



▲ 자동차/타이어
Analyst 김준성
02. 6098-6690
joonsung.kim@meritz.co.kr

만도 204320

놓쳐서는 안될 숫자들

- ✓ 현대차 1 공장 가동중단에 따른 일시적 가동률 하락과 예상치 않았던 구조조정 비용 반영으로 부진한 1Q19 분기 실적 기록
- ✓ 그러나 정부의 정책효과와 하반기 이후 시작될 기저효과를 통한 중국 수요회복 기대감 높아진 상황이며, 현대차그룹 신차 효과 및 ADAS 채택률 확대로 중국 매출의 2.5 배인 본사 매출 턴어라운드 시작되고 있음
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 41,000 원 유지

Buy

적정주가 (12 개월)	41,000 원
현재주가 (04.25)	34,650 원
상승여력	18.3%
KOSPI	2,190.50pt
시가총액	16,271억원
발행주식수	4,696만주
유동주식비율	68.31%
외국인비중	23.90%
52주 최고/최저가	47,550원/26,550원
평균거래대금	160.7억원
주요주주(%)	
한라홀딩스 외 11 인	30.27
국민연금	13.58
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	20.1 21.2 -18.1
상대주가	17.6 14.1 -8.4

주가그래프



1Q19 영업이익, 중국 손익 악화로 시장기대치 -23% 하회

중국 산업수요 부진 지속 + 현대차 북경 1 공장 가동중단에 따른 가동률 하락에 더해, 예상치 않았던 3) 자발적 구조조정 시행 (인력 구조조정 + 공장/물류센터 통폐합)으로 일회성 비용이 추가 발생하였다. 중국 영업이익률은 역대 가장 낮은 수준 (약 1%)까지 하락했으며, 이로 인해 1Q19 연결 영업이익은 시장기대치를 -23% 하회했다.

짚고 넘어가야 할 실적부진 이면의 수치적 변화들

중국 자동차수요 회복에 대한 시장의 기대감 높아진 상황

1. 중국 정부의 자동차소비 부양의지가 새로운 정책제시/규제완화로 지속 발현 중. 단기 등락 존재하나 주요 로컬 OE들의 주가는 1/8 이후 높은 상승세 기록 중 (Geely +57%, Great Wall +52%, BAIC +33%, Brilliance +42%, Chang An +13%)
2. 만도의 주요 고객인 Geely 판매, 월초 (3/5) 발표된 증치세 인하 결정에 따른 대기 수요 증가로 산업수요가 -12% YoY 감소했음에도 지난 3월 +3% YoY 성장전환 실현
3. 1Q19 진행된 구조조정 및 공장/창고 통폐합으로 2Q19 이후 인건비/물류비 축소
4. 신차효과/ADAS의 힘, 중국 매출의 2.5 배인 본사 (한국) 턴어라운드 시작
1. 만도 본사 매출, 현대차그룹 판매감소 시작된 13년 이후 5년간 연평균성장률 -4%. 그러나 신차 Cycle 개시로 가동률 상승 시작된 4Q18 이후 두 분기 연속 두 자릿수 성장
2. 고속성장 중인 ADAS 손익은 대부분 본사 손익으로 인식. 5년간 지속된 현대차그룹 국내 가동률 하락 기조 속에서 유의미한 이익증가의 알파 역할을 수행하기 어려웠음
3. ADAS 지난 3년 연평균 매출 성장률 +35%였으며, 성장을 더욱 가팔라지고 있음 (지난 4 개분기 YoY 성장률: 2Q18 +43%, 3Q18 +45%, 4Q18 +69%, 1Q19 +79%)
4. ADAS의 수익 기여로 본사 영업이익률 16년 1.9%, 17년 2.7%, 18년 3.0%, 1Q19 4.0%로 상승세. 2Q19 이후 중국 수요가 정책효과/기저효과로 bottom-out 한다면, 현대차그룹 신차효과/ADAS 를 통한 본사 이익성장이 유의미한 실적 개선 근거로 작용할 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	5,866.4	305.0	199.5	4,249	58.6	32,265	8.2	1.1	5.1	13.9	194.7
2017	5,684.7	83.5	4.8	102	-97.6	30,075	340.2	1.2	7.6	0.3	215.2
2018	5,664.8	197.4	105.7	2,250	341.8	31,556	15.4	1.1	6.1	7.3	199.5
2019E	5,973.0	229.2	148.0	3,151	40.0	34,038	11.0	1.0	5.6	9.6	187.4
2020E	6,305.8	271.2	173.5	3,696	17.3	36,608	9.4	0.9	5.2	10.5	181.9

표1 현대차 북경 1공장 가동중단과 중국 구조조정 비용 반영으로 부진한 1Q19 실적 기록

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,418.3	1,346.2	5.4	1,487.1	-4.6	1,366.2	3.8	1,367.1	3.7
영업이익	32.0	43.3	-26.1	37.8	-15.4	41.4	-22.7	41.7	-23.3
세전이익	24.9	38.0	-34.4	20.6	21.1	34.3	-27.4	36.9	-32.4
순이익	13.7	22.9	-40.3	21.9	-37.6	24.8	-44.8	26.2	-47.6
영업이익률(%)	2.3	3.2		2.5		3.0		3.0	
세전이익률(%)	1.8	2.8		1.4		2.5		2.7	
순이익률(%)	1.0	1.7		1.5		1.8		1.9	

자료: Bloomberg, 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 2Q18 이후 점진적 중국 회복으로 19년 연간 시장기대치 부합하는 영업이익 기록 전망

(십억원)	2019E			2020E		
	메리츠	컨센서스	차이 (%)	메리츠	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,973.0	5,969.2	0.1	6,305.8	6,288.9	0.3
영업이익	229.2	231.5	-1.0	271.2	267.4	1.4
세전이익	205.0	192.5	6.5	239.2	229.3	4.3
순이익	148.0	140.9	5.0	173.5	168.3	3.1
영업이익률(%)	3.8	3.9	0.0p	4.3	4.3	0.0p
세전이익률(%)	3.4	3.2	0.2p	3.8	3.6	0.1p
순이익률(%)	2.5	2.4	0.1p	2.8	2.7	0.1p

자료: Bloomberg, 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 기존 당사 추정치를 하회하는 1Q19 실적 반영해 연간 이익 추정치를 조정

(십억원)	2018	2019E	2020E
매출액 - 신규 추정	5,664.8	5,973.0	6,305.8
매출액 - 기존 추정	5,664.8	6,042.9	6,379.6
% change	0.0%	-1.2%	-1.2%
영업이익 - 신규 추정	197.4	229.2	271.2
영업이익 - 기존 추정	197.4	244.4	290.3
% change	0.0%	-6.2%	-6.6%
세전이익 - 신규 추정	141.4	205.0	239.2
세전이익 - 기존 추정	141.4	217.3	252.4
% change	0.0%	-5.7%	-5.2%
지배주주 순이익 - 신규 추정	105.7	148.0	173.5
지배주주 순이익 - 기존 추정	105.7	156.8	182.9
% change	0.0%	-5.6%	-5.1%
EPS (우선주 포함) - 신규 추정	2,250.1	3,151.2	3,695.9
EPS (우선주 포함) - 기존 추정	2,250.1	3,338.3	3,894.0
% change	0.0%	-5.6%	-5.1%

자료: 만도, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 만도 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,346.2	1,433.4	1,398.1	1,487.1	1,418.3	1,490.3	1,469.5	1,594.9	5,664.8	5,973.0	6,305.8
(% YoY)	-5.9	2.9	3.5	-1.5	5.4	4.0	5.1	7.2	-0.3	5.4	5.6
OP	43.3	66.4	49.9	37.8	32.0	63.1	59.9	74.3	197.4	229.2	271.2
(% YoY)	-28.3	20.1	흑자전환	-40.5	-26.1	-5.0	19.9	96.4	136.3	16.1	18.3
RP	38.0	49.0	33.9	20.6	24.9	55.0	56.8	68.3	141.4	205.0	239.2
(% YoY)	-20.7	-1.4	흑자전환	-53.7	-34.4	12.1	67.9	232.0	634.1	45.0	16.7
NP	22.9	36.5	24.3	21.9	13.7	41.5	43.0	49.8	105.7	148.0	173.5
(% YoY)	-29.8	9.9	흑자전환	-35.2	-40.3	13.5	77.2	127.2	2,109.2	40.0	17.3
OP margin (%)	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	4.2	4.1	4.7	3.5	3.8	4.3
RP margin (%)	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	3.7	3.9	4.3	2.5	3.4	3.8
NP margin (%)	1.7	2.5	1.7	1.5	1.0	2.8	2.9	3.1	1.9	2.5	2.8

자료: 만도, 메리츠증권 리서치센터

표5 중국에서의 실적 훼손 요인 축소 이후, 고성장을 지속 중인 ADAS 사업의 가치 재부각 전망

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	비고
현대차 글로벌 판매 (천대)	4,854	4,484	4,599	4,801	4,982	5,055	
기아차 글로벌 판매 (천대)	3,018	2,708	2,688	2,815	2,890	2,970	
현대/기아차 합산 글로벌 판매 (천대)	7,872	7,192	7,287	7,616	7,872	8,025	
(YoY 성장률, %)	-1.7	-8.6	1.3	4.5	3.4	1.9	
ADAS 적용가능 주요시장 판매비중	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%	86.0%	
ADAS 적용가능 차량 중 ADAS 채택률	4.7%	8.1%	11.6%	17.4%	23.3%	29.1%	현대/기아차 ADAS 패키지 소형차량까지 확대 목표
ADAS 적용 차량 글로벌 판매비중	4.0%	7.0%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	현기차 20년까지 AEB 의무화, 18년 북미/국내 시작
현대/기아차 ADAS 채택 글로벌 판매불량 (천대)	315	503	729	1,142	1,574	2,006	
ADAS 패키지 대당 납품가 (백만원)	1.26	1.20	1.14	1.08	1.03	0.98	규모의 경제 효과로 매년 ASP 5% 인하 가정
현대/기아차 ADAS 부품매입 총액	396.7	604.2	830.7	1,237.2	1,619.8	1,960.9	
만도 ADAS 공급점유율	72.4%	60.4%	62.8%	62.8%	57.8%	52.8%	19년 이후 만도의 공급점유율 매년 5%p 감소 가정
모비스 ADAS 공급점유율	20.0%	20.0%	20.0%	21.0%	24.0%	28.0%	
기타 ADAS 공급점유율	7.6%	19.6%	17.2%	16.2%	18.2%	19.2%	
만도 ADAS 매출	287.3	364.7	521.4	777.0	936.3	1,035.4	
1Q	64.2	84.0	93.4	167.0			
2Q	70.9	92.9	133.0	190.0			
3Q	63.6	91.8	133.0	210.0			
4Q	88.6	96.0	162.0	210.0			
만도 ADAS 영업이익	4.3	17.9	33.4	58.3	74.9	82.8	
만도 ADAS 영업이익 (%)	1.5	4.9	6.4	7.5	8.0	8.0	
만도 연결매출	5,866.4	5,684.7	5,791.6	6,210.8	6,483.3	6,677.8	
만도 영업이익	305.0	237.0	231.0	263.9	288.6	317.5	
만도 영업이익률 (%)	5.2	4.2	4.0	4.2	4.5	4.8	
만도 ADAS 매출 비중 (%)	4.9	6.4	9.0	12.5	14.4	15.5	
만도 ADAS 영업이익 비중 (%)	1.4	7.5	14.4	22.1	26.0	26.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 글로벌 ADAS 부품업체 Peer Group의 19E 평균 PER (12.7배)을 만도의 적정 베이스라인으로 적용 중

	국가	시총	PER(배)		EPS Growth(%)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
			(조원)	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E	20E	19E
AISIN SEIKI CO LTD	JN	13.6	9.7	8.9	10.1	10.0	0.8	0.8	8.8	9.3	4.1	3.6
DENSO CORP	JN	40.5	12.0	11.1	7.9	8.6	1.0	0.9	8.4	8.6	5.0	4.5
AUTOLIV INC	SW	8.5	11.8	10.2	4.0	15.6	3.1	2.5	28.3	28.3	6.7	5.9
CONTINENTAL AG	GE	39.4	12.1	10.5	(10.3)	15.9	1.6	1.4	13.7	14.8	5.3	4.8
HELLA GMBH & CO KGAA	GB	2.5	8.1	6.7	(30.4)	19.7	4.4	3.0	62.8	51.3	5.4	4.3
DELPHI TECHNOLOGIES PLC	US	7.0	14.4	13.3	0.7	7.7	3.2	3.0	22.4	22.4	9.4	8.9
VALEO SA	GE	7.1	13.0	12.1	(17.3)	7.4	1.7	1.6	13.6	13.3	5.3	5.0
NEXTEER AUTOMOTIVE GROUP LTD	FR	9.7	11.9	9.6	14.6	23.6	1.5	1.4	12.6	14.8	4.5	4.2
GENTEX CORP	US	7.9	17.0	16.1	(0.4)	5.4	5.3	4.2	31.7	30.1	10.8	10.6
WABCO HOLDINGS INC	US	135.3	29.0	35.7	35.0	(19.4)	11.8	10.8	47.8	29.7	25.7	29.8
NVIDIA CORP	US	129.3	23.0	20.7	(12.6)	10.9	14.2	14.3	58.3	70.6	16.4	15.1
TEXAS INSTRUMENTS INC	CA	21.2	8.1	7.3	2.7	10.9	1.4	1.3	19.8	19.3	4.9	4.7
MAGNA INTERNATIONAL INC	US	4.6	10.4	9.7	(0.0)	7.3	2.0	1.7	20.3	18.6	5.3	4.6
HYUNDAI MOBIS CO LTD	SK	22.2	9.4	8.6	24.8	9.9	0.7	0.6	7.4	7.6	5.7	5.1
글로벌 Peer group 평균 (만도제외)		25.9	12.7	11.5	2.0	10.8	3.2	2.7	23.8	21.7	7.1	6.5
MANDO CORP	SK	1.6	11.7	9.7	29.6	20.3	1.1	1.0	9.6	10.7	5.7	5.1

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표7 조정된 19년 이익추정치에 Peer Group 베이스라인 적용, 적정주가 41,000원 유지

적정 베이스라인 PER (배, a) - 글로벌 부품사 평균 베이스라인	12.7배
만도 2H19-1H20 EPS 추정치 (원, b)	3,212원
Fair Value (원, c = a x b)	40,786.5원
적정 주가 ('000 rounding, 원)	41,000원
현재 주가 (4월 25일 기준 종가)	34,650원
괴리율 (%)	18.3%

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

만도 (204320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,866.4	5,684.7	5,664.8	5,973.0	6,305.8
매출액증가율 (%)	10.7	-3.1	-0.3	5.4	5.6
매출원가	5,005.4	5,012.2	4,940.5	5,176.6	5,441.9
매출총이익	861.0	672.5	724.4	796.4	863.9
판매관리비	556.0	589.0	526.9	567.2	592.7
영업이익	305.0	83.5	197.4	229.2	271.2
영업이익률	5.2	1.5	3.5	3.8	4.3
금융손익	-33.0	-33.8	-44.4	-31.6	-34.4
증속/관계기업손익	52.8	32.7	-65.2	38.0	45.0
기타영업외손익	-45.8	-63.2	53.6	-30.7	-42.5
세전계속사업이익	279.1	19.3	141.4	205.0	239.2
법인세비용	69.0	1.0	28.5	49.2	57.5
당기순이익	210.1	18.3	112.9	155.7	181.8
지배주주지분 순이익	199.5	4.8	109.0	148.0	173.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	350.2	276.9	286.9	432.2	367.3
당기순이익(손실)	210.1	18.3	112.9	155.7	181.8
유형자산상각비	200.8	209.6	218.9	219.6	224.5
무형자산상각비	27.8	35.4	52.8	52.1	52.4
운전자본의 증감	-170.4	-193.5	-170.8	-34.9	-139.6
투자활동 현금흐름	-366.2	-377.4	-297.6	-363.1	-320.1
유형자산의증가(CAPEX)	-336.5	-285.7	-262.5	-262.5	-262.5
투자자산의감소(증가)	22.7	-17.1	3.4	3.7	-0.9
재무활동 현금흐름	3.9	41.0	10.0	-62.7	-40.3
차입금의 증감	57.7	94.9	32.3	-39.2	6.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0
현금의 증가(감소)	-15.1	-65.9	-1.1	6.4	6.9
기초현금	199.8	184.7	118.8	117.6	124.0
기말현금	184.7	118.8	117.6	124.0	130.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	2,100.9	2,021.1	1,972.7	2,080.1	2,283.5
현금및현금성자산	184.7	118.8	117.6	124.0	130.9
매출채권	1,405.1	1,418.1	1,348.9	1,422.2	1,589.1
재고자산	336.4	313.4	318.6	336.0	354.7
비유동자산	2,363.5	2,430.0	2,464.5	2,513.7	2,563.1
유형자산	1,900.4	1,905.3	1,943.0	1,985.9	2,023.8
무형자산	196.6	222.7	212.2	208.6	209.5
투자자산	119.7	119.1	110.5	116.5	123.0
자산총계	4,464.4	4,451.0	4,437.3	4,593.8	4,846.7
유동부채	1,753.0	1,953.6	1,835.8	1,862.4	1,983.2
매입채무	1,051.2	1,036.5	960.2	1,015.4	1,072.0
단기차입금	165.4	100.7	98.0	100.0	100.0
유동성장기부채	141.1	164.3	461.4	415.3	419.4
비유동부채	1,196.3	1,085.2	1,119.7	1,133.1	1,144.4
사채	449.0	299.2	498.5	503.5	506.0
장기차입금	534.0	475.1	323.7	323.7	323.7
부채총계	2,949.3	3,038.8	2,955.5	2,995.4	3,127.7
자본금	47.0	47.0	47.0	47.0	47.0
자본잉여금	601.8	601.8	601.8	601.8	601.8
기타포괄이익누계액	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	654.2	604.4	681.2	813.5	948.3
비지배주주지분	217.3	164.3	157.0	141.3	127.1
자본총계	1,515.1	1,412.3	1,481.8	1,598.3	1,719.0

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018	2019E	2020E
SPS	124,930	121,062	120,638	127,201	134,289
EPS(지배주주)	4,249	102	2,250	3,151	3,696
CFPS	3,932	2,529	2,505	2,641	2,789
EBITDAPS	11,364	6,997	9,990	10,668	11,672
BPS	32,265	30,075	31,556	34,038	36,608
DPS	1,000	200	500	1,000	1,100
배당수익률(%)	2.9	0.6	1.4	2.9	3.2
(Valuation(Multiple))					
PER	8.2	340.2	15.4	11.0	9.4
PCR	3.8	6.5	4.3	3.9	3.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EBITDA	533.6	328.6	469.1	500.9	548.1
EV/EBITDA	5.1	7.6	6.1	5.6	5.2
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	13.9	0.3	7.3	9.6	10.5
EBITDA 이익률	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
부채비율	194.7	215.2	199.5	187.4	181.9
금융비용부담률	6.5	6.2	7.3	6.7	6.4
이자보상배율(X)	0.8	0.2	0.5	0.6	0.7
매출채권회전율(X)	4.4	4.0	4.1	4.3	4.2
재고자산회전율(X)	17.8	17.5	17.9	18.2	18.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

만도 (204320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.06.13	기업브리프	Buy	295,000	김준성	-16.0	-11.5	
2017.07.28	기업브리프	Buy	295,000	김준성	-15.7	-8.6	
2017.10.11	산업분석	Buy	295,000	김준성	-13.7	9.5	
2017.10.30	기업브리프	Buy	355,000	김준성	-10.3	-8.0	
2017.11.27	산업분석	Trading Buy	365,000	김준성	-18.1	-7.0	
2018.02.07	기업브리프	Buy	365,000	김준성	-26.3	-7.0	
2018.04.16	산업분석	Buy	315,000	김준성	-28.7	-24.5	
2018.05.24	산업분석	Buy	63,000	김준성	-32.9	-24.5	
2018.06.28	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-34.8	-30.3	
2018.07.27	기업브리프	Buy	60,000	김준성	-36.6	-30.2	
2018.09.17	기업브리프	Buy	52,000	김준성	-37.2	-32.1	
2018.10.11	산업분석	Buy	52,000	김준성	-42.3	-32.1	
2019.01.14	산업분석	Buy	45,000	김준성	-28.0	-24.6	
2019.02.01	기업브리프	Buy	45,000	김준성	-30.0	-23.8	
2019.04.05	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-17.0	-9.5	
2019.04.18	산업분석	Buy	41,000	김준성	-15.0	-9.5	
2019.04.26	기업브리프	Buy	41,000	김준성	-	-	