

2017/02/15

한온시스템(018880)

예상보다 양호한 실적

■ 4Q16 Review – 예상보다 양호한 실적

한온시스템의 4분기 실적이 발표되었다. 매출액은 전년동기비 2.8% 증가한 1.5조, 영업이익은 3.8% 감소한 1,160억원(OPM 7.7%)을 기록했다. 우리의 예상 매출 1.47조, 영업이익 예상치 1,084억원(OPM 7.4%)보다는 양호한 실적이지만, 컨센서스 대비 약간 못미치는 결과다. 멕시코 몬테레이 공장 본격 가동 등 볼륨 기준으로는 4.9% 증가했지만, 환율과 지역별 믹스로 인한 가격하락 요인으로 2.8% 매출증가에 그쳤다. 수익성은 유럽에서의 구조조정 효과에도 불구하고 중국 환율 영향에 따른 (-)요인과 연구개발비 증가로 전년동기비 후 퇴했다. 중국만 놓고 보면 현대, 기아, 포드의 생산량이 전년동기비 6.7% 증가했음에도 불구하고 원/위안화가 6.6% 감소해 물량 효과가 희석되었다. 특히 4분기 실적에서의 특징은 영업외부문에서 환해지 이익이 200억 계상되면서 세전이익이 전년동기비 21.4%나 증가했다는 점이다. 16년 연간기준으로는 매출액 2.8% 증가, 영업이익 17.5% 증가, 지배주주 순이익 26.7% 증가로 장기계획에 따른 수익성 개선과정을 큰 문제없이 보여주고 있는 상황이다.

■ 1Q17 Preview – 긍정적 혼재, 위안화 약세와 포드의 보수적 가이던스 부담

4분기 실적에서 생각보다 매출 증가가 제한적이었다는 점이 마음에 걸린다. 수주잔고도 지속적으로 개선되고 있고, 몬테레이 공장의 (+)요인에도 불구하고 외형이 정체되었기 때문이다. 수익기여도가 높은 중국공장의 성장이 환율로 인해 제한적이었기 때문이다. 생산대수의 정체로 외형확대가 쉽지 않은 상황에서 환율로 인한 부정적 효과와 생산비용 상승이 고스란히 수익성에 영향을 주고 있다. 먼저 수량 면에서 1분기에는 중국에서 구매세 인하효과 증대로 시장의 수요 둔화가 예상되나, 현대차 중국 4공장 Full Quarter 효과가 이를 상쇄해줄 것으로 본다. 반면 2월까지 지속되는 원화 대비 위안화의 약세는 분명 부정적 영향을 끼칠 것이다. 멕시코 공장의 램프업 효과로 인해 볼륨이나 가동률 향상이 예상된다. 현대, 기아차 외에도 한온시스템은 포드의 최대 납품사기도 하다. 연간 가이던스를 보수적으로 제시한 만큼 포드향 매출도 정체될 것으로 보는 것이 타당하다. 이를 종합적으로 고려, 우리는 매출액을 전년동기비 1.6% 증가한 1.45조, 영업이익을 전년동기비 0.3% 증가한 1,051억으로 전망한다.

자동차/타이어 고태봉

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

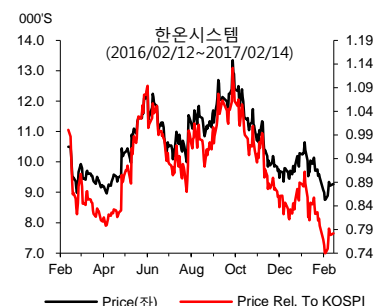
Buy(Upgrade)

목표주가(6M)	12,000원
종가(2017/02/14)	9,270원

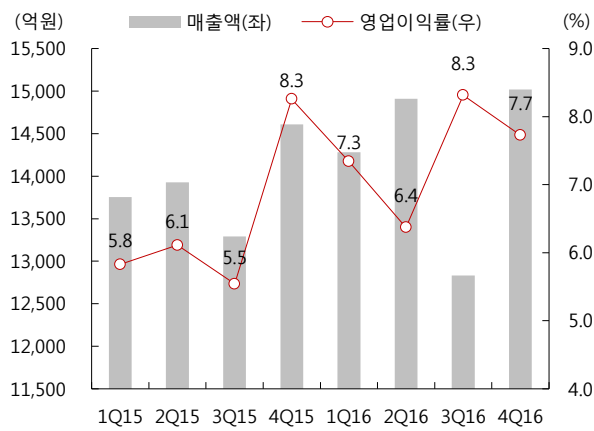
Stock Indicator

자본금	53십억원
발행주식수	53,380만주
시가총액	4,948십억원
외국인지분율	19.3%
배당금(2015)	970원
EPS(2016E)	2,736원
BPS(2016E)	3,611원
ROE(2016E)	15.9%
52주 주가	8,760~13,350원
60일평균거래량	1,028,915주
60일평균거래대금	10.0십억원

Price Trend

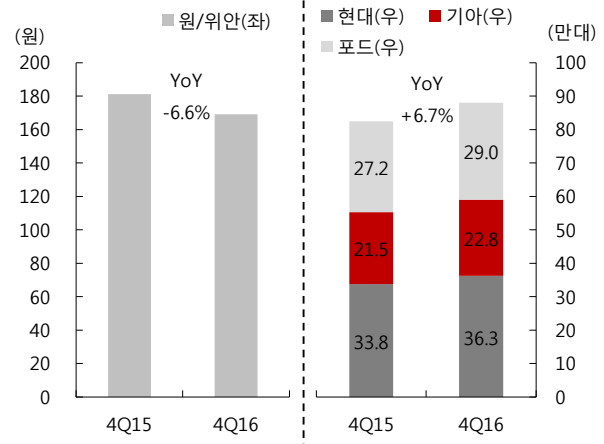


<그림 1> 매출액 및 영업이익률 추이 - 분기 최대 매출액 기록



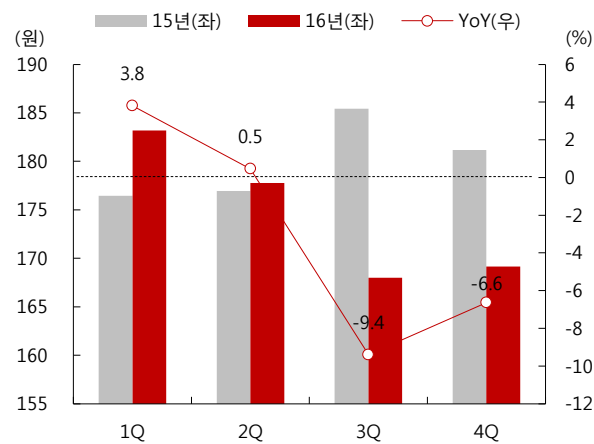
자료: 한온시스템 하이투자증권

<그림 2> 전년동기비 원/위안 환율 및 중국 내 현대, 기아, 포드 생산량 변화 - 물량 효과가 환율로 인해 희석



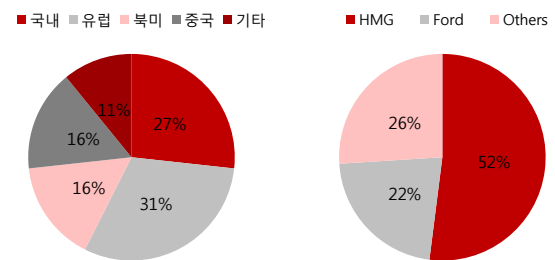
자료: Bloomberg, 한국은행, 하이투자증권

<그림 3> 원/위안 환율 변화 추이 - 하반기 (-) 요인으로 작용



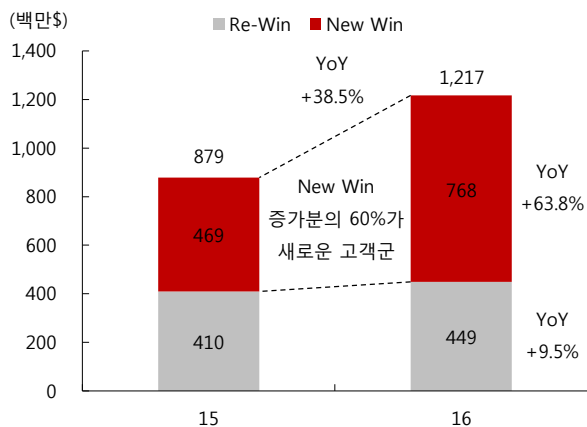
자료: 한국은행, 하이투자증권

<그림 4> 2016 년 지역별, 업체별 매출비중 현황



자료: 한온시스템, 하이투자증권

<그림 5> 전년동기대비 신규수주 변화 추이



자료: 한온시스템 하이투자증권

<그림 6> Ford 2017 년 수량 가이드스 - 보수적 가이드스 제시



자료: Ford, 하이투자증권

<표 1> 16 년 4 분기 실적 및 17 년 1 분기 실적 전망

(단위 : 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	YoY	QoQ	1Q17(E)	YoY
매출액	14,607	14,281	14,908	12,831	15,017	2.8%	17.0%	14,508	1.6%
매출원가	12,114	11,947	12,810	10,714	12,580	3.9%	17.4%	12,187	2.0%
%	83	84	86	84	84	0.8%p	0.3%p	84	0.3%p
판관비	1,287	1,286	1,148	1,050	1,277	-0.8%	21.6%	1,270	-1.2%
%	8.8	9.0	7.7	8.2	8.5	-0.3%p	0.3%p	8.8	-0.2%p
영업이익	1,206	1,048	950	1,067	1,160	-3.8%	8.8%	1,051	0.3%
%	8.3	7.3	6.4	8.3	7.7	-0.5%p	-0.6%p	7.2	-0.1%p
세전이익	1,002	1,042	881	1,018	1,216	21.4%	19.5%	1,021	-2.0%
%	6.9	7.3	5.9	7.9	8.1	1.2%p	0.2%p	7.0	-0.3%p
법인세	275	318	242	282	277	0.7%	-1.8%	255	-19.8%
%	27.5	30.6	27.4	27.7	22.8	-4.7%p	-4.9%p	25.0	-5.6%p
당기순이익	727	723	639	736	939	29.2%	27.6%	766	5.9%
%	5.0	5.1	4.3	5.7	6.3	1.3%p	0.5%p	5.3	0.2%p
지배주주	695	685	601	690	946	36.1%	37.2%	732	6.9%
%	4.8	4.8	4.0	5.4	6.3	1.5%p	0.9%p	5.0	0.3%p

자료: 한온시스템 하이투자증권

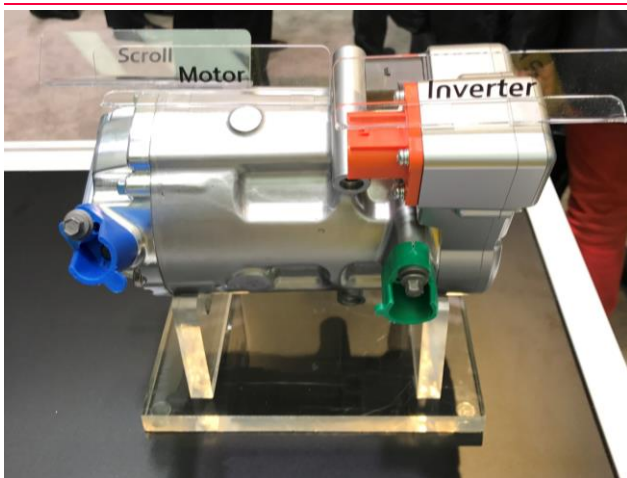
투자전략

목표주가 12,000원으로 하향, 투자 의견 매수로 변경

한온시스템은 다른 부품사에 비해 미래기술에 관한 선구적 위치로 20배 이상의 High multiple을 용인받아 온 업체다. Thermal Management는 xEV에 특화된 부품으로 세계적 수준의 업체로 인정받고 있다. 납품처 다변화를 통해 전속적 납품에 따른 위험도 분산되어 있다. 현대차그룹과 포드를 역사적 Captive OEM으로 가지고 있어 안정적인 성장을 보여왔다는 점도 매력적이다. 글로벌 Food print가 완벽히 구축되어 있고, Technical Roadshow를 통해 많은 업체를 납품 후보군으로 가지고 있어 새로운 판로도 열려있고 수주잔고도 넉넉하다. 한앤컴퍼니와 한국타이어가 지분 70%를 인수한 후 기존 HVCC를 고효율조직으로 전환시키고 있고, M&A나 전략적 제휴를 통해 사세확장을 꾀하고 있다는 점, 향후 매각 가능성으로 향후 경영권 프리미엄이 Multiple에 반영된다는 점도 다른 업체와 다른 점이다.

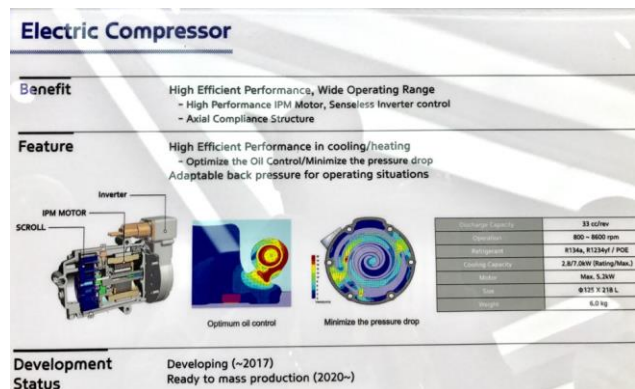
최근 주가 하락이 심상치 않다. Earning Base 보다는 Multiple Base로 전개되었던 주가흐름에서 불편한 요소들이 나타났기 때문이다. ①트럼프의 집권 이후 친환경정책 제고로 xEV에 대한 로드맵이 지연될 수 있다는 우려가 나타나고 있고, ② Regulation이 완화될 경우, 아직까지 일부 업체들의 선행기술이 프리미엄을 받는 Thermal Management 시장에서 동사의 기술 선도력이 약화될 수 있다는 걱정도 있다. ③설상가상으로 현대모비스의 e-Compressor 선행개발과 양산가능성이 동사의 독보적 위상을 흔드는 양상이다. 대부분 당장의 Earning보다 High Multiple 정당화에 (-)영향을 주는 이유들이다.

<그림 7> CES 2017에서 전시된 현대모비스 E-Compressor



자료: 하이투자증권

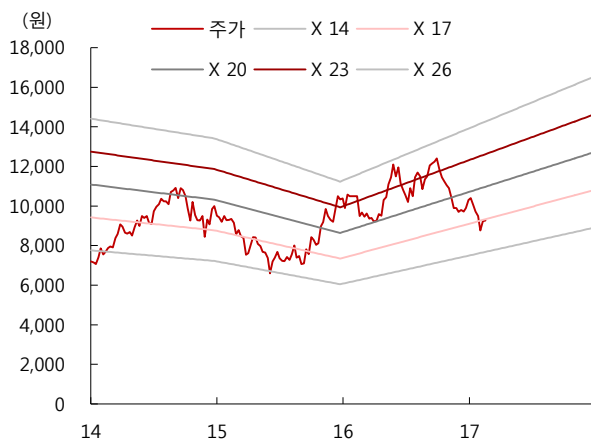
<그림 8> 현대모비스 E-Compressor 특징 및 개발 현황



자료: 하이투자증권

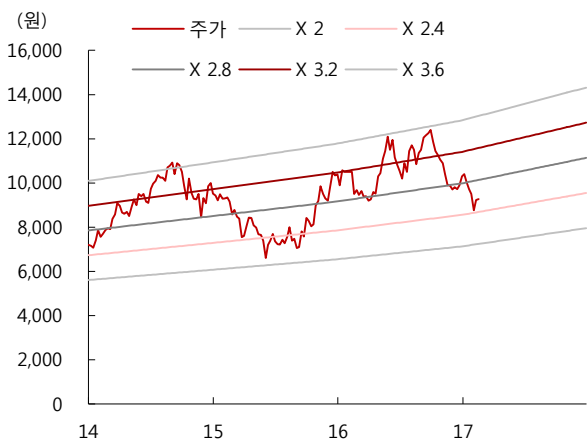
하락한 주가와 향후 전망에 주주들의 고민이 많을 수 밖에 없는 시점이다. 일단 Earning은 Step by Step으로 회사측 가이드라인에 맞춰 개선되고 있다. 매각시점에 8~9% 수준까지 OPM을 높이겠다는 계획도 차근차근 달성되고 있다. 결국 상가 우려들이 불식되는 시점에서 다시 High Multiple이 복원될 것이라 생각된다. 시간은 걸릴 것 같다. 향후 친환경차에서의 본격 매출 발생, 새로운 납품선 발굴, 중국업체와의 JV, 현대모비스의 공조사업 진출에 대한 진의 확인 등이 필요하다. 이러한 종합적 판단 하에 우린 17년 EPS 587원에 Target multiple 20배를 제시한 12,000원을 목표주가로 제시한다. 이는 기존 목표주가 13,000원에서 7.7% 하향한 값이며, 큰 폭 주가하락으로 투자의견은 Hold에서 Buy로 상향한다.

<그림 9> 한온시스템 PER BAND – 15.8 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 10> 한온시스템 PBR BAND – 2.2 배 수준



자료: Quantwise, 하이투자증권

질의응답

1. 4분기 실적을 봤을 때 일시적으로 생산 비용이 올라갔다고 말씀해주셨다. 구체적으로 어떤 생산비용 올라갔는지 궁금하다. 더불어 4분기 기준 R&D 비용이 얼마였고 그 중에서 비용으로 인식된 것이 얼마인지 말씀해주시면 감사하겠다.

4분기 중국이 좋지 않았는데 중국에서의 이익은 어느정도 수준을 보였는가? 중국에서 친환경차 배터리에 대한 인증을 늦추고 있다. 쏘나타 PHEV 양산이 내년으로 늦춰졌고, 현지생산비중 8% 맞춰야하는 것도 있는데 받아놓은 수주 중에 부정적 효과가 있을 수 있는가?

마지막으로 미국 국경세가 화두가 되고 있는데, 부품업체의 특성상 CKD 비중이 높아 예상되는 부정적인 영향이 있는지 답변 부탁드립니다.

→ 우선 4분기 R&D 비용은 710억이며 그 중 자본화 된 부분은 180억이다. 작년 총 R&D 비용은 2,300억이며 그 중 자본화된 부분은 650억이다.

→ 현재 중국에서는 비용이 올라가는 상황이다. 16년 연간으로 봤을 때 전년대비 11%정도 올라간 수준이다. 공시가 될 것은 지속가능한 수준으로 말씀드리는데 것이다. 앞으로 중국시장의 이익을 예측할 때 가이드를 드리자면 비용은 11%정도 올라가며 비용 압박은 높아진다고 보시면 된다. 중국 PHEV의 경우 양산이 연기되었다. 그 부분은 우리가 수주 받았는데 현대차에서 내년 양산으로 10개월 연기한다는 보도가 나왔다. 그 보도대로라면 당사 매출이 10개월정도 지연되는 것이 사실이다. 생산비용이 갑자기 올라간 일회성 요인은 고객사와의 commercial한 이유이다.

→ 국경세나 미국 부품 관련하여 당사의 미국 연구소에서도 정책을 팔로우업하면서 지켜보고 있는데 아직까지 정해진 것이 없어서 뭔가 액션이라던가 예상책을 만들기 어려운 상황이다. 당사가 납품하는 포드나 현대차 등 멕시코 공장이 있는 OEM들은 모두 같은 상황 속에서 불확실성이 많다. 하지만 다행히도 당사는 미국 오하이오 캐리에 작년 1월 이미 공장을 착공했다. 현재 1년째 공장을 짓고 있는 상황이고 하반기에 On-line되서 가동되기 시작한다. 램프업 기간을 거치면 본격적인 매출은 내년 정도 발생하며 연간 1,200억정도 매출을 일으킬 수 있는 캐파로 공사 진행 중에 있다. 디트로이트에 있는 OEM으로부터 수주도 상당히 많이 받은 상황이다. 따라서 국경세 관련 리스크는 피해갈 수 있는 여력이 있다. 만약 멕시코 관련 리스크가 가시화된다면 오하이오 캐리 공장을 확장하는 전략도 구상하고 있다.

2. 작년 이맘때도 17년 매출 Backlog가 올라가고 현대차 쪽 수주가 올라가서 매출 성장에 대한 시장의 기대가 있었는데 매출 성장률이 생각보다 높지 않아서 우려가 된다. 올해 매출 성장률은 몇 퍼센트 정도를 예상하시는지 답변 부탁드립니다. Backlog 오더 성장은 계속 있는데 비해 매출 성장이 더더보이는데 매출이 안나오는

이유가 궁금하다. 또한 앞으로 3년동안 컴프레서 시장점유율을 3~4% 늘려서 파이를 경쟁업체 대비 키운다고 하셨는데 공조업체가 지난 10년동안 M&A를 하지 않으면서 점유율에 변화를 가져온 적이 없었다. 당사 점유율이 올라갈 것이라고 보는 근거는 무엇인가? 그리고 다른 업체들도 똑같이 기술 개발을 할텐데 이런 것을 고려한다면 시장점유율을 늘려간다는 것이 현실적으로 가능한지 그리고 어떤 제품으로 올라오는건지 답변 바란다.

→ 매출성장률이 더더보이는 이유는 다름이 아니라 주요 고객들의 성장세가 당사가 예상한 것보다 낮아졌기 때문이며 그 외에 다른 이유는 거의 없다. 17년 매출 가이던스는 전년동기비 1.5~2% 성장을 예상한다. 재작년에 17년을 예측한 것보다 떨어진 것은 사실이다. 그 이유는 수주를 못해서가 아니라 당사 사업계획을 현실적으로 수정했기 때문이다. 사업계획이 전반적으로 조정되어 예상보다 떨어진 것이다. 그럼에도 올해 1.5% 이상의 성장을 전망한다. 수익성 관련된 가이던스를 드리자면 작년 EBITDA 6,080억으로 마감했으나 올해 6,800억의 EBITDA 달성을 예상한다. 이렇게 된다면 작년보다 10% 이상 증가한다고 보시면 될 것 같다. CAPEX의 경우 수주가 많기 때문에 3,000억정도 예상하고 있다.

→ 컴프레서 점유율 증가 관련하여 답변드리자면 당사는 3가지 라인업을 가지고 시장에서 경쟁하고 있다. 그 중에 하나가 e-compressor이다. e-comp, variable, fixed 이 3가지를 제품 라인업에서 강조하며 연구개발하고 공장을 증설하고 있는데 마켓 쉐어를 드라이브하는 요인 중에 실질적으로 늘어나는 것은 variable 분야이다. 이 분야에서 산텐과의 거리가 좁혀지는 이유는 주로 산텐이 가지고 있는 쪽에 비즈니스 수주를 공격적으로 해서 성과가 나고 있고, 인도 첸나이 쪽에서 큰 사이즈의 오더가 글로벌 OEM에서 왔기 때문이다. 지금까지 확보하지 못했던 고객사를 확보한 것이다. e-comp쪽에서는 우리의 주요 고객인 현대, 포드, 그리고 유럽 쪽에서는 당사가 상대적으로 일찍 진입해 공고한 위치를 갖고 있기 때문에 그 고객사들이 중국에 현지화하는 경우 또는 새로운 고객사에서부터 오는 주문량도 많다. 당사는 새로운 신규 시장에서 뛰어나기 때문에 텐소나 산텐보다 성장세가 크다. 기존에 텐소나 산텐이 가지고 있는 수주를 취하는 것이 절반이고 신규 자동차 시장에 진입하는 업체에 대한 시장 진입이 상대 두 회사보다 우위에 있기 때문에 그 두 개의 효과가 어우러진다고 판단한다. variable 라인도 계속 기존 고객을 통해 질적으로 성장하는 중이다. 실질적으로 3,000억의 CAPEX를 쓰지만 컴프레서 부문이 상당 부분을 차지하고 있다. 올해 New business 관련 효과는 2조 내외를 예상한다. 따라서 이 부문에서 18년~20년에 매출이 일어날 것으로 보고 있다.

3. 중국JV는 관련 내용은 언제 공표할 예정인가?

→ 현재 진행되고 있는 것은 사실이다. 날씨가 아주 더워지기 전에는 끝날 것으로 본다. 서로간의 협상이 조금 오래 걸려 발표가 지연되는 중이다.

4. 매출 가이던스는 슬로우한데 비하여 EBITDA 가이던스는 공격적으로 보인다. 1월 판매를 보면 미국, 국내, 중국 시장이 네거티브 성장을 했다. 아무래도 경쟁이 격화

되고 시장에서 인센티브 증가라던지 수익성 악화 요인이 많이 발생할 것 같은데 EBITDA가 왜 많이 올라가는지 부연 설명을 부탁드립니다. 두 번째로 배당을 전기 50원에서 이번 분기 75원을 주셨는데 올해에도 분기별 75원 주시는지 혹은 어떤 계획이신지 말씀 부탁드립니다. 끝으로 작년에 칼소닉켄세이 M&A 모멘텀이 있었는데 신규 M&A 관련된 계획 있으신지 답변 부탁드립니다.

→ 당사는 인수하기 위한 노력을 계속 중이다. 인수라는 것이 시장 타이밍과 가격이 맞아야한다. 당사의 4개의 제품군을 사업으로 영위하는 업체들 중 인수할 매물은 있다. 위 4가지 제품군들 중 성장이 생길만한 것 있으면 도전할 예정이다.

→ 배당금 관련 답변을 드리면 yield를 35~40%로 약속드렸기 때문에 실적이 올라가면 배당은 더 할 예정이다. 이번 분기 배당금을 올렸다. 분기별로 접근할 때 결론이 나지 않았는데 연말이 되어 배당금을 올릴 수 있다고 한 것이 이번 분기 사실화된 것이다. 올해 1분기 배당이 나가기 전까지 결정해서 명확하게 말씀드리겠다. 다시 분기 배당금 50원으로 갔다가 연말에 많이 배당할지, 어떤 방법이 좋을지 판단 중이다.

→ EBITDA 관련 답변드리겠습니다. 작년 2분기 통상임금 관련 비용이 있었고 3분기에 이것의 일부가 환입되었다. 이 부분을 다시 16년 EBITDA에 환산해 넣으면 어느정도 규모가 나온다. 이 부분에서 올해 EBITDA 6,800억은 6% 증가한 정도일 뿐이다. 매출의 1.5~2% 성장은 보수적으로 본 것이다. 가이던스라는 것은 항상 보수적으로 보며 항상 확실히 달성할 수 있다는 자신감이 있는 범위를 제시한다. 비용절감 활동을 유럽에서 하고 있고 이런 것들을 감안하면 작년대비 이익 증가는 가능하다고 본다. 원가절감 관련 작년에도 비용을 절감해 이익을 맞췄고 올해 역시 마찬가지로 할 것이 많다. 탑라인 성장은 1.5~2% 보지만 수익성은 6,800억 맞추도록 하겠다.

→ Operation 입장에서 말씀드리자면 컴프레서도 그렇지만 현재 당사 구조는 예전 비스테온 시절 공장 반, 한라 시절 공장 반이라고 보시면 된다. 한라비스테온 시절 실질적으로 PMI(인수 후 사후관리)를 이루어내지 못했다. 한앤컴퍼니로 오고 나서도 PG(Partnership Group)체제로 바꾸기 전까지 실질적으로 Operation에서 PMI를 이루지 못했다. 제품 라인업에서 부품 공용화, Supply chain 등 여러 부분에서 꼬여서 제품화되지 못했던 것들이 16년에도 나왔고 17년에도 계속 나올 것이다. 이러한 것들 모두가 17년 사업계획에 반영되었다.

5. 최근 현대모비스가 e-compressor를 전시하고 있다. 이에 대해 어떻게 생각하시는지 궁금하다.

→ 컴프레서 사업이 꼭 일렉트릭 컴프레서가 아니더라도 진입 장벽이 상당히 높다. 노하우라던지 제품 설계 측면에서 하루 아침에 이루어지는 것은 아니다. 모비스 제품도 봤지만 컴프레서 엔지니어로서 판단할 때 장기적으로 걱정거리는 될 수 있겠지만 위협으로 다가오지는 않을 것 같다.

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,994	2,138	2,478	2,926
현금 및 현금성자산	447	589	906	1,262
단기금융자산	13	14	17	20
매출채권	1,046	1,074	1,097	1,172
재고자산	382	371	379	405
비유동자산	1,466	1,603	1,667	1,716
유형자산	1,093	1,226	1,284	1,328
무형자산	207	203	199	196
자산총계	3,459	3,742	4,145	4,643
유동부채	1,431	1,518	1,614	1,762
매입채무	1,019	1,103	1,199	1,347
단기차입금	335	335	335	335
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	229	229	229	229
사채	-	-	-	-
장기차입금	46	46	46	46
부채총계	1,660	1,747	1,843	1,991
지배주주지분	1,745	1,928	2,218	2,555
자본금	53	53	53	53
자본잉여금	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	1,830	2,013	2,304	2,642
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	55	66	84	96
자본총계	1,799	1,994	2,302	2,651

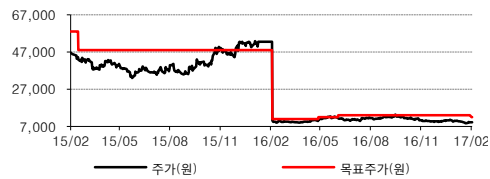
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,558	5,704	5,829	6,225
증가율(%)	1.9	2.6	2.2	6.8
매출원가	4,697	4,805	4,910	5,186
매출총이익	861	899	919	1,040
판매비와관리비	502	476	470	542
연구개발비	189	165	169	181
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	360	423	449	498
증가율(%)	-2.9	17.5	6.2	10.8
영업이익률(%)	6.5	7.4	7.7	8.0
이자수익	7	10	15	20
이자비용	13	13	13	13
지분법이익(손실)	13	8	9	10
기타영업외손익	-10	-1	-12	-6
세전계속사업이익	346	416	437	497
법인세비용	102	112	106	119
세전계속이익률(%)	6.2	7.3	7.5	8.0
당기순이익	243	304	331	378
순이익률(%)	4.4	5.3	5.7	6.1
지배주주귀속 순이익	231	292	314	366
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	243	303	330	377
지배주주귀속총포괄이익	231	288	313	358

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	448	627	741	734
당기순이익	243	304	331	378
유형자산감가상각비	170	172	197	207
무형자산상각비	4	4	4	4
지분법관련손실(이익)	13	8	9	10
투자활동 현금흐름	-256	-304	-256	-251
유형자산의 처분(취득)	12	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-41	-	-	-
금융상품의 증감	-6	-1	-3	-3
재무활동 현금흐름	-112	-104	-120	-40
단기금융부채의증감	-3	-	-	-
장기금융부채의증감	-1	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-108	-104	-120	-40
현금및현금성자산의증감	66	142	317	355
기초현금및현금성자산	381	447	589	906
기말현금및현금성자산	447	589	906	1,262

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,159	547	587	685
BPS	16,342	3,611	4,155	4,787
CFPS	3,788	4,383	963	1,079
DPS	970	225	225	225
Valuation(배)				
PER	4.8	17.0	15.8	13.5
PBR	0.6	2.6	2.2	1.9
PCR	2.7	2.1	9.6	8.6
EV/EBITDA	1.9	7.9	6.8	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.7	15.9	15.1	15.3
EBITDA 이익률	9.6	10.5	11.1	11.4
부채비율	92.2	87.6	80.1	75.1
순부채비율	-4.4	-11.2	-23.6	-34.0
매출채권회전율(x)	5.5	5.4	5.4	5.5
재고자산회전율(x)	14.7	15.1	15.6	15.9

자료 : 한온시스템, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-14	Buy	12,000
2016-06-15	Hold	13,000
2016-05-10	Hold	12,000
2016-02-16	Hold	11,000
2015-02-27	Buy	48,000

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 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 고태봉)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2016-12-31 기준

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