

# 현대차 (005380)


**자동차**


투자의견	BUY (M)
목표주가	180,000원 (D)
현재주가 (7/5)	121,500원
상승여력	48%

시가총액	320,139억원
총발행주식수	285,478,625주
60일 평균 거래대금	811억원
60일 평균 거래량	568,706주
52주 고	164,500원
52주 저	119,500원
외인지분율	44.52%
주요주주	현대모비스 외 5 인 28.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	(21.1)	(22.1)
상대	(7.3)	(14.8)	(17.6)
절대(달러환산)	(18.4)	(25.3)	(19.9)

## 중국과 미국 엇갈린 방향성

### 2분기 매출 23.5조원, 영업이익 9,520억원 예상

현대차 2분기 실적은 매출 23.5조원(YoY -3%), 영업이익 9,520억원(YoY -29%), 순이익 9,370억 원(YoY +15%)으로 OP기준 컨센서스를 소폭(8%) 하회할 것으로 전망된다. 2분기 글로벌 도매판매 (ex China)는 97.6만대로 전년 수준이나 2분기 평균 원화환율(원/달러 1,080.5원) 강세로 매출 감소 및 수익성 훼손이 발생하였다. 또한, 기말 급격한 원화약세 진행으로 판매보증충당부채 전입액은 자동차부문 대비 2.8% 수준으로 설정되며 전년의 높은 비용이 계상될 것으로 예상한다.

### 중국 회복은 예상보다 느리나 미국은 기대 수준으로 회복 중. 하반기 실적 개선

현대차 5·6월 중국 소매판매량 부진으로 중국 회복에 대한 우려가 지속되고 있다. 2분기 BHMC 공장 출하량은 21.7만대(YoY 108%) 증가, 소매 판매는 17.5만대(YoY 13%)로 6월 공장출하는 7월 1주간 공장가동 중단에 따른 재고축적 수요가 일부 반영되었다. 소매 판매 부진에도 불구 THAAD 이후 지속된 출하량 감소로 재고가 여전히 적정수준이다. 또한 지분법이익 절대 수준과 기대치, 그리고 이익기여도가 낮아 하반기 도매판매 목표 미달시에도 실적에 미치는 영향은 제한적으로 예상한다.

반면, 미국 판매량은 2분기부터 소매 판매가 전환하였으며 3분기 싼타페 신차출시가 소매 판매 증가 및 판매인센티브 감소를 이끌 것으로 전망한다. 현재 재고조정에 따라 미국 공장 및 도매판매량은 전년 대비 17%, 2%(북미) 감소했으나 하반기 앤라배마공장으로 싼타페 생산이전 완료, 소매 판매 증가로 함께 개선될 전망이다. 현재 구형 싼타페는 \$3,000 이상 인센티브가 지급되고 있어 신형 출시에 따른 현대차 평균인센티브가 \$300정도 하락할 수 있다고 판단한다. \$100달러 하락시 분기 200억원 이익 증가가 예상되어 1Q18 1,400억원 당기순손실을 기록한 HMA(미국판매법인) 실적 개선을 전망한다.

### 미국 트럼프정부 추가 관세 여부 7월 방향성이 결정될 예정

미국 자동차·자동차부품 추가관세에 대하여 7/19~20 미 상무부 공청회 이후 결과가 윤곽을 드러낼 것으로 예상된다. 美 완성차업체, 딜러협회 등 자국 이해관계자들도 자동차 생산비용 증가, 판가 증가 가능성에 따른 판매시장 위축과 이에 야기될 공장노동자 및 딜러 실직 발생 등을 이유로 추가관세에 대한 반대의견을 표시하고 있다(표4). 미 트럼프 정부의 목표가 자국내 투자(생산) 확대인 점을 고려 시 산업내 반발에도 불구하고 추가 관세 부과가 결정될 수도 있다. 그러나, 미 정부의 자동차 추가관세 주 타겟인 EU에서 자동차 관세(10%) 인하 여부에 대하여 검토되고 있으며, 할리데이비슨이 보복관세 대응을 위해 미국 밖으로 일부 생산을 이전한다는 발표 등으로 미뤄볼 때 철강산업과 다른 결과에 대한 가능성도 열려있다고 판단한다. (계속)

#### Quarterly earning forecasts

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	235,277	-3.2	4.9	240,682	-2.2
영업이익	9,520	-29.2	39.7	10,367	-8.2
세전계속사업이익	12,574	7.9	35.8	13,519	-7.0
지배순이익	9,370	14.7	40.3	9,922	-5.6
영업이익률 (%)	4.0	-1.5 %pt	+1.0 %pt	4.3	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	+0.6 %pt	+1.0 %pt	4.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	936,490	963,761	963,456	991,776	
영업이익	51,935	45,747	41,941	51,598	
지배순이익	54,064	40,328	40,105	49,954	
PER	5.9	8.8	7.1	5.6	
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	
EV/EBITDA	10.3	10.9	10.3	9.1	
ROE	8.4	5.9	5.7	6.8	

자료: 유안타증권

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 18만원으로 하향조정

현대차 실적 하향조정 등을 반영하며 목표주가를 18만원으로 10% 조정한다. 美 자동차 추가관세 부여, 중국 소매판매 부진, 미중 무역분쟁 등으로 인하여 최근 6월 이후 시장대비 상대수익률 16.4%를 기록하였다. 미 자동차 추가 관세에 대해 보수적으로 접근할 필요는 있으나 그 우려가 과다하게 반영되었다고 판단한다. 하반기 미국 지역을 중심으로 한 실적 개선 기대에 따라 현대차에 대한 매수의견을 유지한다.

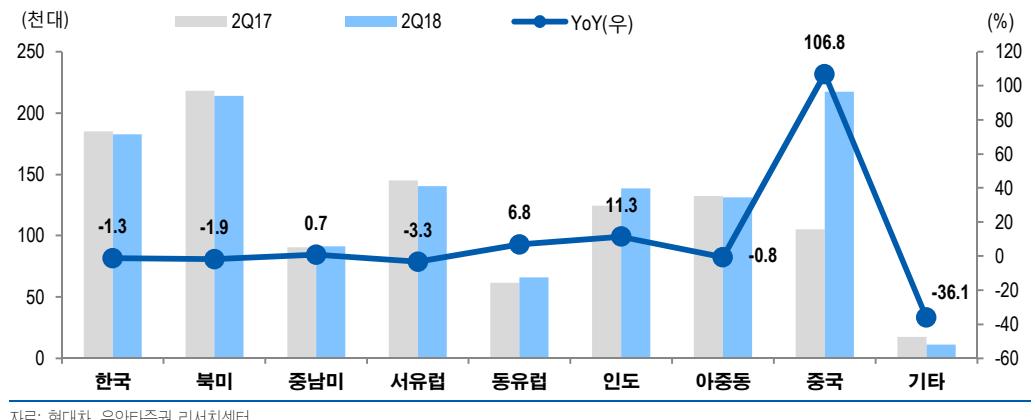
[표 1] 현대차 부문별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E
매출액	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	235,277	247,780	256,033	963,761	963,456
YoY(%)	4.5	-1.5	9.6	-0.2	-4.0	-3.2	2.4	4.5	2.9	0.0
자동차	178,234	191,868	188,236	186,563	173,892	182,668	192,149	195,808	744,900	744,517
YoY(%)	3.4	-1.2	13.3	-3.9	-2.4	-4.8	2.1	5.0	2.5	-0.1
금융	40,975	35,710	37,137	40,330	37,782	37,107	38,576	41,655	154,152	155,120
YoY(%)	16.1	0.3	-1.4	26.2	-7.8	3.9	3.9	3.3	9.7	0.6
기타	14,451	15,503	16,639	18,117	12,692	15,503	17,055	18,570	69,136	64,710
YoY(%)	-8.7	-8.5	-2.0	-6.5	-12.2	0.0	2.5	2.5	1.0	-6.4
영업이익	12,508	13,445	12,042	7,746	6,810	9,520	13,391	12,218	45,740	41,941
YoY(%)	-6.8	-23.7	12.7	-24.1	-45.6	-29.2	11.2	57.7	-11.9	-8.3
자동차	9,597	10,556	9,420	5,597	4,700	7,022	10,757	9,552	35,170	32,030
YoY(%)	-8.3	-21.4	23.6	-26.7	-51.0	-33.5	14.2	70.7	-10.2	-8.9
금융	1,792	2,130	1,789	1,469	1,730	1,956	1,952	1,923	7,180	7,561
YoY(%)	-9.9	-18.0	11.0	75.9	-3.5	-8.2	9.1	30.9	2.1	5.3
기타	1,119	759	834	679	380	543	682	743	3,390	2,348
YoY(%)	15.9	-52.4	-42.4	-61.1	-66.0	-28.5	-18.2	9.4	-41.0	-30.7
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	4.0	5.4	4.8	4.7	4.4
YoY(%p)	-0.7	-1.6	0.1	-1.0	-2.3	-1.5	0.4	1.6	-0.8	-0.4
자동차	5.4	5.5	5.0	3.0	2.7	3.8	5.6	4.9	4.7	4.3
YoY(%p)	-0.7	-1.4	0.4	-0.9	-2.7	-1.7	0.6	1.9	-0.7	-0.4
금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	5.3	5.1	4.6	4.7	4.9
YoY(%p)	-1.3	-1.3	0.5	1.0	0.2	-0.7	0.2	1.0	-0.3	0.2
기타	7.7	4.9	5.0	3.7	3.0	3.5	4.0	4.0	4.9	3.6
YoY(%p)	1.6	-4.5	-3.5	-5.3	-4.7	-1.4	-1.0	0.3	-3.5	-1.3
지분법이익	4,024	1,434	-315	133	2,425	2,773	2,734	3,267	5,276	11,200
YoY(%)	-14.4	-76.2	적전	적전	-39.7	93.4	흑전	2352.7	-69.5	112.3

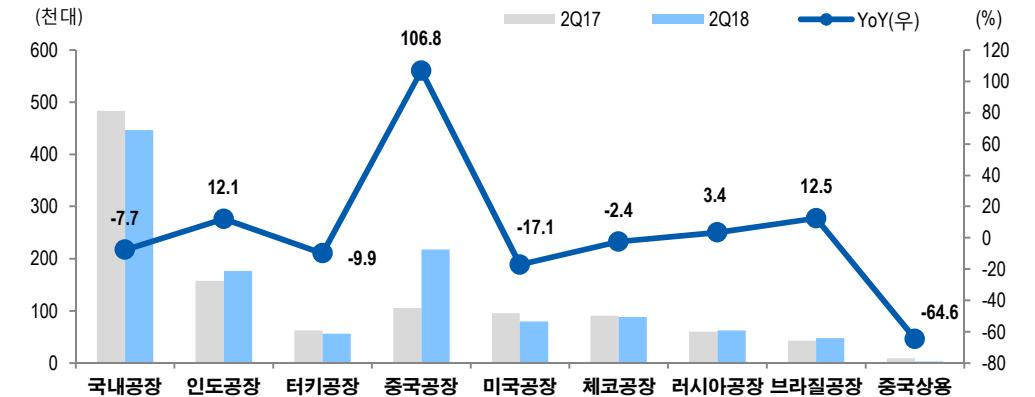
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차 2Q18 도매기준 지역별 판매(2Q18 YoY 0.4%, 중국제외기준)



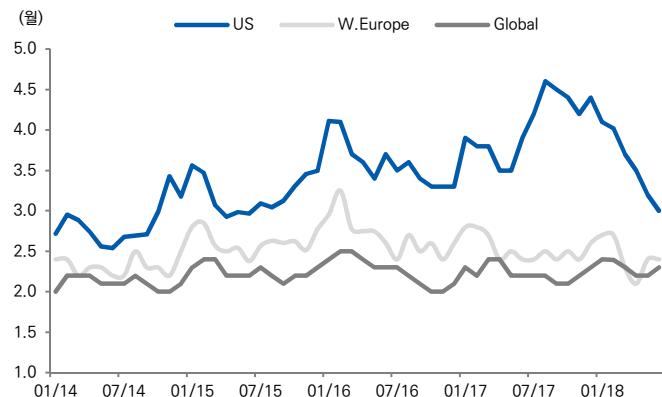
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대차 공장별 출하판매량(2Q18 YoY ≈%, 중국제외 기준)



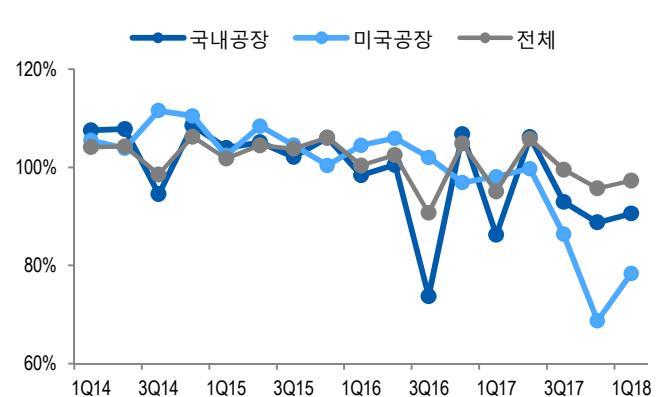
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대차 글로벌 재고수준



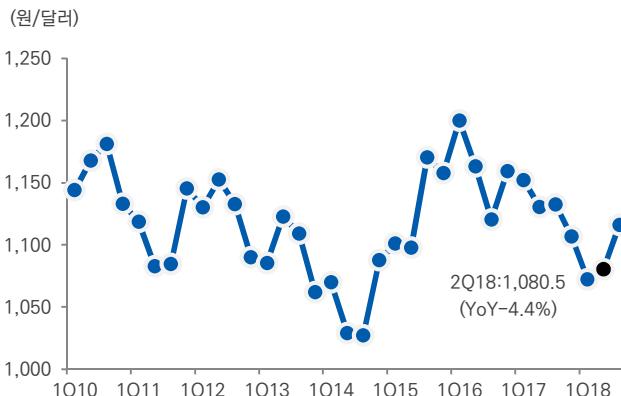
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 주요 공장 가동률 현황(생산량 기준)



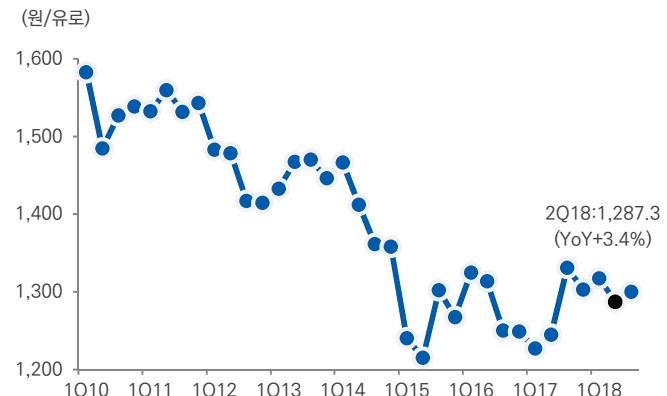
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

## 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 원/유로 환율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 평균 환율 변동 추이

(단위: 억원)

	1Q18		2Q18		3Q18	
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	YoY	QoQ
USD	-6.9%	-3.1%	-4.4%	0.8%	-1.5%	3.3%
Euro	7.4%	1.1%	3.4%	-2.3%	-2.3%	1.0%
위안	0.7%	0.7%	2.7%	0.4%	-1.4%	-1.0%
루블	-3.9%	-0.5%	-11.8%	-7.6%	-8.3%	1.1%
페소	0.7%	-1.8%	-8.6%	-2.7%	-11.5%	-2.7%
헤알	-9.9%	-3.1%	-14.8%	-9.2%	-20.4%	-9.2%

주: 3Q18은 7..1~현재일자 평균 환율 기준

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

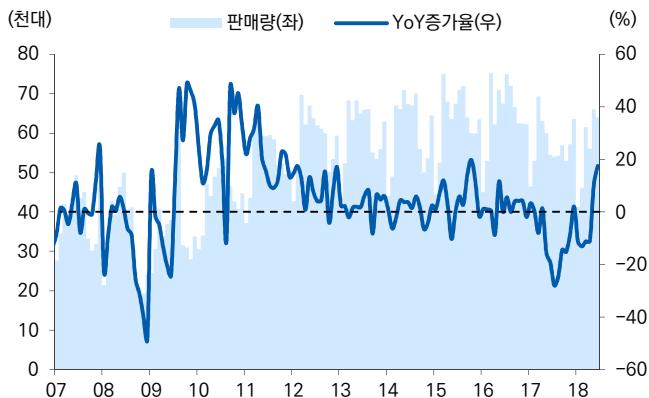
[표 3] 현대차 주요 종속기업 당기순이익(순손실) 추이

(단위: 억원)

종속회사		기준	2013	2014	2015	2016	2017	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
HMA	완성차 및 부품 판매(미국판매법)	별도	4,903	3,784	-1,628	-3,419	-8,681	-492	-1,962	-1,082	-5,145	-1,474
HCA	금융(미국)	연결	2,854	2,669	2,149	892	12,081	79	253	348	11,400	655
HMMA	완성차 제조 및 판매(미국공장)	별도	4,796	3,625	2,820	2,944	1,150	861	-692	616	365	314
HACC	완성차 및 부품 판매(캐나다)	연결	740	676	543	269	-24	-256	-418	-88	738	-106
HMMC	완성차 제조 및 판매(체코공장)	별도	3,743	4,410	2,676	3,894	3,941	1,402	1,169	741	629	948
HMI	완성차 제조 및 판매(인도공장)	연결	2,206	2,010	1,905	3,303	3,499	816	552	1,007	1,123	1,006
HAOSV	완성차 제조 및 판매(터키공장)	별도				182	401	899	-865	-81	447	-47
HMB	완성차 제조 및 판매(브라질공장)	별도				-81	785	40	44	313	389	426
HMMR	완성차 제조 및 판매(러시아공장)	별도	2,097	225	-176	815	1,455	354	-354	1,050	404	443

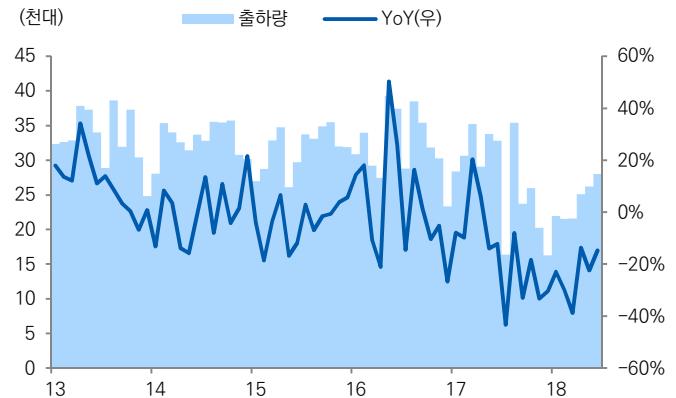
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 현대차 미국지역 리테일 판매량 추이



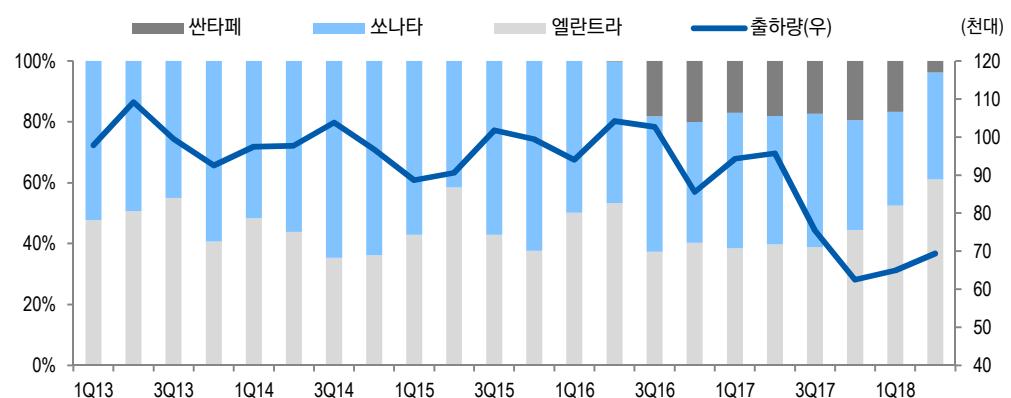
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 현대차 미국공장 출하량 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

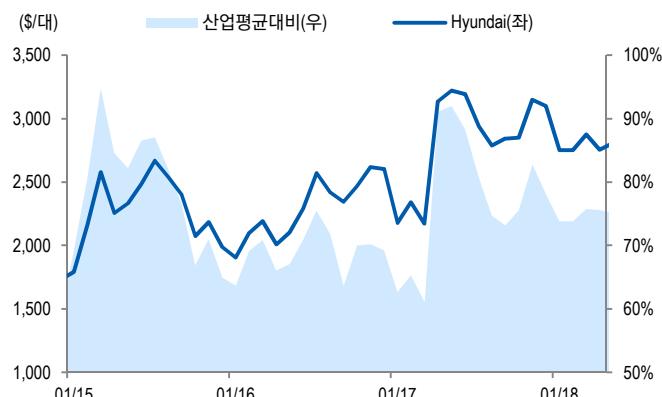
그림 7] 미국공장 공장출하량 및 차종별 생산비중



주: 기아차 조지아공장 싼타페 생산(2017년 7.4만대/2018년 1.55만대) 이전 원료

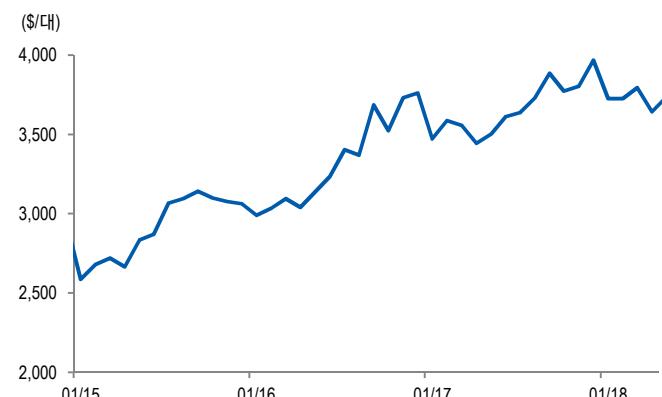
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 현대차 북미 인센티브 추이



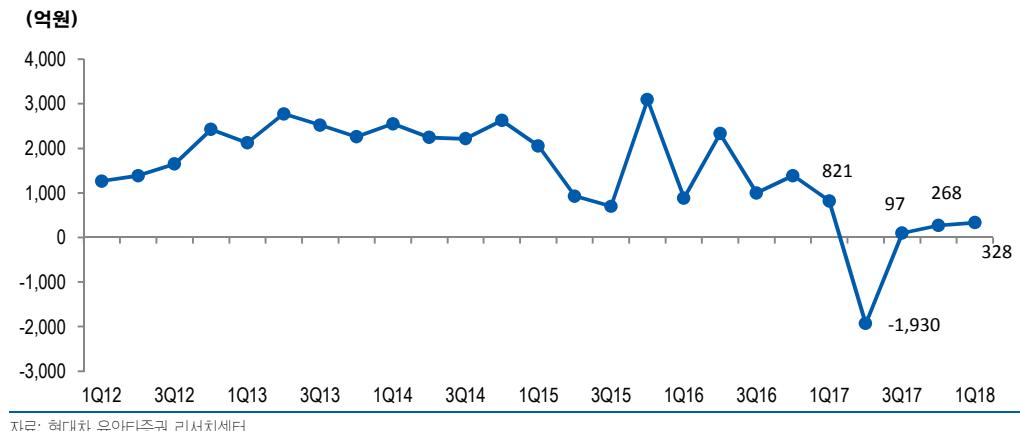
자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 북미 산업평균 인센티브 추이



자료: ALG, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 현대차 HMC 분기별 지분법이익 및 BHMC 출하량 추이



자료: 현대차 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 중국 BHMC 공장출하량 추이



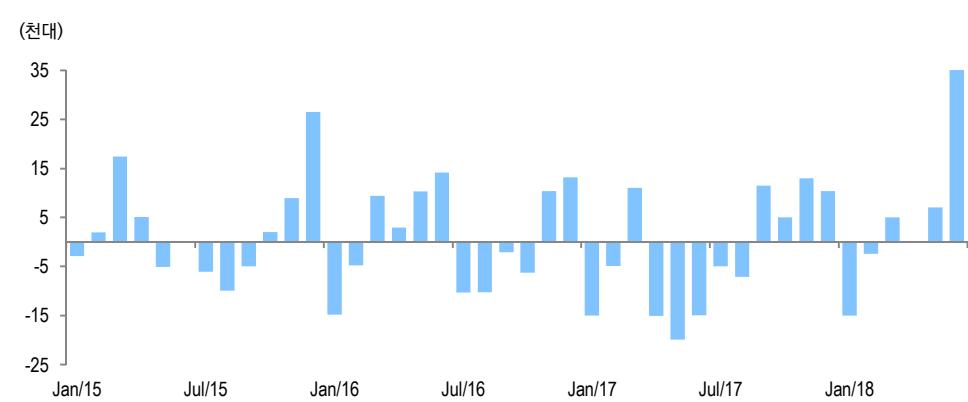
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 중국 BHMC 리테일 판매 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 중국 BHMC 수요(리테일 판매량) 대비 공장 출하 초과분



주: 2018년 6월은 7월 공장 가동중단 1주 예정에 따른 재고축적 수요 발생

자료: CPCPA, 현대차, 유안타증권 리서치센터

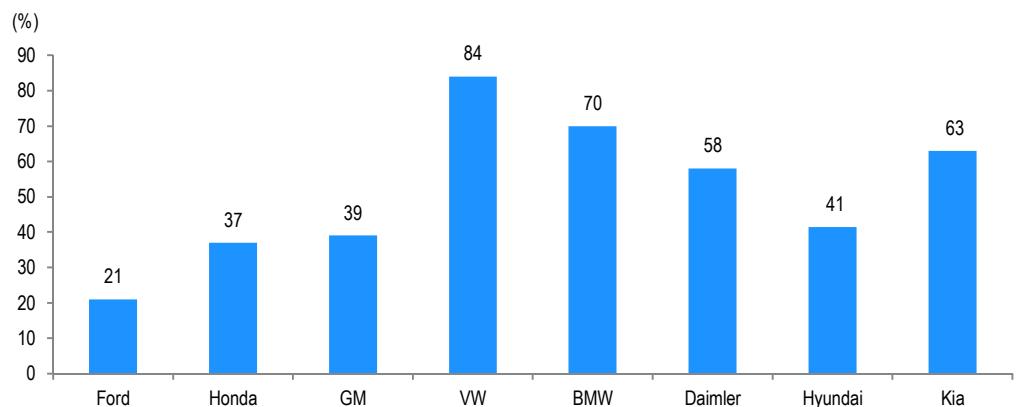
[표 4] 미국 추가관세 관련 산업 반응

(단위: 억원)

구분	내용
GM	추가 관세는 더 적은 일자리, 더 작은 지엠을 만들게 될 것. 외국산 의존율이 높아 피해 발생"
Toyota	미국 생산 Camry 1,800달러 비용 추가 발생 예상
미 전국자동차딜러협회	관세부과계획은 소비자 및 딜러에게 경제적 재앙이 될 것
미 자동차제조업연맹	수입차 추가관세 25% 부과시 차량 한대당 미국 소비자 부담비용 5,800달러 증가
트럼프	"미 자동차업계의 우려에 대해 "정말 일어나는 것은, 세금(관세)이 없을 것이다. 그들은 미국에서 자동차를 생산할 것이다"라고 언급 ☞ 외국 기업의 미국 현지 생산(투자)을 추가로 발생시킬 가능성을 염두"
유럽	EU 집행위원회 장 클로드 융커 위원장과 트럼프 대통령간 회담을 앞두고 주요 자동차 수출국과의 교역에서 차량 관세를 낮추는 방안이 가능할지 여부를 논의중. 미국 자동차 관세 부과시 3천억달러에 달하는 미국산제품에 보복관세 부과하겠다고 밝힌 적 있음
오토바이제조업체 할리데이비슨	유럽내 보복관세(오토바이 관세 인상)로 2,200달러 추가 비용 발생. 비용 이전을 위한 판가 인상 대신 회사 부담 결정. 비용증가분을 축소하기 위하여 일부 생산물량 해외로 이전 ☞ 공장 생산량 감소에 따라 잠재적으로 일자리 감소 전망"

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 주요 완성차업체 미국판매량 중 미국외 생산 비중



주: 현대차-기아차는 2017년 리테일 판매량 대비 미국공장 출하량 기준으로 산출(2016년 기준 37%, 59%)

자료: USA Today 보도자료, 현대차, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 미국 판매 상위 10 개 모델 가격 인상 예상금액

업체	차량	세그먼트	가격 상승 예상액
Toyota	Corolla	준중형	\$1,162
	Camry	중형	\$1,762
	RAV4	SUV(준중형)	\$3,676
Honda	Civic	준중형	\$947
	Accord	중형	\$1,178
	CR-V	SUV(준중형)	\$970
Nissan	Rogue	SUV(준중형)	\$3,410
FCA	Dodge Ram 1500	Pickup(대형)	\$1,910
Ford	F150	Pickup(대형)	\$1,038
	Escape	SUV(준중형)	\$1,017

자료: CSB(AutoWise 인용), 유안타증권 리서치센터

## 현대차 (005380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	936,490	963,761	963,456	991,776	1,011,918
매출원가	759,597	787,982	801,265	820,342	835,335
매출총이익	176,893	175,779	162,191	171,434	176,583
판관비	124,958	130,032	120,249	119,837	123,196
영업이익	51,935	45,747	41,941	51,598	53,387
EBITDA	85,523	81,041	78,588	88,869	91,455
영업외순익	21,136	-1,361	12,170	15,765	16,664
외환관련순익	952	-1,027	-340	-420	-433
이자순익	1,055	1,077	1,757	1,793	1,896
관계기업관련순익	17,294	2,251	11,200	14,392	15,200
기타	1,834	-3,662	-446	0	0
법인세비용차감전순순익	73,071	44,386	54,112	67,363	70,051
법인세비용	15,874	-1,079	10,465	13,065	13,587
계속사업순순익	57,197	45,464	43,647	54,298	56,464
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	57,197	45,464	43,647	54,298	56,464
지배지분순이익	54,064	40,328	40,105	49,954	51,947
포괄순이익	59,754	34,322	43,647	54,298	56,464
지배지분포괄이익	56,145	29,948	40,105	49,954	51,947

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	475,840	484,397	474,098	480,850	489,890
현금및현금성자산	78,901	88,215	88,261	90,288	96,278
매출채권 및 기타채권	79,337	72,031	72,631	73,834	74,610
재고자산	105,238	102,799	113,792	117,315	119,588
비유동자산	794,683	785,917	809,405	845,290	884,708
유형자산	294,057	298,271	297,911	299,918	303,184
관계기업등 지분관련자산	180,701	172,523	182,849	197,241	212,441
기타투자자산	26,600	26,577	26,202	26,202	26,202
자산총계	1,788,359	1,781,995	1,798,943	1,841,581	1,890,038
유동부채	436,098	431,607	463,220	467,719	470,777
매입채무 및 기타채무	162,452	167,585	169,274	173,836	176,910
단기차입금	86,008	98,897	92,690	92,690	92,690
유동성장기부채	148,370	130,985	155,296	155,296	155,296
비유동부채	628,816	602,814	565,635	560,560	560,580
장기차입금	133,900	124,881	98,905	98,905	98,905
사채	364,564	364,542	350,828	345,828	345,828
부채총계	1,064,914	1,034,421	1,028,855	1,028,279	1,031,358
지배지분	671,897	691,035	711,436	750,305	791,167
자본금	14,890	14,890	14,890	14,890	14,890
자본잉여금	42,026	42,012	42,012	42,012	42,012
이익잉여금	643,614	673,323	696,310	735,180	776,042
비지배지분	51,549	56,539	58,652	62,996	67,513
자본총계	723,446	747,574	770,088	813,301	858,680
순차입금	454,917	429,845	430,426	423,400	417,409
총차입금	734,675	724,386	702,699	697,699	697,699

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9,970	39,224	64,637	58,946	59,953
당기순이익	57,197	45,464	43,647	54,298	56,464
감가상각비	21,646	22,546	22,995	23,169	23,530
외환손익	-981	489	117	0	0
종속,관계기업관련손익	-17,284	-5,276	11,200	14,392	15,200
자산부채의 증감	-135,651	-113,843	-33,957	-30,527	-31,924
기타현금흐름	85,043	89,844	20,635	-2,386	-3,317
투자활동 현금흐름	-63,118	-47,444	-32,547	-40,835	-42,878
투자자산	-677	-1,719	7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-29,712	-30,550	-25,713	-26,485	-27,279
유형자산 감소	1,333	1,181	-2,044	1,309	483
기타현금흐름	-34,062	-16,357	-4,796	-15,659	-16,081
재무활동 현금흐름	56,914	21,812	-32,136	-16,085	-11,085
단기차입금	-13,692	13,458	-6,770	0	0
사채 및 장기차입금	84,939	18,700	-14,157	-5,000	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-10,845	-11,387	-11,085	-11,085	-11,085
기타현금흐름	-3,488	1,040	-124	0	0
연결범위변동 등 기타	1,820	-4,278	-607	0	0
현금의 증감	5,586	9,314	-654	2,026	5,991
기초 현금	73,315	78,901	88,915	88,261	90,288
기말 현금	78,901	88,215	88,261	90,288	96,278
NOPLAT	51,935	46,858	41,941	51,598	53,387
FCF	-91,122	-62,241	10,807	21,850	21,896

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

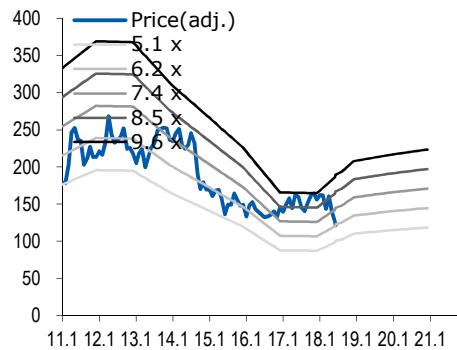
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	23,403	17,167	17,066	21,537	22,442
BPS	250,098	257,222	264,816	279,284	294,494
EBITDAPS	29,958	28,388	27,529	31,130	32,036
SPS	328,042	337,595	337,488	347,408	354,464
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER	5.9	8.8	7.1	5.6	5.4
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	10.9	10.3	9.1	8.8
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	1.8	2.9	0.0	2.9	2.0
영업이익 증가율 (%)	-18.3	-11.9	-8.3	23.0	3.5
지배순이익 증가율 (%)	-15.8	-25.4	-0.6	24.6	4.0
매출총이익률 (%)	18.9	18.2	16.8	17.3	17.5
영업이익률 (%)	5.5	4.7	4.4	5.2	5.3
지배순이익률 (%)	5.8	4.2	4.2	5.0	5.1
EBITDA 마진 (%)	9.1	8.4	8.2	9.0	9.0
ROIC	12.4	13.9	10.1	12.3	12.6
ROA	3.1	2.3	2.2	2.7	2.8
ROE	8.4	5.9	5.7	6.8	6.7
부채비율 (%)	147.2	138.4	133.6	126.4	120.1
순차입금/자기자본 (%)	67.7	62.2	60.5	56.4	52.8
영업이익/금융비용 (배)	19.1	13.7	14.2	17.7	18.4

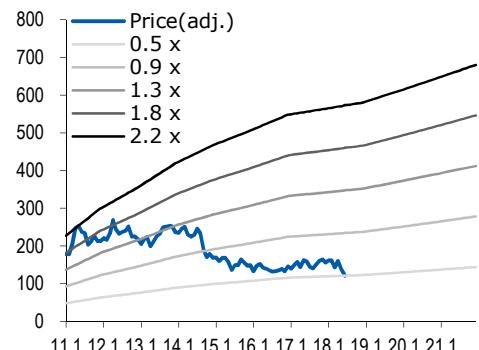
## P/E band chart

(천원)



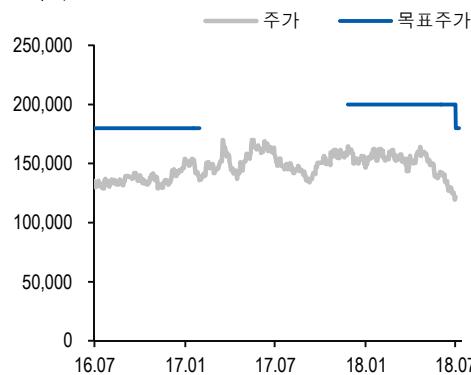
## P/B band chart

(천원)



## 현대차 (005380) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-06	BUY	180,000	1년		
2017-11-30	BUY	200,000	1년	-24.66	-17.75
2017-02-15	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-15.59	-5.56
2016-02-15	BUY	180,000	1년	-19.25	-5.56

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.