



하나금융그룹

2019년 1월 28일 | Equity Research

현대위아 (011210)

4Q 하회. 하지만, 자동차 부문은 개선

여전히 P/B 0.35배에 불과

현대위아에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 4.7만원(목표 P/B 0.4배)을 유지한다. 4분기 실적은 기계 부문의 큰 폭 적자로 시장 기대치를 하회했지만 일회성 손실처리가 많았고, 자동차 부품 부문은 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과의 가능성을 확인했다는 점에서 의미가 있다. 5년간 지속된 증설로 상각비/개발비 등 고정비 수준이 높아져 있는 현재, 고정비 부담을 완화시킬 외형 성장은 절대적으로 필요하기 때문이다. 카파 엔진/변속기 생산능력 확대, 타OE로의 수주 협상, 그리고 중장기 성장동력 아이템의 추가 등은 이러한 가능성을 높여주고 있다. P/B 0.35배의 Valuation 수준에서는 성장의 방향성이 기대감으로 반영될 수 있다는 판단이다.

4Q18 Review: 영업이익률 0.2% 기록

4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -78%). 매출액/영업이익은 각각 +15%/흑전 변동한 2,16조원/49억원(영업이익률 0.2%, +4.0%p (YoY))을 기록했다. 외형 성장을 이끈 것은 자동차부품 부문이었다. 자동차부품 매출액은 20% (YoY) 증가했는데, 주력 납품처인 기아차 한국공장의 출하량이 전년 낮은 기저에 기반해 16% (YoY) 증가한 가운데, 서산/멕시코 엔진 공장의 생산량 증가가 추가적으로 기여했다. 반면, 기계 매출액은 17% (YoY) 감소하면서 부진했는데, 경쟁 심화와 함께 사업합리화 진행의 영향이다. 영업이익률은 전년 동기에 일회성 통상임금 비용이 반영된 데 따른 기저효과로 상승했지만, 기대치는 하회한 것이다. 자동차/기계 부문의 영업이익률이 각각 2.6%/-20.7%를 기록했는데, 자동차 부문의 예상 수준이었지만, 기계 부문은 범용기 감가판매 등 시장대응비용의 증가와 산업기계 등의 합리화 비용 증가 등의 영향으로 사상 최악의 적자를 기록했다. 전체적으로 4분기 영업 실적은 기계 부문에서의 부진을 제외하고, 자동차 부문에서의 외형 성장과 레버리지 효과로 인한 마진 상승은 긍정적으로 평가할 수 있다. 영업외 측면에서는 이자비용 증가와 지분법손실의 확대 등으로 부진했고, 세전이익과 순이익은 모두 큰 폭의 적자를 기록했다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 자동차 부품 타OE 확대와 기계 부문의 체질 개선 목표

현대위아는 2019년 산업 업황과 경영 환경의 불확실성이 많아 내실 강화와 사업부별 책임 계획 구축으로 대응할 것이라고 밝혔다. 중점 추진 사항은 신규 매출과 수익원 창출로 타OE에 대한 적극적인 수주를 목표하고 있고, 기계/모듈/주물 등 저수익 사업에서 수익관리를 강화할 계획이다. 구체적으로 보면, 한국에서 카파 엔진을 증설(+10만대)했고, 서산 디젤 엔진은 가솔린 엔진 혼류 생산으로 개조했으며(20만대), 멕시코 엔진 공장은 현대/기아 북미 공장으로의 납품이 늘어날 것으로 기대 중이다. 중국 엔진공장은 완성차의 엔진 탑재 변화로 수요가 감소할 것이지만, 유럽 등 해외 수출을 확대하고, 중국 로컬OE로의 신규 납품도 추진할 것이다. SUV 라인업 확대에 대한 대응으로 부변속기 생산능력을 15만대 증설하고, 터보차저의 물량도 확대한다는 목표이다. 기계 부문에서는 시장수요가 정체되겠지만, 내부 체질 개선을 통해 BEP를 목표 중이다. 중장기 성장동력으로 친환경 4륜구동 제품/열관리 제품/스마트 팩토리/로봇 사업을 제시했다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(1월 25일): 41,450원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,177.73		
52주 최고/최저(원)	66,200/29,550	7,783.2	8,108.3
시가총액(십억원)	1,127.2	22.5	127.1
시가총액비중(%)	0.09	(17.4)	70.5
발행주식수(천주)	27,195.1		
60일 평균 거래량(천주)	148.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2		
18년 배당금(예상,원)	600		
18년 배당수익률(예상,%)	1.66		
외국인지분율(%)	8.83		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 4 인	40.75		
국민연금	12.59		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.7 0.6 (37.4)		
상대	5.4 5.0 (26.3)		
BPS(원)	117,115	119,379	

Stock Price	
(천원)	110 100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0

Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	7,589.4	7,487.4	7,880.0	8,213.7	8,497.7
영업이익	십억원	262.7	16.7	5.0	133.5	176.9
세전이익	십억원	232.8	(97.1)	(70.6)	54.6	100.4
순이익	십억원	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
EPS	원	4,807	(2,317)	(2,043)	1,527	2,806
증감률	%	(60.0)	적전	적지	흑전	83.8
PER	배	15.19	N/A	N/A	27.14	14.77
PBR	배	0.59	0.54	0.31	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	5.09	9.47	7.43	5.55	5.09
ROE	%	4.07	(1.97)	(1.79)	1.35	2.44
BPS	원	123,986	119,628	116,999	117,941	120,161
DPS	원	1,100	600	600	600	600



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

RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

표 1. 현대위아 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	16	17	18P	19F	20F
매출액	1,741	2,057	1,922	2,160	1,868	2,108	1,982	2,255	7,589	7,487	7,880	8,214	8,498
YOY	(7)	13	0	15	7	2	3	4	(4)	(1)	5	4	3
자동차부품	1,480	1,759	1,670	1,942	1,601	1,804	1,726	2,028	6,433	6,442	6,851	7,158	7,421
기계	261	298	252	218	267	305	257	227	1,157	1,045	1,029	1,055	1,076
영업이익	(30)	20	10	5	22	49	23	40	263	17	5	133	177
YOY	적전	(32)	(36)	(107)	(172)	140	137	729	(48)	(94)	(70)	2,553	33
자동차부품	(3)	46	27	50	33	58	32	47	258	68	120	170	202
기계	(26)	(26)	(17)	(45)	(12)	(9)	(9)	(7)	5	(52)	(115)	(37)	(24)
영업이익률 (%)	(1.7)	1.0	0.5	0.2	1.2	2.3	1.2	1.8	3.5	0.2	0.1	1.6	2.1
자동차부품	(0.2)	2.6	1.6	2.6	2.1	3.2	1.9	2.3	4.0	1.1	1.8	2.4	2.7
기계	(10.1)	(8.7)	(6.8)	(20.7)	(4.4)	(3.0)	(3.6)	(2.9)	0.4	(4.9)	(11.2)	(3.5)	(2.2)
세전이익	(23)	(5)	(11)	(31)	1	30	3	21	233	(97)	(71)	55	100
순이익	(17)	(6)	(8)	(24)	0	23	2	16	131	(63)	(56)	42	76
지배주주순이익	(17)	(6)	(8)	(24)	0	23	2	16	131	(63)	(56)	42	76

자료: 현대위아, 하나금융투자

현대위아 4Q18 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

– 손익계산서

(연간)

매출액은 국내/멕시코/중국 등 엔진사업 물량 증가 영향으로 증가. 차량부품이 글로벌 엔진 사업 물량 효과로 점진적 회복을 하고 있으나 기계사업 부진이 지속되며 수익성 부진. 세전이익과 당기순이익은 순금융비용과 지분법 손실 반영으로 적자

(분기)

차량부품이 엔진/모듈/등속/소재 등 물량 증가 효과로 수익성 개선. 기계는 범용기 시장대응비용, 채권 및 재고충당금 증가 영향으로 사업적자를 기록. 세전이익과 당기순이익은 지분법 손실 반영으로 적자를 기록

– 사업부문별

차량부품은 국내/멕시코/중국 등 글로벌 엔진공장 가동률 상승 등에 따른 물량 및 Mix 효과와 통상임금 충당금 반영 등의 기저효과로 개선. 기계부문은 가격 경쟁 심화 등으로 범용기 시장대응비용이 여전히 부담으로 작용하고 있고, 기계사업 관련 채권 및 재고충당금 증가, 기계사업 합리화 비용 증가로 영업적자가 지속

– 재무상태표

효율적 재무관리 차원에서 현금유동성과 매출채권 간에 증감이 있었고, 멕시코 법인 재고감소 등으로 재고가 감소. 부채는 전기말 대비 큰 변동 없음. 순차입금 증가는 매출채권 비유동화에 따른 일시적인 현금감소가 주 원인. 자본은 당기순손실로 인한 이익잉여금 감소로 감소

– 현금흐름표

영업활동 현금흐름은 당기순손실 기록과 매출채권 증가, 매입채무 감소 등의 영향으로 감소. 투자활동으로는 시설 및 R&D투자 지출, 장단기 금융상품 증가. 재무활동으로는 배당금 지급으로 유출이 있었음

– 영업외손익

기타영업외손익은 환율변동에 따른 외화 관련 손익이 개선. 순금융비용은 금리상승에 따른 이자비용 증가로 증가. 지분법손익은 산동법인 지분법 이익 감소 영향으로 감소

2. Q&A

문) 2019년 전망 및 사업계획은?

답) 2018년은 차량부품이 물량증가를 바탕으로 점진적으로 개선. 기계부문에서 사업합리화 비용 등으로 연간 적자가 지속되며 수익성 둔화에 주 요인이 됨. 올해도 산업 업황과 경영 환경의 불확실성이 많을 것으로 전망. 내실 강화와 사업부별 책임 계획 구축으로 2019년을 현대위아의 근본적 체질 개선의 기회로 삼을 것.

올해 중점 추진사항은 신규 매출 및 수익원 창출. 과거 현대/기아차에 의존하여 성장해 왔으나, 글로벌 거점을 기반으로 해외 OEM를 대상으로 엔진/구동기 등 주력 제품의 수주를 확대해 고객 다변화를 추진하고 신규 사업을 적극적으로 전개해 판매 모멘텀을 확보할 것.

기계 전 부문과 차량부품의 모듈/주물/터보차저 등 저수익성 사업의 수익관리를 강화할 것. 차량부품은 올해 한국/멕시코 등 글로벌 엔진 공장의 물량 증가를 바탕으로 수익성을 확보하고 국내 저수익성 및 적자 사업을 축소해 제품 Mix를 개선하여 수익성 개선을 추구. 기계사업에서는 조직/영업/R&D 등 전반적인 개선을 통해 텐어라운드 기반 조성에 집중

미래 시장 환경 변화에 대응하기 위해 신성장동력에 만전을 기할 것. 현대위아는 작년 11월에 4대 사업으로 친환경 4륜구동 제품/열관리 제품/스마트팩토리/로봇 사업을 선정. 중장기적 관점에서 신성장동력으로 적극 육성할 것

문) 차량부품의 현황 및 전망?

답) 현대위아는 대규모 투자를 통해 글로벌 엔진 공장의 생산능력을 200만대 수준까지 확보. 작년부터 본격적으로 가동률을 높이며 실적 회복을 위한 동력을 축적. 국내에서는 카파엔진이 5월에 10만대 증설이 완료되면서 현재 최대 생산능력 가동중. 카파 터보 엔진 탑재 증가로 수요가 지속적으로 증가할 전망. 서산 디젤 공장은 18년 4월에 가솔린 공유 개조 투자를 완료한 후 공장 가동이 안정화됨. 올해 디젤엔진의 수요는 감소할 전망이나 가솔린 엔진은 수요가 큰 폭으로 확대될 것. 물량은 연간 20만대, 매출액 5천억원 이상 기대. 멕시코 공장은 기아차 물량이 전년과 비슷한 수준이지만, 현대/기아차 북미공장 노후 엔진 생산으로 전체 엔진 물량은 늘어날 것으로 전망. 등속조인트도 GM/포드 등 글로벌 OEM 업체에 공급확대로 물량 증가 예상. 물량 효과를 바탕으로 연간 흑자 달성이 기대되고 있음.

중국사업의 경우에는 산동 누우 엔진은 중국 내수 물량의 탑재율 변화 등으로 수요가 감소할 것으로 예상되고 있으나, 유럽 등 해외지역 공급을 지속적으로 확대하여 공장 가동률을 높일 것. 중국 OEM 대상 엔진 공급 관련해서는 막바지 계약조건을 조율하고 있어 조만간 가시적 성과를 기대. 올해 추가 수주도 가능할 것으로 보고 있음

현대위아는 올해 4륜구동 부변속기 생산능력을 15만대 증설하여 SUV 라인업 확대와 고급차종 수요 증가에 적극 대응. 터보차저는 독자 개발 기종 공급을 확대해 올해 50만대 물량을 공급하고 핵심 부품 국산화 등 원가 경쟁력 강화로 수익성을 제고. 차량부품 전 부문에 거쳐 수익성 제고 위주의 경영을 할 것. 특히 모듈부문에서 불필요한 저수익 및 적자사업을 과감히 조정해 수익성을 높일 것

문) 기계 부문의 2019년 수주 계획 및 운영 전략?

답) 2018년 사업합리화 비용, 경쟁심화에 따른 시장대응비용 증가로 악화. 2019년 공작기계 시장은 일부 신흥시장 수요 증가에도 불구하고 국내/중국 등 주요 시장 정체로 저성장 기조가 지속될 전망. 기계 사업 전부문의 체질 개선으로 올해 BEP 달성을 신규 수주 1조원 달성을 목표.

범용기 부문에서 현장 연계성 강화 등 업무효율성 제고를 위해 의왕 연구소와 관련 부문을 창원 공장으로 근무지 통합을 진행. 조직 개편을 통해 사업부별 책임 경영을 강화하고 시장 변화에 신속히 대응하고 원가 경쟁력 강화에 집중. 영업 측면에서는 경쟁력 있는 모델에 자원을 집중하고 인센티브의 효율적 집중을 통해 수익성 개선과 영업망 강화. FA부문은 그룹사의 주요투자가 마무리되어 성장이 정체되고 있음. 원가 및 상품 경쟁력이 확보된 FA서비스를 중국/동남아/인도 등 신흥시장에 수주활동을 하고 있음. 특히 중국시장은 FA 전문딜러망을 운영하여 수주를 확대할 것. 스마트팩토리/로봇 사업 등 신기술 투자도 늘릴 것. 어려운 상황이 지속되지만, 기계 부문이 올해 반드시 의미 있는 개선이 보일 수 있도록 노력할 것

문) 중장기 로드맵 설명?

답) 현대위아는 11월 비전을 발표. 친환경 4륜구동 제품과 열관리 시스템 등 친환경 부품과 스마트 팩토리, 로봇 공급 업체로 도약한다는 목표를 제시. 2030년까지 매출 16조원 달성을 목표.

신규사업 중에서 현재 가장 높은 기술력을 확보한 부문은 친환경 전동화 4륜 구동 사업. 현대위아는 그룹 내 4륜구동 부품 전담회사로 친환경차에 적용되는 모터 기반의 전동식 4륜구동 시스템의 선행기술을 보유하고 있음. 향후 완성차 친환경차 차종 출시 일정에 맞춰 공급을 계획하고 있음.

친환경차량의 열관리시스템에도 투자. 특히 핵심요소인 열관리 부품의 모듈화와 주행 거리 증대를 위한 통합제어기술 확보에 집중. 2022년 이후 부품을 생산하고 2024년부터 통합 열관리 모듈 사업으로 확장할 계획.

기계부문에서는 스마트팩토리를 상용화하고 글로벌 시장에 진출 계획. 창원/서산 공장에 스마트팩토리 대표 공장을 구축. 사물인터넷을 이용해 설비를 모니터링하고 빅데이터를 기반으로 자율지능형 스마트팩토리 구현을 목표.

로봇 부문에서는 공작기계 기반 산업용 로봇 기술을 바탕으로 협동로봇, 물류로봇 등 타 로봇시장에 진출 예정. 그룹 생산 기술 센터와 협업해 2020년부터 협동 로봇을 사업화하고 2025년 이후 의미있는 매출 달성을 목표.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,589.4	7,487.4	7,880.0	8,213.7	8,497.7
매출원가	7,012.7	7,193.3	7,578.0	7,772.4	8,003.6
매출총이익	576.7	294.1	302.0	441.3	494.1
판관비	314.0	277.3	297.0	307.9	317.1
영업이익	262.7	16.7	5.0	133.5	176.9
금융순익	(34.4)	(41.9)	(46.7)	(48.4)	(47.8)
종속/관계기업손익	14.8	(5.2)	(17.0)	5.0	11.8
기타영업외손익	(10.4)	(66.7)	(12.0)	(35.4)	(40.6)
세전이익	232.8	(97.1)	(70.6)	54.6	100.4
법인세	102.0	(34.1)	(15.1)	13.1	24.1
계속사업이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
비지배주주지분					
순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
지배주주지분포괄이익	124.6	(89.3)	(55.6)	41.5	76.3
NOPAT	147.6	10.9	4.0	101.4	134.5
EBITDA	482.6	265.3	264.5	406.2	461.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.7)	(1.3)	5.2	4.2	3.5
NOPAT증가율	(60.0)	(92.6)	(63.3)	2,435.0	32.6
EBITDA증가율	(29.4)	(45.0)	(0.3)	53.6	13.7
영업이익증가율	(47.6)	(93.6)	(70.1)	2,570.0	32.5
(지배주주)순이익증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	83.9
EPS증가율	(60.0)	적전	적지	흑전	83.8
수익성(%)					
매출총이익률	7.6	3.9	3.8	5.4	5.8
EBITDA이익률	6.4	3.5	3.4	4.9	5.4
영업이익률	3.5	0.2	0.1	1.6	2.1
계속사업이익률	1.7	(0.8)	(0.7)	0.5	0.9

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,807	(2,317)	(2,043)	1,527	2,806
BPS	123,986	119,628	116,999	117,941	120,161
CFPS	18,544	10,587	9,532	14,379	16,451
EBITDAPS	17,745	9,754	9,725	14,936	16,978
SPS	279,074	275,322	289,758	302,031	312,470
DPS	1,100	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	15.2	N/A	N/A	27.1	14.8
PBR	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3
PCFR	3.9	6.1	3.8	2.9	2.5
EV/EBITDA	5.1	9.5	7.4	5.5	5.1
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.1	(2.0)	(1.8)	1.3	2.4
ROA	1.9	(0.9)	(0.8)	0.6	1.1
ROIC	4.2	0.3	0.1	2.6	3.3
부채비율	115.5	129.1	131.8	132.0	130.4
순부채비율	14.5	23.7	31.9	36.4	38.7
이자보상배율(배)	5.8	0.3	0.1	2.5	3.3

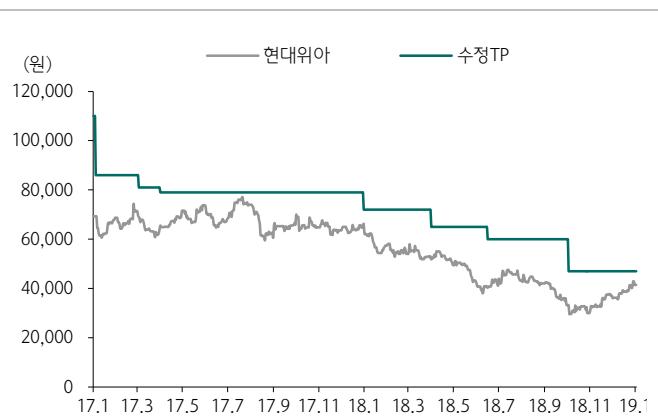
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,743.3	3,859.4	3,612.0	3,526.1	3,479.6
금융자산	1,490.7	1,508.1	1,176.6	988.4	855.0
현금성자산	799.3	931.3	569.6	355.7	200.4
매출채권 등	1,443.0	1,396.1	1,494.0	1,557.2	1,611.1
재고자산	771.6	890.9	874.9	911.9	943.4
기타유동자산	38.0	64.3	66.5	68.6	70.1
비유동자산	3,278.7	3,334.3	3,501.9	3,652.8	3,788.9
투자자산	442.4	419.5	441.5	460.2	476.1
금융자산	71.0	74.1	77.9	81.2	84.1
유형자산	2,548.3	2,600.3	2,745.2	2,876.9	2,996.6
무형자산	245.7	243.7	244.4	245.0	245.4
기타비유동자산	42.3	70.8	70.8	70.7	70.8
자산총계	7,022.1	7,193.7	7,113.8	7,178.9	7,268.5
유동부채	1,698.9	1,727.9	1,742.3	1,804.8	1,857.5
금융부채	155.4	197.8	137.6	132.3	127.3
매입채무 등	1,465.8	1,460.5	1,539.8	1,605.1	1,660.5
기타유동부채	77.7	69.6	64.9	67.4	69.7
비유동부채	2,064.6	2,325.7	2,303.0	2,279.8	2,256.4
금융부채	1,806.7	2,055.2	2,018.5	1,983.3	1,949.6
기타비유동부채	257.9	270.5	284.5	296.5	306.8
부채총계	3,763.5	4,053.6	4,045.2	4,084.7	4,113.9
지배주주지분	3,258.6	3,140.1	3,068.6	3,094.2	3,154.6
자본금	136.0	136.0	136.0	136.0	136.0
자본잉여금	500.5	500.5	500.5	500.5	500.5
자본조정	(113.2)	(113.2)	(113.2)	(113.2)	(113.2)
기타포괄이익누계액	45.7	10.1	10.1	10.1	10.1
이익잉여금	2,689.5	2,606.7	2,535.2	2,560.8	2,621.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,258.6	3,140.1	3,068.6	3,094.2	3,154.6
순금융부채	471.3	744.9	979.4	1,127.1	1,221.9
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	354.6	72.7	241.7	317.3	365.3
당기순이익	130.7	(63.0)	(55.6)	41.5	76.3
조정	168.2	275.2	292.7	298.2	308.0
감가상각비	219.8	248.5	259.4	272.7	284.8
외환거래손익	(6.5)	31.7	13.7	27.9	35.1
지분법손익	(14.8)	1.9	17.0	(5.0)	(11.8)
기타	(30.3)	(6.9)	2.6	2.6	(0.1)
영업활동자산부채변동	55.7	(139.5)	4.6	(22.4)	(19.0)
투자활동 현금흐름	(470.0)	(234.4)	(487.9)	(472.3)	(466.0)
투자자산감소(증가)	20.6	28.1	(39.0)	(13.7)	(4.1)
유형자산감소(증가)	(394.0)	(307.5)	(350.0)	(350.0)	(350.0)
기타	(96.6)	45.0	(98.9)	(108.6)	(111.9)
재무활동 현금흐름	331.4	311.2	(112.9)	(56.4)	(54.7)
금융부채증가(감소)	383.9	291.0	(97.0)	(40.5)	(38.7)
자본증가(감소)	(3.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.7)	49.4	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(29.2)	(29.2)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
현금의 증감	214.7	132.1	(361.7)	(213.9)	(155.3)
Unlevered CFO	504.3	287.9	259.2	391.0	447.4
Free Cash Flow	(83.7)	(235.4)	(108.3)	(32.7)	15.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대위아



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.29	BUY	47,000		
18.7.12	BUY	60,000	-29.60%	-20.67%
18.4.27	BUY	65,000	-26.31%	-15.23%
18.1.26	BUY	72,000	-22.46%	-13.47%
17.4.27	BUY	79,000	-14.94%	-2.53%
17.3.29	BUY	81,000	-20.72%	-15.56%
17.1.30	BUY	86,000	-22.89%	-13.49%
17.1.6	BUY	110,000	-31.95%	-27.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 01월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성종)는 2019년 01월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.