

AP시스템(265520)

2020년 사상 최대 이익 전망

중국 OLED 투자 재개 가시화

AP시스템에 대한 투자의견을 '매수'로 상향하고 목표주가 41,000원을 제시한다. 2020년(중국향 장비 인도 시점) 추정 EPS에 목표 PER 13배를 적용했다. 작년 중국의 보조금/대출 규제로 중단됐던 투자가 재개되고 일부 패널업체의 OLED 양산 시작을 확인해 올해 AP시스템의 중국향 장비 수주 규모를 75K에서 108K로 상향했다. 폴더블 패널 양산을 위한 추가 투자도 요구돼 OLED 전반에 투자 불확실성이 크게 줄고 있다. 올해 AP시스템의 수주 모멘텀을 예상한다. 2019년 수주액 7,270억원(+137%), 장비 공급에 따른 2020년 영업이익은 634억원(+138%)으로 크게 증가할 전망이다.

중국 OLED 투자에 익스포저 큰 ELA 장비, 경쟁업체 없다

AP시스템의 ELA 장비는 경쟁사가 없고 중소형 OLED 투자에 필수적이어서 중국 OLED 투자에 최대 수혜 장비다. 중국향 수출 장비 중 가장 먼저 발주되고, 생산 기간이 1년 내외로 길어 2020년 큰 폭의 실적 성장을 예상한다. 올해 수주 규모는 ELA 장비 기준으로 작년의 2배 이상인 108K를 예상한다. 주요 수주는 BOE 48K, GVO 30K, Tianma 15K, CSOT 15K다.

OLED 투자 사이클 초입, 매수의견과 목표주가 41,000원 제시

올해 실적 보릿고개만 넘으면 개선된 수익성과 매출액 증가에 따른 높은 EPS 증가율을 보일 것이다. 2019F EPS를 기준 추정 대비 41% 하향하고, 2020F EPS를 61% 상향한다. 목표 PER 13배는 삼성디스플레이 투자 사이클(2H15~2017년) 기간 AP시스템의 컨센서스 기준 12MF PER 평균 값이다. 실적 증가가 뚜렷할 2020년을 목표로 매수할 시점이라고 본다.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	-	962	736	559	960
영업이익(십억원)	-	26	46	27	63
세전이익(십억원)	-	26	34	22	62
순이익(십억원)	-	19	28	17	49
EBITDA(십억원)	-	34	49	29	67
순차입금(십억원)	-	52	150	126	118
영업이익률(%)	-	2.7	6.3	4.8	6.6
ROE(%)	-	21.3	26.8	13.5	30.5
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-	1,395	1,814	1,109	3,158
(EPS 증가율, %)	-	NM	30.0	(38.9)	184.9
BPS(원)	-	5,856	7,685	8,814	12,005
DPS(원)	-	0	0	0	0
PER(x)	-	25.2	16.0	26.0	9.1
PBR(x)	-	6.0	3.8	3.3	2.4
EV/EBITDA(x)	-	15.5	11.4	18.6	7.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(상향)

목표주가: 41,000원

Stock Data

KOSPI(2/19)	2,206
주가(2/19)	29,050
시가총액(십억원)	410
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	34,650/19,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,348
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.9/7.9
주요주주(%)	APS홀딩스 외 3인 23.3

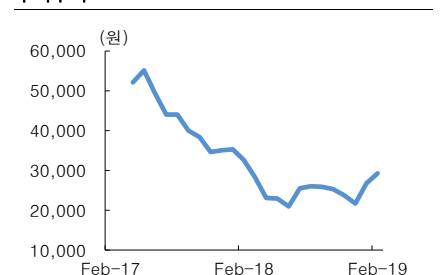
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2018F	2,109	1,814	(14.0)
2019F	1,871	1,109	(40.7)
2020F	1,962	3,158	61.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	27.4	29.7	(10.5)
KOSPI 대비(%p)	20.0	32.8	4.1

주가추이



자료: FnGuide

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 중국의 중소형 OLED 투자와 패널 양산 개시로 OLED 시장 성장 사이클 진입
- 장비 수주 가능성을 점검하고, 2020년 실적 성장을 예상
- 전세계 중소형 OLED 투자 관련 최선호 종목인 AP시스템 매수 추천

투자의견 ‘매수’로 상향, 목표주가 41,000원 제시

AP시스템에 대한 투자의견을 ‘매수’로 상향하고 목표주가 41,000원을 제시한다. 2020년(중국향 장비 인도 시점) 추정 EPS에 목표 PER 13배를 적용했다. 작년 중국의 보조금/대출 규제로 중단됐던 투자가 재개되고 중국 BOE, Tianma의 OLED 양산 시작과 GVO 등의 추가 투자 시작을 확인해 매수의견을 제시한다. 올해 AP시스템의 장비 수주 규모를 75K에서 108K로 상향했고, 폴더블 패널 양산을 위한 추가 투자도 요구돼 OLED 전반에 투자 불확실성이 크게 줄고 있다. 2020년 장비 수주 규모는 98K를 예상한다.

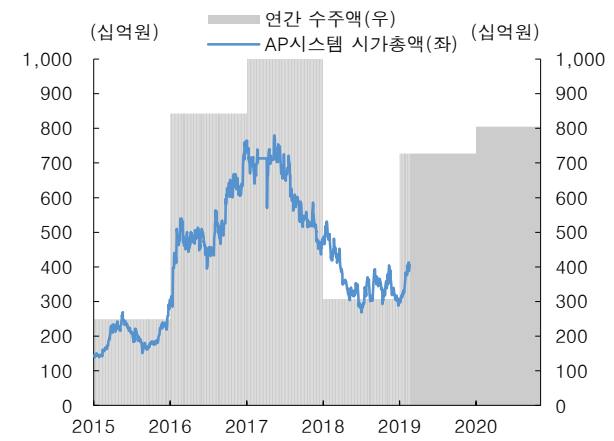
올해 수주한 모든 ELA 장비는 2020년에 매출로 인식돼 2020년을 목표로 주가를 산출했다. 2019F EPS를 기존 추정치 대비 41% 하향하고, 2020F EPS는 61% 상향한다. 목표 PER 13배는 삼성디스플레이 투자 사이클 기간(2H15~2017년말)의 컨센서스 기준 12MF PER의 평균값이다[그림 1]. 2019년 EPS 감소율은 39%, 2020년 EPS 증가율은 185%로 현재 시점에서 내년 EPS 증가율이 높을 것으로 예상돼 지금이 매수 적기다. 2019년 수주액은 7,270억원(+137%), 장비 공급에 따른 2020년 영업이익은 634억원(+138%)으로 크게 증가할 전망이다.

[그림 1] 2H15~2017년말 12MF PER 평균 13배



주: 2017년초에 추정된 2018년 EPS 증가율은 -19%임
자료: 한국투자증권

[그림 2] 추정 수주액과 비교하면 주가는 아직 저평가 국면



자료: 한국투자증권

중국의 양산 움직임이 투자를 가속하는 열쇠

메이저 중국 OLED 업체들(BOE, GVO, Tianma, CSOT)이 올해안에 양산에 진입할 것으로 보인다. 양산에 성공하면 출하량을 늘리고 고객사를 확보하기 위한 추가 라인투자 유인이 생겨 AP시스템에 호재다. 최근 일어난 관련 이벤트들은 다음과 같다. 작년말 BOE는 네번째 OLED 공장 투자를 발표했고 4Q18에 처음으로 수백만대 수준의 플렉서블 OLED 패널을 출하한 것으로 추정된다. 화웨이의 폴더블 스마트폰에 패널 공급도 준비 중이다. GVO(Visionox)는 보유 자금을 바탕으로 두번째 OLED 공장 투자를 일찍 확정했고, Tianma는 중소형 LTPS-LCD 패널 1위업체가 됨과 동시에 3Q18에 OLED 양산에 돌입했음을 소재업체를 통해 확인할 수 있었다. CSOT는 올해초 패널 생산을 위한 OLED 재료구조를 확정하는 등 양산을 준비 중이다. 최근 중국 OLED 패널업체들의 주가 상승에서 확인했듯이(6일간 BOE 주가 37%, GVO 55%, Tianma 57% 상승), 기술 수준이 개선되고 있고 중국 OLED 시장의 기대감이 상승하고 있다.

〈표 1〉 전세계 6세대 플렉서블 OLED 투자 가능성 점검

	2018년말 누적 투자	2019F 신규 투자	2020F 신규 투자	투자 가능성 점검
투자 가능성 높은 업체				
삼성디스플레이	165K	-	+30K	폴더블 라인 투자 예상(A5 공장)
BOE(중국)	96K	+48K	+16K	2019년 세번째 OLED 공장 장비 발주 시작할 전망 플렉서블 OLED 양산 성공. 네번째 공장 계획도 발표함
GVO(중국)	15K	+30K	+15K	2019년 상반기 두번째 OLED 공장 장비 발주 준비 확인 수출 향상 기간 단축 위해 두번째 공장 투자 이미 시작
Tianma(중국)	15K	+15K	-	스마트폰용 LTPS-LCD 패널 강자 중소형 OLED 양산 확인. 장비업체 통해 투자 계획 확인
CSOT(중국)	15K	+15K	+15K	첫 T4 공장 양산 준비중인 것으로 언론 보도됨 대형 OLED도 준비 중이어서 OLED 투자 가속할 것
계획 단계인 업체				
LG디스플레이	45K	-	+15K	양산 및 자금 이슈 있음
EDO(중국)	15K	+15K	-	OLED 생산 경력 길고 첫 플렉서블 OLED 시양산 시작 자금 이슈 있어 규모를 7.5K로 나눠서 투자할 수 있음
Royole(중국)	6세대 라인 없음	+15K	-	장비 업체에 추가투자 관련 LOI 전달한 것으로 확인됨 폴더블 패널 판매 경험 유일. 단, ELA 장비 사용 안함
JDI(일본)	-	-	+15K	중국 펀드/기업 통해 자금 수혈할 계획 중국에 공장 건설 계획 세우는 것으로 추정
Kuntech(중국)	-	-	+15K	플렉서블 OLED 생산 기술 보유, 투자 계획 수립 완료
신규 투자 총합	+32K	+138K	+121K	
AP시스템 신규 수주	+47K (-66%)	+108K (+130%)	+98K (-9%)	일부 패널업체들의 투자 규모는 생산 기술, 양산 능력, 자금 확보 등의 이유로 축소되거나 계획 사라질 수 있음

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정치 변경 세부사항

(단위: 십억원, %, %p)

	2018년			2019년				2020년		
	기존 추정 (18년 10월)	신규 추정 (19년 2월)	변화율 (%, %p)	기존 추정 (18년 10월)	신규 추정 (19년 2월)	변화율 (%, %p)	컨센서스 대비(%)	신규 추정	컨센서스	컨센서스 대비 (%)
신규 수주액	461.9	307.1	(33.5)	593.9	727.0	22.4		805.0		
AMOLED	421.9 (60K 규모)	267.1 (47K 규모)	(36.7)	533.9 (75K 규모)	697.0 (108K 규모)	30.5		745.0		
반도체/기타	40.0	40.0	0.0	60.0	40.0	(33.3)		60.0		
연말 수주잔고	330.2	170.9	(48.2)	387.3	555.3	43.4		688.3		
매출액	756.2	736.2	(2.6)	802.9	558.6	(30.4)	(16.9)	960.0	924.7	3.8
영업이익	45.3	46.4	2.4	40.1	26.7	(33.6)	(42.0)	63.4	75.7	(16.2)
영업이익률	6.0	6.3	0.3	5.0	4.8	(0.2)	(2.1)	6.6	8.2	(1.6)
순이익	32.2	27.8	(13.9)	28.8	17.1	(40.8)	(54.9)	48.6	53.6	(9.3)
순이익률	4.3	3.8	(0.5)	3.6	3.1	(0.5)	(2.6)	5.1	5.8	(0.7)

자료: 한국투자증권

국내보단 중국의 투자에 달려있어

중소형 OLED 장비 시장은 2019년부터 중국에 의한 확대 사이클이 시작된다. 중국향 장비 수주액은 2019년 전체 수주액의 88%, 2020년 57%로 비중이 높다. 삼성디스플레이의 QD-OLED 파일럿 투자에는 500억원 수준의 Glass 봉지 장비 공급에 그치겠지만 중소형 OLED 투자에 익스포저가 커 신규 수주액은 빠르게 증가할 전망이다. AP시스템은 ELA 장비뿐 아니라 2016년에 크게 확대된 후 공정(모듈)장비 사업에서도 기회가 있다. 중소형 OLED의 경우 패널 완성품(모듈)을 만드는데 필요한 후공정장비 수요량이 LCD나 대형패널 투자 대비 많다. 중국 패널업체들이 양산을 위해 투자한 후공정장비 규모는 BOE 30K(양산 중)인데, 중국의 전공정장비 누적 투자규모가 올해말 기준으로 300K에 육박해 장비 공급 레퍼런스를 성공적으로 갖춘다면 수주 기회가 많다. 삼성디스플레이향으로 수주했던 후공정장비는 150K 기준 4,621억원으로 규모가 크다. 중국의 후공정 장비 발주는 2H19에 가속화될 전망이며, 수주 예상액은 2019년 500억원, 2020년 800억원이고 생산 lead-time은 3개월 이내로 짧아 단기 실적 개선에 도움이 될 전망이다.

삼성디스플레이 폴더블 패널 전용 라인 투자 2020년 하반기 예상

2019년부터 개화할 폴더블 패널 시장에 대한 관심이 높다. 삼성디스플레이가 가장 먼저 폴더블 패널 전용 양산 라인을 요구하게 될 것으로 예상되는데 가동시기는 2021년, 투자는 2020년에 선행될 전망이다(표 3). 삼성전자의 폴더블 스마트폰 시장성 파악과 디스플레이 패널 수출 향상을 위한 시간이 소요되기 때문에 당장 올해 투자가 들어갈 필요성은 낮다. 이미 A4 공장은 폴더블 패널 등의 생산에 사용되는 것으로 추정된다. 신규 폴더블 패널 라인은 A5 공장에 설치될 전망이고, 규모는 30K/월(2개 라인)에 AP시스템의 장비 1,750억원 수주를 예상한다.

〈표 3〉 삼성디스플레이 A5 투자 2020년에 중소형(폴더블) OLED 30K/월 예상

가정		비고
원장 1장당 7.3인치 폴더블 패널 생산 가능 대수	144대	6세대 하프컷 기준, 최대 효율 가정
완제품 생산 수율(2019년 1분기)	25%	월 50만대 수준 생산 중으로 파악됨 생산라인 1개 사용 추정
수출 목표(2년 내)	70%	2016년 전체 OLED 패널 수출
2021년 폴더블 패널 요구량	30,000,000대	2021년 폴더블 스마트폰 예상 출하 대수(IHS)
30K/월 라인 확보 시 연간 목표 생산 대수	36,288,000대	144대 X 70% X 월 30,000장 X 12개월

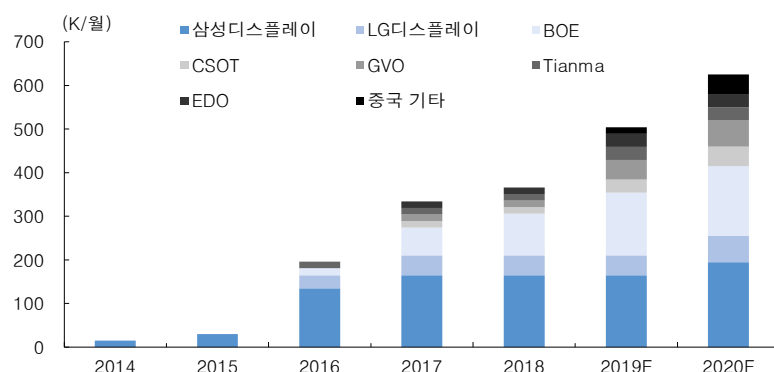
주: 2016년 삼성디스플레이 전체 OLED 패널 생산능력 대비 출하면적의 비중은 68%로, 목표 수출 70%의 근거임
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 중소형 OLED 6세대 기준 누적 장비발주 규모 및 생산능력 추이 (단위: K/월)

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
삼성디스플레이	30	135	165	165	165	195
LG디스플레이	0	30	45	45	45	60
BOE	0	16	64	96	144	160
CSOT	0	0	15	15	30	45
GVO	0	0	15	15	45	60
Tianma	0	15	15	15	30	30
EDO	0	0	15	15	30	30
기타	0	0	0	0	15	45
전세계	30	196	334	366	504	625
증가분		+166	+138	+32	+138	+121
국내	30	165	210	210	210	255
증가분		+135	+45	-	-	+45
중국 및 기타	0	31	124	156	294	370
증가분		+31	+93	+32	+138	+76

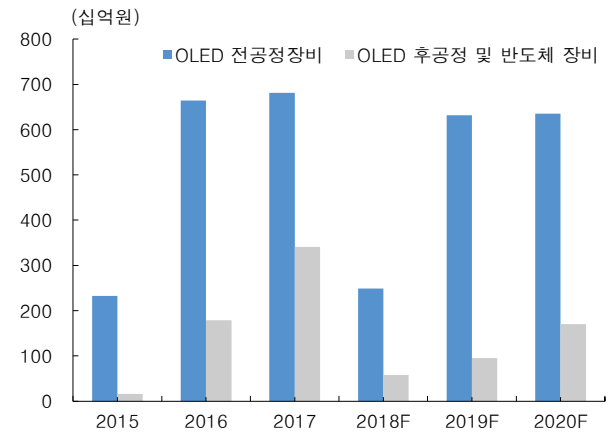
주: 기타는 Royole, Kunttech, JDI를 포함. 추가 투자 집행 시 음영 처리. Royole은 Oxide 기반의 OLED로, ELA 장비 필요 없음
자료: IHS, 한국투자증권

〔그림 3〕 2019년 기준 누적 장비발주는 중국이 한국을 앞지를 전망



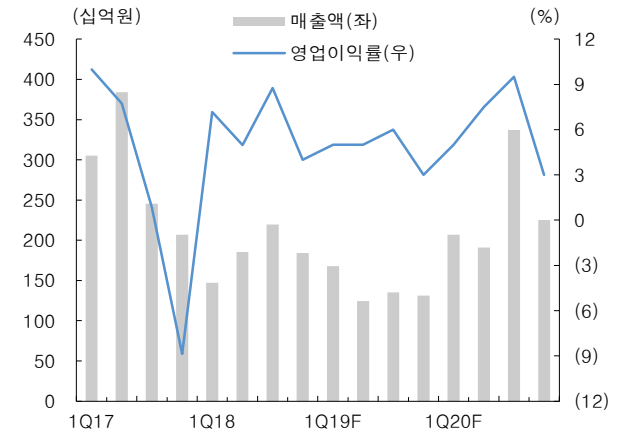
주: 6세대 중소형 OLED 기준임
자료: IHS, 한국투자증권

[그림 4] AP시스템 OLED 전공정/후공정 장비 수주액 추이



자료: 한국투자증권

[그림 5] 매출액 회복으로 2020년에 수익성 개선될 것



자료: 한국투자증권

<표 5> 분기 및 연간 실적 추정(분할 전 AP시스템 사업부문 매출액 합산)

(단위: 십억원, %)

	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	168.0	124.3	135.0	131.3	207.0	191.0	337.0	225.0	1,141.6	736.2	558.6	960.0
AMOLED	160.0	116.3	127.0	118.3	194.0	178.0	324.0	212.0	1,083.6	677.7	521.6	908.0
반도체 장비/기타	8.0	8.0	8.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	58.0	58.6	37.0	52.0
- 신규수주액	135.0	134.0	305.0	153.0	233.0	130.0	323.0	119.0	1,022.4	307.1	727.0	805.0
- 수주잔고	185.9	248.6	473.6	555.3	658.3	659.3	707.3	688.3	485.0	170.9	555.3	688.3
매출원가	146.2	108.1	116.1	115.5	178.0	166.2	286.5	195.8	900.3	632.9	485.9	826.4
매출원가율	87.0	87.0	86.0	88.0	86.0	87.0	85.0	87.0	93.6	86.0	87.0	86.1
매출총이익	21.8	16.2	18.9	15.8	29.0	24.8	50.6	29.3	62.1	103.3	72.6	133.6
매출총이익률	13.0	13.0	14.0	12.0	14.0	13.0	15.0	13.0	6.4	14.0	13.0	13.9
판매비와관리비	13.4	9.9	10.8	11.8	18.6	10.5	18.5	22.5	35.9	56.9	46.0	70.2
판매비율	8.0	8.0	8.0	9.0	9.0	5.5	5.5	10.0	3.7	7.7	8.2	7.3
영업이익	8.4	6.2	8.1	3.9	10.4	14.3	32.0	6.8	26.2	46.4	26.7	63.4
영업이익률	5.0	5.0	6.0	3.0	5.0	7.5	9.5	3.0	2.7	6.3	4.8	6.6
세전이익	7.2	5.0	6.9	2.7	10.1	14.0	31.7	6.5	26.3	34.5	21.9	62.3
세전이익률	4.3	4.0	5.1	2.1	4.9	7.3	9.4	2.9	2.7	4.7	3.9	6.5
순이익	5.6	3.9	5.4	2.1	7.8	10.9	24.7	5.0	19.1	27.8	17.1	48.6
순이익률	3.3	3.1	4.0	1.6	3.8	5.7	7.3	2.2	2.0	3.8	3.1	5.1

주: AP시스템 분할 전(2017년 1분기까지) 매출액을 합산함. 2017년 2분기부터 분할된 AP시스템의 연결 실적임
 자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

디스플레이 및 반도체 공정용 장비 생산을 위해 1994년 설립. AMOLED, 반도체 제조장비를 생산. AMOLED 사업 내 주요 장비로는 LTPS TFT 공정에 사용되는 ELA(Excimer Laser Annealing) 장비와 플렉서블 OLED 패널 제조에 특화된 LLO(Laser Lift-off) 장비가 있음. 주요 고객사는 삼성디스플레이로 2016년 기준 매출 비중 79%임. 2017년 3월 1일 APS홀딩스(지주회사, 존속법인)와 AP시스템(사업회사, 신설법인)으로 분할됨.

- ELA(Excimer Laser Annealing) 장비: 유리기판 위에 증착된 a-Si(비정질실리콘)를 레이저를 조사해 poly-si(다결정실리콘)로 결정화하는 장비. 2011년부터 삼성디스플레이에 공급
- LLO(Laser Lift-off) 장비: 플렉서블 OLED 전용 레이저 장비로 레이저를 조사해 유리 기판 위 플라스틱 기판을 떼어내는 장비

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	-	324	317	313	422
현금성자산	-	63	37	56	77
매출채권및기타채권	-	166	37	56	77
재고자산	-	52	162	140	192
비유동자산	-	144	158	163	204
투자자산	-	0	2	3	8
유형자산	-	110	122	134	142
무형자산	-	24	26	20	38
자산총계	-	468	474	475	627
유동부채	-	343	324	305	402
매입채무및기타채무	-	138	110	112	134
단기차입금및단기사채	-	121	161	161	181
유동성장기부채	-	5	10	10	5
비유동부채	-	36	33	35	41
사채	-	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	22	22	27	27
부채총계	-	379	357	341	443
지배주주지분	-	89	117	135	183
자본금	-	8	8	8	8
자본잉여금	-	63	63	63	63
기타자본	-	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	-	19	47	64	113
비지배주주지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	89	117	135	183

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	-	56	(79)	32	43
당기순이익	-	19	28	17	49
유형자산감가상각비	-	6	0	0	0
무형자산상각비	-	2	3	2	4
자산부채변동	-	9	(107)	15	(13)
기타	-	19	(2)	(2)	4
투자활동현금흐름	-	(47)	8	(18)	(37)
유형자산투자	-	(8)	(12)	(12)	(7)
유형자산매각	-	0	0	0	0
투자자산순증	-	(33)	(2)	(0)	(5)
무형자산순증	-	(5)	(4)	4	(23)
기타	-	(0)	27	(9)	(2)
재무활동현금흐름	-	45	45	5	15
자본의증가	-	0	0	0	0
차입금의순증	-	45	45	5	15
배당금지급	-	0	(0)	0	0
기타	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	(1)	0	0	0
현금의증가	-	53	(26)	19	21

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	-	962	736	559	960
매출원가	-	900	633	486	826
매출총이익	-	62	103	73	134
판매관리비	-	36	57	46	70
영업이익	-	26	46	27	63
금융수익	-	7	2	1	5
이자수익	-	1	0	0	2
금융비용	-	4	12	6	6
이자비용	-	3	6	3	4
기타영업외손익	-	(2)	(1)	0	0
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
세전계속사업이익	-	26	34	22	62
법인세비용	-	7	7	5	14
연결당기순이익	-	19	28	17	49
지배주주지분순이익	-	19	28	17	49
기타포괄이익	-	0	0	0	0
총포괄이익	-	19	28	17	49
지배주주지분포괄이익	-	19	28	17	49
EBITDA	-	34	49	29	67

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	-	1,395	1,814	1,109	3,158
BPS	-	5,856	7,685	8,814	12,005
DPS	-	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	-	NM	(23.5)	(24.1)	71.9
영업이익증가율	-	NM	77.4	(42.6)	138.0
순이익증가율	-	NM	45.4	(38.6)	184.9
EPS증가율	-	NM	30.0	(38.9)	184.9
EBITDA증가율	-	NM	42.4	(41.6)	135.3
수익성(%)					
영업이익률	-	2.7	6.3	4.8	6.6
순이익률	-	2.0	3.8	3.1	5.1
EBITDA Margin	-	3.6	6.6	5.1	7.0
ROA	-	4.1	5.9	3.6	8.8
ROE	-	21.3	26.8	13.5	30.5
배당수익률	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	-	2.3	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	-	52	150	126	118
차입금/자본총계비율(%)	-	166.3	165.1	147.6	116.6
Valuation(X)					
PER	-	25.2	16.0	26.0	9.1
PBR	-	6.0	3.8	3.3	2.4
EV/EBITDA	-	15.5	11.4	18.6	7.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
AP시스템 (265520)	2017.05.20	중립	—	—	—
	2018.05.20	1년경과	—	—	—
	2019.02.19	매수	41,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 19일 현재 AP시스템 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.

■ 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 높게 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.