



2018/10/26

# 현대차(005380)

자동차/타이어 강동욱

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

## 예상치 못했던 큰 충격

# Buy (Maintain)

### ■ 3Q18 Review – 예상치 못했던 큰 충격

3분기 매출액은 전년동기비 1.0% 증가한 24.4조원, 영업이익은 무려 76.0% 감소한 2,889억원을 기록했다. 그야말로 예상치 못했던 큰 충격이었다. 매출액은 불리한 환율 환경 속 자동차 부문 매출이 감소했지만 금융과 기타부문 매출이 성장세를 보여 전년동기비 소폭 증가했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 68.8%이나 하회했으며, IFRS 도입 이후 최악의 실적을 기록했다. SUV 판매 증가와 금융부문 수익성 개선에도 불구하고 원/달러 및 신흥국 통화 약세에 따른 영업손실과 일회성 대규모 품질비용이 발생하며 영업이익이 큰 폭으로 하락했다. 시장에서 예상했던 에어백 제거 리콜 비용 외에 추가적인 세타 엔진 리콜 비용 및 KSDS(Knock Sensor Detection System) 장착 비용이 발목을 잡았다.

목표주가(12M)	150,000원
종가(2018/10/25)	110,000원

### Stock Indicator

자본금	1,489십억원
발행주식수	27,694만주
시가총액	27,549십억원
외국인지분율	46.4%
배당금(2017)	4,000원
EPS(2018E)	8,338원
BPS(2018E)	249,982원
ROE(2018E)	3.4%
52주 주가	110,000~164,500원
60일평균거래량	451,433주
60일평균거래대금	55.9십억원

### ■ 4Q18 Preview – 증익은 가능하다

무역갈등 고조에 따른 글로벌 교역 부진, 선진국의 긴축 기조 지속, 이종통화 약세 등의 영향으로 자동차 산업을 둘러싼 불확실성이 당분간 지속될 것으로 보인다. 우려되었던 미국에서의 차량 화재 관련 이슈는 기존 엔진 리콜과는 무관한 것으로 결정되었다. 내수에서는 전년대비 영업일수 증가, 개소세 인하 종료 전 선수요, 임단협 조기 타결과 같은 이슈가 긍정적으로 작용할 것이다. 미국에서는 신타페TM이 불러온 선순환이 나타나기 시작했다. 대내외적으로 공부정 요인이 혼재된 상황이지만 증익은 가능할 것이다. 4분기 매출액은 전년동기비 1.5% 증가한 24.9조원, 영업이익은 1.6% 증가한 7,873억원으로 전망한다.

### Price Trend



### ■ 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 150,000원으로 하향

현재 주가는 PBR 기준 0.4배로 역사적 저점 수준이다. 대내외 불확실성, 업황에 대한 우려는 어느정도 주가에 반영되었다고 생각한다. 이정도 주가를 지지해 줄 수 있는 요인으로 배당을 생각해 볼 수 있다. 사측은 실적 발표 후 애널리스트 간담회에서 3Q18 실적 부진과 상관없이 기존 수준인 4,000원 이상의 배당을 유지할 것이라고 밝혔다. 현재 주가를 고려했을 때 충분히 매력적이다. 목표주가는 수정한 실적 전망치를 반영한 2019년 BPS에 최근 3개년 PBR 평균배수를 적용, 기존 170,000원에서 150,000원으로 하향한다.

# 3Q18 Review

## 예상치 못했던 큰 충격

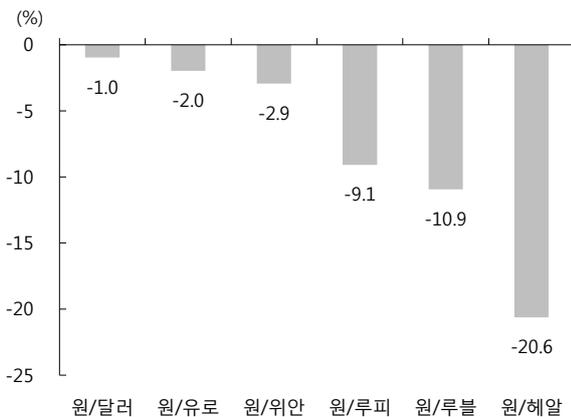
3분기 매출액은 전년동기비 1.0% 증가한 24,4조원, 영업이익은 무려 76.0% 감소한 2,889원을 기록했다. 그야말로 예상치 못했던 큰 충격이었다. 매출액은 불리한 환율 환경 속 자동차 부문 매출이 감소했지만 금융과 기타부문 매출이 성장세를 보여 전년 동기비 소폭 증가했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 68.8%이나 하회했으며, IFRS 도입 이후 최악의 실적을 기록했다. SUV 판매 증가와 금융부문 수익성 개선에도 불구하고 원/달러 및 신흥국 통화 약세에 따른 영업손실과 일회성 대규모 품질비용이 발생하며 영업이익이 큰 폭으로 하락했다. 시장에서 예상했던 에어백 제어기 리콜 비용 외에 추가적인 세타엔진 리콜 비용 및 KSDS(Knock Sensor Detection System) 장착 비용이 발목을 잡았다.

<표 1> 현대차 실적 Review

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	242,013	245,008	224,366	247,118	244,337	1.0	-1.1	243,546	0.3
영업이익	12,042	7,752	6,813	9,508	2,889	-76.0	-69.6	9,251	-68.8
%	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	-3.8	-2.7	3.8	-2.6
세전이익	11,004	4,161	9,259	11,288	3,623	-67.1	-67.9	12,037	-69.9
%	4.5	1.7	4.1	4.6	1.5	-3.1	-3.1	4.9	-3.5
지배주주순이익	8,524	10,330	6,680	7,006	2,692	-68.4	-61.6	8,625	-68.8
%	3.5	4.2	3.0	2.8	1.1	-2.4	-1.7	3.5	-2.4

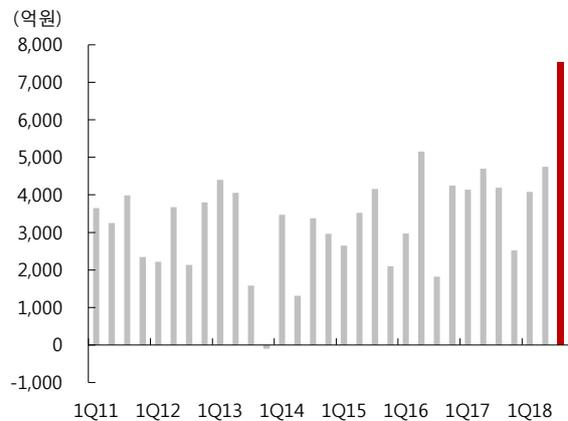
자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 1> 주요 진출국 분기평균환율 전년동기비 증감 - 비우호적 환율이 수익성에 부정적으로 작용



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 현대차 판매보증관련 비용 추이 - 이번 분기 일회성 대규모 품질비용 발생으로 역대 최고치 기록



자료: 현대차, 하이투자증권

이번 분기 실적은 특히 비경상적 요인이 많은 영향을 미쳤다. 원/달러 및 신흥국 통화 변동에 따른 영업손실은 약 2,500억원으로 추정되며 품질관련 비용은 약 5,000억원이 반영되었다. 품질관련 비용을 자세히 살펴보면,

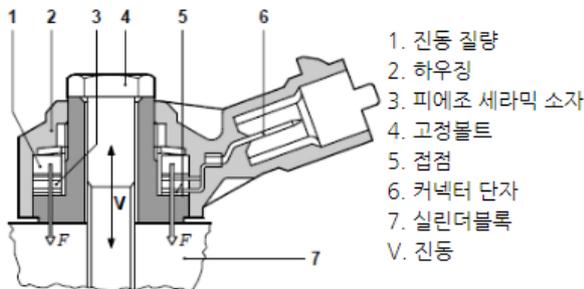
첫째, 일상적인 리콜 관련 약 1,000억원이다. 큰 이슈들은 아니지만 매분기 어느정도 발생하는 것들을 대비하기 위한 수준이다.

둘째, 에어백 제어기 리콜 비용 약 1,000억원이다. 이는 에어백 제어기 회로 손상을 방지하는 구성품인 와이어링 필터 키트를 설치하는 비용으로 시장에서 어느정도 인지하고 있었던 내용이다. 이 부분은 아직까지 해결되지 않았지만 보수적으로 충당금을 쌓아 나중에 결과에 따라 환입될 수 있는 부분이다.

셋째, 세타엔진 관련 추가 리콜 비용 약 1,500억원이다. 정상제품 교체요구, 과정보 등으로 교체비율이 예상보다 높아져 추가 충당금을 쌓아야 할 내용이 생겼기 때문이다. 기존 리콜은 6-70% 진행되었으며, 나머지 물량에 대해 추가 청구될 비용을 선제적으로 반영한 성격이 크다.

마지막으로 KSDC(Knock Sensor Detection System) 장착 관련 비용 1,500억원이다. KSDCS는 예방 안전 기술 개발의 일환으로 엔진의 소리, 진동 등을 계속 모니터링하고 정상적이지 않은 신호를 감지하여 사전에 알리는 새로운 기술이다. 엔진 이상으로 인한 진동이 있을 경우 ECU가 경고등 점등과 안전주행 모드로 진입하도록 해 신속히 정비받을 수 있게 한다. Knock Sensor는 엔진 연소시 발생하는 이상연소, 노킹에 의해 발생하는 엔진의 진동을 측정하는 센서로 엔진에 기본 장착되어 있는 센서이다. 대상 차종은 문제가 되었던 세타엔진이 장착된 글로벌 250만대로 대당 환산시 약 6만원(공임 수준)의 비용이 든다. Knock Sensor는 엔진에 장착되어 있어 ECU의 SW만 업그레이드하면 되기 때문이다. KSDCS 장착은 세타엔진에 대한 막연한 위험을 불식시키고, 더 이상 문제가 나오지 않도록 하기 위한 자발적 캠페인 성격이 강하다. KSDCS를 통해 문제가 발견된 차량에 대해서는 기존 충당금에서 해결할 계획임으로 더 이상 세타엔진과 관련된 추가적 비용은 없을 것으로 판단된다.

<그림 3> Knock Sensor 구조 - 실린더 블록에 설치되어 노킹 감지, KSDS 에서는 ECU SW 에 따라 예방 안전 기능 수행



자료: Boasch, 하이투자증권

<그림 4> 엔진에 부착된 Knock Sensor - KSDS 는 기존 ECU 의 SW 만 업그레이드하면 되기 때문에 공임정도의 비용만 소요



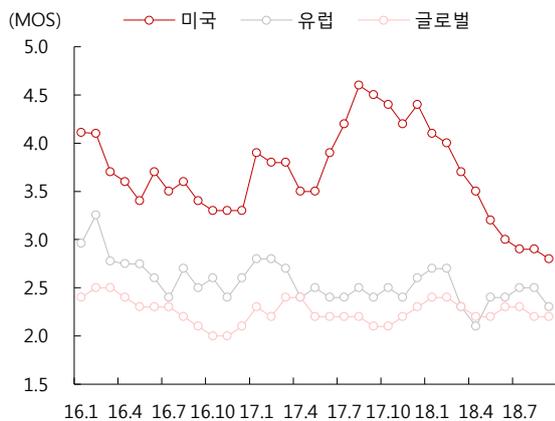
자료: 현대차, 하이투자증권

# 4Q18 Preview

## 증익은 가능하다

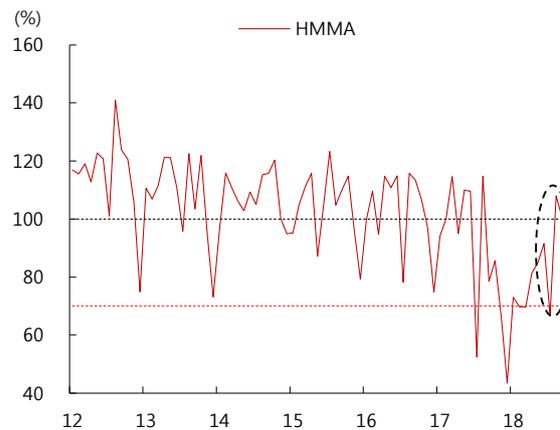
무역갈등 고조에 따른 글로벌 교역 부진, 선진국의 긴축 기조 지속, 이종통화 약세 등의 영향으로 자동차 산업을 둘러싼 불확실성이 당분간 지속될 것으로 보인다. 다만 현대차 글로벌 재고가 적정 수준까지 낮아진 상황에서 3분기 품질관련 일회성 비용이 일시에 반영되며 증익은 가능할 것이다. 우려되었던 미국에서의 차량 화재 관련 이슈는 기존 엔진 리콜과는 무관한 건으로 결정되었다. 차량 화재는 다양한 원인에 의해 발생하며, 미국이 특별히 다른 지역에 비해 화재발생률이 높지 않다는 점을 고려해 리콜 대상이 아닌 것으로 가정했다. 내수에서는 전년대비 영업일수 증가, 개소세 인하 종료 전 선수요, 임단협 조기 타결과 같은 이슈가 분명 긍정적으로 작용할 것이다. 미국시장에서는 기대했던 싼타페TM 판매가 3분기까지 기대에 미치지 못했다. 이는 신모델의 잔존가치 관리를 위한 의도적 플릿 물량 축소가 반영된 것으로 판단된다. 그럼에도 생산은 원활하게 진행되며 재고의 질이 개선되었고 HMMA(생산법인)의 가동률이 눈에 띄게 올라오기 시작했다. 신모델 투입 후 전략적인 인센티브 사용으로 3분기 HMA(판매법인) 손익은 BEP 수준까지 도달했다. 기대에 미치지 못하는 판매에도 불구하고 하반기 전망에서부터 강조했던 선순환이 일부 나타나기 시작했다. 4분기 신차효과가 확대되면 점진적으로 판매는 늘어날 것이다. 게다가 미국에서는 작년 4분기 기저효과도 기대해 볼 수 있는 상황이다. 이처럼 대내외적으로 긍부정 요인이 혼재된 상황이지만 증익은 가능할 것이다. 4분기 매출액은 전년동기비 1.5% 증가한 24.9조원, 영업이익은 1.6% 증가한 7,873억원으로 전망한다.

<그림 5> 글로벌 재고 추이 - 3분기 적정 재고수준인 3.0 개월 이내로 하향 안정화



자료: 현대차, 하이투자증권

<그림 6> 미국공장 가동률 추이 - 6월 싼타페TM 생산 시작 후 눈에 띄는 개선세



자료: 현대차, 하이투자증권

<표 2> 18년 3분기 실적 및 18년 4분기 실적 전망

(단위 : 대. 억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	4Q18E	YoY
현대차 출하	1,071,179	1,201,907	1,017,018	1,166,987	1,091,922	1.9%	-6.4%	1,270,633	5.7%
국내공장	393,848	394,595	381,621	435,913	408,356	3.7%	-6.3%	474,110	20.2%
해외공장	677,331	807,312	635,397	731,074	683,566	0.9%	-6.5%	796,523	-1.3%
미국	75,471	62,514	64,966	79,349	83,422	10.5%	5.1%	82,263	31.6%
인도	177,505	183,989	172,145	176,539	184,259	3.8%	4.4%	177,057	-3.8%
터키	50,300	58,700	51,300	56,018	43,410	-13.7%	-22.5%	59,272	1.0%
체코	77,017	89,803	82,296	88,249	76,888	-0.2%	-12.9%	82,567	-8.1%
러시아	55,600	64,527	58,189	62,190	57,602	3.6%	-7.4%	72,019	11.6%
브라질	49,075	48,998	40,939	47,984	53,481	9.0%	11.5%	57,596	17.5%
중국	188,063	294,660	162,612	217,486	181,054	-3.7%	-16.8%	258,848	-12.2%
중국상용	4,300	4,121	2,950	3,259	3,450	-19.8%	5.9%	6,901	67.5%
매출액	242,013	245,008	224,366	247,118	244,337	1.0%	-1.1%	248,624	1.5%
자동차	188,236	186,565	173,889	188,525	186,246	-1.1%	-1.2%	195,435	4.8%
금융	37,137	40,324	37,783	42,159	40,412	8.8%	-4.1%	35,333	-12.4%
기타	16,639	18,119	12,693	16,435	17,679	6.2%	7.6%	17,856	-1.5%
매출원가	198,616	202,827	189,690	207,853	207,405	4.4%	-0.2%	210,585	3.8%
%	82.1	82.8	84.5	84.1	84.9	2.8%p	0.8%p	84.7	1.9%p
판매비	31,354	34,429	27,862	29,757	34,044	8.6%	14.4%	30,166	-12.4%
%	13.0	14.1	12.4	12.0	13.9	1.0%p	1.9%p	12.1	-1.9%p
영업이익	12,042	7,752	6,813	9,508	2,889	-76.0%	-69.6%	7,873	1.6%
%	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	-3.8%p	-2.7%p	3.2	0.0%p
자동차	5,546	705	3,998	4,511	-2,520	적자전환	-155.9%	4,886	592.8%
%	2.9	0.4	2.3	2.4	-1.4	-4.3%p	-3.7%p	2.5	2.1%p
금융	1,789	1,471	1,729	2,661	1,970	10.1%	-26.0%	1,837	24.9%
%	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	0.1%p	-1.4%p	5.2	1.6%p
기타	834	677	385	883	880	5.6%	-0.3%	750	10.7%
%	5.0	3.7	3.0	5.4	5.0	0.0%p	-0.4%p	4.2	0.5%p
영업외이익	-1,038	-3,591	2,446	1,780	734	흑자전환	-58.8%	1,375	흑자전환
%	-0.4	-1.5	1.1	0.7	0.3	0.7%p	-0.4%p	0.6	2.0%p
세전이익	11,004	4,161	9,259	11,288	3,623	-67.1%	-67.9%	9,248	122.2%
%	4.5	1.7	4.1	4.6	1.5	-3.1%p	-3.1%p	3.7	2.0%p
법인세	1,612	-8,718	1,943	3,181	563	-65.0%	-82.3%	1,665	납부
%	14.7	-209.5	21.0	28.2	15.6	0.9%p	-12.6%p	18.0	227.5%p
당기순이익	9,392	12,879	7,316	8,107	3,060	-67.4%	-62.3%	7,584	-41.1%
%	3.9	5.3	3.3	3.3	1.3	-2.6%p	-2.0%p	3.1	-2.2%p
지배주주	8,524	10,330	6,680	7,006	2,692	-68.4%	-61.6%	7,117	-31.1%
%	3.5	4.2	3.0	2.8	1.1	-2.4%p	-1.7%p	2.9	-1.4%p

자료: 현대차, 하이투자증권

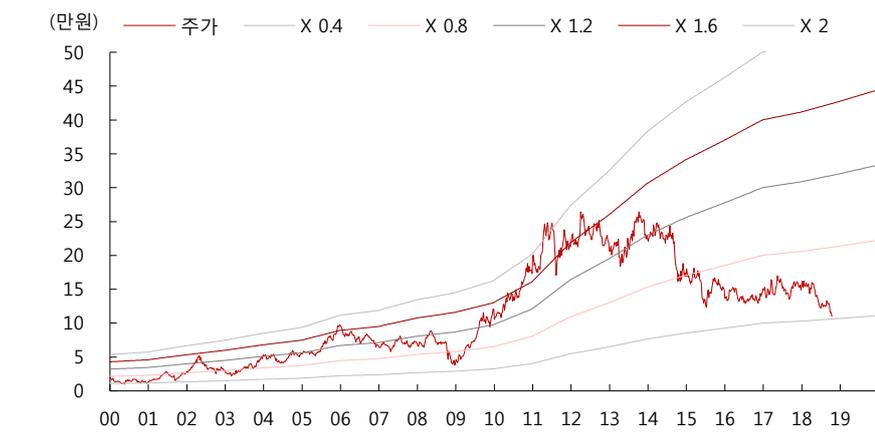
# 투자전략

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 150,000원으로 하향

충격적인 실적이 발표된 후 주가는 즉각 반응했다. 장 중 12.4% 하락한 102,500원까지 곤두박질쳤다. 이는 2009년말 수준이다. 하지만 이내 이 충격이 일회성 비용 때문이라는 것이 알려진 후 상승해 6.0% 하락한 110,000원으로 마감했다. 현재 주가는 PBR 기준 0.4배로 역사적 저점 수준이다. 대내외 불확실성, 업황에 대한 우려는 어느 정도 주가에 반영되었다고 생각한다. 이정도 주가를 지지해 줄 수 있는 요인으로 배당을 생각해 볼 수 있다. 사측은 실적 발표 후 애널리스트 간담회에서 3Q18 실적 부진과 상관없이 기존 수준의 배당을 유지할 것이라고 밝혔다. 작년과 동일한 배당 가정시(보통주 4,000원, 2우B 4,100원) 배당수익률은 보통주 3.6%, 2우B 6.3%(10월 25일 증가 기준)이다. 지배구조 개편안이 실패로 돌아간 후 현대차그룹 차원에서 주주환원정책의 중요성을 충분히 인지하고 있는 상황에서 4,000원 이상의 배당은 유지될 것이다. 현재 주가를 고려했을 때 충분히 매력적이다.

큰 폭의 Earning 훼손으로 인해 PBR Valuation을 유지한다. 내년에는 매크로 불확실성이 확대되고 있는 상황 속 Big 2인 미국, 중국의 산업수요 둔화, 국내 개소세 인하 효과 소멸, 신흥국 성장세 둔화가 예상된다. 이에 더해 생각보다 시간이 소요될 것으로 판단되는 자동차 부문의 실적 회복 속도를 고려해 이익 추정치를 하향 조정한다. 목표 주가는 수정한 실적 전망치를 반영한 2019년 BPS에 최근 3개년 PBR 평균배수를 적용, 기존 170,000원에서 150,000원으로 하향한다.

<그림 7> 현대차 PBR Band - 0.4 배로 역사적 저점 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

<표 3> 현대차 실적 추정치 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	기존 전망		수정 전망		차이	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	971,954	1,001,097	964,445	977,411	-0.8	-2.4
영업이익	38,140	47,814	27,084	34,509	-29.0	-27.8
%	3.9	4.8	2.8	3.5	-1.1	-1.2
세전이익	46,736	59,215	33,419	43,332	-28.5	-26.8
%	4.8	5.9	3.5	4.4	-1.3	-1.5
지배주주순이익	33,336	43,343	23,495	31,764	-29.5	-26.7
%	3.4	4.3	2.4	3.2	-1.0	-1.1

자료: 현대차, 하이투자증권

<표 4> 현대차 목표주가 산정

(단위: 원 배 %)

구분	내용	비고
현대차 2019E BPS (a)	253,642	
적정 Valuation PBR (b)	0.59	최근 3개년 PBR 평균 배수
적정주가 (a × b)	149,649	
목표주가	150,000	
현재주가 (10월 25일 종가)	110,000	
과리율	36.4	

자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	48,440	49,271	50,625	52,212
현금 및 현금성자산	8,822	9,257	9,875	10,670
단기금융자산	20,633	21,252	22,314	23,430
매출채권	7,203	7,208	7,305	7,408
재고자산	10,280	10,127	9,774	9,416
비유동자산	78,592	80,108	81,809	84,147
유형자산	29,827	29,819	29,411	29,321
무형자산	4,809	3,934	3,407	3,078
자산총계	178,199	182,594	185,649	189,573
유동부채	43,161	46,697	48,147	49,140
매입채무	16,759	18,828	20,178	21,671
단기차입금	9,890	10,890	10,390	9,890
유동성장기부채	13,099	13,599	14,199	14,199
비유동부채	60,281	60,756	61,156	61,456
사채	36,454	36,454	36,454	36,454
장기차입금	12,488	12,888	13,288	13,588
부채총계	103,442	107,453	109,303	110,596
지배주주지분	69,103	69,230	70,226	72,561
자본금	1,489	1,446	1,446	1,446
자본잉여금	4,201	4,201	4,201	4,201
이익잉여금	67,332	68,616	70,726	74,175
기타자본항목	-1,640	-1,640	-1,640	-1,640
비지배주주지분	5,654	5,911	6,119	6,416
자본총계	74,757	75,141	76,345	78,977

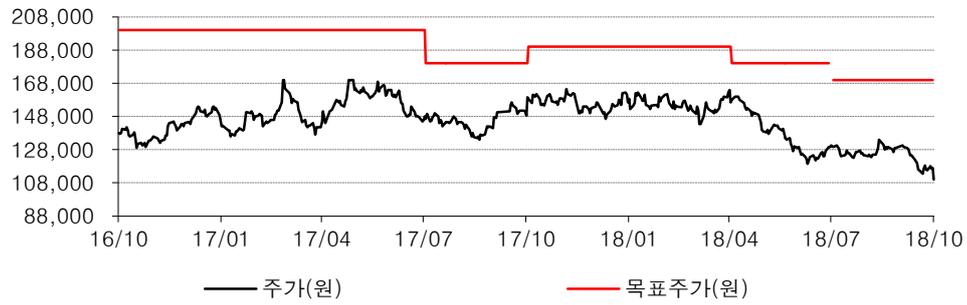
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	96,376	96,445	97,741	99,113
증가율(%)	2.9	0.1	1.3	1.4
매출원가	78,798	81,553	81,947	81,066
매출총이익	17,578	14,891	15,795	18,046
판매비와관리비	13,003	12,183	12,344	13,512
연구개발비	1,039	1,040	1,054	1,069
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,575	2,708	3,451	4,535
증가율(%)	-11.9	-40.8	27.4	31.4
영업이익률(%)	4.7	2.8	3.5	4.6
이자수익	441	427	483	512
이자비용	333	372	412	411
지분법이익(손실)	528	2,319	2,556	2,677
기타영업외손익	-214	-359	-243	-39
세전계속사업이익	4,439	3,342	4,333	6,169
법인세비용	-108	735	948	1,357
세전계속이익률(%)	4.6	3.5	4.4	6.2
당기순이익	4,546	2,607	3,385	4,812
순이익률(%)	4.7	2.7	3.5	4.9
지배주주귀속 순이익	4,033	2,350	3,176	4,516
기타포괄이익	-1,114	-1,114	-1,114	-1,114
총포괄이익	3,432	1,492	2,271	3,698
지배주주귀속총포괄이익	4,033	2,350	3,176	4,516

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3,922	7,396	7,317	8,512
당기순이익	4,546	2,607	3,385	4,812
유형자산감가상각비	2,255	2,308	2,307	2,190
무형자산상각비	1,275	1,275	1,028	879
지분법관련손실(이익)	528	2,319	2,556	2,677
투자활동 현금흐름	-4,744	-4,247	-4,690	-4,993
유형자산의 처분(취득)	-3,055	-2,000	-1,900	-2,100
무형자산의 처분(취득)	-1,463	-600	-700	-750
금융상품의 증감	-547	-619	-1,063	-1,116
재무활동 현금흐름	2,181	882	-462	-1,162
단기금융부채의증감	1,346	1,000	-500	-500
장기금융부채의증감	1,870	400	400	300
자본의증감	-	-43	-	-
배당금지급	-1,139	-1,080	-1,066	-1,066
현금및현금성자산의증감	931	436	618	795
기초현금및현금성자산	7,890	8,822	9,257	9,875
기말현금및현금성자산	8,822	9,257	9,875	10,670

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	14,127	8,338	11,470	16,305
BPS	242,062	249,982	253,578	262,010
CFPS	26,490	21,055	23,513	27,389
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
Valuation(배)				
PER	11.0	13.2	9.6	6.7
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	5.9	5.2	4.7	4.0
EV/EBITDA	10.3	11.3	10.3	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.9	3.4	4.6	6.3
EBITDA 이익률	8.4	6.5	6.9	7.7
부채비율	138.4	143.0	143.2	140.0
순부채비율	56.8	57.7	55.2	50.7
매출채권회전율(x)	12.7	13.4	13.5	13.5
재고자산회전율(x)	9.3	9.5	9.8	10.3

자료 : 현대차, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(현대차)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-07-13	Buy	200,000	1년	-25.8%	-23.0%
2017-07-27	Buy	180,000	1년	-19.4%	-11.4%
2017-10-27	Buy	190,000	1년	-18.0%	-13.4%
2018-04-27	Buy	180,000	1년	-24.2%	-11.1%
2018-07-27(담당자변경)	Buy	170,000	1년	-26.6%	-21.2%
2018-10-26	Buy	150,000	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-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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강동욱\)](#)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 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 2018-09-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-