

오리온(001800)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 840,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,291
주가(5/15)	722,000
시가총액(십억원)	4,338
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저가(원)	1,028,000/619,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,465
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.5/42.4
주요주주(%)	이화영 외 6인 28.5
국민연금	7.1

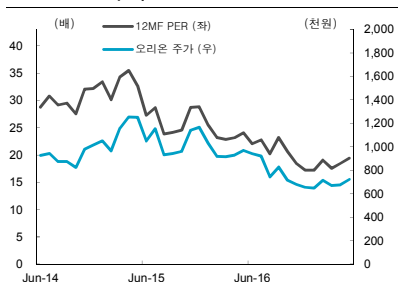
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	14.6	21.2	17.2
PBR(x)	2.4	2.4	2.2
ROE(%)	15.9	10.8	12.0
DY(%)	0.9	0.8	0.9
EV/EBITDA(x)	9.1	11.2	9.6
EPS(원)	44,964	34,061	41,945
BPS(원)	271,618	296,294	327,639

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.6	2.1	(26.3)
상대주가(%p)	5.3	(14.3)	(42.7)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

위기 관리 능력 개선 필요

What's new : 중국법인 사드로 적자 전환

1분기 매출액은 전년동기대비 25.7% 감소한 4,907억원, 영업이익은 69.9% 감소한 358억 원을 기록해 영업이익 기준으로 우리 예상치를 57.2%, 컨센서스를 63.3% 하회했다. 실적 악화는 대부분 중국 법인의 판매 감소에 기인했다. 중국 법인은 춘절 연휴가 전년동기보다 11일가량 빨라 선물용 수요가 지난해 4분기에 발생한데다, 3월부터 사드 이슈로 인한 판매 감소, 또 이로 인한 반품 비용 등으로 실적이 급격히 악화됐다. 이외 베트남과 러시아는 예상보다 다소 높은 양호한 실적을 시현했고, 국내 법인은 중국으로부터의 로열티수입 등이 예상보다 크게 감소해 실적이 다소 기대에 못 미쳤다.

Positives : 베트남과 러시아의 선전

베트남 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 6.2%씩 증가한 552억원과 120억 원을 기록했다. 동화기준 매출액 성장률은 12.4%에 달해 이번에도 경쟁사보다 높은 성장률을 기록했다. Sell out 판매액 증가율은 동사가 +16%를 기록한 데 반해 시장 2위인 Liwayway는 +1.9%, 2위인 Kinhdo는 -0.3%를 기록했다. 러시아 매출액과 영업이익은 각각 29.6% 증가한 177억원, 208.8% 증가한 41억 원을 기록했다. 루블화 절상의 효과가 컸지만 순매출액으로 기표하는 회계 기준 변경의 부정적 영향에도 불구하고 루블화기준 매출액 성장률이 6.7%에 달했다는 점은 긍정적이다.

Negatives : 중국 영업이익 적자 기록

중국의 매출액은 전년동기대비 37.9% 감소한 2,349억원, 영업이익은 전년동기 681억원 흑자에서 49억원 적자로 전환됐다. 춘절 기간 차이로 인해 매출액이 1~2월에 전년동기대비 10~15% 가량 감소하다, 3월에는 사드 이슈로 60% 이상 급감한 것으로 추산된다. 사드 이슈로 인한 여파는 1) 프로모션 대대(엔드매대, 아일랜드매대) 철수, 2) 중간 딜러선에서의 신규 주문 정지, 3) 반품 입고, 4) 새로운 판매 활동 억제 방향으로 판매에 부정적 영향을 줬다. 재료비 이외에도 인건비 등 절감 노력에도 불구하고 매출 급감에 따른 고정비 부담 상승으로 수익성은 급격히 악화됐다. 저명한 시장 조사기관에 따르면 1분기 중국 sell out 제과 판매액은 1.5% 감소에 그쳤다. 즉 일반소비자의 반감보다는 중간 도매상의 정치적 반감 및 악성 재고 처리 욕구에 따른 피해가 더 컸던 것으로 추정된다. 2분기까지는 이러한 흐름이 이어질 개연성이 크나 사드 이슈가 완화되면 유통재고가 많이 소진된 상태이기 때문에 매출액 회복이 빨리 진행될 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	620.1	490.7	(20.9)	606.1	(22.4)	(25.7)	2,403.6	2,384.7
영업이익	83.7	35.8	(57.2)	97.5	(57.9)	(69.9)	303.9	319.0
영업이익률	13.5	7.3	(6.2)	16.1	(6.2)	(10.7)	12.6	13.4
세전이익	76.3	33.3	(56.3)	91.1	(66.1)	(66.4)	288.8	299.8
당기순이익	57.7	24.6	(57.4)	39.6	(68.6)	(66.7)	218.6	227.1

이경주 3276-6269
kjlee@truefriend.com

정유진 3276-6228
youjinjung@truefriend.com

결론 : 위기 관리 능력 개선 여부에 따라 valuation 달라질 것

우리가 1분기 실적에 실망하는 이유는 사드와 같은 외생 변수가 아니라 회사의 미흡한 위기 관리 능력 또는 브랜드력 약화에 대한 우려 때문이다. 이번에 오래된 유통재고까지 회사가 반품으로 처리하는 과정을 보면 완고한 거래 원칙이 지켜졌는지, 아니면 과거의 공격적인 판매가 오히려 브랜드력과 협상력을 약화시키는 원인이 되고 있었던 것 아닌가하는 의구심이 든다. 이미 주가는 장기간 하락해 중국을 중심으로 실적을 하향 조정했음에도 불구하고 올해 예상 PER은 21.2배로 peers 평균대비 9.4% 여전히 낮다. 따라서 2분기까지 실적 부진이 이어지겠지만 주가는 하방 경직성을 보일 전망이다. 이번 이슈를 계기로 거래선과의 관계 재정비, 브랜드 구조조정, 인력 조정 등이 잘 진행된다면 노출된 중국 제과시장의 불확실성이 상쇄되며 과거와 같이 주가지표는 상승할 것이다. 중기적 호흡으로 회사의 변화를 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

<표 1> 1Q17 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q17	1Q16	YoY	4Q16	QoQ	당사 추정치	차이	Consensus	차이
매출액	490.7	660.6	(25.7)	632.4	(22.4)	620.1	(20.9)	606.1	(19.0)
매출총이익	224.1	324.9	(31.0)	303.1	(26.1)	284.0	(21.1)		
판매비	188.3	205.9	(8.6)	218.1	(13.7)	200.3	(6.0)		
영업이익	35.8	118.9	(69.9)	85.0	(57.9)	83.7	(57.2)	97.5	(63.3)
세전이익	33.3	99.2	(66.4)	98.3	(66.1)	76.3	(56.3)	91.1	(63.4)
당기순이익	24.6	74.0	(66.7)	78.4	(68.6)	57.7	(57.4)	39.6	(37.9)
매출원가율	54.3	50.8		52.1		54.2			
판매비율	38.4	31.2		34.5		32.3			
영업이익률	7.3	18.0		13.4		13.5		16.1	
세전이익률	6.8	15.0		15.5		12.3		15.0	
당기순이익률	5.0	11.2		12.4		9.3		6.5	

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2017F			2018F			2019F		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	2,404	2,263	(5.9)	2,557	2,423	(5.2)	2,709	2,570	(5.1)
영업이익	304	265	(12.7)	347	325	(6.5)	381	359	(5.8)
지배주주순이익	208	180	(13.4)	241	225	(6.8)	267	251	(6.1)

자료: 한국투자증권

<표 3> PER Valuation

(단위: 원, 배, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
수정 EPS	19,133	41,427	27,556	36,630	31,451	42,313	34,061	42,492
수정 PER(A)	35.4	26.5	34.4	27.7	31.1	15.5	21.2	17.0
PER								
중국 제과사(B)	36.0	33.4	33.7	30.0	24.6	27.3	23.7	21.3
세계 제과사(C)	31.0	24.7	21.0	22.6	22.6	22.8	23.1	20.3
평균(D=B,C 평균)	33.5	29.1	27.4	26.3	23.6	25.0	23.4	20.8
프리미엄율(A/D-1)	5.8%	-8.7%	25.9%	5.3%	31.8%	-38.2%	-9.4%	-18.4%
목표 PER(D)							23.4	20.8
목표주가							796,936	885,307

주: 중국 제과 peers는 Want Want, Tingyi 이며, 세계 제과 peers는 Pepsi co, Wrigley, Hershey, Meiji, Glico, Kraft Food 임.

수정 EPS는 자산 처분/평가 손익을 제거해 산출

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 4〉 지역별 실적 추이 및 전망

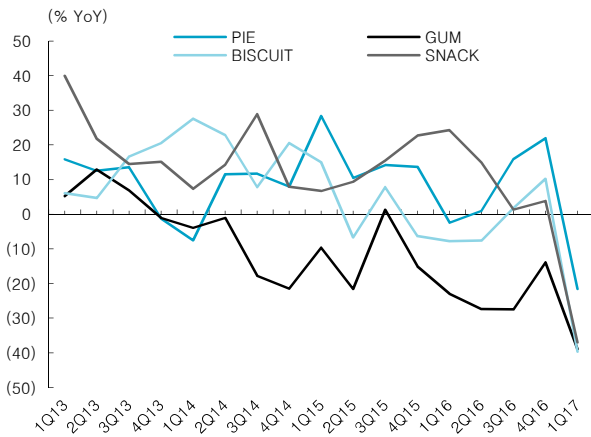
(단위: 십억원, % YoY, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q17F (KIS 추정치)	차이/	2016	2017F	2018F
[매출액]													
한국	198.6	161.6	179.8	199.3	164.9	166.9	199.3	227.6	202.8	(18.7)	739.3	748.8	757.2
(제과)	154.8	152.4	145.7	160.0	156.4	156.2	151.5	164.8	157.9	(0.9)	612.9	619.2	625.5
오리온	154.8	152.4	145.7	160.0	156.4	156.2	151.5	164.8	157.9	(0.9)	612.9	619.2	625.5
(기타)	43.8	9.2	34.1	39.3	8.5	10.7	47.7	62.8	44.9	(81.1)	126.4	129.7	131.6
스포츠토토	0.2	0.3									0.5		
쇼박스	43.6	8.9	34.1	39.3	8.5	10.7	47.7	62.8	44.9	(81.1)	125.9	129.7	131.6
중국	378.4	272.0	348.4	347.2	234.9	214.4	363.2	359.0	328.1	(28.4)	1,346.0	1,171.5	1,277.3
러시아	13.7	14.0	15.5	18.1	17.7	16.3	18.4	17.5	14.7	20.9	61.2	69.8	76.1
베트남	52.0	31.6	36.2	50.9	55.2	37.7	42.7	68.6	58.2	(5.1)	170.7	196.3	223.4
기타(건설, 내부조정 등)	17.9	17.0	17.3	16.8	18.0	10.5	(35.2)	65.1	16.3	10.7	69.0	76.1	89.2
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	660.6	496.2	597.2	632.4	490.7	445.7	588.3	737.9	620.1	(20.9)	2,386.3	2,262.5	2,423.1
(% YoY)													
[매출액]													
한국	(27.1)	(32.4)	(18.0)	0.8	(17.0)	3.3	10.8	14.2	2.1		(6.6)	1.3	1.1
(제과)	(12.4)	(5.3)	(4.7)	0.9	1.0	2.5	4.0	3.0	2.0		(5.6)	1.0	1.0
오리온	(12.4)	(5.3)	(4.7)	0.9	1.0	2.5	4.0	3.0	2.0		(5.6)	1.0	1.0
(기타)	(54.2)	(88.3)	(48.7)	0.3	(80.6)	16.1	40.0	59.7	2.5		(11.0)	2.6	1.5
스포츠토토													
쇼박스	84.0	(33.1)	(48.5)	1.0	(80.5)	20.0	40.0	59.7	3.0		(11.4)	3.0	1.5
중국	7.0	1.5	(6.5)	2.6	(37.9)	(21.2)	4.2	3.4	(13.3)		1.0	(13.0)	9.0
러시아	10.4	(14.2)	(3.6)	35.4	29.6	16.4	18.6	(3.6)	7.2		5.4	14.0	9.0
베트남	16.3	18.8	21.9	31.5	6.2	19.3	18.0	34.8	11.9		22.1	15.0	13.8
기타(건설, 내부조정 등)	20.7	(37.9)	948.4	6.1	0.4	(38.2)	(304.0)	287.1	(8.8)		14.2	10.3	17.2
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	(5.4)	(3.2)	(6.6)	4.7	(25.7)	(10.2)	(1.5)	16.7	(6.1)		0.2	(5.2)	7.1
[영업이익]													
한국	30.1	15.9	17.4	29.1	17.4	19.8	25.4	35.7	29.8	(41.7)	92.5	98.2	103.9
(제과)	23.9	16.6	12.1	26.2	18.4	18.0	17.7	29.8	23.1	(20.3)	78.8	83.9	89.3
오리온	23.9	16.6	12.1	26.2	18.4	18.0	17.7	29.8	23.1	(20.3)	78.8	83.9	89.3
(기타)	6.2	(0.7)	5.3	2.9	(1.0)	1.8	7.6	5.9	6.7	(114.8)	13.7	14.4	14.7
스포츠토토	(0.6)	(0.9)									(1.5)		
쇼박스	6.8	0.2	5.3	2.9	(1.0)	1.8	7.6	5.9	6.7	(114.8)	15.2	14.4	14.7
중국	68.1	7.1	70.7	52.7	(4.9)	(5.4)	69.9	66.3	46.1	(110.6)	198.6	128.5	173.3
러시아	1.3	1.2	2.2	2.9	4.1	1.5	2.7	0.9	1.5	180.3	7.7	9.2	10.5
베트남	11.3	3.5	5.7	6.0	12.0	4.6	7.0	7.5	11.9	1.6	26.5	31.1	39.9
기타(건설, 내부조정 등)	8.0	0.2	(1.7)	(5.7)	7.1	(0.3)	(8.0)	2.0	(5.6)	(228.7)	1.0	(1.7)	(2.8)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	118.9	27.9	94.4	85.0	35.8	20.1	97.1	112.3	83.7	(57.2)	326.2	265.2	324.8
(% YoY)													
[영업이익]													
한국	(29.7)	(47.9)	(35.0)	43.2	(42.2)	24.3	45.8	23.0	(0.9)		(15.3)	6.2	5.8
(제과)	(20.9)	(39.2)	(37.3)	43.0	(23.0)	8.1	46.5	14.0	(3.4)		(17.2)	6.5	6.4
오리온	(20.9)	(39.2)	(37.3)	43.0	(23.0)	8.1	46.5	14.0	(3.4)		(17.2)	6.5	6.4
(기타)	(50.8)	(121.9)	(29.0)	45.0	(116.1)	359.4	44.1	103.6	8.6		(2.4)	4.8	2.2
스포츠토토													
쇼박스	223.8	(33.3)	(38.6)	(3.3)	(114.7)	807.8	44.1	103.6	(0.9)		8.3	(5.5)	2.2
중국	19.7	(76.1)	5.8	12.0	(107.2)	(176.6)	(1.1)	25.8	(32.3)		(0.9)	(35.3)	34.9
러시아	78.6	(7.5)	10.6	485.7	208.8	23.1	22.7	(70.7)	10.1		68.2	19.4	14.0
베트남	34.1	540.6	427.8	88.8	6.2	31.9	22.7	23.9	4.5		99.9	17.1	28.5
기타(건설, 내부조정 등)	(28.6)	101.9	90.8	(21.1)	(11.1)	(254.6)	(379.2)	134.9	(169.1)		103.4	(281.7)	(61.3)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	(1.0)	(41.3)	20.1	28.1	(69.9)	(28.0)	2.8	32.0	(29.6)		9.0	(18.7)	22.5
(%, 영업이익률)													
한국	15.2	9.8	9.7	14.6	10.6	11.8	12.7	15.7	14.7	(4.2)	12.5	13.1	13.7
(제과)	15.4	10.9	8.3	16.4	11.8	11.5	11.7	18.1	14.6	(2.9)	12.9	13.5	14.3
(기타)	14.2	(7.6)	15.5	7.4	(11.8)	17.0	16.0	9.4	15.0	(26.8)	10.8	11.1	11.2
스포츠토토													
쇼박스	15.6	2.2	15.5	7.4	(11.8)	17.0	16.0	9.4	15.0	(26.8)	12.1	11.1	11.2
중국	18.0	2.6	20.3	15.2	(2.1)	(2.5)	19.3	18.5	14.1	(16.1)	14.8	11.0	13.6
러시아	9.7	8.8	14.4	16.2	23.2	9.3	14.9	4.9	10.0	13.2	12.6	13.2	13.8
베트남	21.8	10.9	15.7	11.8	21.8	12.1	16.4	10.9	20.4	1.5	15.5	15.8	17.9
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	18.0	5.6	15.8	13.4	7.3	4.5	16.5	15.2	13.5		13.7	11.7	13.4

주: 로컬 매출액 기준

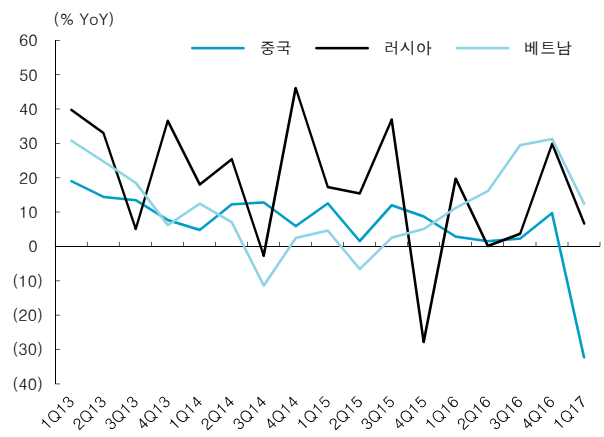
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 중국 카테고리별 매출액 동향(위안화 기준)



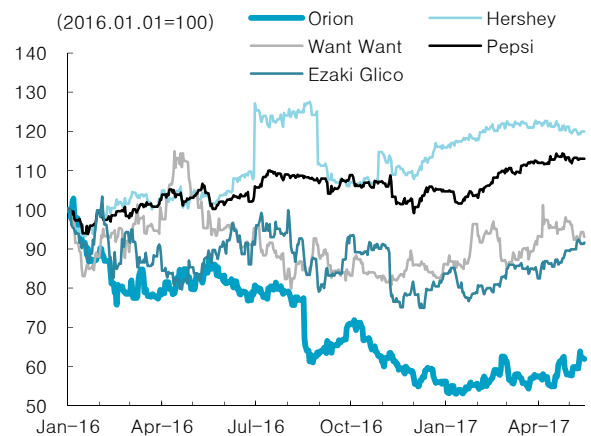
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 현지통화 매출액 동향



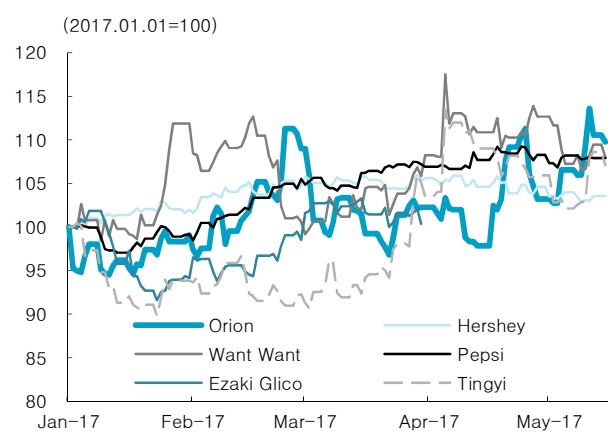
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 3] Global peers 주가 추이 (2016년 1월 이후~)



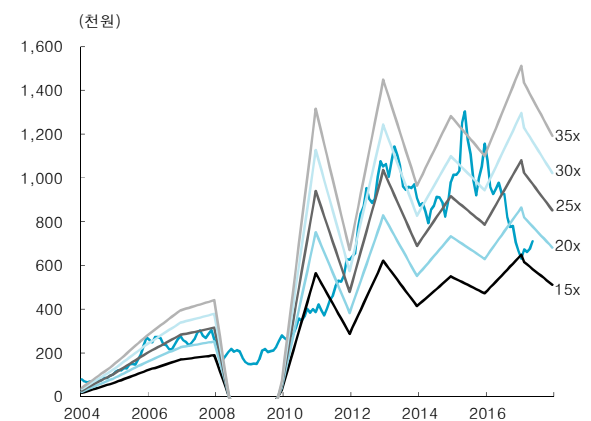
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] Global peers 주가 추이 (2017년 1월 이후~)



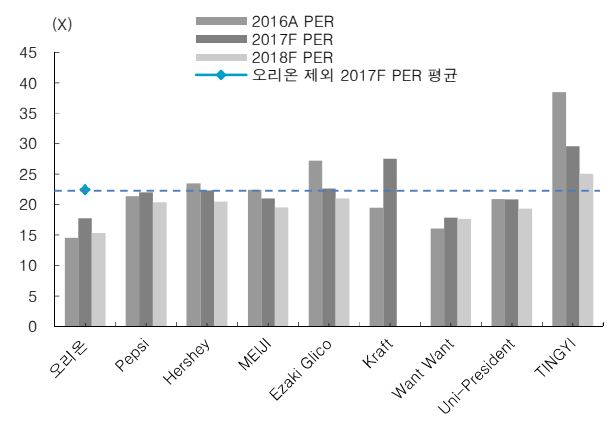
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 수정 PER Band



주: 오리온은 수정 EPS 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] Global peers와의 PER 비교



주: 오리온은 수정 PER 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

주식회사 오리온은 1956년 7월 25일에 설립되었다. 주요 사업 부문으로는 비스킷, 파이, 껌, 초콜릿 등 과자류를 생산하여 판매하고 있다. 특히 해외사업은 수출과 해외법인을 통한 생산, 판매를 병행하고 있는데 중국, 러시아, 베트남 등 이머징마켓에서 확고한 입지를 다져가고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	962	780	783	880	990
현금성자산	253	240	274	315	365
매출채권및기타채권	171	191	181	194	206
재고자산	188	194	181	206	218
비유동자산	2,037	2,129	2,168	2,269	2,365
투자자산	133	143	136	145	154
유형자산	1,757	1,817	1,873	1,953	2,030
무형자산	53	53	51	54	57
자산총계	2,999	2,909	2,951	3,148	3,355
유동부채	742	872	829	838	846
매입채무및기타채무	297	285	272	291	308
단기차입금및단기사채	177	94	64	54	44
유동성장기부채	177	376	376	376	376
비유동부채	730	332	280	253	227
사채	329	120	90	80	70
장기차입금및금융부채	324	157	137	117	97
부채총계	1,473	1,204	1,108	1,091	1,073
지배주주지분	1,379	1,600	1,748	1,936	2,153
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67	67
기타자본	(36)	7	7	7	7
이익잉여금	1,330	1,537	1,685	1,873	2,090
비지배주주지분	147	105	115	126	139
자본총계	1,526	1,705	1,863	2,063	2,293

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	482	341	373	380	437
당기순이익	177	249	189	233	264
유형자산감가상각비	104	108	110	112	115
무형자산상각비	78	53	50	54	57
자산부채변동	49	(92)	16	(29)	(10)
기타	74	23	8	10	11
투자활동현금흐름	(302)	(43)	(197)	(269)	(296)
유형자산투자	(135)	(237)	(169)	(196)	(196)
유형자산매각	7	3	3	3	3
투자자산순증	(167)	199	10	(8)	(7)
무형자산순증	(5)	(3)	(48)	(58)	(61)
기타	(2)	(5)	7	(10)	(35)
재무활동현금흐름	(144)	(309)	(121)	(85)	(86)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(91)	(265)	(80)	(40)	(40)
배당금지급	(36)	(33)	(32)	(32)	(33)
기타	(17)	(15)	(9)	(13)	(13)
기타현금흐름	0	(3)	0	0	0
현금의증가	36	(14)	55	26	55

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

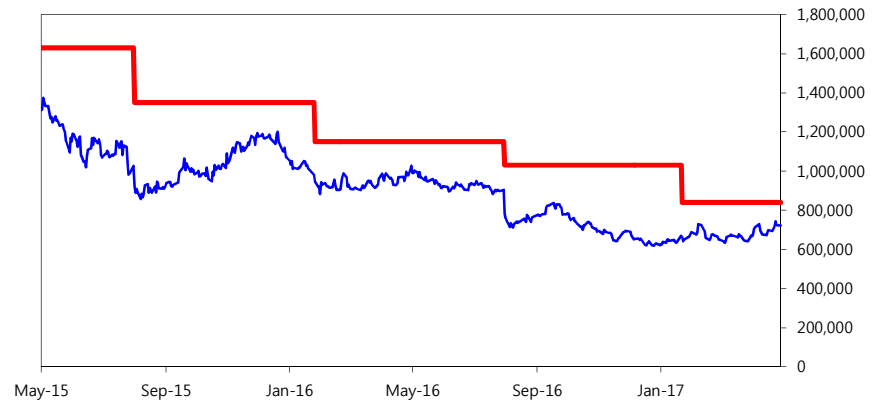
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	2,382	2,386	2,263	2,423	2,570
매출원가	1,268	1,236	1,263	1,311	1,375
매출총이익	1,115	1,151	999	1,112	1,196
판매관리비	815	824	734	791	837
영업이익	299	326	265	321	358
금융수익	19	21	9	10	12
이자수익	9	11	8	9	11
금융비용	59	40	20	19	17
이자비용	30	25	20	19	17
기타영업외손익	(7)	(2)	(6)	(7)	(7)
관계기업관련손익	(0)	2	2	2	2
세전계속사업이익	252	307	250	308	348
법인세비용	75	75	61	75	85
연결당기순이익	177	249	189	233	264
지배주주지분순이익	162	237	180	222	251
기타포괄이익	1	(30)	0	0	0
총포괄이익	178	219	189	233	264
지배주주지분포괄이익	162	209	180	222	251
EBITDA	482	488	426	487	531

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	30,914	44,964	34,061	41,945	47,413
BPS	236,130	271,618	296,294	327,639	363,791
DPS	6,000	6,000	6,000	6,300	6,300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.3)	0.2	(5.2)	7.1	6.1
영업이익증가율	7.3	9.0	(18.7)	21.0	11.7
순이익증가율	(0.7)	45.8	(24.0)	23.1	13.0
EPS증가율	(0.4)	45.4	(24.2)	23.1	13.0
EBITDA증가율	13.2	1.2	(12.7)	14.4	9.0
수익성(%)					
영업이익률	12.6	13.7	11.7	13.2	13.9
순이익률	6.8	9.9	8.0	9.1	9.7
EBITDA Margin	20.2	20.4	18.8	20.1	20.7
ROA	6.0	8.4	6.5	7.6	8.1
ROE	12.4	15.9	10.8	12.0	12.3
배당수익률	0.5	0.9	0.8	0.9	0.9
배당성향	19.4	13.4	17.6	15.0	13.3
안정성					
순차입금(십억원)	496	450	337	251	132
차입금/자본총계비율(%)	66.0	43.8	35.8	30.4	25.6
Valuation(X)					
PER	37.7	14.6	21.2	17.2	15.2
PBR	4.9	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.7	9.1	11.2	9.6	8.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
오리온(001800)	2015.05.18	매수	1,630,000 원
	2015.08.18	매수	1,350,000 원
	2016.02.12	매수	1,150,000 원
	2016.08.17	매수	1,030,000 원
	2017.02.08	매수	840,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 16일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 오리온 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.