

2017/07/31

현대모비스(012330)

AS부문이 없었다면 아꼈었던 실적

■ 2Q17 Review - AS부문이 없었다면 아꼈었던 실적

2분기 매출은 전년동기비 16% 감소한 8.28조, 영업이익은 37.3% 감소한 4,924억원(OPM 5.9%)을 기록했다. 모듈부문은 규모가 큰 중국에서의 어려움으로 인해 매출과 이익 모두 감소했다. 매출액은 전년동기비 18.9% 감소한 6.66조, 영업이익은 자그마치 80.5%가 감소한 838억원을 기록했다. 반면 AS부문은 근래 최고수준의 수익성을 보였다. 매출액은 1.62조로 전년동기비 1.3% 감소하였으나, 영업이익은 4,086억원으로 전년비 14.9% 증가했다. 영업이익률로는 25.1%에 달하는 수준이다. 2분기 AS부문은 전체 영업이익에서 83%를 차지할 정도로 높은 이익 기여를 보였다. 어려울 때마다 AS부문의 성과가 도드라져 보이는 것은 이번 분기 역시 예외가 아니었다.

■ 3Q17 Preview - 중국, 미국에서 개선이 없다면 힘들 수 밖에

3분기는 연중 가장 외형이 축소되는 분기다. 생산의 계절적 비수기이자 파업으로 인한 손실이 부담을 주는 분기이기 때문이다. 중국에서 완성차의 생산량 개선은 9월부터 전개될 것으로 예상된다. 8월까지 딜러 보유 재고 소진과 생산량 조절이 불가피할 것 같지만, 4분기 대대적 공세를 위한 생산 정상화가 9월부터는 가능하리라 예상하기 때문이다. 역시 AS부문의 성과에 의존할 수 밖에 없는 분기가 될 것으로 보인다. 우리 3분기 매출액을 전년동기비 10.2% 감소한 7.88조, 영업이익을 32.6% 감소한 4,864억원(OPM6.2%)으로 추정한다. 3분기까지는 실적에서 가시적 개선을 기대하긴 힘들 것 같다.

■ 투자전략 - 미래가치 지나치게 폄하하고 있어

우리는 늘 모비스 주가를 언급할 때 미래가치 부분을 언급한다. Tier2-3인 ICT기업들이 낱품 권한을 획득하기 위해서는 Tier1을 통해야 하기 때문이다. 현대모비스는 사업영역에서 미래기술을 모두 커버하는 몇 안되는 Tier1이다. Earning에서의 답답함이 주가에 걸림돌이 되고 있지만, 모비스의 Multiple이 지나치게 소외되고 있다는 점은 주목해야 한다. 중국에서의 THAAD 문제가 해소되는 시점엔 모비스에 대해 큰 관심을 가져야 할 것이다.

자동차/타이어 고태봉

(2122-9214) coolbong@hi-ib.com

자동차/타이어 강동욱

(2122-9192) dongwook.kang@hi-ib.com

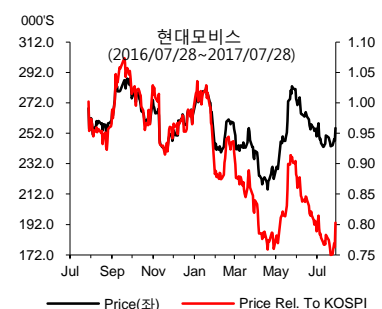
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원
종가(2017/07/28)	255,500원

Stock Indicator

자본금	491십억원
발행주식수	9,734만주
시가총액	24,871십억원
외국인지분율	49.6%
배당금(2016)	3,500원
EPS(2017E)	25,310원
BPS(2017E)	316,014원
ROE(2017E)	8.3%
52주 주가	215,000~288,000원
60일평균거래량	236,809주
60일평균거래대금	60.9십억원

Price Trend

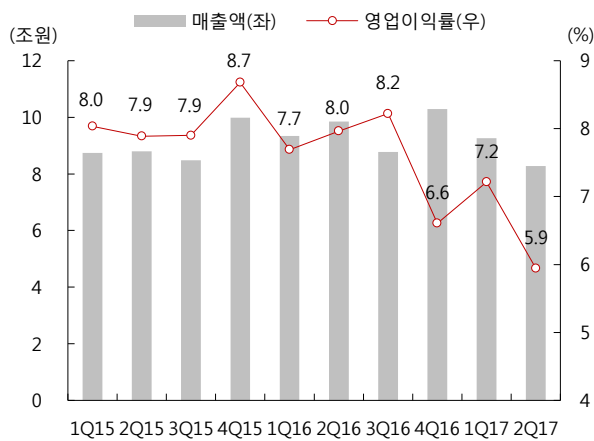


2Q17 Review

AS부문이 없었다면 아찔했던 실적

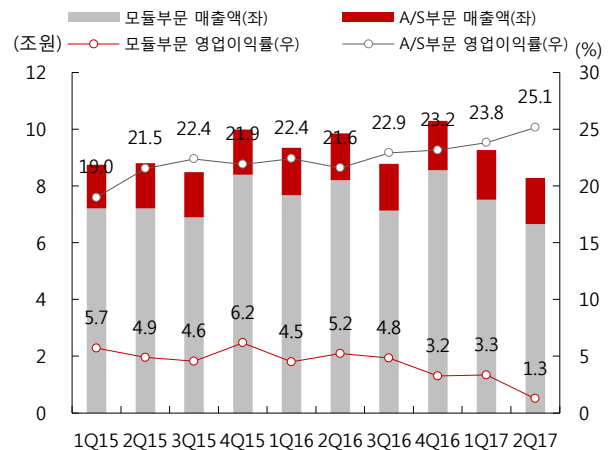
모비스 역시 중국에서의 어려움에서 자유롭지 못했다. 우리는 Preview 자료를 통해 수익 기여도가 높은 중국에서의 부진으로 인해 매출액을 8.4조, 영업이익을 5,242억원까지 하향시킨 바 있다. 하지만 실제 결과는 이보다 더 저조했다. 매출은 전년동기비 16% 감소한 8,28조, 영업이익은 37.3% 감소한 4,924억원을 기록했다.

<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - 예상을 크게 상회



자료: 현대모비스, 하이투자증권

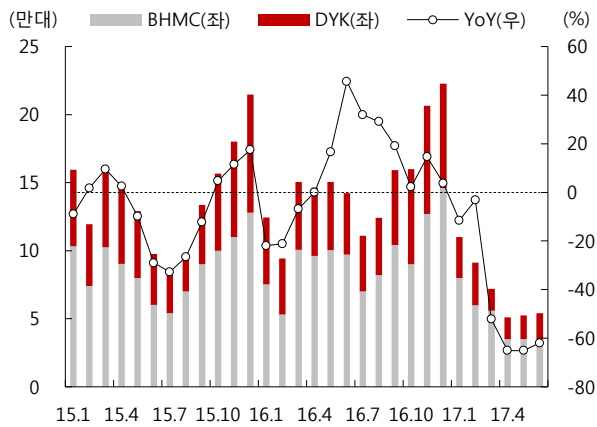
<그림 2> 부문별 매출액 및 영업이익률 추이 - AS 부문이 방어



자료: 현대모비스, 하이투자증권

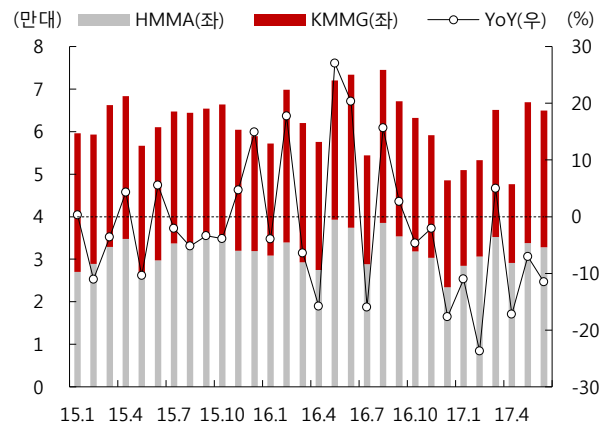
모듈부문은 규모가 큰 중국에서의 어려움으로 인해 매출과 이익 모두 감소했다. 매출액은 전년동기비 18.9% 감소한 6.68조, 영업이익은 자그마치 80.5%가 감소한 838억원을 기록했다. 중국에선 북경모비스, 장수모비스가 각각 BHMC, DYK의 핵심모듈을 담당하고 있다. 중국 내 양사가 전년동기비 64.8%의 생산 감소가 있었던 만큼 중국 모비스 역시 큰 폭의 외형축소가 불가피했다. 실적자료에 의하면 중국의 2분기 모듈부문 매출액(RMB기준)은 전년동기비 66.6% 감소했다. 따라서 고정비 부담이 커질 수 밖에 없었다. 거기에 위안화가 원화 대비 약세 진행되면서 원화 기준으로 불리하게 작용했던 것도 (-)요인이었다. 또 미주지역 역시 달러기준 4.6% 감소했는데, 이는 해외부문에서 중국의 북경모비스에 이어 2위를 차지하는 모비스 America의 부진에 기인한 것으로 판단된다. 멕시코 공장의 가동에도 불구하고 알라바마, 조지아공장의 생산량 조절이 (-)원인으로 작용했기 때문이란 판단이다. 결국 국내, 유럽, 기타부문의 소폭 증가, SUV 및 친환경부품의 증가로는 중국, 미주지역의 (-)요인을 커버할 수 없었던 것이다. 모듈부문 내 핵심부품은 37.2%의 비중으로 상대적 개선이 있었으나, 역시 생산량 감소로 인해 규모는 작아졌다.

<그림 3> 현대, 기아차 중국공장 생산 및 전년동기비 증감 - 2Q17 기준 전년동기비 64.8% 감소



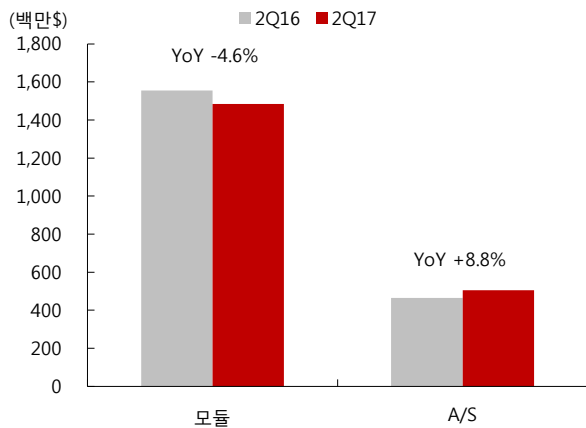
자료: 현대차, 기아차, 하이투자증권

<그림 4> 현대, 기아차 미국공장 생산 및 전년동기비 증감 - 2Q17 기준 전년동기비 6.3% 감소



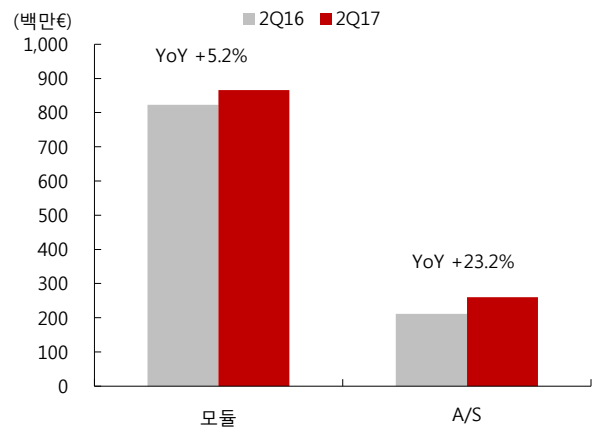
자료: 현대차, 기아차, 하이투자증권

<그림 5> 미주지역 매출액 전년동기비 증감율



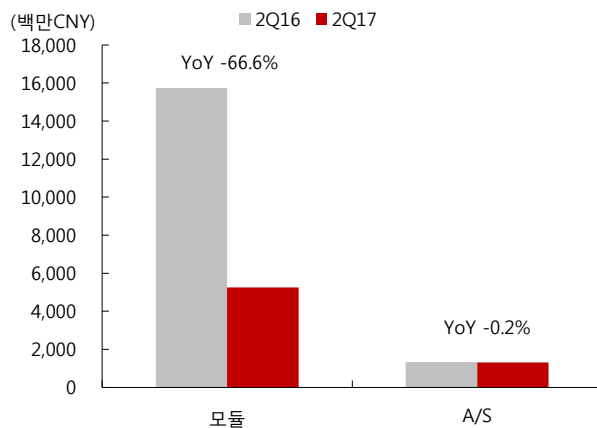
자료: 현대모비스, 하이투자증권

<그림 6> 유럽지역 매출액 전년동기비 증감율



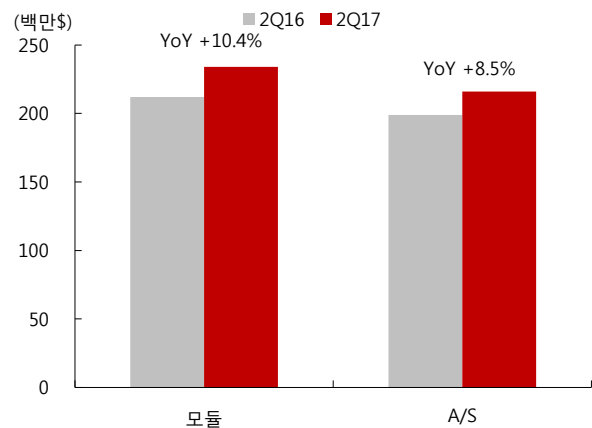
자료: 현대모비스, 하이투자증권

<그림 7> 중국지역 매출액 전년동기비 증감율



자료: 현대모비스, 하이투자증권

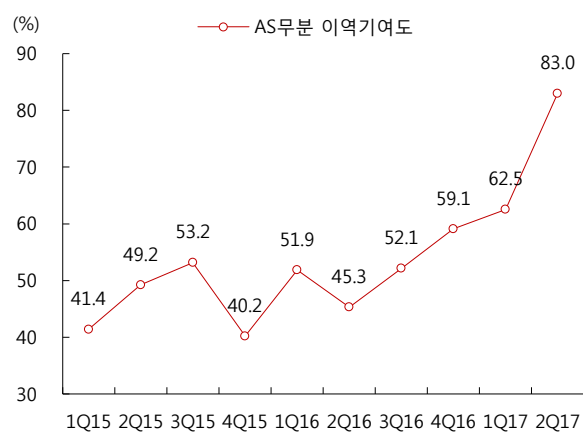
<그림 8> 기타지역 매출액 전년동기비 증감율



자료: 현대모비스, 하이투자증권

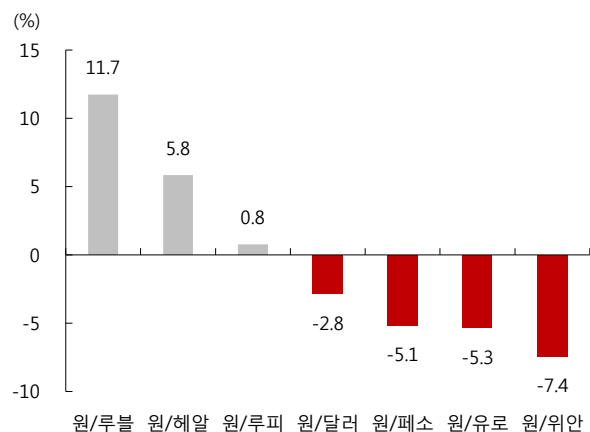
모듈의 부진에도 불구하고 AS부문은 근래 최고수준의 수익성을 보였다. 매출액은 1.62조로 전년동기비 1.3% 감소하였으나, 영업이익은 4,086억원으로 전년비 14.9% 증가했다. 영업이익률로는 25.1%에 달하는 수준이다. 불리한 환율에도 불구하고 내부 비용절감으로 이룬 성과라고는 하나, 지속여부에 대해서는 확신하기 어렵다. 2분기 AS부문은 전체 영업이익에서 83%를 차지할 정도로 높은 이익 기여를 보였다. 어려울 때마다 AS부문의 성과가 도드라져 보이는 것은 이번 분기 역시 예외가 아니었다.

<그림 9> 영업이익 중 AS 부문의 이익 기여도 추이



자료: 현대모비스, 하이투자증권

<그림 10> 현대, 기아차 진출국 환율 전년동기비 증감 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

결론적으로 철저히 현대, 기아차의 중국, 미국 생산량과 연동된 모듈부문 실적이라고 요약할 수 있다. 해외OE에 대한 수주를 늘려 매출처를 다변화 하거나 고수익, 친환경부품 비중을 획기적으로 늘리지 않는 한 전속적 납품구조의 한계를 극복하기 어려워 보인다. 모듈부문의 한계가 아닐 수 없다.

3Q17 Preview

중국, 미국에서 개선이 없다면 힘들 수 밖에 없어

과거 시계열을 통해 확인해봐도 3분기는 연중 가장 외형이 축소되는 분기다. 생산의 계절적 비수기이자 파업으로 인한 손실이 부담을 주는 분기이기 때문이다. 중국에서 완성차의 생산량 개선은 9월부터 전개될 것으로 예상된다. 8월까지 딜러 보유 재고 소진과 생산량 조절이 불가피할 것 같지만, 4분기 대대적 공세를 위한 생산 정상화가 9월부터는 가능하리라 예상하기 때문이다. 역시 AS부문의 성과에 의존할 수 밖에 없는 분기가 될 것으로 보인다. 우리 3분기 매출액을 전년동기비 10.2% 감소한 7,88조, 영업이익을 32.6% 감소한 4,864억원(OPM6.2%)으로 추정한다. 모듈부문의 영업이익률을 2분기 대비 소폭 개선된 1.8%(매출액 6,26조, 영업이익 1,127억원), AS를 23%(매출액 1,62조, 영업이익 3,737억원)로 가정한다. Top-line도 부정적이지만, Bottom-line도 크게 기대하긴 힘들다. 기아로부터 파생되는 부담이 모비스까지 연쇄 반응을 보일 것 같다. 기아의 통상임금 규모(0.7조-3.4조)에 따라 기아차 지분 33.9%를 보유한 현대차에 2,300억~1.1조의 차감요인이 발생하게 되고, 이는 현대차 지분을 20.8% 소유한 모비스에 480~2,300억원의 (-)요인이 되기 때문이다. 3분기 세전이익을 7,204억원으로 예상하고 있는 바, 통상임금의 규모에 따라 적지 않은 Bottom-line의 손실을 예상해볼 수 있다. 3분기까지는 실적에서 가시적 개선을 기대하긴 힘들 것 같다.

<표 1> 17년 2분기 실적 및 17년 3분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	YoY	QoQ	3Q17E	YoY
매출액	98,541	87,781	102,901	92,677	82,824	-16.0%	-10.6%	78,870	-10.2%
모듈	82,070	71,368	85,540	75,119	66,574	-18.9%	-11.4%	62,621	-12.3%
부품	16,471	16,413	17,361	17,558	16,250	-1.3%	-7.5%	16,249	-1.0%
매출원가	83,267	74,577	91,401	79,984	71,931	-13.6%	-10.1%	67,828	-9.0%
%	84.5	85.0	88.8	86.3	86.8	2.3%p	0.5%p	86.0	1.0%p
판관비	7,426	5,986	4,701	6,006	5,969	-19.6%	-0.6%	6,177	3.2%
%	7.5	6.8	4.6	6.5	7.2	-0.3%p	0.7%p	7.8	1.0%p
영업이익	7,847	7,217	6,799	6,687	4,924	-37.3%	-26.4%	4,864	-32.6%
%	8.0	8.2	6.6	7.2	5.9	-2.0%p	-1.3%p	6.2	-2.1%p
모듈	4,292	3,455	2,779	2,505	838	-80.5%	-66.5%	1,127	-67.4%
%	5.2	4.8	3.2	3.3	1.3	-4.0%p	-2.1%p	1.8	-3.0%p
부품	3,555	3,762	4,020	4,182	4,086	14.9%	-2.3%	3,737	-0.7%
%	21.6	22.9	23.2	23.8	25.1	3.6%p	1.3%p	23.0	0.1%p
세전이익	11,617	9,592	8,896	9,633	6,899	-40.6%	-28.4%	7,204	-24.9%
%	11.8	10.9	8.6	10.4	8.3	-3.5%p	-2.1%p	9.1	-1.8%p
법인세	3,129	2,534	1,921	2,014	2,077	-33.6%	3.1%	1,873	-26.1%
%	26.9	26.4	21.6	20.9	30.1	3.2%p	9.2%p	26.0	-0.4%p
당기순이익	8,488	7,058	6,974	7,619	4,822	-43.2%	-36.7%	5,331	-24.5%
%	8.6	8.0	6.8	8.2	5.8	-2.8%p	-2.4%p	6.8	-1.3%p
지배주주	8,460	7,045	6,942	7,612	4,812	-43.1%	-36.8%	5,320	-24.5%
%	8.6	8.0	6.7	8.2	5.8	-2.8%p	-2.4%p	6.7	-1.3%p

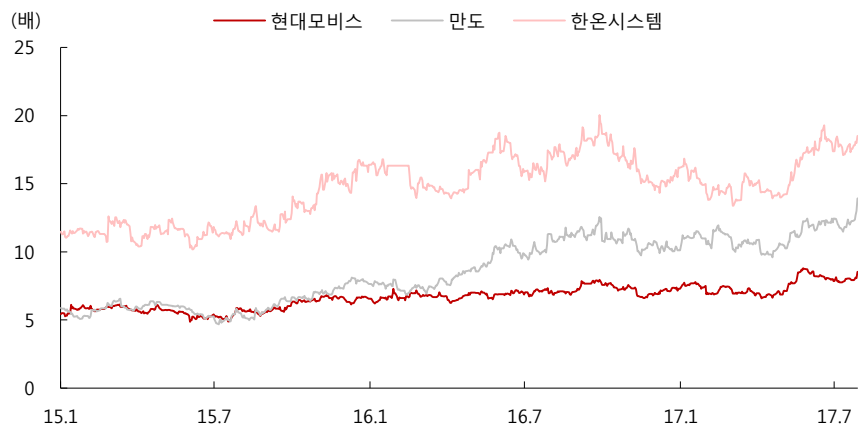
자료: 현대모비스, 하이투자증권

투자전략

미래가치 지나치게 폼하하고 있어

우리는 늘 모비스 주가를 언급할 때 미래가치 부분을 언급한다. Tier2-3인 Global ICT기업들이 미래 자동차에 대한 납품권한을 획득하기 위해서 Tier1을 통해야 한다는 점에 주목하고 있기 때문이다. 자동차용 반도체업체, 자율주행의 알고리즘/솔루션 제공업체, 센서생산업체, 전기차용 Supply vendor 모두 Tier1을 통해 완성차에 납품하게 된다. 현대모비스는 사업영역에서 전기차와 자율주행을 모두 커버하는 몇 안되는 Tier1이다. 전기차에 관련한 내년 상반기에 수소전기차 전용 SUV와 390km 항속거리의 코나/니로 전기차 모델을 출시할 예정이다. 향후 500km가 넘는 제네시스EV 역시 모비스가 모듈을 책임지게 된다. 자율주행도 현재 Lv3-4단계의 개발에 착수한 상황이고 모빌아이 등 글로벌 업체들과 협업이 예상된다. Earning에서의 담당함이 주가에 걸림돌이 되고 있지만, 글로벌 주식시장의 동향에서 모비스의 Multiple이 지나치게 소외되고 있다는 점은 주목해야 한다. 심지어 국내 만도, 한온시스템과 Valuation 괴리가 점차 확대되고 있다. 중국에서의 THAAD 문제가 해소되는 시점엔 모비스에 대해 큰 관심을 가져야 할 것이다.

<그림 11> 현대모비스, 만도, 한온시스템 PER 추이 - 모비스의 Multiple 이 소외되고 있음



자료: Bloomberg, 하이투자증권

질의응답

1. 실적 부진 원인이 중국 모듈부문에 있어 보인다. 모듈에서 중국을 배제한 타지역의 성과와 중국이 정상화되었을 경우의 실적, 그리고 앞으로의 전망 부탁드립니다.

→ 내부 분석을 해보면 1분기 대비, 전년 상반기 대비 이익이 감소하는 것은 대부분이 중국 지역 물량 감소에 따른 고정비 부담이 가장 컸다. 생산 운영의 효율화, 각종 수익성 개선 노력을 통해서 일정 부분 극복했지만, 중국 쪽에서 어렵지 않았다면 훨씬 좋았을 것이다. 앞으로의 전망은 부품업체가 때문에 완성차 판매 상황과 연동되어있어 구체적으로 말씀드리기 힘들다. 하반기에는 상반기보다 보다 좋았으면 하는 바램이다.

2. 올해 모듈부문 영업이익을 1조 이하로 낮춰서 추정하는 것이 합리적인지 궁금하다. 7월말 기준 중국에서 현대차 주간 단위 생산이 올라오고 있다는 데이터가 나오고 있다. 모비스 입장에서도 회복되고 있는지 궁금하다.

→ 모듈 쪽은 중국 상황에 따라서 달라질 것이라고 본다. 중국 상황을 예단할 수 없기 때문에 연간 모듈부문 영업이익 1조 상회 여부는 확실치 않다. 상반기보다 하반기 물량 증가를 예상하고 있지만 유동적이라 속단할 수 없다. 당사는 도매판매 동향과 소매판매 동향을 모두를 보고 있다. 도매판매가 부품사의 직접 발주와 연동되기 때문에 유심히 살펴보고 있다. 현대, 기아차가 어떤 생산 정책을 가지고 가느냐에 따라서 유동적이다. 7월은 생산은 6월과 크게 다르지 않다.

3. AS부문 영업이익률이 달러약세(원화강세)에도 불구하고 좋아졌는데 어떻게 된 것인지 설명 부탁드립니다.

→ AS는 그나마 뭔가 할 수 있는 부분이다. 물류비용을 줄이고, 물류경로 관리, 재고 관리, 재고 운영 등에서 시장 상황이 현재 상태가 유지된다는 가정하에 내부비용 통제를 통해 add-up이 가능하다.

4. 중국 영업이익이 감소폭과 중국 제외 타지역 합산 영업이익의 성장 여부가 궁금하다.

→ 2분기 영업이익은 영향을 많이 받는 모듈부문 특히 중국 영향을 많이 받을 수 밖에 없었다. 2분기 연결감사보고서를 작성할 때는 각 법인별 손익이 나오기 때문에 그 부분은 추정을 해볼 수 있을 것이다. 아직까지는 공시를 할 수 없어 세부적으로 말씀드리긴 어렵다.

5. AS부문은 환율과 상관없이 계속 좋아지고 있는데, 물류 외에 RV나 믹스가 좋아지면서 나아지는 것인지 지속성이 있는지 궁금하다.

→ AS부문에서는 제품믹스와 함께 주기적으로 경쟁사 대비 AS부품 가격을 변동시키고 있다. 주된 영업이익 증가 요인은 RV등 믹스 개선도 있지만 내부 효율화가 가장 크다 있다. AS 긴급운송을 항공에 의존하는 측면이 강했는데 관리하려고 노력했다. 장기적 수요 정확도 예측으로 해상운송을 이용하고, 지역 거점별, 물류 창고별 재고 최적화를 하고 있다. 또한 딜러향 물류를 최단기에 내놓을 수 있는 경로를 개발했다. 앞으로도 계속 물류비용을 줄일 수 있느냐가 AS수익성의 관건이다.

6. FCA(전방충돌방지보조장치)장착 확대에 대한 기대효과와 전장품 내재화 현황, 선도업체와의 협력 등에 대해 종합적인 의견 부탁드립니다.

→ 자율주행과 DAS 관련되어서는 핵심기술 내재화를 확보하기 위해 다각도로 노력하고 있으며 모빌아이와 협력관계를 진행하고 있다. 모빌아이가 가지고 있는 하드웨어를 제공 받아 자율주행기술을 개발 진행 중이다. 모빌아이뿐 아니라 모비스가 독자적으로 핵심기술을 확보하기 위해 선도업체들과 다각도로 협업을 확대할 것이다.

7. 지역별 AS 매출을 보면 성장률이 강하게 나온다. 하지만 연결기준으로 보면 AS 매출성장률은 생각보다 높지 않다. 특히 국내 매출성장률이 낮아보이는데 국내 AS 매출이 줄어드는 것으로 봐야하는가?

→ 중국 쪽 AS 성장률은 5%정도이다. UIS(Unit In Service) 판매가 부진해도 증가한다. 한국에서 AS 매출성장률이 부진해 보이는 이유는 신차 매출이 부진했기 때문이다. 통상적으로 신차가 출시되면 4S 딜러 자체에서 신차 AS 부품에 대한 선수요(비축수요)가 발생한다. 이 부분에서 신차 매출이 부진하면서 전반적으로 신차에 대한 AS 선수요 자체가 감소한 부분이 있다. 이것이 타지역 대비 매출성장률이 작아보이는 이유이다. 매출성장률은 판매 대수가 증가하면 타지역과 비슷한 좋은 성장률을 보일 것이다.

8. 언론을 보면 모비스가 자율주행 레벨2를 2020년에 기술 내재화를 완료하겠다고 나오는데 2020년이 상용화 시점인지, 연구개발의 종료 시점인지 궁금하다.

→ 자율주행 관련해서 레벨2까지는 선행기술 개발을 완료했고 자체 기술을 확보했다. 지향하고 있는 목표는 기술 확보가 아니라 SOP(양산) 개념이다. 레벨3, 4 관련된 자율주행기술도 개발 진행 중에 있다. 2020년은 그 이전에 수주를 해서 양산해 매출이 발생하는 시점이라고 이해하시면 될 것이다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	18,263	18,692	20,783	22,691
현금 및 현금성자산	2,049	2,632	2,872	3,883
단기금융자산	5,928	6,520	7,042	7,605
매출채권	7,235	6,675	7,604	7,814
재고자산	2,830	2,611	2,975	3,057
비유동자산	23,448	24,885	26,614	28,396
유형자산	8,516	9,087	9,611	9,955
무형자산	961	912	869	840
자산총계	41,712	43,577	47,398	51,086
유동부채	8,833	8,426	9,103	9,255
매입채무	6,319	5,911	6,588	6,741
단기차입금	1,453	1,453	1,453	1,453
유동성장기부채	170	170	170	170
비유동부채	4,320	4,320	4,320	4,320
사채	-	-	-	-
장기차입금	1,667	1,667	1,667	1,667
부채총계	13,154	12,746	13,423	13,575
지배주주지분	28,495	30,763	33,873	37,370
자본금	491	491	491	491
자본잉여금	1,405	1,405	1,405	1,405
이익잉여금	27,521	29,653	32,626	35,987
기타자본항목	-360	-360	-360	-360
비지배주주지분	63	68	102	141
자본총계	28,558	30,831	33,975	37,511

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	38,262	35,303	40,217	41,324
증가율(%)	6.2	-7.7	13.9	2.8
매출원가	32,966	30,558	34,543	35,557
매출총이익	5,296	4,745	5,675	5,767
판매비와관리비	2,391	2,449	2,452	2,237
연구개발비	626	578	658	676
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,905	2,296	3,223	3,530
증가율(%)	-1.0	-21.0	40.4	9.5
영업이익률(%)	7.6	6.5	8.0	8.5
이자수익	121	138	150	174
이자비용	42	42	42	42
지분법이익(손실)	1,090	908	1,243	1,460
기타영업외손익	-58	100	-40	-41
세전계속사업이익	4,111	3,307	4,465	4,990
법인세비용	1,064	839	1,126	1,259
세전계속이익률(%)	10.7	9.4	11.1	12.1
당기순이익	3,047	2,468	3,339	3,731
순이익률(%)	8.0	7.0	8.3	9.0
지배주주귀속 순이익	3,038	2,464	3,304	3,692
기타포괄이익	136	136	136	136
총포괄이익	3,184	2,604	3,475	3,868
지배주주귀속총포괄이익	3,038	2,464	3,304	3,692

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	2,018	2,801	3,319	3,548
당기순이익	3,047	2,468	3,339	3,731
유형자산감가상각비	116	151	166	172
무형자산상각비	69	69	58	49
지분법관련손실(이익)	1,090	908	1,243	1,460
투자활동 현금흐름	-2,124	-1,241	-1,195	-1,092
유형자산의 처분(취득)	-1,296	-1,320	-1,350	-1,200
무형자산의 처분(취득)	-33	-20	-15	-20
금융상품의 증감	-1,609	-593	-522	-563
재무활동 현금흐름	-336	-331	-331	-331
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-332	-331	-331	-331
현금및현금성자산의증감	-449	582	240	1,011
기초현금및현금성자산	2,498	2,049	2,632	2,872
기말현금및현금성자산	2,049	2,632	2,872	3,883

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	31,205	25,310	33,943	37,929
BPS	292,708	316,014	347,953	383,878
CFPS	33,108	27,569	36,252	40,203
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
Valuation(배)				
PER	8.5	10.1	7.5	6.7
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	8.0	9.3	7.0	6.4
EV/EBITDA	6.8	7.6	5.3	4.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.2	8.3	10.2	10.4
EBITDA 이익률	8.1	7.1	8.6	9.1
부채비율	46.1	41.3	39.5	36.2
순부채비율	-16.4	-19.0	-19.5	-21.9
매출채권회전율(x)	5.6	5.1	5.6	5.4
재고자산회전율(x)	14.2	13.0	14.4	13.7

자료 : 현대모비스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	300,000
2017-04-07	Buy	320,000
2016-10-28	Buy	360,000
2015-11-02	Buy	350,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 고태봉, 강동욱\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-