LEADING

Company Report

브이티지엠피(018290)

2020년 1월 15일

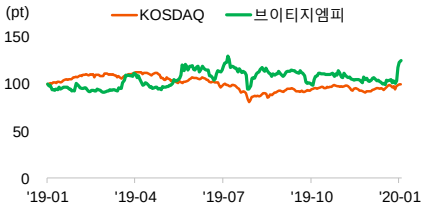
다시 살아나는 한류, 그 중심의 케이블리

BUY(신규)

목표주가	18,000 원
현재주가	10,850 원
목표수익률	65.9 %
Key Data	2020 년 1 월 14 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	678.71
시가총액 (억원)	4,161
발행주식수 (천주)	38,351
외국인 지분율 (%)	1.6
52 주 고가 (원)	11,250
저가 (원)	7,910
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.7
주요주주	(%)
정철 외 2인	27.8

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	16.8	2.4	32.8
상대주가	10.7	2.7	33.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자의견 및 목표주가

1) 투자의견: '매수'

2) 목표주가: 18,000원

목표주가는 '20년 예상 EPS 822원에 Target PER 22배를 적용. Target Valuation 은 국내 대형 화장품 업체 평균 PER 인 31배에서 기업 규모 및 브랜드 인지도에 따른 할인을 감안하더라도 최근 한한령 해제 기대감에 회복되는 화장품 주 Valuation 및 신규 사업 모멘텀을 반영하면 22배는 무리한 수치는 아닌것으로 판단.

2. 투자포인트

1) 기업가치 상승의 Trigger, 케이블리(KVLY)

케이블리는 한류 컨텐츠를 기반으로 SNS 마케팅, 커머스 사업을 전개하는 글로벌 미디어 커머스 플랫폼. 중국 왕이그룹 산하의 '왕이뮤직', 바이트댄스의 숏클립플랫폼 'TikTok', 미디어 플랫폼 'iQiyi' 등 유수의 기업들과 파트너십을 체결, 중국 시장을 대상으로 미디어 커머스 사업을 전개할 예정. 케이블리의 '20년 실적은 매출액 528억원, 영업이익 73억원을 전망하며 기존 화장품 사업과의 시너지 또한 기대할 수 있어 밸류에이션 리레이팅에 따른 모멘텀 기대.

2) 든든한 Cash-Cow 화장품 사업

기존에도 Cash-Cow 역할을 해오는 화장품 사업은 한한령 해제 기조에 따른 매출 증가 및 기존 <Cica>라인에 신규 브랜드인 <프로그로스(Progloss)>와 <슈퍼히알론(SuperHyalon)> 등의 추가 매출을 반영. 영업이익 성장은 브랜드 볼륨화에 따른 영업비용 레버리지 효과 및, 케이블리를 통한 유통 경쟁력 강화로 인한 마진 상승 등을 반영.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	411	699	1,095	1,162	2,265
영업이익	억원	-87	-67	134	126	318
세전이익	억원	-145	-125	124	95	317
순이익	억원	-146	-130	107	76	317
지배순이익	억원	-146	-145	70	70	299
PER	배	-	-	12.32	32.22	13.90
PBR	배	0.60	3.37	1.61	17.52	9.72
EV/EBITDA	배	-	-	5.05	17.86	13.10

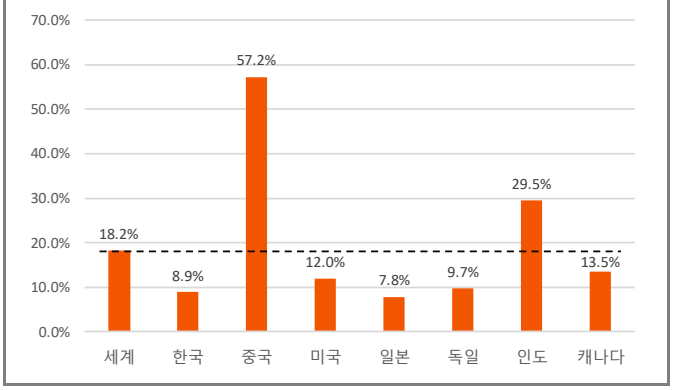
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 기업가치 상승의 Trigger 케이블리(KVLY)

① 중국 미디어 커머스 시장 추이

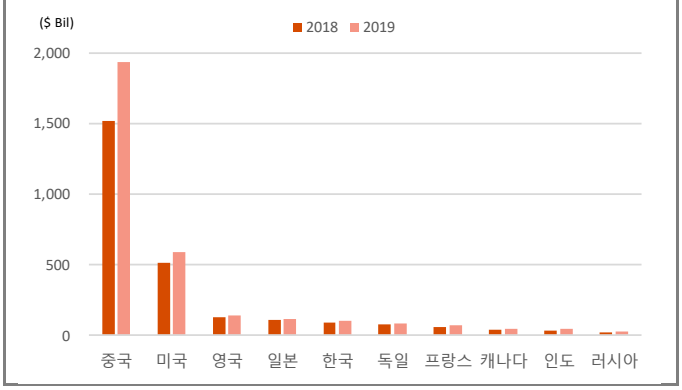
중국은 내수 소비를 기반으로 세계 최대 규모의 전자상거래 시장으로 성장. '16~'17년 전세계 전자상거래 소매판매 증가율은 18.2%, 한국은 8.9% 였던 것에 비해 중국은 57.2%의 성장을 기록. '18년 기준 중국의 전자상거래 소매 판매액은 약 1조 5천억 달러로 약 5천억 달러인 미국에 비해 3.3배 큰 규모. 또한 세계 10대 전자상거래 플랫폼 중 4개(알리바바(1위), 징둥(4위), 쑤닝(7위), 샤오미(8위))가 중국 전자상거래 플랫폼으로 중국은 가히 전자상거래 시장의 강국.

Exhibit 1. 주요국 전자상거래 연평균 성장률 ('12~'17 년)



Source: KOTRA 자료 19-071, Leading Research Center

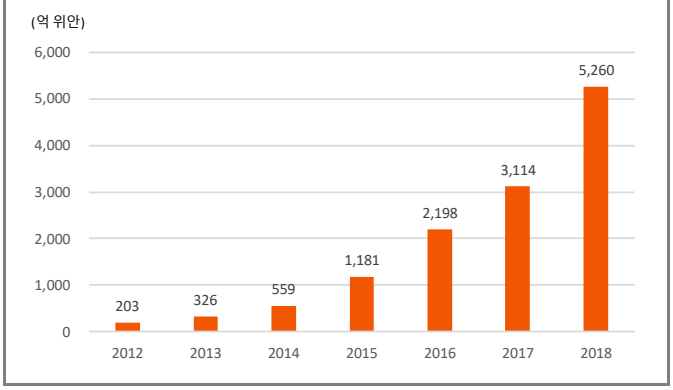
Exhibit 2. 주요국 온라인 소매판매액 ('18~'19 년)



Source: KOTRA 자료 19-071, Leading Research Center

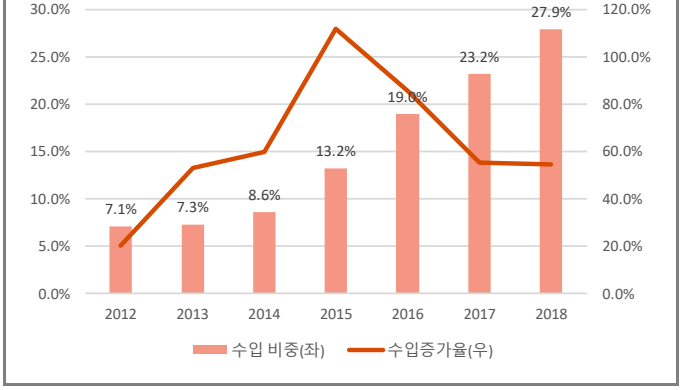
중국 전자상거래 시장에서의 국제 전자상거래 수입 확대 또한 긍정적 효과 기대. 중국 전자상거래 수입액은 '14년 559억 위안에서 '18년 5,260억 위안으로 성장. 전체 수입에서 전자상거래가 차지하는 비중 또한 '14년 8.6%에서 '15년을 기점으로 성장, '18년도에는 27.9% 기록. 이는 '15년도 이후 수입 증가율 둔화에도 전자상거래를 통한 수입 비중은 확대 기조에 있다는 측면에서 중국 미디어 커머스 사업에 긍정적 효과를 기대.

Exhibit 3. 중국 국제전자상거래 수입액



Source: KOCHI 자료 17-017, Leading Research Center

Exhibit 4. 중국 국제전자상거래 수입 규모 및 비중



Source: KOCHI 자료 17-017, Leading Research Center

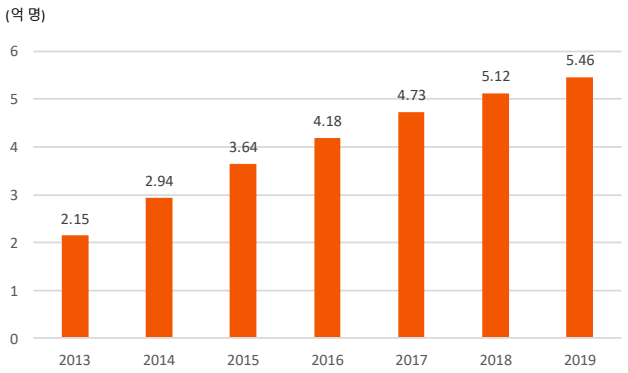
중국이 위와 같은 전자상거래 시장 강국을 이뤄낸 중심은 미디어 커머스. 중국 전자상거래 마케팅은 사회관계망서비스(SNS) 활용이 활발히 일어나고 있으며 위챗/웨이보 등을 비롯한 모바일 포털 내의 전자상거래가 주류를 이루고 있음. '19년 기준 중국 모바일 온라인 상거래 가입자 규모는 5억 4,600만명으로 추정.

Exhibit 5. 주요 SNS 병행 온라인 쇼핑 플랫폼

로고	명칭/정보	특징
云集	이름 : 윈지(云集) URL : yunjiglobal.com 종류 : 소비재 웨이샹 연계판매	• 1인 점포(웨이멘(미점))을 일반 소비자와 연결해 주는 중국 최대 S2B2C 플랫폼 • 소비재 전분야 취급
蘑菇街 mogujie.com	이름 : 모구지에(蘑菇街) URL : mogujie.com 종류 : 패션뷰티 종합포털	• 여성 패션 특화 e-커머스 플랫폼 • 80~90년대 이후 출생 젊은 여성이 주 이용자 • 플랫폼내 생방송 기능 보유, 다수 왕홍 판매 채널로 이용
小红书	이름 : 샤오홍수(小红书) URL : xiaohongshu.com 종류 : 화장품리뷰, 판매	• 최신 두각을 보이는 온라인 서비스(16년 개설) • 여성용 소셜플랫폼으로 시작, 수입품 플랫폼으로 전환 • 안 알려진 외국상품 컨텐츠 공유 수단으로 이용 - 사용자는 화장품 등 리뷰 및 여행경험 포스팅
波罗蜜 目韩源	이름 : 볼로미(bolome) URL : bolo.me/ 종류 : 해외 현지 영상 시청과 구매 연계	• 해외 제품 영상 확인, 직구 병행 동영상 플랫폼 - 이를 통해 해외 유행제품을 동시적으로 구매 - "현지 매장 가격으로 해외 고객 안방 신속 배달" • 해외 제품 : 주로 한국과 일본 제품 구매 서비스 • 2015년 상하이 본사 설립, 현재 한국 지사 운영 중

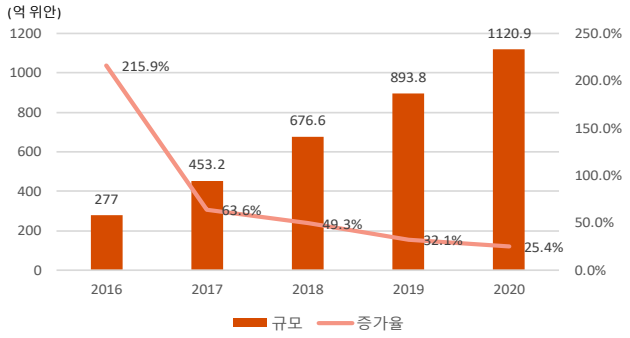
Source: KOTRA 자료 19-071, Leading Research Center

Exhibit 6. 중국 모바일 온라인 상거래 가입자 규모



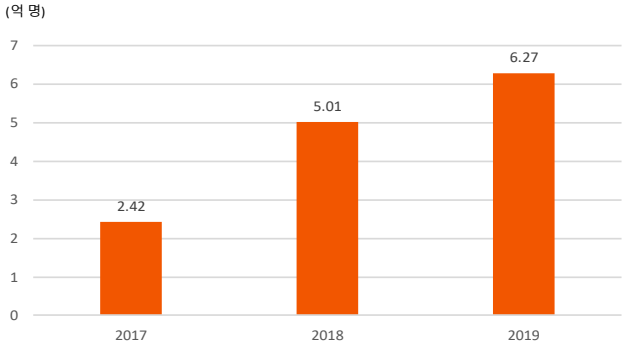
Source: iiMedia Research, Leading Research Center

Exhibit 7. 중국 온라인 라이브 방송 시장 규모



Source: iResearch, Leading Research Center

Exhibit 8. 중국 숏클립 유저 수



Source: iiMedia Research, Leading Research Center

SNS 를 통한 전자상거래 컨텐츠 마케팅의 핵심은 '흥미'에 의한 구매가 이뤄지는 점. 이는 기존 E 커머스에서 '필요'에 의해 사용자가 상품을 직접 검색하여 이뤄지는 구매 패턴과 대조되는 형식으로, E 커머스의 핵심 경쟁력이 상품 소싱에 따른 가격경쟁력과 빠른 배송 등의 서비스 경쟁력이었다면 미디어 커머스의 핵심 경쟁력은 '흥미'를 유발해 구매로 이어지게 만드는 컨텐츠 제작 능력. 또한 SNS 를 통한 컨텐츠 마케팅의 강점은 소비자의 반응 및 의견을 실시간으로 수집하여 소비자 층과 소통 및 제품 의견 반응이 빠르다는 점.

Exhibit 9. 전통적 마케팅 vs 컨텐츠 마케팅

전통적 마케팅 vs 컨텐츠 마케팅

비용 (투입)	자산 (형성)
시장우위, 경쟁우위	고객 이해 & 니즈
거래의 대상	관계의 대상
전달 (단방향)	**소통 (쌍방향)**
광고 집중하기	광고 건너뛰기
짧은 유통기한	긴 유통기한
고객을 찾아가는	**고객이 찾아오는**
성과	데이터
설문지, 판매보고서	빅 데이터

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. E 커머스 vs 미디어 커머스

E커머스 vs 미디어 커머스

coupang Gmarket 위메프 11번가 TMON NAVER

VT COSMETICS blank. KVLY Daily & Co. MUSINSA MAGAZINE

소비자 필요에 의한 구매	소비자 흥미에 의한 구매
가격과 배송이 중요	콘텐츠가 중요
NATIONAL BRAND (NB)	PRIVATE BRAND (PB)

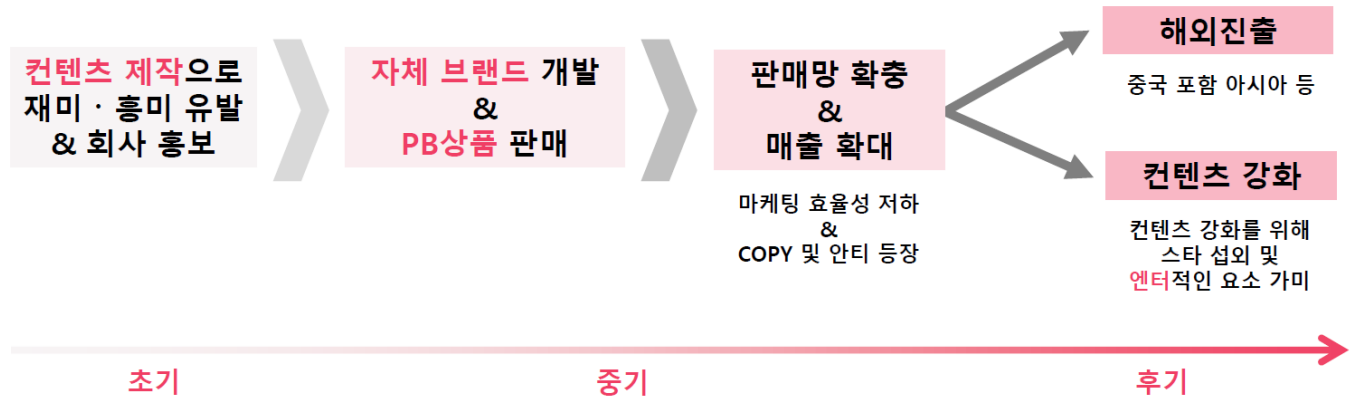
Source: Company Data, Leading Research Center

② 케이블리 사업모델과 확장성

케이블리는 한류 컨텐츠를 기반으로 SNS 마케팅, 커머스 사업을 전개하는 글로벌 미디어 커머스 플랫폼. 동사는 내달 케이블리의 지분 51%를 취득할 예정. 케이블리는 중국 왕이그룹 산하의 '왕이뮤직', 바이트댄스의 숏클립플랫폼 'TikTok', 미디어 플랫폼 'iQiyi' 등 유수의 기업들과 파트너십을 체결, 중국 시장을 대상으로 미디어 커머스 사업을 전개할 예정.

미디어 커머스는 지마켓, 쿠팡, 위메프 등 업체들에 네이버, 카카오 등의 인터넷 공룡들까지 가세한 기존 E 커머스 시장에서 컨텐츠를 기반으로 경쟁력을 키워나갈 것으로 전망. 이러한 미디어 커머스의 특성은 사업 초기 흥미 위주의 컨텐츠를 제작하여 회사를 알리고, 사업 중기 매출이 확대되는 과정에서 SNS 를 통한 마케팅 광고의 효율성 저하, Copy 제품 및 Anti 컨텐츠 등장 등으로 매출이 감소하게 됨. 사업 후기에는 이러한 문제점을 해외 진출 및 컨텐츠 강화로 보완.

Exhibit 11. 미디어 커머스 기업의 성장 단계



Source: Company Data, Leading Research Center

케이블리는 중국 시장을 타겟으로 '왕이그룹', 'TikTok' 등의 영향력 있는 컨텐츠 기업과 파트너십을 맺었으며 중국 內 인지도가 높은 BTS 등의 스타를 활용한 컨텐츠를 강화하여 이 같은 문제점을 보완할 예정. 스타 섭외에 있어서는 섭외력이 강한 국내 유력 언론사와 제휴를 맺어놓은 상황.

이로서 ① 컨텐츠에 활용할 스타 섭외, ② 기존 SNS 마케팅 인력을 활용한 강한 컨텐츠 제작 능력, ③ 제작된 컨텐츠를 유통할 중국 내 유수의 파트너사를 모두 갖춘 미디어 컨텐츠 기업으로 시장 영향력을 확장하는 데에는 무리가 없을 것으로 판단.

이러한 경쟁력을 기반으로 전개 가능한 사업모델은 ① 기획성 프로젝트 (화보집 및 공연 기획), ② 스타 콜라보 상품 개발 및 컨텐츠 육성, ③ 스타 및 인플루언서 PB 브랜드 육성 등.

기획성 프로젝트 (화보집 및 공연기획)는 A 급 스타 팬 사인회, 중국 및 글로벌 공연 프로젝트, 화보집 촬영 및 유통 등의 비즈니스 모델. 현재 중국 최대 공연기획사인 'Freegos'와 한류공연 관련 JV 를 설립, 중국 하이난(海南) 지역에서 3~4월 첫 공연 예정. 스타 콜라보 상품 개발은 BTS 향수 '라뜰리에'와 같은 콜라보 상품, 음반 및 굿즈 제작, A 급 스타 및 아이돌의 콜라보 굿즈 등을 런칭하여 왕이뮤직몰, 아이치이 틱톡 등의 플랫폼을 활용해 유통 예정. 스타 및 인플루언서 PB 브랜드는 미지우(Mejiwoo, 팔로어 약 320만명) 등의 유명 인스타 인플루언서와 패션/뷰티/메이크업 등의 다양한 카테고리에서 브랜드를 런칭할 계획.

'20년도 케이블리는 매출액 528억원, 영업이익 73억원 달성 전망.

4. 든든한 Cash-Cow 화장품 사업

VT 코스메틱의 본업인 화장품 사업부는 '17년 콜라겐팩트 제품 런칭 후 BTS 와 콜라보로 진행한 VT X BTS 제품군에서 판매 수량 97만개 돌파 및 매출액 100억원 매출 달성하며 브랜드 인지도 제고. 이후 '18년 5월 상해 미용박람회에서 런칭한 <Cica> 라인의 성공으로 '18년 691억원의 매출 달성.

'19년 화장품 부문 실적은 매출액 746억원 (YoY +7.9%), 영업이익 108억원 예상. 이는 기존 <Cica> 라인의 마스크팩 중심의 매출 포트폴리오가 다변화 되며 BB 크림, 폼클렌징 등 제품 매출이 증가한 효과를 반영.

'20년 화장품 부문은 매출액 1,254억원 (YoY +68.1%), 영업이익 273억원 (YoY +152.8%) 전망. 매출액 성장은 한한령 해제 기조에 따른 매출 증가 및 기존 <Cica>라인에 신규 브랜드인 <프로그로스(Progloss)>와 <슈퍼히알론(SuperHyalon)> 등의 추가 매출을 반영. 영업이익 성장은 브랜드 볼륨화에 따른 영업비용 레버리지 효과 및, 케이블리를 통한 유통 경쟁력 강화로 인한 마진 상승 등을 반영.

Exhibit 12. VT X BTS

Source: Company Data, Leading Research Center

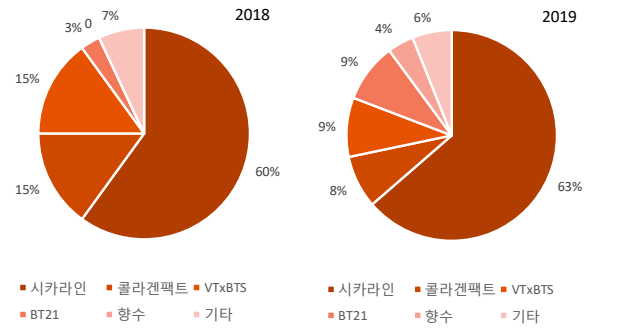
Exhibit 13. <Cica> 라인업

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 신규 브랜드 <Progloss>

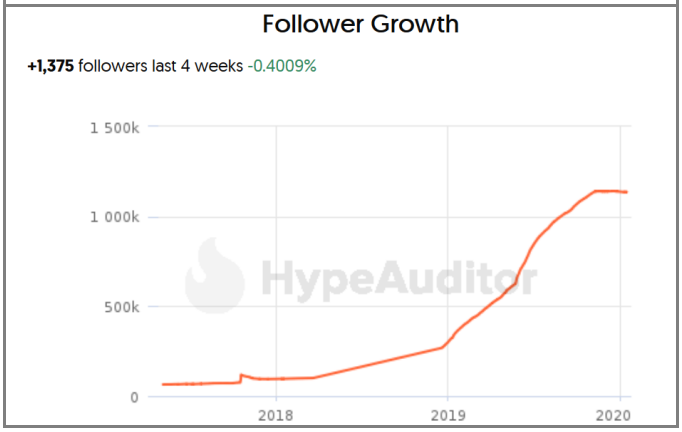
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. '18~'19 년 화장품 제품군 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. VT 코스메틱 인스타 팔로어 추이



Source: influencermarketinghub.com, Leading Research Center

5. '20년 실적 및 Valuation

'20년 전사 실적은 매출액 2,265억원 (YoY +95.0%), 영업이익 318억원 (YoY +151.3%) 전망. 매출액은 라미네이팅 사업부 정체된 가운데, VT 코스메틱과 신규 사업부인 케이블리가 성장을 주도할 전망.

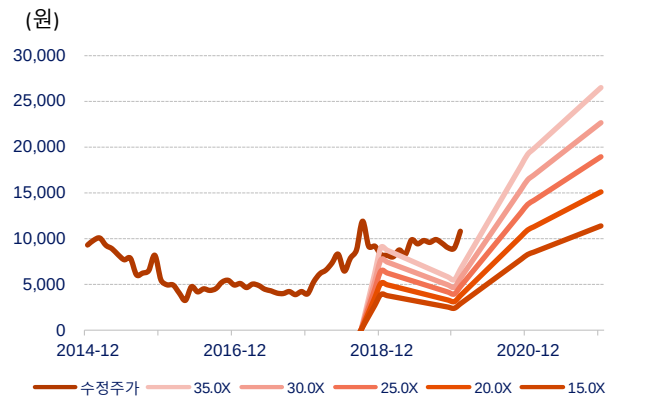
Target Valuation 은 PER 22배로 국내 대형 화장품 업체 평균인 31배에서 기업 규모 및 브랜드 인지도에 따른 할인을 감안하더라도 최근 한한령 해제 기대감에 회복되는 화장품 주 Valuation 및 신규 사업 모멘텀을 반영하면 22배는 무리한 수치는 아닌것으로 판단.

Exhibit 17. 분기별 실적 table

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2,018	2019E	2020F	2021F
매출액	**181**	**262**	**312**	**340**	**290**	**232**	**331**	**309**	**453**	**531**	**636**	**645**	**1,095**	**1,162**	**2,265**	**2,672**
GMP	103	116	128	176	115	124	148	107	104	119	137	123	523	495	483	499
VT코스메틱	79	162	212	239	191	133	221	202	254	290	351	358	691	746	1,254	1,510
KVLY	0	0	0	0	0	0	0	0	94	122	147	164	0	0	528	663
기타	2	0	2	(1)	1	0	0	0	0	0	0	0	3	1	0	0
매출원가	119	162	188	220	177	141	218	173	242	276	343	339	688	709	1,200	1,388
매출총이익	**62**	**100**	**124**	**120**	**114**	**91**	**113**	**135**	**210**	**255**	**293**	**306**	**407**	**453**	**1,065**	**1,284**
영업비용	66	68	72	66	77	84	71	95	154	179	207	207	273	326	747	884
영업이익	**(3)**	**32**	**52**	**54**	**37**	**7**	**42**	**41**	**56**	**76**	**86**	**100**	**134**	**126**	**318**	**400**

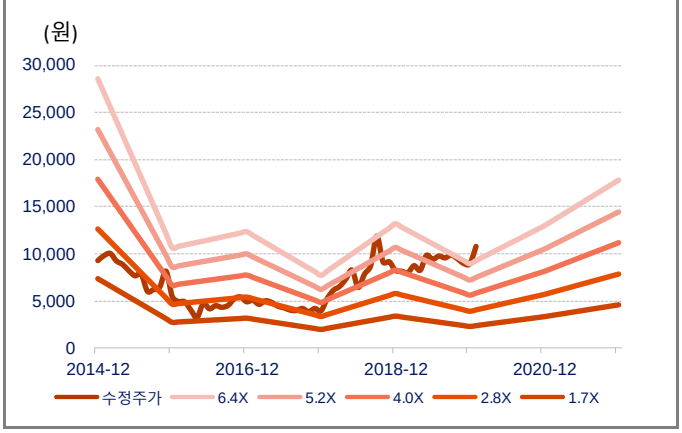
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. PER BAND



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 19. PBR BAND



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	741	1,240	1,639	2,172	2,878
유동자산	322	774	1,138	1,508	1,999
현금및현금성자산	108	175	364	482	639
단기금융자산	8	66	33	44	58
매출채권및기타채권	92	253	382	506	671
재고자산	107	264	343	455	603
비유동자산	419	466	500	663	879
장기금융자산	1	14	18	24	32
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	289	287	318	422	559
무형자산	81	126	135	179	238
부채총계	380	542	1,510	1,743	2,072
유동부채	275	325	0	0	0
단기차입부채	189	124	0	0	0
기타단기금융부채	7	32	0	0	0
매입채무및기타채무	59	136	0	0	0
비유동부채	105	218	1,601	1,834	2,163
장기차입부채	42	152	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	361	697	129	428	806
지배주주지분*	257	534	129	428	806
비지배주주지분	104	163	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	699	1,095	1,162	2,265	2,672
매출원가	559	688	709	1,200	1,388
매출총이익	139	407	453	1,065	1,284
판매비와관리비	206	273	326	747	884
영업이익	-67	134	126	318	400
EBITDA	-48	147	126	318	400
비영업손익	-58	-10	-31	-1	-0
이자수익	0	1	0	2	2
이자비용	21	11	4	2	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	1	-1	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-36	-1	-29	0	0
세전계속사업이익	-125	124	95	317	400
법인세비용	5	17	19	0	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-130	107	76	317	400
지배주주순이익*	-145	70	70	299	378
비지배주주순이익	14	37	6	17	22
기타포괄손익	-1	-3	-2	0	0
총포괄손익	-131	105	74	317	400

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-55	-110	1,562	301	398
당기순이익	-130	107	40	317	400
현금유입(유출)이없는수익	95	53	0	1	0
자산상각비	19	13	0	0	0
영업자산부채변동	5	-261	1,522	-17	-3
매출채권및기타채권감	-31	-161	-26	-124	-165
재고자산감소(증가)	68	-158	-23	-112	-148
매입채무및기타채무증	-22	72	0	0	0
투자활동현금흐름	13	-36	-34	-164	-218
투자활동현금유입액	63	74	0	0	0
유형자산	20	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	50	110	34	164	218
유형자산	20	13	22	103	137
무형자산	7	1	9	44	58
재무활동현금흐름	135	213	-2	-17	-22
재무활동현금유입액	257	335	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	232	266	0	0	0
재무활동현금유출액	123	122	2	17	22
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	77	99	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	-1	-1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	0	0	0
현금변동	92	67	1,525	118	157
기초현금	15	108	175	364	482
기말현금	108	175	1,700	482	639

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-1,112	334	258	822	1,036
BPS*	1,978	2,561	475	1,117	2,101
CFPS	-427	-527	5,759	827	1,092
SPS	5,375	5,246	4,283	6,218	7,335
EBITDAPS	-366	706	466	872	1,098
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	12.3	32.2	13.9	11.0
PBR*	3.4	1.6	17.5	9.7	5.2
PCFR	-	-	1.4	13.8	10.5
PSR	1.2	0.8	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	-	5.0	17.9	13.1	10.4
재무비율					
매출액증가율	69.8	56.7	6.1	95.0	18.0
영업이익증가율	적지	흑전	-5.7	151.3	25.9
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-29.3	318.9	26.1
매출총이익률	20.0	37.2	39.0	47.0	48.1
영업이익률	-9.6	12.2	10.9	14.0	15.0
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	14.0	15.0
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	6.5	14.0	15.0
ROA	-9.8	13.5	8.8	16.7	15.8
ROE	-48.9	17.6	21.1	107.5	61.2
ROIC	-15.3	19.1	50.1	-121.2	-571.7
부채비율	105.2	77.8	1,171.9	407.1	257.2
차입금비율	64.2	39.7	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	34.4	6.7	-282.9	-112.8	-79.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

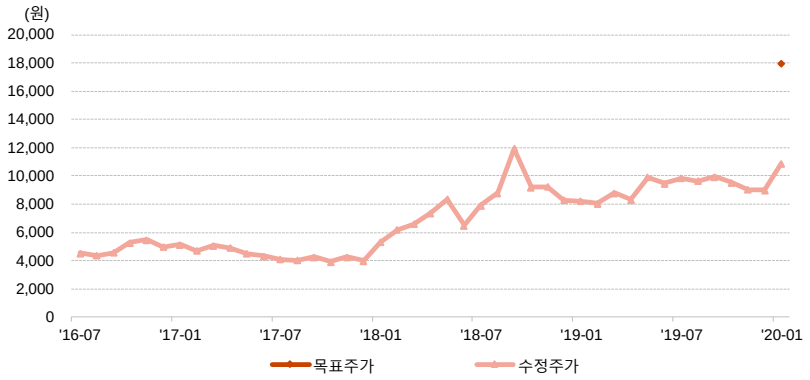
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)	
일자	2020-1-15
투자의견	BUY(신규)
목표주가	18,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*