Morning Meeting Notes

2018-07-11

현대차증권

What's Inside :
자동차산업(OVERWEIGHT) 변곡점(變曲點), 회복의 실마리 찾기 (요약)
SK텔레콤(BUY/320,000원) 단기실적보다는 내재가치 현실화에 주목
한솔제지(BUY/26,000원) 고정관념 타파

New Issue :
뉴욕증시, 실적 기대 지속...다우 0.58% 상승 마감
뉴욕채권, 미 국채가, 입찰 부진 하락...단기물 수익률 급등
국제유가, 국제유가 상승세 지속...WTI, 74달러 회복

New Publication :
자동차(OVERWEIGHT) 변곡점(變曲點), 회복의 실마리 찾기
(20118-07-11 장문수)
디스플레이(OVERWEIGHT) 뚜렷해지는 명암비, 그러나 전부 어두워지는건 아니다
(2018-07-06 최영산)
DEATH BY CHINA: 나바로를 바로 알면 트럼프가 보인다
(2018-07-04 김지만)
[Fixed Income] 2018년 하반기 채권시장 전망
(2018-06-27 김지만)
지주/금융업종(OVERWEIGHT) 제도 개편의 명암
(2018-06-22 김진상,조용선)
[스몰캡&자산배분] Hit Mid-small Cap4호
(2018-06-22 박세원, 윤성만)
통신서비스(OVERWEIGHT) 정책 이슈보다는 5G 기대감에 초점
(2018-06-18 황성진)
유통업(NEUTRAL) 소외주 중 실적 턴어라운드 가능한 종목에 집중
(2018-06-14 박종렬)
제약/바이오(OVERWEIGHT) 국내외 의약산업 연구개발 (R&D) 특징 분석
(2018-06-08 강양구)
[글로벌 자산배분] 글로벌 자산배분의 한수 1.5

Rating, Target Price Changes

롯데케미칼	BUY	510,000 원 ▷	BUY	480,000 원	(2018-07-10)
현대건설기	BUY	225,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2018-07-09)
GS	BUY	82,000 원 ▷	BUY	72,000 원	(2018-07-09)
LG디스플레	M.PERFORM	28,000 원 ▷	M.PERFORM	21,000 원	(2018-07-06)
SK코오롱PI	COVERAGE INITIATION	▷	BUY	63,000 원	(2018-07-06)
이녹스첨단	BUY	89,000 원 ▷	BUY	73,000 원	(2018-07-06)
AP시스템	BUY	31,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2018-07-06)
SK이노베이	BUY	270,000 원 ▷	BUY	240,000 원	(2018-07-06)
두산인프라	BUY	12,000 원 ▷	BUY	12,500 원	(2018-07-03)
LG전자	BUY	143,000 원 ▷	BUY	115,000 원	(2018-07-03)
NAVER	BUY	1,000,000 원 ▷	BUY	950,000 원	(2018-07-02)
키움증권	BUY	130,000 원 ▷	BUY	135,000 원	(2018-06-25)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	44,729
엔씨소프트	12,778
LG생활건강	12,551
현대엘리베이	11,467
현대건설	10,008

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
LG화학	20,354
LG디스플레이	9,287
메지온	8,661
롯데케미칼	7,264
고려아연	7,129

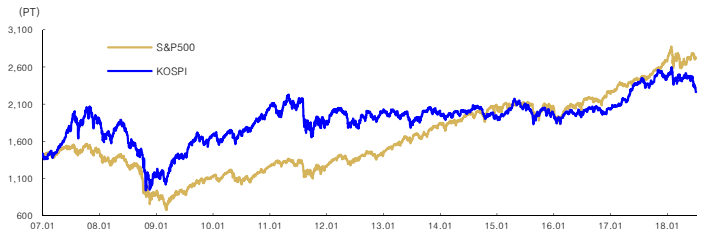
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
LG화학	-26,932
삼성SDI	-24,586
셀트리온	-16,783
한국전력	-13,877
우리은행	-7,991

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
LG생활건강	-29,308
삼성전자	-26,233
SK이노베이션	-20,364
셀트리온	-14,539
셀트리온헬스케어	-10,149

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,294.16	0.37	-7.12
대형주	2,203.31	0.30	-6.37
중형주	2,672.36	0.37	-9.62
소형주	2,147.34	1.29	-12.66
KOSDAQ	813.19	0.61	-7.23

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	193.4	317.5	-1,157.7
누적순매수(D-20)	12,760.5	-22,913.3	6,246.7

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	50.2	79,183.6	116,226.9

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	115.17	+0.69	-20.01
금융	478.17	-0.33	-7.28
운수장비	1,405.07	-0.57	-10.92
유통	442.49	+0.50	-7.55
음식료	4,492.89	-0.79	-7.13
의약품	13,024.04	-0.90	-0.01
전기전자	17,830.11	+1.04	-5.96
철강금속	4,605.01	+1.68	-17.33
화학	5,587.81	+0.14	-8.32
유틸리티	1,047.01	+0.36	-10.22
통신	349.72	+1.78	-2.32

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	2,793.84	+0.35	+0.43
NASDAQ	7,759.20	+0.04	+1.30
일본	22,196.89	+0.66	-2.66
중국	2,827.63	+0.44	-7.38
독일	12,609.85	+0.53	-1.81

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.09	-1.30	-8.80
국고채 (10년)	2.55	-0.70	-15.70
은행채AAA (3년)	2.29	-1.50	-10.40
미국국채 (2년)	2.57	+1.03	+7.16
미국국채 (10년)	2.85	-0.73	-9.70

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1116.36	+0.38	+3.69
원/백 엔	1004.49	+0.06	+2.58
원/위안	168.01	-0.01	-0.27
달러/유로	1.17	-0.08	-0.42
위안/달러	6.63	+0.27	+3.50
엔/달러	110.85	-0.14	+0.74
Dollar Index	94.16	+0.09	+0.67

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	74.02	-0.12	+12.06
금 (usd/oz)	1,254.60	-0.06	-3.64
BDI	1,609.00	-0.80	+15.67
천연가스(NYMEX)	2.79	-0.04	-5.39

Conviction Call List

종목명	추천일	절대 수익률(%)
금호석유	2018-04-30	16.33
한국가스공사	2018-05-15	-1.17
무림P&P	2018-05-29	3.64
LG화학	2018-06-26	-7.26

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 선회할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자동차

OVERWEIGHT

변곡점(變曲點), 회복의 실마리 찾기 (요약)

Analyst 장문수
02) 3787-2639
joseph@hmcib.com

주가 상승 전환의 실마리, 글로벌 자동차 업체의 중장기 전략 변화로 찾아보기

글로벌 자동차 시장은 부진한 업황 탓에 투자 매력도가 낮아지고 있다. 2013년 이후 주요 자동차 업체들은 각 국 시장대비 Valuation 할인폭이 확대되고 있다. 하지만 일부 업체는 중장기 전략 변화를 통해 수익성 방어, 이익 증가를 위한 방향성을 제시하여 절대 주가 회복을 지지하고 있다. 자동차 수요 부진 장기화로 기존 판매량 확대에 집중해 이익을 극대화 하는 전략에서 탈피해 가격 상승(부가가치 향상)과 원가 절감을 강화하는 전략이 효과를 보고 있기 때문이다.

국내 업황 회복, 4Q18 이후 확장 전개될 가격 상승 / 원가 절감 효과 기대

글로벌 완성차 업체 중장기 전략 변화의 주요 내용은 1) 가격 상승 전략 – 믹스 개선, 고급 브랜드 확대, 부가 컨텐츠 확대, 비즈니스모델 확장으로 인한 ASP 상승과 2) 모듈러 플랫폼을 통한 원가 경쟁력 확보 전략이다. 국내 현대차, 기아차는 싼타페, 제네시스 SUV와 북미 대형 SUV, 모하비 F/L 등 믹스 개선과 인센티브 하락으로 선진시장 중심의 손익 개선 효과와 ASP 개선 효과가 확대될 전망이다. 특히 쏘나타 이후 확장 전개될 부품 공용화를 통해 원가율 합리화에 따른 손익 개선이 가능할 4Q18 이후를 변곡점으로 손익 회복 기대감이 높아질 것으로 판단한다.

2Q18 Preview: 중국 회복 지연에 따른 부진한 실적

총평: 원화 강세, 중국 회복 지연, 북미 신차 출시 전 재고 축소, 출하 조정 등 영향으로 실적 부진

[2Q18 영업이익 기준 Preview]

현대차(BUY/TP 185,000원/유지) 8,326억원(-38.1% yoy, OPM 3.5%), 컨센서스 1.01조원 17.7% 하회

기아차(BUY/TP 42,000원/유지) 3,388억원(-16.1% yoy, OPM 2.5%), 컨센서스 3,845억원 11.9% 하회

현대모비스(BUY/TP 290,000원/신규) 4,916억원(-0.2% yoy, OPM 5.7%), 컨센서스 5,494억원 10.5% 하회

현대위아(BUY/TP 65,000원/신규) 138억원(-54.1% yoy, OPM 0.7%), 컨센서스 164억원 15.9% 하회

만도(BUY/TP 55,000원/신규) 637억원(+15.3% yoy, OPM 4.3%), 컨센서스 633억원 0.7% 상회

한온시스템(BUY/TP 17,000원/신규) 948억원(-7.7% yoy, OPM 6.2%), 컨센서스 1,118억원 15.2% 하회

S&T모티브(BUY/TP 39,000원/신규) 143억원(+16.1% yoy, OPM 5.3%), 컨센서스 161억원 11.1% 하회

한국타이어(BUY/TP 68,000원/유지) 2,119억원(+3.6% yoy, OPM 12.2%), 컨센서스 2,175억원 2.6% 하회

넥센타이어(BUY/TP 13,000원/신규) 473억원(+8.6% yoy, OPM 9.1%), 컨센서스 45.6억원 3.7% 상회

한국타이어월드와이드(BUY/ TP 24,000원/신규) 606억원(+3.7% yoy, OPM 28.3%), 컨센서스 614억원 1.3% 하회

Company Note
2018. 07. 11

SK텔레콤(017670)

BUY / TP 320,000원

통신/미디어/인터넷 Analyst 황성진 02) 3787-2658 hsj@hmcib.com

단기실적보다는 내재가치 현실화에 주목

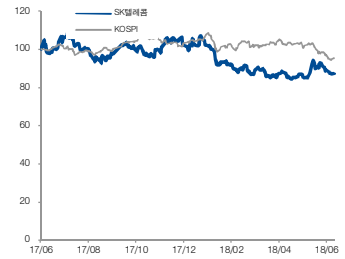
현재주가 (7/10)	233,000원
상승여력	37.3%
시가총액	184,504억원
발행주식수	80,746천주
자본금/액면가	446억원/500원
52주 최고가/최저가	283,500원/222,000원
일평균 거래대금 (60일)	437억원
외국인지분율	41.44%
주요주주	SK 외 3인 25.22%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.7	-2.8	-17.2
상대주가(%p)	6.6	4.0	-9.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	33,590	34,811	320,000
After	32,695	34,467	320,000
Consensus	33,847	33,758	305,842
Cons. 차이	-3.4%	2.1%	4.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 실적은 낮아진 기대치에 부합하는 수준. 시장 경쟁강도는 안정적인 모습을 보이고 있으나, 일련의 요금인하 영향에 따른 무선 부문의 ARPU 하락이 영향을 미친 것으로 판단. 보편요금제 관련 이슈는 여전히 상존하나 현실화 가능성은 제한적일 것으로 예상
- 내재가치 현실화 가능성에 주목. 각종 규제이슈에 따른 MNO의 부진은 불가피한 상황이나 19년 이후 5G 출시에 따른 변화를 기대. 최근 인수한 ADT캡스를 비롯, 기업분할을 단행한 SK플래닛과 11번가 및 여전한 호조세를 보이고 있는 SK하이닉스와 SK브로드밴드 등 MNO 이외 부문들의 내재가치들이 기업가치에 반영되어야 한다고 판단

2) 주요이슈 및 실적전망

- 구회계기준 2분기 연결기준 매출액은 4조 2,570억원(-2.0% YoY), 영업이익은 3,514억원(-17.0% YoY)을 기록할 것으로 추정 (과거와의 비교 편의를 위한 것. 1Q18부터 IFRS 15호 적용). 일회성 부문 제외시 약 10%(YoY) 가량 영업이익이 감소한 것으로 낮아진 기대치에는 부합하는 수준
- 동사가 55%의 지분을 확보한 ADT캡스는 57만명의 가입자로 국내 보안시장 점유율 2위(28%, 1위는 에스원 56%)업체. 인수시 적용된 EV/EBITDA는 약 11.0배로 2.97조원의 기업가치를 보유한 것으로 산정. 17년 기준 ADT캡스의 영업이익은 1,435억원으로 OPM 20% 선을 유지. 이는 17년 SK텔레콤 영업이익의 9.3% 수준으로 4Q18부터 연결 편입될 예정. 향후 홈 IoT 사업 등의 분야에서 시너지 발현될 것으로 전망
- 11번가는 인적분할을 통해 5,000억원(상환전환우선주, 18.2%, H&Q코리아)의 외부자금을 유치(Pre-money 2.25조 기업가치 적용). 유치자금을 기반으로 한 커머스 경쟁력 강화에 더욱 주력할 예정. 최근 11번가는 꾸준한 GMV의 성장과 더불어 수익성 개선추세가 나타나고 있는 상황으로 19년부터는 흑자기조로 돌아설 것으로 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 규제 이슈에 따른 우려보다는 5G 시대 도래에 따른 기대감과 지배구조 개편 등을 통한 내재가치 현실화 과정에 주목할 필요. SK하이닉스 이익의 배당전환 가능성 또한 매력적인 투자포인트. 투자의견 BUY와 목표주가 32만원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	170,918	15,357	16,760	46,043	20,756	10.4	10.8	1.1	5.2	10.7	4.5
2017	175,200	15,366	25,998	47,841	32,198	55.1	8.3	1.2	5.7	15.4	3.7
2018F	171,417	13,286	26,400	46,827	32,695	1.5	7.0	0.9	4.9	13.6	4.4
2019F	175,472	14,144	27,831	46,478	34,467	5.4	6.6	0.8	4.3	12.5	4.4
2020F	181,422	16,097	28,258	47,269	34,996	1.5	6.5	0.7	3.8	11.6	4.4

* K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 SK텔레콤 분기실적 추이 및 전망 : 구회계기준 (단위 : 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	42,344	43,456	44,427	44,973	42,207	42,570	43,150	43,882
영업이익	4,105	4,233	3,924	3,104	3,595	3,514	3,691	2,827
영업이익률	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	8.5%	8.3%	8.6%	6.4%
세전이익	7,242	7,484	10,041	9,266	9,410	8,555	8,400	8,299
세전이익률	17.1%	17.2%	22.6%	20.6%	22.3%	20.1%	19.5%	18.9%
순이익	5,835	6,205	7,930	6,606	7,166	6,622	6,387	6,249
순이익률	13.8%	14.3%	17.8%	14.7%	17.0%	15.6%	14.8%	14.2%

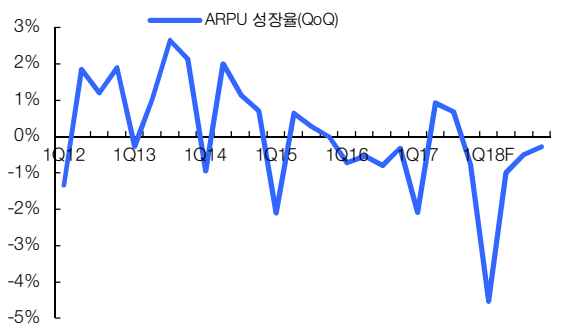
자료 : SK텔레콤, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 NAVER 수익추정 변경 (단위 : 억원, 원 %)

	변경치		이전치		변화율	
	18F	19F	18F	19F	18F	19F
매출액	171,417	175,472	171,728	175,843	-0.2%	-0.2%
영업이익	13,286	14,144	14,037	14,407	-5.3%	-1.8%
세전이익	34,324	36,195	35,081	36,670	-2.2%	-1.3%
순이익	26,400	27,831	26,990	28,150	-2.2%	-1.1%

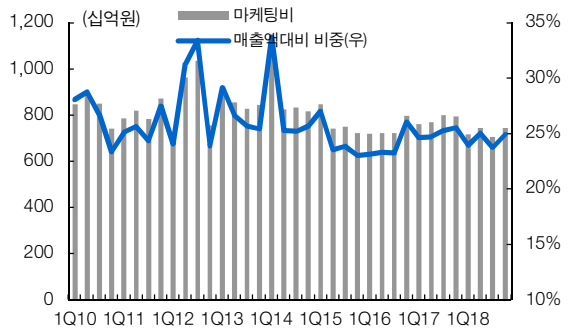
자료 : SK텔레콤, 현대차투자증권

〈그림1〉 ARPU 하락은 불가피(QoQ)



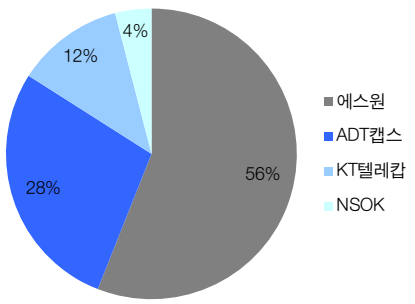
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림2〉 마케팅비는 비교적 안정적 추세 지속



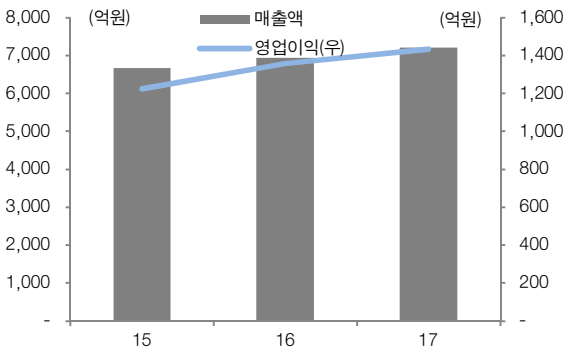
자료 : SK텔레콤, 현대차증권

〈그림3〉 보안시장 점유율 추이



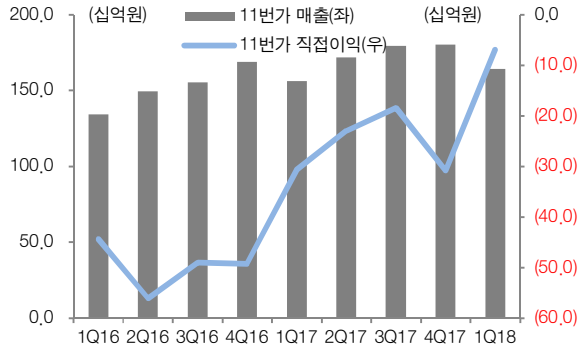
자료 : 각사, SK텔레콤

〈그림4〉 ADT캡스 매출과 영업이익



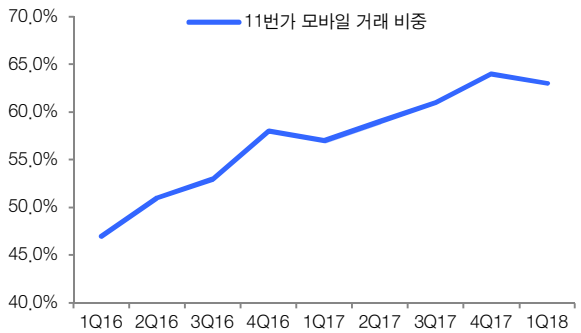
자료 : ADT캡스, SK텔레콤

〈그림5〉 11번가 수익성 개선 추세



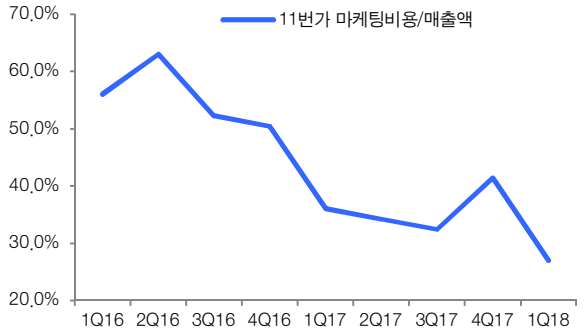
자료 : SK플래닛, 현대차증권

〈그림6〉 11번가 모바일 거래 비중



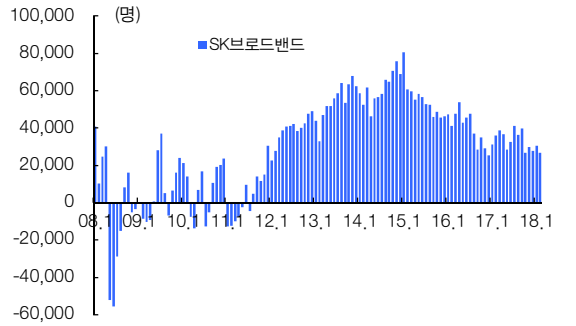
자료 : SK플래닛, 현대차증권

〈그림7〉 11번가 마케팅비/매출액



자료 : SK플래닛, 현대차증권

〈그림8〉 SKBB 월별 IPTV 순증 가입자 추이



자료 : SK브로드밴드

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	170,918	175,200	171,417	175,472	181,422
증가율 (%)	-0.3	2.5	-2.2	2.4	3.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	170,918	175,200	171,417	175,472	181,422
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-0.3	2.5	-2.2	2.4	3.4
판매관리비	155,561	159,834	158,131	161,328	165,325
판관비율 (%)	91.0	91.2	92.2	91.9	91.1
EBITDA	46,043	47,841	46,827	46,478	47,269
EBITDA 이익률 (%)	26.9	27.3	27.3	26.5	26.1
증가율 (%)	-2.1	3.9	-2.1	-0.7	1.7
영업이익	15,357	15,366	13,286	14,144	16,097
영업이익률 (%)	9.0	8.8	7.8	8.1	8.9
증가율 (%)	-10.1	0.1	-13.5	6.5	13.8
영업외손익	159	-3,791	-1,654	-409	237
금융수익	5,751	3,666	3,527	4,960	5,606
금융비용	3,268	4,336	3,499	3,259	3,259
기타영업외손익	-2,323	-3,121	-1,683	-2,110	-2,110
종속/관계기업관련손익	5,445	22,457	22,692	22,460	20,445
세전계속사업이익	20,961	34,032	34,324	36,195	36,780
세전계속사업이익률	12.3	19.4	20.0	20.6	20.3
증가율 (%)	3.0	62.4	0.9	5.5	1.6
법인세비용	4,360	7,457	8,132	8,640	8,801
계속사업이익	16,601	26,576	26,192	27,555	27,978
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,601	26,576	26,192	27,555	27,978
당기순이익률 (%)	9.7	15.2	15.3	15.7	15.4
증가율 (%)	9.5	60.1	-1.4	5.2	1.5
지배주주지분 순이익	16,760	25,998	26,400	27,831	28,258
비지배주주지분 순이익	-159	578	-208	-276	-280
기타포괄이익	-2,473	-10	915	1,247	1,247
총포괄이익	14,128	26,566	27,106	28,803	29,226

(단위: 억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	59,966	62,018	101,609	129,163	155,195
현금성자산	15,052	14,577	32,498	57,903	80,986
단기투자자산	6,351	8,240	7,585	7,821	8,145
매출채권	22,409	21,260	21,938	22,621	23,557
재고자산	2,598	2,724	2,671	2,754	2,868
기타유동자산	13,555	15,217	36,916	38,065	39,640
비유동자산	253,010	272,269	277,431	274,276	274,053
유형자산	103,742	101,449	91,739	84,918	79,670
무형자산	57,088	55,020	53,703	53,703	53,703
투자자산	85,140	107,308	117,789	121,454	126,480
기타비유동자산	7,040	8,493	14,201	14,201	14,201
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	312,977	334,287	379,040	403,439	429,248
유동부채	64,441	71,091	71,958	73,662	76,000
단기차입금	26	1,300	300	300	300
매입채무	4,024	3,517	3,123	3,220	3,354
유동성장기부채	11,902	18,337	16,876	16,876	16,876
기타유동부채	48,488	47,938	51,658	53,266	55,470
비유동부채	87,371	82,904	94,071	95,024	96,331
사채	63,389	55,966	61,719	61,719	61,719
장기차입금	1,397	2,115	1,610	1,610	1,610
장기금융부채 (리스포함)	2	111	110	110	110
기타비유동부채	22,583	24,712	30,632	31,585	32,892
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	151,812	153,995	166,029	168,686	172,331
지배주주지분	159,714	178,421	211,236	233,253	255,697
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
자본조정 등	-27,161	-27,196	-27,191	-27,191	-27,191
기타포괄이익누계액	-2,262	-2,347	-1,992	-745	502
이익잉여금	159,532	178,359	210,813	231,583	252,780
비지배주주지분	1,450	1,871	1,775	1,499	1,220
자본총계	161,164	180,292	213,011	234,752	256,917

(단위: 억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	42,432	38,558	56,438	60,821	60,354
당기순이익	16,601	26,576	26,192	27,555	27,978
유형자산 상각비	30,686	32,475	33,541	32,334	31,172
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	13	205	0	0
운전자본의 감소(증가)	138	-2,615	265	732	1,004
기타	-4,982	-17,891	-3,765	200	200
투자활동으로인한현금흐름	-24,622	-30,706	-31,318	-28,367	-30,226
투자자산의 감소(증가)	-1,710	-22,167	-10,632	-3,865	-5,226
유형자산의 감소	225	294	23	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-24,905	-27,159	-26,830	-25,514	-25,923
기타	1,767	18,326	6,121	1,011	924
재무활동으로인한현금흐름	-10,448	-8,266	-7,203	-7,050	-7,046
장기차입금의 증가(감소)	-2,414	1,515	-1,433	11	15
사채의증가(감소)	-1,002	-7,424	5,753	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061
기타	28	4,704	-4,462	0	0
기타현금흐름	2	-61	4	0	0
현금의증가(감소)	7,363	-475	17,921	25,404	23,083
기초현금	7,689	15,052	14,577	32,498	57,903
기말현금	15,052	14,577	32,498	57,903	80,986

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	20,560	32,913	32,437	34,126	34,650
EPS(지배순이익 기준)	20,756	32,198	32,695	34,467	34,996
BPS(자본총계 기준)	199,595	223,284	263,804	290,730	318,181
BPS(지배지분 기준)	197,799	220,967	261,606	288,873	316,670
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	10.9	8.1	7.0	6.7	6.6
P/E(지배순이익 기준)	10.8	8.3	7.0	6.6	6.5
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	5.2	5.7	4.9	4.3	3.8
배당수익률	4.5	3.7	4.4	4.4	4.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	9.5	60.1	-1.4	5.2	1.5
EPS(지배순이익 기준)	10.4	55.1	1.5	5.4	1.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.5	15.6	13.3	12.3	11.4
ROE(지배순이익 기준)	10.7	15.4	13.6	12.5	11.6
ROA	5.5	8.2	7.3	7.0	6.7
안정성 (%)					
부채비율	94.2	85.4	77.9	71.9	67.1
순차입금비율	34.9	30.7	19.2	6.5	순현금
이자보상배율	5.3	5.1	4.4	4.6	5.3

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2018. 07. 11

한솔제지(213500)

BUY / TP 26,000원

유통/상사/교육제지 Analyst 박종렬 02) 3787-2099 jrpark@hmcib.com

고정관념 타파

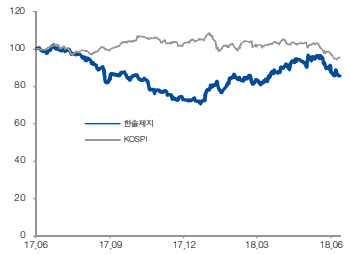
현재주가 (7/10)	17,050원
상승여력	52.5%
시가총액	406십억원
발행주식수	23,801천주
자본금/액면가	119십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	19,600원/13,550원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	15.34%
주요주주	한솔홀딩스 외 2인 30.61%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.4	1.9	16.3
상대주가(%p)	-2.8	8.9	27.7

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	3,102	3,554	26,000
After	3,315	4,449	26,000
Consensus	3,109	3,571	26,000
Cons. 차이	6.6%	24.6%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 펄프가격 상승은 수익성 악화라는 기존 프레임에서 벗어나야 할 때. 인쇄용지 부문의 수익성 악화는 불가피하나, 지종별 포트폴리오의 다양화(인쇄용지 40%, 산업용지 30%, 특수지 30%)를 통한 구조적인 실적 개선 가능할 것. 산업용지와 특수지는 시장지배력을 통한 판가 인상으로 수익성 호전
- 기존 BUY의견과 목표주가 26,000원을 유지. 목표주가는 올해 수익예상 기준 P/E 7.8배 수준

2) 주요이슈 및 실적전망

- 펄프가격 강세에 따른 수익성 악화 우려에도 불구하고, 한솔제지는 제품 포트폴리오의 다각화에 힘입어 2분기 영업실적도 컨센서스를 크게 상회할 전망임. 2분기 별도기준 매출액 4,655억원 (YoY 17.0%), 영업이익 388억원 (YoY 32.1%)으로 양호한 실적이 가능할 것. 우려했던 국제펄프가격의 고공행진은 이어지고 있지만, 환율상승과 함께 인쇄용지와 산업용지, 특수지 등 전부문의 제품 판가 인상이 2분기에도 이뤄지면서 실적을 견인할 전망
- 인쇄용지 영업이익률은 2.5%로 전년동기(5.3%)에 비해 약화(펄프가 상승 영향)될 것이지만, 전분기(1.4%)에 비해 호전(제품판가 인상 효과)될 것. 산업용지와 특수지의 경우 영업이익률이 각각 12.0%, 13.0%로 전년동기 및 전분기 대비 큰 폭 호전될 전망. 산업용지는 고지가격의 하향 안정과 함께 적극적인 판가 인상에 따른 스프레드 확대 때문. 특수지도 내수 및 수출 판가 인상으로 수익성 호전될 것
- 하반기에도 양호한 실적 모멘텀은 지속될 전망. 지난해 이루지 못했던 원가 상승 분의 제품 판가 전가가 올해 1~2분기에 걸쳐 단행됐고, 지종별 포트폴리오의 다양화를 통한 안정적 이익창출이 가능한 구조이기 때문임. 펄프가격 인상에 따른 수익성 악화에 대한 우려가 말끔히 해소될 것으로 판단. 양호한 상반기 실적 흐름을 근거로 올해 연간 수익예상을 상향 조정함. 매출액과 영업이익을 기존 전망치 대비 각각 1.7%, 23.5% 상향함. 올해 연간 매출액과 영업이익은 전년비 각각 20.1%, 109.7% 증가한 1조 8,492억원과 1,322억원으로 수정 전망함.

3) 주가전망 및 Valuation

- 수익성 둔화 우려로 주가가 최근 하락 조정을 보였지만, 구조적인 실적 호전을 감안하면 주가 재평가 가능성 충분
- Valuation 매력(12개월 Forward P/E, P/B 4.5배, 0.6배)과 배당주(배당수익률 4.3%)로서의 매력도 우수

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	1,349	116	37	176	1,994	33.1	9.9	0.9	5.8	9.4	3.6
2017	1,539	63	49	140	2,102	5.4	6.7	0.6	8.4	10.0	4.3
2018F	1,849	132	79	212	3,315	57.7	5.1	0.7	5.9	14.0	4.1
2019F	2,028	158	106	234	4,449	34.2	3.8	0.6	4.9	16.6	4.7
2020F	2,159	173	122	246	5,129	15.3	3.3	0.5	4.2	16.7	4.7

* K-IFRS 별도 기준

〈표1〉 한솔제지 2018년 2분기 실적 전망 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	분기실적			증감		Consensus	
	2Q18F	2Q17	1Q18	(YoY)	(QoQ)	2Q18F	대비
매출액	465	398	419	17.0%	11.2%	461	1.0%
영업이익	39	29	23	32.1%	65.3%	27	43.6%
세전이익	26	19	17	39.4%	51.8%	27	-2.8%
순이익	20	11	12	89.1%	68.8%	21	-2.5%

자료 : 한솔제지, 현대차증권

〈표2〉 한솔제지 연간 실적 추정 변경 내역 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,849	2,028	1,819	1,961	1.7%	3.4%
영업이익	132	158	107	127	23.5%	24.5%
세전이익	103	136	96	108	7.2%	25.7%
지배주주순이익	79	106	74	85	6.6%	24.6%

자료 : 한솔제지, 현대차증권

〈표3〉 적정주주가치 산출 근거

(십억원, 천주, 원, %)	2018F	2019F	12M Forward	비고
1. 사업가치	1,313	1,451	1,359	
EBITDA	212	234		
EV/EBITDA	6.2	6.2		최근 3년간 low 평균 (7.3배) 대비 15% 할인율 적용
2. 투자자산가치	39	39	39	순자산가액의 25%할인율 적용
1) 관계기업지분투자	35	35		
2) 장기매도가능금융자산	3	3		
3. 기업가치 (=1+2)	1,351	1,490	1,398	
4. 순차입금	849	756	818	
5. 적정주주가치 (=3-4)	502	734	580	
발행주식수 (천주)	23,801	23,801	23,801	
적정주가 (원)	21,097	30,852	25,974	
현재주가 (원)	17,050	17,050	17,050	
상승여력 (%)	23.7%	80.9%	52.3%	

자료 : 현대차증권

〈표4〉 한솔제지 분기별 및 연간 실적 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	2017				2018F				2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	347	398	392	403	419	465	472	493	1,539	1,849	2,028
인쇄용지	130	166	158	183	175	188	180	220	636	764	837
산업용지	112	116	119	114	122	124	135	133	461	514	561
특수지	97	104	106	96	109	141	148	129	403	528	586
기타	10	12	8	11	12	12	9	11	41	43	44
매출총이익	60	78	63	55	61	85	74	68	256	289	349
영업이익	18	29	13	3	23	39	35	35	63	132	158
인쇄용지	4	9	5	0	2	5	4	6	17	17	26
산업용지	8	11	4	3	11	15	13	14	25	54	59
특수지	6	9	5	1	9	18	16	15	21	59	69
기타	0	0	0	0	1	1	1	1	1	3	3
세전이익	47	15	5	-6	16	26	30	29	61	102	136
순이익	43	11	3	-8	12	20	24	23	49	79	106
수익성 (%)											
GPM	17.3	19.6	16.1	13.6	14.7	18.3	15.7	13.9	16.6	15.6	17.2
OPM	5.1	7.4	3.3	0.7	5.6	8.3	7.4	7.1	4.1	7.1	7.8
인쇄용지	3.0	5.3	3.0	-0.2	1.4	2.5	2.4	2.6	2.7	2.2	3.1
산업용지	6.8	9.7	2.9	2.3	9.3	12.0	10.0	10.5	5.4	10.4	10.6
특수지	6.4	8.7	4.4	0.5	8.2	13.0	11.0	11.5	5.1	11.1	11.9
기타	0.0	1.7	2.4	1.9	6.6	6.7	6.9	7.1	1.5	6.8	7.6
RPM	13.6	3.9	1.2	-1.5	3.8	5.6	6.4	5.9	4.0	5.5	6.7
NPM	12.3	2.7	0.7	-1.9	2.9	4.4	5.0	4.6	3.2	4.3	5.2
성장성 (%, YoY)											
매출액	-2.1	19.9	22.1	17.9	20.7	17.0	20.5	22.4	14.1	20.1	9.7
영업이익	-47.8	-21.8	-49.1	-84.9	32.7	32.1	165.1	1,106.1	-45.8	109.7	19.6
세전이익	74.2	-20.1	-82.0	적지	-66.2	70.2	551.1	흑전	19.3	65.6	33.7
순이익	106.6	-18.2	-85.3	적지	-71.7	89.1	724.8	흑전	33.3	61.8	34.2
주요가정											
GDP성장률 (실질, YoY)	2.4	2.6	2.9	3.1	2.4	2.7	2.8	2.8	3.1	2.9	2.9
민간소비 (YoY)	2.5	1.9	2.2	2.3	2.2	2.7	2.4	2.3	2.6	3.6	4.6
원/달러 (평균환율)	1,155.0	1,130.0	1,127.0	1,107.3	1,072.3	1,079.9	1,115.0	1,115.0	1,123.0	1,096.0	1,115.0
원/달러 (기말환율)	1,118.5	1,144.1	1,145.4	1,067.4	1,063.5	1,114.5	1,115.0	1,115.0	1,067.4	1,115.0	1,115.0

주 : 2017년 1분기 일회성 이익 (기타수익249억원)으로 인해 올해 1분기 세전이익은 영업이익 급증에도 불구하고 전년동기비 63.5% 감소함.
자료 : 한솔제지, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,349	1,539	1,849	2,028	2,159
증가율 (%)	-0.1	14.2	20.1	9.7	6.4
매출원가	1,056	1,284	1,560	1,679	1,773
매출원가율 (%)	78.3	83.4	84.4	82.8	82.1
매출총이익	292	256	289	349	386
매출이익률 (%)	21.7	16.6	15.6	17.2	17.9
증가율 (%)	16.8	-12.5	12.9	21.0	10.4
판매관리비	176	193	157	191	213
판관비율 (%)	13.1	12.5	8.5	9.4	9.8
EBITDA	176	140	212	234	246
EBITDA 이익률 (%)	13.1	9.1	11.4	11.5	11.4
증가율 (%)	34.0	-20.5	50.8	10.6	5.1
영업이익	116	63	132	158	173
영업이익률 (%)	8.6	4.1	7.1	7.8	8.0
증가율 (%)	54.8	-45.8	109.7	19.6	9.6
영업외손익	-65	3	-29	-22	-17
금융수익	11	22	6	7	8
금융비용	36	31	32	28	25
기타영업외손익	-40	13	-4	-1	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	51	66	103	136	157
세전계속사업이익률	3.8	4.3	5.6	6.7	7.2
증가율 (%)	41.2	28.2	56.2	31.9	15.3
법인세비용	15	13	23	30	34
계속사업이익	37	53	80	106	122
중단사업이익	0	-5	-1	0	0
당기순이익	37	49	79	106	122
당기순이익률 (%)	2.7	3.2	4.3	5.2	5.7
증가율 (%)	42.5	33.3	61.8	34.2	15.3
지배주주지분 순이익	37	49	79	106	122
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	34	49	79	106	122

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	338	485	687	725	789
현금성자산	2	6	93	87	118
단기투자자산	3	7	7	7	7
매출채권	188	223	298	322	339
재고자산	133	218	259	279	294
기타유동자산	11	31	30	30	30
비유동자산	966	1,180	1,145	1,110	1,068
유형자산	902	1,110	1,075	1,040	1,009
무형자산	5	10	8	7	6
투자자산	59	61	61	61	52
기타비유동자산	0	0	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,303	1,666	1,833	1,834	1,856
유동부채	587	843	866	776	694
단기차입금	129	413	345	295	235
매입채무	98	120	130	140	148
유동성장기부채	246	185	254	204	174
기타유동부채	114	125	136	136	136
비유동부채	281	284	375	377	379
사채	220	243	273	273	273
장기차입금	30	20	78	78	78
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	21	25	27	28
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	869	1,127	1,241	1,153	1,073
지배주주지분	435	539	592	681	784
자본금	101	119	119	119	119
자본잉여금	261	318	318	318	318
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	22	22	21	21	21
이익잉여금	51	81	134	223	326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	435	539	592	681	784

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	150	85	59	152	171
당기순이익	37	49	79	106	122
유형자산 상각비	60	76	78	75	71
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	4	-6	3	2	0
운전자본의 감소(증가)	7	-19	-111	-32	-24
기타	42	-16	9	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-38	-33	-45	-42	-31
투자자산의 감소(증가)	4	-1	0	0	9
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-65	-45	-40	-40
기타	-4	32	0	-2	0
재무활동으로인한현금흐름	-111	-48	73	-117	-109
장기차입금의 증가(감소)	-72	274	-10	-50	-60
사채의증가(감소)	-138	23	30	0	0
자본의 증가	68	75	0	0	0
배당금	-8	-19	-17	-17	-19
기타	39	-401	71	-50	-30
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	4	87	-7	31
기초현금	1	2	6	93	87
기말현금	2	6	93	87	118

(단위: 원,배,%)

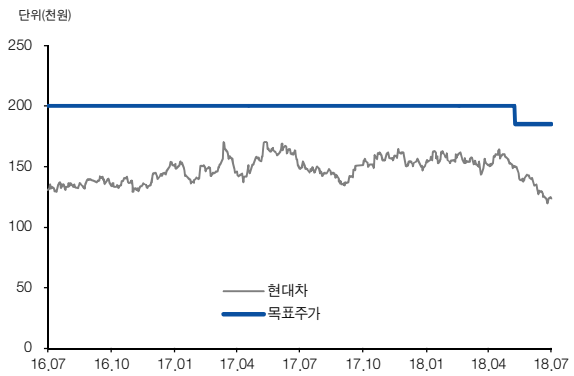
주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,994	2,102	3,315	4,449	5,129
EPS(지배순이익 기준)	1,994	2,102	3,315	4,449	5,129
BPS(자본총계 기준)	21,585	22,644	24,855	28,604	32,934
BPS(지배지분 기준)	21,585	22,644	24,855	28,604	32,934
DPS	700	600	700	800	800
P/E(당기순이익 기준)	9.9	6.7	5.1	3.8	3.3
P/E(지배순이익 기준)	9.9	6.7	5.1	3.8	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.8	8.4	5.9	4.9	4.2
배당수익률	3.6	4.3	4.1	4.7	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	33.1	5.4	57.7	34.2	15.3
EPS(지배순이익 기준)	33.1	5.4	57.7	34.2	15.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	10.0	14.0	16.6	16.7
ROE(지배순이익 기준)	9.4	10.0	14.0	16.6	16.7
ROA	2.8	3.3	4.5	5.8	6.6
안정성 (%)					
부채비율	199.9	209.0	209.8	169.4	136.8
순차입금비율	142.6	157.4	143.5	111.0	80.9
이자보상배율	4.9	2.4	4.8	5.7	7.0

** K-IFRS 별도기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/04/11	BUY	200,000	-28.7	-24.5
17/04/27	BUY	200,000	-21.3	-15.0
17/07/07	BUY	200,000	-22.2	-15.0
17/07/27	BUY	200,000	-22.5	-15.0
17/08/03	BUY	200,000	-23.6	-15.0
17/09/05	BUY	200,000	-24.6	-15.0
17/10/13	BUY	200,000	-24.6	-15.0
17/10/27	BUY	200,000	-23.9	-15.0
17/12/05	BUY	200,000	-23.8	-15.0
18/01/10	BUY	200,000	-23.7	-15.0
18/01/26	BUY	200,000	-23.3	-15.0
18/05/18	BUY	185,000	-26.9	-19.5
18/07/04	BUY	185,000	-27.8	-19.5
18/07/11	BUY	185,000	-	-

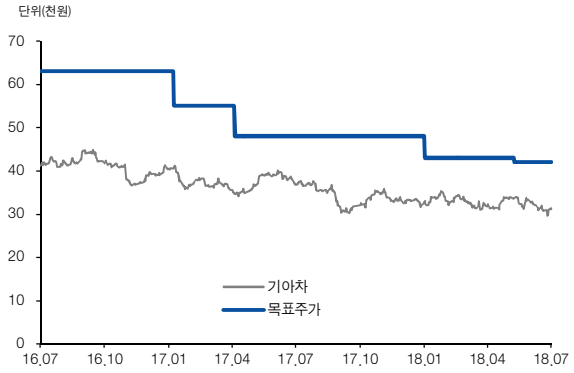
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/01/17	BUY	55,000	-32.6	-25.2
17/04/14	BUY	48,000	-27.2	-25.2
17/05/02	BUY	48,000	-21.6	-16.5
17/07/12	BUY	48,000	-21.8	-16.5
17/07/28	BUY	48,000	-21.9	-16.5
17/08/03	BUY	48,000	-22.7	-16.5
17/09/01	BUY	48,000	-22.8	-16.5
17/09/05	BUY	48,000	-25.5	-16.5
17/10/30	BUY	48,000	-26.0	-16.5
17/12/05	BUY	48,000	-26.7	-16.5
18/01/10	BUY	43,000	-23.6	-18.0
18/05/18	BUY	42,000	-23.7	-19.2
18/07/04	BUY	42,000	-24.2	-19.2
18/07/11	BUY	42,000	-	-

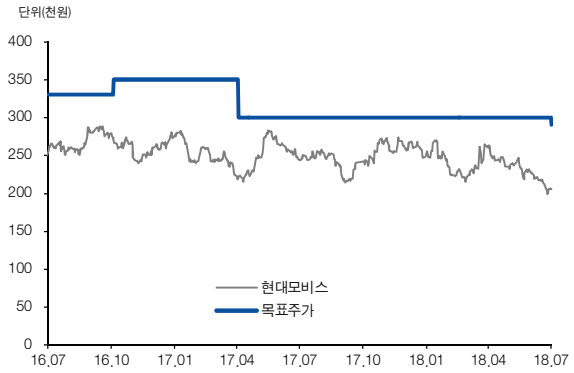
▶ 최근 2년간 기아차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/10/13	BUY	350,000	-25.0	-23.7
16/10/31	BUY	350,000	-25.8	-19.9
17/01/11	BUY	350,000	-25.1	-19.3
17/01/31	BUY	350,000	-27.1	-19.3
17/04/12	BUY	300,000	-25.5	-23.3
17/05/04	BUY	300,000	-16.1	-5.7
17/07/14	BUY	300,000	-16.3	-5.7
17/07/31	BUY	300,000	-16.4	-5.7
17/09/01	BUY	300,000	-18.0	-5.7
17/10/17	BUY	300,000	-18.0	-5.7
17/10/31	BUY	300,000	-16.6	-5.7
18/01/11	BUY	300,000	-16.4	-5.7
18/01/29	BUY	300,000	-18.5	-5.7
18/07/11	BUY	290,000	-	-

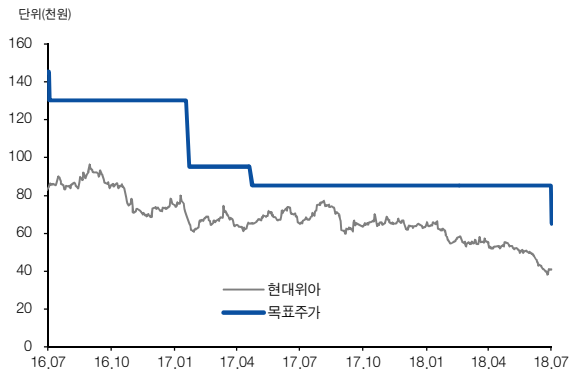
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/07/12	BUY	130,000	-33.3	-30.8
16/07/28	BUY	130,000	-33.4	-29.2
16/09/06	BUY	130,000	-32.6	-26.0
16/10/18	BUY	130,000	-32.9	-26.0
16/10/28	BUY	130,000	-37.9	-26.0
17/01/31	BUY	95,000	-30.9	-21.7
17/05/02	BUY	85,000	-19.2	-9.4
17/10/17	BUY	85,000	-23.9	-9.4
18/04/17	6개월경과		-42.7	-35.2
18/07/11	BUY	65,000	-	-

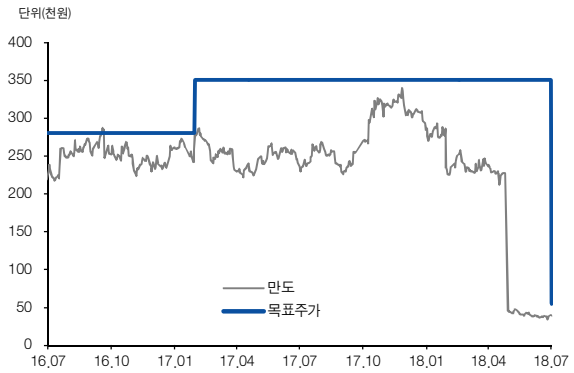
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/07/15	BUY	56,000	-9.0	2.5
16/10/28	BUY	56,000	-10.2	2.5
17/02/08	BUY	70,000	-23.6	-18.1
17/03/09	BUY	70,000	-28.2	-18.1
17/05/02	BUY	70,000	-28.7	-18.1
17/07/28	BUY	70,000	-27.8	-7.7
17/10/30	BUY	70,000	-27.0	-6.7
17/11/09	BUY	70,000	-25.5	-3.0
18/05/09	6개월경과		-42.4	-32.1
18/07/11	BUY	55,000	-	-

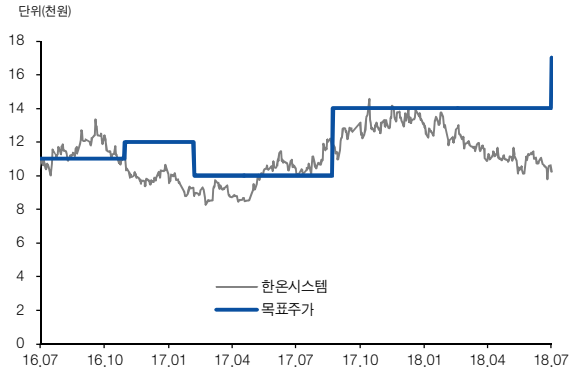
▶ 최근 2년간 만도 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/11/08	M.PERFORM	12,000	-18.6	-27.0
17/02/15	M.PERFORM	10,000	-10.8	-17.5
17/05/16	M.PERFORM	10,000	-0.9	-17.5
17/09/01	BUY	14,000	-10.1	3.9
17/11/09	BUY	14,000	-10.6	3.9
18/05/09	6개월경과		-23.1	-16.8
18/07/11	BUY	17,000	-	-

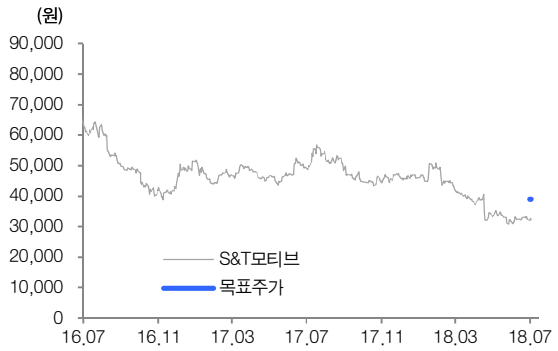
▶ 최근 2년간 한온시스템 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18/07/11	BUY	39,000	-	-

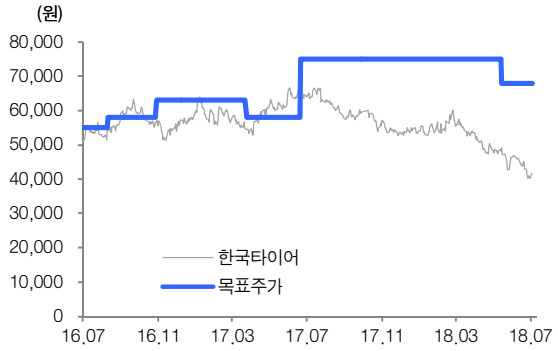
▶ 최근 2년간 S&T모티브 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/11/03	M.PERFORM	63,000	-9.2	-18.7
17/03/30	M.PERFORM	58,000	4.0	-8.8
17/06/27	BUY	75,000	-14.1	-11.2
17/08/09	BUY	75,000	-18.9	-11.2
17/11/07	BUY	75,000	-24.3	-11.2
18/05/07	6개월경과		-35.8	-35.1
18/05/21	BUY	68,000	-34.0	-30.3
18/07/04	BUY	68,000	-34.7	-30.3
18/07/11	BUY	68,000	-	-

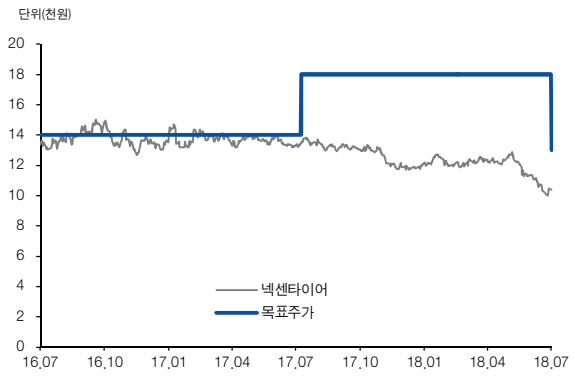
▶ 최근 2년간 한국타이어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/01/23	M.PERFORM	14,000	-2.6	-6.1
17/07/18	BUY	18,000	-26.8	-23.3
17/11/17	BUY	18,000	-30.2	-23.3
18/05/17	6개월경과		-38.3	-31.1
18/07/11	BUY	13,000	-	-

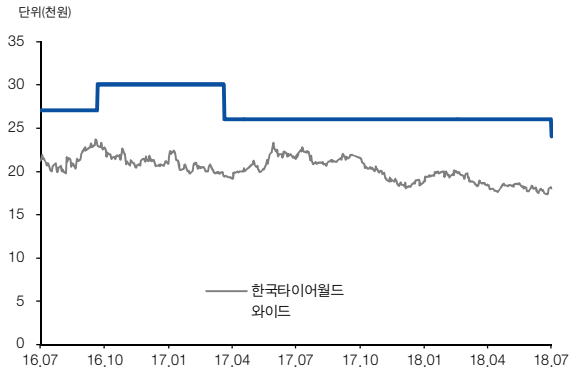
▶ 최근 2년간 넥센타이어 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/09/30	BUY	30,000	-30.0	-22.3
17/03/30	6개월경과		-	-
17/03/30	BUY	26,000	-19.0	-10.4
17/09/12	BUY	26,000	-21.6	-10.4
18/03/12	6개월경과		-30.0	-24.0
18/07/11	BUY	24,000	-	-

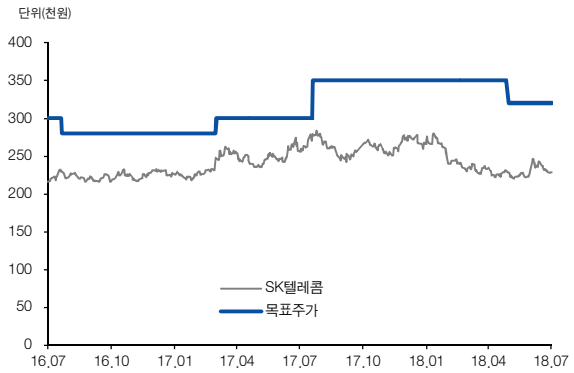
▶ 최근 2년간 한국타이어월드와이드 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17/02/06	BUY	280,000	-17.8	-11.4
17/03/10	BUY	300,000	-16.1	-12.5
17/04/27	BUY	300,000	-16.4	-8.5
17/07/18	BUY	300,000	-15.8	-7.0
17/07/28	BUY	350,000	-25.6	-19.0
17/10/17	BUY	350,000	-25.4	-19.0
17/11/07	BUY	350,000	-25.5	-19.0
17/12/08	BUY	350,000	-24.9	-19.0
18/01/17	BUY	350,000	-25.8	-19.0
18/03/15	BUY	350,000	-26.7	-19.0
18/04/11	BUY	350,000	-27.5	-19.0
18/05/08	BUY	320,000	-29.2	-23.0
18/06/18	BUY	320,000	-28.3	-23.0
18/07/11	BUY	320,000	-	-

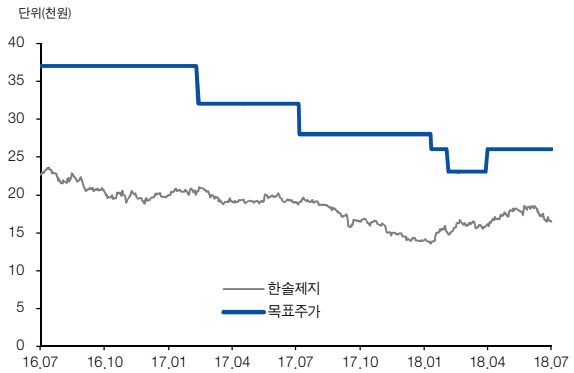
▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/11/29	BUY	37,000	-47.6	-46.8
16/12/20	BUY	37,000	-45.8	-43.8
17/02/20	BUY	32,000	-38.0	-34.4
17/04/03	BUY	32,000	-38.8	-34.4
17/04/27	BUY	32,000	-39.3	-34.4
17/07/14	BUY	28,000	-31.2	-30.0
17/08/01	BUY	28,000	-34.7	-30.0
17/09/27	BUY	28,000	-36.8	-30.0
17/11/07	BUY	28,000	-41.3	-30.0
18/01/18	BUY	26,000	-42.3	-38.8
18/02/12	BUY	23,000	-30.8	-27.8
18/04/09	BUY	26,000	-35.1	-31.9
18/05/10	BUY	26,000	-33.0	-28.7
18/07/11	BUY	26,000	-	-

▶ 최근 2년간 한솔제지 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.