

아모레퍼시픽 (090430 KS)

3Q18 Review: 암담하지만은 않은 어닝쇼크

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (TP 하향)	
Target Price	250,000 원
현재주가	160,000 원
목표수익률	56.3%
Key Data	
	2018년 10월 29일
산업분류	생활용품/제약
KOSPI	1,996.05
Trading Data	
시가총액 (십억원)	9,353.4
발행주식수 (백만주)	58.5
외국인 지분율 (%)	34.8
52 주 고가 (원)	356,000
52 주 저가 (원)	158,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	48.0
주요주주 (%)	
㈜아모레퍼시픽그룹 외 4인	48.0
국민연금공단	8.0

3Q18P 매출액 yoy +5.7%, 영업이익 yoy -24.3% 시현

아모레퍼시픽의 3Q18P 연결실적은 매출액 1조 2,784억원, 영업이익 765억원으로 기존 당사의 이익 추정치 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 6.8%, 영업이익 48.2%) 부문별로는 국내 화장품이 계절적 비수기 및 내수 부진으로 qoq가 감소한 가운데, yoy로는 매출과 영업이익이 +9.1%, -17.9%를 시현하였다. 중국인 인바운드 증가와 구매 제한 완화로 면세 채널의 매출이 yoy +40%를 기록한 것을 제외하면, 나머지 내수 채널에서는 역성장 추세가 지속되었다. M&O 부문은 매출 yoy -5.7%, 영업이익 yoy -72.6%를 기록하였다. 3Q18 중 국내 전반에 걸쳐 일회성 비용(급여 체계 및 마일리지 제도 변경) 227억원이 발생함에 따라 이익률이 크게 훼손되었다. 해외 화장품 또한 매출 yoy +4.7%, 영업이익 yoy -42.3%로 부진한 이익을 시현했는데, 이는 중국과 홍콩 등에서 마케팅 비용이 전년 대비 대규모로 투입됨에 따라 발생한 결과이다. 지역별 매출은 아세안과 북미에서 각각 yoy +20%, +40% 수준으로 견조한 성장세를 보였으나(현지화 기준), 중국은 낮은 한자리대의 성장을 기록하였다. 그러나 이는 중국 시장에서도 mass 시장 경쟁 심화가 지속됨에 따른 결과로, 여전히 설화수, 헤라, 러 등의 럭셔리 브랜드는 20% 이상의 성장률을 시현한 것으로 파악된다.

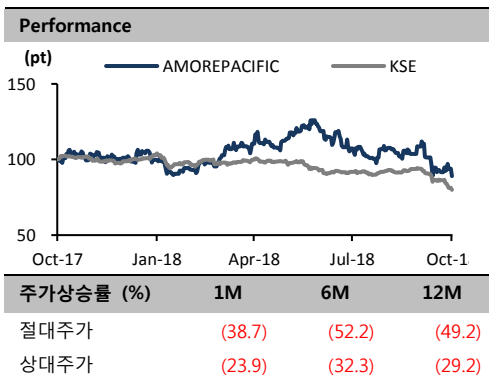
부진한 실적은 이미 주가에 반영

동사의 주가는 올해 고점대비 50% 이상 하락한 상태다. 매크로 악화가 급격히 일어난 가운데, 동사의 실적 부진이 high multiple에 대한 부담감으로 이어진 것이 주가 하락의 원인이라 판단한다. 그러나, 현재는 새로운 성장을 도모하기 위하여 투자에 집중하는 시기이므로 당분기 어닝쇼크를 부정적으로만 해석할 필요는 없다는 관점이다. 현재의 부진한 주가 수준은 작년 중국발 악재 이후 적극적인 액션을 취하지 못했던 결과로 보는 것이 보다 타당하다고 여겨지며, 현재의 선제적 비용 집행이 향후 매출 및 이익 레벨 도약에 기여할 것으로 본다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 250,000원 하향

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 실적 추정치 및 적용 multiple 수정으로 목표주가를 250,000원으로 하향한다.

Financial and Valuation Summary



Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	5,645.4	5,123.8	5,331.5	5,947.7
증감률 YoY (%)	18.4	(9.2)	4.1	11.6
영업이익 (십억원)	848.1	596.4	532.6	704.8
영업이익률 (%)	15.0	11.6	10.0	11.9
순이익 (십억원)	639.3	394.0	379.3	499.0
EPS (원)	10,935.2	6,740.0	6,256.4	8,304.0
EPS 증감률 (%)	10.7	(38.4)	(7.2)	32.7
P/E (x)	29.4	45.2	25.6	19.3
EV/EBITDA (x)	19.5	23.2	14.5	9.7
ROE (%)	17.7	9.8	8.8	10.7
P/B (x)	5.7	5.1	2.5	2.3

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 아모레퍼시픽 3Q18P 실적 요약

(십억원)	3Q18F	3Q18P	차이	3Q17	증가율	2Q18	증가율
	(당사추정)	(회사잠정)	(%)	(실제치)	(yoy %)	(실제치)	(qoq %)
매출액	1,371.1	1,278.4	-6.8	1,209.9	5.7	1,343.7	-4.9
영업이익	147.6	76.5	-48.2	101.1	-24.3	145.8	-47.5
영업이익률(%)	10.8	6.0	-4.8%p	8.4	-2.4%p	10.9	-4.9%p
당기순이익	108.2	48.1	-55.5	79.8	-39.7	109.6	-56.1
당기순이익률(%)	7.9	3.8	-4.1%p	6.6	-2.8%p	8.2	-4.4%p

Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

Exhibit 2. 아모레퍼시픽 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,331.5	5,947.7	5,483.5	6,122.9	-2.8	-2.9
영업이익	532.6	704.8	636.8	794.3	-16.4	-11.3
당기순이익	384.5	504.0	467.7	573.2	-17.8	-12.1
EPS(지배주주)	6,256.4	8,304.0	7,624.3	9,475.2	-17.9	-12.4
영업이익률 (%)	10.0	11.8	11.6	13.0	-1.6%p	-1.1%p
당기순이익률 (%)	7.2	8.5	8.5	9.4	-1.3%p	-0.9%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. 아모레퍼시픽 목표주가 산출내역

내용	금액	비고
2019F EPS (원)	8,304	yoy +32.7% 추정
Target PER (배)	30	1) 2009-2013년 평균 PER 24-25 배 감안 : 국내비중 절대적으로 높았던 시기, 과거 이익 성장률 고려, 향후 해외 비중 확대 및 성장률 고려 2) 글로벌 메이저 Shiseido, L'oreal, Estee Lauder 대비 EPS growth 전망치 상회 감안
주당가치 (원)	249,120	
목표주가 (원)	250,000	

Source: Baro Research Center

Exhibit 4. 아모레퍼시픽 실적 전망 Table

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액(억원)	TOTAL	15,691	12,049	12,099	11,400	14,316	13,437	12,784	12,777	51,239	53,314	59,477
	Korea	11,044	8,055	7,902	6,473	9,408	8,777	8,397	7,542	33,474	34,125	36,882
	Cosmetics	9,413	6,947	6,389	5,553	7,807	7,608	6,971	6,610	28,302	28,995	31,594
	M&O	1,631	1,109	1,513	919	1,602	1,169	1,427	932	5,172	5,129	5,288
	Overseas	4,770	4,085	4,273	5,077	5,008	4,767	4,472	5,426	18,205	19,674	23,128
	Asia	4,489	3,919	4,068	4,848	4,779	4,562	4,223	5,133	17,323	18,697	21,921
	Europe	164	54	72	67	76	63	64	75	357	278	292
	North America	117	113	137	162	153	142	186	217	529	698	915
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	5.7	12.1	(9.2)	4.1	11.6
	<i>Korea</i>	1.8	(22.5)	(21.5)	(25.5)	(14.8)	9.0	6.3	16.5	(16.3)	1.9	8.1
	<i>Cosmetics</i>	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.6)	(17.1)	9.5	9.1	19.0	(17.9)	2.5	9.0
	<i>M&O</i>	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.5	(5.7)	1.4	(6.3)	(0.8)	3.1
	<i>Overseas</i>	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	4.7	6.9	7.3	8.1	17.6
	<i>Asia</i>	18.5	1.1	8.1	12.0	6.5	16.4	3.8	5.9	10.0	7.9	17.2
	<i>Europe</i>	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	(11.1)	12.6	(47.6)	(22.0)	5.0
	<i>North America</i>	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	35.8	34.1	(0.8)	32.0	31.0
<i>Sales portion %</i>	<i>Korea</i>	70.4	66.9	65.3	56.8	65.7	65.3	65.7	59.0	65.3	64.0	62.0
	<i>Cosmetics</i>	60.0	57.7	52.8	48.7	54.5	56.6	54.5	51.7	55.2	54.4	53.1
	<i>M&O</i>	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	11.2	7.3	10.1	9.6	8.9
	<i>Overseas</i>	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	35.0	42.5	35.5	36.9	38.9
	<i>Asia</i>	28.6	32.5	33.6	42.5	33.4	34.0	33.0	40.2	33.8	35.1	36.9
	<i>Europe</i>	1.0	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
	<i>North America</i>	0.7	0.9	1.1	1.4	1.1	1.1	1.5	1.7	1.0	1.3	1.5
영업이익 (억원)	TOTAL	3,168	1,016	1,011	770	2,359	1,458	765	743	5,965	5,325	7,048
	Korea	2,340	826	669	342	1,574	926	491	557	4,177	3,548	4,681
	Cosmetics	2,145	846	563	478	1,405	944	462	630	4,032	3,441	4,498
	M&O	195	(20)	106	(136)	169	(18)	29	(73)	145	107	184
	Overseas	881	198	454	410	815	454	262	440	1,943	1,971	2,580
	Asia	876	322	519	460	850	536	301	477	2,178	2,163	2,716
	Europe	12	(91)	(56)	(38)	(19)	(35)	(33)	(33)	(172)	(120)	(63)
	North America	(7)	(34)	(10)	(13)	(16)	(47)	(6)	(4)	(63)	(73)	(73)
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	(6.2)	(57.8)	(39.7)	(24.6)	(25.5)	43.5	(24.3)	(3.5)	(29.6)	(10.7)	32.4
	<i>Korea</i>	(12.8)	(58.6)	(51.0)	(53.2)	(32.7)	12.1	(26.6)	62.8	(38.3)	(15.0)	31.9
	<i>Cosmetics</i>	(12.2)	(55.9)	(61.8)	(43.2)	(34.5)	11.6	(17.9)	31.8	(39.6)	(14.6)	30.7
	<i>M&O</i>	(18.4)	적전	흑전	적지	(13.3)	적지	(72.6)	적지	48.0	(26.2)	71.6
	<i>Overseas</i>	11.0	(59.6)	(3.8)	17.8	(7.5)	129.3	(42.3)	7.2	(7.7)	1.4	30.9
	<i>Asia</i>	12.9	(35.2)	15.2	24.4	(3.0)	66.6	(42.1)	3.6	4.0	(0.6)	25.5
	<i>Europe</i>	500.0	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
	<i>North America</i>	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지
<i>OP portion %</i>	<i>Korea</i>	73.9	81.3	66.2	44.4	66.7	63.5	64.2	75.0	70.0	66.6	66.4
	<i>Cosmetics</i>	67.7	83.3	55.7	62.1	59.6	64.7	60.4	84.8	67.6	64.6	63.8
	<i>M&O</i>	6.2	(2.0)	10.5	(17.7)	7.2	(1.2)	3.8	(9.8)	2.4	2.0	2.6
	<i>Overseas</i>	27.8	19.5	44.9	53.2	34.5	31.1	34.2	59.2	32.6	37.0	36.6
	<i>Asia</i>	27.7	31.7	51.4	59.8	36.0	36.8	39.3	64.1	36.5	40.6	38.5
	<i>Europe</i>	0.4	(8.9)	(5.5)	(4.9)	(0.8)	(2.4)	(4.3)	(4.4)	(2.9)	(2.2)	(0.9)
	<i>North America</i>	(0.2)	(3.3)	(0.9)	(1.6)	(0.7)	(3.2)	(0.8)	(0.6)	(1.0)	(1.4)	(1.0)
OPM (%)	TOTAL	20.2	8.4	8.4	6.8	16.5	10.8	6.0	5.8	11.6	10.0	11.9
	Korea	21.2	10.3	8.5	5.3	16.7	10.5	5.8	7.4	12.5	10.4	12.7
	Cosmetics	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	6.6	9.5	14.2	11.9	14.2
	M&O	12.0	(1.8)	7.0	(14.8)	10.6	(1.5)	2.0	(7.8)	2.8	2.1	3.5
	Overseas	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	5.9	8.1	10.7	10.0	11.2
	Asia	19.5	8.2	12.8	9.5	17.8	11.7	7.1	9.3	12.6	11.6	12.4
	Europe	7.3	(167.6)	(77.1)	(56.0)	(25.0)	(55.6)	(51.6)	(43.4)	(48.0)	(43.0)	(21.5)
	North America	(6.0)	(29.6)	(6.9)	(7.7)	(10.5)	(33.1)	(3.2)	(2.0)	(11.8)	(10.5)	(8.0)
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	(2.6)	(8.2)	(3.6)	(1.0)	(3.7)	2.4	(2.4)	(0.9)	(3.4)	(1.7)	1.9
	<i>Korea</i>	(3.5)	(9.0)	(5.1)	(3.1)	(4.5)	0.3	(2.6)	2.1	(4.5)	(2.1)	2.3
	<i>Cosmetics</i>	(3.6)	(8.9)	(8.6)	(2.4)	(4.8)	0.2	(2.2)	0.9	(5.1)	(2.4)	2.4
	<i>M&O</i>	(3.1)	(7.9)	13.8	(3.9)	(1.4)	0.3	(5.0)	7.0	1.0	(0.7)	1.4
	<i>Overseas</i>	(1.0)	(6.9)	(1.0)	0.6	(2.2)	4.7	(4.8)	0.0	(1.7)	(0.7)	1.1
	<i>Asia</i>	(1.0)	(4.6)	0.8	0.9	(1.7)	3.5	(5.6)	(0.2)	(0.7)	(1.0)	0.8
	<i>Europe</i>	6.0	(174.8)	(66.6)	(58.4)	(32.3)	112.0	25.5	12.6	(48.5)	5.0	21.5
	<i>North America</i>	(17.5)	(15.3)	(30.8)	16.6	(4.5)	(3.5)	3.7	5.7	(13.2)	1.3	2.5

Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

아모레퍼시픽(090430) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116.3	1,677.5	1,760.7	1,978.6	2,345.4
현금성자산	1,088.8	666.2	868.9	1,003.1	1,275.7
매출채권	339.4	369.0	308.1	344.9	386.8
재고자산	409.9	374.8	294.1	329.2	369.2
비유동자산	3,065.2	3,698.2	3,861.7	4,108.6	4,313.8
투자자산	478.5	845.3	846.8	881.2	917.0
유형자산	2,358.6	2,613.2	2,748.0	2,915.6	3,040.0
무형자산	228.1	239.7	266.9	311.8	356.8
자산총계	5,181.6	5,375.7	5,622.4	6,087.2	6,659.2
유동부채	1,171.2	1,046.4	1,004.8	1,050.0	1,089.8
매입채무	481.2	344.1	276.8	309.9	347.6
유동성이자부채	144.7	86.6	61.8	46.8	20.8
비유동부채	113.7	153.9	143.6	147.6	151.7
비유동이자부채	3.0	42.9	44.7	44.7	44.7
부채총계	1,284.9	1,200.3	1,148.4	1,197.5	1,241.5
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	720.5	720.5	720.5	720.5	720.5
이익잉여금	3,158.7	3,456.5	3,750.2	4,165.8	4,693.8
자본조정	(34.8)	(57.7)	(58.1)	(58.1)	(58.1)
자기주식	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
자본총계	3,896.6	4,175.4	4,474.0	4,889.7	5,417.7
투하자본	2,943.6	3,623.0	3,701.2	3,967.2	4,196.1
순차입금	(941.0)	(536.7)	(762.4)	(911.6)	(1,210.2)
ROA	13.3	7.5	6.9	8.5	9.6
ROE	17.7	9.8	8.8	10.7	11.9
ROIC	23.1	12.7	10.8	13.2	15.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	677.0	512.6	795.7	746.9	867.8
당기순이익	645.7	398.0	384.5	504.0	616.4
자산상각비	181.2	223.7	125.2	262.5	275.6
운전자본증감	(163.3)	(93.0)	156.7	(23.6)	(28.3)
매출채권감소(증가)	(10.8)	(36.5)	57.9	(36.8)	(41.9)
재고자산감소(증가)	(85.9)	35.1	95.7	(35.1)	(40.0)
매입채무증가(감소)	6.1	(31.6)	(4.4)	33.1	37.7
투자현금	(609.6)	(400.8)	(502.7)	(512.4)	(484.0)
단기투자자산감소	(115.3)	265.0	(14.2)	(3.1)	(3.2)
장기투자증권감소	(96.6)	130.8	3.0	(0.4)	(0.4)
설비투자	(494.8)	(768.6)	(451.7)	(430.0)	(400.0)
유무형자산감소	(38.9)	(40.9)	(40.1)	(45.0)	(45.0)
재무현금	(133.0)	(110.9)	(114.2)	(103.4)	(114.4)
차입금증가	(4.5)	(3.2)	(25.9)	(15.0)	(26.0)
자본증가	(94.6)	(109.0)	(88.3)	(88.4)	(88.4)
배당금지급	94.6	109.0	88.3	88.4	88.4
현금증감	(63.5)	(19.5)	187.8	131.1	269.4
총현금흐름(Gross CF)	1,054.4	848.7	714.6	770.5	896.1
(-) 운전자본증가(감소)	(145.7)	50.4	(102.7)	23.6	28.3
(-) 설비투자	494.8	768.6	451.7	430.0	400.0
(+) 자산매각	(38.9)	(40.9)	(40.1)	(45.0)	(45.0)
Free Cash Flow	666.4	(11.2)	325.6	271.9	422.8
(-) 기타투자	96.6	(130.8)	(3.0)	0.4	0.4
잉여현금	569.7	119.6	328.6	271.5	422.4

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645.4	5,123.8	5,331.5	5,947.7	6,651.5
증가율 (Y-Y,%)	18.4	(9.2)	4.1	11.6	11.8
영업이익	848.1	596.4	532.6	704.8	856.0
증가율 (Y-Y,%)	9.7	(29.7)	(10.7)	32.3	21.5
EBITDA	1,029.3	820.1	657.7	967.3	1,131.6
영업외손익	8.5	(29.1)	(12.5)	(4.8)	0.1
순이자수익	13.2	10.9	4.8	10.2	11.3
외화관련손익	(2.6)	(21.2)	(5.1)	0.0	5.0
지분법손익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	856.6	567.3	520.0	700.1	856.1
당기순이익	645.7	398.0	384.5	504.0	616.4
지배기업당기순이익	639.3	394.0	379.3	499.0	610.2
증가율 (Y-Y,%)	10.4	(38.4)	(3.4)	31.1	22.3
NOPLAT	639.4	418.4	393.8	507.5	616.3
(+) Dep	181.2	223.7	125.2	262.5	275.6
(-) 운전자본투자	(145.7)	50.4	(102.7)	23.6	28.3
(-) Capex	494.8	768.6	451.7	430.0	400.0
OpFCF	471.4	(176.9)	170.0	316.3	463.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.1	9.8	3.8	1.8	9.1
영업이익증가율(3Yr)	31.9	1.9	(11.7)	(6.0)	12.8
EBITDA증가율(3Yr)	27.8	5.4	(10.6)	(2.1)	11.3
순이익증가율(3Yr)	34.2	1.1	(13.0)	(7.9)	15.7
영업이익률(%)	15.0	11.6	10.0	11.9	12.9
EBITDA마진(%)	18.2	16.0	12.3	16.3	17.0
순이익률(%)	11.4	7.8	7.2	8.5	9.3

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	10,935	6,740	6,256	8,304	10,207
BPS	56,202	60,186	64,434	70,457	78,107
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,280
Multiples(x,%)					
PER	29.4	45.2	25.6	19.3	15.7
PBR	5.7	5.1	2.5	2.3	2.0
EV/ EBITDA	19.5	23.2	14.5	9.7	8.1
배당수익율	0.5	0.4	0.8	0.8	0.8
PCR	21.0	24.8	15.5	14.3	12.3
PSR	3.9	4.1	2.1	1.9	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	33.0	28.7	25.7	24.5	22.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	180.7	160.3	175.2	188.4	215.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	65.3	70.6	68.3	67.8	65.7
현금+투자자산(%)	34.7	29.4	31.7	32.2	34.3
자본구조					
차입금(%)	3.7	3.0	2.3	1.8	1.2
자기자본(%)	96.3	97.0	97.7	98.2	98.8

Note: EPS 는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 아모레퍼시픽 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2016-11-02	BUY	450,000	1년	-26.5	-15.6
2016-12-14	BUY	450,000	1년	-29.3	-27.7
2017-01-09	BUY	385,000	1년	-18.8	-15.6
2017-02-03	HOLD	330,000	1년	-14.5	-6.8
2017-04-17	HOLD	300,000	1년	-0.8	20.3
2017-04-25	HOLD	300,000	1년	-0.8	-20.2
2017-07-10	HOLD	300,000	1년	-7.9	1.2
2017-07-27	HOLD	300,000	1년	-9.1	-1.5
2017-10-16	HOLD	270,000	1년	15.0	3.9
2017-10-31	HOLD	270,000	1년	16.2	10.4
2018-01-15	HOLD	285,000	1년	7.9	4.9
2018-02-01	HOLD	295,000	1년	1.1	-8.0
2018-04-09	HOLD	340,000	1년	-15.6	3.4
2018-07-09	BUY	340,000	1년	-25.4	-12.8
2018-08-27	BUY	340,000	1년	-30.4	-20.7
2018-10-01	BUY	340,000	1년	-38.7	-20.7
2018-10-30	BUY	250,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12 개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12 개월 기준)

비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준

비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.09.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.5%	12.5%	0.0%