

LG디스플레이 (034220)

2018년만큼 험난한 2019년 예상

3분기 패널 가격상승으로 흑자전환
애플향 OLED패널 공급은 4분기 중 시작 예정
LCD라인의 OLED 전환은 당분간 없을 듯

Facts : 당분간 LCD 캐파 그대로 유지

OLED TV 전환을 위한 최적의 시기를 고려해 8세대 LCD 캐파의 OLED 전환 계획을 보류했다. LCD 캐파 전환으로 기대했던 2019년 LCD 수급 개선 효과도 기대하기 어렵게 됐다. 중국 BOE, CSOT, Sharp-Foxconn 등의 10.5세대 신규라인 가동이 2019년 내내 지속돼 LCD패널 수급은 약세를 지속할 전망이다. 패널수급 약세로 LCD패널 가격하락도 2019년 3분기까지 지속할 전망이다. 당초 기대했던 LCD 캐파 감소로 인한 LCD패널 가격 안정화를 기대하기 어려워 내년에도 LCD패널사업의 실적개선은 쉽지 않을 전망이다. 2019년 연간 영업이익은 4,156억원으로 예상한다.

Pros & cons : 대형 OLED 수익성 개선 vs. 중소형 OLED 적자 지속

대형 OLED패널 사업 수익성은 개선되고 있다. 3분기 흑자전환에 성공했고 4분기에는 물량증가로 944억원의 영업이익을 예상한다. 2019년에도 흑자를 지속해 연간 영업이익이 4,653억원으로 증가할 전망이다. 현재 건설 중인 중국 광저우의 8세대 OLED 신규라인은 내년 3분기 중 가동을 시작한다. 신규 라인에는 MMG(Multi Model Glass) 방식 등 신기술을 적용해 초기 일부 원가상승 요인이 있지만, 생산량증가와 글라스 효율성 상승 등으로 전반적인 수익성 개선을 예상한다. OLED TV패널과는 달리 중소형 OLED사업 적자는 2019년에도 지속될 전망이다. 물량증가와 수율개선 등으로 수익성 개선이 예상되기는 하지만 공급과잉으로 인한 가격하락과 고정비 부담 지속으로 적자를 벗어나기는 어려울 것이다.

Action : 투자의견 '중립' 하향

수급개선을 위해 필요했던 LCD 캐파 감소가 당분간 발생할 가능성이 낮아 2019년 연간 영업이익 추정치를 당초 대비 78% 하향하고 투자의견을 '중립'으로 하향한다. 중국 패널업체들의 10.5세대 라인 증설로 패널 가격인하 압력은 2019년 내내 지속되고 중소형 OLED사업의 적자도 지속되면서 수익성 개선의 어려움이 가중될 전망이다. 2019년 EBITDA 추정치는 4.6조원으로 계획하고 있는 설비투자 7조원을 충당하기에 부족해 추가적인 자금확보가 필요할 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(하향)

Stock Data

KOSPI(10/24)	2,098
주가(10/24)	17,200
시가총액(십억원)	6,154
발행주식수(백만)	358
52주 최고/최저(원)	33,250/17,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	50,031
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.1/23.1
주요주주(%)	LG전자 외 2인 37.9
	국민연금 8.2

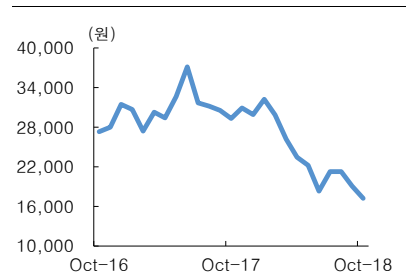
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.9	NM	41.0
PBR(x)	0.7	0.4	0.4
ROE(%)	13.2	(1.6)	1.1
DY(%)	1.7	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	2.4	3.7	3.4
EPS(원)	5,038	(641)	421
BPS(원)	40,170	38,912	38,715

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.5)	(30.5)	(41.5)
KOSPI 대비(%p)	0.9	(15.6)	(25.7)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,973.1	7,126.1	5,675.2	5,611.3	6,102.4	8.8	(12.5)	6,293
영업이익	586.0	44.5	(98.3)	(228.1)	140.1	NM	(76.1)	59
영업이익률(%)	8.4	0.6	(1.7)	(4.1)	2.3	6.4	(6.1)	0.9
세전이익	598.7	44.0	(95.8)	(340.0)	110.3	NM	(81.6)	5
순이익	442.0	37.0	(59.5)	(297.4)	3.4	NM	(99.2)	(4)

자료: 한국투자증권

[그림 1] 패널업체 10.5세대 생산라인 투자 및 양산계획

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
BOE 10.5G																				
Hefei B9 phase 1 (40K)				Install			Ramp-up													
Hefei B9 phase 2 (40K)							Install		Ramp-up											
Hefei B9 phase 3 (40K)									Install	Ramp-up										
Hefei B9 phase 4 (20K)														Install	Ramp-up					
Wuhan B17 phase 1 (60K)																				
Wuhan B17 phase 2 (60K)								Equipment PO				Install			Ramp-up					
Wuhan B17 phase 3 (30K)									Equipment PO						Install	Ramp-up				
CSOT 10.5G																				
CSOT T6 phase 1 (45K)							Equipment PO		Install											
CSOT T6 phase 2 (45K)																				
CSOT T7 phase 1 (45K)																				
CSOT T7 phase 2 (45K)																				
Sharp-Foxconn 10.5G																				
Guangzhou phase 1 (45K)								Equipment PO												
Guangzhou phase 2 (45K)																				
LG Display 10.5G																				
P10 phase 1 (5K)																				
P10 phase 2 (25K)																				

자료: iHS, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
출하량('000 m2)	11,206	11,676	(4.0)	43,776	39,966	9.5
매출액	7,181	7,516	(4.5)	26,183	26,730	(2.0)
영업이익	134	167	(19.6)	416	1,904	(78.2)
영업이익률	1.9	2.2	(0.4)	1.6	7.1	(5.5)
연결당기순이익	86	130	(34.1)	162	1,278	(87.3)
순이익률	1.2	1.7	(0.5)	0.6	4.8	(4.2)

주: IFRS 연결기준

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
출하량('000 m ²)	10,080	10,260	11,463	11,206	9,459	10,115	11,591	12,611	41,073	41,630	43,009	43,776
Notebook	527	519	609	566	466	489	530	570	3,168	2,193	2,220	2,055
Monitor	1,245	1,333	1,541	1,282	1,250	1,278	1,275	1,242	5,698	5,311	5,401	5,045
LCD TV	7,671	7,690	8,385	8,192	6,784	7,297	8,237	8,807	31,065	31,717	31,939	31,126
OLED TV	571	717	743	955	862	957	1,355	1,770	821	1,705	2,986	4,943
대형 패널 합계	10,014	10,259	11,278	10,995	9,362	10,021	11,397	12,389	40,753	40,926	42,545	43,169
평균단가 변화율(QoQ, YoY)	66.5	1.1	184.9	211.3	(2.1)	(3.2)	(6.0)	8.8	(12.2)	6.2	(11.7)	3.8
매출액	5,675	5,611	6,102	7,181	5,825	5,918	6,612	7,828	26,504	27,790	24,569	26,183
Notebook	1,078	1,066	1,220	1,242	990	959	1,079	1,141	5,051	4,592	4,607	4,168
Monitor	908	954	1,098	932	897	879	904	877	4,022	4,300	3,892	3,557
LCD TV	1,860	1,600	1,679	1,647	1,273	1,212	1,350	1,443	9,376	10,155	6,787	5,278
OLED TV	580	756	823	1,065	944	975	1,357	1,729	822	1,570	3,225	5,005
대형 패널 합계	4,427	4,377	4,821	4,886	4,104	4,025	4,690	5,190	19,270	20,618	18,510	18,008
중소형 패널/기타	1,249	1,234	1,281	2,295	1,721	1,893	1,922	2,639	7,234	7,172	6,059	8,175
매출액증가율(YoY)	(19.6)	(15.4)	(11.9)	1.7	2.6	5.5	8.4	9.0	(6.6)	4.9	(11.6)	6.6
감가상각비	910	909	881	938	1,031	1,031	1,031	1,090	3,022	3,214	3,638	4,184
감가상각비 비중	16.0	16.2	14.4	13.1	17.7	17.4	15.6	13.9	11.4	11.6	14.8	16.0
매출원가	5,133	5,144	5,214	6,257	5,308	5,297	5,847	6,696	22,754	22,425	21,748	23,149
매출원가율	90.4	91.7	85.4	87.1	91.1	89.5	88.4	85.5	85.8	80.7	88.5	88.4
현금원가	4,223	4,235	4,333	5,319	4,277	4,266	4,816	5,607	19,732	19,211	18,110	18,966
현금원가율	74.4	75.5	71.0	74.1	73.4	72.1	72.8	71.6	74.4	69.1	73.7	72.4
매출총이익	542	467	888	924	517	621	765	1,132	3,750	5,365	2,821	3,034
매출총이익률	9.6	8.3	14.6	12.9	8.9	10.5	11.6	14.5	14.2	19.3	11.5	11.6
판매비	640	695	748	790	583	592	661	783	2,439	2,904	2,873	2,618
판매비 비중	11.3	12.4	12.3	11.0	10.0	10.0	10.0	10.0	9.2	10.4	11.7	10.0
영업이익	(98)	(228)	140	134	(66)	29	104	349	1,311	2,461	(52)	416
영업이익률	(1.7)	(4.1)	2.3	1.9	(1.1)	0.5	1.6	4.5	4.9	8.9	(0.2)	1.6
EBITDA	812	681	1,021	1,072	965	1,060	1,135	1,439	4,333	5,675	3,586	4,599
EBITDA 이익률	14.3	12.1	16.7	14.9	16.6	17.9	17.2	18.4	16.3	20.4	14.6	17.6
영업외 수지	2	(112)	(30)	(20)	(50)	(50)	(50)	(50)	5	(128)	(160)	(200)
세전이익	(96)	(340)	110	114	(116)	(21)	54	299	1,316	2,333	(212)	216
법인세	(47)	(39)	92	29	(29)	(5)	13	75	384	396	35	54
법인세율	49.0	11.5	83.6	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	29.2	17.0	(16.3)	25.0
연결당기순이익	(49)	(301)	18	86	(87)	(16)	40	224	932	1,937	(246)	162
순이익률	(0.9)	(5.4)	0.3	1.2	(1.5)	(0.3)	0.6	2.9	3.5	7.0	(1.0)	0.6

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 4〉 OLED TV패널 사업 실적 추정

(단위: 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018F	2019F	2020F
출하면적('000 m2)	571	717	743	955	862	957	1,355	1,770	1,514	1,685	2,038	2,362	2,986	4,943	7,599
증가율(QoQ, YoY)	(8.4)	25.7	3.6	28.6	(9.7)	10.9	41.6	30.6	(14.4)	11.3	21.0	15.9	72.9	65.6	53.7
출하대수(천장)	602	753	767	997	897	987	1,382	1,797	1,527	1,680	2,016	2,318	3,119	5,063	7,541
55"	402	493	465	638	565	612	829	1,078	886	941	1,109	1,252	1,998	3,085	4,187
65"	195	253	295	349	323	355	511	647	580	655	786	904	1,092	1,837	2,926
77"	5	7	7	10	9	20	41	72	61	84	121	162	29	142	428
ASP(달러/장)	898	933	963	954	957	915	877	859	820	826	831	794	940	892	816
ASP 변화율	21.2	3.9	3.2	(0.9)	0.3	(4.4)	(4.1)	(2.0)	(4.6)	0.8	0.6	(4.5)	24.6	(5.1)	(8.5)
매출액	580	756	823	1,065	944	975	1,357	1,729	1,402	1,555	1,876	2,061	3,225	5,005	6,894
증가율(YoY)	134.8	111.5	78.9	79.2	62.9	28.9	64.8	62.3	48.5	59.4	38.2	19.2	94.2	55.2	37.7
매출원가	580	709	720	854	753	774	1,116	1,414	1,199	1,273	1,475	1,623	2,862	4,057	5,570
매출원가율	100.0	93.7	87.4	80.1	79.7	79.4	82.2	81.8	85.5	81.9	78.6	78.8	88.7	81.0	80.8
매출총이익	0	48	104	212	192	201	242	314	203	281	402	438	363	949	1,324
매출총이익률	0.0	6.3	12.6	19.9	20.3	20.6	17.8	18.2	14.5	18.1	21.4	21.2	11.3	19.0	19.2
판관비	65	94	101	117	94	98	136	156	126	140	159	165	377	483	590
판관비 비중	11.3	12.4	12.3	11.0	10.0	10.0	10.0	9.0	9.0	9.0	8.5	8.0	11.7	9.7	8.6
영업이익	(65)	(46)	3	94	97	103	106	159	77	141	242	273	(14)	465	733
영업이익률	(11.3)	(6.1)	0.3	8.9	10.3	10.6	7.8	9.2	5.5	9.1	12.9	13.2	(0.4)	9.3	10.6
EBITDA	65	84	133	224	227	233	294	423	341	405	532	592	506	1,178	1,871
EBITDA 이익률	11.2	11.1	16.1	21.1	24.1	23.9	21.7	24.4	24.3	26.1	28.4	28.7	15.7	23.5	27.1

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

〈표 5〉 스마트폰용 OLED패널 사업 실적 추정

(단위: 천대, 십억원, 달러, %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018F	2019F	2020F
출하대수(6 인치 기준)	432	1,260	2,160	5,346	4,455	3,894	9,570	10,956	7,920	8,844	12,144	15,312	9,198	28,875	44,220
ASP(달러/장)	74	74	75	86	84	80	84	79	77	75	79	75	81	82	76
ASP 변화율	(0.0)	0.0	2.0	15.0	(3.0)	(5.0)	5.0	(5.0)	(3.0)	(3.0)	5.0	(5.0)	(5.4)	0.1	(6.6)
매출액	34	100	181	518	411	335	897	975	684	741	1,068	1,279	833	2,618	3,772
증가율(YoY)	599	240.4	99.3	313.9	1,103.7	235.3	395.2	88.4	66.4	121.1	19.1	31.2	419.4	214.3	44.1
매출원가	186	268	325	733	630	535	985	1,053	759	793	990	1,183	1,511	3,203	3,725
매출원가율	543.8	267.7	179.4	141.6	153.3	159.7	109.9	107.9	111.0	107.0	92.7	92.4	181.4	122.3	98.7
매출총이익	(152)	(168)	(144)	(215)	(219)	(200)	(88)	(77)	(75)	(52)	78	97	(678)	(585)	47
매출총이익률	(443.8)	(167.7)	(79.4)	(41.6)	(53.3)	(59.7)	(9.9)	(7.9)	(11.0)	(7.0)	7.3	7.6	(81.4)	(22.3)	1.3
판관비	20	20	22	36	33	30	54	59	62	67	96	109	98	175	333
판관비 비중	60.0	20.0	12.0	7.0	8.0	9.0	6.0	6.0	9.0	9.0	9.0	8.5	11.8	6.7	8.8
영업이익	(172)	(188)	(165)	(252)	(252)	(230)	(142)	(136)	(137)	(118)	(18)	(12)	(777)	(761)	(286)
영업이익률	(503.8)	(187.7)	(91.4)	(48.6)	(61.3)	(68.7)	(15.9)	(13.9)	(20.0)	(16.0)	(1.7)	(0.9)	(93.2)	(29.0)	(7.6)
EBITDA	(77)	(93)	(70)	(119)	(39)	(17)	71	77	76	94	216	246	(359)	91	631
EBITDA 이익률	(225.6)	(92.6)	(38.9)	(22.9)	(9.6)	(5.2)	7.9	7.9	11.1	12.7	20.2	19.2	(43.1)	3.5	16.7

자료: LG디스플레이, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

당사는 금성소프트웨어로 1985년 2월에 설립, 1998년에 LG전자와 LG반도체로부터 LCD사업을 이관 받아 LG LCD로 사명을 변경하고 본격적으로 TFT-LCD 제품의 생산 및 판매 사업을 영위. 1999년에 필립스의 지분 참여로 사명을 LG 필립스 LCD로 변경했으나, 2008년 필립스가 지분을 전량 매각함으로써 현재의 LG디스플레이로의 체재를 확립했음. 주요 생산품목으로는 TV, 노트북(tablet포함), 모니터, 중소형 모바일용 TFT-LCD패널이며, 각 품목별 매출 비중은 2013년 기준 각각 44, 23, 20, 13 수준임. 현재는 TFT-LCD이외 차세대 디스플레이 기술인 OLED제품 생산을 위한 기술개발도 진행 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	10,484	10,474	8,079	8,348	9,759
현금성자산	1,559	2,603	1,228	1,571	2,304
매출채권및기타채권	5,102	4,490	3,685	3,666	4,032
재고자산	2,288	2,350	2,457	2,095	2,304
비유동자산	14,400	18,686	22,922	26,039	26,363
투자자산	245	182	161	172	189
유형자산	12,031	16,202	20,725	23,699	23,789
무형자산	895	913	807	860	946
자산총계	24,884	29,160	31,001	34,388	36,123
유동부채	7,058	8,979	9,381	9,782	9,911
매입채무및기타채무	6,007	6,918	6,116	6,518	7,170
단기차입금및단기사채	113	0	0	0	0
유동성장기부채	555	1,453	2,153	2,153	2,153
비유동부채	4,364	5,199	7,122	10,183	10,282
사채	1,511	1,506	3,506	4,506	4,506
장기차입금및금융부채	2,600	2,644	2,689	4,689	4,689
부채총계	11,422	14,178	16,503	19,966	20,193
지배주주지분	12,956	14,373	13,923	13,853	15,255
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
자본잉여금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	9,004	10,622	10,392	10,543	12,166
비지배주주지분	506	608	574	569	674
자본총계	13,462	14,982	14,498	14,422	15,929

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	3,641	6,764	3,873	5,033	5,859
당기순이익	932	1,937	(246)	162	1,744
유형자산감가상각비	2,643	2,792	3,260	3,782	4,143
무형자산상각비	378	423	377	402	442
자산부채변동	(847)	1,442	532	717	(555)
기타	535	170	(50)	(30)	85
투자활동현금흐름	(3,189)	(6,481)	(8,009)	(7,679)	(5,005)
유형자산투자	(3,736)	(6,592)	(7,784)	(6,755)	(4,233)
유형자산매각	278	160	0	0	0
투자자산순증	614	386	(197)	(200)	(206)
무형자산순증	(405)	(453)	(272)	(455)	(528)
기타	60	18	244	(269)	(38)
재무활동현금흐름	308	862	2,761	2,989	(121)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	504	1,043	2,744	3,000	0
배당금지급	(179)	(179)	(179)	0	0
기타	(17)	(6)	196	(11)	(121)
기타현금흐름	47	(102)	0	0	0
현금의증가	807	1,044	(1,374)	343	733

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

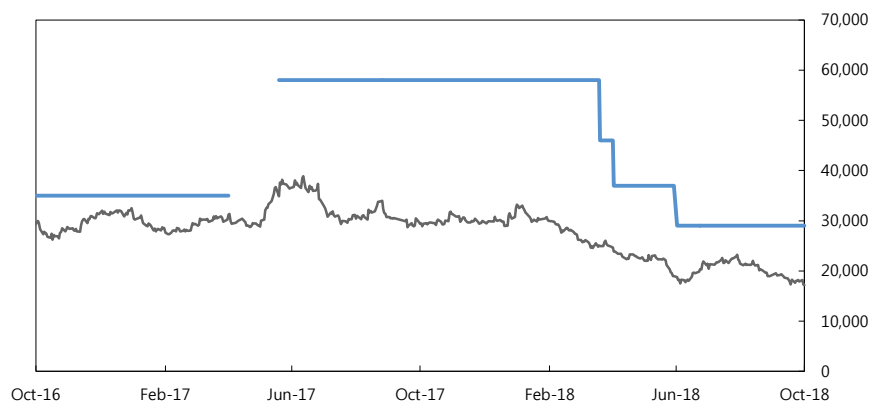
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	26,504	27,790	24,569	26,183	28,802
매출원가	22,754	22,425	21,748	23,149	23,241
매출총이익	3,750	5,366	2,821	3,034	5,561
판매관리비	2,438	2,904	2,873	2,618	3,010
영업이익	1,311	2,462	(52)	416	2,551
금융수익	140	279	269	259	273
이자수익	42	60	50	40	54
금융비용	266	269	300	350	376
이자비용	113	91	122	172	198
기타영업외손익	123	(149)	(131)	(140)	(154)
관계기업관련손익	8	10	3	31	32
세전계속사업이익	1,316	2,333	(212)	216	2,326
법인세비용	385	396	35	54	581
연결당기순이익	932	1,937	(246)	162	1,744
지배주주지분순이익	907	1,803	(229)	150	1,623
기타포괄이익	22	(237)	(237)	(237)	(237)
총포괄이익	953	1,700	(484)	(76)	1,507
지배주주지분포괄이익	942	1,596	(450)	(70)	1,403
EBITDA	4,333	5,676	3,586	4,599	7,136

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,534	5,038	(641)	421	4,537
BPS	36,209	40,170	38,912	38,715	42,635
DPS	500	500	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(6.6)	4.9	(11.6)	6.6	10.0
영업이익증가율	(19.3)	87.7	NM	NM	513.9
순이익증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	978.7
EPS증가율	(6.2)	98.8	NM	NM	978.7
EBITDA증가율	(13.4)	31.0	(36.8)	28.3	55.2
수익성(%)					
영업이익률	4.9	8.9	(0.2)	1.6	8.9
순이익률	3.4	6.5	(0.9)	0.6	5.6
EBITDA Margin	16.3	20.4	14.6	17.6	24.8
ROA	3.9	7.2	(0.8)	0.5	4.9
ROE	7.2	13.2	(1.6)	1.1	11.2
배당수익률	1.6	1.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	19.7	9.9	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	2,029	2,215	6,628	8,991	8,179
차입금/자본총계비율(%)	35.5	37.4	57.6	78.7	71.2
Valuation(X)					
PER	12.4	5.9	NM	41.0	3.8
PBR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	2.4	3.7	3.4	2.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG디스플레이(034220)	2016.10.04	매수	35,000원	-15.9	-7.1
	2017.04.26	중립	-	-	-
	2017.06.12	매수	58,000원	-46.7	-32.9
	2018.04.13	매수	46,000원	-45.2	-43.4
	2018.04.26	매수	37,000원	-39.9	-35.5
	2018.06.25	매수	29,000원	-30.5	-19.8
	2018.10.24	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 24일 현재 LG디스플레이 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 LG디스플레이 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.