

만도 (204320)

ADAS 매출액을 보라

중국 우려만 반영한 주가를 매수의 기회로 활용

만도에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 3.7만원을 유지한다. 2분기 실적은 중국 부진에도 미국/유럽에서의 성장으로 시장 기대치를 상회했다. 현재 주가는 중국 시장수요 부진에 대한 우려로 억눌려 있고, 타 지역의 성장과 글로벌 완성차로의 고객 확대, 그리고 ADAS 부문의 고성장(+40%) 등의 잠재력은 충분히 반영하지 못하고 있다는 기존의 의견을 재확인한다. 중국 우려라는 한쪽 부분만 지나치게 반영된 주가를 매수의 기회로 활용할 필요가 있다. 자동차의 전장화라는 변화의 흐름 속에서 ADAS의 성장성은 굳건하기 때문이다.

2Q19 Review: 영업이익률 3.5% 기록

2분기 실적은 중국 부진을 한국/미국 등 타 지역의 성장으로 만회하면서 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +9%). 매출액/영업이익은 각각 +2%/-22% (YoY) 변동한 1.46조원/518억원(영업이익률 3.5%, -1.1%p (YoY))을 기록했다. 중국 매출액이 시장수요 부진과 고객사들의 출하 감소의 여파로 예상보다 큰 폭인 30% (YoY) 감소했지만(매출비중 20%로 하락), 한국/미국/기타(인도/유럽/남미 등)의 매출액이 완성차의 신차 출시와 Mix개선, ADAS 부문의 고성장, 그리고 GM/포드형 납품 증가 등으로 각각 7%/25%/26% (YoY) 증가했다. 특히, ADAS 매출액은 전년 동기의 높은 기저 부담에도 36% (YoY)의 성장을 보이면서 매출 비중이 12.3%(+3.0%p (YoY))까지 높아졌다. 영업이익률은 1.1%p (YoY) 하락했는데, 중국 부진에 따른 고정비 부담이 상승했기 때문이다. 하지만, Mix 개선과 환율 효과로 인해 당초 우려보다는 높은 수준이었다. 상반기 신규 수주는 5.3조원으로 금년 목표치 11조원 대비 달성률은 48%이다.

실적발표 컨퍼런스 콜의 주요 내용: ADAS 비중 12% 이상

만도는 2019년 매출액/영업이익률 가이드를 기존 6.0조원/4.0%에서 신규 5.9조원/3.5%로 조정했다. 예상보다 중국 시장의 수요부진이 크기 때문이다. 하반기 중국 사업은 고객사의 신차 출시로 상반기 대비 개선될 것으로 보고 있지만, 중장기 체질 개선을 위해 고정비 절감 활동을 지속할 예정이다. 상반기 현지 인력의 15%를 감원했고, 현지화를 강화하여 인건비를 줄이며, 가동률이 하락한 중국 라인을 인도로 이관하는 작업을 진행 중에 있다. 인도 매출액은 17% (YoY) 증가했는데, 시장수요 부진에도 로컬 OEM향 매출이 크게 증가했기 때문이다(+120% (YoY), 매출비중 8%로 상승). ADAS의 매출 전망치는 높였다. 2분기 ADAS 매출액은 약 1,800억원을 기록했고, 마진도 높은 한 자릿수라고 밝혔다. 2019년 연간 ADAS 매출액은 예상보다 높은 7천억원대 중반으로 보고 있는데, 이는 전년 대비 증가율이 40%에 달하는 것이다. 상반기 판매가 좋았던 현대 팰리세이드형 납품이 지속되고, 3분기 이후로는 현대 베뉴와 기아 셀토스, 그리고 제네시스 GV80으로 통합 ADAS 솔루션이 공급되기 때문이다. 이 경우, 연간 매출비중은 12% 중반일 것으로 보인다(vs. 2018년 9.2%).

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 37,000원 | CP(7월 25일): 31,800원

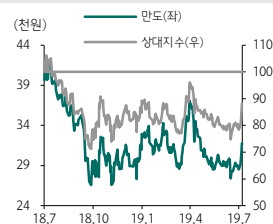
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,074.48
52주 최고/최저(원)	41,900/26,550
시가총액(십억원)	1,493.2
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	46,957.1
60일 평균 거래량(천주)	369.0
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
19년 배당금(예상, 원)	500
19년 배당수익률(예상, %)	1.57
외국인지분율(%)	20.53
주요주주 지분율(%)	
한라홀딩스 외 4인	30.26
국민연금공단	13.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.3 (2.2) (20.2)
상대	10.8 2.7 (12.6)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	5,954.0	6,317.9
영업이익(십억원)	196.3	244.6
순이익(십억원)	124.9	161.0
EPS(원)	2,483	3,214
BPS(원)	31,882	34,349

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,684.7	5,664.8	5,784.0	6,108.3	6,322.1
영업이익	십억원	83.5	197.4	192.4	233.4	255.5
세전이익	십억원	19.3	141.4	146.7	193.2	220.0
순이익	십억원	4.8	105.7	104.4	137.4	156.5
EPS	원	102	2,250	2,222	2,926	3,332
증감률	%	(97.6)	2,105.9	(1.2)	31.7	13.9
PER	배	605.78	12.87	14.31	10.87	9.54
PBR	배	2.14	0.96	0.99	0.92	0.86
EV/EBITDA	배	12.60	5.70	5.85	5.19	4.80
ROE	%	0.34	7.64	7.17	8.84	9.36
BPS	원	28,898	30,262	31,986	34,413	37,048
DPS	원	200	500	500	700	800



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

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

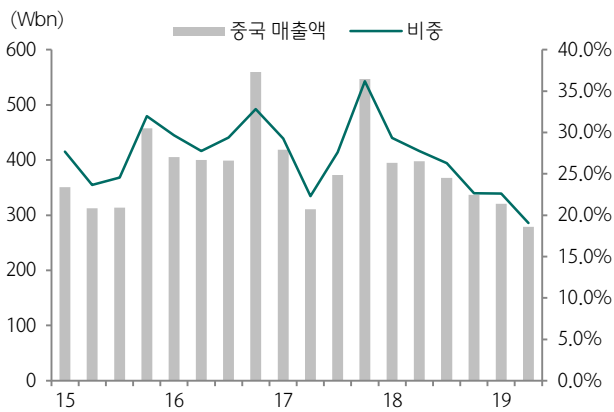
표 1. 만도 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	17	18	19F	20F
매출액	1,346	1,433	1,398	1,487	1,418	1,464	1,400	1,502	5,685	5,665	5,784	6,108
YoY	(6)	3	3	(2)	5	2	0	1	(3)	0	2	6
한국	703	790	754	907	786	846	769	889	3,165	3,153	3,290	3,388
중국	395	398	367	337	321	279	293	320	1,649	1,497	1,213	1,260
미국	201	219	252	264	271	274	278	278	944	937	1,100	1,210
기타	176	180	185	193	198	227	221	231	656	734	877	984
연결조정	(128)	(153)	(160)	(213)	(157)	(163)	(160)	(216)	(728)	(655)	(696)	(735)
영업이익	43	66	50	38	32	52	41	67	84	197	192	233
YoY	(28)	20	흑전	(40)	(26)	(22)	(17)	78	(73)	136	(3)	21
영업이익률 (%)	3.2	4.6	3.6	2.5	2.3	3.5	2.9	4.5	1.5	3.5	3.3	3.8
세전이익	38	49	34	21	25	40	29	52	19	141	147	193
세전이익률 (%)	2.8	3.4	2.4	1.4	1.8	2.7	2.1	3.5	0.3	2.5	2.5	3.2
순이익	25	39	27	22	19	33	22	38	18	113	111	147
순이익률 (%)	1.8	2.7	1.9	1.5	1.3	2.2	1.6	2.5	0.3	2.0	1.9	2.4
지배주주순이익	23	37	24	22	17	31	21	36	5	106	104	137

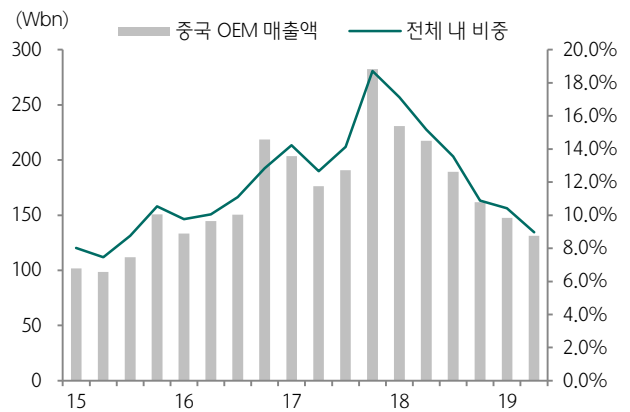
자료: 만도, 하나금융투자

그림 1. 만도의 중국 매출액 추이



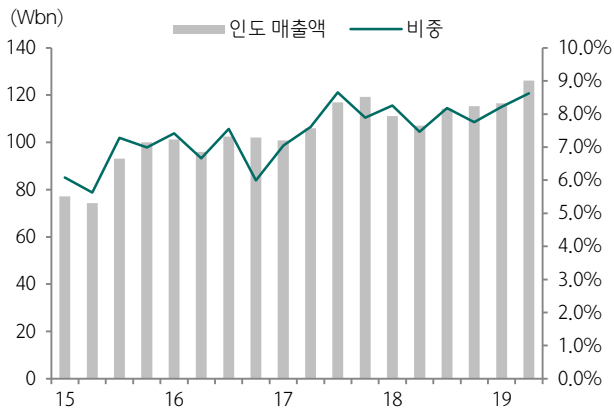
자료: 만도, 하나금융투자

그림 2. 만도의 중국 OEM 매출액 추이



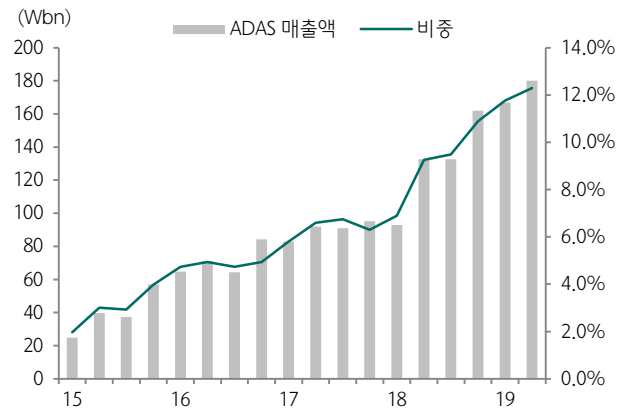
자료: 만도, 하나금융투자

그림 3. 만도의 인도 매출액 추이



자료: 만도, 하나금융투자

그림 4. 만도의 ADAS 매출액 추이



자료: 만도, 하나금융투자

만도 2Q19 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

●하이라이트

매출 2% 증가. 한국을 비롯한 미국/인도/기타 지역의 매출 성장세로 중국 부진을 상쇄. 주요 고객 ADAS 확대 및 SUV 신차 사이클 수혜로 한국 믹스 개선. 미국/인도는 고객 다변화로 매출 증대.

연간 가이던스는 하반기 중국 비즈니스의 불확실성 증대로 매출 6조원에서 5.9조원, OP마진은 4%에서 3.5%로 하향 업데이트.

지역별 고른 매출 성장과 중국 매출 의존도 감소 강조. 중국 제외 주요 시장에서 시장의 성장률을 상회하는 실적. 18년 대비 19년 상반기 지역별 매출 비중은 중국은 28%에서 20%로 하락한 반면, 북미/인도/기타는 매출 비중이 성장해 균형된 지역별 매출 구조 확립

강도 높은 구조조정. 중국에서 인력 구조조정 진행. 추가적으로 생산라인 재배치 등 합리화 노력구체화. 국내에서는 2분기 말 임원 구조조정 단행했고, 관리직원 대상 희망퇴직을 진행

금년 상반기 신규수주는 5.3조원 달성. 연간 수주목표는 11조원 유지

●지역별 매출

한국은 7% 증가. 국내 자동차 판매는 소폭 감소했으나 현대기아차 주요 SUV 판매 호조와 ADAS 매출 성장으로 만도의 한국 매출 증가. 현대기아 전략 SUV 팰리세이드/베뉴/셀토스에 ADAS를 공급하고, 하반기 출시될 GV80에 DCU를 포함한 통합 ADAS 솔루션을 납품할 예정. SUV/비중 확대에 의한 전장화/고급화는 수익성 개선으로 이어짐. 2분기 ADAS 매출은 1,800억원으로 매출의 12% 기여도 유지

북미 매출은 25% 증가. 미국 시장의 SUV 호조로 현대기아 매출 증가. 미국 전기차 매출 증가로 매출 개선. GM향 매출은 두자리수 증가. 매출 증가/고객 다변화가 동시에 이루어짐. 2019년 상반기 북미 고객 믹스는 GM 40%, 현대기아 35%, 북미 OEM 21%로 다변화 되고 있음

중국 전년 대비 매출 감소가 심화되어 30% 감소했음. 소비 침체, 소매재고 이슈로 상반기 자동차 시장 부진(-14%)이 지속되고, 주요 고객인 현대기아차(-27%)/길리(-17%)가 산업 대비 판매 부진이 심화. 당사도 중국 시장 사업계획을 보수적으로 수정. 하반기 라페스타/엔씨노 등 현대기아 전략형 모델과 길리차 신규 플랫폼 BMA 등 신규 비즈니스가 시작되어 상반기 대비 상대적으로 개선될 것. 하반기 매출회복과 더불어 고정비 절감을 통해 수익성 회복을 추구

기타는 2분기 기준 최대 매출을 기록. 인도는 총선 등의 이슈로 자동차가 역성장했으나, 만도의 인도 로컬형 매출이 2배 이상 성장해 매출 증가. 인도 지역은 2019년 상반기 처음으로 현대차 비중이 75%까지 낮아지고, 인도 로컬 비중이 13%까지 확대. 유럽 매출은 22% 증가. 앞으로도 글로벌 및 로컬 고객 확보를 통해 지역별 균형 잡힌 매출 포트폴리오를 확대해 나갈 것

●손익

수익 기여도가 높은 중국 물량 감소로 수익성 하락. 미래 양산 프로그램 대응을 위한 다양한 프로그램 대응을 위한 R&D 비용이 증가. 올해 단기적으로 수익이 부담되나 장기적으로 긍정적

과거 증설에 따른 감가비 증가로 감가비 비중이 5.3%로 상승. 환헤지 효과도 일부 감소. 보수적인 투자정책을 견지. 미래 경쟁력 제고를 위한 R&D에는 지속적 투자 예정

●영업외손익

이자손익은 전기 대비 변동없음. 외환손익은 원달러 상승 영향으로 한국의 외환이익이 27억원 발생. 지분법 영향으로 -31억원 기록. 법인세율은 상대적으로 세율이 높은 중국 수익성 하락과 전년 납부세액 환급 효과로 전기 25% 대비 하락한 18%를 기록

●비즈니스 턴어라운드

중국 비우호적인 시장환경이 예상보다 길게 지속. 적극적인 경영 효율화 조치가 시행. 인력 최적화. 중국 현지 인력 10% 감원. 2분기 추가적으로 5% 감원. 한국에서는 대규모 임원 감원(20%). 비용 절감 효과는 내년 7월부터 100% 반영. 하반기에 중국 현지화 강화. 주재원 의존도를 낮추고 주재원 조기 복귀 및 출장 지원으로 인건비 절감. 연간 중국 인건비 절감액은 60억원 예상. 한국은 7월부터 희망퇴직을 시행. 3분기 내 희망퇴직이 완료되고, 재무영향은 향후 업데이트 예정

라인 이관 작업. 한국/중국/미국 지역에서 인도로 이관 .100억원 CAPEX 절감. 하반기는 기계식 제품을 추가 이관해 80억원 절감 예정

만도의 중국 공장 가동률 저하. 고정비 절감을 위해 신규 프로그램 양산 일정, 핵심 고객 유치 등을 고려해 전략적 방향 설정을 상반기에 마무리. 공장/물량 통합을 향후 진행 예정. 본격적인 효과는 내년 기대. 생산라인 전부를 이관하고 기존 공장 셋다운하는 방법과 특정 프로그램/제품 생산 사이트를 이전하는 방법 2가지를 운영 예정

●투자 포트폴리오

2018년 3개 스타트업 투자 시작. 2019년은 현재까지 5개 투자 완결. 기존 사업의 역량 강화와 신규 사업 확보를 병행

2. Q&A

문) 중국 현황 및 가이드نس?

답) 중국 시장의 예측에 어려움을 겪고 있음. 어느 정도 바닥을 찍은 것으로 확인은 되지만 얼마만큼 빨리 회복을 할지는 불확실함. 현재 중국 상황은 연초 계획보다 상당히 낮은 수준. 가이드نس를 낮춘 이유는 중국. 중국에서 물량이 빠지고, 이익이 떨어지기 때문

연초 중국 자동차 시장 판매가 5% 증가한다고 가정했는데, 지금은 -5% 역성장으로 가정을 변경했음

문) 지역별 영업이익률?

답) IR에서 지역별 OPM은 공시하지 않음. 개략적으로 중국 지역은 소폭 적자를 기록. 많은 구조조정 노력을 하고 있지만, 여러 비용이 들어 Full year 효과는 내년으로 기대. 한국/미국에서 마진이 상승. 한국은 ADAS 매출이 늘고 마진도 좋음. 미국에서는 고객이 고르게 성장하고 수익성도 올라가는 상황. 중국의 의존도가 낮아지고 있어 만도의 포트폴리오를 골고루 볼 필요가 있음

문) 인도 자동차 시장이 부진한데, 실적이 좋은 이유?

답) 인도는 17% 성장. 현대기아차는 2분기 판매가 부진. 인도에서 고객 다변화 노력을 하고 있음. 작년 82%에서 2분기에는 75%로 현대기아차 비중 유지. 인도 로컬 OEM 비중은 2분기 8% 수준으로 올라옴(매출 120% 성장).

문) 지분법 이익 현황 및 전망?

답) -31억 발생. 10억원 이익이 발생했지만, 한라SV펀드에서 40억 평가손실이 발생

문) 환율 효과는?

답) 만도는 USD에 적극적인 헤지. 최근에는 스왑 환율 증가로 헤지 관련해 환이익이 줄었다고 이해. 이번분기는 전년 +60억원 효과에서 20억원 정도 감소했음

문) ADAS의 올해 실적 및 내년 가이드نس?

답) 올해도 높은 매출 증가세가 이어질 것. 현재 예상은 7천억대 중반. 수익성은 높은 한자리수 수준을 유지. 향후 2트랙으로 접근. 첫번째는 레벨2~3으로 기존 제품과 고객을 늘려 규모의 경제로 가는 법. 두번째는 완전자율주행으로 여러 불확실성이 많아 이 분야에서 니치마켓을 찾고, 협업관계를 모색 중

주정 재무제표

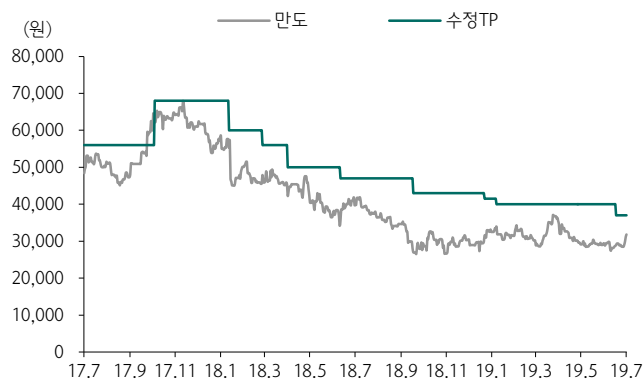
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,684.7	5,664.8	5,784.0	6,108.3	6,322.1
매출원가	5,012.2	4,940.5	5,017.0	5,277.6	5,451.4
매출총이익	672.5	724.3	767.0	830.7	870.7
판매비	589.0	526.9	574.6	597.3	615.2
영업이익	83.5	197.4	192.4	233.4	255.5
금융손익	(33.8)	(44.4)	(38.7)	(36.8)	(34.0)
중속/관계기업손익	3.3	(6.5)	(1.5)	3.0	3.1
기타영업외손익	(33.8)	(5.1)	(5.5)	(6.5)	(4.6)
세전이익	19.3	141.4	146.7	193.2	220.0
법인세	1.0	28.5	35.2	46.4	52.8
계속사업이익	18.3	112.9	111.5	146.8	167.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.3	112.9	111.5	146.8	167.2
비지배주주지분순이익	13.5	7.3	7.1	9.4	10.7
지배주주순이익	4.8	105.7	104.4	137.4	156.5
지배주주지분포괄이익	(56.3)	86.4	104.0	137.0	156.0
NOPAT	79.1	157.6	146.2	177.4	194.2
EBITDA	328.6	469.1	468.4	513.2	538.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.1)	(0.4)	2.1	5.6	3.5
NOPAT증가율	(65.5)	99.2	(7.2)	21.3	9.5
EBITDA증가율	(38.4)	42.8	(0.1)	9.6	5.0
영업이익증가율	(72.6)	136.4	(2.5)	21.3	9.5
(영업이익)순이익증가율	(97.6)	2,102.1	(1.2)	31.6	13.9
EPS증가율	(97.6)	2,105.9	(1.2)	31.7	13.9
수익성(%)					
매출총이익률	11.8	12.8	13.3	13.6	13.8
EBITDA이익률	5.8	8.3	8.1	8.4	8.5
영업이익률	1.5	3.5	3.3	3.8	4.0
계속사업이익률	0.3	2.0	1.9	2.4	2.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	102	2,250	2,222	2,926	3,332
BPS	28,898	30,262	31,986	34,413	37,048
CFPS	11,502	10,626	9,713	10,878	11,407
EBITDAPS	6,997	9,990	9,974	10,929	11,471
SPS	121,062	120,638	123,175	130,083	134,636
DPS	200	500	500	700	800
주가지표(배)					
PER	605.8	12.9	14.3	10.9	9.5
PBR	2.1	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	5.4	2.7	3.3	2.9	2.8
EV/EBITDA	12.6	5.7	5.8	5.2	4.8
PSR	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	0.3	7.6	7.2	8.8	9.4
ROA	0.1	2.4	2.3	3.0	3.4
ROIC	3.0	5.8	5.2	6.3	6.7
부채비율	215.2	199.5	185.6	172.6	159.0
순부채비율	83.7	84.4	74.8	64.5	54.7
이자보상배율(배)	2.4	4.8	4.8	6.3	7.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,021.1	1,972.7	1,979.6	2,078.8	2,166.6
금융자산	157.2	134.8	81.1	84.0	96.2
현금성자산	118.8	117.6	63.5	65.8	77.6
매출채권 등	1,444.5	1,390.5	1,447.3	1,528.5	1,582.0
재고자산	313.4	318.6	322.7	340.8	352.7
기타유동자산	106.0	128.8	128.5	125.5	135.7
비유동자산	2,430.0	2,464.5	2,501.2	2,532.5	2,561.3
투자자산	119.1	110.5	113.1	114.2	116.1
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	4,480.9	4,611.3	4,727.9
유동부채	1,953.6	1,835.8	1,889.7	1,943.2	1,972.0
금융부채	564.8	559.6	539.6	519.6	499.6
매입채무 등	1,280.1	1,187.5	1,259.8	1,330.4	1,377.0
기타유동부채	108.7	88.7	90.3	93.2	95.4
비유동부채	1,085.2	1,119.7	1,022.1	976.4	930.5
금융부채	775.1	825.8	715.8	655.8	595.8
기타비유동부채	310.1	293.9	306.3	320.6	334.7
부채총계	3,038.8	2,955.5	2,911.8	2,919.6	2,902.5
지배주주지분	1,351.8	1,415.8	1,496.7	1,610.7	1,734.4
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	762.2	876.2	999.9
비지배주주지분	60.5	66.0	72.4	81.0	90.9
자본총계	1,412.3	1,481.8	1,569.1	1,691.7	1,825.3
순금융부채	1,182.7	1,250.6	1,174.3	1,091.4	999.2
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	276.9	286.9	412.1	423.4	440.4
당기순이익	18.3	112.9	111.5	146.8	167.2
조정	452.1	344.8	274.9	285.1	285.8
감가상각비	245.0	271.7	276.0	279.8	283.2
외환거래손익	(2.3)	8.7	4.0	5.3	2.7
지분법손익	(3.3)	10.1	(5.1)	0.0	0.0
기타	212.7	54.3	(0.0)	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	(193.5)	(170.8)	25.7	(8.5)	(12.6)
투자활동 현금흐름	(377.4)	(297.6)	(312.8)	(317.6)	(315.9)
투자자산감소(증가)	3.9	15.1	1.6	(1.8)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(282.8)	(255.5)	(260.0)	(260.0)	(260.0)
기타	(98.5)	(57.2)	(54.4)	(55.8)	(53.2)
재무활동 현금흐름	41.0	10.0	(153.4)	(103.4)	(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)	(23.4)	(32.8)
현금의 증감	(65.9)	(1.1)	(54.2)	2.4	11.7
Unlevered CFO	540.1	499.0	456.1	510.8	535.6
Free Cash Flow	(8.8)	24.4	152.1	163.4	180.4

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

만도



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.7.12	BUY	37,000	-22.31%	-7.25%
19.2.1	BUY	40,000	-21.50%	-19.28%
19.1.16	BUY	41,500	-31.41%	-24.19%
18.10.12	BUY	43,000	-21.15%	-10.85%
18.7.6	BUY	47,000	-17.66%	-4.90%
18.4.26	Neutral	50,000	-16.30%	-11.79%
18.3.23	Neutral	56,000	-20.76%	-4.67%
18.2.6	Neutral	60,000	-10.25%	-0.15%
17.10.29	BUY	68,000	-7.77%	15.36%
17.7.27	BUY	56,000	-17.49%	-11.17%
17.4.27	BUY	60,000		

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 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 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 07월 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.