

# 현대모비스 (012330)

## 2Q 충족. AS 양호하고, 전동화 사업 성장 기대

### 그룹 내 지배구조 개편 시 핵심 역할 예상

현대모비스에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 26.5만원을 유지한다. 2분기 실적은 부정적 환율에도 불구하고, 주요 사업부 매출액이 고루 증가하면서 시장 기대치에 부합했다. 3분기 실적은 주 고객들의 중국 출하가 둔화되면서 다소 하락하겠지만, 9월 이후 프로모션 확대와 신차 투입 등으로 반등이 예상된다. AS 부문의 양호한 성장과 현금 창출력을 기반으로 미래 제품군에 대한 R&D 투자를 확대하고 있어 중장기 성장 잠재력이 크다. 중국/유럽 완성차 등 신규 고객 확보와 제품 다변화도 지속하고 있다. 현재 주가를 기준으로 P/B 0.6배 대인 바, 주요 자동차부품 업체들 대비 낮은 Valuation을 기록 중이다. 한편, 그룹 내 지배구조 개편이 재개될 경우, 관련 변화 속에서 현대모비스는 여전히 핵심적인 역할을 담당할 것으로 예상된다.

### 2Q18 실적 Review: 영업이익률 6.0% 기록

2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다(영업이익 기준 +2%). 매출액/영업이익은 각각 7%/8% (YoY) 증가한 8,883억/5,312억원(OPM 6.0%, +0.1%p (YoY))를 기록했다. 주 고객사인 현대/기아의 전체 출하가 6% (YoY) 증가하면서 현대모비스의 모듈조립 매출액도 6% (YoY) 증가했고, 주 납품지역인 한국/중국에서 현대/기아 출하가 11% (YoY) 증가하면서 부품제조 매출액은 13% (YoY) 증가했다. 배터리시스템/모터/OBC/PCU/인버터 등이 포함된 전동화 매출액은 친환경차 출시 증가에 힘입어 20% (YoY) 성장했다. 감소로 예상했던 AS 매출액은 미주/유럽 위주로 물량이 늘면서 4% (YoY) 증가했다. 영업이익률은 외형 확대에 따른 고정비 레버리지 효과로 전년 동기대비 0.1%p (YoY) 상승한 6.0%. 모듈/AS 부문 각각 1.6%/24.7%를 기록했다. AS 부문의 이익률은 소폭 하락했지만, 전년 동기의 낮은 기저를 기반으로 모듈 부문의 이익률이 상승하면서 전체 영업이익은 8% (YoY) 증가했다. 지분법이익의 4% (YoY) 감소에도 불구하고, 영업이익 증가와 금융/기타 손익의 개선으로 세전이익은 7% (YoY) 증가했다.

### 실적발표 컨퍼런스 콜의 주요 내용: 중국 업체들에 대한 수주 강화 목표

중국 사업과 관련하여 현대모비스는 단기적으로는 생산 효율화, 재고 최적화, 생산비용 절감 등으로 대응하고, 장기적으로는 현대/기아에 대한 의존도를 벗어나 현지업체에 대한 수주를 강화할 계획이다. 2분기 중국 생산법인이 흑자로 전환되었고, 향후에도 공정은영을 최적화하면서 BEP 이상의 손익을 달성하겠다고 밝혔다. 전동화 부품과 관련해서는 아직 부품들의 표준화가 되지 않아서 2020년까지는 R&D 비용이 부담이나, 생산시설에 대한 경쟁력/수익성 확보할 수 있을 것으로 예상했다. 현대/기아 이외에도 신생 전기차 회사들과도 협상을 진행하고 있다고 밝혔다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 265,000원 | CP(7월 26일): 223,000원

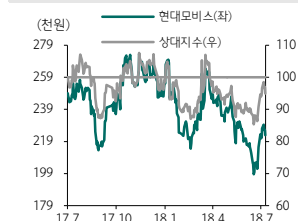
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,289.06
52주 최고/최저(원)	273,500/198,500
시가총액(십억원)	21,707.7
시가총액비중(%)	1.80
발행주식수(천주)	97,343.9
60일 평균 거래량(천주)	215.7
60일 평균 거래대금(십억원)	48.6
18년 배당금(예상, 원)	3,500
18년 배당수익률(예상, %)	1.57
외국인지분율(%)	48.53
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 3인	30.17
국민연금	9.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.3 (9.3) (10.1)
상대	5.1 2.0 (4.4)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	35,718.1	38,235.2
영업이익(십억원)	2,173.4	2,578.4
순이익(십억원)	2,286.2	2,694.1
EPS(원)	23,211	27,300
BPS(원)	328,644	351,698

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	38,261.7	35,144.6	35,076.9	36,726.7	38,012.2
영업이익	십억원	2,904.7	2,024.9	2,066.0	2,248.3	2,327.0
세전이익	십억원	4,111.2	2,734.4	2,810.0	3,032.4	3,155.2
순이익	십억원	3,037.8	1,568.2	2,077.3	2,241.7	2,332.5
EPS	원	31,205	16,109	21,339	23,028	23,961
증감률	%	(0.6)	(48.4)	32.5	7.9	4.1
PER	배	8.46	16.33	10.45	9.68	9.31
PBR	배	0.89	0.86	0.69	0.65	0.62
EV/EBITDA	배	5.94	7.17	5.11	4.44	3.88
ROE	%	11.23	5.43	6.89	7.01	6.87
BPS	원	296,189	304,416	322,350	341,878	362,139
DPS	원	3,500	3,500	3,500	3,700	3,800



Analyst 송선재  
02-3771-7512  
sunjae.song@hanafn.com

RA 구성중  
02-3771-7512  
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대모비스 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F	1Q18	2Q17	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,883.5	8,194.3	8,282.4	7.3	8.4	8,849.0	0.4
영업이익	531.2	449.8	492.4	7.9	18.1	519.4	2.3
세전이익	736.9	614.7	689.9	6.8	19.9	735.1	0.2
순이익	553.1	466.5	481.2	14.9	18.6	535.3	3.3
영업이익률	6.0	5.5	5.9	0.0	0.5	5.9	0.1
세전이익률	8.3	7.5	8.3	(0.0)	0.8	8.3	(0.0)
순이익률	6.2	5.7	5.8	0.4	0.5	6.0	0.2

자료: 현대모비스, 하나금융투자, WiseFn

표 2. 현대모비스 분기실적

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	16	17	18F	19F
매출액	9,268	8,282	8,773	8,822	8,194	8,884	8,790	9,209	38,262	35,144	35,077	36,727
모듈	7,512	6,657	6,983	7,108	6,450	7,201	6,968	7,389	31,575	28,261	28,008	29,636
전동화	212	301	322	339	304	362	370	372	n/a	1,173	1,408	1,619
부품제조	1,717	1,594	1,682	1,702	1,535	1,795	1,684	1,713	n/a	6,695	6,727	7,089
모듈조립	5,583	4,762	4,980	5,068	4,612	5,044	4,914	5,303	n/a	20,392	19,873	20,927
AS부품	1,756	1,625	1,789	1,714	1,744	1,683	1,822	1,820	6,687	6,884	7,069	7,091
(YoY)												
매출액	(1)	(16)	0	(14)	(12)	7	0	4	6	(8)	0	5
모듈	(2)	(19)	(2)	(17)	(14)	8	0	4	6	(10)	(1)	6
전동화	n/a	n/a	n/a	n/a	43	20	15	10	n/a	n/a	20	15
부품제조	n/a	n/a	n/a	n/a	(11)	13	0	1	n/a	n/a	0	5
모듈조립	n/a	n/a	n/a	n/a	(17)	6	(1)	5	n/a	n/a	(3)	5
AS부품	6	(1)	9	(1)	(1)	4	2	6	6	3	3	0
영업이익	669	492	544	319	450	531	505	580	2,905	2,025	2,066	2,248
모듈	251	84	93	-119	27	116	50	116	1,398	308	308	475
AS부품	418	409	451	452	423	416	456	464	1,506	1,730	1,758	1,773
(YoY)												
영업이익	(7)	(37)	(25)	(53)	(33)	8	(7)	82	(1)	(30)	2	9
모듈	(28)	(80)	(73)	적전	(89)	38	(47)	흑전	(12)	(78)	0	54
AS부품	12	15	20	12	1	2	1	3	13	15	2	1
영업이익률 (%)	7.2	5.9	6.2	3.6	5.5	6.0	5.7	6.3	7.6	5.8	5.9	6.1
모듈	3.3	1.3	1.3	(1.7)	0.4	1.6	0.7	1.6	4.4	1.1	1.1	1.6
AS부품	23.8	25.1	25.2	26.4	24.2	24.7	25.0	25.5	22.5	25.1	24.9	25.0
세전이익	963	690	738	343	615	737	694	764	4,111	2,734	2,810	3,032
세전이익률 (%)	10.4	8.3	8.4	3.9	7.5	8.3	7.9	8.3	10.7	7.8	8.0	8.3
순이익	762	482	482	(169)	466	553	514	547	3,047	1,558	2,079	2,244
순이익률 (%)	8.2	5.8	5.5	(1.9)	5.7	6.2	5.8	5.9	8.0	4.4	5.9	6.1
지배주주순이익	761	481	482	(156)	467	553	513	545	3,038	1,568	2,077	2,242

자료: 현대모비스, 하나금융투자

## 현대모비스 2Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

### Q&A

문) 사업부별로 break-down해서 매출세분화를 했는데, 2분기까지는 과거 핵심부품과 모듈사업부로 기존 방법대로 한다면 어떠한지?

답) 단순합산 기준의 매출은 이번에는 제공을 하지 않음. 필요하면 추가로 제공할 예정이며 앞으로는 개별 사업부별 매출을 진행할 계획이기 때문에 오늘 제공된 숫자가 이해에 도움이 될 것

문) 하반기 미주, 중국 수익성은 어떠한지?

답) 미주 시장은 오늘 컨퍼런스콜을 진행한 현대차 전망과 유사하며 기대를 보이고 있음. 중국 시장에 대해서는 Big 클라이언트인 현대차 BHMC, 기아차 DYK의 생산/도매/소매 판매에 대해서 면밀히 모니터링하고 있음. 2/4분기는 전년동기 대비, 전분기 대비 호전이 되었는데 3/4분기는 시장전망이 보는 사람에 따라 엇갈리고 있음. 단기적으로 봤을 때 수익성 개선활동을 지속적으로 하는 게 최선의 전략이라 생각. 현대모비스는 생산 효율화, 부실재고 운영에 대한 최적화, 생산 cost 절감을 단기적으로 하는 것이 최선의 과제라 생각함. 중장기적으로 중국 판매시장에서 현대기아의 의존도를 벗어나기 위해 중국 현지업체에 대한 수주 강화와 생산 현지화 구축을 과제라고 생각. 단기적으로는 3/4분기와 4/4분기에 현대/기아차 현지 판매가 적극적으로 호전되기를 기대

문) 2분기 중국지역이 흑자인지? 모듈과 AS 각 부문이 모두 흑자인지?

답) 중국 실적 관련해서 상반기 자체 합산은 적자지만 2분기 자체는 BEP 이상으로 도달했음. 생산부문만 의미하며 AS부문은 지분율이 50%이기에 지분법으로 적용됨

문) 중국 판매수주가 늘어나게 되면 수익성이 기존 현대기아차와 차별화가 되는지?

답) 수익성과 관련해서는 수주를 하게 되면 경상개발비에 대해 최소 50%는 일시불로 받아오는 것과 중국 업체의 물량이 50% 감소된다 해도 수익을 확보할 수 있는지를 보고 있음. 중국 물량은 변동성이 심하기에 유연한 생산체제 구축해 높은 이익률을 목표로 수주활동을 하고 있음

문) 부품제조 쪽에 전동화면 어떤 품목들을 말하는지?

답) 전동화는 크게 보면 충주공장에 나오는 제품을 의미. 충주공장에서 배터리 시스템, 모터, OBC, PCU, 인버터 등이 있음. 부품제조는 단순 모듈을 제외한 램프, 제동, 조향, 전반적인 제품들을 의미. 나머지는 현대/기아차 공장에 인접한 모듈조립공장 매출

문)전동화를 전기차와 무인차 관련 매출로 봐야 하는지?

답) 부품제조에 들어가는 부분이 있고, 전동화에서는 친환경차 구동부품과 배터리 부분이 있음

문) 전동화 관련 매출 연간 가이드스는?

답) 전동화 초기 단계이며 앞으로 소량 생산으로 되어 있음. 모터만 하더라도 어떤 것이 표준 모델이 될지 계속적으로 발굴하는 과정이며 OBC, 배터리도 마찬가지임. 2020년까지는 R&D 비용부담이나 생산시설 capa에 대한 경쟁력과 수익성을 확보할 수 있는 시점이라 생각

문) 배터리 공급과 관련해 기존에는 셀 업체들이 원자재 가격을 부담했다가 지금은 완성차가 원자재 가격 인상을 단가에 반영하는 조건으로 되는데, 현대모비스는 비용 부담을 하는 구조인지 완성차가 비용 부담을 다하는 구조인지?

답) 셀과 같은 직거래부품은 현대/기아차가 구매가격을 결정하고 개발함. 현대/기아차가 원칙적으로 부담해야 할 비용임

문) 부품쪽에서 수주전략에 전동화 관련 부품 수주는 예상하는지?

답) 자료에는 포함이 안되어 있지만, 미국/중국 친환경차 신규고객들이 나오고 있음. 전동화에 대한 수주를 위해 제2, 제3의 테슬라 같은 업체를 방문하고 있음. 신생 전기차 회사인 BYTON에도 전동화 제품을 제안하고 있음

문) 하반기에 모듈 수주가 들어가면서 연간 금액이 커지는데 어떤 부분인지?

답) 하반기 글로벌 OE 수주는 모듈부문 비중이 큰데, HKMC를 제외한 글로벌 수주 현황이며 life cycle을 합한 금액임. 모듈은 큰 아이템 자체를 융합하는 부분이기 때문에 매출이 크며 단품, 부품에 대해서는 하나의 부품이기 때문에 단가가 작아 매출에 대한 차이가 있음

문) OE수주관련해서 부품매출도 있고 모듈매출도 있는데, 올해 75억달러 수주가 된다고 하면 부품매출에 모듈 매출을 합산하는 것인지?

답) 개별적으로 보면 됨. 연결매출을 조정하는 것은 아니며 개별적으로 나타남. 상반기에는 수주가 미미해서 합했지만 분리해서 시스템적으로 관리할 예정. 향후 투자자 정보 제공 차원에서 수주 잔량 소화 후 수주잔량 실적도 보고할 예정

문) 경상개발비 증가는 이해가 되는데 품질비용 증가가 무엇인지?

답) 친환경 매출이 증가하면서 품질보증에 대한 비용이 증가하는 경향이 있음. 체코 공장 가동에 들어가면서 램프에 대한 품질비용이 일시적으로 증가한 것이 반영

문) 품질보증비용 부담이 부품업체, 완성차 업체 중 어느 곳이 부담하는지?

답) 현대/기아차와 셀업체의 중간적 입장에서 조정해서 합리적으로 도출할 예정

## 주정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	38,261.7	35,144.6	35,076.9	36,726.7	38,012.2
매출원가	32,966.0	30,679.4	30,508.0	31,880.0	32,995.8
매출총이익	5,295.7	4,465.2	4,568.9	4,846.7	5,016.4
판매비	2,391.0	2,440.3	2,502.9	2,598.4	2,689.4
영업이익	2,904.7	2,024.9	2,066.0	2,248.3	2,327.0
금융손익	174.6	59.3	82.1	103.2	130.2
중속/관계기업손익	1,090.0	685.1	690.9	711.6	725.8
기타영업외손익	(58.2)	(35.0)	(28.9)	(30.7)	(27.7)
세전이익	4,111.2	2,734.4	2,810.0	3,032.4	3,155.2
법인세	1,063.9	1,176.7	730.6	788.4	820.4
계속사업이익	3,047.3	1,557.7	2,079.4	2,244.0	2,334.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,047.3	1,557.7	2,079.4	2,244.0	2,334.8
비지배주주지분	9.5	(10.4)	2.1	2.2	2.3
순이익	3,037.8	1,568.2	2,077.3	2,241.7	2,332.5
지배주주순이익	3,173.9	1,129.1	2,098.9	2,265.0	2,356.7
NOPAT	2,153.0	1,153.6	1,528.9	1,663.7	1,722.0
EBITDA	3,551.0	2,734.8	2,771.6	2,950.1	3,044.5
성장성(%)					
매출액증가율	6.2	(8.1)	(0.2)	4.7	3.5
NOPAT증가율	0.3	(46.4)	32.5	8.8	3.5
EBITDA증가율	2.2	(23.0)	1.3	6.4	3.2
영업이익증가율	(1.0)	(30.3)	2.0	8.8	3.5
(지배주주)순이익증가율	(0.6)	(48.4)	32.5	7.9	4.1
EPS증가율	(0.6)	(48.4)	32.5	7.9	4.1
수익성(%)					
매출총이익률	13.8	12.7	13.0	13.2	13.2
EBITDA이익률	9.3	7.8	7.9	8.0	8.0
영업이익률	7.6	5.8	5.9	6.1	6.1
계속사업이익률	8.0	4.4	5.9	6.1	6.1

투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	31,205	16,109	21,339	23,028	23,961
BPS	296,189	304,416	322,350	341,878	362,139
CFPS	40,494	30,367	25,737	27,565	28,528
EBITDAPS	36,477	28,093	28,471	30,305	31,274
SPS	393,042	361,021	360,325	377,273	390,478
DPS	3,500	3,500	3,500	3,700	3,800
주가지표(배)					
PER	8.5	16.3	10.5	9.7	9.3
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
PCFR	6.5	8.7	8.7	8.1	7.8
EV/EBITDA	5.9	7.2	5.1	4.4	3.9
PSR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
재무비율(%)					
ROE	11.2	5.4	6.9	7.0	6.9
ROA	7.6	3.8	4.9	5.0	4.9
ROIC	16.8	8.8	11.8	12.6	12.7
부채비율	46.1	42.2	40.8	40.3	39.4
순부채비율	(16.3)	(20.6)	(24.4)	(26.3)	(28.5)
이자보상배율(배)	69.5	40.4	44.0	47.9	47.4

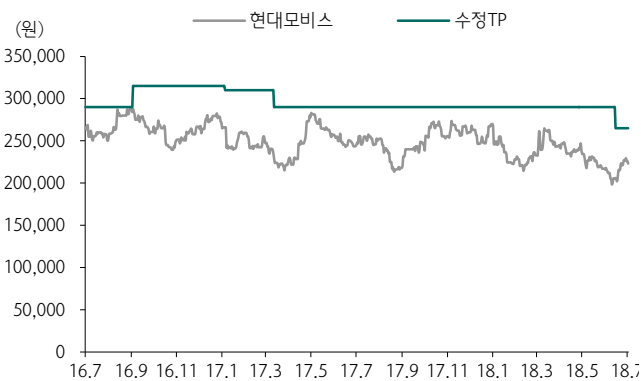
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	18,263.1	18,217.8	20,185.1	21,858.9	23,641.6
금융자산	7,976.8	9,135.1	10,519.2	11,738.5	13,166.9
현금성자산	2,049.3	2,407.9	3,804.9	4,708.4	5,890.8
매출채권 등	7,234.6	6,173.9	6,691.3	7,006.1	7,251.3
재고자산	2,830.1	2,690.3	2,754.9	2,884.5	2,985.4
기타유동자산	221.6	218.5	219.7	229.8	238.0
비유동자산	23,448.5	23,519.0	23,611.4	24,442.9	25,113.4
투자자산	13,738.8	14,024.9	13,997.9	14,656.3	15,169.3
금융자산	43.0	80.6	80.5	84.3	87.2
유형자산	8,516.4	8,206.4	8,323.8	8,495.3	8,651.6
무형자산	961.0	957.0	959.0	960.6	961.9
기타비유동자산	232.3	330.7	330.7	330.7	330.6
자산총계	41,711.6	41,736.8	43,796.5	46,301.9	48,755.0
유동부채	8,833.4	7,893.2	8,100.7	8,460.2	8,742.4
금융부채	1,644.2	1,746.3	1,477.1	1,535.3	1,582.8
매입채무 등	6,319.0	5,341.1	5,818.9	6,092.5	6,305.8
기타유동부채	870.2	805.8	804.7	832.4	853.8
비유동부채	4,320.2	4,484.6	4,589.9	4,833.6	5,030.8
금융부채	1,675.6	1,327.9	1,439.3	1,534.8	1,616.6
기타비유동부채	2,644.6	3,156.7	3,150.6	3,298.8	3,414.2
부채총계	13,153.6	12,377.9	12,690.6	13,293.7	13,773.2
지배주주지분	28,494.5	29,295.4	31,041.3	32,942.3	34,914.6
자본금	491.1	491.1	491.1	491.1	491.1
자본잉여금	1,405.0	1,407.2	1,407.2	1,407.2	1,407.2
자본조정	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)	(360.0)
기타포괄이익누계액	(562.4)	(1,023.0)	(1,023.0)	(1,023.0)	(1,023.0)
이익잉여금	27,520.9	28,780.1	30,526.0	32,427.0	34,399.3
비지배주주지분	63.5	63.6	64.6	65.9	67.2
자본총계	28,558.0	29,359.0	31,105.9	33,008.2	34,981.8
순금융부채	(4,657.0)	(6,060.9)	(7,602.9)	(8,668.4)	(9,967.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,017.8	1,948.7	2,051.1	2,300.7	2,383.8
당기순이익	3,047.3	1,557.7	2,079.4	2,244.0	2,334.8
조정	263.9	854.4	84.3	61.9	53.0
감가상각비	646.3	709.8	705.6	701.9	717.5
외환거래손익	(45.0)	33.6	69.5	71.7	61.3
지분법손익	(1,090.0)	(684.8)	(690.9)	(711.6)	(725.8)
기타	752.6	795.8	0.1	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(1,293.4)	(463.4)	(112.6)	(5.2)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(2,124.5)	(1,065.5)	(164.7)	(1,210.3)	(970.6)
투자자산감소(증가)	153.7	604.1	716.9	52.2	211.8
유형자산감소(증가)	(1,281.1)	(660.7)	(750.0)	(800.0)	(800.0)
기타	(997.1)	(1,008.9)	(131.6)	(462.5)	(382.4)
재무활동 현금흐름	(336.3)	(395.5)	(489.3)	(187.0)	(230.9)
금융부채증가(감소)	11.1	(245.6)	(157.8)	153.7	129.3
자본증가(감소)	12.3	2.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(28.0)	180.4	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(331.7)	(332.5)	(331.5)	(340.7)	(360.2)
현금의 증감	(448.6)	358.6	1,397.1	903.4	1,182.4
Unlevered CFO	3,942.0	2,956.1	2,505.5	2,683.4	2,777.1
Free Cash Flow	721.7	1,271.9	1,301.1	1,500.7	1,583.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 현대모비스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.10	BUY	265,000		
18.4.7	1년 경과		-19.85%	-9.31%
17.4.6	BUY	290,000	-14.73%	-2.41%
17.1.30	BUY	310,000	-20.47%	-15.81%
16.9.28	BUY	315,000	-16.15%	-9.84%
16.7.28	BUY	290,000	-8.21%	-0.69%
16.1.11	BUY	280,000	-9.85%	-3.21%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2018년 07월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.