



기업분석 | 철강/비철

Analyst  
정하늘

02 3779 8987

haneulj@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>480,000 원</b>
현재주가	315,000 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSPI (7/16)	2,301.99 pt
시가총액	274,639 억원
발행주식수	87,187 천주
52 주 최고가/최저가	395,000 / 305,000 원
90 일 일평균거래대금	768.72 억원
외국인 지분율	57.7%
배당수익률(18.12E)	2.5%
BPS(18.12E)	536,342 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.5%
	6개월 -8.0%
	12개월 4.7%
주주구성	국민연금공단 10.8%
	The Bank of New York(DR) 10.6%
	POSCO 자사주 8.2%

## Stock Price

**POSCO** (005490)**중국 철강 선물가 상승, 하반기 기대감 확대****중국 철강재 선물가, 올해 최고치를 기록 3/4분기 강세를 전망**

16일 상하이선물거래소 기준, 10월물 철근 가격은 톤당 4,063 위안으로 전거래일 대비 톤당 36 위안 상승해 올해 최고점을 기록했다. 열연 선물 가격은 톤당 4,064 위안으로 전거래일 대비 37 위안 상승하는 등 역시 비슷한 움직임을 보였다. 철근과 열연 모두 지난 6월 중순 상승세를 보였으나, 美中 무역분쟁 이슈와 중국 경기부진에 대한 우려감이 반영되면서 하락 반전했다. 그리고 7월 초 다시 반등하기 시작했다.

선물가격의 강세는 중국정부의 환경규제 정책 강화에 따라 향후 공급 부족 우려에 기인한다. 지난 7월 4일 중국 국무원은 파란 하늘을 되찾기 위한 3년의 행동강령을 발표했다. 핵심 규제지역은 징진지(京津冀/베이징, 티엔진, 허베이), 산시(山西) 등 82개 도시이다. 또한 핵심 규제지역 중 징진지 및 주변 지역의 가장 중요한 규제 산업은 바로 철강이다. 향후 대기오염 개선을 위한 계획에 따른 생산부족에 대한 우려감은 철강재 가격 반등, 그리고 선물가격의 가파른 상승세로 반영되었다.

우리는 올해 역시 동절기 감산이 시행될 것임과 동시에 지난 7월 4일 발표된 대기오염 개선을 위한 계획이 시행된다는 점을 고려할 때, 3/4분기 이후 동절기 감산 전까지 철강재 가격은 강세를 유지할 것으로 전망한다. 최근 선물가격을 중심으로 가파르게 상승하고 있는 가격은 중국 철강재 가격으로, 그리고 이는 국내 철강재 판가 인상의 근거로 활용될 수 있다는 점을 고려할 때, 제강사에 유리한 환경이 조성되고 있다.

POSCO 투자이견 BUY, 목표주가 480,000 원을 유지한다. 2018년 매출액과 영업이익은 각각 64.3조 원과 5.3조 원으로 전망한다.

## Financial Data

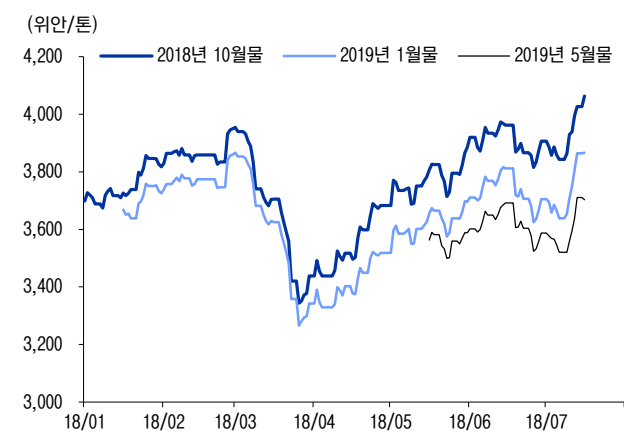
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,084	60,655	64,262	66,670	68,903
영업이익	2,844	4,622	5,297	5,684	6,096
세전계속사업손익	1,433	4,180	4,821	5,092	5,635
순이익	1,048	2,973	3,416	3,666	4,057
EPS (원)	17,042	34,876	40,815	44,639	49,396
증감률 (%)	n/a	104.7	17.0	9.4	10.7
PER (x)	15.1	9.5	7.7	7.0	6.3
PBR (x)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.2	5.1	4.1	3.6	3.1
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.2	8.5	8.8
EBITDA 마진 (%)	11.4	13.1	13.3	13.3	13.4
ROE (%)	3.3	6.5	7.2	7.4	7.7
부채비율 (%)	74.0	66.5	65.0	62.4	59.5

주: IFRS 연결 기준

자료: POSCO, 이베스트투자증권 리서치센터

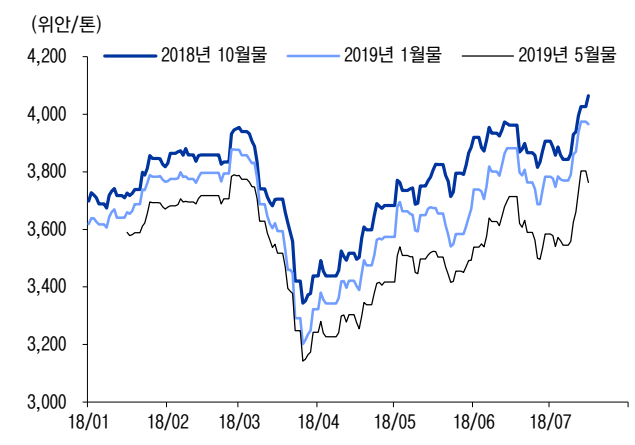
## 중국 철강재 선물가, 올해 최고치를 기록 3/4분기 강세를 전망

그림1 중국 철근 선물가격 추이



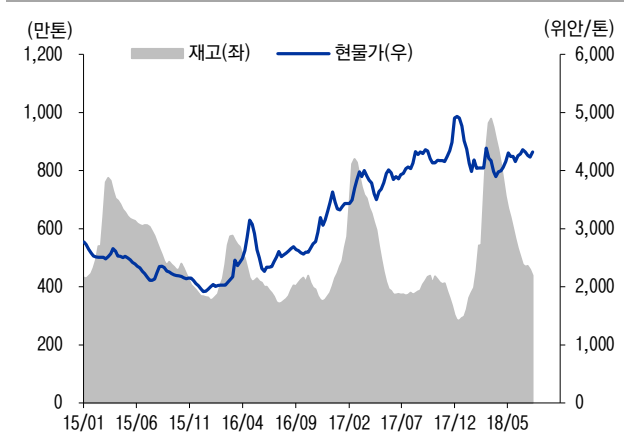
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 중국 열연 선물가격 추이



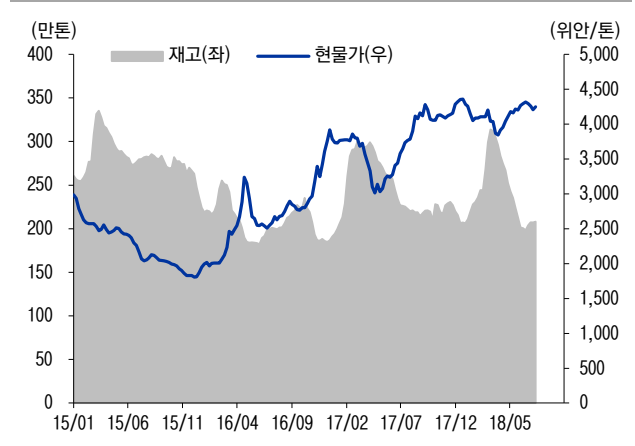
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 철근 재고 감소하고 있으나, 현물가 안정적으로 유지



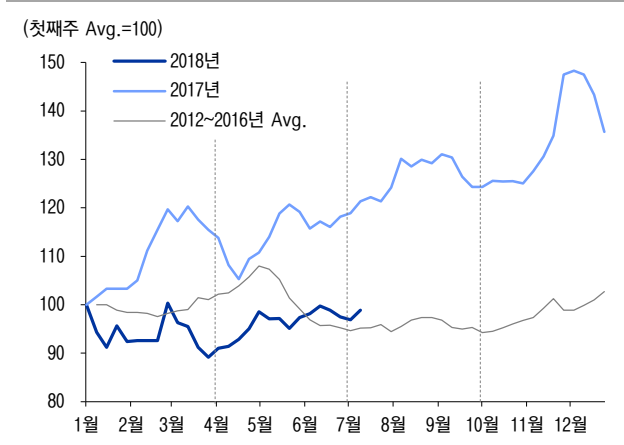
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 열연 역시 재고 감소, 현물가 유지되고 있음



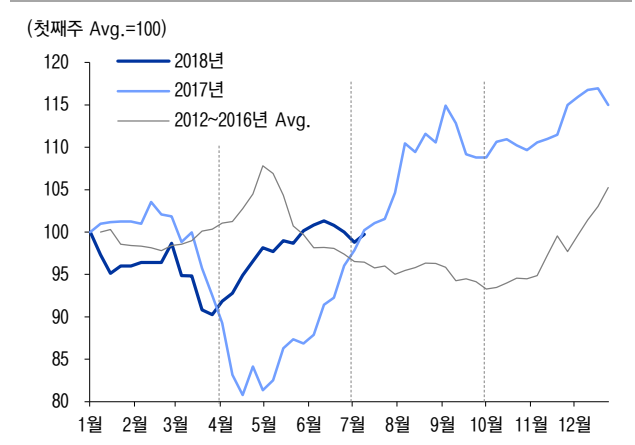
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 7월 이후 철근 가격 반등 3/4분기 강세를 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 7월 이후 열연 가격 반등 3/4분기 강세를 전망



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 파란 하늘을 위한 중국의 결심은 더욱 강화되고 있다!

앞서 언급한 바와 같이 중국정부가 일관되게 제시하는 정책은 바로 ① 유동성 공급과 ② 환경보호이다. 마지막으로 좀 더 살펴봐야 하는 내용은 바로 환경보호 정책이다. 중국 국무원은 지난 7월 4일, 파란 하늘을 되찾기 위한 3년의 행동강령(打赢蓝天保卫战三年行动计划)을 발표했다. 2022년 베이징 동계올림픽 개최를 앞두고 대기환경 개선을 위한 계획임을 밝혔다. 정책 중 철강과 관련된 내용을 살펴보았다.

### 2020년까지 달성해야 하는 목표

해당 계획에 따르면, 3년간의 노력을 통해 2020년까지 달성해야 하는 목표는 ①질소산화물의 배출량을 2015년 대비 15% 이상 감축, ②PM 2.5 농도 요건을 충족시키지 못하는 도시는 2015년 대비 18% 이상을 조정, ③1, 2선 도시의 대기질이 양호한 날의 비중은 80% 이상, 대기오염이 심각한 날은 2015년 대비 25% 이상을 조정해야 한다.

### 핵심 규제 지역과 산업 구조조정

이와 동시에 핵심 규제지역은 징진지(京津冀/베이징, 티엔진, 허베이), 산시(山西), 허난(河南), 안후이(安徽), 저장(浙江), 장수(江苏), 상하이 주변 지역으로 82개 도시(2017년 11월~2018년 3월 동절기 감산은 28개 도시에서 시행됨)에 달한다. 핵심 규제지역 내에서 高오염 산업인 철강, 석유화학, 코크스, 건설자재, 비철금속 기업설비의 신규건설, 개조, 확장은 금지된다. 이와 동시에 징진지 및 주변 지역은 석탄 소비량을 2016년 대비 10%, 양쯔강 삼각주는 5% 감축할 계획이다.

### 규제 산업의 생산능력 조정

신규설비 건설 제한산업은 철강, 코크스, 알루미늄, 주조, 시멘트, 평판유리 등이다. 특히 철강, 시멘트, 평판유리 산업은 보다 엄격하게 적용할 예정이다. 핵심 규제지역 중 징진지 및 주변 지역의 가장 중요한 규제 산업은 바로 철강이다. 띠티아오강(地条钢, 비규격 저급 철강재) 설비의 재진입은 원칙적으로 차단할 것이다. 그리고 2020년까지 허베이성의 철강 생산능력 중 약 2억 톤 이내(2013년 기준 2.86억 톤)로 제한할 것이다.

### 환경 규제 위반 기업에 대한 처리 방법

환경오염 규제 위반 기업에 대해서는 수도, 전력, 원재료, 제품, 생산설비 등에 대한 공급 차단을 통해 폐쇄시킬 예정이다. 그리고 규제 위반으로 폐쇄된 기업의 지역 이전을 통한 재진입 역시 차단할 것이다. 징진지 및 주변 지역은 2018년 말, 양쯔강 삼각주 지역은 2019년 말, 그리고 전국적으로는 2020년 말까지 완료할 계획이다.

7월 4일 발표된 새로운 환경 규제안은 철강산업의 구조조정 방안은 아니지만, 실질적인 효과는 동일한 방향성을 보일 것으로 판단한다. 핵심 규제지역 내에서 가장 엄격한 규제를 적용 받는 산업이 철강이기 때문이다. 중국 철강산업은 2016년부터 양적 축소, 2018년부터는 강도 높은 질적 개선이 시작되었다. 즉, 2016년 발표된 철강 구조조정 목표의 조기달성이 중국 철강산업 변화의 마지막이라고 보기는 어렵다.

2018년부터 시작된 강도 높은 중국 철강산업의 질적 개선은 ①**중국 내 생산량 감소**로 반영될 것이다. 이에 따라 ②**철강재 가격 하방경직성 강화**, ③**철강제품의 수입 증가**를 기대할 수 있다. 결국 이는 국내 철강산업에 우호적인 환경 조성으로 이어질 것이다. 한편 7월 1일부터 적용되는 관세 조정안은 중국의 철강재 수입에 있어 우리나라의 경쟁력 강화요인으로 반영될 것이라는 점에서 우리는 하반기 중국 철강재 가격에 대한 우려는 기우에 불과하다 판단한다.

표1 7월 1일부터 적용된 중 철강/비철금속 관련 제품의 관세 조정안

품목	최혜국 관세(%)	7월 1일부터 적용관세(%)
아연 제품 및 스크랩	4.0	폐지
연 제품 및 스크랩	4.0	폐지
구리 제품 및 스크랩	4.0	폐지
알루미늄 제품 및 스크랩	4.0	폐지
비철금속 제품 및 스크랩	4.0	폐지
폐선철	2.0	폐지
선철	2.0	폐지
열연제품	5.0	폐지
냉연제품	6.0	폐지
압연재	7.0	폐지
형강	7.0	6.3
철도레일	6.0	폐지
선로 침목	6.0	5.1

주: 주요 제품의 관세 조정 내용만 포함

자료: 중국 국무원 산하의 관세세척위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

## 그렇다면, POSCO는?

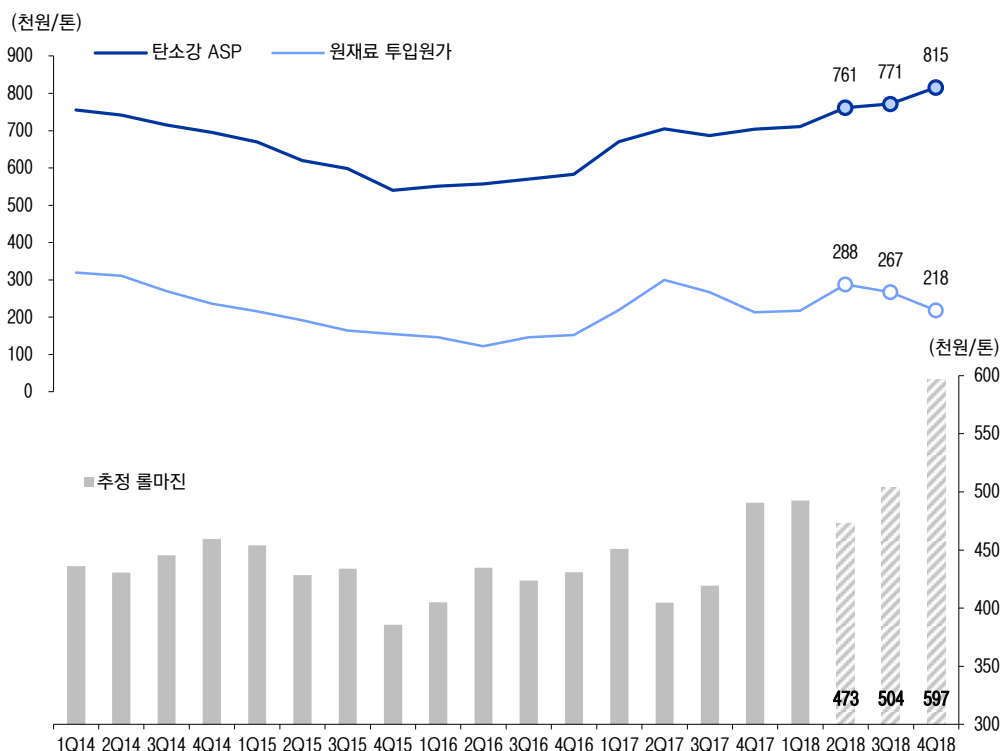
### 롤마진(Roll margin)을 통한 POSCO 이익을 추정

앞서 살펴본 바와 같이 우리는 3/4분기 이후 동절기 감산 전까지 철강재 가격은 강세, 그리고 동절기 감산 기간 중에는 철강재 가격의 유지를 전망한다. 하반기 중국 철강재 가격 강세는 자연스럽게 POSCO의 탄소강 ASP 상승으로 반영될 것이다. POSCO의 탄소강 ASP는 중국 열연가격이 약 4개월 가량 지연되어 반영된다. 즉, 2/4분기부터 이어진 철강재 가격 강세는 POSCO의 하반기 탄소강 ASP에 반영되어 **올해 하반기 내 내 지속적인 상승세를 기대할 수 있다**고 판단한다.

한편 원재료 투입원가 역시 중요하다. 주요 원재료인 호주산 철광석 가격은 올해 2월 1톤당 77.5달러(월평균)를 고점으로 지속적으로 하락하고 있다. POSCO의 원재료 투입원가는 호주산 철광석과 원료탄의 수입가격이 약 5개월 가량 지연되어 반영된다. 1톤의 조강을 생산하는데 필요한 원재료는 철광석 1.6톤과 연료탄 0.7톤임을 고려할 때, POSCO의 원재료 투입원가는 **하반기 내내 지속적인 하락세**를 보일 것으로 예상된다.

결국 POSCO의 롤마진(탄소강 ASP-원재료 투입원가)은 실제 기업에 반영되는 시차를 고려할 때, 올해 2/4분기를 저점으로 점차 확대되는 모습을 보일 것으로 전망된다. 이에 따라 POSCO 실적 역시 당장의 2/4분기보다 하반기가 더욱 기대되는 바이다.

그림7 POSCO의 탄소강 추정 롤마진



주: 단위 조강생산량의 원재료 투입원가는 철광석 1.6톤과 연료탄 0.7톤의 가격을 적용  
 자료: POSCO, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 POSCO 별도 기준, 실적 전망

		2017	2018E	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
<b>매출액</b>		<b>28,554</b>	<b>32,075</b>	<b>32,429</b>	<b>33,174</b>	<b>7,067</b>	<b>7,134</b>	<b>7,255</b>	<b>7,097</b>	<b>7,761</b>	<b>7,976</b>	<b>8,108</b>	<b>8,230</b>
(십억원)	탄소강	22,613	25,854	26,618	26,926	5,525	5,605	5,796	5,687	6,240	6,413	6,540	6,661
	STS	4,218	4,776	4,414	4,880	1,078	1,088	1,057	995	1,100	1,224	1,240	1,212
판매량		34,710	35,925	36,104	36,213	8,723	8,463	8,961	8,563	9,294	8,921	9,004	8,706
(천톤)	탄소강	32,712	33,857	34,026	34,128	8,240	7,954	8,440	8,078	8,784	8,424	8,479	8,170
	STS	1,998	2,068	2,078	2,085	483	509	521	485	510	497	525	536
탄소강 ASP		691	765	783	776	671	705	687	704	710	761	771	815
(천원/톤)	변동폭	126	73	18	-6	87	34	-18	17	6	51	10	44
원재료 투입가격		282	248	282	277	220	300	267	214	218	288	267	218
(천원/톤)	변동폭	77	-34	34	-5	67	80	-33	-54	4	70	-21	-49
추정 스프레드		409	517	500	499	451	405	419	490	493	473	504	597
(천원/톤)	변동폭	49	108	-16	-1	20	-46	15	71	2	-19	31	93
<b>영업이익</b>		<b>2,902</b>	<b>3,734</b>	<b>3,851</b>	<b>4,067</b>	<b>795</b>	<b>585</b>	<b>722</b>	<b>800</b>	<b>1,016</b>	<b>739</b>	<b>1,000</b>	<b>979</b>
(십억원)	(OPM,%)	10.2%	11.6%	11.9%	12.3%	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	13.1%	9.3%	12.3%	11.9%

자료: POSCO, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 POSCO 연결 기준, 실적 전망

		2017	2018E	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	
<b>매출액</b>		<b>60,655</b>	<b>64,262</b>	<b>66,670</b>	<b>68,903</b>	<b>15,079</b>	<b>14,943</b>	<b>15,035</b>	<b>15,597</b>	<b>15,862</b>	<b>15,933</b>	<b>16,133</b>	<b>16,334</b>	
(십억원)	철강	POSCO 별도	30,230	32,249	32,429	33,174	7,648	7,122	7,619	7,841	8,031	7,970	8,126	8,124
		POSCO 외	19,058	18,875	19,046	19,483	5,193	4,463	4,664	4,738	4,747	4,674	4,790	4,664
		무역	20,802	23,103	25,205	26,394	5,051	5,536	4,997	5,218	5,560	5,856	5,861	5,826
	E&C	6,887	6,004	6,022	6,208	1,665	1,683	1,718	1,821	1,483	1,432	1,463	1,626	
	기타	2,736	2,905	3,014	3,128	715	602	701	718	789	615	678	823	
	(연결조정)	34,405	37,347	36,565	37,793	8,520	9,260	8,523	8,102	8,989	9,449	9,446	9,463	
	<b>영업이익</b>	<b>4,622</b>	<b>5,297</b>	<b>5,684</b>	<b>6,096</b>	<b>1,365</b>	<b>979</b>	<b>1,126</b>	<b>1,152</b>	<b>1,488</b>	<b>1,270</b>	<b>1,290</b>	<b>1,249</b>	
(십억원)	(OPM,%)	7.6%	8.2%	8.5%	8.8%	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	9.4%	8.0%	8.0%	7.7%	
	철강	POSCO 별도	3,628	4,158	4,462	4,786	988	759	927	954	1,164	676	1,138	1,180
		POSCO 외	2,902	3,734	3,851	4,067	795	585	722	800	1,016	739	1,000	979
		기타	702	804	963	1,017	228	130	190	154	168	168	232	236
	무역	315	361	388	416	112	67	59	77	134	72	77	78	
	E&C	415	462	510	547	165	96	54	100	103	102	120	137	
	기타	263	302	324	347	100	57	86	21	86	48	76	92	

자료: POSCO, 이베스트투자증권 리서치센터

## POSCO (005490)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	29,304	31,127	35,890	39,420	43,140
현금 및 현금성자산	2,448	2,613	5,289	7,515	10,157
매출채권 및 기타채권	10,661	9,671	10,144	10,586	10,909
재고자산	9,052	9,951	10,428	10,882	11,214
기타유동자산	7,143	8,893	10,030	10,437	10,861
<b>비유동자산</b>	50,459	47,898	47,381	47,260	47,277
관계기업투자등	6,396	5,405	5,141	5,350	5,567
유형자산	33,770	31,884	31,302	31,018	30,838
무형자산	6,089	5,952	5,652	5,392	5,149
<b>자산총계</b>	<b>79,763</b>	<b>79,025</b>	<b>83,271</b>	<b>86,680</b>	<b>90,417</b>
<b>유동부채</b>	18,915	18,946	19,792	20,155	20,462
매입채무 및 기타채무	6,088	5,087	5,284	5,514	5,682
단기금융부채	10,369	11,434	11,223	11,223	11,223
기타유동부채	2,458	2,424	3,285	3,418	3,557
<b>비유동부채</b>	15,009	12,615	13,026	13,140	13,259
장기금융부채	12,681	9,979	10,207	10,207	10,207
기타비유동부채	2,328	2,636	2,820	2,934	3,052
<b>부채총계</b>	<b>33,925</b>	<b>31,561</b>	<b>32,818</b>	<b>33,296</b>	<b>33,721</b>
<b>지배주주지분</b>	42,373	43,733	46,762	49,693	53,005
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,411	1,411	1,411
이익잉여금	41,174	43,057	46,317	49,248	52,559
<b>비지배주주지분(연결)</b>	3,465	3,731	3,691	3,691	3,691
<b>자본총계</b>	<b>45,838</b>	<b>47,464</b>	<b>50,453</b>	<b>53,384</b>	<b>56,696</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,269</b>	<b>5,607</b>	<b>6,581</b>	<b>6,376</b>	<b>6,908</b>
당기순이익(손실)	1,048	2,973	3,416	3,666	4,057
비현금수익비용가감	5,581	5,632	4,205	3,294	3,252
유형자산감가상각비	2,836	2,888	2,831	2,799	2,779
무형자산상각비	378	410	409	384	367
기타현금수익비용	151	47	964	111	107
영업활동 자산부채변동	-426	-1,926	-950	-585	-401
매출채권 감소(증가)	181	50	-620	-442	-323
재고자산 감소(증가)	-768	-1,057	-444	-454	-332
매입채무 증가(감소)	769	-608	161	230	168
기타자산, 부채변동	-609	-312	-46	81	85
<b>투자활동 현금</b>	<b>-3,755</b>	<b>-3,818</b>	<b>-3,845</b>	<b>-3,510</b>	<b>-3,627</b>
유형자산처분(취득)	-2,280	-2,248	-2,217	-2,514	-2,599
무형자산 감소(증가)	-130	-315	-58	-124	-124
투자자산 감소(증가)	-1,449	-756	-1,370	-657	-680
기타투자활동	104	-498	-201	-215	-223
<b>재무활동 현금</b>	<b>-3,951</b>	<b>-1,566</b>	<b>-76</b>	<b>-640</b>	<b>-640</b>
차입금의 증가(감소)	-3,172	-852	-21	0	0
자본의 증가(감소)	-709	-863	-640	-640	-640
배당금의 지급	709	863	640	640	640
기타재무활동	-70	150	585	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-2,424</b>	<b>165</b>	<b>2,676</b>	<b>2,226</b>	<b>2,641</b>
기초현금	4,871	2,448	2,613	5,289	7,515
기말현금	2,448	2,613	5,289	7,515	10,157

자료: POSCO, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>53,084</b>	<b>60,655</b>	<b>64,262</b>	<b>66,670</b>	<b>68,903</b>
매출원가	46,394	52,299	55,265	57,336	59,257
<b>매출총이익</b>	<b>6,690</b>	<b>8,356</b>	<b>8,997</b>	<b>9,334</b>	<b>9,646</b>
판매비 및 관리비	3,845	3,734	3,700	3,650	3,550
<b>영업이익</b>	<b>2,844</b>	<b>4,622</b>	<b>5,297</b>	<b>5,684</b>	<b>6,096</b>
(EBITDA)	6,058	7,919	8,537	8,867	9,242
금융손익	-578	-178	193	-8	107
이자비용	659	653	648	648	648
관계기업등 투자손익	-88	72	-60	-93	-93
기타영업외손익	-746	-337	-608	-491	-475
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,433</b>	<b>4,180</b>	<b>4,821</b>	<b>5,092</b>	<b>5,635</b>
계속사업법인세비용	385	1,206	1,406	1,426	1,578
계속사업이익	1,048	2,973	3,416	3,666	4,057
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,048</b>	<b>2,973</b>	<b>3,416</b>	<b>3,666</b>	<b>4,057</b>
지배주주	1,363	2,790	3,265	3,571	3,952
<b>총포괄이익</b>	<b>1,498</b>	<b>2,440</b>	<b>3,186</b>	<b>3,666</b>	<b>4,057</b>
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	14.0	14.0	14.0
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.2	8.5	8.8
EBITDA 마진률 (%)	11.4	13.1	13.3	13.3	13.4
당기순이익률 (%)	2.0	4.9	5.3	5.5	5.9
ROA (%)	1.7	3.5	4.0	4.2	4.5
ROE (%)	3.3	6.5	7.2	7.4	7.7
ROIC (%)	3.8	6.1	7.1	7.8	8.3

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	15.1	9.5	7.7	7.0	6.3
P/B	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.2	5.1	4.1	3.6	3.1
P/CF	3.4	3.4	3.6	3.9	3.7
배당수익률 (%)	3.1	2.4	2.6	2.6	2.6
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-8.8	14.3	5.9	3.7	3.3
영업이익	18.0	62.5	14.6	7.3	7.3
세전이익	692.7	191.7	15.4	5.6	10.7
당기순이익	흑전	183.7	14.9	7.3	10.7
EPS	654.7	104.7	17.0	9.4	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	74.0	66.5	65.0	62.4	59.5
유동비율	154.9	164.3	181.3	195.6	210.8
순차입금/자기자본(x)	32.6	23.4	14.6	9.0	3.2
영업이익/금융비용(x)	4.3	7.1	8.2	8.8	9.4
총차입금 (십억원)	23,050	21,413	21,430	21,430	21,430
순차입금 (십억원)	14,946	11,111	7,389	4,807	1,796
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	17,042	34,876	40,815	44,639	49,396
BPS	486,007	501,600	536,342	569,960	607,944
CFPS	76,033	98,699	87,406	79,837	83,837
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000



**Compliance Notice**

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

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 기관투자자 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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.0% 7.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)