



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

김한경

02 3779 8848

hkim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	13,400 원
현재주가	9,070 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(1/22)	676.52 pt
시가총액	1,516 억원
발행주식수	16,717 천주
52 주 최고가/ 최저가	9,710 / 6,000 원
90 일 일평균거래대금	12.62 억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(19.12E)	3.0%
BPS(19.12E)	12,063 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -8.9%
	6개월 27.6%
	12개월 -4.7%
주주구성	김용범 (외 13인) 14.2%
	자사주 (외 1인) 8.7%
	토비스우리사주 (외 1인) 3.3%

Stock Price



토비스 (051360)

카지노 & 전기차, 전방 사업 호황 지속

카지노 모니터 부문, 전방 사업 호황 지속

토비스는 글로벌 Top 3 카지노 회사 중 하나인 ATA를 지난해부터 신규 거래선으로 추가했다. 지난해 ATA향 수주 금액은 120~130억원 내외로 추정되는데 올해에는 수주 물량 확대에 400억원에 달할 것으로 기대된다. 2020년에는 ATA향 물량 확대와 더불어 KONAMI 및 동유럽 중소형 고객사로도 수주 확대가 예상됨에 따라 전사 실적 개선을 견인할 전망이다. 현재 대당 마진이 15~20%로 높은 수준이기 때문에 산업용 모니터 매출 증가에 따른 전사 이익 개선은 매우 가시적이다. 올해 산업용 모니터 부문에서만 2,053억원(+28.0% yoy)의 매출을 기록할 전망이다.

TFT-LCD 사업, 전기차 시장에서 해답을 찾다

동사의 전장용 디스플레이 사업은 친환경차 시장 확대에 따른 수혜가 예상된다. 전기차의 경우 카 인포테인먼트 고도화에 심혈을 기울이고 있으며 이에 따라 계기판, 센터페시아, 리어 등 차량 내 다양한 부품들이 전장화되고 있다. 전장 매출은 2018년 150억원을 기록했으며 2019년에는 253억원(+68.5% yoy), 2020년 396억원(+56.8% yoy)을 기록할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000원으로 상향

토비스에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 13,000원으로 기존 대비 20% 상향한다. 카지노전방 시장의 호황이 지속되고 있으며 전장 사업 역시 친환경차 시장 확대에 따른 수혜가 예상되기 때문이다. 목표주가는 2020년 실적 기준 산업용모니터 사업과 전장사업 가치를 합산한 SOTP 방식으로 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	522.7	430.2	431.0	471.1	510.3
영업이익	20.6	28.5	30.0	37.9	44.4
세전계속사업손익	15.6	23.3	32.9	38.2	45.3
순이익	13.0	19.7	26.6	30.8	36.2
EPS (원)	793	1,249	1,694	1,955	2,303
증감률 (%)	n/a	57.5	35.6	15.4	17.8
PER (x)	9.9	5.4	5.4	4.6	3.9
PBR (x)	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.3	3.4	3.1	2.3	1.7
영업이익률 (%)	3.9	6.6	7.0	8.0	8.7
EBITDA 마진 (%)	6.3	9.4	10.3	11.0	11.3
ROE (%)	8.1	11.4	14.1	14.3	14.8
부채비율 (%)	59.3	65.2	57.8	53.5	49.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 13,000원으로 상향

토비스에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 13,000원으로 상향한다. 카지노 전방 시장의 호황이 지속되고 있으며 전장 사업 역시 친환경차 시장 확대에 따른 수혜가 예상되기 때문이다. 목표주가는 2020년 실적 기준 산업용모니터 사업과 전장사업 가치를 합산한 SOTP 방식으로 산출했다. 수익성 높은 카지노 사업부의 성장으로 뚜렷한 이익 개선이 진행되고 있으며 동사 주가에 디레이팅 요인으로 작용했던 TFT-LCD 모듈 사업 역시 차량용 전장 매출 확대에 따른 마진 개선이 예상된다. 중장기적으로도 아시아권 복합리조트 개발 경쟁에 따른 수주 호황, 친환경차 시장 확대에 따른 디스플레이 수요 증가로 투자 매력도는 높다. 토비스 2020년 실적은 매출액 4,711억원(+8.7% yoy), 영업이익 379(+26.4% yoy)억원으로 추정한다. 최근 주가 상승에도 불구하고 현 주가는 2020년 당사 추정 eps의 4.9배에 불과해 여전히 매력적인 구간이다.

표1 토비스 밸류에이션 테이블

항목	값(십억원)	비고
산업용모니터 매출	205.3	2020F
산업용모니터 OP	35.9	17.5% OPM 가정
세후	28.9	
멀티플(배)	7.0	코텍 2020F P/E 10% 할증
가치	201.9	
전장사업 매출	39.6	2020F
전장사업 OP	2.0	7.4% OPM 가정
세후	1.8	
멀티플(배)	12.5	전장 관련 3개사 평균 멀티플
가치	22.8	
합계	224.7	
주당 가치	13,444원	
Target Price	13,000원	
현 주가	9,660	
Upside	34.6%	

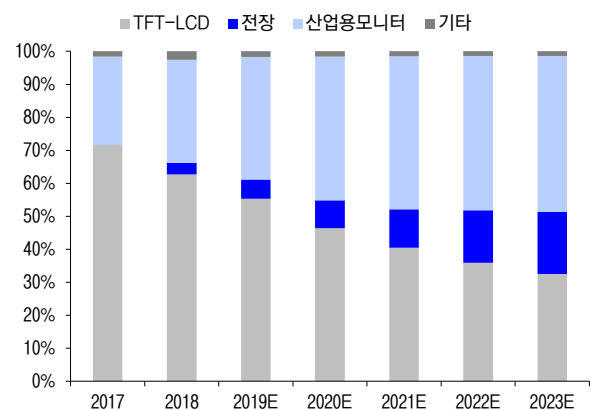
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 토비스 주가 추이



자료: 퀀티와이즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 토비스 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

카지노 모니터 부문, 전방 사업 호황 지속

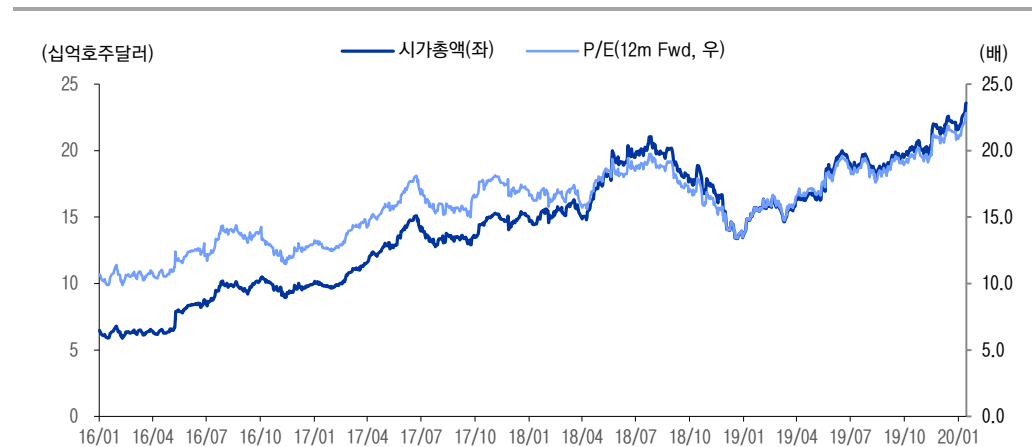
산업용모니터(대부분 카지노향) 사업부문은 향후에도 가파른 수주 확대가 예상된다. 지난 해부터 신규 고객사로 편입된 Aristocrat Leisure(이하 ATA)는 오프라인 카지노 사업장으로의 슬롯머신 판매 호조 및 디지털(온라인 카지노) 부문의 호조로 두 자리 수 성장을 지속하고 있다. ATA의 2019년 실적은 매출액 30.9억달러(+15.9% yoy), 영업이익 8.2억달러(+17.1% yoy)로 실적 호조를 지속하고 있으며 시가총액 역시 236억주달러를 기록해 신고가를 경신하고 있다. 이는 오프라인 카지노 산업에 호황이 지속되고 있음을 보여주는 단면으로 사료된다.

표2 Aristocrat 실적 추이

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출	0.77	1.24	1.57	1.87	2.67	3.09
영업이익	0.23	0.25	0.45	0.61	0.70	0.82
OPM %	30.1	20.1	28.6	32.5	26.3	26.6
Leased Units	9,071	30,489	35,102	38,598	44,378	48,218
지역별 매출						
The Americas	0.42	0.77	0.92	1.09	1.20	1.37
North America	0.05	0.12	0.21	0.29	0.96	1.26
Australia & New Zealand	0.20	0.25	0.30	0.33	0.35	0.32
Rest of World	0.10	0.11	0.13	0.16	0.16	0.14

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Aristocrat Leisure 시가총액 및 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

ATA 및 기존 고객사향 신규 수주 확대

1) 올해부터 ATA향 신규 수주가 발생하며, 2) 슬롯머신의 고급화로 ASP가 지속 우상향 하고 있으며, 3) 향후 다수의 신규 카지노 리조트 개설에 따른 추가 수요도 견조할 것으로 기대되어 토비스에도 훈풍이 예상된다. 특히 북미, 마카오 이외의 지역에서 신규 사업장 개설이 다수 예정되어 있다는 점은 아시아, 유럽에 걸쳐 다양한 국적의 고객사를 보유한 동사에게 많은 기회를 가져다 줄 전망이다.

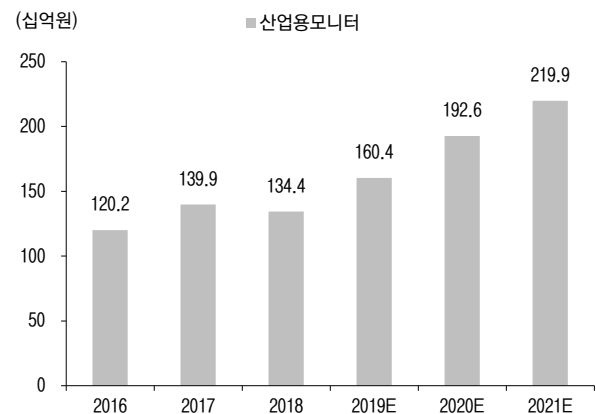
토비스는 글로벌 Top 3 카지노 회사 중 하나인 ATA를 지난해부터 신규 거래선으로 추가했다. 지난해 ATA향 수주 금액은 120~130억원 내외로 추정되는데 올해에는 수주 물량 확대로 400억원에 달할 것으로 기대된다. 2020년에는 ATA향 물량 확대와 더불어 KONAMI, Unidesa와 동유럽 중소형 고객사로도 수주 확대가 예상됨에 따라 전사 실적 개선은 올해에도 지속될 전망이다. 현재 대당 마진이 15~20%로 높은 수준이기 때문에 산업용 모니터 매출 증가에 따른 전사 이익 개선은 매우 가시적으로 보인다. 올해 산업용 모니터 부문에서만 2,053억원(+28.0% yoy)의 매출을 기록할 전망이다.

그림4 슬롯머신 예시 (ICE 2019)



자료: ICE 2019, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 토비스 산업용모니터(카지노) 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 아시아 지역 신규 복합리조트 개발 계획

국가	내용
러시아	2022년까지 블라디보스톡 관광기 개발 프로젝트 진행. 3곳의 복합리조트 건립 예정
마카오	연내 6곳의 신규 복합리조트 완공 예정
일본	2018년 7월 카지노법 통과. 2024~2025년 3곳의 복합리조트 완공 예정
한국	영종도에 외국인 카지노 설립 허가. 국내 첫 복합리조트 영종도 파라다이스시티 개장. 2020년까지 4개 복합리조트 추가 개발 예정
베트남	올 1월 푸꾸옥 섬에 오픈카지노 '코로나 카지노 푸꾸옥' 개장. 북부 지역 추가 오픈 예정
대만	2009년 카지노 합법화. 이후 중국본토와 인접한 마쭈열도에 카지노 건설 사업 추진
싱가포르	마리나베이, 센토사 섬에 2곳의 복합리조트 운영중
말레이시아	향후 10년간 복합리조트 사업자인 켄팅리조트 확장 예정
필리핀	오카다 마닐라가 아시아 최대 규모 복합리조트 설립 및 운영

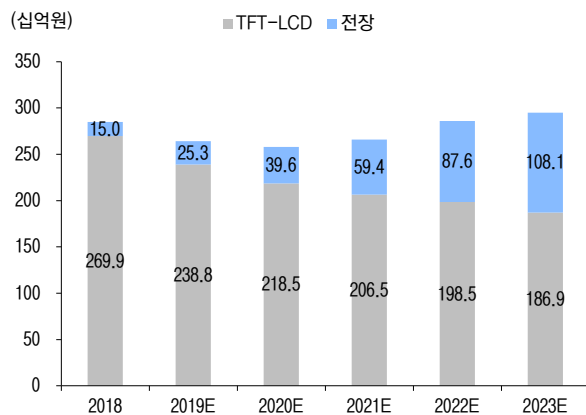
자료: 조선일보, 이베스트투자증권 리서치센터

전장 사업, 전기차 시장에서의 성장 모멘텀

TFT-LCD 부문도 잠재력이 큰 사업이다. 기존 LCD 사업은 LG전자 스마트폰용 소형 디스플레이에 치중되어 있었으나 지난 해부터 차량 전장용 디스플레이 납품이 본격화되며 비즈니스 포트폴리오에 변화가 생기고 있다. 2020년 TFT-LCD 매출 2,582억원으로 전망한다. 전장 매출은 2018년 150억원을 기록했으며 2019년에는 253억원(+68.5% yoy), 2020년 396억원(+56.8% yoy)을 기록할 것으로 추정한다. 소형 디스플레이 매출은 LG전자 스마트폰 사업부의 부진 영향으로 완만한 감소세가 지속될 수 있으나 전장 매출 확대로 전체 LCD 사업 매출은 성장을 지속할 것으로 예상된다.

동사의 전장용 디스플레이 사업은 친환경차 시장 확대에 따른 수혜가 예상된다. 전기차 회사들은 카 인포테인먼트 고도화에 심혈을 기울이고 있으며 이에 따라 계기판, 센터페시아, 리어 등 차량 내 다양한 부품들이 전장화되고 있다. 이러한 움직임은 이륜차나 전기 자전거까지 확산될 수 있는 만큼 동사 전장 사업에 훈풍이 예상된다. 향후 전장용 디스플레이 사업은 대당 디스플레이 소요 개수가 증가를 비롯해 대형 화면 및 커브드 디스플레이 등 신기술 채택 가능성도 높아 이에 따른 ASP 상승도 기대할 수 있다. 전장의 경우 안정적인 가동 여부가 가장 중요한 경쟁력인데 동사가 카지노용 모니터사업에서 체득한 안정성 극대화 노하우를 바탕으로 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있다.

그림6 TFT-LCD, 전장 사업 매출 추이 및 전망



자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 차량용 디스플레이 예시



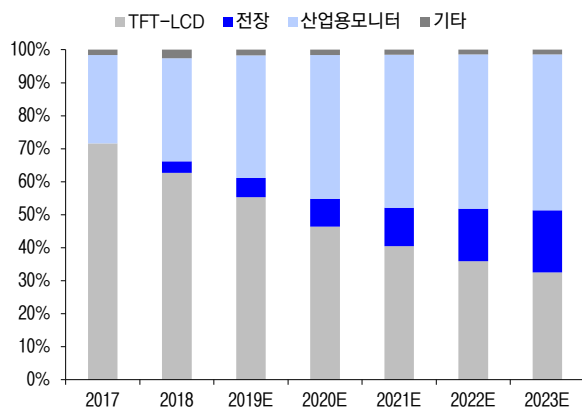
자료: synaptics, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 토비스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	100.9	90.5	116.6	122.2	102.2	97.0	115.6	116.3
매출원가	81.5	72.6	95.5	102.7	85.1	78.2	91.4	93.0
매출총이익	19.4	17.9	21.1	19.6	17.1	18.8	24.2	23.3
GPM	19.2%	19.8%	18.1%	16.0%	16.7%	19.4%	20.9%	20.0%
판매관리비	10.9	11.0	12.0	15.6	11.0	11.3	14.2	16.8
영업이익	8.5	7.0	9.1	4.0	6.0	7.5	10.0	6.4
OPM	8.4%	7.7%	7.8%	3.3%	5.9%	7.7%	8.7%	5.5%
금융수익	2.9	3.1	0.6	1.8	3.5	2.7	3.5	3.1
금융원가	2.8	3.4	2.6	2.2	1.5	3.9	3.0	2.5
기타 영업외손익	-0.4	-0.7	-0.4	-1.2	-0.1	0.5	1.0	-0.5
세전이익	8.2	6.0	6.8	2.3	8.0	6.9	11.5	6.5
법인세	1.5	1.2	0.5	0.4	1.4	1.8	1.7	1.3
당기순이익	6.7	4.8	6.2	1.9	6.6	5.1	9.8	5.2
NIM	6.7%	5.3%	5.4%	1.6%	6.4%	5.2%	8.5%	4.5%
지배순이익	6.7	4.8	6.2	1.9	6.6	5.1	9.8	5.2
매출 구성								
TFT-LCD	60.6	50.5	84.0	89.8	65.6	58.1	69.1	71.0
산업용모니터	34.2	40.3	32.6	27.3	35.2	36.8	45.0	43.3
기타	6.1	-0.3	0.0	5.1	1.4	2.0	1.5	2.0

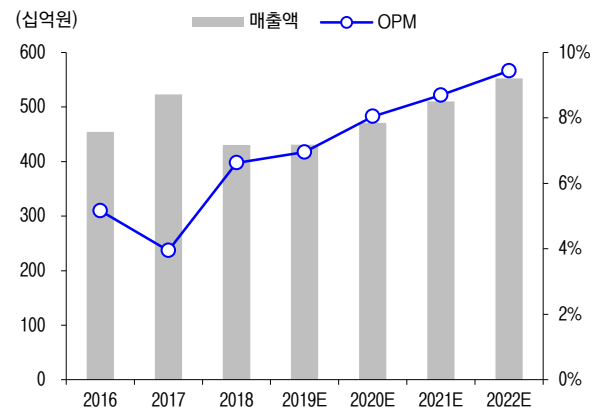
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 토비스 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 토비스 매출액, 수익성 추이 및 전망



자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 토비스 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	522.7	430.2	431.0	471.1	510.3
매출원가	450.5	352.2	347.9	378.3	408.2
매출총이익	72.2	78.0	83.2	92.8	102.1
GPM	13.8%	18.1%	19.3%	19.7%	20.0%
판매관리비	51.6	49.5	53.2	54.9	57.7
영업이익	20.6	28.5	30.0	37.9	44.4
OPM	3.9%	6.6%	7.0%	8.0%	8.7%
금융수익	13.9	8.4	12.5	5.5	6.0
금융원가	16.3	11.0	9.5	5.0	5.0
기타 영업외손익	-2.6	-2.7	0.0	-0.2	-0.1
세전이익	15.6	23.3	32.9	38.2	45.3
법인세	2.7	3.6	6.2	7.4	9.1
당기순이익	13.0	19.7	26.7	30.7	36.2
N/M	2.5%	4.6%	6.2%	6.5%	7.1%
지배	12.9	19.6	26.6	30.7	36.2
EPS	775	1,177	1,595	1,839	2,166
매출구성					
TFT-LCD	374.3	269.9	238.8	218.5	206.5
전장	0.0	15.0	25.3	39.6	59.4
산업용모니터	139.9	134.4	160.4	205.3	236.7
기타	8.5	10.9	7.5	7.6	7.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 토비스 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	431.0	431.0	0.0%	465.6	471.1	1.2%
영업이익	30.0	30.0	-0.1%	36.6	37.9	3.5%
순이익	26.7	26.7	-0.1%	29.6	30.7	3.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

토비스 (051360)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	165.6	187.4	213.8	248.3	285.4
현금 및 현금성자산	9.2	12.3	50.7	70.8	93.8
매출채권 및 기타채권	88.2	96.6	92.6	101.2	109.6
재고자산	54.2	70.3	62.4	68.2	73.8
기타유동자산	14.0	8.2	8.2	8.2	8.2
비유동자산	98.6	105.6	104.5	101.9	101.4
관계기업투자등	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	75.1	79.9	78.9	75.1	72.5
무형자산	11.4	11.3	11.1	11.0	11.7
자산총계	264.2	293.0	318.3	350.1	386.7
유동부채	98.1	113.1	114.0	119.4	124.6
매입채무 및 기타채무	58.5	56.8	57.8	63.1	68.4
단기금융부채	26.8	41.9	41.9	41.9	41.9
기타유동부채	12.8	14.3	14.3	14.3	14.3
비유동부채	0.2	2.6	2.6	2.6	2.6
장기금융부채	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.0	1.5	1.5	1.6	1.6
부채총계	98.4	115.6	116.6	122.0	127.2
지배주주지분	165.8	177.3	201.7	228.1	259.4
자본금	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
자본잉여금	41.0	41.0	41.0	41.0	41.0
이익잉여금	120.6	137.2	160.7	187.2	218.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	165.8	177.3	201.7	228.2	259.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	41.3	13.1	56.0	35.4	40.6
당기순이익(손실)	13.0	19.7	26.6	30.8	36.2
비현금수익비용가감	19.4	21.8	16.5	13.6	13.2
유형자산감가상각비	11.9	11.6	13.9	13.2	12.8
무형자산상각비	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
기타현금수익비용	0.7	1.4	2.2	-0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	13.2	-24.4	12.8	-9.0	-8.8
매출채권 감소(증가)	11.0	-9.2	4.0	-8.6	-8.4
재고자산 감소(증가)	10.4	-16.1	7.9	-5.8	-5.7
매입채무 증가(감소)	-6.1	-1.5	0.9	5.4	5.3
기타자산, 부채변동	-2.1	2.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-9.6	-18.6	-14.5	-11.0	-12.8
유형자산처분(취득)	-11.5	-17.3	-12.9	-9.4	-10.2
무형자산 감소(증가)	0.8	-0.2	-0.3	-0.3	-1.3
투자자산 감소(증가)	0.5	0.7	-1.3	-1.3	-1.3
기타투자활동	0.6	-1.9	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-29.2	8.7	-3.1	-4.2	-4.9
차입금의 증가(감소)	-27.9	16.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.7	-2.6	-3.1	-4.2	-4.9
배당금의 지급	2.6	2.6	3.1	4.2	4.9
기타재무활동	0.3	-4.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	2.5	3.2	38.3	20.1	23.0
기초현금	6.7	9.2	12.3	50.7	70.8
기말현금	9.2	12.3	50.7	70.8	93.8

자료: 토비스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	522.7	430.2	431.0	471.1	510.3
매출원가	450.5	352.2	347.9	378.3	408.2
매출총이익	72.2	78.0	83.1	92.8	102.1
판매비 및 관리비	51.6	49.5	53.2	54.9	57.7
영업이익	20.6	28.5	30.0	37.9	44.4
(EBITDA)	33.0	40.6	44.4	51.6	57.6
금융손익	-5.5	-1.4	3.0	1.8	2.3
이자비용	1.2	1.4	9.5	5.0	5.0
관계기업등 투자손익	-0.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타영업외손익	1.1	-2.5	1.2	-0.2	-0.1
세전계속사업이익	15.6	23.3	32.9	38.2	45.3
계속사업법인세비용	2.7	3.6	6.2	7.4	9.1
계속사업이익	13.0	19.7	26.6	30.8	36.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.0	19.7	26.6	30.8	36.2
지배주주	12.9	19.6	26.6	30.7	36.2
총포괄이익	12.4	19.6	26.6	30.8	36.2
매출총이익률 (%)	13.8	18.1	19.3	19.7	20.0
영업이익률 (%)	3.9	6.6	7.0	8.0	8.7
EBITDA마진률 (%)	6.3	9.4	10.3	11.0	11.3
당기순이익률 (%)	2.5	4.6	6.2	6.5	7.1
ROA (%)	4.7	7.0	8.7	9.2	9.8
ROE (%)	8.1	11.4	14.1	14.3	14.8
ROIC (%)	9.2	12.7	12.4	15.8	17.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	9.9	5.4	5.4	4.6	3.9
P/B	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.3	3.4	3.1	2.3	1.7
P/CF	4.1	2.7	3.5	3.4	3.1
배당수익률 (%)	2.0	3.0	3.0	3.4	4.1
성장성 (%)					
매출액	15.0	-17.7	0.2	9.3	8.3
영업이익	-12.1	38.2	5.1	26.4	17.1
세전이익	-26.7	49.2	41.0	16.2	18.5
당기순이익	-19.8	51.8	35.4	15.4	17.8
EPS	-21.2	57.5	35.6	15.4	17.8
안정성 (%)					
부채비율	59.3	65.2	57.8	53.5	49.0
유동비율	168.7	165.7	187.5	208.0	229.0
순차입금/자기자본(x)	6.8	14.7	-6.1	-14.2	-21.3
영업이익/금융비용(x)	17.5	20.9	3.2	7.6	8.9
총차입금 (십억원)	27	43	43	43	43
순차입금 (십억원)	11	26	-12	-32	-55
주당지표(원)					
EPS	793	1,249	1,694	1,955	2,303
BPS	9,919	10,604	12,063	13,647	15,520
CFPS	1,937	2,482	2,584	2,656	2,959
DPS	160	200	270	310	370

토비스

목표주가 추이

(원)

14,000

12,000

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

18/01

18/07

19/01

19/07

20/01

주가

목표주가

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2018.11.19	신규	김한경			
2018.11.19	Buy	10,400			
2020.01.22	Buy	13,000			

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)