

반도체

아프지만 그대로

1Q DRAM가격, -30% 가정. 빛그로스 전망, 거의 조정 없음

1~2월 PC DRAM과 서버 DRAM가격이 각각 -31.3%, -26.7% 하락한 것을 감안해 삼성전자와 SK하이닉스의 1분기 DRAM가격 하락폭을 종전 추정 -25%QoQ에서 -30%QoQ로 하향 조정한다. 단, 삼성전자와 SK하이닉스의 1분기 DRAM빛그로스는 각각 -3%, -12%로 전망한다. 업황을 더욱 악화시키는 수준의 재고 밀어내기가 전개될 가능성은 낮다고 판단된다. 삼성전자의 DRAM빛그로스가 상대적으로 양호한 이유는 인하우스 고객사향 모바일 제품 출하 때문인 것으로 추정된다.

1Q 삼성전자 전사 영업이익 7.7조원 전망(반도체 4.5조원)

DRAM가격 전망치 변경을 반영해 1분기 전사 영업이익을 종전 추정 8.1조원에서 7.7조원으로 하향 조정한다. 부문별 영업이익 추정은 반도체 4.5조원, 디스플레이 0.4조원, IM 2.7조원, CE 0.4조원이다.

1Q SK하이닉스 매출 6.1조원, 영업이익 1.2조원 전망

경쟁사 마이크론의 실적 발표(한국 기준 3월 21일) 앞두고 실적 부진 우려가 확산되면서 마이크론처럼 Pure Player에 해당되는 SK하이닉스의 실적 부진 우려도 확산되고 있다. 그러나 2월까지 발표된 수출 데이터 반영 시 1분기 매출은 전년 동기 대비 -30% 수준인 6.1조원 이상을 달성할 가능성이 높다고 판단된다. 부문별 영업이익률은 DRAM 31%, NAND -26.4%로 전망된다.

TP 유지. 삼성전자(DPS), SK하이닉스(BPS), 락바텀 근접

실적 전망의 하향 조정은 목표주가 하향 조정의 근거가 될 만하지만 이번에는 목표주가를 종전대로(삼성전자 56,000원, 매수의견, SK하이닉스 78,000원, 중립의견) 유지한다. 주가 조정이 빠르게 진행되어 양사 주가가 락바텀에 근접해 10% 이상 추가 하락할 가능성이 제한적이기 때문이다. 삼성전자 주가의 락바텀은 47,200원(DPS 1,416원/=보통주주가 수익률 3%), SK하이닉스 주가의 락바텀은 68,200원(2018년 BPS 68,181원, P/B 1.0배)이라고 판단된다.

Update

Overweight

Top picks 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(3월 5일)
삼성전자(005930)	BUY	56,000원	44,250원
SK하이닉스(000660)	Neutral	78,000원	68,100원

Financial Data (삼성전자)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	201,866.7	239,575.4	243,771.4	221,948.4	227,305.0
영업이익	십억원	29,240.7	53,645.0	58,886.7	36,370.0	38,456.1
세전이익	십억원	30,713.7	56,196.0	61,162.1	38,471.6	40,608.5
순이익	십억원	22,415.7	41,344.6	43,903.7	27,756.1	29,297.8
EPS	원	2,735	5,421	5,992	3,790	4,001
증감률	%	24.4	98.2	10.5	(36.7)	5.6
PER	배	18.63	7.14	7.38	11.67	11.06
PBR	배	2.09	1.34	1.31	1.22	1.15
EV/EBITDA	배	6.02	2.64	2.44	3.02	2.69
ROE	%	12.48	21.01	19.54	11.04	10.91
BPS	원	24,340	28,971	33,750	36,227	38,421
DPS	원	570	850	1,416	1,416	2,124

Financial Data (SK하이닉스)

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	17,198.0	30,109.4	40,445.1	27,316.0	29,257.1
영업이익	십억원	3,276.7	13,721.3	20,843.8	5,917.9	7,272.0
세전이익	십억원	3,216.5	13,439.6	21,341.0	6,691.7	8,100.7
순이익	십억원	2,953.8	10,641.5	15,542.5	4,823.5	5,839.2
EPS	원	4,057	14,617	21,350	6,626	8,021
증감률	%	(31.7)	260.3	46.1	(69.0)	21.1
PER	배	11.02	5.23	2.83	10.52	8.69
PBR	배	1.31	1.61	0.89	0.95	0.87
EV/EBITDA	배	4.23	2.74	1.26	3.14	2.74
ROE	%	13.01	36.80	37.60	9.51	10.60
BPS	원	34,051	47,510	68,181	73,258	80,228
DPS	원	600	1,000	1,500	1,200	1,500

자료: 하나금융투자



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

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

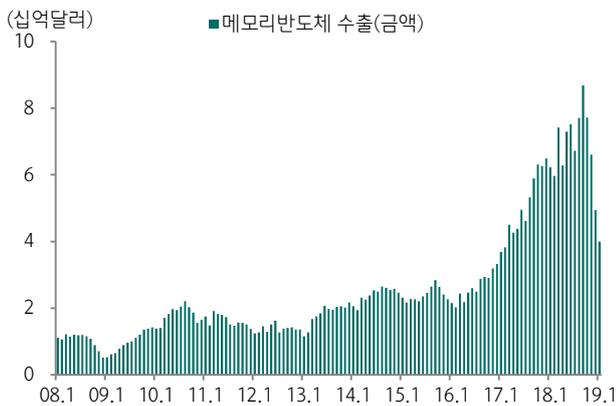
표 1. 삼성전자 보통주 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	29,241	53,645	58,887	36,370
반도체	13,590	35,200	44,580	23,058
디스플레이	2,229	5,395	2,620	2,869
CE	2,630	1,639	2,020	2,434
IM	10,810	11,846	10,167	8,378
순이익	22,726	42,187	44,343	28,034
반도체	10,562	27,681	33,570	17,773
디스플레이	1,732	4,243	1,973	2,211
CE	2,044	1,289	1,521	1,876
IM	8,402	9,316	7,656	6,458
P/E				
반도체				9.0배
디스플레이				10.0배
CE				9.0배
IM				10.0배
(a)사업가치				263,531
반도체				159,956
디스플레이				22,114
CE				16,884
IM				64,577
(b)순연금				99,550
(c)우선주(현재시총)				29,377
보통주(목표시총): a+b-c				333,704
보통주(현재시총)				264,163
주가상승여력%				26%
보통주(목표주가)				56,000
보통주(현재주가)				44,250

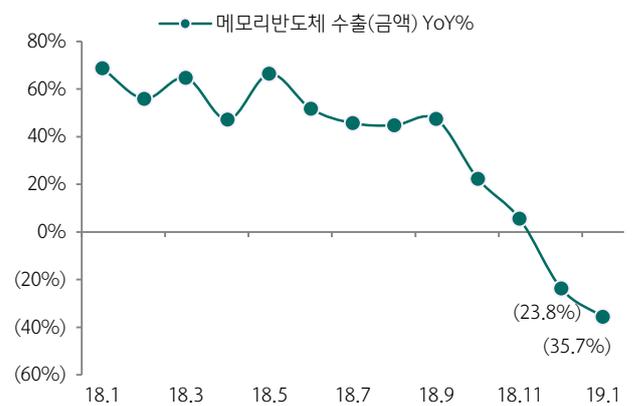
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 1. 메모리 반도체 수출금액



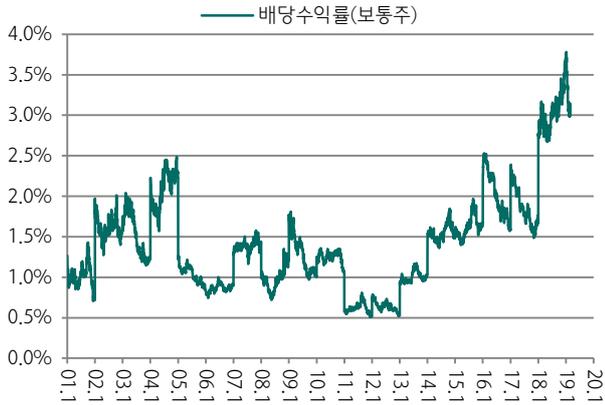
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 2. 메모리 반도체 수출금액 YoY%



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 3. 삼성전자 배당수익률(보통주 기준), 3.0%



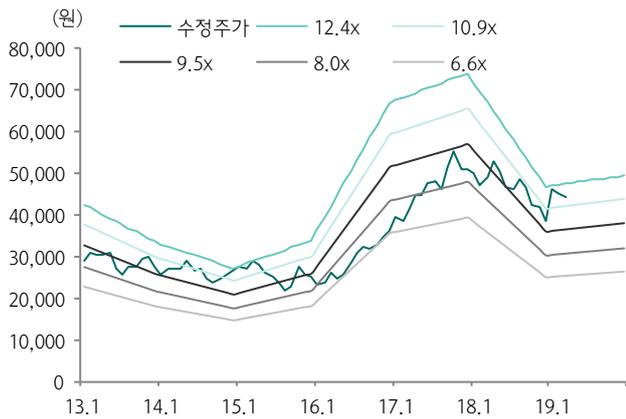
자료: QuantiWise, 하나금융투자

그림 4. 삼성전자 배당수익률(종류주 기준), 3.9%



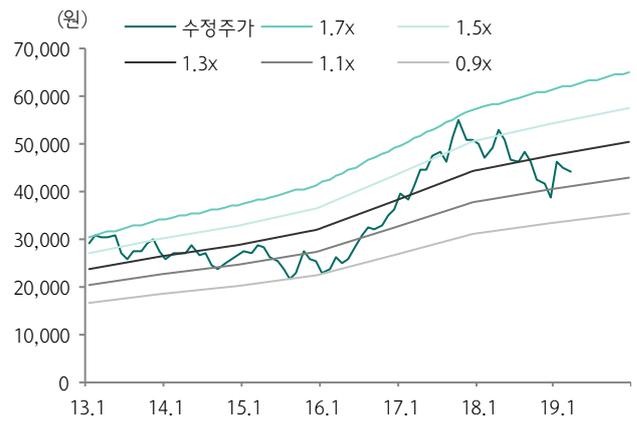
자료: QuantiWise, 하나금융투자

그림 5. 삼성전자의 PER 밴드(12M Fwd)



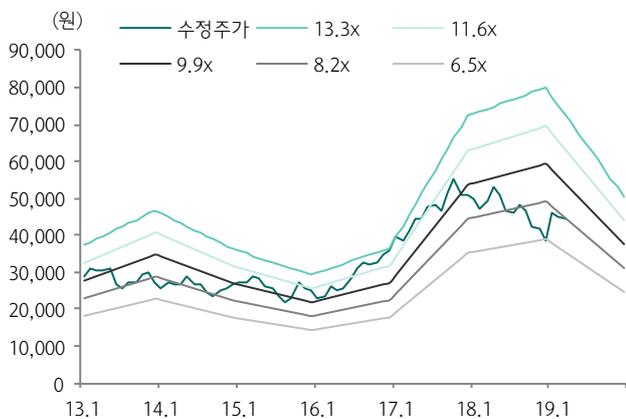
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6. 삼성전자의 PBR 밴드(12M Fwd)



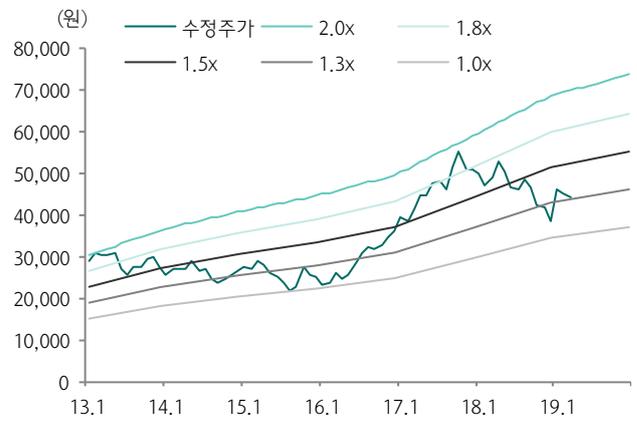
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 7. 삼성전자의 PER 밴드(12M Trailing)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 8. 삼성전자의 PBR 밴드(12M Trailing)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 삼성전자의 실적 요약: 매출과 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출	60,565	58,483	65,460	59,265	53,387	52,009	57,405	59,147	201,867	239,575	243,772	221,948
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,431	14,900	17,923	17,512	51,160	74,289	86,290	64,765
디스플레이	7,526	5,650	10,090	9,170	7,240	8,398	8,204	8,315	26,940	34,462	32,436	32,157
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	9,941	10,538	10,156	11,740	47,050	44,932	42,110	42,374
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	26,034	22,422	25,183	25,307	100,312	106,670	100,680	98,946
영업이익	15,642	14,869	17,575	10,801	7,692	7,788	10,712	10,178	29,241	53,645	58,887	36,370
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,505	4,772	7,059	6,723	13,590	35,200	44,580	23,058
디스플레이	410	140	1,100	970	442	428	985	1,014	2,229	5,395	2,620	2,869
CE	280	510	560	670	397	620	652	764	2,630	1,639	2,020	2,434
IM	3,769	2,668	2,220	1,510	2,717	1,968	2,016	1,677	10,810	11,846	10,167	8,378

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 3. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 매출

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	60,565	58,483	65,460	59,265	53,387	52,009	57,405	59,147	200,653	201,867	239,575	243,772	221,948
반도체	20,780	21,990	24,770	18,750	14,431	14,900	17,923	17,512	47,590	51,160	74,289	86,290	64,765
메모리	17,330	18,500	21,050	15,500	10,636	11,061	13,831	13,937	34,290	37,850	60,312	72,380	49,464
DRAM	11,083	12,121	14,317	10,697	7,244	7,458	9,429	9,504	22,130	21,892	36,595	48,219	33,635
NAND	6,247	6,379	6,733	4,803	3,392	3,602	4,402	4,433	12,160	15,959	23,717	24,161	15,830
비메모리	3,450	3,490	3,720	3,250	3,795	3,839	4,092	3,575	13,300	13,310	13,977	13,910	15,301
디스플레이	7,526	5,650	10,090	9,170	7,240	8,398	8,204	8,315	27,490	26,940	34,462	32,436	32,157
LCD	2,022	1,761	2,059	1,936	2,078	1,955	1,996	2,003	15,480	11,392	11,076	7,778	8,032
OLED	5,504	3,889	8,031	7,234	5,162	6,443	6,208	6,312	12,130	15,548	23,386	24,658	24,125
CE	9,740	10,400	10,180	11,790	9,941	10,538	10,156	11,740	46,900	47,050	44,932	42,110	42,374
VD	5,840	5,940	5,980	7,540	6,041	6,033	5,914	7,447	29,222	28,720	27,342	25,300	25,435
기타	3,900	4,460	4,200	4,250	3,900	4,505	4,242	4,293	17,678	18,330	17,590	16,810	16,939
IM	28,450	24,000	24,910	23,320	26,034	22,422	25,183	25,307	103,561	100,312	106,670	100,680	98,946
모바일	27,660	22,670	23,990	22,190	24,847	21,176	23,812	23,937	100,515	97,750	103,620	96,510	93,772
휴대폰	24,438	19,535	20,746	18,126	21,662	18,145	20,785	20,490	87,486	86,014	90,435	82,845	81,082
태블릿	2,222	2,236	2,325	3,248	2,277	2,145	2,145	2,574	13,028	11,736	10,169	10,031	9,141
Harman	1,940	2,130	2,220	2,550	1,979	2,173	2,264	2,601			6,560	8,840	9,017

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 4. 삼성전자의 실적 추정: 부문별 영업이익

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	15,642	14,869	17,575	10,801	7,692	7,788	10,712	10,178	26,413	29,241	53,645	58,887	36,370
반도체	11,550	11,610	13,650	7,770	4,505	4,772	7,059	6,723	12,791	13,590	35,200	44,580	23,058
메모리	11,021	11,261	13,060	7,630	4,296	4,503	6,486	6,526	12,341	12,828	33,675	42,972	21,811
DRAM	7,648	8,364	10,165	6,621	4,020	4,201	5,940	5,998	10,316	8,752	22,359	32,797	20,159
NAND	3,373	2,897	2,895	1,009	276	302	546	529	2,025	4,077	11,316	10,174	1,652
비메모리	529	349	590	140	209	269	573	197	450	761	1,525	1,609	1,247
디스플레이	410	140	1,100	970	442	428	985	1,014	2,290	2,229	5,395	2,620	2,869
LCD	120	(63)	126	122	114	41	(50)	(39)	1,051	(643)	1,439	305	66
OLED	290	203	974	848	328	387	1,035	1,053	1,238	2,872	3,956	2,315	2,803
CE	280	510	560	670	397	620	652	764	1,250	2,630	1,639	2,020	2,434
VD	268	456	476	586	308	476	483	593	1,180	2,429	1,590	1,786	1,859
기타	12	54	84	84	90	144	170	171	70	201	49	234	575
IM	3,769	2,668	2,220	1,510	2,717	1,968	2,016	1,677	10,121	10,810	11,846	10,167	8,378
모바일	3,769	2,668	2,145	1,412	2,607	1,847	1,886	1,537	10,114	10,800	11,846	9,994	7,877
휴대폰	3,716	2,617	2,092	1,337	2,555	1,798	1,836	1,477	9,710	10,402	11,613	9,762	7,666
태블릿	53	51	53	75	52	49	50	60	403	398	234	232	211

자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 5. 삼성전자 실적 추정: 부문별 영업이익률

(단위: %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2015	2016	2017	2018F	2019F
전사	25.8%	25.4%	26.8%	18.2%	14.4%	15.0%	18.7%	17.2%	13.2%	14.5%	22.4%	24.2%	16.4%
반도체	55.6%	52.8%	55.1%	41.4%	31.2%	32.0%	39.4%	38.4%	26.9%	26.6%	47.4%	51.7%	35.6%
메모리	63.6%	60.9%	62.0%	49.2%	40.4%	40.7%	46.9%	46.8%	36.0%	33.9%	55.8%	59.4%	44.1%
DRAM	69.0%	69.0%	71.0%	61.9%	55.5%	56.3%	63.0%	63.1%	46.6%	40.0%	61.1%	68.0%	59.9%
NAND	54.0%	45.4%	43.0%	21.0%	8.1%	8.4%	12.4%	11.9%	16.7%	25.5%	47.7%	42.1%	10.4%
비메모리	15.3%	10.0%	15.9%	4.3%	5.5%	7.0%	14.0%	5.5%	3.4%	5.7%	10.9%	11.6%	8.1%
디스플레이	5.4%	2.5%	10.9%	10.6%	6.1%	5.1%	12.0%	12.2%	8.3%	8.3%	15.7%	8.1%	8.9%
LCD	5.9%	(3.6%)	6.1%	6.3%	5.5%	2.1%	(2.5%)	(1.9%)	6.8%	(5.6%)	13.0%	3.9%	0.8%
OLED	5.3%	5.2%	12.1%	11.7%	6.4%	6.0%	16.7%	16.7%	10.2%	18.5%	16.9%	9.4%	11.6%
CE	2.9%	4.9%	5.5%	5.7%	4.0%	5.9%	6.4%	6.5%	2.7%	5.6%	3.6%	4.8%	5.7%
VD	4.6%	7.7%	8.0%	7.8%	5.1%	7.9%	8.2%	8.0%	4.0%	8.5%	5.8%	7.1%	7.3%
기타	0.3%	1.2%	2.0%	2.0%	2.3%	3.2%	4.0%	4.0%	0.4%	1.1%	0.3%	1.4%	3.4%
IM	13.2%	11.1%	8.9%	6.5%	10.4%	8.8%	8.0%	6.6%	9.8%	10.8%	11.1%	10.1%	8.5%
모바일	13.6%	11.8%	8.9%	6.4%	10.5%	8.7%	7.9%	6.4%	10.1%	11.0%	11.4%	10.4%	8.4%
휴대폰	15.2%	13.4%	10.1%	7.4%	11.8%	9.9%	8.8%	7.2%	11.1%	12.1%	12.8%	11.8%	9.5%
태블릿	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	3.1%	3.4%	2.3%	2.3%	2.3%

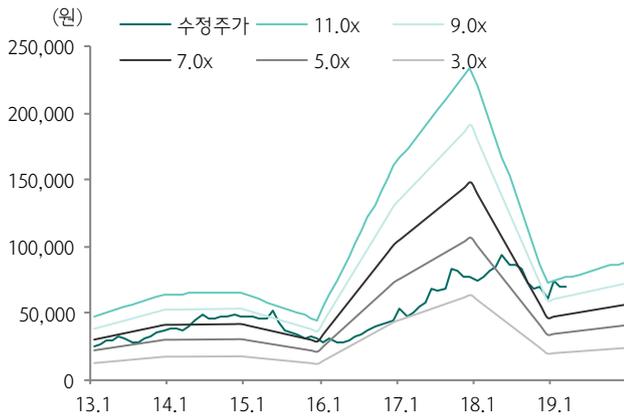
자료: 삼성전자, 하나금융투자

표 6. 삼성전자의 부문별 주요 가정

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	
[반도체]												
DRAM												
출하 (1Gb, 백만대)	10,620	11,105	12,771	10,472	10,158	11,885	15,332	16,098	40,368	44,968	53,473	
빛그로스	QoQ%, YoY%	-2.00%	4.60%	15.00%	-18.00%	-3.00%	17.00%	29.00%	5.00%	15.60%	11.40%	18.90%
가격 (\$)	0.97	1	1	0.91	0.64	0.56	0.55	0.53	0.8	0.97	0.57	
QoQ%, YoY%	5.50%	2.70%	0.00%	-9.00%	-30.00%	-12.00%	-2.00%	-4.00%	47.30%	21.70%	-41.40%	
NAND												
출하 (8Gb, 백만대)	18,985	21,757	26,398	24,207	23,480	27,707	36,019	38,180	69,332	91,346	125,386	
빛그로스	QoQ%, YoY%	-4.80%	14.60%	21.30%	-8.30%	-3.00%	18.00%	30.00%	6.00%	25.20%	31.80%	37.30%
가격 (\$)	0.31	0.27	0.23	0.18	0.13	0.12	0.11	0.1	0.3	0.24	0.11	
QoQ%, YoY%	-2.00%	-12.50%	-15.30%	-22.30%	-27.00%	-10.00%	-6.00%	-5.00%	21.30%	-18.90%	-53.30%	
[IM]												
출하 (백만대)												
스마트폰	77.5	70.5	73	70	70	71.5	75.5	78.5	316.4	291	295.5	
핸드셋	86	78	81	78	77.2	78.7	83.1	86.1	367.9	323	325.1	
태블릿	5	5	5	7	5.2	5.2	5.2	6.3	24.9	22	21.9	
가격 (\$)												
스마트폰	301	264	270	245	298	243	265	251	264	270	264	
핸드셋	265	232	228	206	253	210	227	216	246	233	227	
태블릿	414	414	414	414	393	373	373	373	408	414	378	

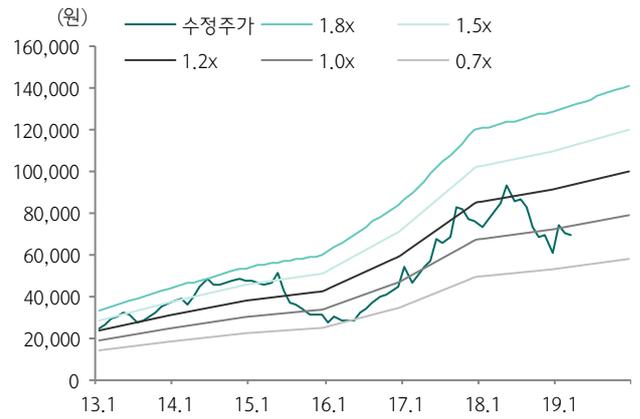
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 9. SK하이닉스의 PER 밴드(12M Fwd)



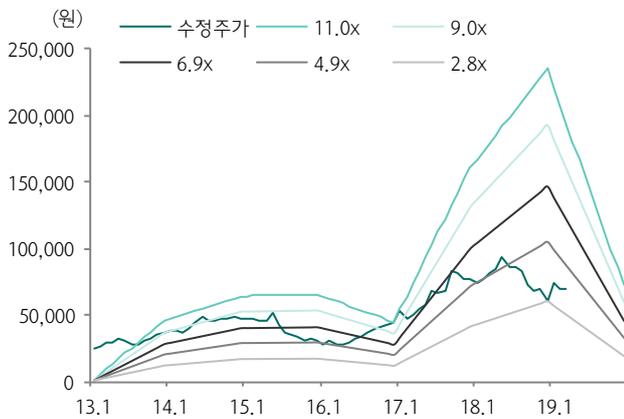
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 10. SK하이닉스의 PBR 밴드(12M Fwd)



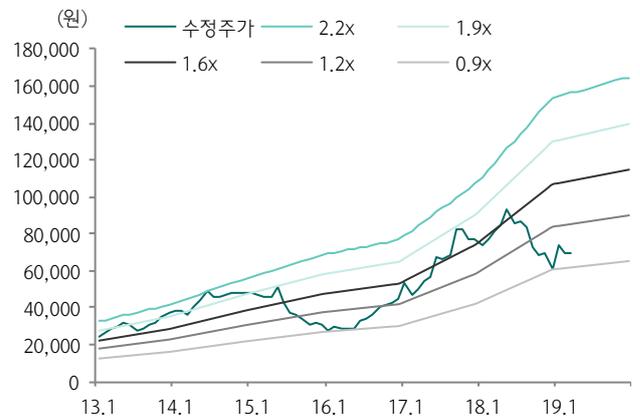
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 11. SK하이닉스의 PER 밴드(12M Trailing)



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 12. SK하이닉스의 PBR 밴드(12M Trailing)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 7. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정

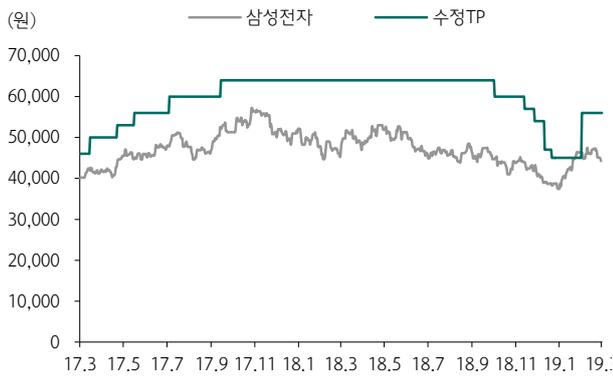
(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019E	2020F
DRAM												
Q: 1Gb eq./백만대	6,816	7,906	8,302	8,136	7,159	8,090	10,112	10,618	26,189	31,159	35,980	44,106
비트그로스	(5.0%)	16.0%	5.0%	(2.0%)	(12.0%)	13.0%	25.0%	5.0%	23.2%	19.0%	15.5%	22.6%
P: 가격	0.94	0.98	0.99	0.88	0.61	0.54	0.53	0.51	0.77	0.94	0.55	0.48
QoQ%, YoY%	9.0%	4.0%	1.0%	(11.0%)	(30.0%)	(12.0%)	(2.0%)	(4.0%)	52.1%	22.7%	(42.0%)	(12.0%)
NAND												
Q: 8Gb eq./백만대	4,952	5,893	6,978	7,676	6,371	7,709	10,021	10,523	18,468	25,498	34,624	46,845
비트그로스	(10.0%)	19.0%	18.4%	10.0%	(17.0%)	21.0%	30.0%	5.0%	19.4%	38.1%	35.8%	35.3%
P: 가격	0.33	0.30	0.26	0.21	0.15	0.14	0.13	0.12	0.32	0.27	0.13	0.10
QoQ%, YoY%	(1.0%)	(9.0%)	(11.0%)	(21.0%)	(28.0%)	(10.0%)	(6.0%)	(5.0%)	33.8%	(14.4%)	(51.3%)	(26.6%)
매출												
전사	8,720	10,371	11,417	9,938	6,083	6,153	7,517	7,563	30,109	40,445	27,316	29,257
DRAM	6,846	8,336	9,133	8,053	4,930	4,902	6,005	6,053	22,788	32,367	21,890	23,822
NAND	1,727	1,887	2,055	1,805	1,072	1,168	1,427	1,423	6,642	7,474	5,090	5,071
영업이익												
전사	4,367	5,574	6,472	4,430	1,223	1,109	1,803	1,783	13,721	20,843	5,918	7,272
DRAM	4,107	5,251	6,000	4,543	1,528	1,496	2,285	2,308	12,457	19,902	7,617	8,916
NAND 및 기타	260	322	472	(113)	(304)	(387)	(483)	(525)	1,265	941	(1,699)	(1,644)
영업이익률%												
전사	50.1%	53.7%	56.7%	44.6%	20.1%	18.0%	24.0%	23.6%	45.6%	51.5%	21.7%	24.9%
DRAM	60.0%	63.0%	65.7%	56.4%	31.0%	30.5%	38.1%	38.1%	54.7%	61.5%	34.8%	37.4%
NAND 및 기타	15.1%	15.8%	23.0%	(6.0%)	(26.4%)	(30.9%)	(31.9%)	(34.8%)	17.3%	11.7%	(31.3%)	(30.3%)
순이익												
전사	3,121	4,329	4,692	3,398	1,006	926	1,453	1,440	10,642	15,540	4,825	5,842
순이익률%	35.8%	41.7%	41.1%	34.2%	16.5%	15.0%	19.3%	19.0%	35.3%	38.4%	17.7%	20.0%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

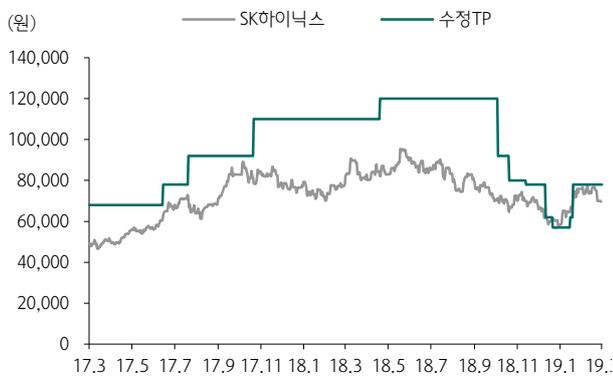
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전자



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.7	BUY	56,000		
18.12.27	BUY	45,000	-7.69%	3.11%
18.12.17	BUY	47,000	-17.29%	-16.70%
18.12.3	BUY	54,000	-24.42%	-19.91%
18.11.19	BUY	57,000	-25.05%	-23.42%
18.10.8	BUY	60,000	-27.45%	-24.50%
18.10.5	담당자변경	64,000	-30.16%	-
18.5.28	BUY	64,000	-26.86%	-18.28%
17.9.20	BUY	64,000	-20.16%	-10.59%
17.7.10	BUY	60,000	-19.46%	-12.53%
17.5.22	BUY	56,000	-17.15%	-13.75%
17.4.28	BUY	53,000	-13.76%	-11.28%
17.3.21	BUY	50,000	-16.54%	-14.40%
17.2.26	BUY	46,000	-12.38%	-7.83%

SK하이닉스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.25	Neutral	78,000		
19.1.21	Neutral	62,000	7.74%	8.06%
18.12.27	Neutral	57,000	8.89%	14.56%
18.12.17	Neutral	62,000	-2.53%	0.32%
18.11.19	BUY	78,000	-12.62%	-7.82%
18.10.26	BUY	80,000	-11.95%	-6.88%
18.10.10	BUY	92,000	-24.17%	-21.30%
18.10.5	담당자변경	120,000	-41.04%	-
18.4.25	BUY	120,000	-30.17%	-20.58%
17.10.27	BUY	110,000	-27.61%	-17.55%
17.7.26	BUY	92,000	-19.69%	-3.15%
17.6.20	BUY	78,000	-12.37%	-6.41%
17.3.12	BUY	68,000	-21.71%	-10.88%
16.12.7	BUY	57,000	-14.50%	-4.21%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 5일

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 2019년 3월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 3월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.