

만도 (204320)

ADAS 비중 12%

주가의 추가 상승여력

만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 4.0만원을 유지한다. 1분기 실적은 중국 부진의 여파가 지속되면서 시장 기대치를 하회했지만, ADAS 매출액의 고성장(1분기 +80%)과 미국/유럽의 회복은 확인되었다. 중국 실적도 정부의 증치세 인화와 번호판 구매제한 제도의 완화, 그리고 주 고객사의 재고 소진/신차 출시 등으로 1분기를 저점으로 개선될 것으로 전망한다. 최근 중국 회복에 대한 기대감만으로 주가가 상승했는데, ADAS의 견조한 성장과 미국의 회복이 확인되었다는 점에서 추가적인 상승여력이 있다는 판단이다.

1Q19 Review: 영업이익률 2.3% 기록

1분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -23%). 매출액/영업이익은 각각 +5%/-26% (YoY) 변동한 1.42조원/320억원(영업이익률 2.3%, -0.9%p (YoY))을 기록했는데, 매출액은 예상보다 좋았으나 영업이익은 하회했다. 완성차의 신차 출시와 ADAS 부문의 고성장, 그리고 GM/포드형 매출액이 증가한 한국/미국/유럽이 각각 12%/35%/25% (YoY) 성장한 반면, 중국은 시장수요와 고객사의 출하 감소로 19% (YoY) 감소했다. 중국 매출액 중 현대/기아/글로벌OE항은 9% (YoY) 감소한 가운데, 로컬OE항은 고객사의 재고소진 여파로 26% (YoY) 감소했다. 한국 공장에서 출하되는 ADAS 매출액은 80% (YoY) 증가한 1,670억원을 기록했고, 매출비중이 11.8%(+4.9%p (YoY))까지 상승했다. 외형 성장에 비해 영업이익률은 하락했는데, 중국 매출감소에 따른 고정비 부담 상승과 일회성 구조조정 비용(약 30억원) 등이 부정적이었다. 분기 유효법인세율이 38%로 높아진 것은 이연법인세 자산에 따른 일시적인 요인이고, 연간으로는 20% 중반으로 예상된다.

실적발표 컨콜의 주요 내용: 영업이익률 목표 4.0% 재확인

만도는 2019년 연간 영업이익률 목표가 4.0%라고 재확인했다. 영업환경이 쉽지는 않지만, 1분기를 저점으로 한국/미국 매출액이 증가하고, 중국 매출액도 2분기부터 증가할 것으로 기대하고 있다. ADAS 매출액이 여전히 좋은데, 주요 고객의 신차에서 채택률이 높아 2019년 매출 목표인 6,500억원을 초과 달성할 것으로 보고 있다. 수익성 개선을 위해 중국 등에서 구조조정을 진행 중인데, 목표 대비 1분기 80% 진행되었고, 2분기에 나머지 20%가 완료될 예정이다. 2분기부터 인건비 절감효과를 기대하고 있다. 공장 통합과 물류비용 절감, 그리고 부품 현지화를 제고 등도 추진 중이다. 그동안 상대적으로 마진이 낮았던 미국에서도 매출 증가로 1분기 BEP를 달성했고, 향후 1% 대의 마진을 목표 중이다. 1분기 글로벌 신규 수주는 1.3조원이었고, 현대/기아 29%, 중국OE 46% 비중이었다고 밝혔다. 중국 전기차 업체로부터 ADAS 수주도 확보했다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(4월 25일): 34,650원

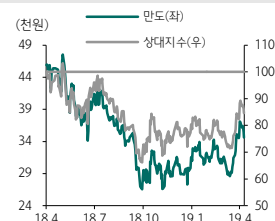
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,190.50
52주 최고/최저(원)	47,550/26,550
시가총액(십억원)	1,627.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	489.4
60일 평균 거래대금(십억원)	16.1
19년 배당금(예상, 원)	600
19년 배당수익률(예상, %)	1.73
외국인지분율(%)	23.83
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 5인	30.27
국민연금	13.58
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.1 21.2 (18.1)
상대	17.6 14.1 (8.4)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	5,965.7	6,307.9
영업이익(십억원)	232.8	269.3
순이익(십억원)	150.9	178.5
EPS(원)	3,108	3,663
BPS(원)	32,349	34,933

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,684.7	5,664.8	5,941.2	6,201.1	6,418.1
영업이익	십억원	83.5	197.4	213.7	243.4	260.4
세전이익	십억원	19.3	141.4	179.0	208.4	232.0
순이익	십억원	4.8	105.7	127.4	148.2	165.0
EPS	원	102	2,250	2,712	3,157	3,514
증감률	%	(97.6)	2,105.9	20.5	16.4	11.3
PER	배	605.78	12.87	12.78	10.98	9.86
PBR	배	2.14	0.96	1.07	0.99	0.92
EV/EBITDA	배	12.60	5.71	5.79	5.26	4.90
ROE	%	0.34	7.64	8.68	9.38	9.67
BPS	원	28,898	30,262	32,476	35,034	37,850
DPS	원	200	500	600	700	800



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

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

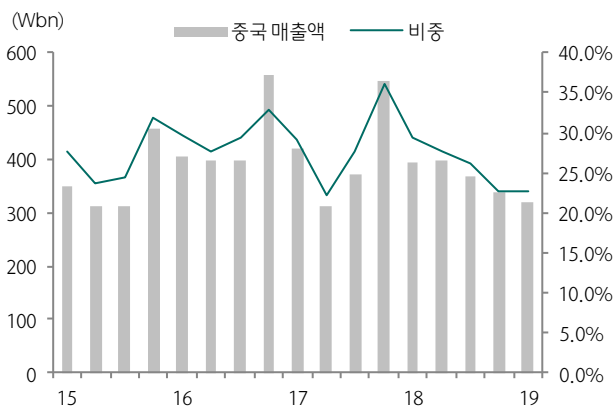
표 1. 만도 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	1,346	1,433	1,398	1,487	1,418	1,494	1,465	1,565	5,685	5,665	5,941	6,201
YoY	(6)	3	3	(2)	5	4	5	5	(3)	0	5	4
한국	703	790	754	907	786	821	746	871	3,165	3,153	3,224	3,260
중국	395	398	367	337	321	358	395	404	1,649	1,497	1,477	1,529
미국	201	219	252	264	271	274	278	285	944	937	1,108	1,219
기타	176	180	185	193	198	200	214	229	656	734	841	933
연결조정	(128)	(153)	(160)	(213)	(157)	(160)	(168)	(225)	(728)	(655)	(709)	(740)
영업이익	43	66	50	38	32	58	55	69	84	197	214	243
YoY	(28)	20	흑전	(40)	(26)	(13)	10	83	(73)	136	8	14
영업이익률 (%)	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.9	3.8	4.4	1.5	3.5	3.6	3.9
세전이익	38	49	34	21	25	49	46	58	19	141	179	208
세전이익률 (%)	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	3.3	3.2	3.7	0.3	2.5	3.0	3.4
순이익	25	39	27	22	16	37	35	48	18	113	136	158
순이익률 (%)	1.8	2.7	1.9	1.5	1.1	2.5	2.4	3.1	0.3	2.0	2.3	2.6
지배주주순이익	23	37	24	22	14	35	33	46	5	106	127	148

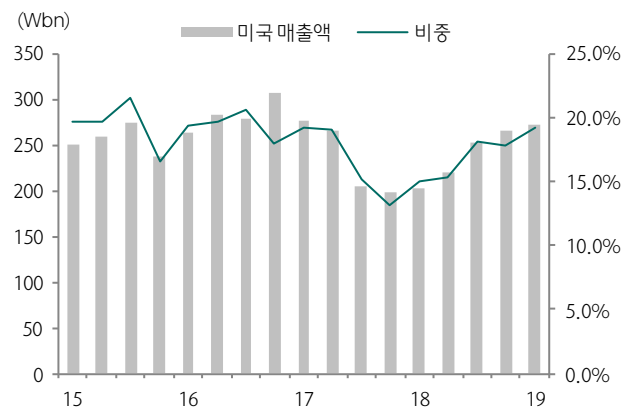
자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. 중국 매출액의 분기별 추이



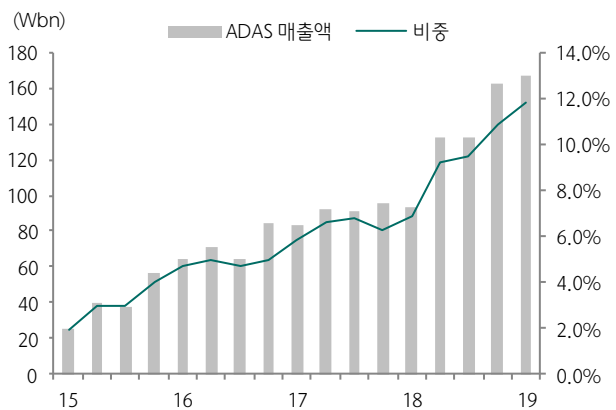
자료: 만도, 하나금융투자

그림 2. 미국 매출액의 분기별 추이



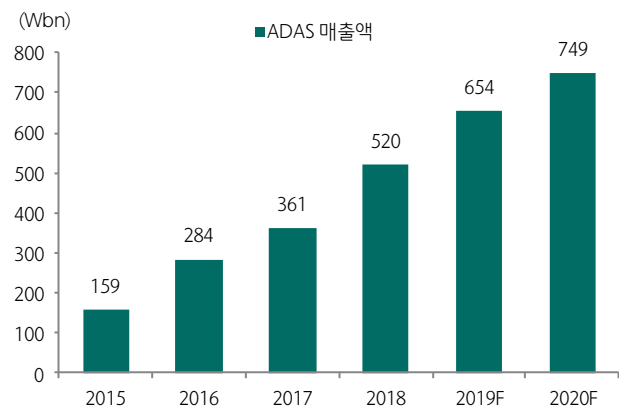
자료: 만도, 하나금융투자

그림 3. ADAS 매출액의 분기별 추이



자료: 만도, 하나금융투자

그림 4. ADAS 매출액의 연간 추이



자료: 만도, 하나금융투자

만도 1Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

● 1분기 실적

매출 증가. 글로벌 자동차 업황 부진과 중국 소비침체가 지속됐으나, ADAS 포함 제품 전장화를 통한 Mix 효과, 주요 고객사의 신차 효과로 증가했음. 영업이익 관련 중국 지역 수익성 기여도가 낮은 상황. 턴어라운드 액션에 따른 일회성 비용 발생으로 수익성 하락.

국내 매출 12% 성장. 국내 주요 고객의 신차가 AV 등 ADAS를 표준탑재하여 제품 Mix 개선이 지속됨. ADAS 사업은 Large SUV/고급 세단 등 납품 차종의 판매 호조 영향 등으로 매출기여도가 연결매출 기준 12%까지 상승

북미지역 매출은 35% 증가. 지난 하반기 시작된 GM/포드의 신규 프로그램 효과, 북미 전기차사 양산 안정화, 현대기아차 SUV 판매 증대로 북미는 큰 폭의 매출 성장 달성. 기아차 북미 SUV판매 호조와 현대차 신차 출시가 이어지며 전망은 밝을 것

중국 현지 고객의 판매 부진이 지속되며 매출이 감소했으나, 3월부터는 매출이 회복세를 보이고 있어 다운사이드 위험은 경감되고 있음. 중국 자동차 판매는 감소했고, 로컬 판매는 시장평균 대비 상대적으로 부진한 상황. 만도는 중국에서 전장제품을 필두로 고객다변화에 노력. 4월부터 증치세 인하, 노후 차량 교체 지원정책 등 중국 자동차 지원 정책 추진에 따라 점진적인 매출 회복을 기대. 당사에서 중국 수익성개선을 위한 활동도 진행

1분기 신규 수주는 1.3조원 달성. 수주금액 중 현대기아차 비중 29%, 중국 OEM이 46% 비중. 중국 OEM 비중 확대가 두드러짐. 중국 EV 플레이어로부터 ADAS 수주를 확보했음. 기존 공급중이던 중국 주요 로컬 OE로부터 처음으로 ESC 수주를 확보했음.

북미에서는 첫 전자식 현가장치 수주를 미국 전기차 NTO로부터 확보했음.

시장환경에 따른 영향을 최소화하고, 제품 Mix 개선과 고객다변화 지속할 것

●지역별 현황

매출. 중국 지역 제외 상승. 한국 매출의 80% 비중을 차지하는 현대기아의 매출이 16%이 성장하며 한국 매출 성장을 견인. 팰리세이드 등 현대차 SUV 모델의 판매증대와 신형 쏘나타 효과.

중국은 감소. 지리는 4분기 증가한 재고 소진 효과로 1분기 매출은 30% 감소했으나, 3월 판매량은 3% 증가하며 회복세를 보이고 있어 재고 소진이 대부분 이루어진 것으로 보임. 중국 로컬향 매출은 감소했으나, 현대기아 중국 1분기 매출액은 2%로 증가. 2분기 이후 중국 지역 매출 증대가 기대됨

북미지역은 증가. GM 23%, 현대기아차 28%로 주요 고객향 매출 증대. 포드 및 전기차 매출은 150% 증가하는 높은 성장세 기록

유럽은 40% 증가하며 고성장 이어감. 현대기아 매출액은 7% 감소했으나, 포드/BMW 매출기여도가 크게 상승했음. 유럽 및 북미 OEM 매출액이 71% 성장.

인도는 5% 증가. 로컬향 매출이 60% 증가. 기아차의 인도 신공장 영향으로 올해 인도 매출은 10% 증가할 것으로 전망.

●영업외손익

이자비용이 증가했는데, 미국 법인 양산 프로그램 증가에 따른 순차입금이 증가한 영향. 외환손익 39억원으로 증가. 원달러 환율이 20원 상승하여, 만도 코리아 외환손익이 37억원 증가한 영향

●비즈니스 턴어라운드

비우호적인 시장 환경에도 실적 달성을 위한 방안. 만도는 중국/미국/유럽/인도에 생산 시설을 확보. 당사는 글로벌 최적 운영 효율성을 추구. 단기적으로는 가동률이 낮아진 중국/한국 지역의 일부 제품라인을 생산라인 증설이 필요한 유럽/인도/멕시코 지역으로 이관을 시작했음

글로벌 재료비 혁신. 상대적 우위를 점하기 위해 근본적인 원가 절감 및 선진 재료비 관리 구축. 1분기에 준비해 4월부터 착수. 전장 부품 수요 증가에 대비해 실질적 절감 방안을 도출. 구매 관리/수요 관리/프로세스 관리를 추구. 부품의 표준화/모듈화, 디지털화 등을 추진. 규모의 경제 극대화도 원가 절감에 기여

중국 수익성 개선 방안. 자동차 산업의 저성장 및 계절성 요인에 능동적 대처. 인력 최적화 및 비정규직 인력 고용을 포함한 노동유연성 추구. 중국 일부 공장은 공장통합 필요성을 검토. 중국/인도 등 시장 특성에 따라 해당지역에 특화된 방안을 개발. 중국 권역별 통합 운송 체계 구축 및 창고 통폐합으로 물류비 절감 계획. 물류비 부담은 현재 중국 매출액의 2.5% 수준이나 향후 2% 미만으로 절감해 수익성 추구

●글로벌 윈터 테스트

가혹한 환경 조건 내에서 자동차 부품 성능 테스트. 최근 스웨덴/중국에서 다수 고객과 윈터 테스트를 진행. 스웨덴 10주 진행. 폭스바겐/BMW/재규어랜드로버/볼보 등 참여. 중국에서는 BHMC/지리/GWM/포르쉐 등이 참여. IDB/SbW 등 제품 포트폴리오 위주로 평가를 받음

SbW는 유럽 프리미엄 및 국내업체로부터 선두업체라는 긍정적 평가. 윈터테스트 이후에도 신제품 적용에 대한 논의가 계속 진행중

●자율주행

판교 2.7km을 40km 속도로 완주. 레벨4 자율주행에서 신호등 정보를 인식하고, V2I 기술을 처음으로 선보임. 전방 코너 레이더, 카메라 등 센서로 정보를 받아 운행.

비보호 좌회전도 성공. 공용도로에서 운행시 불법 정지/난폭운전 등 돌발상황이 발생할 수 있음. 이 환경에서 자율주행 4단계 운행을 확인. 2021년까지 기술을 보강해 자율주행 상용화 수준을 달성화할 예정

2. Q&A

문) 영업이익률 하락 요인?

답) 영업이익률 1% 정도 하락. 주 요인은 만도의 R&D에 투자해 비용 증대. 중국 쪽 인원 구조조정 단행해 보상금 발생. BU제 도입에 따라 일회성 비용도 발생

문) 세율이 높게 나온 이유? 연간 법인세율은?

답) 세율이 30% 이상 나옴. 이연법인세 자산에 따른 한시적인 효과. 올해 세율은 20% 중반 예상

문) 올해 사업계획 영업이익률 4% 목표로 하는데, 달성 가능한지?

답) 1분기가 제일 저점. 분기가 지나가면서 매출이 증대. 한국/미국에서 매출이 크고 있음. 중국은 2분기부터 매출이 증대하는 신호 감지. 연간 목표 달성 기대

문) 중국 등 타지역에서 수익성 개선 작업을 하는데, 언제쯤 이익이 턴어라운드 하는지?

답) 구조조정은 1분기에 목표 대비 80% 진행. 20%는 2분기에 달성 예정. 인건비 절감 효과는 2분기에 기대

문) 4월 중국 현황?

답) 중국은 물량 증가되는 효과는 일부 확인. Capa 조정을 통해 가동률을 올리는데 집중하고 있음

문) ADAS 수익성 추이?

답) 높은 한자리수 수준 마진. 판가는 일부 떨어질 수 있음. 볼륨이 적용률 증대로 증가하고 있음. 볼륨이 판가를 상쇄해 ADAS 6,500억원을 예상했는데, 현재 매출을 더 높게 예상하고 있음

문) 글로벌 OEM 수주 및 ADAS 외화 매출 확대를 위한 상황?

답) 북미에서는 NTO EV 플레이어 수주. 중국은 전통적인 OEM에 수주 활동을 하고 있음. 곧 가시적인 성과를 기대하고 있음

문) 한국 공장 마진이 ADAS 성장에도 불구하고 향상되고 있지 않는데 수익성 개선 여지?

답) 국내는 한자리 수 중반 마진. 국내는 ADAS 제외 저성장 기조. 수익성 개선이 어려운 상황. 턴어라운드에 대한 준비는 하고 있음

문) 미국 매출성장이 좋은데, 수익성 진행상황?

답) 미국은 1분기 기준으로 볼륨 효과로 BEP 달성. 앞으로 1~2% 마진 회복을 할 수 있도록 노력할 것

주정 재무제표

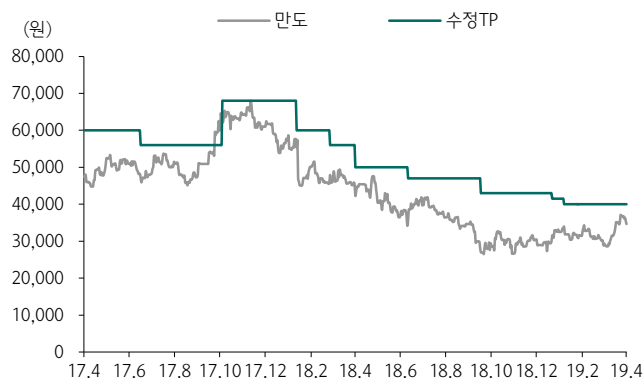
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,684.7	5,664.8	5,941.2	6,201.1	6,418.1
매출원가	5,012.2	4,940.5	5,182.0	5,395.0	5,578.2
매출총이익	672.5	724.3	759.2	806.1	839.9
판관비	589.0	526.9	545.4	562.7	579.6
영업이익	83.5	197.4	213.7	243.4	260.4
금융손익	(33.8)	(44.4)	(26.8)	(23.6)	(20.3)
중속/관계기업손익	3.3	(6.5)	3.0	3.1	3.2
기타영업외손익	(33.8)	(5.1)	(11.0)	(14.6)	(11.3)
세전이익	19.3	141.4	179.0	208.4	232.0
법인세	1.0	28.5	43.0	50.0	55.7
계속사업이익	18.3	112.9	136.1	158.4	176.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.3	112.9	136.1	158.4	176.3
비배주주지분순이익	13.5	7.3	8.7	10.1	11.3
지배주주순이익	4.8	105.7	127.4	148.2	165.0
지배주주지분포괄이익	(56.3)	86.4	126.9	147.7	164.5
NOPAT	79.1	157.6	162.4	185.0	197.9
EBITDA	328.6	469.1	489.7	523.2	543.5
성장성(%)					
매출액증가율	(3.1)	(0.4)	4.9	4.4	3.5
NOPAT증가율	(65.5)	99.2	3.0	13.9	7.0
EBITDA증가율	(38.4)	42.8	4.4	6.8	3.9
영업이익증가율	(72.6)	136.4	8.3	13.9	7.0
(영업이익)순이익증가율	(97.6)	2,102.1	20.5	16.3	11.3
EPS증가율	(97.6)	2,105.9	20.5	16.4	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	11.8	12.8	12.8	13.0	13.1
EBITDA이익률	5.8	8.3	8.2	8.4	8.5
영업이익률	1.5	3.5	3.6	3.9	4.1
계속사업이익률	0.3	2.0	2.3	2.6	2.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	102	2,250	2,712	3,157	3,514
BPS	28,898	30,262	32,476	35,034	37,850
CFPS	11,502	10,626	10,274	11,105	11,503
EBITDAPS	6,997	9,990	10,429	11,142	11,575
SPS	121,062	120,638	126,523	132,059	136,681
DPS	200	500	600	700	800
추가지표(배)					
PER	605.8	12.9	12.8	11.0	9.9
PBR	2.1	1.0	1.1	1.0	0.9
PCR	5.4	2.7	3.4	3.1	3.0
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.8	5.3	4.9
PSR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	0.3	7.6	8.7	9.4	9.7
ROA	0.1	2.4	2.8	3.2	3.5
ROIC	3.0	5.8	5.8	6.5	6.8
부채비율	215.2	199.5	185.0	170.7	156.7
순부채비율	83.7	84.5	71.3	60.4	50.5
이자보상배율(배)	2.4	4.8	5.3	6.6	7.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,021.1	1,972.7	2,066.3	2,157.5	2,255.2
금융자산	157.2	133.8	119.4	133.9	153.9
현금성자산	118.8	117.6	102.7	116.7	136.2
매출채권 등	1,444.5	1,390.5	1,486.7	1,551.7	1,606.0
재고자산	313.4	318.6	331.5	346.0	358.1
기타유동자산	106.0	129.8	128.7	125.9	137.2
비유동자산	2,430.0	2,464.5	2,475.4	2,506.6	2,535.4
투자자산	119.1	110.5	87.3	88.3	90.2
금융자산	59.1	32.9	34.0	33.4	33.7
유형자산	1,905.3	1,943.0	1,979.3	2,011.4	2,039.6
무형자산	222.7	212.2	210.0	208.2	206.7
기타비유동자산	182.9	198.8	198.8	198.7	198.9
자산총계	4,451.0	4,437.3	4,541.7	4,664.1	4,790.6
유동부채	1,953.6	1,835.8	1,924.8	1,963.9	1,993.5
금융부채	564.8	559.6	539.6	519.6	499.6
매입채무 등	1,280.1	1,187.5	1,294.0	1,350.6	1,397.9
기타유동부채	108.7	88.7	91.2	93.7	96.0
비유동부채	1,085.2	1,119.7	1,023.2	977.0	931.2
금융부채	775.1	825.8	715.8	655.8	595.8
기타비유동부채	310.1	293.9	307.4	321.2	335.4
부채총계	3,038.8	2,955.5	2,948.0	2,941.0	2,924.7
지배주주지분	1,351.8	1,415.8	1,519.8	1,639.9	1,772.1
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
자본조정	199.3	199.3	199.3	199.3	199.3
기타포괄이익누계액	(100.8)	(113.6)	(113.6)	(113.6)	(113.6)
이익잉여금	604.4	681.2	785.2	905.3	1,037.6
비지배주주지분	60.5	66.0	73.9	83.3	93.8
자본총계	1,412.3	1,481.8	1,593.7	1,723.2	1,865.9
순금융부채	1,182.7	1,251.6	1,136.1	1,041.5	941.6
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	276.9	286.9	420.4	437.4	443.4
당기순이익	18.3	112.9	136.1	158.4	176.3
조정	452.1	344.8	269.8	282.7	281.1
감가상각비	245.0	271.7	276.0	279.8	283.2
외환거래손익	(2.3)	8.7	(1.0)	3.0	(0.1)
지분법손익	(3.3)	10.1	(5.1)	0.0	0.0
기타	212.7	54.3	(0.1)	(0.1)	(2.0)
영업활동자산부채변동	(193.5)	(170.8)	14.5	(3.7)	(14.0)
투자활동 현금흐름	(377.4)	(297.6)	(281.9)	(315.3)	(313.1)
투자자산감소(증가)	3.9	15.1	27.5	(1.8)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(282.8)	(255.5)	(260.0)	(260.0)	(260.0)
기타	(98.5)	(57.2)	(49.4)	(53.5)	(50.4)
재무활동 현금흐름	41.0	10.0	(153.4)	(108.1)	(112.8)
금융부채증가(감소)	41.6	45.5	(130.0)	(80.0)	(80.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	53.6	(13.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(54.2)	(22.4)	(23.4)	(28.1)	(32.8)
현금의 증감	(65.9)	(1.1)	(14.9)	14.0	19.5
Unlevered CFO	540.1	499.0	482.5	521.5	540.1
Free Cash Flow	(8.8)	24.4	160.4	177.4	183.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

만도



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.1	BUY	40,000		
19.1.16	BUY	41,500	-21.50%	-19.28%
18.10.12	BUY	43,000	-31.41%	-24.19%
18.7.6	BUY	47,000	-21.15%	-10.85%
18.4.26	Neutral	50,000	-17.66%	-4.90%
18.3.23	Neutral	56,000	-16.30%	-11.79%
18.2.6	Neutral	60,000	-20.76%	-4.67%
17.10.29	BUY	68,000	-10.25%	-0.15%
17.7.11	BUY	56,000	-8.93%	15.36%
17.4.27	BUY	60,000	-16.66%	-11.17%
17.1.10	Neutral	54,000	-5.72%	6.11%

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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 24일

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 2019년 04월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 04월 26일 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.