



2018/07/30

기아차(000270)

긍부정 요인이 혼재된 실적

■ 2Q18 Review – 긍부정 요인이 혼재된 실적

매출액은 전년동기비 3.5% 증가한 14.06조, 영업이익은 12.7% 감소한 3,525 억원을 기록했다. 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다. 신형 K3, K9가 신차효과로 판매 성장을 이끄는 동시에 쏘렌토, 카니발 등 RV 판매호조로 믹스 개선효과가 있었으나, 불리한 환율 환경 속 미국시장 내 판촉비 증가가 이런 긍정적 요인을 모두 상쇄시켰다.

■ 3Q18 Preview – 아직까지 실적 개선 기대는 어려워

3분기에도 Big 2에서의 어려움은 지속될 것이다. 먼저 미국에서는 6월부터 조지아공장의 현대차 쌍타페 위탁생산이 종료되었다. 연말 대형 SUV가 생산되기 전까지는 가동률 하락에 따른 실적부진이 예상된다. 중국에서는 전년도 사드 기저효과로 큰 폭의 판매증가가 나타나야 하지만 아직까지는 아쉬운 상황이다. 최근 출시된 즈파오를 제외하면 다른 차종들은 판매가 부진한 상황이다. 그나마 신차효과가 이어지고 있는 내수에서 개소세 인하 효과가 Buffer로 작용할 것이다. 3분기 매출액은 전년동기비 3.3% 감소한 13.6조, 영업이익은 흑자전환(3Q17 통상임금 관련 일회성 비용 반영) 3,684억원으로 예상한다.

■ 투자전략 – 투자의견 Hold, 목표주가 35,000원으로 하향

지난 5월 KMMG에서 위탁 생산하던 쌍타페의 현대차 알라바마공장 이전이 완료되었다. 신차 생산투입 전까지는 미국공장의 가동률이 하락하며 공헌이익 감소가 나타날 수 밖에 없는 상황이다. 중국에서는 최근 출시된 즈파오에 판매가 집중되며 판매 차종간 간섭효과로 인해 6월 소매판매는 전년동기비(-)를 기록했다. 소매 판매의 (-) 흐름은 곧바로 공장출하 컨트롤로 이어질 것 이기에 중국공장 가동률 하락 역시 불가피하다. 내수와 유럽, 신흥시장에서 좋은 흐름을 보이고 있지만 Big 2에서의 어려움을 상쇄시키기엔 역부족인 것 같다. 현대차에 비해 신차 모멘텀도 부족한 상황이다. 최악의 상황인 미국 수입 자동차, 부품 25% 관세가 부과될 경우 기아차는 연간 적자전환이 불가피하다. 목표주가를 12M Fwd EPS 추정치 4,949원에 글로벌 완성차업체 평균 PER 7.0배를 적용해 기존 40,000원에서 35,000원으로 하향한다. 상승여력이 제한적이기에 투자의견 역시 Hold로 하향한다.

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

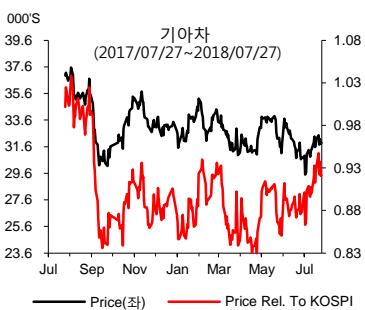
Hold (Downgrade)

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M) | 35,000원 |
| 종가(2018/07/27) | 31,950원 |

Stock Indicator

| | |
|------------|----------------|
| 자본금 | 2,139십억원 |
| 발행주식수 | 40,536만주 |
| 시가총액 | 12,951십억원 |
| 외국인지분율 | 39.5% |
| 배당금(2017) | 800원 |
| EPS(2018E) | 3,970원 |
| BPS(2018E) | 68,838원 |
| ROE(2018E) | 5.9% |
| 52주 주가 | 29,550~37,600원 |
| 60일평균거래량 | 924,406주 |
| 60일평균거래대금 | 29.8십억원 |

Price Trend



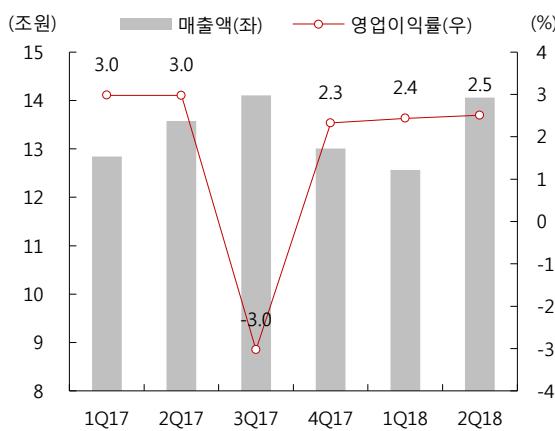
2Q18 Review

긍부정 요인이 혼재된 실적

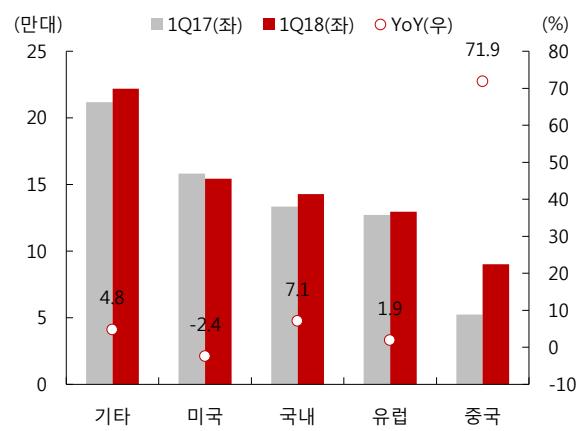
매출액은 전년동기비 3.5% 증가한 14.06조, 영업이익은 12.7% 감소한 3,525억원을 기록했다. 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다. 신형 K3, K9가 신차효과로 판매 성장을 이끄는 동시에 쏘렌토, 카니발 등 RV 판매호조로 믹스 개선효과가 있었으나, 불리한 환율 환경 속 미국시장 내 판촉비 증가가 이런 긍정적 요인을 모두 상쇄시켰다. 2분기 실적을 자세히 살펴보면,

첫째, 재고소진을 위한 공급 컨트롤이 이어졌다. 2분기 중국을 제외한 도매판매는 전년 동기비 2.9% 증가한 64.9만대였지만 공장출하는 0.8% 감소한 60.3만대를 기록했다. 낮은 공장 가동률은 공현이익의 감소로 이어질 수 밖에 없고, 재고 위주의 판매, 공격적인 판촉활동은 인센티브를 높여 실적에 (-) 요인이 될 수 밖에 없다.

<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 – 컨센서스 부합



<그림 2> 지역별 도매판매 및 전년동기비 증감



자료: 기아차, 하이투자증권

자료: 기아차, 하이투자증권

둘째, 유럽과 신흥시장에서 선전이 이어지고 있다. 유럽에서는 모닝의 견조한 판매를 기반으로 니로, 스토닉이 신차효과를 보이며 산업수요 성장률을 상회하는 판매를 보이고 있다. 멕시코의 경우 내수 시장점유율을 확대하고 있으며 중남미에서는 멕시코산 K2가 본격 판매되며 긍정적 흐름을 보이고 있다. 러시아에서는 승용과 SUV의 고른 판매성장에 힘입어 시장점유율 2위를 지켰다.

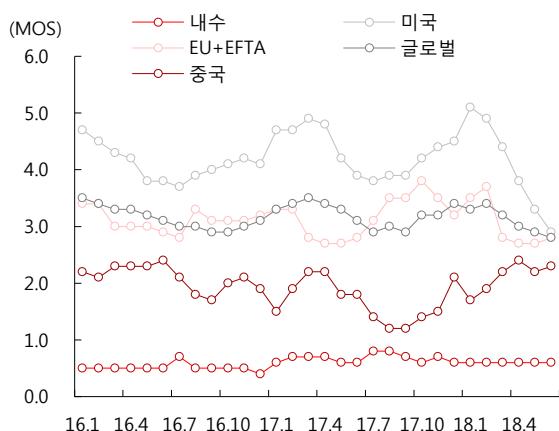
셋째, 기아차 부진의 중심인 미국 사정이 아직 녹록지 않다. 북미 판매법인 도매매출, 생산법인 OEM 매출을 포함하는 북미 매출액은 전년동기 4.48조에서 3.97조로 11.4% 감소하며 2개 분기 연속 감소했다. 불리한 환율 영향도 있었지만 미국 분기 평균 인센티브가 전년동기비 13.9%나 증가하며 실적에 부정적으로 작용했다. 그나마 목표로 했던 미국 재고가 6월말 기준 2.9개월로 감소한 것은 다행이다.

<그림 3> 미국시장 인센티브 추이 – 실적에 부정적으로 작용



자료: 기아차, 하이투자증권

<그림 4> 글로벌 재고 추이 – 미국 2.9 개월 수준까지 하락

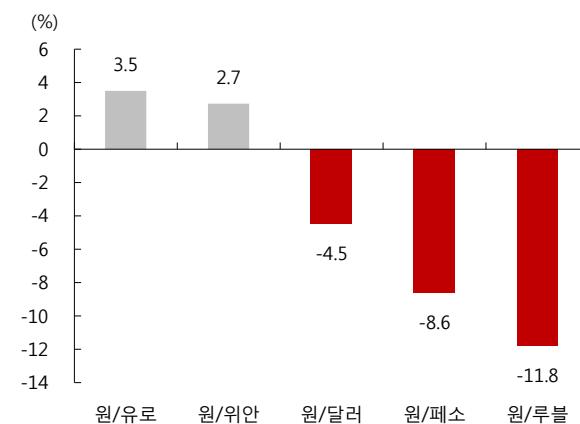


자료: 기아차, 하이투자증권

넷째, 환율 환경이 원/유로, 원/위안을 제외하곤 대부분 부정적으로 전개되었다. 신흥 시장 볼륨증가가 매출과 손익으로 연결되지 못하고 있는 것이다.

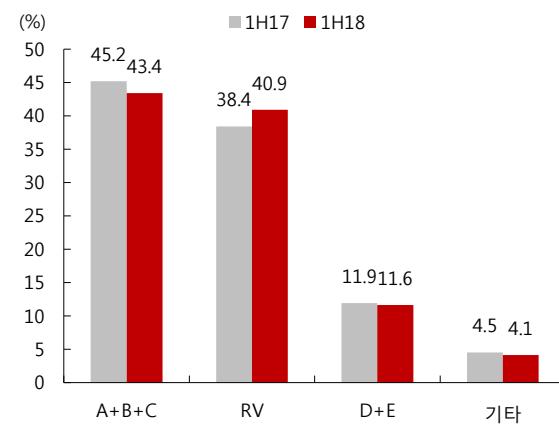
다섯째, 판매 믹스가 개선되었다. 상반기 차급별 판매비중을 살펴보면, 소형차급 판매 비중이 전년동기비 1.8%p 축소되었고, 쏘렌토의 견고한 판매, 스토닉, 니로의 글로벌 판매호조를 바탕으로 RV급은 전년동기비 2.5%p 상승했다. 환율의 (-) 효과를 믹스 개선을 통한 ASP 상승으로 상쇄시켰다.

<그림 5> 주요 진출국 환율 전년동기비 증감



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 6> 차급별 판매 비중 변화 – 믹스 개선을 통한 ASP 상승



자료: 기아차, 하이투자증권

3Q18 Preview

아직까지 실적 개선 기대는 어려워

3분기에도 Big 2에서의 어려움은 지속될 것 같다. 먼저 미국에서는 6월부터 조지아공장의 현대차 싼타페 위탁생산이 종료되었다. 연말 대형 SUV가 생산되기 전까지는 가동률 하락에 따른 실적부진이 예상된다. 중국에서는 전년도 사드 기저효과로 큰 폭의 판매증가가 나타나야 하지만 아직까지는 아쉬운 상황이다. 최근 출시된 즈파오를 제외하면 다른 차종들은 판매가 부진한 상황이다. 그나마 신차효과가 이어지고 있는 내수에서 개소세 인하 효과가 Buffer로 작용할 것이다. 아직까지 파업 리스크가 남아있긴 하지만, 역사적으로 현대차와 노사 타결 방향성이 유사했다는 점에서 하계휴가 후 빠른 타결이 이뤄질 것으로 예상한다. 에어백 리콜 비용은 3분기로 이연되었다. 하지만 아직 귀책협의가 끝나지 않았고 추후 환입될 가능성이 있는 일회성 비용이므로 이번 추정에는 반영하지 않았다. 3분기 매출액은 전년동기비 3.3% 감소한 13.6조, 영업이익은 흑자전환한(3Q17 통상임금 관련 일회성 비용 반영) 3,684억원으로 예상한다.

<표 1> 18년 2분기 실적 및 18년 3분기 실적 전망

| | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | YoY | QoQ | 3Q18E | YoY |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 기아차 출하 | 660,264 | 690,028 | 699,093 | 622,628 | 692,648 | 4.9% | 11.2% | 718,150 | 4.1% |
| 국내공장 | 384,721 | 388,488 | 351,571 | 338,758 | 387,782 | 0.8% | 14.5% | 375,750 | -3.3% |
| 해외공장 | 275,543 | 301,540 | 347,522 | 283,870 | 304,866 | 10.6% | 7.4% | 342,400 | 13.6% |
| 미국 | 83,825 | 75,808 | 57,335 | 50,163 | 62,337 | -25.6% | 24.3% | 67,200 | -11.4% |
| 슬로박 | 89,807 | 76,215 | 78,370 | 85,800 | 84,400 | -6.0% | -1.6% | 87,500 | 14.8% |
| 중국 | 52,438 | 83,007 | 147,329 | 82,206 | 90,117 | 71.9% | 9.6% | 109,200 | 31.6% |
| 멕시코 | 49,473 | 66,510 | 64,488 | 65,701 | 68,012 | 37.5% | 3.5% | 78,500 | 18.0% |
| 매출액 | 135,784 | 141,077 | 130,056 | 125,622 | 140,601 | 3.5% | 11.9% | 136,460 | -3.3% |
| 매출원가 | 112,210 | 123,166 | 107,057 | 106,288 | 119,480 | 6.5% | 12.4% | 116,128 | -5.7% |
| % | 82.6 | 87.3 | 82.3 | 84.6 | 85.0 | 2.3%p | 0.4%p | 85.1 | -2.2%p |
| 판관비 | 19,534 | 22,181 | 19,975 | 16,278 | 17,596 | -9.9% | 8.1% | 16,648 | -24.9% |
| % | 14.4 | 15.7 | 15.4 | 13.0 | 12.5 | -1.9%p | -0.4%p | 12.2 | -3.5%p |
| 영업이익 | 4,040 | -4,270 | 3,024 | 3,056 | 3,525 | -12.7% | 15.3% | 3,684 | 흑자전환 |
| % | 3.0 | -3.0 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | -0.5%p | 0.1%p | 2.7 | 5.7%p |
| 영업외이익 | 1,137 | -210 | 6 | 2,081 | 919 | -19.2% | -55.9% | 1,748 | 흑자전환 |
| % | 0.8 | -0.1 | 0.0 | 1.7 | 0.7 | -0.2%p | -1.0%p | 1.3 | 1.4%p |
| 세전이익 | 5,178 | -4,480 | 3,030 | 5,138 | 4,444 | -14.2% | -13.5% | 5,433 | 흑자전환 |
| % | 3.8 | -3.2 | 2.3 | 4.1 | 3.2 | -0.7%p | -0.9%p | 4.0 | 7.2%p |
| 법인세 | 1,282 | -1,563 | 1,982 | 818 | 1,125 | -12.2% | 37.5% | 1,412 | 납부 |
| % | 24.8 | 34.9 | 65.4 | 15.9 | 25.3 | 0.6%p | 9.4%p | 26.0 | -8.9%p |
| 당기순이익 | 3,896 | -2,918 | 1,048 | 4,320 | 3,319 | -14.8% | -23.2% | 4,020 | 흑자전환 |
| % | 2.9 | -2.1 | 0.8 | 3.4 | 2.4 | -0.5%p | -1.1%p | 2.9 | 5.0%p |

자료: 기아차, 하이투자증권

투자전략

투자의견 Hold, 목표주가 35,000원으로 하향

2분기 미국에서 재고소진을 위한 공격적 마케팅으로 달성한 빠른 재고소진과 중국에서 기저효과는 수익성 악화 국면에서 그나마 견딜 수 있는 긍정적 요인이었다. 하지만 아직까지 종합적으로 수익성 개선이 나타나지 못하고 있다. 지난 5월 KMMG에서 위탁 생산하던 쌍타페의 현대차 알라바마공장 이전이 완료되었다. 신차 생산투입 전까지는 미국공장의 가동률이 하락하며 공현이익 감소가 나타날 수 밖에 없는 상황이다. 중국에서는 최근 출시된 즈파오에 판매가 집중되며 판매 차종간 간섭효과로 인해 6월 소매 판매는 전년동기비 (-)를 기록했다. 소매 판매의 (-) 흐름은 곧바로 공장출하 컨트롤로 이어질 것이기에 중국공장 가동률 하락 역시 불가피하다. 내수와 유럽, 신흥시장에서 좋은 흐름을 보이고 있지만 Big 2에서의 어려움을 상쇄시키기엔 역부족인 것 같다. 현대차에 비해 신차 모멘텀도 부족한 상황이다. 기아차는 내년부터 본격적인 신차싸이클이 시작된다. 잠재적 위협이긴 하나 무역확장법 232조가 시행될 경우 멕시코공장 운영방안에도 변화가 필요하다. 최악의 상황인 미국 수입 자동차, 부품 25% 관세가 부과될 경우 기아차는 연간 적자전환이 불가피하다.

이와 같은 흐름을 종합해보면 기아차는 작년 통상임금 일회성 비용을 제외한 영업이익 1.5조원 달성이 쉽지 않아 보인다. 일회성 비용을 감안하더라도 연간 증익이 어려운 것이다. 목표주가는 12M Fwd EPS 추정치 4,949원에 글로벌 완성차업체 평균 PER 7.0 배를 적용해 기존 40,000원에서 35,000원으로 하향한다. 상승여력이 제한적이기에 투자의견 역시 Hold로 하향한다.

<표 2> 기아차 Global Peer Group Valuation Table

(단위: 배 %)

| 구분 | PER | | PBR | | ROE | | EV/EBITDA | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| Toyota | 8.7 | 8.2 | 1.0 | 0.9 | 11.5 | 11.3 | 10.7 | 10.2 |
| Honda | 7.7 | 7.0 | 0.7 | 0.6 | 9.1 | 9.2 | 7.6 | 6.7 |
| Nissan | 6.8 | 6.2 | 0.7 | 0.6 | 10.2 | 10.4 | 3.0 | 2.8 |
| GM | 6.1 | 6.0 | 1.4 | 1.2 | 23.9 | 20.7 | 3.2 | 3.0 |
| Ford | 7.2 | 7.1 | 1.1 | 1.0 | 15.6 | 15.3 | 3.1 | 2.9 |
| FCA | 4.5 | 4.2 | 0.9 | 0.7 | 21.0 | 19.2 | 1.9 | 1.8 |
| Volkswagen | 5.7 | 5.2 | 0.6 | 0.6 | 11.6 | 11.5 | 1.7 | 1.6 |
| Daimler | 6.6 | 6.4 | 0.9 | 0.8 | 15.7 | 15.1 | 2.1 | 2.0 |
| BMW | 7.3 | 7.0 | 0.9 | 0.9 | 13.1 | 12.4 | 6.4 | 6.1 |
| 현대차 | 9.0 | 7.4 | 0.5 | 0.5 | 5.3 | 6.2 | 9.8 | 8.7 |
| 평균 | 7.0 | 6.5 | 0.9 | 0.8 | 13.7 | 13.1 | 4.9 | 4.6 |

자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 3> 기아차 목표주가 산정

| 구분 | 내용 | (단위: 원, 배 %) |
|---------------------------|--------|--------------------|
| 기아차 12M Fwd BPS 추정치 (a) | 4,949 | |
| 적정 Valuation PBR (b) | 7.0 | 글로벌 완성차 18E 평균 PER |
| 적정주가 (a × b) | 34,643 | |
| 목표주가 | 35,000 | |
| 현재주가 (7월 27일 종가) | 31,950 | |
| 乖离율 | 9.5 | |

자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

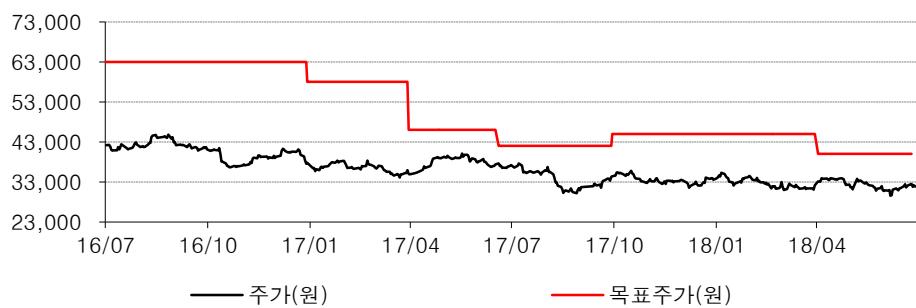
| 재무상태표 | | (단위:십억원) | | | | 포괄손익계산서 | | (단위:십억원%) | | | |
|------------|--|----------|--------|--------|--------|-------------|--|-----------|--------|--------|--------|
| | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | | 21,642 | 21,277 | 22,529 | 24,513 | 매출액 | | 53,536 | 54,303 | 58,241 | 61,342 |
| 현금 및 현금성자산 | | 1,562 | 439 | 121 | 544 | 증가율(%) | | 1.6 | 1.4 | 7.3 | 5.3 |
| 단기금융자산 | | 8,063 | 8,466 | 8,889 | 9,334 | 매출원가 | | 44,619 | 45,852 | 47,956 | 49,985 |
| 매출채권 | | 3,121 | 3,166 | 3,395 | 3,576 | 매출총이익 | | 8,917 | 8,451 | 10,285 | 11,356 |
| 재고자산 | | 8,544 | 8,666 | 9,295 | 9,789 | 판매비와관리비 | | 8,255 | 7,003 | 8,012 | 8,617 |
| 비유동자산 | | 30,652 | 32,411 | 34,021 | 34,705 | 연구개발비 | | 773 | 784 | 841 | 885 |
| 유형자산 | | 13,653 | 14,245 | 14,670 | 14,198 | 기타영업수익 | | - | - | - | - |
| 무형자산 | | 2,470 | 2,646 | 2,768 | 2,861 | 기타영업비용 | | - | - | - | - |
| 자산총계 | | 52,294 | 53,689 | 56,550 | 59,218 | 영업이익 | | 662 | 1,448 | 2,273 | 2,739 |
| 유동부채 | | 15,323 | 15,254 | 15,572 | 16,014 | 증가율(%) | | -73.1 | 118.6 | 57.0 | 20.5 |
| 매입채무 | | 9,452 | 9,663 | 10,180 | 10,623 | 영업이익률(%) | | 1.2 | 2.7 | 3.9 | 4.5 |
| 단기차입금 | | 2,994 | 2,994 | 2,994 | 2,994 | 이자수익 | | 174 | 161 | 163 | 178 |
| 유동성장기부채 | | 863 | 563 | 363 | 363 | 이자비용 | | 220 | 223 | 238 | 238 |
| 비유동부채 | | 10,110 | 10,530 | 11,350 | 11,370 | 지분법이익(손실) | | 564 | 865 | 938 | 1,130 |
| 사채 | | 3,020 | 3,120 | 3,520 | 3,320 | 기타영업외손익 | | -244 | -61 | -58 | -61 |
| 장기차입금 | | 1,875 | 2,175 | 2,575 | 2,775 | 세전계속사업이익 | | 1,140 | 2,101 | 3,094 | 3,746 |
| 부채총계 | | 25,433 | 25,784 | 26,922 | 27,384 | 법인세비용 | | 172 | 491 | 804 | 974 |
| 지배주주지분 | | 26,861 | 27,904 | 29,628 | 31,834 | 세전계속이익률(%) | | 2.1 | 3.9 | 5.3 | 6.1 |
| 자본금 | | 2,139 | 2,139 | 2,139 | 2,139 | 당기순이익 | | 968 | 1,609 | 2,290 | 2,772 |
| 자본잉여금 | | 1,716 | 1,716 | 1,716 | 1,716 | 순이익률(%) | | 1.8 | 3.0 | 3.9 | 4.5 |
| 이의잉여금 | | 24,074 | 25,363 | 27,332 | 29,783 | 지배주주귀속 순이익 | | 968 | 1,609 | 2,290 | 2,772 |
| 기타자본항목 | | -216 | -216 | -216 | -216 | 기타포괄이익 | | -245 | -245 | -245 | -245 |
| 비지배주주지분 | | - | - | - | - | 총포괄이익 | | 723 | 1,364 | 2,044 | 2,527 |
| 자본총계 | | 26,861 | 27,904 | 29,628 | 31,834 | 지배주주귀속총포괄이익 | | 968 | 1,609 | 2,290 | 2,772 |

| 현금흐름표 | | (단위:십억원) | | | |
|--------------|--|----------|--------|--------|--------|
| | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | | 2,594 | 5,911 | 5,985 | 6,246 |
| 당기순이익 | | 968 | 1,609 | 2,290 | 2,772 |
| 유형자산감가상각비 | | 76 | 76 | 72 | 71 |
| 무형자산상각비 | | 595 | 595 | 637 | 667 |
| 지분법관련손실(이익) | | 564 | 865 | 938 | 1,130 |
| 투자활동 현금흐름 | | -4,795 | -2,931 | -2,701 | -1,620 |
| 유형자산의 처분(취득) | | -1,689 | -1,850 | -1,610 | -700 |
| 무형자산의 처분(취득) | | -702 | -800 | -800 | -800 |
| 금융상품의 증감 | | -2,533 | -403 | -423 | -444 |
| 재무활동 현금흐름 | | 732 | -219 | 281 | -319 |
| 단기금융부채의증감 | | - | - | - | - |
| 장기금융부채의증감 | | -228 | 300 | 400 | 200 |
| 자본의증감 | | - | - | - | - |
| 배당금지급 | | -441 | -321 | -321 | -321 |
| 현금및현금성자산의증감 | | -1,502 | -1,123 | -318 | 423 |
| 기초현금및현금성자산 | | 3,064 | 1,562 | 439 | 121 |
| 기말현금및현금성자산 | | 1,562 | 439 | 121 | 544 |

| 주요투자지표 | | | | | |
|------------------------|--|--------|--------|--------|--------|
| | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | | 2,388 | 3,970 | 5,648 | 6,839 |
| BPS | | 66,264 | 68,838 | 73,090 | 78,533 |
| CFPS | | 4,043 | 5,625 | 7,398 | 8,660 |
| DPS | | 800 | 800 | 800 | 800 |
| Valuation(배) | | | | | |
| PER | | 14.0 | 8.0 | 5.7 | 4.7 |
| PBR | | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | | 8.3 | 5.7 | 4.3 | 3.7 |
| EV/EBITDA | | 9.5 | 6.1 | 4.5 | 3.6 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| ROE | | 3.6 | 5.9 | 8.0 | 9.0 |
| EBITDA 이익률 | | 2.5 | 3.9 | 5.1 | 5.7 |
| 부채비율 | | 94.7 | 92.4 | 90.9 | 86.0 |
| 순부채비율 | | -3.3 | -0.2 | 1.5 | -1.3 |
| 매출채권회전율(x) | | 16.8 | 17.3 | 17.8 | 17.6 |
| 재고자산회전율(x) | | 6.2 | 6.3 | 6.5 | 6.4 |

자료 : 기아차, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(기아차)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리를 평균주가대비 | |
|-------------------|------|---------|--------------|---------------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2017-01-26 | Buy | 58,000 | 6개월 | -37.1% | -33.9% |
| 2017-04-27 | Buy | 46,000 | 6개월 | -17.2% | -12.8% |
| 2017-07-17 | Hold | 42,000 | 1년 | -13.9% | -10.5% |
| 2017-08-31 | Buy | 42,000 | 1년 | -23.4% | -15.4% |
| 2017-10-27 | Buy | 45,000 | 1년 | -26.5% | -20.4% |
| 2018-04-30 | Buy | 40,000 | 1년 | -19.5% | -15.1% |
| 2018-07-30(담당자변경) | Hold | 35,000 | 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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 강동욱)

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

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

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.9 % | 6.1 % | - |