

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

(십억원)													
계정	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	986	861	699	630	460	650	718	880	4,220	3,175	③ 2,708	3,007	3,205
영업이익	51	28	65	-49	-17	-23	-4	13	208	96	-32	26	104
금융/기타영업외	-5	16	164	145	4	-6	-5	-5	-112	321	-12	-12	-26
세전사업이익	46	44	229	96	-13	-29	-10	7	95	416	-44	13	79
지배주주지분 순이익	32	136	166	76	-10	-22	-8	5	35	409	-34	10	61
영업이익률	5.2%	3.2%	9.3%	-7.7%	-3.7%	-3.6%	-0.6%	1.4%	4.9%	3.0%	-1.2%	0.9%	④ 3.3%
지배주주순이익률	3.3%	15.7%	23.7%	12.1%	-2.2%	-3.4%	-1.1%	0.6%	0.8%	12.9%	-1.3%	0.3%	1.9%
EPS(원)	1,615	6,776	8,284	3,798	-502	-1,103	-378	274	1,729	20,472	-1,709	517	3,032
BPS(원)	113,205	120,963	117,531	121,324	120,822	119,719	119,341	119,615	107,123	121,324	119,615	120,132	123,164
ROE									2%	18%	-1%	0%	2%
조선													
매출액	751	692	518	444	460	650	718	880	3,446	2,405	② 2,708	3,007	3,205
영업이익	47	44	54	① -66	-17	-23	-4	13	193	79	-32	26	104
영업이익률	6.2%	6.4%	10.4%	-14.8%	-3.7%	-3.6%	-0.6%	1.4%	5.6%	3.3%	-1.2%	0.9%	3.3%
고정비부담, 저가수주 반영↑													

① 4Q17에 고정비부담, 저가수주 등에 대해 660억원 규모 손실 선반영: 공손충 293억원 포함

② 2018년 매출은 2.7조원으로 조선사들 중 유일하게 성장: 리드타임이 짧고 빠른 성격

③ 그러나 연결 매출은, 하이투 자증권 매각으로 역성장하는 듯 보일 것, 유의 바람

④ 2018년 중 신조선가 인상 성공 예상/가정 → 턱어라운드

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

현대미포조선(010620)

- **2017년 수주 회고:** 수주목표 16억\$를 크게 넘기는 23억\$로 마무리, 수주목표보다 CAPA를 넘어서는 수주를 했다는 점 긍정적
- **2018년 수주목표 30억\$ 충분히 가능하다:** 동사는 올해 수주목표 30억\$를 제시했는데, 올해 매출 2.7조원보다 많은, 수주잔고를 늘려가는 규모인셈, 수주목표는 충분히 달성가능하다고 판단하는데, 동사의 LPG와 MR탱커 잔고가 가벼워 해운시장 공급요인 경감, 운임 상승, 선박 투자매력 증가의 선순환을 기대하기 때문
- **MR탱커 잔고 가벼워, 2018년 MR탱커 78척으로 2배 증가:** 2018년 Product의 물동량 증가율을 클락슨은 +3.2%로 제시한 가운데, 2019년 선박량은 2%, 2020년은 -0.5% 역성장 예상
- **3% 안팎의 물동량 증가율 가정하에, 필요한 PC선 발주는 2018년 200척에 달하고, MR 탱커의 PC 선내 선박 비중 44%를 적용 시 MR탱커 발주는 작년 45척에서 두배 가까이 늘어난 79척 예상, 그리고 2024년까지 2% 중반대 물동량 증가 가정 하에, 2018년 이후에도 MR탱커 발주는 126척, 166척으로 증가 예상**
- **살아남은 자의 독식:** 이미 자주 언급해오던, 그리고 본 연구원 외에도 모두가 주장하는 바가 경쟁 조선사들의 파산 및 CAPA 감축 등으로 동사의 과점성 및 M/S가 더 늘어날 전망, 즉 2018년 80여척에서 절반 이상은 동사의 몫이 될 것
- **과점성의 반증, MR 탱커 신조선가 하락폭 가장 작음:** 2년 전 대비 신조선가 하락에서, 여타 선종과 달리, 6% 하락에 그침
- 몇몇 조선사가 독과점하고 있는 LNG선, LPG선의 경우도 시황에 따른 선가 변동폭이 얇은 편인데, MR탱커 시장에서도 비슷한 가격 결정권이 생겨가는 것으로 해석
- **VALUATION:** 2018년 업황 회복기로 판단해 조선업종에 대해 타겟 PBR 0.9배를 일괄 적용해, 목표주가 11만원 유지, 투자의견 BUY로 상향
- 동사는 2018년 유일하게 매출이 성장하는 조선사이며, 선가 낙폭이 작아 실적이 대형사들에 비해 상대적으로 양호할 가능성이 있고, 상대적으로 업황 회복기 짧은 리드 타임으로 더 빨리 실적이 회복된다는 장점

2018/01/08

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	110,000원
증가(2018/01/05)	90,000원

Stock Indicator

자본금	100십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,824십억원
외국인지분율	13.1%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	20,472원
BPS(2017E)	121,324원
ROE(2017E)	17.9%
52주 주가	57,400~120,000원
60일평균거래량	201,400주
60일평균거래대금	19.2십억원

Price Trend



현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

VALUATION: 목표주가 11만원 유지, 투자의견 BUY로 상향

- 타겟 PBR 0.9배는 현재 실적 및 ROE에서는 무리해보이지만, 1) 수주 회복, 2) 2018년 중 신조선가 상승 및 조선업종 중 가장 빠른 2018년부터의 매출회복으로, 2020년부터의 실적 턴어라운드(ROE 2.5%)를 가정한 수준
- 향후 수주 규모, 특히 신조선가 상승이 확인될 경우 PB 1배 이상도 부여 가능함
- 현재 BPS에서 하이투자증권 등 매각을 반영하지는 않은 상황

<그림1> 현대미포조선 타겟 PBR 0.9배 제시, 2018년 신조선가 회복 → 2020년 ROE 2.5% 확실히 될 때, 타겟 PB 더 올릴 수 있을 것

조선3사 모두
타겟 PB 0.9배

계정	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
EPS	9,992	4,876	-11,889	-31,642	1,910	1,729	20,472	-1,709	517	3,032
BPS	160,863	159,158	154,631	89,863	83,749	107,123	121,324	119,615	120,132	123,164
PBR(고)	1.4	1.0	1.0	1.6	1.10	0.84	1.01	0.75		
PBR(저)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.52	0.55	0.50	0.66		
ROE	5%	3%	-8%	-26%	2%	2%	17.9%	-1%	0%	2%
적용ROE: 매년 다름	5%	3%	3.0%	2.0%	2.0%	9.9%	8.3%	2.5%		
↳ FWD nY	+0Y	+0Y	-1Y	+1~2Y	+0~1Y	+0~1Y	+1Y	+2Y		
COE(고)	3.8%	2.9%	2.9%	1.3%	1.8%	11.8%	8.1%	3.3%		
COE(평)	5.5%	3.9%	3.4%	1.4%	2.4%	15.1%	10.9%	3.3%		
적용ROE = FWD +0~1Y				2.0%	2.0%	9.9%	8.3%	2.5%		
적용COE = TRL 참조										
적용 BPS = 18년								119,615		
Target PBR								타겟	~ 현재 ~	바탕
적정주가								0.9	0.75	0.6
목표주가								110,000		70,000
증가(01.05)								110,000		
상승여력								90,000		
								22%		

자료: 하이투자증권 리서치센터

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

2017년 수주 회고

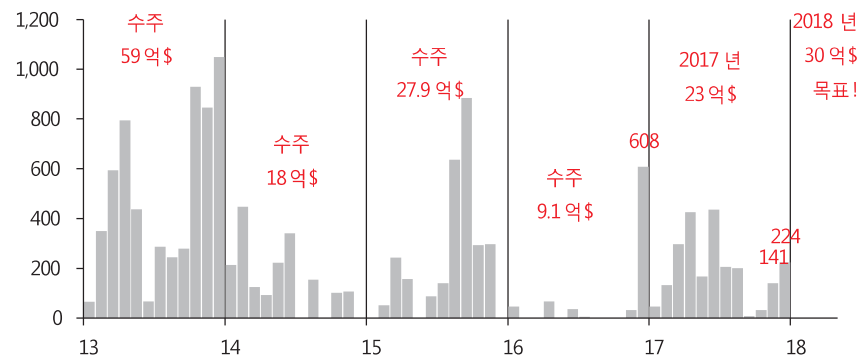
- 의미 없는 수주목표 16억\$를 넘기고, 2018년의 매출에 준하는 23억\$ 수주를 달성
- 그러나 신조선가는 비나신 Tier-II MR탱커가 \$32m로, 대형사에 비해 크게 떨어지지도 않았지만, 양호한 수주라고 할 수도 없는 상황
- 사측은 올해 30억\$의 수주목표를 제시했고, 이를 충분히 달성할 수 있을 것으로 낙관
- 가벼워진 PC선 및 MR탱커의 수주잔고, 3% 안팎의 물동량 증가에 따라 올해 MR 탱커 발주는 늘어날 것으로 예상: 뒤쪽의 MR탱커 발주 전망 참조
- 또한 모든 선종 중, 벌크와 함께 수주잔고가 가장 가벼운 LPG선 투자심리도 양호
- 수주목표의 양 달성보다는 신조선가 인상 확인이 필요한데, 30억\$ 이상의 수주라면 충분히 신조선가를 올려낼 수 있을 것으로 기대

<그림2> 현대미포조선의 2017년 수주, 잔고, 향후 실적을 결정할 MIX

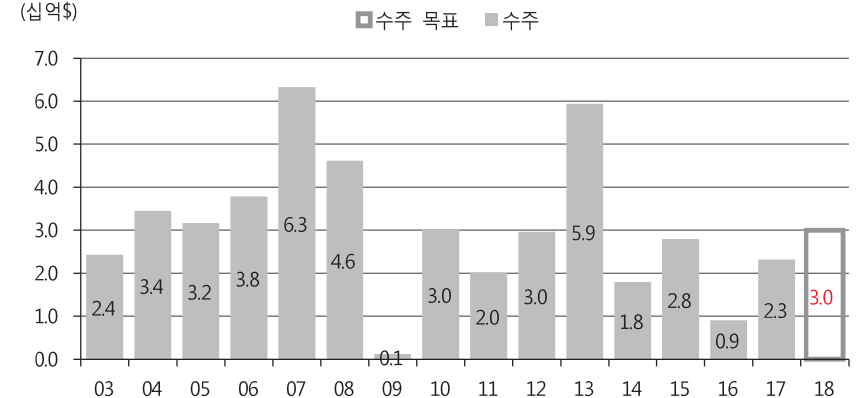
▼ 수주: 연초 Tier II 슬롯 판매 이후, 가을 조용하다가, 연말 수주 마무리

▼ 2018년 30억\$ 수주 목표 제시

(수주 백만\$)



(십억\$)

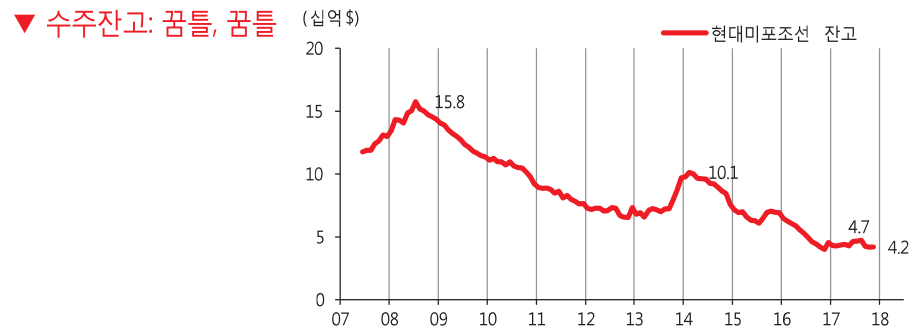


현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

수주잔고: 알지만, 그만큼 턱없이 빠를 수도

- 수주잔고는 42억\$로 크게 감소했지만, 2018년 2.7조원 매출과 2019년의 건조물량을 상당 확보해, 수주잔고는 1.년7개월로 추산

<그림3> 현대미포조선의 2017년 수주, 잔고, 향후 실적을 결정할 MIX



▼ 잔고에서 매년 인도 예정 척수

		(인도 척수)										
회사	선종	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HM	CONT	1	2			4	4	5	4	2		
	TK	47	31	31	15	16	37	62	43	26	26	9
	BULK	2	2	14	30	16					1	
	GASC	9	3			3	5	4	16	14	11	4
	페리										1	
	OTHERS	3	14	14	13	7	16	6	3	5	2	4
HM 인도		62	52	59	58	46	62	77	66	47	41	17
HM_VNS	TK						2	10	8	5	12	16
	BULK	2	4	6	11	6	2	4	8			
HM_VNS 인도		2	4	6	11	6	4	14	16	5	12	16
현대미포(연결) 인도		64	56	65	69	52	66	91	82	52	53	33
CAPA 확보율			73			90		107%	91%	58%	59%	37%
								과거 기준 Backlog:				7개월
			60	CAPA ▽						87%	88%	55%
								CAPA 감축 후:	10개월	11개월	7개월	

← 잔고 106척

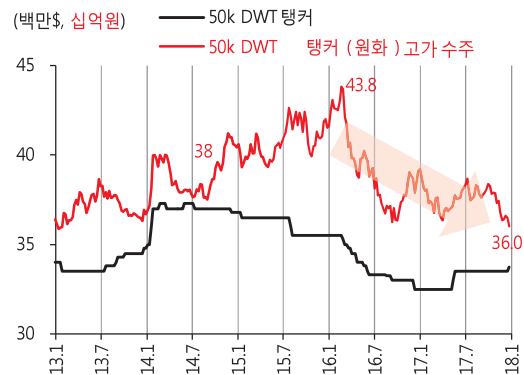
현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

저가수주 물량 건조 늘지만... 공손충 이미 & 상대적으로 선가 하락폭 알아

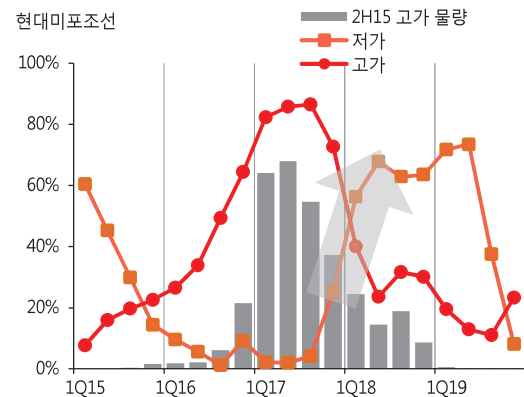
- 2016년의 수주경색에 호가만 떨어지는 신조선가는, 2017년 결국 겹하락으로 계약이 되기 시작
- 그러나, 선종별로 건조난이도/과점성 등에 따라 선가 하락폭은 각각 달랐는데, LNG선과 함께 동사의 대표선종인 MR탱커, LPG선 등의 선가 하락폭이 작음

<그림4> 현대중공업의 항구별 수출액 및 YoY% 추이

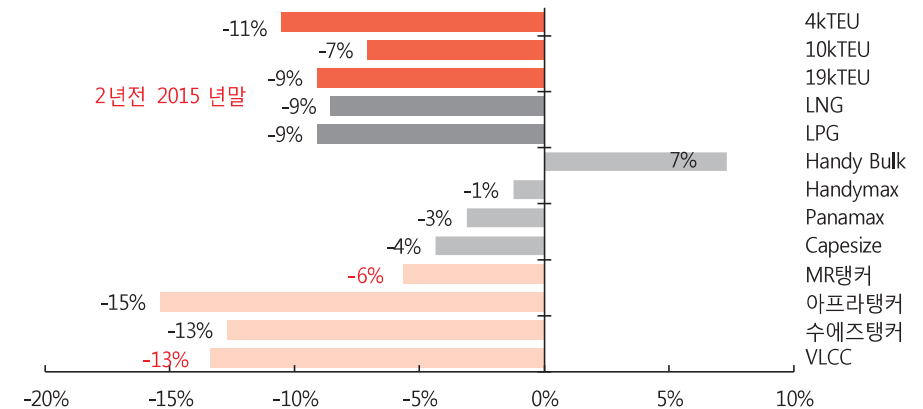
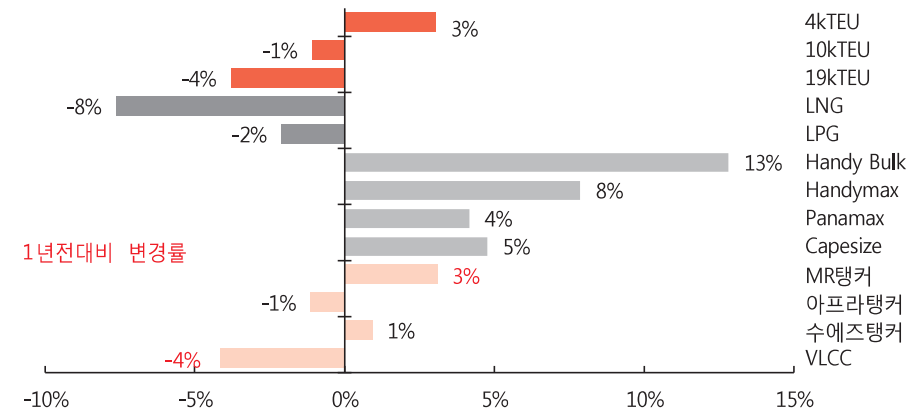
▼ 원화 MR탱커 신조선가



▼ 현대미포조선의 건조 MIX



▼ 신조선가 하락 폭



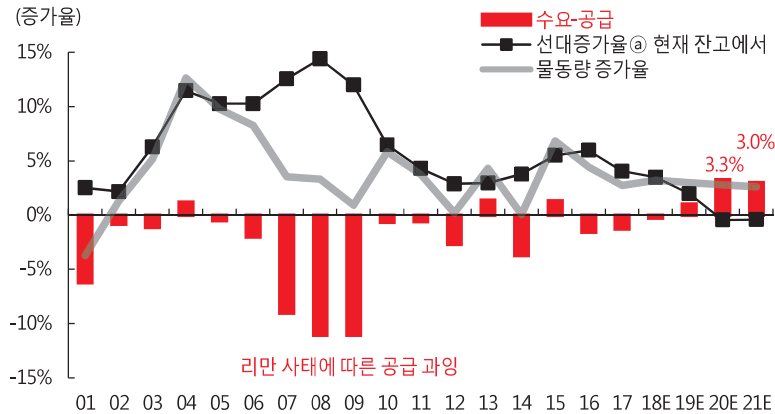
현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

MR 발주 예상 모델

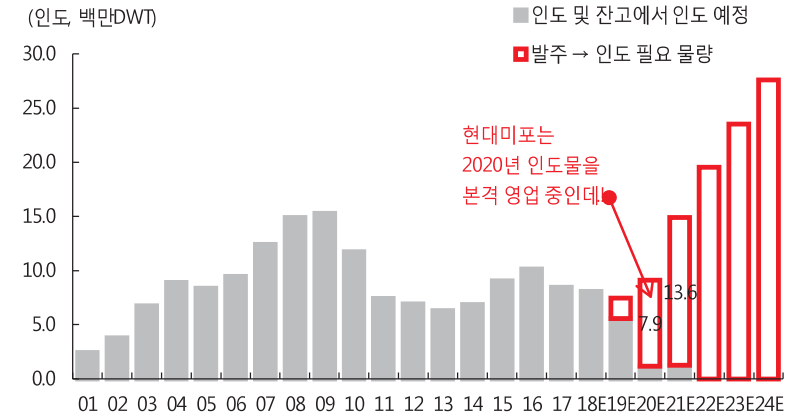
- 가정: 2018년 클락슨 제시 PC 물동량 증가 예상치 3.2%하에서, 2024년 2.0%까지 매년 2.0%p 감소, 해체는 25년 이상 선령이 5년간 해체
- PC선 발주는 2018년 +61%, 2019년 59%로 성장 & PC선 중 44%를 MR탱커로 과거 추이를 적용할 때 2018년 79척, 2019년 126척의 MR 탱커 발주 예상

<그림5> 현대중공업의 항구별 수출액 및 YoY% 추이

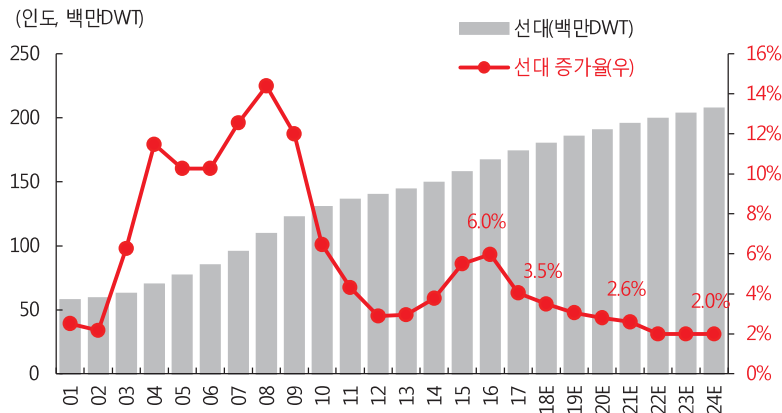
① 2020년~2021년에 수요-공급의 GAP이 누적 6.5%



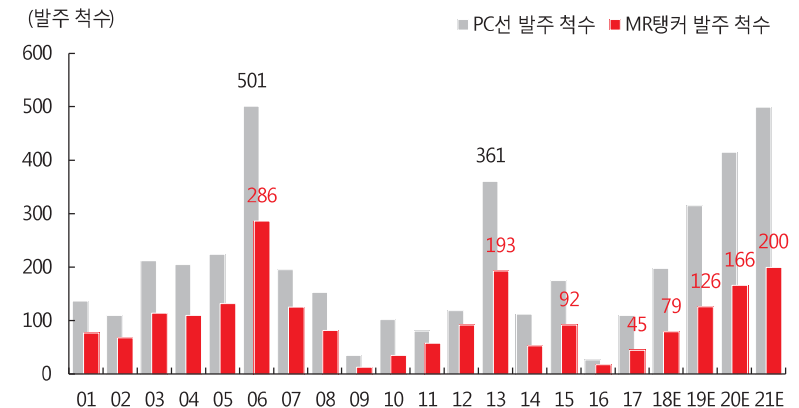
② 현 잔고에서 결정된 행님 인도는 2020년이 비어있음



④ 물동량 증가 예상(가정)치와 궤를 맞춰 선복량 증가 3% ~> 2% 예상



③ 이를 바탕으로, 다음장 표와 같이 2018년~의 필요 발주량을 예상



자료: 하이투자증권 리서치센터

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

PC선 발주 예상 모델

- 윗 장표에서 제시한 발주 예상치의 모델은 아래와 같습니다. 요약하자면 3% ~ 2%의 물동량 증가를 맞추는 발주량을 역산한 것입니다.

<그림6> PC선 발주 예상 모델

AS-IS								선대 TO-BE				수요-공급				
선대E ①, ② 반영				① 인도		② 해체		③ 추가발주 → 인도		선대E TO-BE ③ 반영						
건조 년도	척수	백만 DWT	선대증가 율(DWT)	척수	백만 DWT	척수	백만 DWT	(MR환산)	(백만DWT)	척수	백만 DWT	선대 증가율	물동량 증가율	수요-공급 TO-BE	수요-공급 AS-IS	
01	5,132	57.6	2.5%	96	2.4	34	1.0			5,132	57.6	2.5%	-3.7%	-6.2%	-6.2%	
02	5,182	58.8	2.2%	124	3.8	74	2.5			5,182	58.8	2.2%	1.3%	-0.9%	-0.9%	
03	5,289	62.5	6.3%	194	6.7	87	3.1			5,289	62.5	6.3%	5.2%	-1.1%	-1.1%	
04	5,458	69.7	11.5%	224	8.9	55	1.7			5,458	69.7	11.5%	12.7%	1.2%	1.2%	
05	5,632	76.8	10.3%	212	8.4	38	1.2			5,632	76.8	10.3%	9.8%	-0.5%	-0.5%	
06	5,834	84.7	10.3%	250	9.5	48	1.6			5,834	84.7	10.3%	8.3%	-2.0%	-2.0%	
07	6,104	95.4	12.6%	326	12.4	56	1.8			6,104	95.4	12.6%	3.5%	-9.0%	-9.0%	
08	6,449	109.1	14.4%	380	14.9	35	1.2			6,449	109.1	14.4%	3.3%	-11.1%	-11.1%	
09	6,762	122.2	12.0%	374	15.3	61	2.2			6,762	122.2	12.0%	0.9%	-11.1%	-11.1%	
10	6,972	130.1	6.5%	309	11.7	99	3.8			6,972	130.1	6.5%	5.8%	-0.6%	-0.6%	
11	7,169	135.7	4.3%	244	7.4	47	1.8			7,169	135.7	4.3%	3.7%	-0.6%	-0.6%	
12	7,404	139.6	2.9%	292	6.9	57	3.0			7,404	139.6	2.9%	0.2%	-2.7%	-2.7%	
13	7,644	143.7	3.0%	290	6.3	50	2.2			7,644	143.7	3.0%	4.3%	1.4%	1.4%	
14	7,850	149.2	3.8%	245	6.9	39	1.4			7,850	149.2	3.8%	0.1%	-3.7%	-3.7%	
15	8,054	157.4	5.5%	231	9.0	27	0.8			8,054	157.4	5.5%	6.8%	1.3%	1.3%	
16	8,251	166.8	6.0%	217	10.2	20	0.8			8,251	166.8	6.0%	4.4%	-1.6%	-1.6%	
17	8,404	173.5	4.0%	183	8.5	30	1.7			8,404	173.5	4.0%	2.8%	-1.3%	-1.3%	
18E	8,549	179.6	3.5%	185	8.1	40	2.0			8,549	179.6	3.5%	3.2%	-0.3%	-0.3%	
19E	8,603	183.1	2.0%	94	5.6	40	2.0		39	1.9	8,642	185.1	3.1%	3.0%	-0.1%	1.0%
20E	8,582	182.3	-0.5%	19	1.2	40	2.0		159	7.9	8,741	190.2	2.8%	2.8%	0.0%	3.3%
21E	8,554	181.5	-0.4%	12	1.2	40	2.0		273	13.6	8,827	195.2	2.6%	2.6%	0.0%	3.0%
22E	8,514	179.5	-1.1%			40	2.0		391	19.5	8,905	199.1	2.0%	2.0%	0.0%	3.1%
23E	8,514	179.5	0.0%						471	23.5	8,985	203.1	2.0%	2.0%	0.0%	2.0%
24E	8,514	179.5	0.0%						552	27.6	9,066	207.1	2.0%	2.0%	0.0%	2.0%

자료: 하이투자증권 리서치센터

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

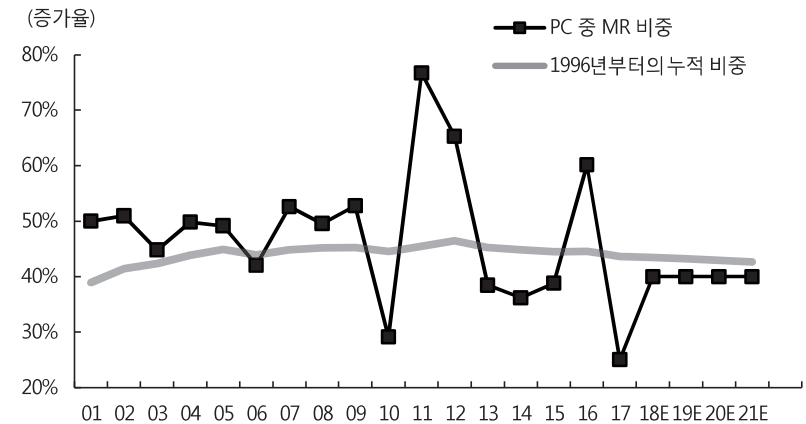
PC선 발주 예상 모델

- 미래 물동량 증가율을 2018년 클락슨 예상 3.2%, 그 이후 2024년까지 2%로 떨어진다는 가정하에 도출

<그림7> PC선 중 MR탱커(40,000DWT ~ 54,999DWT)의 비중은 누적 44%

선종별 분화								
년도	PC선 발주			PC 중 MR 비중		MR 발주		
	척수	백만 DWT	백만\$	DWT 비중	96년~ 누적 비중	척수	백만 DWT	백만\$
01	137	7	4,138	50%	39%	77	4	2,296
02	110	6	3,078	51%	41%	68	3	1,892
03	212	12	6,370	45%	42%	114	5	3,338
04	205	11	7,238	50%	44%	110	5	3,974
05	224	13	10,103	49%	45%	132	6	5,891
06	501	33	25,252	42%	44%	286	14	13,074
07	195	12	10,087	53%	45%	125	6	6,102
08	153	8	7,849	50%	45%	82	4	4,151
09	35	1	1,072	53%	45%	13	1	535
10	102	6	4,150	29%	45%	35	2	1,270
11	81	4	2,730	77%	45%	58	3	1,985
12	119	7	4,650	65%	46%	92	5	3,479
13	361	25	13,652	38%	45%	193	10	6,541
14	112	7	5,320	36%	45%	53	3	2,732
15	175	12	7,814	39%	44%	92	5	4,034
16	27	1	977	60%	45%	18	1	665
17	110	9	4,308	25%	44%	45	2	1,621
18E	198	10	6,934	40%	43%	79	4	2,765
19E	315	16	11,011	40%	43%	126	6	4,410
20E	415	21	14,525	40%	43%	166	8	5,810
21E	499	25	17,472	40%	43%	200	10	7,000

PC 중
44%가
MR



자료: 하이투자증권 리서치센터

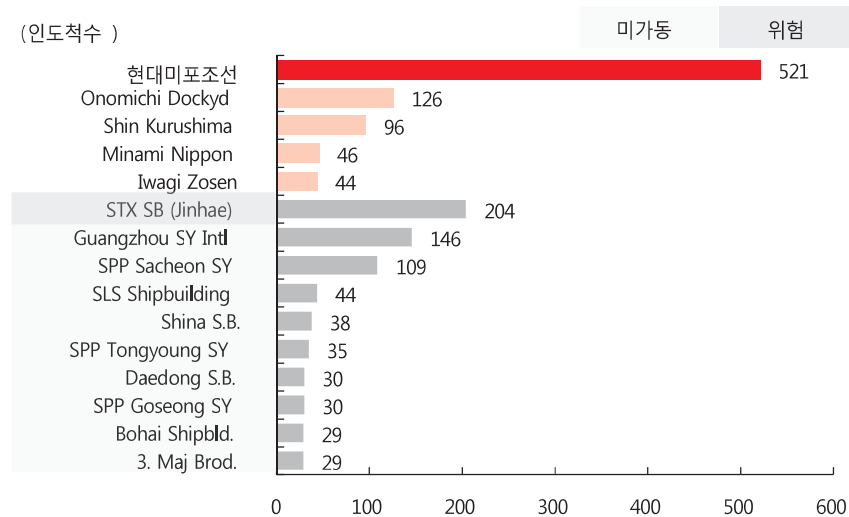
현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

살아남은 자의 향연

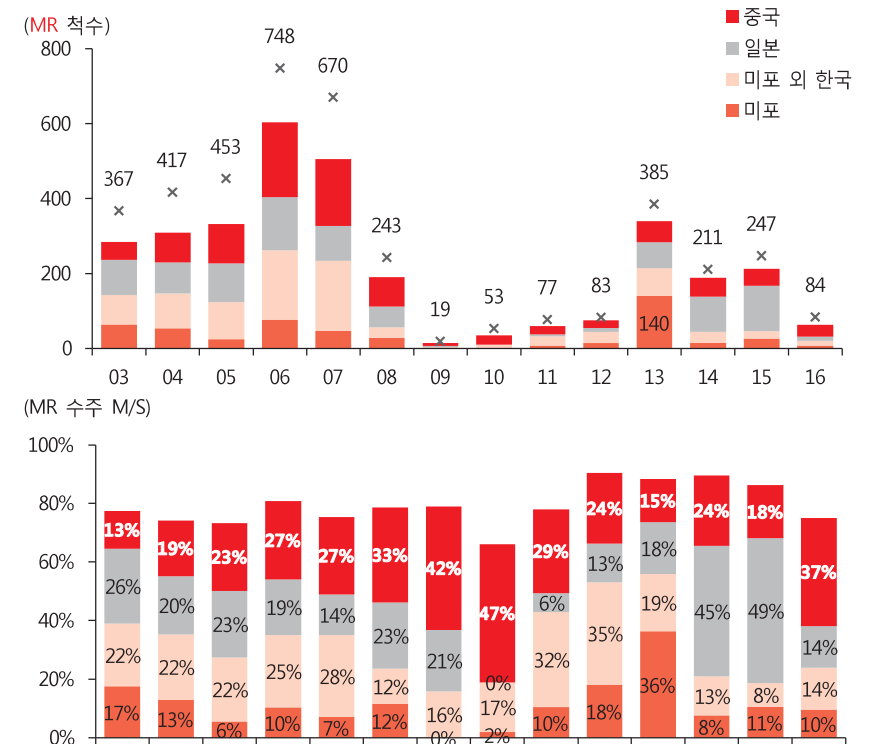
- 경쟁 조선사들의 파산/폐업과 법정관리 등에 따른 CAPA 조정의 덕을 보고 있음
- 더구나 현대중공업 등에서 토지를 매입하며, 생산성을 위한 투자를 단행한 상황

<그림8> 현대중공업의 항구별 수출액 및 YoY% 추이

▼ 동사가 집계한 MR탱커 시장 조선사들과 경영현황



▼MR탱커 발주와 국가별 수주



현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

K-IFRS 연결 요약 재무제표

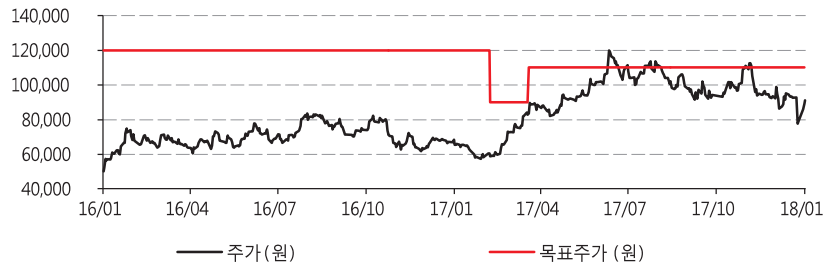
재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,546	7,046	6,768	6,834	매출액	4,220	3,175	2,708	3,007
현금 및 현금성자산	804	1,062	1,023	867	증가율(%)	-9.3	-24.8	-14.7	11.1
단기금융자산	4,070	4,110	4,151	4,193	매출원가	3,668	2,789	2,652	2,884
매출채권	1,356	1,551	1,283	1,437	매출총이익	551	386	56	124
재고자산	162	157	134	149	판매비와관리비	344	291	88	98
비유동자산	2,680	2,686	2,696	2,709	연구개발비	5	4	4	4
유형자산	1,126	1,107	1,088	1,069	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	179	177	176	174	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,226	9,731	9,463	9,543	영업이익	208	96	-32	26
유동부채	5,472	5,714	5,408	5,501	증가율(%)	211.7	-53.9	-133.4	-180.8
매입채무	181	409	125	232	영업이익률(%)	4.9	3.0	-1.2	0.9
단기차입금	2,502	2,422	2,342	2,262	이자수익	8	6	7	7
유동성장기부채	368	406	403	399	이자비용	33	31	11	11
비유동부채	1,496	1,471	1,543	1,519	지분법이익(손실)	1	-1	-	-
사채	379	342	307	277	기타영업외손익	-130	-195	-40	-40
장기차입금	85	85	85	85	세전계속사업이익	95	416	-44	13
부채총계	6,968	7,185	6,951	7,020	법인세비용	56	3	-10	3
지배주주지분	2,142	2,426	2,392	2,403	세전계속이익률(%)	2.3	13.1	-1.6	0.4
자본금	100	100	100	100	당기순이익	40	414	-34	10
자본잉여금	83	83	83	83	순이익률(%)	0.9	13.0	-1.3	0.3
이익잉여금	1,280	1,689	1,655	1,665	지배주주귀속 순이익	35	409	-34	10
기타자본항목	680	555	555	555	기타포괄이익	433	201	201	201
비지배주주지분	116	120	120	120	총포괄이익	473	615	167	212
자본총계	2,258	2,547	2,513	2,523	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	530	906	-21	347	주당지표(원)				
당기순이익	40	414	-34	10	EPS	1,729	20,472	-1,709	517
유형자산감가상각비	50	59	59	59	BPS	107,123	121,324	119,615	120,132
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	4,348	23,521	1,320	3,529
지분법관련손실(이익)	1	-1	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	108	-103	-106	-109	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-40	-40	-40	PER	38.9	4.5		176.3
무형자산의 처분(취득)	4	-	-	-	PBR	0.6	0.8	0.8	0.8
금융상품의 증감	-55	-28	-31	-34	PCR	15.5	3.9	69.1	25.8
재무활동 현금흐름	-490	-570	-608	-604	EV/EBITDA	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-42	-84	-83	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-38	-34	-31	ROE	1.8	17.9	-1.4	0.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.2	4.9	1.1	2.9
배당금지급	-8	-8	-8	-8	부채비율	308.5	282.1	276.6	278.3
현금및현금성자산의증감	148	257	-39	-156	순부채비율	-68.2	-75.3	-81.1	-80.8
기초현금및현금성자산	657	804	1,062	1,023	매출채권회전율(x)	3.0	2.2	1.9	2.2
기말현금및현금성자산	804	1,062	1,023	867	재고자산회전율(x)	20.2	19.9	18.6	21.3

자료 : 현대미포조선, 하이투자증권 리서치센터

현대미포조선: 가장 빨리 좋아진다

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대미포조선)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-02-10	Buy	90,000	6개월	-21.2%	-6.6%
2017-03-22	Buy	110,000	6개월	-14.2%	9.1%
2017-06-20	Hold	110,000	6개월	-2.3%	3.2%
2017-08-02	Hold	110,000	1년	-11.1%	2.3%
2018-01-08	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 최광식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2017년 7월 1일부터 적용)

-Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-