

대한항공(003490)

2Q19 Preview: 국제선 여객 개선만으로는 부족

실적은 우려했던 대로 부진할 전망

2분기 대한항공의 실적은 시장 컨센서스에 크게 못 미칠 전망이다. 매출액은 3조 1,621억원으로 전년동기대비 2% 증가하는데 그칠 것으로 추정하며, 900억원에 달하는 일회성 인건비 반영으로 288억원의 영업적자를 기록할 전망이다. 국제선 여객은 효율적인 노선 운영으로 예상보다 양호했지만, 화물 수요가 급감했다. 국제선 공급을 거의 늘리지 않았는데 여객이 3% 증가해 탑승률은 1.6%p 오르고 운임은 항공사들 중에서 유일하게 상승한 것으로 추정된다. 반면 화물 물동량은 11%나 줄어든 탓에 전사 외형은 정체된 모습이다. 여기에 안전장려금과 조종사 임금 인상 소급적용분 반영으로 영업비용은 5% 늘었을 전망이다. 또한 원/달러 환율 상승에 따른 외화환산손실 반영으로 3개 분기 연속 당기순손실을 기록할 전망이다.

일본수요 부진이 길어지며 3분기까지 어려워진 항공시장

2분기는 모든 항공사가 적자를 우려해야 하는 상황이다. 저비용항공사의 경우 나 빠질 화물 사업과 일회성 비용은 없지만 무리하게 늘린 지방공항 노선이 문제였다. 3분기는 다시 여객시장의 성수기가 찾아온다. 현 수준의 유가가 유지된다면 유류비 부담 역시 전년동기대비 10% 이상 줄어든다. 하지만 한일 관계 악화로 일본여행에 대한 보이콧 분위기가 확산되면서 3분기에도 불확실성이 높아졌다. 이미 일본노선 예약률이 하락하기 시작했으며 여행심리의 위축은 장기화될 가능성이 높다.

항공업종 저평가 기회 노린다면 대한항공이 가장 안정적 대안

반대로 수요에 대한 고민이 커질수록 상대적으로 대한항공의 투자매력은 높아진다. 국제선 공급을 1~2%밖에 늘리지 않고 있으며 노선 포트폴리오가 가장 다각화되어 있어 대외악재에 대한 내성이 강하기 때문이다. 1분기 일본노선의 매출비중은 제주항공 26%, 진에어 24%에 비해 대한항공의 경우 11%에 불과했다. 또한 2분기 대한항공의 주가 조정에는 델타항공의 한진칼 지분 매입에 따른 실망감도 반영되어 있다. 지배구조 개편에 대한 속도는 단기 늦춰질 수 있지만 주주친화적 장기 변화 방향성에 변함이 없다는 점에서 대한항공에 대해 '매수' 의견을 유지한다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2017A | 12,092 | 940 | 792 | 8,639 | NM | 2,633 | 3.9 | 6.4 | 0.9 | 29.4 | 0.7 |
| 2018A | 13,020 | 640 | (193) | (2,012) | NM | 2,382 | NM | 7.3 | 1.1 | (5.9) | 0.8 |
| 2019F | 13,188 | 731 | 38 | 395 | NM | 2,609 | 72.0 | 7.0 | 0.9 | 1.3 | 0.9 |
| 2020F | 13,660 | 875 | 269 | 2,805 | 610.2 | 2,878 | 10.1 | 6.1 | 0.9 | 8.8 | 0.9 |
| 2021F | 14,232 | 936 | 342 | 3,562 | 27.0 | 2,911 | 8.0 | 5.7 | 0.8 | 10.3 | 0.9 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

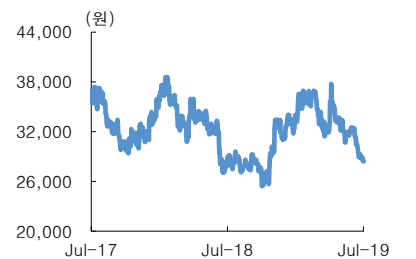
Stock Data

| | |
|-------------------|----------------|
| KOSPI(7/11) | 2,081 |
| 주가(7/11) | 28,450 |
| 시가총액(십억원) | 2,698 |
| 발행주식수(백만) | 95 |
| 52주 최고/최저(원) | 37,750/25,450 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 22,539 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 64.5/25.3 |
| 주요주주(%) | 한진칼 외 9 인 33.4 |
| | 국민연금공단 10.6 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|--------|--------|-------|
| 절대주가(%) | (12.3) | (14.3) | (1.4) |
| KOSPI 대비(%p) | (10.8) | (14.5) | 7.4 |

주가추이



자료: FnGuide

최고운

gowoon@truefriend.com

이정은

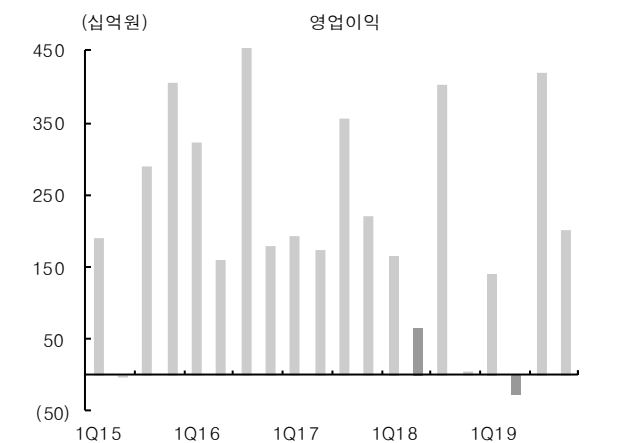
jungeun.lee@truefriend.com

〈표 1〉 2Q19 실적 전망

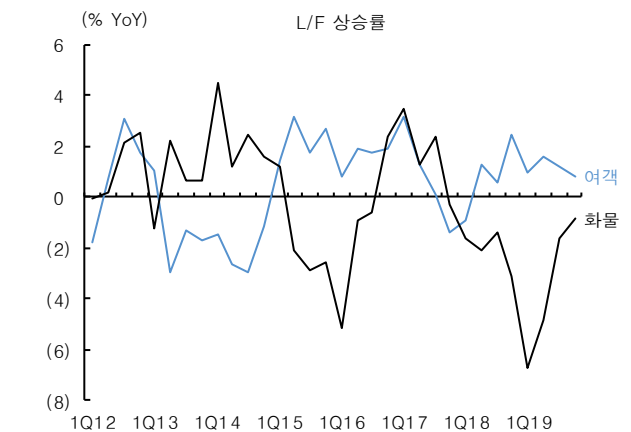
| | 한투증권 (십억원) | QoQ (%, %p) | YoY (%, %p) | 컨센서스 대비 (%, %p) | 컨센서스 (십억원) | 1개월 변화 (%, %p) |
|----------|---------------|----------------|----------------|--------------------|---------------|-------------------|
| 매출액 | 3,162.1 | 0.7 | 1.8 | (0.5) | 3,178.9 | (0.5) |
| 영업이익 | (28.8) | NM | NM | NM | 53.8 | (44.4) |
| 영업이익률(%) | (0.9) | NM | NM | NM | 1.7 | (1.3) |
| 지배주주순이익 | (215.3) | NM | NM | 4.3 | (206.3) | NM |

자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 4년 만에 분기 영업적자 기록할 전망



자료: 대한항공, 한국투자증권

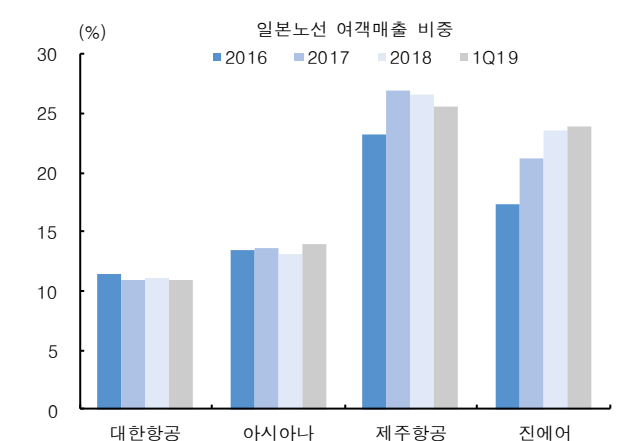
[그림 2] 공급을 거의 늘리지 않고 효율적인 노선 운영
펼친 결과 여객 실적은 개선, 문제는 화물 부진

자료: 대한항공, 한국투자증권

[그림 3] 올해도 반복되는 상고하저 주가 패턴
길어지는 항공주 부진 속 저평가 기회 찾는다면

자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 일본 의존도가 가장 낮은 대한항공이 안정적 선택



자료: 각 사, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

| | 2018 | | | | 2019F | | | | 연간 | | | |
|----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2QF | 3QF | 4QF | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 3,102 | 3,106 | 3,518 | 3,295 | 3,139 | 3,162 | 3,559 | 3,328 | 12,092 | 13,020 | 13,188 | 13,660 |
| 국내선 | 98 | 132 | 125 | 114 | 106 | 134 | 124 | 113 | 507 | 469 | 476 | 486 |
| ASK(백만 km) | 779 | 888 | 876 | 801 | 766 | 879 | 868 | 793 | 3,727 | 3,344 | 3,306 | 3,306 |
| RPK(백만 km) | 563 | 713 | 636 | 596 | 589 | 719 | 643 | 602 | 2,894 | 2,509 | 2,554 | 2,579 |
| L/F(%) | 72.3 | 80.3 | 72.6 | 74.4 | 76.9 | 81.8 | 74.1 | 75.9 | 77.6 | 75.0 | 77.2 | 78.0 |
| Yield(원) | 174.1 | 184.6 | 196.4 | 191.6 | 179.1 | 186.4 | 192.5 | 187.7 | 175.2 | 186.9 | 186.6 | 188.4 |
| 국제선 | 1,754 | 1,715 | 2,003 | 1,796 | 1,800 | 1,815 | 2,052 | 1,832 | 6,539 | 7,269 | 7,499 | 7,802 |
| ASK(백만 km) | 23,683 | 23,934 | 24,862 | 24,130 | 23,825 | 24,412 | 25,484 | 24,371 | 94,404 | 96,608 | 98,092 | 100,054 |
| RPK(백만 km) | 18,799 | 19,323 | 20,355 | 19,162 | 19,118 | 20,105 | 21,169 | 19,545 | 74,948 | 77,638 | 79,937 | 82,335 |
| L/F(%) | 79.4 | 80.7 | 81.9 | 79.4 | 80.2 | 82.4 | 83.1 | 80.2 | 79.4 | 80.4 | 81.5 | 82.3 |
| Yield(원) | 93.3 | 88.8 | 98.4 | 93.7 | 94.2 | 90.3 | 96.9 | 93.7 | 87.2 | 93.6 | 93.8 | 94.8 |
| 화물 | 698 | 713 | 754 | 848 | 645 | 628 | 723 | 822 | 2,809 | 3,012 | 2,817 | 2,902 |
| AFTK(백만 km) | 2,620 | 2,663 | 2,712 | 2,842 | 2,603 | 2,530 | 2,603 | 2,728 | 10,939 | 10,836 | 10,464 | 10,464 |
| FTK(백만 km) | 2,009 | 2,020 | 2,079 | 2,182 | 1,821 | 1,798 | 1,954 | 2,073 | 8,593 | 8,290 | 7,646 | 7,722 |
| L/F(%) | 76.7 | 75.9 | 76.7 | 76.8 | 70.0 | 71.1 | 75.1 | 76.0 | 78.6 | 76.5 | 73.1 | 73.8 |
| Yield(원) | 347.2 | 352.7 | 362.8 | 388.5 | 354.0 | 349.2 | 370.1 | 396.3 | 326.9 | 363.4 | 368.4 | 375.8 |
| 기타 | 552 | 546 | 636 | 536 | 589 | 585 | 660 | 562 | 2,238 | 2,271 | 2,395 | 2,470 |
| 매출액 증가율 | 8.2 | 6.9 | 9.5 | 6.0 | 1.2 | 1.8 | 1.2 | 1.0 | 3.1 | 7.7 | 1.3 | 3.6 |
| 국내선 | (6.8) | (8.4) | (8.4) | (6.1) | 7.8 | 1.9 | (1.0) | (1.0) | 2.7 | (7.5) | 1.6 | 2.0 |
| ASK | (8.4) | (12.5) | (11.2) | (8.4) | (1.6) | (1.0) | (1.0) | (1.0) | 0.5 | (10.3) | (1.1) | 0.0 |
| RPK | (12.0) | (12.2) | (17.0) | (11.7) | 4.7 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.5 | (13.3) | 1.8 | 1.0 |
| L/F(%p) | (3.0) | 0.3 | (5.1) | (2.7) | 4.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | (0.0) | (2.6) | 2.2 | 0.8 |
| Yield | 5.9 | 4.3 | 10.4 | 6.3 | 2.9 | 1.0 | (2.0) | (2.0) | 2.3 | 6.7 | (0.2) | 1.0 |
| 국제선 | 11.4 | 10.4 | 12.1 | 10.6 | 2.6 | 5.8 | 2.4 | 2.0 | 1.0 | 11.2 | 3.2 | 4.0 |
| ASK | 6.0 | 3.4 | (0.3) | 0.6 | 0.6 | 2.0 | 2.5 | 1.0 | 1.6 | 2.3 | 1.5 | 2.0 |
| RPK | 4.9 | 5.1 | 0.7 | 4.0 | 1.7 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | 2.6 | 3.6 | 3.0 | 3.0 |
| L/F(%p) | (0.9) | 1.3 | 0.8 | 2.6 | 0.9 | 1.6 | 1.2 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 0.8 |
| Yield | 6.3 | 5.0 | 11.4 | 6.3 | 0.9 | 1.7 | (1.5) | 0.0 | (1.3) | 7.3 | 0.2 | 1.0 |
| 화물 | 9.1 | 5.9 | 7.7 | 6.5 | (7.6) | (11.9) | (4.1) | (3.1) | 14.9 | 7.2 | (6.5) | 3.0 |
| AFTK | 1.5 | (1.8) | (2.9) | (0.4) | (0.6) | (5.0) | (4.0) | (4.0) | 3.0 | (0.9) | (3.4) | 0.0 |
| FTK | (0.5) | (4.4) | (4.6) | (4.3) | (9.4) | (11.0) | (6.0) | (5.0) | 5.3 | (3.5) | (7.8) | 1.0 |
| L/F(%p) | (1.6) | (2.1) | (1.4) | (3.1) | (6.7) | (4.8) | (1.6) | (0.8) | 1.7 | (2.0) | (3.4) | 0.7 |
| Yield | 9.6 | 10.9 | 12.9 | 11.3 | 1.9 | (1.0) | 2.0 | 2.0 | 9.2 | 11.2 | 1.4 | 2.0 |
| 기타 | 0.9 | 2.1 | 7.6 | (5.1) | 6.6 | 7.1 | 3.8 | 4.7 | (3.6) | 1.5 | 5.5 | 3.1 |
| 영업비용 | 2,840 | 2,931 | 3,017 | 3,199 | 2,902 | 3,079 | 3,040 | 3,041 | 10,847 | 11,988 | 12,062 | 12,409 |
| 증가율 | 8.2 | 9.0 | 9.8 | 14.9 | 2.2 | 5.0 | 0.8 | (4.9) | 4.1 | 10.5 | 0.6 | 2.9 |
| 연료유류비(별도) | 729 | 796 | 879 | 891 | 725 | 825 | 815 | 777 | 2,616 | 3,296 | 3,142 | 3,186 |
| 증가율 | 15.0 | 29.1 | 33.7 | 25.9 | (0.6) | 3.6 | (7.3) | (12.8) | 19.5 | 26.0 | (4.7) | 1.4 |
| 인건비(별도) | 518 | 540 | 490 | 521 | 488 | 575 | 505 | 526 | 1,896 | 2,069 | 2,094 | 2,199 |
| 정비비(별도) | 84 | 84 | 85 | 88 | 6 | 7 | 7 | 7 | 352 | 341 | 27 | 28 |
| 임차료(별도) | 114 | 100 | 95 | 171 | 161 | 142 | 133 | 158 | 406 | 480 | 594 | 623 |
| 기타 | 1,395 | 1,412 | 1,468 | 1,528 | 1,521 | 1,531 | 1,581 | 1,573 | 5,576 | 5,803 | 6,206 | 6,374 |
| 영업이익 | 166 | 67 | 402 | 5 | 141 | (29) | 418 | 201 | 940 | 640 | 731 | 875 |
| 증가율 | (13.1) | (61.4) | 13.0 | (97.5) | (15.5) | (143.1) | 4.1 | 3,599.8 | (16.2) | (31.9) | 14.1 | 19.7 |
| 영업이익률 | 5.4 | 2.1 | 11.4 | 0.2 | 4.5 | (0.9) | 11.8 | 6.0 | 7.8 | 4.9 | 5.5 | 6.4 |
| 세전이익 | (1) | (380) | 345 | (173) | (67) | (282) | 316 | 98 | 1,122 | (209) | 64 | 344 |
| 지배주주순이익 | (10) | (304) | 247 | (126) | (63) | (215) | 241 | 75 | 792 | (193) | 38 | 269 |
| 증가율 | NM | NM | 327.5 | NM | NM | NM | (2.6) | NM | NM | NM | NM | 609.3 |

자료: 대한항공, 한국투자증권

기업개요

대한항공은 우리나라 대표 국적항공사로 장거리노선 중심의 안정적 노선 포트폴리오와 높은 서비스 품질에 기반한 프리미엄 이미지를 구축함. 2018년 우리나라 항공시장에서 여객수 기준 국제선 점유율 25%, 국내선 점유율 25%를 차지함.

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 3,582 | 3,872 | 3,987 | 4,130 | 4,302 |
| 현금성자산 | 761 | 1,504 | 1,187 | 1,229 | 1,281 |
| 매출채권및기타채권 | 964 | 883 | 895 | 927 | 966 |
| 재고자산 | 683 | 1,030 | 1,043 | 1,081 | 1,126 |
| 비유동자산 | 21,066 | 21,707 | 22,892 | 22,513 | 21,996 |
| 투자자산 | 476 | 402 | 408 | 422 | 440 |
| 유형자산 | 18,907 | 19,648 | 20,806 | 20,352 | 19,745 |
| 무형자산 | 363 | 301 | 305 | 316 | 329 |
| 자산총계 | 24,649 | 25,580 | 26,879 | 26,642 | 26,298 |
| 유동부채 | 6,638 | 7,522 | 7,384 | 7,129 | 6,716 |
| 매입채무및기타채무 | 1,069 | 1,075 | 1,089 | 1,128 | 1,175 |
| 단기차입금및단기사채 | 843 | 732 | 674 | 480 | 425 |
| 유동성장기부채 | 3,300 | 3,589 | 3,434 | 3,259 | 2,804 |
| 비유동부채 | 14,259 | 15,026 | 16,447 | 16,224 | 15,980 |
| 사채 | 1,103 | 1,519 | 1,504 | 1,365 | 1,240 |
| 장기차입금및금융부채 | 9,668 | 9,949 | 11,339 | 11,126 | 10,851 |
| 부채총계 | 20,898 | 22,548 | 23,831 | 23,353 | 22,696 |
| 지배주주지분 | 3,629 | 2,909 | 2,923 | 3,168 | 3,486 |
| 자본금 | 480 | 480 | 480 | 480 | 480 |
| 자본잉여금 | 946 | 946 | 946 | 946 | 946 |
| 기타자본 | 956 | 774 | 774 | 774 | 774 |
| 이익잉여금 | 577 | 82 | 96 | 341 | 659 |
| 비지배주주지분 | 122 | 123 | 125 | 121 | 117 |
| 자본총계 | 3,751 | 3,032 | 3,048 | 3,289 | 3,602 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 2,807 | 2,793 | 1,680 | 2,326 | 2,340 |
| 당기순이익 | 802 | (186) | 40 | 266 | 337 |
| 유형자산감가상각비 | 1,648 | 1,712 | 1,851 | 1,975 | 1,946 |
| 무형자산상각비 | 45 | 29 | 27 | 28 | 29 |
| 자산부채변동 | (41) | 141 | (261) | 2 | (39) |
| 기타 | 353 | 1,097 | 23 | 55 | 67 |
| 투자활동현금흐름 | (2,041) | (658) | (3,133) | (1,542) | (1,359) |
| 유형자산투자 | (1,877) | (1,276) | (3,153) | (1,622) | (1,446) |
| 유형자산매각 | 82 | 78 | 144 | 101 | 108 |
| 투자자산순증 | (263) | 382 | (5) | (15) | (18) |
| 무형자산순증 | 1 | 1 | (31) | (39) | (42) |
| 기타 | 16 | 157 | (88) | 33 | 39 |
| 재무활동현금흐름 | (1,036) | (1,408) | 1,136 | (741) | (929) |
| 자본의증가 | 453 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | (1,836) | (1,363) | 1,162 | (721) | (910) |
| 배당금지급 | (34) | (68) | (24) | (24) | (24) |
| 기타 | 381 | 23 | (2) | 4 | 5 |
| 기타현금흐름 | (58) | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (329) | 743 | (317) | 42 | 51 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

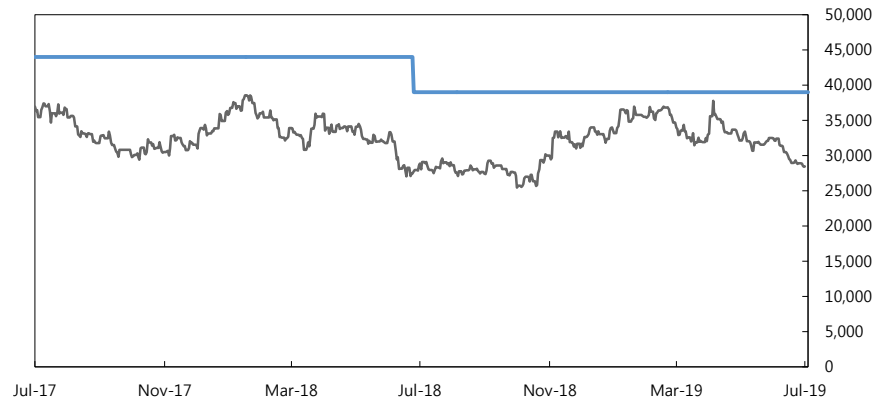
| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,092 | 13,020 | 13,188 | 13,660 | 14,232 |
| 매출원가 | 9,991 | 11,004 | 11,066 | 11,384 | 11,860 |
| 매출총이익 | 2,101 | 2,017 | 2,122 | 2,276 | 2,371 |
| 판매관리비 | 1,161 | 1,376 | 1,392 | 1,401 | 1,435 |
| 영업이익 | 940 | 640 | 731 | 875 | 936 |
| 금융수익 | 73 | 126 | 224 | 200 | 202 |
| 이자수익 | 31 | 41 | 50 | 48 | 49 |
| 금융비용 | 531 | 580 | 622 | 590 | 554 |
| 이자비용 | 457 | 546 | 655 | 730 | 694 |
| 기타영업외손익 | 628 | (395) | (269) | (141) | (147) |
| 관계기업관련손익 | 11 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 1,122 | (209) | 64 | 344 | 437 |
| 법인세비용 | 320 | (23) | 25 | 79 | 100 |
| 연결당기순이익 | 802 | (186) | 40 | 266 | 337 |
| 지배주주지분순이익 | 792 | (193) | 38 | 269 | 342 |
| 기타포괄이익 | 304 | (232) | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 1,106 | (418) | 40 | 266 | 337 |
| 지배주주지분포괄이익 | 1,089 | (420) | 38 | 269 | 342 |
| EBITDA | 2,633 | 2,382 | 2,609 | 2,878 | 2,911 |

주요투자지표

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,639 | (2,012) | 395 | 2,805 | 3,562 |
| BPS | 37,824 | 30,313 | 30,458 | 33,013 | 36,325 |
| DPS | 250 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 성장성(% , YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 3.1 | 7.7 | 1.3 | 3.6 | 4.2 |
| 영업이익증가율 | (16.2) | (31.9) | 14.1 | 19.7 | 7.0 |
| 순이익증가율 | NM | NM | NM | 609.3 | 27.0 |
| EPS증가율 | NM | NM | NM | 610.2 | 27.0 |
| EBITDA증가율 | (8.3) | (9.5) | 9.5 | 10.3 | 1.1 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 7.8 | 4.9 | 5.5 | 6.4 | 6.6 |
| 순이익률 | 6.5 | (1.5) | 0.3 | 2.0 | 2.4 |
| EBITDA Margin | 21.8 | 18.3 | 19.8 | 21.1 | 20.5 |
| ROA | 3.3 | (0.7) | 0.2 | 1.0 | 1.3 |
| ROE | 29.4 | (5.9) | 1.3 | 8.8 | 10.3 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 배당성향 | 3.0 | NM | 63.4 | 8.9 | 7.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 13,581 | 14,023 | 15,398 | 14,621 | 13,643 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 397.6 | 521.0 | 556.4 | 493.6 | 425.4 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 3.9 | NM | 72.0 | 10.1 | 8.0 |
| PBR | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 7.3 | 7.0 | 6.1 | 5.7 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|---------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 대한항공 (003490) | 2017.06.07 | 매수 | 44,000원 | -22.7 | -11.9 |
| | 2018.06.07 | 1년경과 | | -32.6 | -24.3 |
| | 2018.07.05 | 매수 | 39,000원 | -19.5 | -3.2 |
| | 2019.07.05 | 1년경과 | | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 11일 현재 대한항공 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 대한항공 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 (2019. 6. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 82.5% | 17.5% | 0% |

※ 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.