

오리온(001800)

매수(유지)

목표주가: 840,000원(하향)

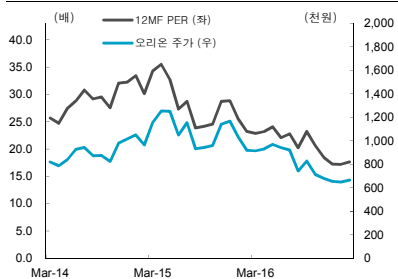
Stock Data

KOSPI(2/8)	2,065
주가(2/8)	665,000
시가총액(십억원)	3,996
발행주식수(백만)	6
52주 최고/최저가(원)	1,028,000/619,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,367
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.5/41.8
주요주주(%)	이희경 외 6인 28.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	(26.5)	(34.4)
상대주가(%p)	2.8	(28.2)	(42.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q16 Preview: 구조적 어려움 있으나, 주가는 이를 선반영

4분기 영업이익 컨센서스 소폭 상회할 듯

4분기 연결 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 3.3%, 22.8% 증가해 컨센서스를 순서대로 1.4%, 9.0% 상회할 것으로 예상된다. 실적이 예상보다 개선되는 이유는 중국의 12월 선물용 판매가 올해 설날이 전년 대비 앞당겨짐에 따라 전년동월대비 크게 증가했기 때문이다. 위안화 매출액이 10월과 11월에 허니맛 스낵의 높은 기저 부담으로 전년동월대비 소폭 역성장하다 12월에 10% 이상으로 급증해 4분기 평균 8.1%를 시현한 것으로 추산된다. 원화 중국 매출액은 원/위안 환율이 전년동기대비 6.6% 하락했으므로 0.9% 성장할 것이다. 위안화 기준 매출액이 연중 제일 큰 폭으로 확대됐지만 마케팅비와 인건비가 절감돼 중국 영업이익률은 전년동기 13.9%에서 16.2%로 개선될 전망이다. 4분기 연결 이익 증가의 두번째 이유는 국내 실적 개선이다. 국내 제과 판매는 녹차 초코파이 출시 등에 힘입어 3년여만에 3.2%의 플러스 성장을 기록할 것으로 보인다. 국내 영업이익률도 건물 수선비 등 일회성 요인이 제거되며 전년동기 11.5%에서 13.8%로 개선될 것이다. 베트남은 초코파이 증량으로 인한 인지도 개선과 스낵 판매망 확대 효과가 지속돼 호조세가 4분기까지도 이어질 전망이다. 베트남의 4분기 로컬 매출액 성장률은 17.4%로 예상된다. 4분기 실적은 연간 실적이 전년 대비 변동이 클 경우(매출액 또는 손익구조 15% 이상) 2월 중순, 그렇지 않을 경우 3월말에 발표될 전망이다.

중국 온라인 판매 급증이 제과 판매에는 부담

4분기에 중국 판매가 개선되었지만 명절 기간 차이로 인한 효과가 대부분이었고, 올해 1분기에는 오히려 이로 인한 역효과가 우려된다. 2018년의 설은 또 올해보다 늦어질 것이므로 올해 말 성장률도 전년동기대비 마이너스를 기록할 확률이 높다. 따라서 2017년 연간 중국 위안화기준 매출액 성장률은 1.5%로 지난해 3.5%보다 낮아질 전망이다. 이러한 낮은 성장률의 배경에는 명절 효과 이외에 중국 제과시장의 부진도 깔려 있다. 2013년에서 2015년까지 연평균 4% 대의 물량성장과, 8%대의 금액 성장을 지속하던 중국 제과시장은 2016년에 들어서는 9월 누계 금액기준으로 0.1%밖에 성장하지 못했다. 우리는 이러한 중국 제과시장의 침체가 소비경기 위축 이외에 온라인채널 확대에 따른 부작용에도 기인한다고 판단한다. 중국 소매시장 내 온라인 상품 판매 금액의 비중은 2013년 9%대에서 2014년 11.9%, 2015년 12.1%, 그리고 2016년에는 14.1%까지 상승했다. 온라인을 이용할 경우 오프라인에 비해 충동 구매가 작기 때문에 기호식품인 제과 판매는 줄어들 위험이 있다. 중국 제과 소비는 당분간 이러한 구조 변화의 부작용으로 크게 개선되기는 어려워 보인다. 당사는 지난해 중국 온라인 판매 비중을 4%대까지 전년 대비 170% 증가시켰지만, 훨씬 비중이 큰 대형마트와 같은 오프라인 매장의 판매는 줄었다는 것이 문제였다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	2,463	279	163	31,050	12.1	426	32.7	15.8	4.7	13.8	0.6
2015A	2,382	299	162	30,914	(0.4)	482	37.7	15.7	4.9	12.4	0.5
2016F	2,378	323	201	38,209	23.6	493	17.1	9.1	2.5	13.7	0.9
2017F	2,447	334	216	40,886	7.0	511	16.3	8.7	2.3	13.2	0.9
2018F	2,643	386	255	48,215	17.9	635	13.8	6.9	2.0	13.8	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

시장 점유율 상승 속도 둔화 우려 감안해 목표주가 840,000원으로 하향

동사에 대한 목표주가를 기존 1,030,000원에서 840,000원으로 하향한다. 목표주가는 산정 방식의 변경과 peers대비 프리미엄률을 축소한 영향으로 낮게 조정되었다. 우선 목표주가 산정 방식은 지역별 법인의 EPS에 각기 다른 주가 배수를 적용해 합산했던 SOTP방식에서, 연결 EPS에 중국 peers와 세계 peers의 평균 PER을 50%씩 반영하는 방식으로 바꿨다. 중국의 영업이익 기여도가 60%를 넘었고 국가간 성장률 격차도 줄어들었다는 점을 반영한 것이다. Peers대비 프리미엄률도 과거 중국 법인에 적용했던 30% 수준을 이번에는 10%로 낮췄다. 이는 중국의 온라인 채널 확장이라는 변화가 상대적으로 동사에게 조금 더 불리하게 작용할 것으로 예상하기 때문이다. 동사는 타사대비 수분 함량이 많은 제품의 비중이 높은 편이어서, 유통과정의 제어가 상대적으로 어려운 온라인채널은 오프라인 채널보다 더 잘 활용하는 것은 쉽지 않을 듯 하다.

그래도 Peers대비 저평가는 과도

목표주가 하향에도 불구하고 동사 주가는 앞으로는 강한 하방 경직성을 가질 것으로 판단돼 중장기적인 호흡으로 저가 배수를 적극 권고한다. 동사의 현재 주가가 이미 상기한 위험 요인들을 상당부분 반영해 2017년 PER이 16.3배로 중국 peers 평균 21.3배나 세계 peers 평균 19.6배 대비 20% 정도 낮은 수준까지 하락해 있다. 앞으로 동사의 시장 점유율 상승 속도가 둔화된다는 것이지 점유율이 상승한다는 방향성은 그대로다. 동사는 제품력, 마케팅력에서 로컬기업대비 아직 월등히 경쟁 우위가 있기 때문이다. 따라서 주가 배수가 이들 경쟁사보다 낮다는 것은 불합리하다. 주가는 명절 기간 차이로 인한 실적 악화가 불가피한 1분기를 넘어서 2분기부터 본격적으로 상승할 것으로 기대한다.

<표 1> 4분기 연결 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q16F	4Q15	YoY	3Q16	QoQ	Consensus	차이
매출액	623.7	604.0	3.3	597.2	4.4	615.3	1.4
매출총이익	316.6	295.1	7.3	287.6	10.1		
판관비	235.1	228.8	2.8	193.2	21.7		
영업이익	81.5	66.4	22.8	94.4	(13.6)	74.8	9.0
세전이익	71.7	53.1	34.9	90.1	(20.4)	69.1	3.8
지배주주순이익	40.2	30.9	30.1	85.1	(52.8)	46.9	(14.3)
매출원가율	49.2	51.1		51.8			
판관비율	37.7	37.9		32.3			
영업이익률	13.1	11.0		15.8		12.2	
세전이익률	11.5	8.8		15.1		11.2	
지배주주순이익률	6.4	5.1		14.3		7.6	

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	2016F			2017F			2018F		
	변경 전	변경 후	변경률	변경 전	변경 후	변경률	변경 전	변경 후	변경률
매출액	2,367	2,378	0.4	2,532	2,447	(3.4)	2,732	2,643	(3.3)
영업이익	314	323	2.8	341	334	(2.0)	394	386	(2.0)
지배주주순이익	198	201	1.8	223	216	(2.9)	259	255	(1.4)

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	38,209	40,886	48,215
수정 PER(A)	35.4	26.5	34.4	27.7	31.1	17.1	15.2	12.9
PER								
중국 제과사(B)	36.0	33.4	33.7	30.0	24.6	25.3	21.3	19.6
세계 제과사(C)	31.0	24.7	21.0	22.6	22.6	21.5	19.6	18.3
평균(D=B,C 평균)	33.5	29.1	27.4	26.3	23.6	23.4	20.4	18.9
프리미엄율(A/D-1)	5.8%	-8.7%	25.9%	5.3%	31.8%	-26.8%	-25.8%	-32.1%
목표프리미엄율							10.0%	10.0%
목표 PER							20.5	18.9
목표주가							836,629	913,361

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

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 4〉 지역별 실적 추이 및 전망

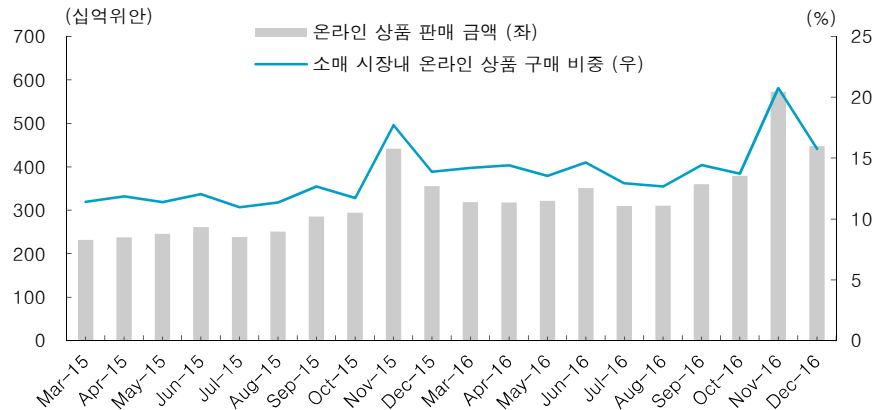
(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2015	2016F	2017F
[매출액]											
한국	272.5	239.2	219.3	197.7	198.6	161.6	179.8	207.0	791.2	747.0	845.8
(제과)	176.8	160.9	152.9	158.5	154.8	152.4	145.7	163.5	649.1	616.4	709.2
오리온	176.8	160.9	152.9	158.5	154.8	152.4	145.7	163.5	649.1	616.4	709.2
(기타)	95.7	78.3	66.4	39.2	43.8	9.2	34.1	43.5	142.1	130.6	136.6
스포츠토토	72.0	65.0	0.2	0.3	0.2	0.3				0.5	
쇼박스	23.7	13.3	66.2	38.9	43.6	8.9	34.1	43.5	142.1	130.1	136.6
중국	353.7	268.1	372.7	338.4	378.4	272.0	348.4	341.3	1,332.9	1,340.1	1,360.5
러시아	12.4	16.3	16.1	13.4	13.7	14.0	15.5	12.6	58.1	55.8	63.6
베트남	44.7	26.6	29.7	38.7	52.0	31.6	36.2	45.4	139.8	165.2	194.5
기타(건설, 내부조정 등)	14.9	27.4	1.6	16.1	17.9	17.0	17.3	17.3	60.4	69.5	(17.7)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	626.4	512.6	639.4	604.3	660.6	496.2	597.2	623.7	2,382.4	2,377.6	2,446.8
(% YoY)											
[매출액]											
한국	(1.6)	(11.9)	(19.7)	(25.7)	(27.1)	(32.4)	(18.0)	4.7	(27.3)	(5.6)	13.3
(제과)	(9.6)	(14.7)	(15.6)	(15.0)	(12.4)	(5.3)	(4.7)	3.2	(13.6)	(5.0)	15.0
오리온	(9.6)	(14.7)	(15.6)	(15.0)	(12.4)	(5.3)	(4.7)	3.2	(13.6)	(5.0)	15.0
(기타)	17.5	(5.6)	(27.9)	(50.8)	(54.2)	(88.3)	(48.7)	11.0	(57.7)	(8.1)	5.0
스포츠토토	4.2	(4.1)									
쇼박스	92.3	(12.2)	105.4	213.7	84.0	(33.1)	(48.5)	11.9	97.1	(8.4)	5.0
중국	13.1	9.3	24.4	11.5	7.0	1.5	(6.5)	0.9	14.8	0.5	1.5
러시아	(32.7)	(19.1)	(9.7)	(49.2)	10.4	(14.2)	(3.6)	(5.4)	(29.7)	(4.0)	14.0
베트남	6.2	(2.6)	12.9	6.6	16.3	18.8	21.9	17.3	5.9	18.2	16.9
기타(건설, 내부조정 등)	239.2	18,854.0	197.6	712.1	20.7	(37.9)	948.4	9.3	6,663.2	15.1	(125.6)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	6.6	3.2	15.2	7.4	(5.4)	(3.2)	(6.6)	3.3	(3.3)	(0.2)	2.9
[영업이익]											
한국	42.8	30.5	26.8	20.3	30.1	15.9	17.4	23.9	109.1	87.3	91.8
(제과)	30.2	27.3	19.3	18.3	23.9	16.6	12.1	22.6	95.1	75.2	78.8
오리온	30.2	27.3	19.3	18.3	23.9	16.6	12.1	22.6	95.1	75.2	78.8
(기타)	12.6	3.2	7.5	2.0	6.2	(0.7)	5.3	1.4	14.0	12.2	13.0
스포츠토토	10.5	2.9	(1.2)	(1.0)	(0.6)	(0.9)				(1.5)	
쇼박스	2.1	0.3	8.6	3.0	6.8	0.2	5.3	1.4	14.0	13.7	13.0
중국	56.9	29.6	66.9	47.0	68.1	7.1	70.7	55.4	200.4	201.3	204.0
러시아	0.7	1.3	2.0	0.5	1.3	1.2	2.2	0.3	4.6	5.1	5.0
베트남	8.5	0.5	1.1	3.7	11.3	3.5	5.7	7.1	13.8	27.6	34.4
기타(건설, 내부조정 등)	11.3	(11.6)	(18.1)	(4.0)	8.0	0.2	(1.7)	(5.2)	(28.5)	1.4	(0.8)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	106.9	47.4	78.6	67.5	118.9	27.9	94.4	81.5	299.3	322.7	334.3
(% YoY)											
[영업이익]											
한국	50.3	42.9	20.7	(0.9)	(29.7)	(47.9)	(35.0)	17.8	18.0	(20.0)	3.4
(제과)	38.7	63.8	43.3	(11.5)	(20.9)	(39.2)	(37.3)	23.3	31.0	(21.0)	5.0
오리온	121.6	200.9	245.6	11.3	(20.9)	(39.2)	(37.3)	23.3	112.6	(21.0)	5.0
(기타)	88.1	(31.7)	(14.2)	1,100.0	(50.8)	(121.9)	(29.0)	(31.9)	(29.4)	(13.3)	(5.0)
스포츠토토	45.8	(21.6)									
쇼박스	520.0	(69.5)	475.5	257.9	223.8	(33.3)	(38.6)	(54.6)	16,699.3	(2.6)	(5.0)
중국	16.5	36.6	18.4	32.2	19.7	(76.1)	5.8	17.7	23.3	0.5	1.3
러시아	(43.4)	(17.1)	(1.7)	(71.5)	78.6	(7.5)	10.6	(42.5)	(31.8)	10.6	(2.0)
베트남	26.9	(24.3)	(36.4)	22.1	34.1	540.6	427.8	94.4	13.8	101.0	24.3
기타(건설, 내부조정 등)	21.7	(546.9)	(874.7)	37.6	(28.6)	101.9	90.8	(1.0)	(974.9)	104.9	(24,077.3)
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	27.1	19.1	7.2	30.5	(1.0)	(41.3)	20.1	22.8	7.3	7.8	3.6
(%, 영업이익률)											
한국	15.7	12.8	12.2	10.3	15.2	9.8	9.7	11.6	13.8	11.7	10.8
(제과)	17.1	17.0	12.6	11.5	15.4	10.9	8.3	13.8	14.7	12.2	11.1
(기타)	13.2	4.1	11.2	5.1	14.2	(7.6)	15.5	3.1	9.9	9.3	9.5
스포츠토토	14.6	4.5									
쇼박스	8.9	2.3	13.0	7.7	15.6	2.2	15.5	3.1	9.9	10.5	9.5
중국	16.1	11.0	17.9	13.9	18.0	2.6	20.3	16.2	15.0	15.0	15.0
러시아	6.0	8.1	12.6	3.7	9.7	8.8	14.4	2.3	7.9	9.1	7.8
베트남	18.9	2.0	3.6	9.5	21.8	10.9	15.7	15.7	9.8	16.7	17.7
연결계(신회계, 스포츠토토/스포츠토토온라인 연결 제외)	17.1	9.3	12.3	11.2	18.0	5.6	15.8	13.1	12.6	13.6	13.7

주: 로컬 매출액 기준

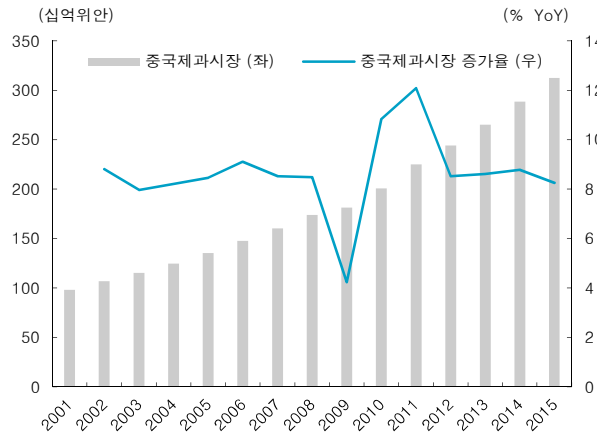
자료: 오리온, 한국투자증권

[그림 1] 중국 온라인 소매 판매 동향



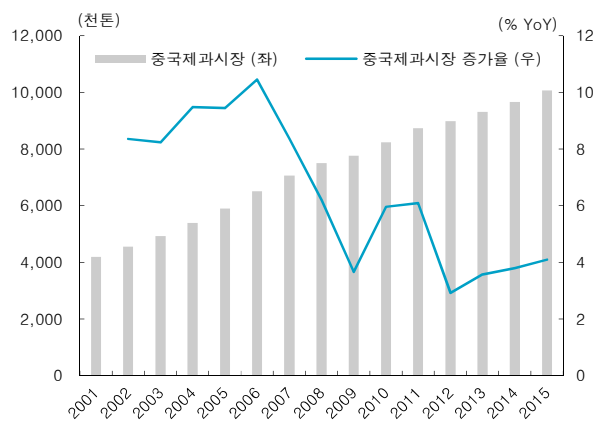
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 중국 제과시장 (금액 기준)



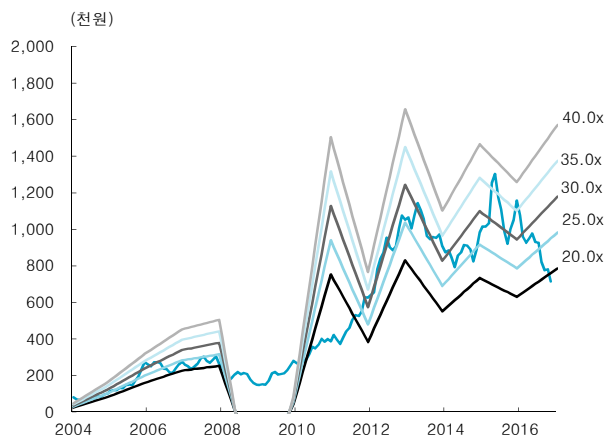
자료: Euromonitor, 한국투자증권

[그림 3] 중국 제과시장 (중량 기준)

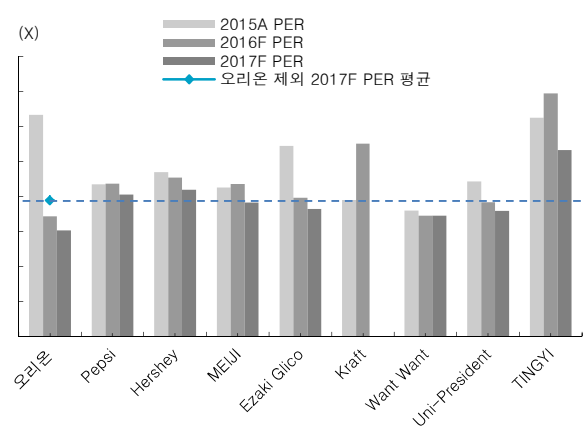


자료: Euromonitor, 한국투자증권

[그림 4] 수정 PER Band

주: 오리온은 수정 EPS 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 5] 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)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,029	962	966	1,091	1,237
현금성자산	216	253	245	345	431
매출채권및기타채권	189	171	190	196	211
재고자산	216	188	202	208	225
비유동자산	1,904	2,037	2,117	2,172	2,306
투자자산	33	133	133	136	147
유형자산	1,727	1,757	1,855	1,903	1,975
무형자산	40	53	36	37	79
자산총계	2,933	2,999	3,084	3,263	3,543
유동부채	864	742	612	560	563
매입채무및기타채무	350	297	285	294	317
단기차입금및단기사채	261	177	117	87	87
유동성장기부채	185	177	117	87	67
비유동부채	666	730	760	793	829
사채	339	329	359	389	419
장기차입금및금융부채	245	324	324	324	324
부채총계	1,530	1,473	1,372	1,352	1,392
지배주주지분	1,247	1,379	1,549	1,732	1,953
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	67	67	67	67	67
기타자본	(36)	(36)	(36)	(36)	(36)
이익잉여금	1,200	1,330	1,499	1,682	1,902
비지배주주지분	155	147	163	179	198
자본총계	1,403	1,526	1,711	1,911	2,151

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	216	482	358	393	529
당기순이익	174	177	216	232	274
유형자산감가상각비	94	104	110	115	116
무형자산상각비	52	78	60	62	133
자산부채변동	(136)	49	(44)	(33)	(14)
기타	32	74	16	17	20
투자활동현금흐름	(121)	(302)	(229)	(213)	(400)
유형자산투자	(155)	(135)	(215)	(169)	(196)
유형자산매각	9	7	7	7	7
투자자산순증	24	(167)	0	(4)	(11)
무형자산순증	1	(5)	(43)	(63)	(176)
기타	0	(2)	22	16	(24)
재무활동현금흐름	(112)	(144)	(137)	(80)	(44)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(90)	(91)	(90)	(30)	10
배당금지급	(21)	(36)	(32)	(32)	(33)
기타	(2)	(17)	(15)	(18)	(21)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(17)	36	(8)	100	86

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

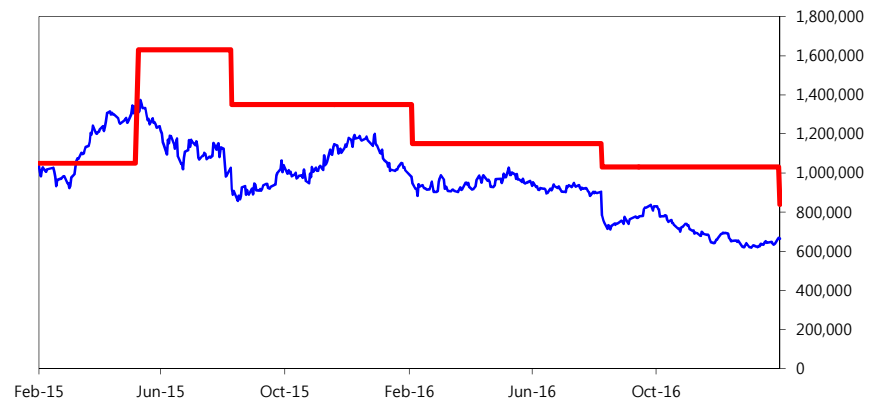
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	2,463	2,382	2,378	2,447	2,643
매출원가	1,361	1,268	1,213	1,250	1,320
매출총이익	1,102	1,115	1,164	1,197	1,323
판매관리비	823	815	841	862	937
영업이익	279	299	323	334	386
금융수익	12	19	20	21	25
이자수익	10	9	20	21	25
금융비용	55	59	42	37	37
이자비용	35	30	38	36	36
기타영업외손익	18	(7)	(19)	(12)	(13)
관계기업관련손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	255	252	281	306	360
법인세비용	51	75	65	73	87
연결당기순이익	174	177	216	232	274
지배주주지분순이익	163	162	201	216	255
기타포괄이익	(3)	1	1	1	1
총포괄이익	171	178	217	233	274
지배주주지분포괄이익	159	162	202	217	255
EBITDA	426	482	493	511	635

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	31,050	30,914	38,209	40,886	48,215
BPS	214,175	236,130	263,140	293,639	330,408
DPS	6,000	6,000	6,000	6,300	6,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	(0.9)	(3.3)	(0.2)	2.9	8.0
영업이익증가율	7.5	7.3	7.8	3.6	15.5
순이익증가율	12.2	(0.7)	23.9	7.4	17.9
EPS증가율	12.1	(0.4)	23.6	7.0	17.9
EBITDA증가율	6.8	13.2	2.4	3.6	24.4
수익성(%)					
영업이익률	11.3	12.6	13.6	13.7	14.6
순이익률	6.6	6.8	8.5	8.8	9.6
EBITDA Margin	17.3	20.2	20.7	20.9	24.0
ROA	5.9	6.0	7.1	7.3	8.0
ROE	13.8	12.4	13.7	13.2	13.8
배당수익률	0.6	0.5	0.9	0.9	1.0
배당성향	19.3	19.4	15.8	15.4	13.5
안정성					
순차입금(십억원)	542	496	434	322	228
차입금/자본총계비율(%)	73.5	66.0	53.6	46.4	41.7
Valuation(X)					
PER	32.7	37.7	17.1	16.3	13.8
PBR	4.7	4.9	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.8	15.7	9.1	8.7	6.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
오리온(001800)	2015.02.11	매수	1,050,000 원
	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 2월 8일 현재 오리온 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.