



아이쓰리시스템 (214430)

국산 자율주행 센서의 탄생

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Buy (신규)

목표주가(신규): 35,000원

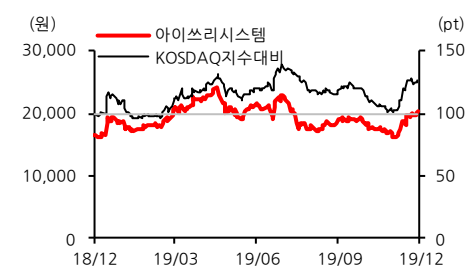
현재 주가(12/20)	21,300원
상승여력	▲ 64.3%
시가총액	1,514억원
발행주식수	7,107천주
52 주 최고가 / 최저가	24,150 / 16,050원
90 일 일평균 거래대금	8.69억원
외국인 지분율	5.4%
주주 구성	
정한 (외 9 인)	41.0%
자사주 (외 1 인)	1.7%
아이쓰리시스템우리스주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	31.5	12.1	-1.4	29.1
상대수익률(KOSDAQ)	31.5	12.0	9.3	31.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	70	69	51	65
영업이익	9	9	0	8
EBITDA	14	14	5	13
지배주주순이익	9	10	1	8
EPS	1,384	1,397	144	1,191
순차입금	-8	-18	-5	-7
PER	15.9	12.0	147.9	17.9
PBR	2.4	1.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.2	7.4	30.9	11.1
배당수익률	1.2	1.6	1.3	1.3
ROE	15.7	14.6	1.5	11.6

주가 추이



아이쓰리시스템은 1998 년에 설립된 적외선 센서 개발/공급 업체입니다. 2019년 군수용 IR 센서 수주가 지연되면서 실적이 부진했으나, 수주흐름이 정상화되면서 2020년 실적회복이 예상됩니다. 자율주행, AR 내비게이션 등과 같은 차세대 자동차 기술에 IR 센서 수요가 확대될 것으로 예상됨에 따라 국내 유일 적외선 센서 업체로서 큰 수혜가 기대됩니다.

국내 유일 군수용 IR센서 업체

아이쓰리시스템의 주요 매출처는 군수용 IR(Infrared: 적외선) 영상센서다. 당사는 국내 군수용 IR 센서부문에서 독점에 가까운 시장 점유율을 보유하고 있으며, 주요 고객사는 한화, LIG넥스원 등과 같은 국내 주요 방산업체들이다. 2019년 군수용 IR센서 신규 프로젝트가 지연되면서 올해 IR센서 매출액이 약 428억 원(-28.5% y-y)으로 부진할 전망이다. 2020년에는 수주흐름이 정상화되면서 561억 원(+31.0% y-y) 수준으로 상승할 것으로 예상된다.

자동차용 IR센서 수요확대로 성장기대

차량용 IR센서에 대한 수요는 지속적으로 확대될 전망이다. 특히 자율주행, AR 내비게이션과 같은 차세대 자동차 기술에 IR센서 수요 증가가 기대된다. 글로벌 IR센서 소자/모듈/시스템 업체는 약 13개 업체가 있으며, 이 중 미국업체가 7개다. 미국의 경우, IR센서를 첨단 기술로 지정하고, 고사양 IR센서(17μm pixel pitch 이상)에 대해 수출을 규제하고 있어 글로벌 IR센서 수요 대비 공급업체가 부족할 것으로 예상된다. 아이쓰리시스템은 12μm 수준의 센서까지 개발을 완료하였으며, 군수용 IR센서에서 자동차를 포함한 민수용 IR센서로 사업확대를 준비하고 있다. 2018년 말~2019년에 민수용 신규 IR센서 생산라인을 구축하였으며, 현재 수출 개선에 집중하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

아이쓰리시스템에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원을 제시한다. 당사는 동사의 2020년 실적으로 매출액 648억 원, 영업이익 77억 원을 예상한다. 1) 군수용 수주흐름 정상화, 2) 자동차용 IR센서 시장에서의 기술력과 성장 잠재력, 3) 국내 유일 IR센서업체라는 점을 볼 때 현재 밸류에이션은 매우 매력적이라고 생각한다.

1. 투자 의견 Buy, 목표주가 35,000 원으로 커버리지 개시

아이쓰리시스템에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 적정주가를 산출하기 위한 Target PER 배수로 글로벌 주요 군수용 IR모듈/시스템 및 자율주행 센서업체(FLIR Systems, Mobileye) 평균 PER 배수에서 할인율 30%를 적용한 29.4배를 적용하였다. 할인율 30%의 배경으로는 1) 전사 매출규모가 상대적으로 작다는 점, 2) 자율주행센서 시장에 진입하는 후발주자라는 점을 제시한다.

현재 동사와 정확한 비교대상으로 선정할 수 있는 상장사는 없다. 동사처럼 반도체 생산라인을 보유하여 IR소자/모듈을 생산하는 업체는 SemiConductor Devices(이스라엘), Lynred(프랑스) 등이 있으나, 비상장 업체들임에 따라 IR모듈/시스템을 공급하는 FLIR Systems를 peer로 선정하였다. Mobileye의 경우, 동사가 중장기 성장드라이버로 기대하는 자율주행센서 시장의 대표적인 업체이기 때문에 peer로 선정하였다.

당사는 아이쓰리시스템의 IR모듈/시스템 내 핵심 반도체 소자 개발/공급 역량을 높은 밸류에이션의 근거로 제시한다. 더불어, 1) 국내 유일 군수용 IR센서 업체라는 점, 2) 글로벌 Top-tier 수준(12 μ m pixel pitch)의 기술력을 보유했다는 점, 3) 해외 주요국가의 고사양 IR센서 수출규제에 따른 공급부족 현상으로 동사에 대한 글로벌 시장의 의존도가 높아질 가능성을 감안시 현 주가 밸류에이션은 매력적인 수준이라고 생각한다. 산출된 목표주가 35,000 원은 현 주가 21,300원 대비 상승여력 64.3%가 기대되는 수준이다.

[표1] 아이쓰리시스템 목표주가 산출

	(단위: 십억원)	주석
1) 아이쓰리시스템 2020F 순이익	8.5	
2) Target PER multiple	29.4	글로벌 IR 및 자율주행 센서업체 평균 밸류에이션에 30% 할인을 적용
A) FLIR Systems	22.8	FLIR Systems 2019E PER
B) Mobileye	61.2	2017년 Intel의 Mobileye 인수당시 PER
3) Target 시가총액	248.9	
4) 주식수	7,106,760	
5) 적정주가(원)	35,028	
6) Upside	64.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 아이쓰리시스템 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	69.2	50.9	64.8	13.2	12.1	12.3	13.3
IR 영상센서	59.9	42.8	56.1	11.9	10.2	9.9	10.8
X-Ray 영상센서	4.3	5.9	6.4	1.0	1.5	1.7	1.7
기타	5.0	2.1	2.3	0.4	0.4	0.6	0.7
영업이익	9.0	-0.3	7.7	1.4	-0.6	-0.5	-0.5
영업이익률	13.0%	-0.6%	11.9%	10.2%	-5.1%	-4.3%	-4.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. 군수용 IR 센서: 진입장벽 높아 경쟁이 제한적

군수용 IR센서의 역할

아이쓰리시스템의 주요 매출처는 군수용 IR 센서다. 동사는 국내 군수용 IR 센서부문에 서 독점에 가까운 시장 점유율을 보유하고 있으며, 주요 고객사는 한화, LIG넥스원 등 과 같은 국내 주요 방산업체들이다. IR센서는 추적하고자 하는 사물로부터 발생하는 열 에너지로 인해 생기는 온도차이를 감지하여 영상 데이터로 표현하거나 위치를 찾아낸다. 센서의 스펙이 높으면 높을수록 실시간으로 미세한 온도차까지 감지한다. 군수용 IR센서의 주요 적용처는 야간전투시 시야를 확보할 수 있는 Night Vision 시스템, 유도 무기, 소총용 야간투시경 등이다.

국방 예산증가 및 웨리어 플랫폼으로 군수용 IR 센서수요 확대 전망

최근 대한민국 국방 예산이 AI(Artificial Intelligence), AR(Artificial Reality), 드론봇, 웨리어플랫폼 등 최신 무기체계 개발에 대한 투자를 위해 사상 처음으로 50조 원을 넘어 섰다는 점도 동사에겐 긍정적인 요인이다. 특히, 웨리어플랫폼은 장병의 신체와 미래기술을 결합해 개인 생존성 및 전투능력을 향상시킨다는 개념의 최첨단 개인전투체계로 소총용 Night Vision IR 투시경이 주요 보급품 중 하나가 될 가능성이 높다. 이는 군수용 IR센서 수요확대에 크게 기여할 것으로 예상된다.

진입장벽이 높은 IR 센서 사업

군수용 IR센서는 군사기밀 및 기술력과 밀접한 관계가 있기 때문에 기술 주도를 국가가 할 수 밖에 없다. 현재 국내에서는 대한민국 국방부가 필요로 하는 IR센서 수요를 아이쓰리시스템 외에는 대응할 수 없다. IR센서를 개발/양산하는데 있어서 1) 반도체 전 공정, 후공정 설비를 갖춘 라인을 보유해야하고, 2) 라인을 구축하기 위해서는 막대한 자금이 필요하며, 3) R&D 전문인력과, 4) 제품을 검증/최적화 해줄 업체(고객사)가 필수적으로 요구돼 진입장벽이 높기 때문이다. R&D 역시 국가가 주도하는 프로젝트들이기 때문에 개발용역을 받아 수행한다. 이러한 사업 특성들은 아이쓰리시스템의 기술 경쟁력과 높은 밸류에이션을 정당화 할 수 있는 근거라고 생각한다.

[그림1] 아이쓰리시스템 군수용 IR 센서



자료: 아이쓰리시스템

[그림2] 웨리어플랫폼 야간투시경(IR 기반)



자료: 웨리어플랫폼 발전 세미나(구글 이미지)

3. 신성장동력: 차량용 IR 센서 시장확대로 수혜 기대

자율주행차의 인지능력에는
센서기술이 핵심

모빌리티 산업의 성장과 자동차 전장화에 대한 수요 증가로 자율주행차 시장은 고성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 업계 자료에 따르면, 자율주행차 판매량은 2020년 8천대에서 2030년 395만 대로 연평균 86%의 성장세를 보일 것으로 예상된다. 자율주행차는 이론적으로 센서기술과 인공지능의 조화로 인지 → 판단 → 제어의 프로세스를 거쳐 스스로 주행하는 자동차다. 인지는 자동차가 주변환경을 스스로 인식하는 과정이기 때문에 센서기술이 가장 중요하다. 자동차에 주로 적용되고 있는 센서들은 라이다, 레이더, 카메라, 적외선(IR: Infrared), 초음파 등이 있으며, 당사는 아이쓰리시스템의 IR센서가 글로벌 자동차 시장 진입을 통해 새로운 성장드라이버 역할을 할 것으로 예상된다.

IR센서의 강점:
1) 낮/밤 사물 인식 가능,
2) 안개/연기 속 사물 인식
가능

자율주행차에 다양한 센서들이 장착되는 이유는 각 센서마다 단점이 존재하고 그 것들을 서로의 장점으로 보완함으로써 사고위험을 낮출 수 있기 때문이다. 자율주행차 관점에서 IR센서의 가장 큰 장점은 1) 광량에 영향을 받지 않아 야간주행 중에도 사물을 인식할 수 있고, 2) 사물로부터 발산되는 열 에너지를 감지하기 때문에 안개/연기에 가려진 사물까지 인지할 수 있다는 점이다. 그 외에 전력소모량이 적고 크기가 상대적으로 작아 차량 디자인의 자율성을 살리면서 탑재가 가능하다는 점 등이 있다.

사고로 인해 부각되고 있는
차량용 IR센서의 필요성

자율주행차의 IR센서 탑재에 대한 필요성은 실제 발생했던 사고로 인해 부각되고 있다. 2018년 3월, 우버 자율주행차가 미 애리조나주 시내 도로를 시속 64km로 야간주행하다 자전거를 끌고가는 여성 보행자에 충돌사고를 내는 사건이 발생했다. 이 사고는 차량이 카메라 센서 등 최첨단 장비들을 갖췄음에도 보행자의 존재를 제때 파악하지 못하고 반응하지 못한 부분에서 논란이 됐다. 당시에 전문가들 사이에서는 적외선 센서가 탑재되었다면 이러한 상황을 방지할 수 있었을 것이라는 의견이 많았다.

차량용 IR센서 시장
확대 전망

IR센서 기반의 Night Vision 시스템이 적용되는 차량의 가격대가 빠르게 내려오고 있다는 점도 수요확산을 의미하는 변화라고 생각한다. 기존에는 1억 원~ 1억 5,000만 원 수준 이상의 High-end 차량에만 탑재됐다면, 최근에는 Volkswagen Tuareg(\$59,180~), Audi A6(\$54,100~), Cadillac CT6(\$50,495~), Peugeot 508(\$33,897~), Honda Odyssey(\$30,190~)에도 탑재되면서 적용되는 차량 가격대가 내려오고 있는 추세다 (Tuareg, 508은 유럽 내 판매가, 나머지는 미국 시장 기준). 이러한 움직임들은 결국 자동차 매스 마켓(Mass market) 내 스펙경쟁 요소에 Night Vision 시스템이 포함되기 시작했다는 것으로 생각되며 아이쓰리시스템의 IR센서 수요가 확산될 것으로 예상하는 이유이기도 하다.

[그림3] 아이쓰리시스템 민수용 적외선 센서



자료: 아이쓰리시스템

[그림4] 보행자와 사고를 낸 우버 자율주행차



자료: ABC-15

[그림5] IR 센서를 활용한 BMW Night Vision 시스템



자료: BMW

[그림6] BMW Night Vision 시스템 화면



자료: BMW

AR 내비게이션도 IR센서업체에 성장기회

AR(Augmented Reality: 증강현실) 내비게이션은 자동차 전면 유리창에 안전운전과 편익운전 관련 정보를 실세계와 정합하여 제공하는 기술이다. 자동차 전면 유리창 자체에 정보를 표시하거나 대면적 HUD(Head Up Display)를 통하여 정보를 출력함으로써 차량이나 보행자, 차선과 같은 실세계 객체와 정합된 형태의 증강현실 정보를 표출할 수 있다. 이러한 증강현실 기술에는 1) 운전자의 시선처리 인식, 2) 안개/야간주행 시 도로/사물 인식 등을 위해 적외선 센서가 필요하다. 글로벌 완성차 및 전장업체들은 최근 센서기술의 진화에 힘입어 HUD 기반의 AR 내비게이션을 개발하고 있다. 현대차와 폭스바겐은 홀로그램 AR 내비게이션 기술을 개발하였으며, 3차원 입체영상까지 운전자 전면에서 표시하는 방향으로 진행 중이다. 그 외에 졸음운전 방지 등을 위한 안면인식 IR센서의 적용도 예상된다.

2018년 자동차 IR센서용
CAPA 확보:
미국의 IR센서 수출규제로
글로벌 시장 내 수혜 기대

아이쓰리시스템은 2018년 10월 10일에 자동차 시장 등 미래시장을 대비하기 위한 첨단 영상센서 시설투자를 발표하였다. 현재 동사는 12 μ m 수준까지 IR센서 스펙을 올려놓은 상황이다. 이는 글로벌 시장에서 첨단기술 수준으로 지정해놓은 스펙으로, 동사의 경쟁력이 글로벌 수준까지 올라와 있다는 것을 의미한다고 생각한다. 더불어, 미국은 17 μ m를 상회하는 스펙의 IR센서에 대해서는 수출을 규제하고 있다. 참고로, 현재 동사를 제외한 글로벌 주요 IR 센서/모듈/시스템 업체 13개 중 7개가 미국회사다. 따라서, 글로벌 IR센서 시장 내 12 μ m 수준의 IR센서 기술을 보유한 업체에게 더 큰 성장의 기회가 될 것으로 예상된다.

[그림7] 현대차의 홀로그램 AR 내비게이션



자료: 현대차

[그림8] IoT 기술과 융합된 차세대 AR 내비게이션



자료: 언론(구글 이미지)

[표3] 글로벌 완성차 브랜드별 AR Navigation 적용 사례

그룹(브랜드)	적용시기	적용 차종	내용
Volkswagen(Volkswagen)	2020년 1분기	ID.3	폭스바겐 BEV 전용 플랫폼 첫 전기차인 ID.3에 탑재
현대차(제네시스)	2020년 이후	Unknown	CES2019에 WayRay 제품 탑재해 출품
현대차(제네시스)	2019년말~2020년초	GV80	AR Navigation(HUD 아님)

자료: 한화투자증권 리서치센터

Export Restrictions

Exporting Thermal Cameras, Infrared Cameras or Infrared Sensors to certain countries may be restricted by the United States Government and many fall under "ITAR", "International Traffic in Arms Regulations". All ITAR items are designated by the U.S. Department of State.

All countries designated with the color green are "Wassenaar Agreement" countries and currently able to purchase microbolometer based thermal imaging cameras up to 384 x 288 pixel resolution and 17 um pixel pitch without restrictions. The Countries on this list change and are updated so make sure before you buy or ship a system. Those marked with red may be considered "banned" countries and restrictions will apply.

국가	업체명	센서형태
미국	Raytheon Co.	군수용, 민수용
미국	DRS Nytech Imaging Systems	군수용, 민수용
미국	FLIR Systems	군수용, 민수용
미국	L3Harris Technologies	군수용, 민수용
미국	Fortive	민수용
미국	Teledyne	군수용
영국	BAE Systems	군수용, 민수용
영국	Selex ES	군수용
독일	ALM	군수용
이스라엘	SCD	군수용, 민수용
프랑스	Lynred	군수용, 민수용
일본	NEC	민수용
대한민국	아이쓰리시스템	군수용, 민수용

7

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	51	70	69	51	65
매출총이익	12	17	16	7	14
영업이익	6	9	9	0	8
EBITDA	9	14	14	5	13
순이자손익	0	0	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	9	10	0	8
당기순이익	7	9	10	1	8
지배주주순이익	7	9	10	1	8
증가율(%)					
매출액	31.1	36.2	-0.6	-26.5	27.3
영업이익	17.8	52.5	-2.5	적전	흑전
EBITDA	12.2	49.9	-2.3	-65.3	173.6
순이익	13.4	27.3	4.5	-89.6	728.3
이익률(%)					
매출총이익률	22.9	24.1	23.4	13.0	21.6
영업이익률	11.8	13.2	13.0	-0.5	11.9
EBITDA 이익률	18.3	20.2	19.8	9.3	20.1
세전이익률	13.3	13.2	13.8	0.6	12.8
순이익률	14.4	13.4	14.1	2.0	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	4	11	15	-1	7
당기순이익	7	9	10	1	8
자산상각비	3	5	5	5	5
운전자본증감	-6	-4	1	-7	-7
매출채권 감소(증가)	-3	-1	1	-1	-2
재고자산 감소(증가)	-4	-4	-5	-3	-7
매입채무 증가(감소)	0	2	2	-3	2
투자현금흐름	0	-4	-14	-4	-3
유형자산처분(취득)	-14	-5	-3	-10	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	14	1	-11	6	0
재무현금흐름	-4	-1	-6	2	-2
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-3	4	0
자본의 증가(감소)	-1	-2	-2	-2	-2
배당금의 지급	1	2	2	2	2
총현금흐름	10	15	14	6	14
(-)운전자본증가(감소)	5	4	-1	7	7
(-)설비투자	14	5	3	10	2
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-10	7	12	-11	4
(-)기타투자	0	1	0	1	0
잉여현금	-10	6	12	-12	4
NOPLAT	4	7	7	0	6
(+) Dep	3	5	5	5	5
(-)운전자본투자	5	4	-1	7	7
(-)Capex	14	5	3	10	2
OpFCF	-12	3	9	-12	2

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	41	50	58	52	63
현금성자산	12	16	23	14	16
매출채권	10	10	8	9	12
재고자산	18	20	25	28	35
비유동자산	36	36	34	40	37
투자자산	5	5	5	6	6
유형자산	30	31	29	34	31
무형자산	1	1	0	0	0
자산총계	77	86	92	92	100
유동부채	15	17	17	15	17
매입채무	6	10	11	8	10
유동성이자부채	3	3	1	3	3
비유동부채	6	5	4	7	7
비유동이자부채	6	5	4	6	6
부채총계	21	22	21	22	24
자본금	2	3	4	4	4
자본잉여금	27	25	26	26	26
이익잉여금	28	36	44	43	50
자본조정	-1	-1	-3	-3	-3
자기주식	-1	-1	-3	-3	-3
자본총계	55	64	71	70	76

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	1,108	1,384	1,397	144	1,191
BPS	8,276	9,290	9,961	9,839	10,761
DPS	450	270	270	270	270
CFPS	1,469	2,276	2,012	867	1,939
ROA(%)	9.9	11.5	11.0	1.1	8.8
ROE(%)	13.8	15.7	14.6	1.5	11.6
ROIC(%)	10.1	12.5	12.1	-0.3	8.3
Multiples(x, %)					
PER	18.9	15.9	12.0	147.9	17.9
PBR	2.5	2.4	1.7	2.2	2.0
PSR	2.7	2.1	1.7	3.0	2.3
PCR	14.3	9.7	8.3	24.6	11.0
EV/EBITDA	14.7	10.2	7.4	30.9	11.1
배당수익률	2.1	1.2	1.6	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	38.0	34.3	29.9	31.3	31.4
Net debt/Equity	-5.3	-12.1	-25.0	-6.4	-8.8
Net debt/EBITDA	-31.4	-55.0	-129.2	-94.8	-51.8
유동비율	276.9	300.3	347.5	344.9	368.4
이자보상배율(배)	49.3	110.4	179.4	-	76.7
자산구조(%)					
투자자본	76.0	73.1	65.7	77.2	76.2
현금+투자자산	24.0	26.9	34.3	22.8	23.8
자본구조(%)					
차입금	13.6	11.2	6.6	11.6	10.7
자기자본	86.4	88.8	93.4	88.4	89.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 12월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아이쓰리시스템 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.12.23				
투자의견	Buy				
목표가격	35,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.12.23	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%