

# 현대차(005380)

## 불신이 키운 비용

대규모 품질비용과 환율 영향으로 어닝쇼크  
 품질비용이 커진 이유는 뿌리깊은 불신  
 환율 감안 TP 5% 하향, 단 미국 회복 지속, 4Q 실적 정상화

### Facts: 대규모 품질비용과 환율 영향으로 어닝쇼크

현대차가 최악의 3분기 실적을 공시했다. 영업이익은 2,889억원(-76% YoY, 영업이익률 1.2%)으로 추정치와 컨센서스를 각각 65%, 69% 하회했다. 매출은 부합했으나 영업이익이 추정치에 약 5천억원 미달했다. 이 차이는 예상치 못한 엔진 관련 품질비용(-3천억원, 추정치와 차이 기준)과 예상보다 컸던 환율 영향(-1천억원), 그리고 월드컵 마케팅, 소규모 리콜 등 기타비용(-1천억원) 때문으로 판단한다. 금융부문은 매출/영업이익이 각각 16.5%/10% 증가해 개선세가 이어졌다.

### Pros & cons: 품질비용이 커진 이유는 뿌리깊은 불신

불신으로 품질비용이 커졌다. 회사는 별도로 가진 간담회에서 엔진관련 품질비용 3천억원 중 1,500억원은 기존 리콜의 추가비용, 나머지 1,500억원은 엔진 이상 진단 시스템(KSDS: Knock Sensor Detection System) 장착비용으로 설명했다(세부 내용은 2페이지 참조). 이 2가지 비용의 배경은 모두 동일하다. 불안한 일부 소비자들이 정상적인 엔진의 교체까지 요구하다 보니 당초 예상보다 기존 리콜 비용이 커졌다. 회사는 이러한 과다청구를 막기 위해 엔진의 정상/비정상 여부를 가려내는 시스템인 KSDS를 도입했다. 결국 소비자와 회사 간 상호 신뢰가 낮아 보니 추가되는 비용들이다. 게다가 이러한 내용이 실적 발표 직전에 반영돼 대규모 어닝쇼크로 이어지며 이미 낮아진 시장의 신뢰까지 추가로 훼손됐다.

### Action: 환율 감안 TP 5% 하향, 단 미국 회복 지속, 4Q 실적 정상화

현대차 목표주가를 185,000원에서 175,000원으로 5% 하향한다(SOTP와 PER 가중평균). 신흥국 환율 약세가 지속되는 점을 감안해 이익 추정치를 낮췄기 때문이다. 단 미국 회복에 주목하며 매수 관점을 유지한다. 미국 가동률 및 매출 개선을 바탕으로 한 영업이익 기초체력은 지속적으로 회복 중이다. 실제로 60%대까지 내려갔던 미국 공장 가동률도 3분기에 90% 이상으로 회복됐으며(그림 2), 3분기 미국 매출도 14% 확대되며 7개 분기 만에 증가세로 전환됐다. 4분기에는 엔진관련 추가비용이 없이 영업일수 증가(추석 기저효과), 미국 가동률 및 매출 회복이 이어지면서 영업이익 1조원대를 회복할 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 175,000원(하향)

### Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	110,000
시가총액(십억원)	23,504
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저가(원)	164,500/110,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	67,563
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.8/46.3
주요주주(%)	현대모비스 외 5인 29.1
	국민연금 8.7

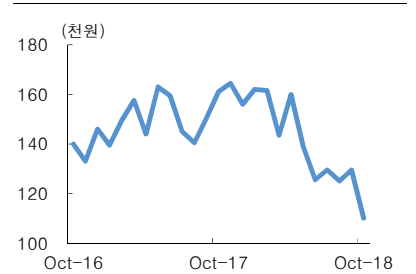
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	10.4	10.7	6.4
PBR(x)	0.6	0.4	0.4
ROE(%)	5.9	3.9	6.5
DY(%)	2.6	3.8	4.7
EV/EBITDA(x)	10.8	11.4	9.0
EPS(원)	14,993	10,243	17,211
BPS(원)	247,807	257,141	263,703

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.7)	(32.9)	(25.9)
KOSPI 대비(%p)	(2.9)	(17.2)	(8.7)

### 주가추이



자료: WISEfn

김진우, CFA

jjinwoo.kim@truefriend.com

### [품질비용 관련 간담회 주요 내용]

- 3분기 주요 손실 내역: 환율 관련 손실 2,500억원(원/달러 및 신흥국 통화), 품질관련 비용 5,000억원
- 품질비용은 에어백 약 1천억원, 일상적 리콜 약 1천억원, 그리고 엔진관련 비용 약 3천억원
- 엔진비용 중 약 1,500억원은 엔진 이상 진단 시스템(KSDS: Knock Sensor Detection System) 장착비용. 대상은 글로벌 250만대. 나머지 약 1,500억원은 기존 리콜의 추가비용. 대상은 미국에서 120만대
- Knock Sensor는 이상연소, 노킹등에 발생하는 엔진의 진동을 측정하는 센서. 엔진 트러블 시 발생하는 진동을 이 센서로 감지하는 logic 개발
- 대상차종은 모두 기존에 문제가 됐던 쉐타엔진(2~2.4L). 다른 엔진은 아직 확대 계획 없음. 추후 신차에는 추가 비용이 안들기 때문에 모든 엔진에 장착
- 기존 리콜의 추가비용 배경은 초기 예상보다 물량이 늘어났기 때문. 이는 이상 엔진 외에 정상적 엔진에 대해서도 교체 요청이 많았기 때문. KSDS 장착으로 이러한 비정상적인 과도한 청구를 최소화 하려고 함
- 기존 리콜은 60~70% 진행됨. 나머지 물량에 대해 추가 청구될 비용을 선제적으로 반영한 것
- 배당은 일회성 손실에 영향을 받지 않음. 적어도 현재 수준 이상
- 미국 내 차량 화재는 기존 엔진 리콜과는 무관. 차량 화재는 다양한 요인에 의해 발생. 미국이 특별히 다른 지역대비 화재발생률이 높지 않음. 상원 청문회는 정치적 요인도 있었다고 생각
- 현재 나온 비용 이슈는 모두 선제적으로 반영. 향후 별도의 이슈가 발생하지 않는 이상 엔진관련 추가비용은 없을 전망

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	24,201	24,501	22,437	24,712	24,434	(1.1)	1.0	24,448
영업이익	1,204	775	681	951	289	(69.6)	(76.0)	934
영업이익률(%)	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	(2.7)	(3.8)	3.8
세전이익	1,100	416	926	1,129	362	(67.9)	(67.1)	1,204
순이익	852	1,033	668	701	269	(61.6)	(68.4)	874

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

	추정	실적	차이
매출액	24,664	24,434	(0.9)
자동차매출	19,225	18,625	(3.1)
미국공장(HMMA)	1,866	1,907	2.2
인도공장(HMI)	1,680	1,811	7.8
터키공장(HAOS)	1,507	1,554	3.1
체코공장(HMMC)	629	611	(2.9)
러시아공장(HMMR)	714	684	(4.2)
브라질공장(HMB)	617	574	(7.0)
금융매출	3,791	4,041	6.6
기타매출	1,648	1,768	7.2
ASP(천원)	20,657	20,235	(2.0)
판매관리비	3,404	3,403	-
영업이익	823	289	(64.9)
자동차부문	415	(252)	(160.7)
금융부문	208	197	(5.5)
기타부문	99	88	(11.0)
연결조정	100	256	156.0
대당 영업이익(천원)	631	446	(274)
지분법손익	252	94	(62.8)
중국공장(BHMC) 매출	2,718	2,718	-

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	97,037	102,336	96,493	102,189	(0.6)	(0.1)
영업이익	3,703	5,312	3,052	5,114	(17.6)	(3.7)
영업이익률	3.8	5.2	3.2	5.0	(0.7)	(0.2)
지분법이익	1,056	1,234	876	1,199	(17.0)	(2.8)
순이익	3,376	4,729	2,721	4,550	(19.4)	(3.8)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2019년 추정치 변경 세부내역

(단위: 천 대, 십억원, %)

		기존전망	수정전망	차이
출하대수		4,751	4,752	-
국내공장		1,773	1,773	-
	내수	706	706	-
	수출	1,067	1,067	-
해외공장		2,978	2,979	-
	미국공장(HMMA)	363	363	-
	중국공장(BHMC)	812	812	-
	인도공장(HMI)	727	727	-
	터키공장(HAOS)	209	209	-
	체코공장(HMMC)	341	342	-
	러시아공장(HMMR)	253	253	-
	브라질공장(HMB)	200	200	-
	중국상용(CHMC)	13	13	-
ASP(천원)	글로벌	19,944	19,652	(1.5)
매출액	자동차부문	78,262	78,115	(0.2)
	금융부문	17,472	17,472	-
	기타부문	6,602	6,602	-
영업이익	자동차부문	3,567	3,372	(5.5)
	금융부문	1,048	978	(6.7)
	기타부문	396	363	(8.3)
대당 영업이익(천원)		909	848	(6.7)

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 밸류에이션

(단위: 십억원)

항목	내용	비고
영업가치(A=a+b+c)	29,808	조정순이익(a-b+c)에 PER 8x
	연결순이익(a)	4,397
	지분법이익(b)	1,172
	중국JV이익(c)	208
순현금(B=d-e)	20,122	
	현금성자산(d)	27,536
	차입금(e)	7,414
비영업자산(C)	12,348	보유 계열사 지분 30% 할인
총 기업가치(D=A+B+C)	62,278	
SOTP 기준 주당 기업가치(원)	218,152	
연결순이익 기준 주당 기업가치(원)	133,000	연결순이익에 PER 8x
가중평균 적정주가(원)	176,000	50:50

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 현대기아차 미국 엔진 리콜

시기	회사	대수	모델	세부사항
2015년 9월	현대차	470,000	쏘나타(2011, 2012)	2009년 12월 11일부터 2012년 4월 12일까지 생산된 2.0, 2.4리터 GDI 엔진 부착 차량
2017년 3월	현대차	572,000	쏘나타(2013, 2014) 싼타페(2013, 2014)	쏘나타는 2012년 3월 21일부터 2014년 5월 29일까지 생산된 2.0, 2.4리터 GDI 엔진 부착 차량 싼타페는 2012년 6월 28일부터 2014년 5월 31일까지 생산된 2.0, 2.4리터 GDI 엔진 부착 차량
2017년 3월	기아차	618,160	옵티마(2011~2014)	옵티마 2011~2013년식은 2010년 8월 12일부터 2013년 9월 27일까지 생산된 2.4리터 GDI, 2.0리터 T-GDI 엔진 부착 차량. 옵티마 2014년식은 2013년 8월 28일부터 2014년 5월 15일까지 생산된 2.4리터 GDI, 2.0리터 T-GDI 엔진 부착 차량
			쏘렌토(2012~2014)	쏘렌토는 2011년 4월 19일부터 2014년 2월 10일까지 생산된 2.4리터 GDI 엔진 부착 차량
			스포티지(2011~2013)	스포티지는 2010년 12월 30일부터 2013년 8월 30일까지 생산된 2.0리터 T-GDI 엔진 부착 차량

자료: NHTSA, 한국투자증권

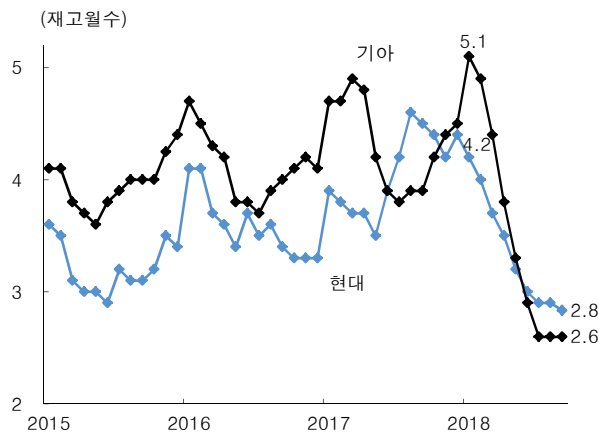
〈표 7〉 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	23,366	24,308	24,201	24,501	22,437	24,712	24,434	24,911	93,649	96,376	96,493	102,189	105,807
－ 자동차	17,823	19,187	18,824	18,656	17,389	18,852	18,625	19,054	72,684	74,490	74,046	78,115	81,018
－ 금융	4,097	3,571	3,714	4,033	3,778	4,216	4,041	4,112	14,052	15,415	15,897	17,472	17,936
－ 기타	1,445	1,550	1,664	1,812	1,269	1,643	1,768	1,745	6,914	6,471	6,306	6,602	6,853
영업이익	1,251	1,344	1,204	775	681	951	289	1,131	5,194	4,575	3,052	5,114	6,061
－ 자동차	1,083	877	555	70	400	451	(252)	667	3,481	2,585	1,266	3,372	4,173
－ 금융	179	213	179	147	173	266	197	218	703	718	854	978	1,076
－ 기타	112	76	83	68	38	88	88	96	575	339	311	363	411
영업이익률	5.4	5.5	5.0	3.2	3.0	3.8	1.2	4.5	5.5	4.7	3.2	5.0	5.7
－ 자동차	6.1	4.6	2.9	0.4	2.3	2.4	(1.4)	3.5	4.8	3.5	1.7	4.3	5.2
－ 금융	4.4	6.0	4.8	3.6	4.6	6.3	4.9	5.3	5.0	4.7	5.4	5.6	6.0
－ 기타	7.8	4.9	5.0	3.8	3.0	5.4	5.0	5.5	8.3	5.2	4.9	5.5	6.0
지분법이익	402	143	(32)	(289)	242	236	94	304	1,729	225	876	1,199	1,453
세전이익	1,757	1,165	1,100	416	926	1,129	362	1,451	7,307	4,439	3,868	6,253	7,428
지배주주순이익	1,331	817	852	1,033	668	701	269	1,083	5,406	4,033	2,721	4,550	5,405
글로벌 판매(천대)	1,103	1,116	1,067	1,202	1,048	1,188	1,097	1,242	4,860	4,489	4,575	4,752	4,959
－ 국내공장	394	490	382	386	402	442	398	428	1,669	1,652	1,669	1,773	1,826
－ 해외공장	710	626	685	816	646	746	700	814	3,191	2,837	2,906	2,979	3,132
ASP(천원)	20,905	20,140	20,513	19,962	20,242	19,450	20,235	18,781	19,570	20,366	19,488	19,652	19,917
대당 영업이익(천원)	1,270	921	605	75	465	465	(274)	657	937	707	333	848	1,026
YoY													
매출	4.5	(1.5)	9.6	(0.2)	(4.0)	1.7	1.0	1.7	1.8	2.9	0.1	5.9	3.5
영업이익	(6.8)	(23.7)	12.7	(24.1)	(45.5)	(29.3)	(76.0)	45.9	(18.3)	(11.9)	(33.3)	67.6	18.5
지분법이익	(14.4)	(76.2)	(108.0)	(210.9)	(39.7)	64.4	(398.3)	(205.0)	(10.4)	(87.0)	289.1	36.9	21.2
세전이익	(18.8)	(51.1)	(26.4)	(67.2)	(47.3)	(3.1)	(67.1)	248.7	(13.6)	(39.3)	(12.9)	61.7	18.8
지배주주순이익	(21.1)	(50.7)	(19.7)	3.3	(49.8)	(14.2)	(68.4)	4.9	(15.8)	(25.4)	(32.5)	67.2	18.8
글로벌판매	(0.4)	(13.3)	(1.6)	(12.9)	(5.0)	6.5	2.8	3.3	(2.1)	(7.6)	1.9	3.9	4.4
ASP	3.2	2.5	13.2	(1.5)	(3.2)	(3.4)	(1.4)	(5.9)	4.2	4.1	(4.3)	0.8	1.3
대당 영업이익	(1.4)	(32.3)	156.8	(91.3)	(63.4)	(49.4)	(145.3)	777.6	(29.5)	(24.6)	(52.9)	154.7	20.9

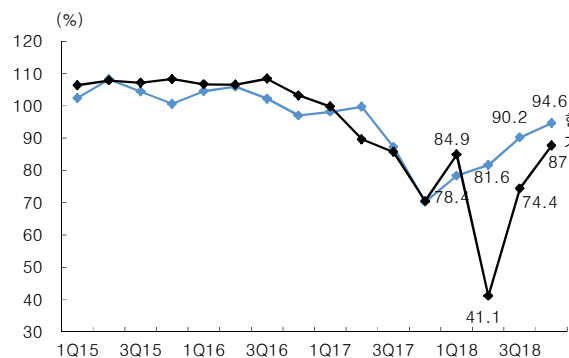
자료: 한국투자증권

[그림 1] 현대기아 미국 재고



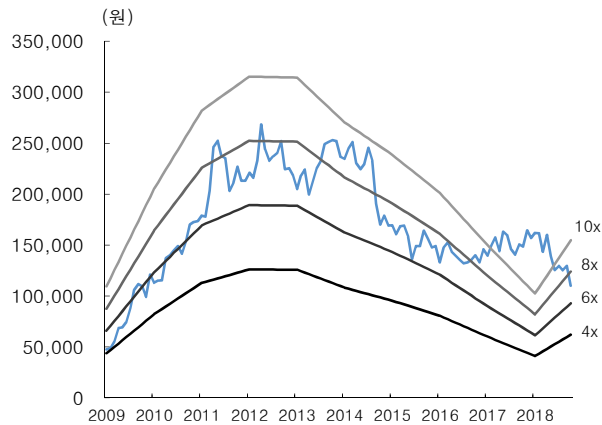
자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대기아 미국공장 가동률



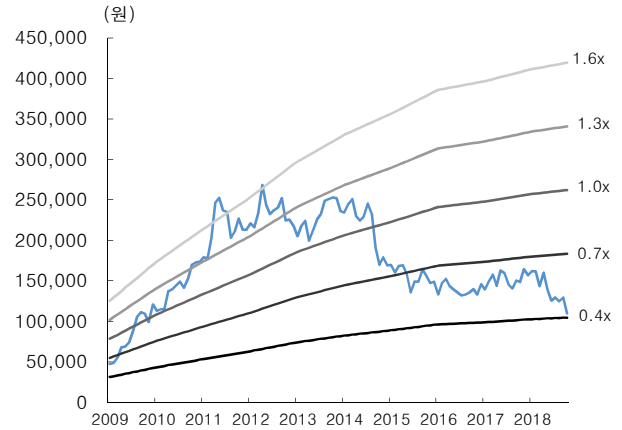
자료: 한국투자증권

[그림 3] PER band



자료: 한국투자증권

[그림 4] PBR band



자료: 한국투자증권

### 기업개요

현대차는 1967년 설립된 국내 최대, 세계 5위(기아차 합산)의 자동차 회사. 2017년 판매량은 450만대를 기록했으며 주요 모델은 아반떼(15%), 투싼(14%), 엑센트(12%), i10(8%), 쏘나타(6%) 그리고 싼타페(5%) 등. 자동차가 전체 매출의 83%를 담당하고 금융이 12%, 기타(로템 등)가 6%를 차지(2017년 기준). 최대주주는 20.78%를 보유한 모비스이며 정몽구 회장 또한 5.17%를 보유. 현대차는 기아차 지분 33.9%를 비롯해 현대위아(25.4%), 현대다이모스(47.3%), 현대건설(21%) 등 여러 계열사의 지분을 들고 있음. 2017년 기준 내수 점유율은 38.4%(기아차 합산 67.3%), 미국 점유율은 4.0%(기아차 합산 7.4%), 중국 점유율은 3.3%(기아차 합산 4.9%)를 기록.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	47,584	48,440	48,498	47,722	49,411
현금성자산	7,890	8,822	8,832	7,153	7,406
매출채권및기타채권	7,934	7,203	7,212	7,638	7,908
재고자산	10,524	10,280	10,292	10,900	11,286
비유동자산	79,468	78,592	80,244	83,726	86,079
투자자산	20,730	19,910	20,994	22,234	23,021
유형자산	29,406	29,827	30,361	30,897	31,380
무형자산	4,586	4,809	4,815	5,099	5,280
자산총계	178,836	178,199	179,973	185,702	191,665
유동부채	43,610	43,161	44,116	45,531	47,992
매입채무및기타채무	16,245	16,759	16,779	17,769	18,398
단기차입금및단기사채	8,761	9,960	11,208	11,208	11,650
유동성장기부채	14,837	13,099	13,239	14,055	15,164
비유동부채	62,882	60,281	60,418	62,497	63,125
사채	36,456	36,454	36,578	36,701	36,782
장기차입금및금융부채	13,413	12,926	12,926	14,238	14,375
부채총계	106,491	103,442	104,534	108,028	111,117
지배주주지분	67,190	69,103	69,572	71,390	73,744
자본금	1,489	1,489	1,489	1,489	1,489
자본잉여금	4,203	4,201	4,201	4,201	4,201
기타자본	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)	(1,640)
이익잉여금	64,361	67,332	68,789	71,595	74,938
비지배주주지분	5,155	5,654	5,866	6,284	6,804
자본총계	72,345	74,757	75,439	77,674	80,548

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	997	3,922	5,508	7,646	9,110
당기순이익	5,720	4,546	2,995	4,815	5,720
유형자산감가상각비	2,165	2,255	2,318	2,394	2,465
무형자산상각비	1,194	1,275	1,307	1,384	1,433
자산부채변동	(13,565)	(11,384)	(454)	(461)	238
기타	5,483	7,230	(658)	(486)	(746)
투자활동현금흐름	(6,312)	(4,744)	(5,472)	(9,568)	(8,249)
유형자산투자	(2,971)	(3,055)	(2,852)	(2,930)	(2,948)
유형자산매각	133	118	0	0	0
투자자산순증	(2,079)	(381)	(1,197)	(1,029)	(322)
무형자산순증	(1,396)	(1,461)	(1,313)	(1,668)	(1,613)
기타	1	35	(110)	(3,941)	(3,366)
재무활동현금흐름	5,691	2,181	(26)	243	(608)
자본의증가	60	75	0	0	0
차입금의순증	7,125	3,216	1,511	2,252	1,769
배당금지급	(1,085)	(1,139)	(1,080)	(1,199)	(1,465)
기타	(409)	29	(457)	(810)	(912)
기타현금흐름	182	(428)	0	0	0
현금의증가	559	931	11	(1,679)	253

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

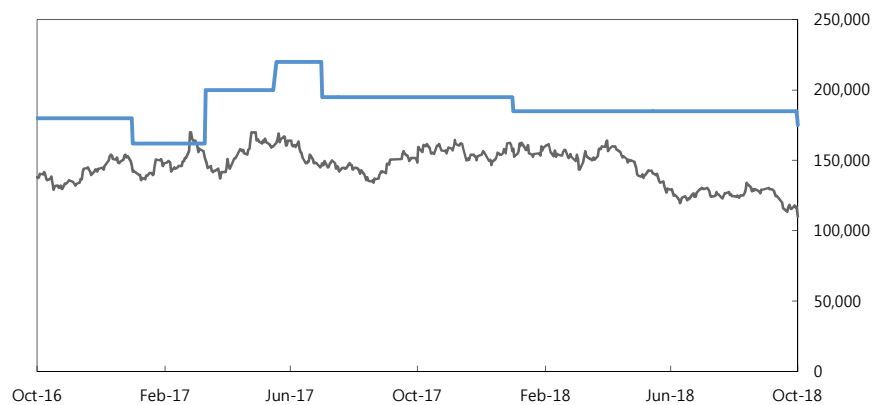
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	93,649	96,376	96,493	102,189	105,807
매출원가	75,960	78,798	80,838	82,564	84,722
매출총이익	17,689	17,578	15,654	19,625	21,085
판매관리비	12,496	13,003	12,603	14,511	15,025
영업이익	5,194	4,575	3,052	5,114	6,061
금융수익	1,111	973	1,063	1,046	1,038
이자수익	378	441	530	514	505
금융비용	678	1,120	871	880	889
이자비용	272	333	334	342	352
기타영업외손익	(49)	(214)	(214)	(227)	(235)
관계기업관련손익	1,729	225	876	1,199	1,453
세전계속사업이익	7,307	4,439	3,868	6,253	7,428
법인세비용	1,587	(108)	873	1,438	1,708
연결당기순이익	5,720	4,546	2,995	4,815	5,720
지배주주지분순이익	5,406	4,033	2,721	4,550	5,405
기타포괄이익	256	(1,114)	(1,114)	(1,114)	(1,114)
총포괄이익	5,975	3,432	1,880	3,700	4,605
지배주주지분포괄이익	5,615	2,995	1,668	3,282	4,085
EBITDA	8,552	8,104	6,677	8,892	9,959

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,118	14,993	10,243	17,211	20,449
BPS	241,103	247,807	257,141	263,703	272,204
DPS	4,000	4,000	4,500	5,500	6,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	1.8	2.9	0.1	5.9	3.5
영업이익증가율	(18.3)	(11.9)	(33.3)	67.6	18.5
순이익증가율	(15.8)	(25.4)	(32.5)	67.2	18.8
EPS증가율	(15.7)	(25.5)	(31.7)	68.0	18.8
EBITDA증가율	(6.6)	(5.2)	(17.6)	33.2	12.0
수익성(%)					
영업이익률	5.5	4.7	3.2	5.0	5.7
순이익률	5.8	4.2	2.8	4.5	5.1
EBITDA Margin	9.1	8.4	6.9	8.7	9.4
ROA	3.3	2.5	1.7	2.6	3.0
ROE	8.4	5.9	3.9	6.5	7.4
배당수익률	2.7	2.6	3.8	4.7	5.6
배당성향	20.0	26.8	44.1	32.2	32.0
안정성					
순차입금(십억원)	45,630	43,010	44,022	48,173	48,965
차입금/자본총계비율(%)	101.7	96.9	97.4	97.5	96.3
Valuation(X)					
PER	7.3	10.4	10.7	6.4	5.4
PBR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	10.8	11.4	9.0	8.2

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대차(005380)	2016.10.04	매수	180,000원	-22.2	-14.4
	2017.01.25	매수	162,000원	-8.1	4.9
	2017.04.05	매수	200,000원	-23.0	-15.0
	2017.06.12	매수	220,000원	-28.8	-23.2
	2017.07.26	매수	195,000원	-22.6	-15.6
	2018.01.25	매수	185,000원	-24.7	-11.4
	2018.10.25	매수	175,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 25일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.