2020년 7월 24일 | Equity Research

LG디스플레이 (034220)

하반기 OLED 물량 급증, LCD 가격 상승

2Q20 Review : TV 패널 부문 적자 왕대

2분기 실적은 매출 5.3조원(YoY -1%, QoQ +12%), 영업적 자 5.17조원(YoY 적자, QoQ 적자)으로 컨센서스를 하회 했다. 1) TV 패널(매출 비중 23%) 부분의 경우 LCD(TV 수 요, 부진 및 감산 지속), OLED(히어랜드 TV 수요 급감) 모두 부진하며 매출은 YoY -45% 감소, 수익성 역시 크게 악화된 것으로 추정된다. 2) 모바일 패널(매출 비중 17%)의 경우 전 반적인 전망 수요는 부진했으나 OLED 부문 낮은 기저 효과 로 매출은 YoY +81% 증가했다. 다만 수익성은 적자 지속된 것으로 추정된다. 3) IT 패널(매출 비중 52%)의 경우 재택 근무 증가 및 온라인 교육 시장 확대에 따른 노트북, 태블릿 등 패널 수요 증가로 매출 YoY +29% 증가, 수익성 역시 개선된 것으로 추정된다.

적자 축소 구간 진입

3분기 실적은 매출 6.5조원(YoY +12%, QoQ +23%), 영업 적자 324억원(YoY 적자, QoQ 적자)이 전망된다. 1) TV 부문의 경우 글로벌 TV 수요 회복 시그널 역량으로 3분기 광 저우 OLED 라인의 가동에 돌입함에 따라 OLED TV 3분기 패널 출하량은 QoQ +157% 증가할 것으로 전망되며 이에 따라 수익성 역시 크게 개선될 것으로 판단한다. 2) 모바일 부문 역시 하반기 북미 고객사 신제품 출시 앞두고 3분기부 터 OLED 라인 가동률 크게 상승하며 3분기 모바일 OLED 패널 출하량은 QoQ +237% 증가, 수익성 역시 고정비 부담 감소로 분기 BEP 수준까지 개선될 전망이다. 2020년 실적 은 매출 22.4조원(YoY -5%), 영업적자 1조원(YoY 적자)이 전망된다. 2019년 대규모 적자 발생했던 OLED 부문에서 TV 및 모바일 부문 출하대수 증가(각각 YoY +43%, +92%)로 큰 폭의 적자 축소가 가능할 전망이다.

여전히 부담 없는 가격대

목표주가 15,000원을 유지한다. OLED 비중 확대에 따른 수익성 개선 추세 강탄, 2020년 2분기 실적 바닥일 것으로 판단된다. 이에 따라 향후 적자 축소 및 2021년 흑자 전환 으로 이어지는 과정에서 주가는 최근 10년간 P/B 하단 평균 0.6배 수준을 회복할 것으로 판단한다.
표 1. LG디스플레이 실적 추이 및 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19</th>
<th>4Q19</th>
<th>1Q20</th>
<th>2Q20</th>
<th>3Q20F</th>
<th>4Q20F</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액(십억원)</td>
<td>5,879</td>
<td>5,353</td>
<td>5,822</td>
<td>6,507</td>
<td>4,724</td>
<td>5,307</td>
<td>6,530</td>
<td>5,831</td>
<td>24,337</td>
<td>23,552</td>
<td>22,393</td>
<td>24,202</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>4%</td>
<td>-5%</td>
<td>-5%</td>
<td>-6%</td>
<td>-20%</td>
<td>-1%</td>
<td>12%</td>
<td>-10%</td>
<td>-12%</td>
<td>-3%</td>
<td>-5%</td>
<td>8%</td>
</tr>
<tr>
<td>LCD TV</td>
<td>1,511</td>
<td>1,558</td>
<td>1,168</td>
<td>1,040</td>
<td>803</td>
<td>708</td>
<td>790</td>
<td>549</td>
<td>7,840</td>
<td>5,278</td>
<td>2,851</td>
<td>2,453</td>
</tr>
<tr>
<td>OLED TV</td>
<td>605</td>
<td>637</td>
<td>706</td>
<td>843</td>
<td>661</td>
<td>509</td>
<td>1,266</td>
<td>1,226</td>
<td>2,052</td>
<td>2,783</td>
<td>3,663</td>
<td>5,123</td>
</tr>
<tr>
<td>Monitor</td>
<td>999</td>
<td>964</td>
<td>1,054</td>
<td>1,016</td>
<td>803</td>
<td>1,221</td>
<td>1,137</td>
<td>913</td>
<td>4,028</td>
<td>4,032</td>
<td>4,074</td>
<td>3,961</td>
</tr>
<tr>
<td>Notebook</td>
<td>462</td>
<td>535</td>
<td>704</td>
<td>775</td>
<td>567</td>
<td>849</td>
<td>873</td>
<td>766</td>
<td>2,227</td>
<td>2,476</td>
<td>3,055</td>
<td>2,993</td>
</tr>
<tr>
<td>Tablet</td>
<td>831</td>
<td>643</td>
<td>536</td>
<td>513</td>
<td>378</td>
<td>690</td>
<td>641</td>
<td>620</td>
<td>2,615</td>
<td>2,522</td>
<td>2,329</td>
<td>2,418</td>
</tr>
<tr>
<td>LCD Mobile</td>
<td>676</td>
<td>234</td>
<td>521</td>
<td>513</td>
<td>453</td>
<td>576</td>
<td>383</td>
<td>649</td>
<td>2,884</td>
<td>2,653</td>
<td>2,061</td>
<td>1,500</td>
</tr>
<tr>
<td>OLED Mobile</td>
<td>259</td>
<td>251</td>
<td>572</td>
<td>700</td>
<td>684</td>
<td>301</td>
<td>975</td>
<td>649</td>
<td>646</td>
<td>1,782</td>
<td>2,610</td>
<td>3,686</td>
</tr>
<tr>
<td>Etc.</td>
<td>534</td>
<td>532</td>
<td>561</td>
<td>399</td>
<td>375</td>
<td>453</td>
<td>465</td>
<td>459</td>
<td>2,043</td>
<td>2,026</td>
<td>1,750</td>
<td>2,018</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익(십억원)</td>
<td>-132</td>
<td>-369</td>
<td>-437</td>
<td>-422</td>
<td>-362</td>
<td>-517</td>
<td>-32</td>
<td>-90</td>
<td>93</td>
<td>-1,360</td>
<td>-1,001</td>
<td>155</td>
</tr>
<tr>
<td>YoY</td>
<td>적자</td>
<td>적자</td>
<td>적전</td>
<td>적전</td>
<td>적자</td>
<td>적자</td>
<td>적지</td>
<td>적지</td>
<td>적지</td>
<td>적전</td>
<td>적지는</td>
<td>적전</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익률</td>
<td>-2%</td>
<td>-7%</td>
<td>-8%</td>
<td>-6%</td>
<td>-8%</td>
<td>-10%</td>
<td>0%</td>
<td>-2%</td>
<td>0%</td>
<td>-6%</td>
<td>-4%</td>
<td>1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자

표 2. LG디스플레이 전사 매출 대비 OLED 매출 비중 추이 및 전망

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>1Q19</th>
<th>2Q19</th>
<th>3Q19</th>
<th>4Q19</th>
<th>1Q20</th>
<th>2Q20</th>
<th>3Q20F</th>
<th>4Q20F</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>OLED TV</td>
<td>10%</td>
<td>12%</td>
<td>12%</td>
<td>13%</td>
<td>14%</td>
<td>10%</td>
<td>19%</td>
<td>21%</td>
<td>8%</td>
<td>12%</td>
<td>16%</td>
<td>21%</td>
</tr>
<tr>
<td>ODEL Mobile</td>
<td>4%</td>
<td>5%</td>
<td>10%</td>
<td>11%</td>
<td>14%</td>
<td>6%</td>
<td>15%</td>
<td>11%</td>
<td>3%</td>
<td>8%</td>
<td>12%</td>
<td>15%</td>
</tr>
<tr>
<td>OLED Total</td>
<td>15%</td>
<td>17%</td>
<td>22%</td>
<td>24%</td>
<td>28%</td>
<td>15%</td>
<td>34%</td>
<td>32%</td>
<td>11%</td>
<td>19%</td>
<td>28%</td>
<td>36%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

자료: 하나금융투자

그림 1. LG디스플레이 12M Forward P/B 추이

그림 2. LG디스플레이 12M Forward EV/EBITDA 추이

자료: 하나금융투자
LG디스플레이 2Q20 컨퍼런스콜 실적 발표 요약

[2Q20 Review]
- 매출 YoY -1%, QoQ +12% / 영업이익 YoY 적자유지, QoQ 적자유지 / 손익YoY 적자유지, QoQ 적자유지
- 총매: QoQ ~4% / ASP: QoQ +15%
- (cf. 4월 말 기대: 증가적 / 코로나 영향 대폭 감소 / ASP: IT 비중 증가로 ASP 상승 / 면적 및 ASP 순차 제시 X)
- 영업이익률 -10%(1Q20 -8%), EBITDA 이익률 8%(1Q20 13%)
- 생산 가능 CAPA: QoQ -4% 감소
- 매출비중: TV 23%, IT 52%, 모바일 및 기타 25%
- 재고자산: QoQ -12% 감소, 부채: 부채비율 190%(1Q20 186%), 연급: QoQ Flat

[Guidance]
- 3Q20: 증가면적 QoQ +20% 이상 증가 / ASP 한자릿수 중반 상승, 손익 상당폭 개선 기대
- COVID-19 이후 재택 근무 및 온라인 교육 수요 증가로 IT 패널 판매 호조 지속
- 팬투시 OLED 라인 7월 가동 시장 및 MMG 양산 수용 중대
- 연간 OLED TV 패널 판매 40만대 후반 ~ 50만대 목표

LG디스플레이 2Q20 컨퍼런스콜 Q&A 요약

[OLED-TV] 팬투시 OLED 전망상황
- 7월부터 양산 시작, 6만장 CAPA Full 가동 빠른 시일 내 달성 기대, COVID-19 영향으로 온라인 판매 확대

[OLED-Mobile] 아반기 중소형 OLED 가동률 전망
- 팬투시 Full 가동 계획, 상당한 폭의 수익성 개선 가능 전망

[OLED-Mobile] 라인별 양후 비수기 대응 방안
- 팬투시 fab 스마트폰에 집중, 구미 fab 신제품 및 신기술 : 현재 오토 제품 생산 중, 앞으로 웨어러블 제품 및 롤더블 등 신제품 개발

[OLED-Mobile] 3번째 라인 추가 투자 가능성
- 추가 15K 투자 진행되는 것 없음, 다만 장착물 설비 이미 보유하고 있는데 활용 방안 고민 중

[OLED-Mobile] 터치스크린 일체형 패널 시장 확대 관련, TOE 준비 상황
- 설비 구축 완료, 일부 고객에게는 이미 TOE 제품 납품 진행 중

[OLED Auto] 최근 Mercedes 및 Cadillac 언론보도, 양호 5년 OLED Auto 사업 전망
- Auto 수주 급증 중 POLED 비중 20%, 현재 자동차용 디스플레이시장 내 당사 점유율 25%
- 자동차용 디스플레이의 OLED 침투율에 따라 전망 변동폭 큰

[LCD-TV] 최근 TV 수요 호조 관련 스크립 스페셜 변동 가능성
- 팬투시 LCD 유지, 한국 컨슈머용 LCD TV 라인은 생산 중단하는 것이 기본적인 계획, 단기 구간 탄력적 조정은 있을 수 있음

[LCD-IT] 최근 고유점성 유지되는 차별적 요인 및 향후 경쟁 심화 가능성
- IPS 및 Oxide 기술 통한 차별화된 경쟁력 보유, 경쟁 심화될 수 있으나 교화질, 저전력, 디자인 차별화 제품 통한 격차 확대 노력
- 경쟁사 LCD 스크립 이슈 없으나 당사는 LCD IT 패널의 경우 향후에도 지속적인 사업 강화 계획

(공시된 자료 및 공개 컨퍼런스콜 요약한 내용입니다.)
## 추정 재무제표

### 손익계산서

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 센티미터)</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
<th>2022F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>매출액</td>
<td>24,336.6</td>
<td>23,475.6</td>
<td>22,392.3</td>
<td>24,202.2</td>
<td>24,554.1</td>
</tr>
<tr>
<td>매출감가</td>
<td>21,251.3</td>
<td>21,607.6</td>
<td>21,263.5</td>
<td>22,921.8</td>
<td>23,254.1</td>
</tr>
<tr>
<td>매출총이익</td>
<td>3,085.3</td>
<td>1,868.4</td>
<td>1,129.8</td>
<td>1,280.4</td>
<td>1,300.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업비용</td>
<td>2,992.4</td>
<td>3,227.7</td>
<td>2,130.7</td>
<td>1,125.0</td>
<td>813.9</td>
</tr>
<tr>
<td>영업이익</td>
<td>92.9</td>
<td>(1,359.4)</td>
<td>(1,001.5)</td>
<td>155.4</td>
<td>486.1</td>
</tr>
<tr>
<td>금융손익</td>
<td>(72.8)</td>
<td>(166.5)</td>
<td>(131.1)</td>
<td>(171.3)</td>
<td>(114.0)</td>
</tr>
<tr>
<td>총수익/판매비용</td>
<td>0.7</td>
<td>12.1</td>
<td>(93.9)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타영업외손익</td>
<td>(112.2)</td>
<td>(1,830.5)</td>
<td>35.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>세액계</td>
<td>(91.4)</td>
<td>(3,344.2)</td>
<td>(1,193.5)</td>
<td>(15.9)</td>
<td>372.1</td>
</tr>
<tr>
<td>법인세</td>
<td>88.1</td>
<td>(472.2)</td>
<td>(310.5)</td>
<td>(3.3)</td>
<td>72.2</td>
</tr>
<tr>
<td>계속사업이익</td>
<td>(179.4)</td>
<td>(2,872.1)</td>
<td>(883.0)</td>
<td>(12.6)</td>
<td>294.9</td>
</tr>
<tr>
<td>증권사업이익</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>당기순이익</td>
<td>(179.4)</td>
<td>(2,872.1)</td>
<td>(883.0)</td>
<td>(12.6)</td>
<td>294.9</td>
</tr>
<tr>
<td>비지배주주분 Einsatz</td>
<td>27.8</td>
<td>(42.4)</td>
<td>0.4</td>
<td>0.0</td>
<td>(0.1)</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주순이익</td>
<td>(207.2)</td>
<td>(2,829.7)</td>
<td>(883.4)</td>
<td>(12.6)</td>
<td>295.0</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주주순이익증가</td>
<td>(215.4)</td>
<td>(2,636.9)</td>
<td>(230.8)</td>
<td>(4.8)</td>
<td>111.7</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT</td>
<td>182.4</td>
<td>(1,167.5)</td>
<td>(749.0)</td>
<td>(122.8)</td>
<td>383.5</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA</td>
<td>3,647.5</td>
<td>2,335.7</td>
<td>3,390.3</td>
<td>4,704.4</td>
<td>5,028.3</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 성장성(%)

| 매출액증가율     | (12.4) | (3.5) | (4.6) | 8.1 | 1.5 |
| NOPAT증가율       | (91.1) | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 |
| EBITDA증가율      | (35.7) | (36.0) | 45.2 | 38.8 | 6.9 |
| 영업비용증가율     | (96.2) | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 |
| 지배주주순이익증가 | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 |
| EBITDA증가율      | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 | 적정 |

### 수익성(%)

| 매출총이익증가 | 12.7 | 8.0 | 5.0 | 5.3 | 5.3 |
| EBITDA증가     | 15.0 | 9.9 | 15.1 | 19.4 | 20.5 |
| 영업비용증가   | 0.4 | (5.8) | (4.5) | 0.6 | 2.0 |
| 계속사업비용증가 | (0.7) | (12.2) | (3.9) | (0.1) | 1.2 |

### 투자지표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 센티미터)</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
<th>2022F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>EPS</td>
<td>(579)</td>
<td>(7,908)</td>
<td>(2,469)</td>
<td>(35)</td>
<td>825</td>
</tr>
<tr>
<td>BPS</td>
<td>39,068</td>
<td>31,694</td>
<td>29,860</td>
<td>29,825</td>
<td>30,649</td>
</tr>
<tr>
<td>CPS</td>
<td>11,326</td>
<td>8,173</td>
<td>9,923</td>
<td>13,148</td>
<td>14,053</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA/CPS</td>
<td>10,194</td>
<td>6,528</td>
<td>9,475</td>
<td>13,148</td>
<td>14,053</td>
</tr>
<tr>
<td>EBITDA/SPS</td>
<td>68,014</td>
<td>65,608</td>
<td>62,581</td>
<td>67,639</td>
<td>68,622</td>
</tr>
<tr>
<td>DPS</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

### 주요지표(%)      

| PER              | 15.5 |
| PBR              | 0.5 |
| PCRR             | 1.6 |
| BV/EBITDA        | 3.7 |
| ROE              | (1.5) |
| ROA              | 0.7 |
| ROC              | 0.9 |
| ROCE             | 122.9 |
| 순자본비율       | 40.9 |
| 이자비용비율     | 1.2 |
| 지배주주비율     | 6.7 |
| 재무비율         | 203.3 |
| 순자본비율       | 63.4 |
| 이자비율비율     | 0.5 |
| 자본/자본(%)     | 1.6 |

### 현금흐름표

<table>
<thead>
<tr>
<th>(단위: 센티미터)</th>
<th>2018</th>
<th>2019</th>
<th>2020F</th>
<th>2021F</th>
<th>2022F</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>4,484.1</td>
<td>2,706.5</td>
<td>3,159.4</td>
<td>4,681.8</td>
<td>4,934.8</td>
</tr>
<tr>
<td>당기비이익</td>
<td>(179.4)</td>
<td>(2,872.1)</td>
<td>(883.0)</td>
<td>(12.6)</td>
<td>294.9</td>
</tr>
<tr>
<td>조정</td>
<td>3,605.2</td>
<td>5,174.6</td>
<td>4,623.3</td>
<td>4,549.0</td>
<td>4,542.2</td>
</tr>
<tr>
<td>감가상각비</td>
<td>3,554.6</td>
<td>3,695.1</td>
<td>4,397.1</td>
<td>4,549.0</td>
<td>4,542.2</td>
</tr>
<tr>
<td>외환거래손실</td>
<td>3,538</td>
<td>68.5</td>
<td>36.8</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>자본잉여순이익</td>
<td>(0.7)</td>
<td>(12.1)</td>
<td>(2.7)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>(2.5)</td>
<td>(1,432)</td>
<td>(162.5)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동 현금부채 변동</td>
<td>1,058.3</td>
<td>404.0</td>
<td>(220.9)</td>
<td>145.4</td>
<td>97.7</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동 현금흐름</td>
<td>(7,675.3)</td>
<td>(6,755.4)</td>
<td>(2,823.1)</td>
<td>(2,217.7)</td>
<td>(2,211.9)</td>
</tr>
<tr>
<td>지배주신자를(고)</td>
<td>(52.4)</td>
<td>49.2</td>
<td>42.9</td>
<td>(10.0)</td>
<td>(6.7)</td>
</tr>
<tr>
<td>유의한지자(고)</td>
<td>(8,800.1)</td>
<td>(6,991.5)</td>
<td>(2,858.6)</td>
<td>(2,200.0)</td>
<td>(2,200.0)</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>200.0</td>
<td>(213.1)</td>
<td>(5.4)</td>
<td>(7.7)</td>
<td>(5.2)</td>
</tr>
<tr>
<td>재무활동 현금흐름</td>
<td>4,952.9</td>
<td>4,987.9</td>
<td>742.6</td>
<td>2.0</td>
<td>1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>금융투자증가(감)</td>
<td>2,981.4</td>
<td>5,005.5</td>
<td>1,050.2</td>
<td>2.0</td>
<td>1.3</td>
</tr>
<tr>
<td>자본증가(감)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>기타재무활동</td>
<td>210.5</td>
<td>(11)</td>
<td>(307)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>영업활동 가산금</td>
<td>(230.0)</td>
<td>(6.5)</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
<td>0.0</td>
</tr>
<tr>
<td>전표외 bitterly</td>
<td>(237.3)</td>
<td>971.0</td>
<td>1,173.7</td>
<td>2,466.2</td>
<td>2,724.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Unlevered CFO</td>
<td>4,052.6</td>
<td>2,924.5</td>
<td>3,514.7</td>
<td>4,704.4</td>
<td>5,028.3</td>
</tr>
<tr>
<td>Free Cash Flow</td>
<td>(4,458.1)</td>
<td>(4,220.4)</td>
<td>31.4</td>
<td>2,481.8</td>
<td>2,794.8</td>
</tr>
</tbody>
</table>
투자계간 변동 내역 및 목표주가 관리
LG디스플레이

날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 관리
--- | --- | --- | ---
2020-03-18 | BUY | 15,000 | 20.31%
2020-10-10 | BUY | 19,000 | -21.66%
2020-10-24 | BUY | 19,000 | -12.63%
2020-09-14 | BUY | 25,000 | -21.03%
2020-07-24 | BUY | 23,000 | -12.00%
2020-07-24 | BUY | 23,000 | -7.17%
2020-06-24 | BUY | 27,000 | -28.94%
2020-06-24 | BUY | 36,000 | -44.47%
2020-06-24 | BUY | 36,000 | -35.83%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - Overweight(매수), 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립), 목표주가가 현주가 대비 15%~15% 등락
  - Reduce(매도), 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대), 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립), 업종지수가 현재지수 대비 15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소), 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능

<table>
<thead>
<tr>
<th>투자등급</th>
<th>BL(매수)</th>
<th>Neutral(중립)</th>
<th>Reduce(매도)</th>
<th>합계</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>금융투자상품 비율</td>
<td>91.1%</td>
<td>8.9%</td>
<td>0.0%</td>
<td>100.0%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* 기준일: 2020년 07월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 재 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 07월 24일 현재 해당회사의 지분을 1% 이하 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 본 자료를 작성한 2020년 07월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공함 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 되는 것입니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것입니다. 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자 자신의 판단에 의하여 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.