

한온시스템 (018880)

1분기 부진. 부정적 업황을 대비해 비상경영 돌입

단기 실적 모멘텀보다는 전기차 부품군의 성장이 우선

한온시스템에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 실적추정 하향으로 목표주가는 기존 12,000원에서 신규 10,500원(2021년 추정 EPS에 3년 평균 P/E 18배 적용)으로 조정한다. 1분기 실적은 고객사들의 일시 가동 중단 여파로 전년 동기대비 크게 부진했고, 시장 예상치도 하회했다. 매출비중이 큰 북미/유럽 공장들의 가동 중단 일수가 2분기 더 늘어나면서 단기 실적모멘텀은 없었지만(2분기 영업이익 -96억원 예상), 하반기 이후 폭스바겐/현대차/기아차 등으로의 전기차 부품군의 납품이 증가한다는 점에서 성장성은 점진적으로 회복될 것이다. 한편, 분기 배당을 기존 80원에서 신규 68원으로 하향했는데, 분기 배당금이 현 수준으로 유지된다면 연간 배당수익률은 3.0% 수준이다.

1Q20 Review: 영업이익률 3.6% 기록

한온시스템의 1분기 실적은 시장 예상치를 하회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +17%/-36% 변동한 1.67조원/597억원(영업이익률 3.6%, -2.9%p (YoY))을 기록했다. 코로나19의 확산으로 고객사들의 생산차질 여파가 실적부진으로 이어졌다. 2019년 2분기부터 연결 편입된 EFP 효과(EFP 매출액은 약 3,600억원 기여)로 북미/유럽/한국 매출액이 43%/27%/4% (YoY) 증가했지만(내부 기준 변경을 제거하면, 북미/유럽 각각 +39%/+31%임), 중국 매출액은 21% (YoY) 감소했다. EFP 편입 효과를 제외한 동일 기준으로는 매출액이 8% (YoY) 감소했다(환율 +3%, 물량/판가 -11%). 주 고객사들 중에서는 현대기아/포드향 매출액이 각각 2%/10% (YoY) 감소했고, 폭스바겐/캘리포니아전기차향 매출액은 125%/24% (YoY) 증가했다. 전동화 매출액의 비중은 15.6%(한온만으로는 11%)를 기록했다. 공장가동률 하락에 따른 고정비 부담으로 영업이익률은 2.9%p (YoY) 하락(매출총이익률 -2.3%p (YoY))한 3.6%를 기록했다(한온 3.2%, EFP 7.2%). EFP 편입을 제외한 동일 기준으로는 영업이익이 52% (YoY) 감소했다. 1분기 수주는 9천만달러를 기록했고, 수주잔고는 118억달러로 전분기 대비 6억달러 감소했다.

컨퍼런스 콜의 주요 내용: 최악의 시나리오 하에서 비상경영 돌입

한온시스템은 코로나19 여파로 업황이 상당히 좋지 않다고 전했다. 글로벌 자동차 생산이 1분기 25% (YoY) 감소했고, 2분기에는 45% (YoY) 감소할 것으로 보고 있다. 완성차들이 생산이 5월부터 재개되지만 느린 속도일 것이고, 2020년 연간 생산은 20~25% 감소할 것으로 전망하고 있다. 2020년 수주 목표였던 10억달러도 시장/고객 상황에 따라 변동할 수 있다고 밝혔다. 비상 상황을 맞이하여 한온시스템은 기존 예상보다 25~30% 낮은 최악의 시나리오 하에서 대응할 것이라고 밝혔다. Capex를 기존 4,000억원 수준에서 25% 줄인 3,000억원을 집행할 것이고, 연간 비용 지출도 2,500억원 감축하며, 현금 유동성 확보에 주력할 계획이다. 분기 배당금을 축소했는데(80원→68원), 2~3분기는 주당 68원을 유지하고, 연말 배당금은 시장 상황이 정상화되면 2019년 연간 배당금(320원)으로 복귀하는 수준으로 배당할 수 있다(즉, 4분기만으로는 116원)고 밝혔다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 10,500원(하향) | CP(5월 13일): 8,980원

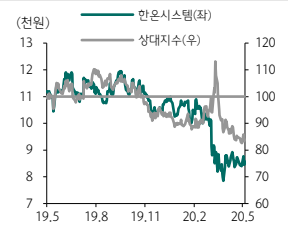
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,940.42
52주 최고/최저(원)	12,350/8,250
시가총액(십억원)	4,793.5
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	533,800.0
60일 평균 거래량(천주)	1,246.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
20년 배당금(예상, 원)	272
20년 배당수익률(예상, %)	3.03
외국인지분율(%)	20.38
주요주주 지분율(%)	
한안코오토홀딩스	50.50
한국타이어엔테크놀로지	19.49
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 (20.9) (22.6)
상대	(3.9) (13.5) (17.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	7,120.7	7,764.7
영업이익(십억원)	414.2	541.6
순이익(십억원)	288.5	368.2
EPS(원)	528	681
BPS(원)	4,340	4,664

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,937.6	7,154.2	6,623.5	7,532.8	7,909.5
영업이익	십억원	433.8	483.8	248.4	501.7	552.1
세전이익	십억원	379.6	407.3	162.9	422.9	479.8
순이익	십억원	277.6	318.5	121.1	314.4	356.7
EPS	원	520	597	227	589	668
증감률	%	(3.9)	14.8	(62.0)	159.5	13.4
PER	배	20.76	18.69	39.59	15.25	13.44
PBR	배	2.83	2.68	2.19	2.05	1.91
EV/EBITDA	배	9.25	9.37	10.18	7.26	6.77
ROE	%	13.83	14.98	5.50	13.90	14.73
BPS	원	3,816	4,153	4,096	4,377	4,695
DPS	원	320	320	272	320	360



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

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

표 1. 한온시스템 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,429	1,904	1,860	1,961	1,675	1,323	1,602	2,023	5,586	5,938	7,154	6,623	7,533
매출총이익	201	262	248	323	198	131	193	293	946	913	1,034	815	1,091
판매비	108	150	141	152	138	140	135	153	478	479	550	566	589
영업이익	93	112	107	171	60	(10)	58	141	468	434	484	248	502
세전이익	76	90	97	145	45	(34)	42	109	422	380	407	163	423
순이익	57	71	76	119	33	(26)	32	84	298	284	323	124	321
지배주주순이익	56	71	75	116	34	(25)	31	81	289	278	319	121	314
Growth													
매출액	3	25	31	22	17	(30)	(14)	3		6	20	(7)	14
영업이익	(2)	11	30	10	(36)	적전	(46)	(18)		(7)	12	(49)	102
순이익	(12)	1	42	28	(39)	적전	(58)	(30)		(4)	15	(62)	160
Margin													
매출총이익률	14.1	13.7	13.4	16.5	11.8	9.9	12.0	14.5	16.9	15.4	14.5	12.3	14.5
영업이익률	6.5	5.9	5.8	8.7	3.6	(0.7)	3.6	7.0	8.4	7.3	6.8	3.8	6.7
순이익률	4.0	3.7	4.1	6.1	2.0	(2.0)	2.0	4.2	5.3	4.8	4.5	1.9	4.3

자료: 한온시스템, 하나금융투자

한온시스템 1Q20 실적 발표 컨퍼런스콜

1. 실적

●셋다운

1분기 글로벌 자동차 생산량 25% 감소, 2분기 45% 감소 예상.

하반기 정상화 가정해도 연간 20~25% 생산량 감소할 것

한국 1~2월 가동저하, 3월 정상, 4월 이후 다시 낮아짐

유럽 1~2월 정상가동, 3월 3주부터 부분 셋다운, 4월 대부분 생산중단, 5월 하순 재개 예상

미주 3월말부터 가동 중단, 4월 완전 셋다운, 5월 재개해 7월 완전 정상화 예상

중국 1월말부터 생산차질 시작, 2월 대부분 중단, 3월 생산재개해 현재 70% 수준 회복

●비상대책

자동차수요 25~30% 감소를 최악의 상황으로 가정.

2가지 비상대책

1) 올해의 비용 절감: Capex를 25% 절감한 3천억원으로 운영 예정. 설비투자를 내년으로 이연, 고객 신차 및 ramp up에 차질 없을 것. 판관비 중 변동비를 2,500억원 절감할 것.

2) 유동성 확보: 1분기 현금 8천억원으로 직전분기 대비 1천억원 증가. 이자율도 절감.

●1분기 실적

매출액 17% 증가, 기존 한온 -8%, 작년 연결된 EFP매출 연결합산, 환율 효과 3% 우호적, 기존 한온 매출은 11% 감소, GP마진 저하, 가동률 하락이 수익성 저하로 이어짐

판관비율 상승, 갑작스러운 생산중단으로 예정된 판관비가 집행.

EBITDA 마진 하락, 감가상각비는 그대로 반영되면서 영업이익률도 하락

OPM은 구 한온 3.2%, EFP 7.2%, 연결 영업이익률 3.6% 집계

구한온 11% 물량 하락, 환율 3% 우호적, EFP 연결되며 연결 매출은 17% 증가

기존 계획에 미달, 고정비 비중 확대에 따른 수익성 저하.

●1분기 하이라이트

우선순위: 직원 안전, 사업 지속성, 주주가치

열관리 시장에서 주도적인 공급자 위치를 위한 경영활동 예정

매출액 중 EV 비중은 구한온은 2% 상승한 11%, EFP 합산시 15.6%.

19년 4분기 대비 0.6%p 상승.

지역별 비중은 큰 변화없음. 한국 가동률이 상대적으로 높아 한국 비중은 상승했음.
 지역별 집계에서 변동사항 있음. 한온의 멕시코 코클리사 법인이 유럽에 등록이 되어
 있어 기존에 유럽으로 집계되었었음. 그런데 내부 지적으로 이번 분기부터 미주로 집
 계.
 그래서 미주 매출액이 +4%, 유럽 매출액 -4% 요인으로 작용해 과거 데이터와 불연
 속성 발생

● 1분기 분석

매출. 미국/유럽/한국 43%/27%/4% 증가. 중국 -21%. 한온 원화기준 8% 감소. EFP
 는 원화기준 11% 감소. 현대기아/포드향 매출액 2%10% 감소. VW/GM/다임러
 /FCA/BMW는 큰 폭 증가.

캘리포니아 전기차향 매출 24% 증가

매출원가율 2.3%p 상승. 환율 효과와 현대기아 신차 효과가 부분 상쇄.
 판매관비율 0.8%p 상승. 3월 이후 출장비/교육비 등을 줄였으나, 매출이 예상보다 크게
 하락했음
 R&D 역시 지출을 억제했지만 비율 상승. 49%는 자산화, 51%는 연구개발비로 비용 처
 리
 일회성 비용은 가동중단 관련 비용을 고려했는데 주관적일 수 있음. 고객에 대한 긴급
 수송비용으로 20억원 지출. 재발하지 않을 비용

● 수주

고객 대부분 1분기 신규 수주 지연. 신규수주 물량은 이전 대비 적었지만, EV 관련 의
 미있는 수주 존재.
 1분기 수주 중 중요한 것은 GM으로부터의 전기차 플랫폼. FAW/장안/포드가 있었음.
 1분기 수주 중 ev 비중 66%. 연간 수주목표는 10억불. 67%는 new win, 33% re-win
 예상. 신규 수주에서 ev 비중은 70%될 것으로 예상
 고객 발주 스케줄 불확실성은 존재. 스케줄 재조정되면 2분기 올해 수주목표 재산정
 예정

● 수주잔고

수주잔고의 감소는 매출 증가로 이어져야 하는데, 코로나 여파로 일부 차종의 Ramp-
 up이 길게는지연.
 1분기 수주 잔고에서 제외된 차종은 현대차 하이브리드. GM 볼트 2세대, FCA 500 전
 기차와 플랫폼, JLR의 MLA 플랫폼
 현대차/포드 제외한 고객은 68%, EV 비중은 65%.

●배당

주당 배당금 68원 책정. 향후 배당은 불확실한 전망으로 말하기 어려움. 2~3분기도 같은 수준으로 논의중. 하반기 자동차 시장 정상화 시 연간 배당은 전년 수준일 수도 있음.

●자사주매입

3/20부터 1년간 400억원 규모로 시작. 주가안정화가 주 목적이고, 평가손익 극대화가 아님.

코로나 2차확산 경우 대비해 보수적으로 운영. 자사주펀드 자금 97%는 가용 가능

●CAPEX, D&A, R&D

1분기 CAPEX 진행속도는 빨랐으나 2분기부터 낮아지고 연간 3천억원으로 낮아질 것
감가상각비는 높은 수준 유지될 것

R&D비용은 10% 정도 낮은 보수적으로 운영할 것이나 매출액이 더 크게 감소해 비중은 같거나 높아질 것

●참고사항

기존 가이드는 유효하지 않음.

현재 사업환경이 불안정해 새로운 가이드는 보류.

IR 차원 코멘트는 2분기 영업적자 불가피. 하반기 생산 정상화시 2020년 연간 매출액은 기존 가이드 대비 20~25% 감소 예상. EBITDA마진은 11~12% 지키려고 노력할 것.

감가상각비를 연간 4,700억원으로 적용하면, 연간 영업이익률 3.0~3.5%로 판단할 수 있음

●재무상대표

순부채 증가. 2분기까지 증가하고, 하반기 감소 예상.

5월 중 유동성 3,500억원 추가 확보. 기존 부채에 대한 리파이낸싱 진행됨.

2. Q&A

문) 올해/내년 감가상각비?

답) 올해 감가상각비 증가폭은 피크라고 보고 있음. 내년에도 D&A는 증가하겠지만, 올해만큼의 증가폭은 아닐 것으로 예상하고 있음. 올해 CAPEX도 새로 계획하고 있어 내년은 알 수 없음

문) 하반기 수요 회복은 전년 수준을 의미하는건지? 지역별로는?

답) 올해의 글로벌 수요가 20~25% 감소 예정. 올해 유럽의 생산물량은 연간으로 25% 감소를 보고 있음. 유럽 2분기는 현재까지 생산 중단. 하반기에도 일정 부분의 물량은 작년대비 감소하는 것으로 보아야 연간 하락폭 25% 결론에 도달할 것.

문) 4월 미국은 유럽 대비 양호한데 당사 공장 현황?

답) 미국 시장수요 기준은 25% 감소 예상. 한온의 주요 고객인 HM/GM/FCA/북미전 기차는 상대적으로 당사의 하반기에 대한 주문은 견조한 것으로 보고 있음. 7월이면 예년 수준으로 예상을 하는 사내 전망이 나오고 있음. 포드도 익스플로러 생산이 진행 된다면 정상화 기대. F-150 출시 등을 고려하면, 북미시장 -25% 대비 한온은 -15~-20% 낮은 수준으로 방어할 수 있다고 생각. 유가가 낮아지면서 픽업트럭의 수요가 하반기에 좋아질 것으로 보는 견해가 많음. 당사는 주요 고객의 픽업트럭 수주를 많이 받아 장점으로 작용할 것으로 기대.

문) 지역별 OP마진?

답) 한국 3%, 유럽 3%, 미주 4%이고, 중국 8% 적자.

문) 지역별 고객 비중?

답) 한국은 HMG 80%, 북미전기차 7%, 나머지 13%

중국은 HMG 40%, 포드JV 15%, GM/폭스바겐/지리가 각각 10%

포드/HMG/폭스바겐 각각 20%, 다임러/BMW 10~15%, 나머지 JLR/볼보/FCA

미주는 HMG 35%, 포드 25%, GM 15%, FCA/북미전기차 5~10%

친환경차는 1분기 매출 중 16% 비중. EV 영업이익률은 2.5%로 집계.

생산지연 등으로 신차출시비용은 들었지만, 매출이 늦게 반영되기 때문

현대차그룹 한국공장에서만 친환경차가 생산되어 한온시스템의 한국공장에서 친환경차 비중이 20%를 넘어서고 있음.

유럽에서도 친환경차 생산이 시작되어 HMG향 친환경차 중 8%는 유럽/중국에서 생산되고 있음.

문) 중기 전망?

답) 기존 가이드스는 코로나가 1분기 내 마무리된다는 가정이었음.

지금은 북미부터 7월에 정상 가동한다는 가정

21년에 가동중단이 다시 없을 것이라 예상하고, 일부 차종의 출시/생산증대가 이뤄지면서 전반적인 매출이 20~25% 감소 예상

21년에는 영업이익률 7% 복귀하고, 23년에는 8% 중반 달성은 여전히 회사 중기 목표

추정 재무제표

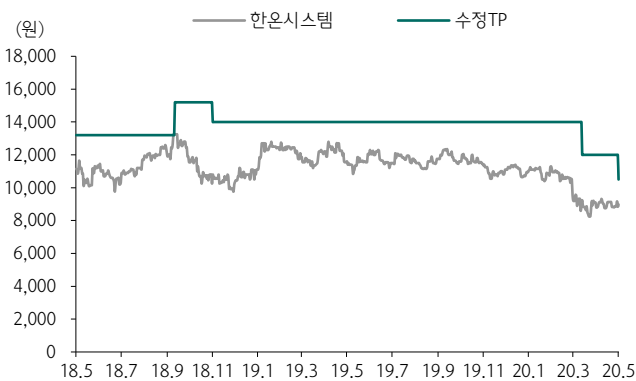
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	5,937.6	7,154.2	6,623.5	7,532.8	7,909.5	
매출원가	5,024.9	6,119.9	5,808.7	6,442.2	6,750.7	
매출총이익	912.7	1,034.3	814.8	1,090.6	1,158.8	
판매비	478.9	550.5	566.4	588.9	606.6	
영업이익	433.8	483.8	248.4	501.7	552.1	
금융손익	(18.4)	(43.5)	(54.4)	(50.0)	(45.5)	
중속/관계기업손익	6.3	3.5	2.5	3.5	4.0	
기타영업외손익	(42.0)	(36.6)	(33.6)	(32.3)	(30.8)	
세전이익	379.6	407.3	162.9	422.9	479.8	
법인세	95.9	84.6	39.1	101.5	115.2	
계속사업이익	283.7	322.6	123.8	321.4	364.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	283.7	322.6	123.8	321.4	364.7	
비지배주주지분순이익	6.1	4.1	2.7	7.1	8.0	
지배주주순이익	277.6	318.5	121.1	314.4	356.7	
지배주주지분포괄이익	227.8	349.3	121.9	316.5	359.0	
NOPAT	324.2	383.3	188.8	381.3	419.6	
EBITDA	701.4	864.5	675.8	937.5	974.6	
성장성(%)						
매출액증가율	6.3	20.5	(7.4)	13.7	5.0	
NOPAT증가율	(2.2)	18.2	(50.7)	102.0	10.0	
EBITDA증가율	4.7	23.3	(21.8)	38.7	4.0	
영업이익증가율	(7.4)	11.5	(48.7)	102.0	10.0	
(지배주주)순이익증가율	(3.8)	14.7	(62.0)	159.6	13.5	
EPS증가율	(3.9)	14.8	(62.0)	159.5	13.4	
수익성(%)						
매출총이익률	15.4	14.5	12.3	14.5	14.7	
EBITDA이익률	11.8	12.1	10.2	12.4	12.3	
영업이익률	7.3	6.8	3.8	6.7	7.0	
계속사업이익률	4.8	4.5	1.9	4.3	4.6	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	520	597	227	589	668	
BPS	3,816	4,153	4,096	4,377	4,695	
CFPS	1,410	1,704	1,246	1,735	1,796	
EBITDAPS	1,314	1,620	1,266	1,756	1,826	
SPS	11,123	13,402	12,408	14,112	14,817	
DPS	320	320	272	320	360	
주가지표(배)						
PER	20.8	18.7	39.6	15.2	13.4	
PBR	2.8	2.7	2.2	2.1	1.9	
PCFR	7.7	6.5	7.2	5.2	5.0	
EV/EBITDA	9.2	9.4	10.2	7.3	6.8	
PSR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	
재무비율(%)						
ROE	13.8	15.0	5.5	13.9	14.7	
ROA	5.9	5.1	1.8	4.6	5.0	
ROIC	12.8	10.3	4.1	8.4	9.1	
부채비율	151.2	203.0	191.1	184.5	171.9	
순부채비율	29.3	86.9	85.2	76.4	63.4	
이자보상배율(배)	17.8	6.8	3.4	7.2	8.3	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	2,859.2	2,922.4	2,613.5	2,866.9	3,080.4	
금융자산	1,054.6	713.7	576.3	550.0	647.6	
현금성자산	1,017.8	686.7	550.3	522.1	619.0	
매출채권 등	1,012.3	1,233.2	1,103.9	1,255.5	1,318.2	
재고자산	505.8	612.8	602.1	684.8	719.0	
기타유동자산	286.5	362.7	331.2	376.6	395.6	
비유동자산	2,496.6	4,160.0	4,104.3	4,141.2	4,094.3	
투자자산	104.2	109.0	110.7	113.4	119.0	
금융자산	3.1	4.8	4.5	5.1	5.3	
유형자산	1,551.5	2,130.4	2,071.8	2,104.9	2,051.4	
무형자산	564.0	1,592.8	1,594.0	1,595.1	1,596.1	
기타비유동자산	276.9	327.8	327.8	327.8	327.8	
자산총계	5,355.8	7,082.4	6,717.8	7,008.1	7,174.7	
유동부채	1,867.1	2,091.5	1,781.3	1,872.7	1,845.0	
금융부채	492.3	436.1	233.5	123.1	12.0	
매입채무 등	1,229.3	1,524.0	1,411.0	1,604.7	1,684.9	
기타유동부채	145.5	131.4	136.8	144.9	148.1	
비유동부채	1,357.0	2,653.4	2,628.6	2,672.4	2,690.5	
금융부채	1,186.7	2,309.8	2,309.8	2,309.8	2,309.8	
기타비유동부채	170.3	343.6	318.8	362.6	380.7	
부채총계	3,224.1	4,744.9	4,409.9	4,545.0	4,535.6	
자본총계	2,036.8	2,216.8	2,186.3	2,336.3	2,506.1	
자본금	53.4	53.4	53.4	53.4	53.4	
자본잉여금	(21.5)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타포괄이익누계액	(174.8)	(134.9)	(134.9)	(134.9)	(134.9)	
이익잉여금	2,179.6	2,318.2	2,287.7	2,437.7	2,607.5	
비지배주주지분	94.9	120.7	121.6	126.8	133.0	
자본총계	2,131.7	2,337.5	2,307.9	2,463.1	2,639.1	
순금융부채	624.4	2,032.1	1,967.0	1,883.0	1,674.2	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	471.3	778.4	599.0	728.1	770.7	
당기순이익	283.7	322.6	123.8	321.4	364.7	
조정	375.1	467.0	436.1	440.9	420.2	
감가상각비	267.6	380.7	427.4	435.8	422.5	
외환거래손익	2.6	(3.4)	2.8	2.8	(4.3)	
지분법손익	(6.3)	(4.0)	(2.5)	(3.5)	(4.0)	
기타	111.2	93.7	8.4	5.8	6.0	
영업활동자산부채변동	(187.5)	(11.2)	39.1	(34.2)	(14.2)	
투자활동 현금흐름	(576.7)	(1,935.3)	(372.8)	(475.7)	(369.9)	
투자자산감소(증가)	20.7	(1.3)	(1.0)	(1.1)	(3.4)	
유형자산감소(증가)	(410.1)	(424.8)	(300.0)	(400.0)	(300.0)	
기타	(187.3)	(1,509.2)	(71.8)	(74.6)	(66.5)	
재무활동 현금흐름	563.7	829.4	(354.2)	(274.7)	(297.9)	
금융부채증가(감소)	918.7	1,066.9	(202.6)	(110.3)	(111.2)	
자본증가(감소)	0.9	1.5	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(183.4)	(66.3)	0.0	0.0	0.1	
배당지급	(172.5)	(172.7)	(151.6)	(164.4)	(186.8)	
현금의 증감	458.3	(327.5)	(128.0)	(522.3)	(935.1)	
Unlevered CFO	752.6	909.4	664.9	925.9	958.8	
Free Cash Flow	51.5	337.0	299.0	328.1	470.7	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한온시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.14	BUY	10,500		
20.3.26	BUY	12,000	-25.83%	-22.33%
18.11.14	BUY	14,000	-18.52%	-8.57%
18.9.24	Neutral	15,200	-24.70%	-15.13%
18.5.11	Neutral	13,200	-14.85%	0.38%

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2020년 05월 14일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.