익	22,726	42,187	46,526	38,072	40,926
EPS (원)	3,073	6,074	6,998	5,701	6,144
증감률 (%)	n/a	97.6	15.2	-18.5	7.8
PER (x)	11.7	8.4	5.7	7.0	6.5
PBR (x)	1.6	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	4.2	4.0	2.0	2.0	1.5
영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.0	21.6	23.0
EBITDA 마진 (%)	24.7	31.6	35.6	33.0	34.2
ROE (%)	12.5	21.0	20.5	14.8	14.3
부채비율 (%)	35.9	40.7	37.6	34.5	31.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 삼성전자 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	239,600	246,819	232,319	60,564	58,483	65,460	62,313	59,206	54,952	57,357	60,804
YoY	18.2%	3.0%	-5.9%	19.8%	-4.1%	5.5%	-5.6%	-2.2%	-6.0%	-12.4%	-2.4%
QoQ				-8.2%	-3.4%	11.9%	-4.8%	-5.0%	-7.2%	4.4%	6.0%
DS	108,755	122,859	110,989	28,314	27,664	34,858	32,023	26,569	24,434	28,957	31,028
반도체	74,291	89,223	77,866	20,778	21,994	24,768	21,683	18,393	18,076	19,844	21,553
디스플레이	34,465	33,636	33,123	7,536	5,670	10,090	10,339	8,177	6,358	9,113	9,476
IM	106,674	99,905	95,411	28,450	24,000	24,910	22,544	27,014	24,155	22,198	22,044
CE	45,026	42,069	40,051	9,741	10,400	10,180	11,747	9,357	9,589	9,642	11,463
기타	-20,856	-18,013	-14,132	-5,942	-3,581	-4,488	-4,001	-3,735	-3,226	-3,440	-3,732
영업이익	53,645	61,807	50,214	15,642	14,869	17,575	13,721	11,987	11,016	12,719	14,493
YoY	82.5%	15.2%	-18.8%	58.0%	5.7%	20.9%	-9.4%	-23.4%	-25.9%	-27.6%	5.6%
QoQ				3.3%	-4.9%	18.2%	-21.9%	-12.6%	-8.1%	15.5%	13.9%
DS	40,613	49,563	39,020	11,960	11,755	14,749	11,100	8,666	8,295	10,236	11,822
반도체	35,215	46,753	35,595	11,549	11,614	13,649	9,940	7,969	7,794	9,189	10,643
디스플레이	5,398	2,810	3,425	411	141	1,100	1,159	698	502	1,047	1,179
IM	11,840	10,451	8,980	3,769	2,671	2,201	1,811	2,994	2,279	1,973	1,733
CE	1,702	2,244	2,215	238	554	640	811	327	441	509	937
기타											
영업이익률	22.4%	25.0%	21.6%	25.8%	25.4%	26.8%	22.0%	20.2%	20.0%	22.2%	23.8%
DS	37.3%	40.3%	35.2%	42.2%	42.5%	42.3%	34.7%	32.6%	34.0%	35.3%	38.1%
반도체	47.4%	52.4%	45.7%	55.6%	52.8%	55.1%	45.8%	43.3%	43.1%	46.3%	49.4%
디스플레이	15.7%	8.4%	10.3%	5.5%	2.5%	10.9%	11.2%	8.5%	7.9%	11.5%	12.4%
IM	11.1%	10.5%	9.4%	13.2%	11.1%	8.8%	8.0%	11.1%	9.4%	8.9%	7.9%
CE	3.8%	5.3%	5.5%	2.4%	5.3%	6.3%	6.9%	3.5%	4.6%	5.3%	8.2%
영업외손익	2,551	2,475	2,474	534	538	394	1,009	608	479	352	1,035
세전이익	56,196	64,281	52,688	16,176	15,407	17,969	14,729	12,595	11,495	13,070	15,528
순이익	42,187	46,526	38,072	11,689	11,043	13,151	10,643	9,101	8,306	9,445	11,220
EPS(원)	6,074	6,998	5,701								
PER	7.4	5.7	7.0								
BPS(원)	28,126	33,104	36,855								
PBR	1.8	1.2	1.1								

주: IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 컨센서스 괴리

	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
(십억원)	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	65,433.5	62,312.6	-4.8%	60,710.8	59,205.5	-2.5%	250,002.7	246,819.1	-1.3%	250,883.3	232,319.3	-7.4%
영업이익	15,413.8	13,720.8	-11.0%	13,681.0	11,987.1	-12.4%	63,575.4	61,806.8	-2.8%	56,749.5	50,214.4	-11.5%
순이익	11,971.0	10,643.3	-11.1%	10,544.3	9,101.0	-13.7%	47,360.7	46,525.9	-1.8%	43,154.4	38,071.9	-11.8%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 추정치 변화

	4Q18E			1Q19E			2018E			2019E		
(십억원)	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	66,612.2	62,312.6	-6.5%	62,320.1	59,205.5	-5.0%	251,118.7	246,819.1	-1.7%	246,758.9	232,319.3	-5.9%
반도체	24,518.2	21,683.4	-11.6%	21,377.4	18,392.8	-14.0%	92,058.1	89,223.3	-3.1%	89,707.3	77,866.0	-13.2%
DP	10,339.2	10,339.2	0.0%	8,176.5	8,176.5	0.0%	33,635.5	33,635.5	0.0%	33,122.6	33,122.6	0.0%
IM	24,439.8	22,544.2	-7.8%	27,457.0	27,013.7	-1.6%	101,800.2	99,904.6	-1.9%	99,460.8	95,411.3	-4.1%
CE	11,747.2	11,747.2	0.0%	9,357.5	9,357.5	0.0%	42,068.5	42,068.5	0.0%	40,051.0	40,051.0	0.0%
영업이익	17,049.3	13,720.8	-19.5%	14,583.1	11,987.1	-17.8%	65,135.3	61,806.8	-5.1%	60,824.7	50,214.4	-17.4%
반도체	13,098.3	9,940.4	-24.1%	10,753.0	7,968.6	-25.9%	49,910.6	46,752.7	-6.3%	46,052.0	35,594.7	-22.7%
DP	1,159.3	1,159.3	0.0%	697.5	697.5	0.0%	2,810.4	2,810.4	0.0%	3,425.3	3,425.3	0.0%
IM	1,981.2	1,810.6	-8.6%	2,805.2	2,993.6	6.7%	10,621.7	10,451.1	-1.6%	9,135.5	8,979.6	-1.7%
CE	810.6	810.6	0.0%	327.4	327.4	0.0%	2,243.5	2,243.5	0.0%	2,211.9	2,214.8	0.1%
순이익	13,054.1	10,643.3	-18.5%	10,982.5	9,101.0	-17.1%	48,936.8	46,525.9	-4.9%	45,761.0	38,071.9	-16.8%
주요가정												
DRAM(1Gb eq)												
Bit growth(%)	4.8%	-2.9%	-7.8%	-3.6%	-4.1%	-0.4%	20.1%	17.6%	-2.5%	19.2%	18.2%	-1.0%
ASP growth(%)	-7.0%	-12.0%	-5.0%	-8.0%	-14.0%	-6.0%	18.2%	16.7%	-1.5%	-18.0%	-28.5%	-10.5%
NAND(16Gb eq)												
Bit growth(%)	9.3%	3.9%	-5.4%	-5.6%	0.5%	6.1%	40.4%	38.3%	-2.1%	38.3%	38.1%	-0.2%
ASP growth(%)	-11.0%	-20.0%	-9.0%	-11.0%	-13.0%	-2.0%	-18.5%	-20.3%	-1.8%	-33.6%	-39.8%	-6.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

(십억원)	12M FWD EBITDA	Target EV/EBITDA	EV	% of total EV	
IM(무선)	11,065	6.7	73,973	16%	글로벌 스마트폰 업체 평균 20% 할인
반도체	52,994	4.6	245,479	54%	글로벌 메모리 업체 평균
디스플레이	7,813	3.1	23,831	5%	글로벌 패널업체 평균
CE(가전)	3,705	5.4	20,110	4%	글로벌 가전업체 평균
영업가치 ①	75,576	4.8	363,393	80%	
자산가치 ②			14,603	3%	30% 할인
순현금 ③			76,100	17%	18년 3Q말 기준
주주가치 (① + ② + ③)			454,096	100%	
우선주 가치			42,397		
보통주 가치			411,699		
주식수(천주)			7,322,954		
적정주가(원)			56,220		
목표주가(원)			56,000		
현재주가(원)			40,000		2018.12.13종가
상승여력(%)			40.0%		`

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 삼성전자 반도체 사업부 출하 가정

	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
DRAM											
출하량 (mil, 1Gb eq)	41,926	49,318	58,287	11,104	11,655	13,477	13,082	12,549	13,329	15,402	17,007
Q/Q, Y/Y	13.9%	17.6%	18.2%	-1.6%	5.0%	15.6%	-2.9%	-4.1%	6.2%	15.6%	10.4%
ASP ($/1Gb)	0.8	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
Q/Q, Y/Y	45.8%	16.7%	-28.5%	5.1%	1.5%	0.0%	-12.0%	-14.0%	-9.0%	-3.0%	-1.0%
NAND											
출하량 (mil, 16Gb eq)	34,164	47,242	65,251	9,501	10,937	13,145	13,659	13,728	14,811	17,143	19,570
Q/Q, Y/Y	24.6%	38.3%	38.1%	-4.2%	15.1%	20.2%	3.9%	0.5%	7.9%	15.7%	14.2%
ASP ($/16Gb)	0.7	0.5	0.3	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Q/Q, Y/Y	20.4%	-20.3%	-39.8%	-1.5%	-11.0%	-15.6%	-20.0%	-13.0%	-9.0%	-5.0%	-3.0%

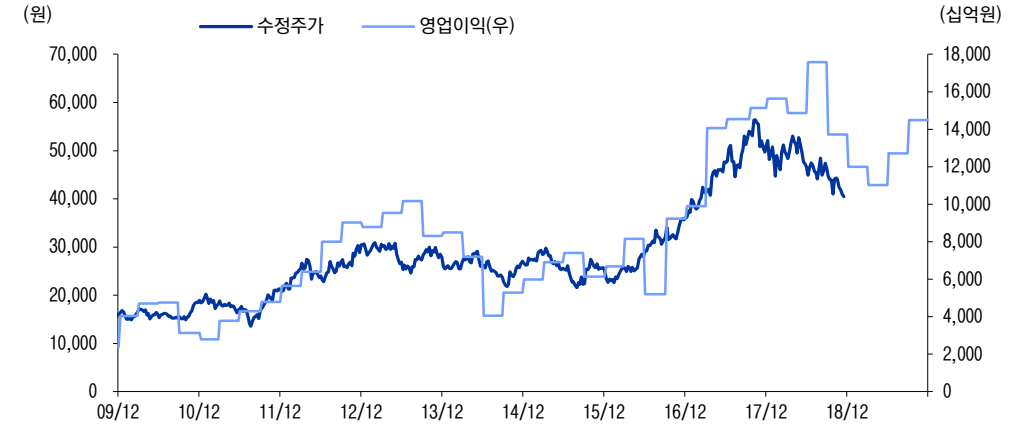
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

표6 삼성전자 무선 사업부 출하 가정

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
출하량(백만)	394.5	345.3	350.1	90.7	83.1	85.9	85.6	92.3	87.2	84.6	85.9
핸드폰 출하량	369.1	325.1	330.8	85.6	78.1	80.9	80.5	87.6	82.6	79.7	80.9
스마트폰	315.0	292.9	298.7	78.1	71.0	72.0	71.9	79.2	74.4	71.8	73.3
피쳐폰	54.1	32.2	32.1	7.5	7.1	8.9	8.6	8.4	8.1	7.9	7.7
태블릿	25.4	20.2	19.3	5.1	5.0	5.0	5.1	4.7	4.7	4.9	5.0
출하량(QoQ, YoY)	1.8%	-12.5%	1.4%	-3%	-8%	3%	0%	8%	-5%	-3%	2%
핸드폰 출하량	2.2%	-11.9%	1.8%	-1%	-9%	4%	0%	9%	-6%	-3%	2%
스마트폰	2.1%	-7.0%	2.0%	6%	-9%	1%	0%	10%	-6%	-4%	2%
피쳐폰	2.9%	-40.5%	-0.4%	-42%	-5%	25%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
태블릿	-4.3%	-20.6%	-4.3%	-27%	-2%	0%	2%	-8%	0%	5%	2%
ASP ($)											
스마트폰	262.5	272.3	250.1	305.6	268.6	269.9	244.1	272.0	255.0	239.5	231.9
피쳐폰	33.4	33.8	33.7	35.1	33.3	33.3	33.3	35.0	33.3	33.3	33.3
태블릿	195.9	209.0	218.3	217.2	206.3	206.3	206.3	226.9	215.6	215.6	215.6
평균 ASP	226.7	246.3	228.6	278.3	244.7	241.7	220.5	248.2	232.2	218.9	213.3

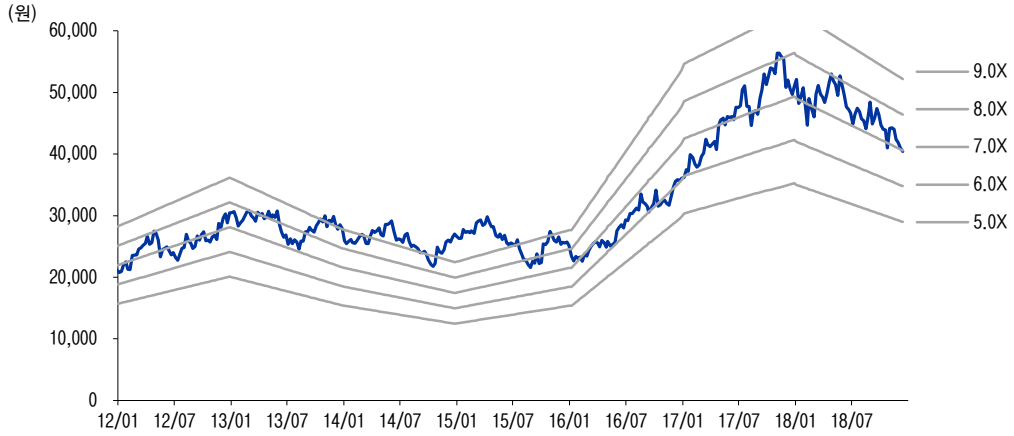
자료: 이베스트투자증권 리서치본부

그림1 삼성전자 실적 vs 주가 추이 및 전망



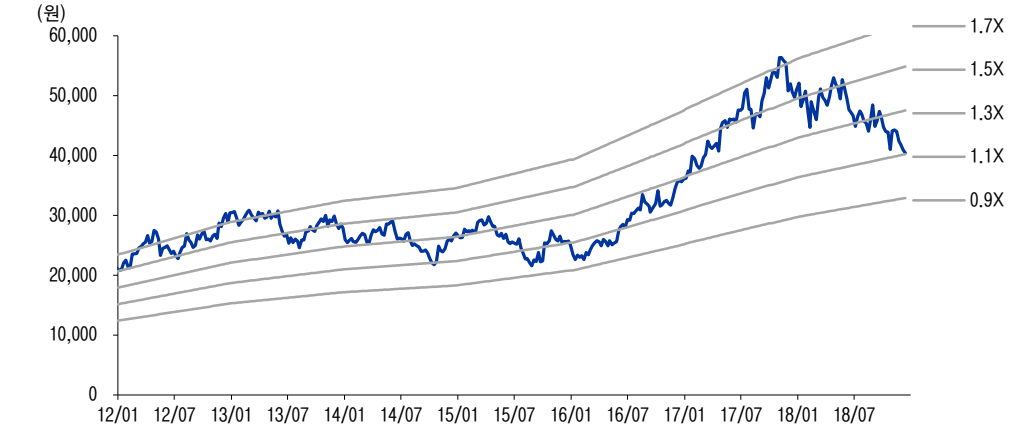
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼성전자 PER 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 삼성전자 PBR 밴드 챠트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	141,430	146,982	182,826	209,081	242,190
현금 및 현금성자산	32,111	30,545	46,188	71,178	101,767
매출채권 및 기타채권	27,800	31,805	39,620	38,661	38,385
재고자산	18,354	24,983	26,464	25,824	25,639
기타유동자산	63,164	59,649	70,554	73,419	76,400
비유동자산	120,745	154,770	161,123	164,040	163,333
관계기업투자등	12,642	14,661	15,076	15,688	16,325
유형자산	91,473	111,666	115,089	117,433	116,032
무형자산	5,344	14,760	14,613	13,909	13,276
자산총계	**262,174**	**301,752**	**343,949**	**373,121**	**405,524**
유동부채	54,704	67,175	73,340	74,320	75,666
매입채무 및 기타재무	18,011	22,984	17,903	17,470	17,345
단기금융부채	13,980	16,046	20,626	20,626	20,626
기타유동부채	22,714	28,145	34,811	36,224	37,695
비유동부채	14,507	20,086	20,563	21,287	22,039
장기금융부채	1,303	2,768	1,060	1,060	1,060
기타비유동부채	13,204	17,318	19,504	20,227	20,980
부채총계	**69,211**	**87,261**	**93,903**	**95,607**	**97,706**
지배주주지분	186,424	207,213	242,419	269,888	300,191
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	193,086	215,811	249,613	277,082	307,386
비지배주주지분(연결)	6,539	7,278	7,627	7,627	7,627
자본총계	**192,963**	**214,491**	**250,046**	**277,514**	**307,818**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**201,867**	**239,575**	**246,819**	**232,319**	**234,764**
매출원가	120,278	129,291	132,669	128,795	129,857
매출총이익	**81,589**	**110,285**	**114,150**	**103,525**	**104,907**
판매비 및 관리비	52,348	56,640	52,343	53,310	50,835
영업이익	**29,241**	**53,645**	**61,807**	**50,214**	**54,071**
(EBITDA)	49,954	75,762	87,929	76,642	80,380
금융손익	977	1,097	1,085	1,223	1,309
이자비용	588	655	700	871	871
관계기업등 투자손익	20	201	408	474	474
기타영업외손익	477	1,252	982	776	784
세전계속사업이익	**30,714**	**56,196**	**64,281**	**52,688**	**56,638**
계속사업법인세비용	7,988	14,009	17,755	14,616	15,712
계속사업이익	22,726	42,187	46,526	38,072	40,926
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**22,726**	**42,187**	**46,526**	**38,072**	**40,926**
지배주주	22,416	41,345	46,134	37,822	40,657
총포괄이익	**24,434**	**36,767**	**46,541**	**38,072**	**40,926**
매출총이익률 (%)	40.4	46.0	46.2	44.6	44.7
영업이익률 (%)	14.5	22.4	25.0	21.6	23.0
EBITDA마진률 (%)	24.7	31.6	35.6	33.0	34.2
당기순이익률 (%)	11.3	17.6	18.9	16.4	17.4
ROA (%)	8.9	14.7	14.3	10.5	10.4
ROE (%)	12.5	21.0	20.5	14.8	14.3
ROIC (%)	20.2	33.2	31.6	24.6	26.9

현금흐름표

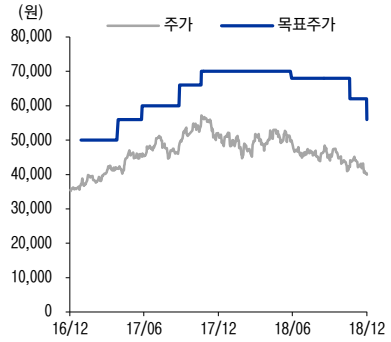
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**47,386**	**62,162**	**67,537**	**66,762**	**68,722**
당기순이익(손실)	22,726	42,187	46,526	38,072	40,926
비현금수익비용가감	30,754	36,211	40,615	26,427	26,319
유형자산감가상각비	19,313	20,594	24,714	24,926	24,877
무형자산상각비	1,400	1,524	1,408	1,501	1,431
기타현금수익비용	-86	-194	14,493	0	10
영업활동 자산부채변동	-1,181	-10,621	-10,460	2,263	1,477
매출채권 감소(증가)	1,313	-7,676	925	959	276
재고자산 감소(증가)	-2,831	-8,445	-3,182	641	184
매입채무 증가(감소)	1,345	5,102	-3,872	-433	-125
기타자산, 부채변동	-1,009	398	-4,331	1,097	1,141
투자활동 현금	**-29,659**	**-49,385**	**-43,722**	**-31,418**	**-27,780**
유형자산처분(취득)	-23,872	-42,484	-29,554	-27,270	-23,476
무형자산 감소(증가)	-1,041	-983	-866	-798	-798
투자자산 감소(증가)	-5,388	614	-10,161	-2,686	-2,814
기타투자활동	642	-6,532	-3,140	-664	-691
재무활동 현금	**-8,670**	**-12,561**	**-8,277**	**-10,354**	**-10,354**
차입금의 증가(감소)	2,140	2,588	2,931	0	0
자본의 증가(감소)	-3,115	-6,804	-13,591	-10,354	-10,354
배당금의 지급	3,115	6,804	13,591	10,354	10,354
기타재무활동	-7,695	-8,345	2,383	0	0
현금의 증가	**9,475**	**-1,566**	**15,643**	**24,990**	**30,589**
기초현금	22,637	32,111	30,545	46,188	71,178
기말현금	32,111	30,545	46,188	71,178	101,767

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	8.4	5.7	7.0	6.5
P/B	1.6	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.2	4.0	2.0	2.0	1.5
P/CF	5.5	5.0	3.4	4.5	4.4
배당수익률 (%)	79.1	83.4	3.6	3.6	3.6
성장성 (%)					
매출액	0.6	18.7	3.0	-5.9	1.1
영업이익	10.7	83.5	15.2	-18.8	7.7
세전이익	18.3	83.0	14.4	-18.0	7.5
당기순이익	19.2	85.6	10.3	-18.2	7.5
EPS	23.3	97.6	15.2	-18.5	7.8
안정성 (%)					
부채비율	35.9	40.7	37.6	34.5	31.7
유동비율	258.5	218.8	249.3	281.3	320.1
순차입금/자기자본(x)	-37.8	-30.0	-34.9	-41.4	-48.1
영업이익/금융비용(x)	49.7	81.9	88.3	57.7	62.1
총차입금 (십억원)	15,282	18,814	21,685	21,685	21,685
순차입금 (십억원)	-72,900	-64,370	-87,251	-114,789	-148,029
주당지표(원)					
EPS	3,073	6,074	6,998	5,701	6,144
BPS	23,131	28,126	33,104	36,855	40,993
CFPS	6,515	10,233	11,900	8,808	9,183
DPS	570	850	1,420	1,420	1,420

자료: 삼성전자, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

삼성전자 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.03.16	변경	어규진			
2017.01.09	Buy	50,000	-14.9		-20.8
2017.04.10	Buy	56,000	-16.0		-21.2
2017.06.08	Buy	60,000	-14.7		-20.5
2017.09.08	Buy	66,000	-16.5		-20.3
2017.11.01	Buy	70,000	-18.3		-27.7
2018.04.30	Buy	70,000	-24.3		-27.0
2018.06.11	Buy	68,000	-26.6		-32.7
2018.11.01	Buy	62,000	-27.1		-31.1
2018.12.14	Buy	56,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	5.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)