



## BUY(Maintain)

목표주가: 77,000원

주가(10/25): 48,750원

시가총액: 2,833억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

|              |            |         |
|--------------|------------|---------|
| KOSPI(10/25) | 2,087.89pt |         |
| 52 주 주가동향    | 최고가        | 최저가     |
| 최고/최저가 대비    | 53,000원    | 42,800원 |
| 등락률          | -8.0%      | 13.9%   |
| 수익률          | 절대         | 상대      |
| 1W           | 10.0%      | 9.3%    |
| 6M           | 0.7%       | 5.7%    |
| 1Y           | 12.2%      | 10.9%   |

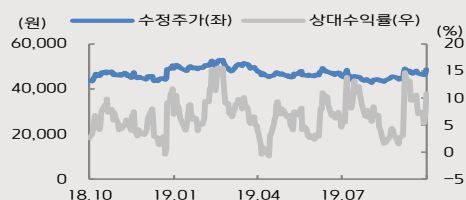
## Company Data

|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 5,800천주    |
| 일평균 거래량(3M) | 10천주       |
| 외국인 지분율     | 28.2%      |
| 배당수익률(19E)  | 3.2%       |
| BPS(19E)    | 87,361원    |
| 주요 주주       | 신도케미칼 외 2인 |
|             | 24.0%      |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 1,076.0 | 1,280.6 | 1,165.4 | 1,671.5 |
| 영업이익           | 56.5    | 68.6    | 42.9    | 75.2    |
| EBITDA         | 72.1    | 86.6    | 63.9    | 101.0   |
| 세전이익           | 55.6    | 65.2    | 40.5    | 67.8    |
| 순이익            | 42.0    | 46.6    | 31.6    | 52.9    |
| 지배주주지분순이익      | 41.1    | 45.0    | 30.5    | 51.0    |
| EPS(원)         | 7,070   | 7,743   | 5,246   | 8,782   |
| 증감률(% YoY)     | 57.5    | 9.5     | -32.3   | 67.4    |
| PER(배)         | 8.9     | 5.9     | 9.0     | 5.4     |
| PBR(배)         | 0.8     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| EV/EBITDA(배)   | 5.9     | 4.7     | 6.6     | 5.2     |
| 영업이익률(%)       | 5.3     | 5.4     | 3.7     | 4.5     |
| ROE(%)         | 9.2     | 9.5     | 6.1     | 9.7     |
| 순차입금비용(%)      | 11.1    | 25.9    | 26.0    | 41.3    |

## Price Trend



## 실적 Review

## 국도화학 (007690)

## 내년 Capex 회수기, 돌입 전망



국도화학의 올해 3분기 영업이익은 83억원으로 당 리서치센터 추정치를 소폭 하회하였습니다. 원재료와 환율이 실적에 긍정적으로 작용하였지만, 중국 국도화공이 낮은 가동률로 인해 적자를 지속하였기 때문입니다. 하지만 동사는 에폭시 다운 사이클 시기였던 2016~2019년에 연평균 500억원 이상의 Capex 투자를 진행하였고, 내년부터 투자의 결실이 실적에 본격적으로 반영될 것으로 예상됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 3분기 영업이익, 당사 추정치 소폭 하회

국도화학의 올해 3분기 영업이익은 83억원으로 당 리서치센터 추정치를 소폭 하회하였다. 주요 원재료 가격 하락 및 수출주에 우호적인 환율 효과에도 불구하고, 1) 미-중 무역 분쟁에 따른 전방 산업 둔화로 역내 에폭시 수요가 감소하였고, 2) 중국 국도화공(쿤산)이 가동률 저하에 따라 고정비 부담이 늘며, 적자를 지속하였기 때문이다.

한편 동사의 올해 연간 영업이익은 429억원으로 작년 대비 37.5% 감소할 전망이다. 중국 국도화공 에폭시/폴리올 공장의 올해 2~3분기 생산 차질에 기인한다. 하지만 내년부터는 2016~2019년 에폭시 사이클 하락 시기에 투자를 진행한 효과가 발생할 전망이다. 동사는 2008~2015년 연평균 200억원 수준의 Capex 투자를 했는데, 2016~2019년에는 연평균 500억원 이상의 투자를 한 것으로 추정된다. 내년 주력 제품들에 대한 Capex 회수 효과를 고려할 필요가 있어 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 내년, 증설과 가동률 개선 효과 발생

동사는 주력 제품들의 경쟁력 강화를 위하여 에폭시 및 폴리올 증설을 추진하고 있다. 1) 동사는 인도 Gujarat에 Solid/Solvent 에폭시 4만톤을 내년 중순 가동할 계획이다. 이에 동사의 에폭시 생산능력은 79만톤으로 증가하며, 세계 1위 생산능력을 지속하게 된다. 2) 동사는 중국 닝보시에 12만톤 규모의 폴리올 공장을 건설 중에 있다. 증설되는 폴리올 공장은 내년 9월에 완공되고, 이후 정상 가동에 들어갈 전망이다. 3) 또한 약 240억원이 투입될 국내 시화 2공장도 올해 말에 완공되며, 내년 실적에 기여할 전망이다.

한편 올해 초 중국 농약/금속가동 공장들의 사고로 인하여, 동사의 중국 에폭시/폴리올 공장도 중국 정부의 안전 검사 실시로 가동이 중지되었었다. 70~80% 수준을 유지하던 동사의 공장 가동률(전사)도 올해 2분기에는 에폭시 55%, 폴리올 0%를 기록하였다. 하지만 최근 중국 정부의 행정절차가 완료되어 9월 중순 이후 공장을 재가동하였으며, 내년에는 올해 가동률 저조에 따른 물량 측면의 기저효과가 발생할 전망이다. 참고로 작년 기준 동사의 중국 에폭시 매출액은 3,274억원, 폴리올은 1,569억원이었다.

## 역내 BPA 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 역내 가성소다 가격 추이



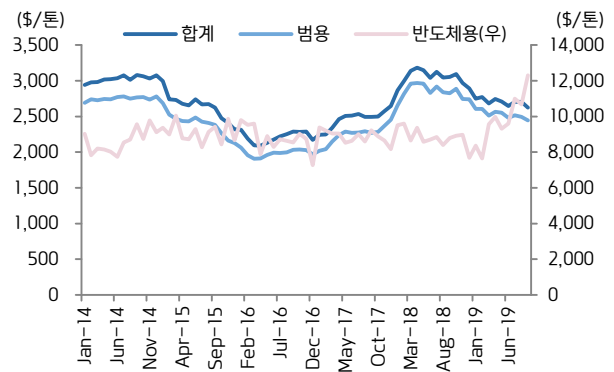
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 역내 PO 가격 추이



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 국내 에폭시 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국도화학 실적 전망

| (단위: 십억원) |     | 2019E |       |       |       | 2020E |       |       |       | 2017    | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
|           |     | 1Q    | 2Q    | 3QE   | 4QE   | 1QE   | 2QE   | 3QE   | 4QE   | Annual  |         |         |         |         |
| 매출액       | 에폭시 | 273.2 | 277.4 | 266.4 | 319.2 | 368.7 | 392.2 | 395.4 | 390.8 | 959.9   | 1,163.5 | 1,136.3 | 1,547.1 | 1,723.1 |
|           | 폴리올 | 39.6  | 16.8  | 16.7  | 35.6  | 52.9  | 47.9  | 53.0  | 58.6  | 187.8   | 203.1   | 108.7   | 212.4   | 250.4   |
|           | 기타  | -18.4 | -29.2 | -14.2 | -17.7 | -21.1 | -22.0 | -22.4 | -22.5 | -71.8   | -86.1   | -79.6   | -88.0   | -98.7   |
|           | 합계  | 294.5 | 265.0 | 268.9 | 337.0 | 400.5 | 418.1 | 426.0 | 426.9 | 1,076.0 | 1,280.6 | 1,165.4 | 1,671.5 | 1,874.9 |
| 영업 이익     | 에폭시 | 10.5  | 10.6  | 8.7   | 11.2  | 14.8  | 15.9  | 18.5  | 19.1  | 55.3    | 60.0    | 41.0    | 68.3    | 82.8    |
|           | 폴리올 | 1.1   | -0.6  | -0.7  | 0.4   | 1.6   | 1.2   | 1.4   | 1.8   | 1.4     | 5.6     | 0.2     | 5.9     | 11.7    |
|           | 기타  | 0.8   | 0.3   | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | -0.2    | 3.0     | 1.8     | 1.0     | 1.0     |
|           | 합계  | 12.4  | 10.3  | 8.3   | 11.8  | 16.6  | 17.4  | 20.1  | 21.1  | 56.5    | 68.6    | 42.9    | 75.2    | 95.5    |
| 영업 이익률    | 에폭시 | 3.9%  | 3.8%  | 3.3%  | 3.5%  | 4.0%  | 4.1%  | 4.7%  | 4.9%  | 5.8%    | 5.2%    | 3.6%    | 4.4%    | 4.8%    |
|           | 폴리올 | 2.8%  | -3.4% | -4.5% | 1.0%  | 3.0%  | 2.5%  | 2.6%  | 3.1%  | 0.8%    | 2.7%    | 0.1%    | 2.8%    | 4.7%    |
|           | 기타  | -4.3% | -1.1% | -2.8% | -1.5% | -1.4% | -1.2% | -1.1% | -1.1% | 0.3%    | -3.5%   | -2.2%   | -1.2%   | -1.0%   |
|           | 합계  | 4.2%  | 3.9%  | 3.1%  | 3.5%  | 4.2%  | 4.2%  | 4.7%  | 4.9%  | 5.3%    | 5.4%    | 3.7%    | 4.5%    | 5.1%    |

자료: 국도화학, 키움증권 리서치, \* 2019년 3분기 부문별 실적은 당 리서치센터 추정치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2017A   | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액              | 1,076.0 | 1,280.6 | 1,165.4 | 1,671.5 | 1,874.9 |
| 매출원가             | 950.6   | 1,138.7 | 1,055.4 | 1,500.4 | 1,671.9 |
| 매출총이익            | 125.4   | 141.9   | 110.0   | 171.1   | 203.0   |
| 판매비              | 68.9    | 73.3    | 67.1    | 95.9    | 107.5   |
| 영업이익             | 56.5    | 68.6    | 42.9    | 75.2    | 95.5    |
| EBITDA           | 72.1    | 86.6    | 63.9    | 101.0   | 123.6   |
| 영업외손익            | -0.9    | -3.4    | -2.4    | -7.4    | -7.0    |
| 이자수익             | 2.6     | 3.5     | 6.2     | 2.4     | 4.0     |
| 이자비용             | 3.1     | 6.3     | 8.0     | 9.1     | 10.3    |
| 외환관련이익           | 5.4     | 6.1     | 3.9     | 3.9     | 3.9     |
| 외환관련손실           | 5.3     | 7.6     | 4.1     | 4.1     | 4.1     |
| 종속 및 관계기업손익      | -0.1    | -0.2    | -0.2    | -0.2    | -0.2    |
| 기타               | -0.4    | 1.1     | -0.2    | -0.3    | -0.3    |
| 법인세차감전이익         | 55.6    | 65.2    | 40.5    | 67.8    | 88.5    |
| 법인세비용            | 13.5    | 18.6    | 8.9     | 14.9    | 19.5    |
| 계속사업순이익          | 42.0    | 46.6    | 31.6    | 52.9    | 69.0    |
| 당기순이익            | 42.0    | 46.6    | 31.6    | 52.9    | 69.0    |
| 지배주주순이익          | 41.1    | 45.0    | 30.5    | 51.0    | 66.6    |
| 증감 및 수익성 (%)     |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감률          | 13.0    | 19.0    | -9.0    | 43.4    | 12.2    |
| 영업이익 증감률         | 52.8    | 21.4    | -37.5   | 75.3    | 27.0    |
| EBITDA 증감률       | 37.7    | 20.1    | -26.2   | 58.1    | 22.4    |
| 지배주주순이익 증감률      | 57.5    | 9.5     | -32.2   | 67.2    | 30.6    |
| EPS 증감률          | 57.5    | 9.5     | -32.3   | 67.4    | 30.5    |
| 매출총이익률(%)        | 11.7    | 11.1    | 9.4     | 10.2    | 10.8    |
| 영업이익률(%)         | 5.3     | 5.4     | 3.7     | 4.5     | 5.1     |
| EBITDA Margin(%) | 6.7     | 6.8     | 5.5     | 6.0     | 6.6     |
| 지배주주순이익률(%)      | 3.8     | 3.5     | 2.6     | 3.1     | 3.6     |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E   | 2021E   |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 유동자산            | 431.0 | 451.2 | 460.5 | 550.7   | 638.3   |
| 현금 및 현금성자산      | 21.9  | 33.1  | 76.8  | 14.8    | 41.1    |
| 단기금융자산          | 63.5  | 24.1  | 24.1  | 24.1    | 24.1    |
| 매출채권 및 기타채권     | 230.3 | 256.1 | 233.0 | 334.3   | 374.9   |
| 재고자산            | 106.2 | 128.5 | 117.0 | 167.8   | 188.2   |
| 기타유동자산          | 72.6  | 33.5  | 33.7  | 33.8    | 34.1    |
| 비유동자산           | 357.5 | 403.2 | 452.0 | 476.1   | 497.7   |
| 투자자산            | 53.6  | 49.7  | 49.4  | 49.2    | 49.0    |
| 유형자산            | 300.5 | 332.9 | 382.5 | 407.3   | 429.7   |
| 무형자산            | 1.9   | 7.4   | 6.9   | 6.3     | 5.9     |
| 기타비유동자산         | 1.5   | 13.2  | 13.2  | 13.3    | 13.1    |
| 자산총계            | 788.5 | 854.4 | 912.5 | 1,026.8 | 1,136.0 |
| 유동부채            | 232.7 | 269.6 | 258.4 | 296.3   | 312.9   |
| 매입채무 및 기타채무     | 143.5 | 127.4 | 121.3 | 159.2   | 175.8   |
| 단기금융부채          | 78.0  | 132.0 | 132.0 | 132.0   | 132.0   |
| 기타유동부채          | 11.2  | 10.2  | 5.1   | 5.1     | 5.1     |
| 비유동부채           | 88.0  | 85.2  | 134.2 | 169.2   | 204.2   |
| 장기금융부채          | 88.0  | 85.2  | 134.2 | 169.2   | 204.2   |
| 기타비유동부채         | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0     |
| 부채총계            | 320.7 | 354.8 | 392.6 | 465.5   | 517.1   |
| 자본총계            | 467.8 | 499.6 | 519.8 | 561.3   | 618.8   |
| 자본금             | 29.1  | 29.1  | 29.1  | 29.1    | 29.1    |
| 자본잉여금           | 46.2  | 46.2  | 46.2  | 46.2    | 46.2    |
| 기타자본            | -8.4  | -14.5 | -14.5 | -14.5   | -14.5   |
| 기타포괄손익누계액       | -3.3  | -1.7  | -4.8  | -7.9    | -11.0   |
| 이익잉여금           | 394.6 | 429.5 | 451.6 | 494.3   | 552.5   |
| 비지배지분           | 9.7   | 11.1  | 12.2  | 14.0    | 16.5    |
| 자본총계            | 467.9 | 499.6 | 519.8 | 561.3   | 618.8   |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E  | 2021E |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 영업활동 현금흐름          | 30.1  | -12.1 | 70.6  | -40.9  | 47.3  |
| 당기순이익              | 42.0  | 46.6  | 31.6  | 52.9   | 69.0  |
| 비현금항목의 가감          | 32.0  | 42.2  | 26.2  | 42.0   | 48.5  |
| 유형자산감가상각비          | 15.6  | 17.8  | 20.4  | 25.2   | 27.6  |
| 무형자산감가상각비          | 0.0   | 0.1   | 0.6   | 0.5    | 0.5   |
| 지분법평가손익            | -0.1  | -0.2  | -0.2  | -0.2   | -0.2  |
| 기타                 | 16.5  | 24.5  | 5.4   | 16.5   | 20.6  |
| 영업활동자산부채증감         | -39.7 | -80.7 | 23.3  | -114.3 | -44.6 |
| 매출채권및기타채권의감소       | -45.0 | -11.2 | 23.0  | -101.2 | -40.7 |
| 재고자산의감소            | -23.4 | -22.5 | 11.6  | -50.8  | -20.4 |
| 매입채무및기타채무의증가       | 32.6  | -44.2 | -6.1  | 37.9   | 16.7  |
| 기타                 | -3.9  | -2.8  | -5.2  | -0.2   | -0.2  |
| 기타현금흐름             | -4.2  | -20.2 | -10.5 | -21.5  | -25.6 |
| 투자활동 현금흐름          | -76.9 | -11.2 | -77.2 | -57.2  | -57.2 |
| 유형자산의 취득           | -44.1 | -41.2 | -70.0 | -50.0  | -50.0 |
| 유형자산의 처분           | 0.0   | 0.1   | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 무형자산의 순취득          | 0.0   | -5.9  | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)        | -40.5 | 3.6   | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 단기금융자산의감소(증가)      | 7.8   | 39.4  | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 기타                 | -0.1  | -7.2  | -7.2  | -7.2   | -7.2  |
| 재무활동 현금흐름          | 21.9  | 34.9  | 40.7  | 26.7   | 26.7  |
| 차입금의 증가(감소)        | 37.4  | 49.6  | 49.0  | 35.0   | 35.0  |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)         | -8.4  | -6.1  | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 배당금지급              | -7.1  | -8.6  | -8.3  | -8.3   | -8.3  |
| 기타                 | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    | 0.0   |
| 기타현금흐름             | -0.4  | -0.3  | 9.6   | 9.6    | 9.6   |
| 현금 및 현금성자산의 순증가    | -25.3 | 11.2  | 43.6  | -61.9  | 26.3  |
| 기초현금 및 현금성자산       | 47.2  | 21.9  | 33.1  | 76.7   | 14.8  |
| 기말현금 및 현금성자산       | 21.9  | 33.1  | 76.7  | 14.8   | 41.1  |

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결    | 2017A  | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E   |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원)            |        |        |        |        |         |
| EPS                | 7,070  | 7,743  | 5,246  | 8,782  | 11,458  |
| BPS                | 78,858 | 84,082 | 87,361 | 94,176 | 103,667 |
| CFPS               | 12,744 | 15,293 | 9,950  | 16,334 | 20,224  |
| DPS                | 1,500  | 1,500  | 1,500  | 1,500  | 1,500   |
| 주가배수(배)            |        |        |        |        |         |
| PER                | 8.9    | 5.9    | 9.0    | 5.4    | 4.1     |
| PER(최고)            | 9.9    | 9.3    | 10.2   |        |         |
| PER(최저)            | 6.5    | 5.5    | 8.0    |        |         |
| PBR                | 0.8    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5     |
| PBR(최고)            | 0.9    | 0.9    | 0.6    |        |         |
| PBR(최저)            | 0.6    | 0.5    | 0.5    |        |         |
| PSR                | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.1     |
| PCFR               | 5.0    | 3.0    | 4.8    | 2.9    | 2.3     |
| EV/EBITDA          | 5.9    | 4.7    | 6.6    | 5.2    | 4.3     |
| 주요비율(%)            |        |        |        |        |         |
| 배당성향(% , 보통주, 현금)  | 20.2   | 17.9   | 26.4   | 15.8   | 12.1    |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 2.4    | 3.3    | 3.2    | 3.2    | 3.2     |
| ROA                | 5.7    | 5.7    | 3.6    | 5.5    | 6.4     |
| ROE                | 9.2    | 9.5    | 6.1    | 9.7    | 11.6    |
| ROIC               | 9.4    | 9.2    | 5.4    | 8.3    | 9.2     |
| 매출채권회전율            | 5.2    | 5.3    | 4.8    | 5.9    | 5.3     |
| 재고자산회전율            | 11.3   | 10.9   | 9.5    | 11.7   | 10.5    |
| 부채비율               | 68.5   | 71.0   | 75.5   | 82.9   | 83.6    |
| 순차입금비율             | 11.1   | 25.9   | 26.0   | 41.3   | 38.9    |
| 이자보상배율             | 18.1   | 10.9   | 5.4    | 8.2    | 9.2     |
| 총차입금               | 137.2  | 186.7  | 235.7  | 270.7  | 305.7   |
| 순차입금               | 51.8   | 129.5  | 134.9  | 231.8  | 240.6   |
| NOPLAT             | 72.1   | 86.6   | 63.9   | 101.0  | 123.6   |
| FCF                | -24.2  | -59.1  | 7.7    | -79.9  | 7.9     |

## Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 현재 '국도화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

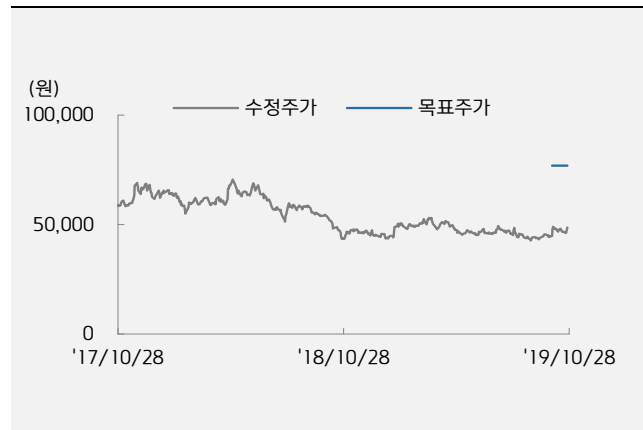
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가격대상<br>사점 | 과리율(%)     |            |
|------------------|------------|---------------|---------|--------------|------------|------------|
|                  |            |               |         |              | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 국도화학<br>(007690) | 2019-09-30 | Buy(Initiate) | 77,000원 | 6개월          | -38.6      | -36.2      |
|                  | 2019-10-28 | Buy(Maintain) | 77,000원 | 6개월          |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과이익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 93.98% | 5.42% | 0.60% |