

Market Strategy

2016.02.22

KB 투자증권

시간을 달려서-미리보는 3월 글로벌 이벤트



백찬규 / Strategy
3777-8433
ckcien@kbsec.co.kr

서영재 (R.A)
3777-8093
yj.seo@kbsec.co.kr

- ✓ 글로벌 정책 공조 기대감이 한 층 높아질 3월 중시
- ✓ BOJ, ECB의 완화 정책 확대, FOMC의 기준 금리 동결 기대감 유효
- ✓ 중국 양회를 통한 부양책 확대, BOK 금리 인하 가능성 점증
- ✓ 변동성 진정 국면 진입 이후 변화하는 시장의 성격에 주목

글로벌 정책 공조가 기대되는 앞으로의 한 달

➤ 3월 글로벌 이벤트

- **유럽:** 금융권 신용 리스크가 불거지면서 글로벌 금융시장은 혼란을 치렀다. 그러나 ECB의 빠른 대처는 시장을 안정세로 회복시켰으며, 지난주 EU 정상회담 (2월 17일~18일)에서 브렉시트 (BREXIT)에 대한 문제를 해결해 나가고자 하는 의지를 보였다. 3월에 있을 **유로존 재무장관회담** (3월 8일)과 **ECB 통화정책회의** (3월 10일)에서 추가 양적완화에 대한 기대감이 점증되는 시점이다.
- **일본:** 지난 마이너스 금리 단행과 더불어 발생한 매크로 변수 확대로 일본은 엔고현상과 더불어 주가 급락의 소용돌이를 겪었다. 아베노믹스의 의지를 관철하기 위해 오는 **BOJ 통화정책회의** (3월 14일~15일)에서 추가 양적완화를 단행할 가능성이 높다.
- **중국:** 시진핑 정권이 처음 맞는 **양회** (정협: 중국 정치협상회의 3월 3일~10일, 전인대: 중국 전국인민대표대회 3월 5일~12일)가 개최되는 만큼 기존 정책의 강화와 구체적 액션플랜이 나올 것으로 기대한다. 특히 GDP 성장을 목표치와 구조조정에 대한 내용들이 발표된 후 청사진을 그릴 수 있기에 시장에 긍정적으로 영향을 끼칠 것이다.
- **미국:** **FOMC** (3월 16일~17일)에서 미국 연준의 금리 인상 가능성은 매우 낮아졌다. 지난해 12월 금리 인상의 후폭풍이 원자재, 신흥국, 글로벌 환율 등에 광범위하게 악영향을 끼쳤기에 3월 FOMC에서 금리 동결 시 시장에 호재로 작용할 가능성이 높다.
- **한국:** 이미 채권시장은 금리 추가 인하에 대한 기대를 반영 하고 있다. 3년물 국채는 이미 기준 금리 이하 수준이며, 30년물 국채 역시 1% 대로 진입했다. 오는 **금통위** (3월 10일)에서 금리 인하를 단행할 경우 주식 시장에 긍정적인 반응을 불러일으킬 것이다. 글로벌 주요 중앙은행의 정책, 최근 환율 추이 및 원자재 가격을 고려하여 추천 업종으로 자동차, 에너지화학, IT 업종을 제시한다.

Contents

다가올 글로벌 이벤트를 점검해보면 시장 변동성은 진정 국면에 진입할 것	4
글로벌 정책 공조 기대감 확산은 시장에 긍정적인 영향을 끼칠 것	4
선진국: 주요 중앙은행의 확장 정책에 다시 기대를 가져볼 만한 3월	5
신흥국: 중국 부양책에 대한 기대감 점증과 자원국에 대한 불안감 감소	6
한국: 설부른 기대감은 금물이지만, 시장의 기대감 증가는 진행 중	7
KB 투자증권 모델 포트폴리오 종목 및 수익률	9
MP Valuation Table	10
MP 종목별 Comment	11
KB 투자증권 Mid-Small Cap	13
Top picks 1. 아이엠텍 (A226350): LG전자의 확실한 모듈 공급사	14
Top picks 2. 코텍 (052330): 고객사 SMART의 안정화가 주가 상승의 관건	14
Focus Charts	15
KB 투자증권 MP 주요 종목 섹터 애널리스트 보고서	22
한온시스템 (018880) 신정관 이사	22

다가올 글로벌 이벤트를 점검해보면 시장 변동성은 진정 국면에 진입할 것

글로벌 정책 공조 기대감 확산은 시장에 긍정적인 영향을 끼칠 것

설 연휴 이후의 변동성 확대 구간을 경험한 이후 시장의 방향성과 훼손된 투자심리를 잡기 어려웠다. 파생상품에서 외국인 포지션이 변동성 확대국면에서 흔히 보이는 스트랭글 포지션에서 롱포지션으로 전환한 점과 9일 연속 비차익 매물이 유입된 것은 긍정적이다. 이에 2월을 마무리하기 일주일 앞서 다가올 글로벌 이벤트를 점검했다.

선진국과 신흥국 그리고 국내에서 정부 정책과 관련된 긍정적인 시그널을 기대할 수 있다고 보는데 EU와 일본은 확장정책의 강력한 의지, 미국의 금리 동결, 중국의 구체적인 부양 정책, 한국의 금통위 결과에 기대를 갖는 시장의 분위기가 그 이유이다.

앞으로 매월 3주차에는 익월에 예상되는 글로벌 이벤트를 정리하고 시장에 끼치는 영향 등을 정리하여 다음 달 전략을 준비할 계획으로 투자자께서는 참고한다면 도움이 될 것이다.

표 1. 글로벌 주요 이벤트 정리

일정	이벤트	주요내용
2월 19~20일	EU 정상회담	- 28개국 회원국 정상 EU 아주민 복지혜택 제한 수용 - 영국의 EU 잔류를 위한 노력으로 EU개혁안 타결
2월 22~25일	MWC (Mobile World Congress)	- Mobile is Everything이라는 주제로 개최 - 삼성전자, LG전자의 Flagship 스마트폰 언팩행사
2월 26~27일	G20 재무장관, 중앙은행 총재 회의	- 환율 관련 정책 공조 관련 논의 및 정책 도출 여부
2월 29일	MSCI 정기 리밸런싱 편입	- 편입종목은 없으나, SK텔레콤의 비중 확대 가능성
3월 3일~10일	양화: 중국 정치협상회의	- 제 12기 제 4차 전체회의
3월 5일~12일	양화: 중국 전국인민대표대회	- GDP 성장률 목표치, 국방예산 등이 처음으로 공식 발표 예정 - 4개 전면 전략: 사오강 사회, 개혁심화, 의법치국, 기율강화
3월 8일	유로존 재무장관회담	- 유로존을 포함한 글로벌 공조에 대한 공감대 형성
3월 10일	ECB 통화정책회의	- 추가 마이너스 금리폭 확대 여부 - 이탈리아 은행 부실채권 (NPL) 인수 관련 내용
3월 14일	BoK 금융통화위원회	- 기준금리 금리인하 여부에 주목
3월 14~15일	BOJ 통화정책회의	- 마이너스 금리 도입 이후에도 엔화 강세 & 일본 증시는 하락 아베노믹스의 효과 및 영향에 대한 회의가 대두되는 상태에서 추가적인 양적완화 정책 내용 및 강도
3월 14~18일	CeBIT	- CES, MWC, IFA와는 다른 B2B 중심의 전시회 - IoT, Cloud, Data Security 관련 내용이 부각될 것
3월 16~17일	미국 FOMC	- 미국의 3월 금리 인상 확률이 낮아지고 있는 시점 - 글로벌 경제 불확실성 확대로 금리 동결 또는 완화적인 스탠스
3월 17~18일	EU 정상회담	- Brexit 우려가 지속될지 여부 - 6월 23일 브렉시트 관련 국민투표 개최

자료:각 언론, KB투자증권

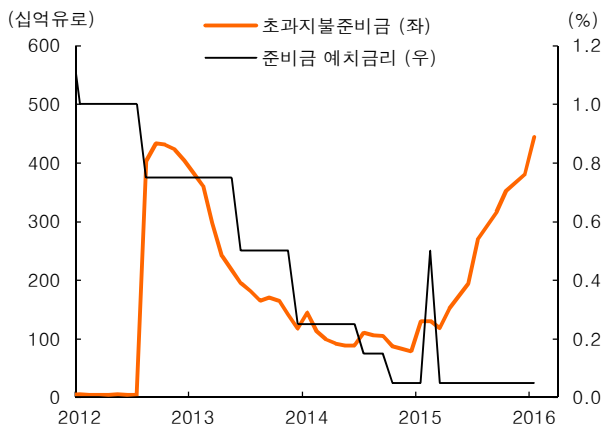
선진국: 주요 중앙은행의 확장 정책에 다시 기대를 가져볼 만한 3월

이번 하락의 시발점이 된 유럽에 먼저 관심이 갈 수밖에 없는 상황인데, 주요 쟁점은 두 가지다. 하나는 영국이 EU를 떠나는 브렉시트 (BREXIT)에 대한 것이며, 다음으로는 ECB 통화정책회의에서 강력한 추가 부양외지를 보여주는 것이다. 지난주 2월 17~18일에 있었던 EU 정상회의에서 영국 잔류를 위해 유럽 각국 정상들은 영국측이 요구한 EU개혁안 대부분을 받아들이면서 타결했다. 이에 따라 글로벌 불안을 촉발할 수 있는 불안 요소가 줄어들었다. 3월에 들어서면 8일 유로존 재무장관회담, 10일 ECB 통화정책회의, 17~18일 EU 정상회담이 연이어 있어 추가적인 불안 요소를 잠재울 수 있을 것이라 기대한다. 이미 도이치뱅크발 유로존 금융권 신용 리스크 발생 당시 마리오 드라기 ECB 총재는 3월의 공격적인 양적 완화에 대한 의지를 보였다. 이에 예치금리 하향 조정과 채권매입 규모 확대 가능성이 접착되고 있다. 또한 유로존 은행의 배드뱅크 역할을 자임하게 됨으로 시장은 당분간 한숨 돌릴 시간을 벌었다.

2월 들어 일본의 금융 환경은 지독한 홍역을 치루면서, 아베노믹스에 대한 불안을 여실히 드러냈다. 마이너스 금리를 단행하였으나, 글로벌 매크로 변수 확대로 엔고현상 발생, 주가 급락, 아베노믹스 실체 여부에 대한 의문이 아직 해소되지 않고 있다. 정치권과 언론의 거센 공격에 구로다 하루히코 BOJ 총재는 참의원 재정금융위원회에 출석해 양적 질적 금융완화, 마이너스 금리 등 3차원 완화조치를 추가할 수 있다고 표명했다. 이에 3월 14~15일에 있을 BOJ의 통화정책회의에서 마이너스 금리 폭 확대, 양적완화 규모 확대 등의 정책이 발표될 경우 시장에 긍정적 요소로 당분간 작용할 수 있다.

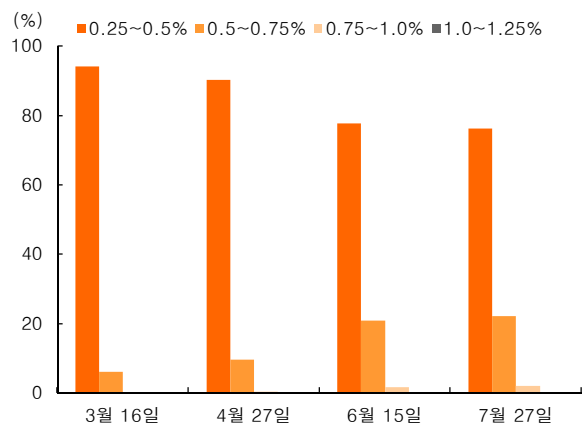
지난 2월 10일 옐런 연준의장은 하원 보고서에서 최근 글로벌 경제 불확실성이 증가하여 금리 인상 속도를 늦출 수 있다고 밝혔다. 지난해 12월 금리 인상 이후 발생한 주가 하락 및 달러화 강세가 지속될 경우 미국 경제활동과 고용시장에 부담을 줄 것이기 때문인데, 이로 인해 오는 3월 16~17일 예정된 FOMC에서 금리인상 확률이 크게 낮아졌다. 불확실이란 단어가 14번이나 나온 이번 보고서에서 추정하는 바 금리 인상에 대한 시점과 우려는 2분기 이후로 넘길 수 있을 것이라 기대한다.

그림 1. EU 초과지불준비금 예치금리



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 2. 낮아진 미국 연준의 금리 인상 확률



자료: Bloomberg, KB투자증권

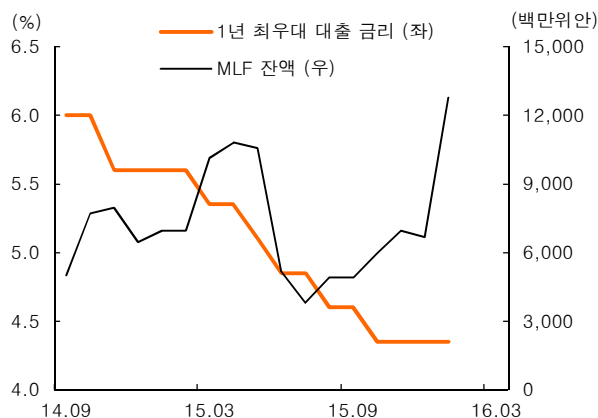
신흥국: 중국 부양책에 대한 기대감 점증과 자원국에 대한 불안감 감소

지난해 수립한 13.5 경제계획을 구체화시킬 중국의 양회가 3월에 열린다. 시진핑 정권이 들어선 이후 처음 맞이하는 이번 양회는 우선 3월 3일~10일에 정협 (중국 정치협상회의)이 열리며, 3월 5일~12일에 전인대 (중국 전국인민대표대회)가 개최된다. 지난 경제계획의 5대 이념은 2016년부터 2020년까지의 핵심 전략으로 산업구조 고도화, 격차해소, 환경보호, 신성장 동력, 민생개선 등이 이에 해당한다.

각 중점 전략의 구체적인 액션플랜이 이번 양회 기간 중 나올 것으로 기대되는데, 특히 산업구조 고도화 부분에서 구산업 구조 개혁의 구체화를 예상한다. GDP 성장률 목표치가 제시될 전망이다. 일부에서는 지난 지방정부 성장률 전망치 하향 조정을 감안하여 조심스럽게 하향 가능성을 점치나, 중국 정부의 의지를 표명하는 수단으로 사용되고 있음을 감안할 때 지난 2월 정부 산하 국가발전개혁위원회의 올해 첫 발표치인 6.5~7.0% 범위 내, 그리고 인민은행의 6.8% 성장률이 기준이 될 것이다. 중국 정부는 샤오캉사회 달성을 위해 2020년까지 GDP 성장률을 최소 6.5%로 유지하기 위해 노력할 것이다. 최근 지출을 확대하고 은행 대출을 늘리기 위한 새로운 조치를 구상하고 있으며, 이는 전인대에 앞서 부양책을 확대한 것으로 이해한다. 향후 목표에 도달하기 위해 더 많은 부양책을 추가적으로 내놓을 것이다. 부양책의 실효성을 확인하는 데에는 시간이 걸릴 것이기에 최근 중국 증시 및 금융환경의 불안요인은 당분간 안정을 되찾을 것이다.

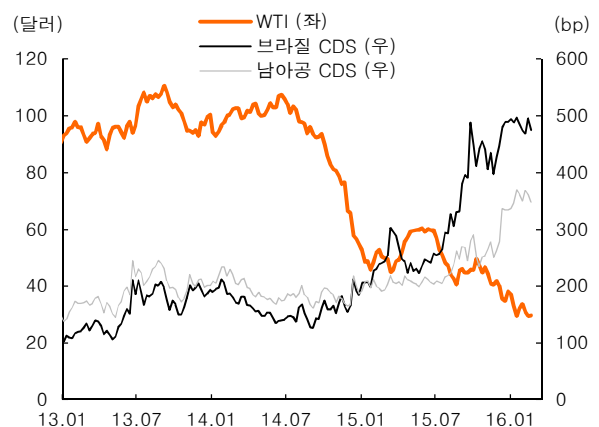
유가 하락이 빚어낸 자원국의 불안감 확대는 정점을 통과하고 있다고 생각한다. 지난 2월 11일 WTI 기준 배럴당 26 달러까지 하락한 이후, 유가는 이란의 동결 발표를 기점으로 30달러 전후에서 가격 형성이 이뤄지고 있다. 물론 주요 산유국인 베네수엘라의 정치·경제적 붕괴 현상이 이뤄지고 있음에도 불구하고, 브라질, 남아공 등 주요 자원국의 CDS는 진정세를 보이고 있다. 이는 이미 글로벌 중앙은행의 공조 체제에 대한 기대감이 반영된 수준으로 향후 달러 약세에 따른 유가 하락세 진정 및 양적 완화를 통한 실물 경기 회복에 대한 기대감이 녹아 들어있다. 이러한 금융시장 환경은 주식시장의 변동성 폭을 줄일 수 있을 것으로 기대한다.

그림 3. 중국 대출금리 인하를 통한 통화 완화책 진행



자료: KRX, KB투자증권

그림 4. 진정세를 보이는 유가와 자원국 CDS



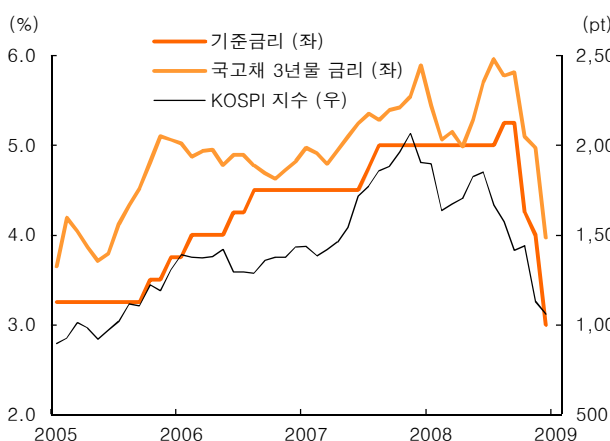
자료: KB투자증권

한국: 선부른 기대감은 금물이지만, 시장의 기대감 증가는 진행 중

2월 한은의 금통위에서 금리인하에 대한 소수의견을 확인한 이후 시장은 즉각적으로 이를 반영하여 3년물 국채 기준 금리는 지난 2월 16일 1.432%까지 떨어졌다. 기준금리를 하회하는 수준이며, 역사적 저점 수준으로 이미 시장은 3월 10일 열리는 금통위의 금리 인하 기대감을 충분히 반영했다고 해도 과언이 아니다. 글로벌 레버리지 시대 이후 2012년부터 한국 증시에게 기준 금리 인하는 증시 반등의 트리거로 작용했다. 2005년부터 2009년의 경우 실적 기반의 증시로서 금리변동이 큰 영향을 끼치지 못했다. 물론 실적이 뒷받침되지 않았기에 추세를 이어가지 못했으나, 기준금리 인하는 시장이 낙폭을 회복하는 기회로 작용했다.

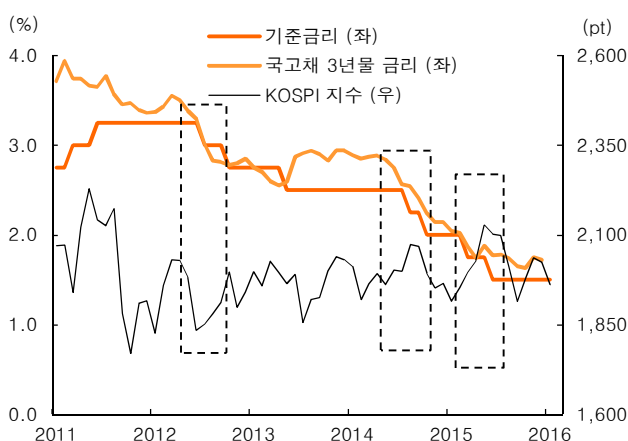
최근 환율을 본다면 원화 약세 심화, 엔화 강세 진행 등의 영향과 대외 불확실성에 따라 시장의 주도 업종 변화가 보이고 있다. 지난 한 주간 업종별 등락률을 점검해보면 1위가 에너지, 다음으로는 반도체, 디스플레이, 조선, 화학, 금속 및 광물 업종이 뒤를 이속 있다. 경기 개선 기대감 및 유가 반등 시 에너지, 화학 업종이, 환율 변화에는 자동차, IT 부품 업종이, 금리 인하 기대감 및 유가 반등 시 건설, 전자재 업종이 반등할 것으로 기대된다.

그림 5. 한국 금리 및 KOSPI 지수 추이 (2005~2009)



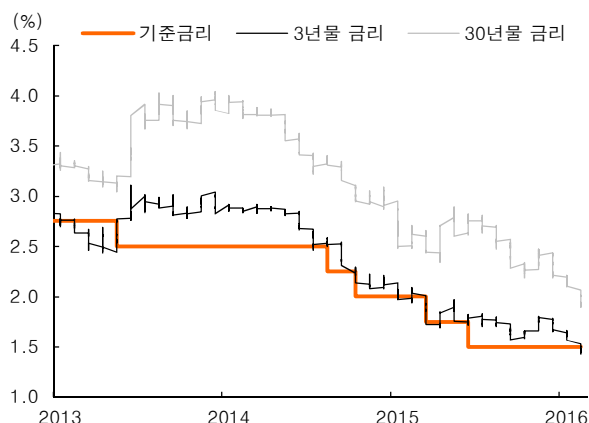
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 6. 한국 금리 및 KOSPI 지수 추이 (2011~2016)



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 7. 국채는 기준금리 인하 기대감을 선반영



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 8. 달러기준 원화와 엔화의 방향성 변화



자료: Bloomberg, KB투자증권

(편집상 공백 페이지)

KB투자증권 모델 포트폴리오 종목 및 수익률

Strategist 백찬규 선임연구원 (3777-8433)

표 2. MP 수익률 및 BM 대비 상대수익

KB투자증권 MP	MP 수익률 (%)	KOSPI (%)	상대수익률 (bp)
2016-02-19	1.07	-2.30	337

자료: KB투자증권

주: 1월 4일 포트폴리오 개시

표 3. MP 종목 및 개별 수익률

종목	코드명	편입일	편입 주가	현재 주가	수익률 (%)	상대수익률 (%)
한국전력	015760	2016-01-04	50,000	55,800	11.60	13.90
아모레퍼시픽	090430	2016-01-04	414,500	372,500	-10.13	-7.83
SK텔레콤	017670	2016-02-01	209,000	224,500	7.42	9.71
롯데케미칼*	011170	2016-02-01	275,000	294,000	6.91	9.21
S-Oil*	010950	2016-01-04	79,400	80,000	0.76	3.05
한온시스템	018880	2016-01-04	10,380	9,500	-8.48	-6.18
CJ E&M	130960	2016-01-04	80,600	78,700	-2.36	-0.06
현대백화점	069960	2016-01-04	126,500	132,500	4.74	7.04
이노션*	214320	2016-01-04	70,000	76,300	9.00	11.30
동아에스티*	170900	2016-01-04	147,000	158,000	7.48	9.78

자료: KB투자증권

주: * 표시 종목은 당사 비커버리지 종목

표 4. MP 종목 Comment

종목	편입일	편출일	Issue
CJ E&M	2016-01-04		- 2월 18일 넷마블의 창업자인 방준혁 이사회 의장은 기자회견을 통해 이르면 올 연말 상장을 추진할 것으로 발표 - CJ E&M은 넷마블 지분 31.4%를 보유한 2대 주주
SK텔레콤	2016-02-01		- MWC에서 노키아와 함께 공동 개발한 20Gbps 속도의 5G 기술을 시연 20Gbps는 국제전기통신연합 (ITU)이 정의한 5G의 최소 충족 요건 - SKT는 초소형 빔프로젝터 '스마트빔' 차가짐, 어린이와 반려동물을 위한 사물인터넷 (IoT) 기기, 8K급 초과화질 (UHD) 전송 기술 등을 공개 - 한편, KT는 에릭슨과 공동으로 밀리미터 웨이브를 이용해 복수 사용자 환경에서 25.3Gbps 속도로 데이터를 전송한 시연 장면과 통신 장비 전시
한온시스템*	2016-01-04		- 본 자료 후반부에 있는 KB투자증권 섹터 애널리스트 보고서 참조

자료: KB투자증권

주: 각 언론 / * 표시 종목은 Appendix에 당사 애널리스트 보고서 삽입

MP Valuation Table

표 5. 2월 KB투자증권 모델 포트폴리오 Earnings & Valuation

종목명 (코드번호) (업종)	시가총액 (억원)	연도	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	ROE (%)	OPM (%)	PER (x)	PBR (x)	베타 (x)	변동률 (%)
한국전력		2015 (P)	589,577	113,467	22.3	19.2				1M 8.1
A015760	358,216	2016 (E)	606,911	137,816	13.7	22.7	4.8	0.5	0.7	3M 10.3
유틸리티		YoY (%)	2.9	21.5						12M 25.7
아모레퍼시픽		2015 (P)	47,667	7,729	18.7	16.2				1M -2.1
A090430	241,566	2016 (E)	58,126	9,681	20.1	16.7	33.6	6.3	1.3	3M -5.6
화장품-의류		YoY (%)	21.9	25.3						12M 33.8
SK텔레콤		2015 (P)	171,367	17,085	10.1	10.0				1M 10.9
A017670	181,274	2016 (E)	175,203	17,522	8.6	10.0	11.4	1.0	0.5	3M -3.2
통신업		YoY (%)	2.2	2.6						12M -24.0
롯데케미칼*		2015 (P)	117,848	15,554	14.8	13.2				1M 15.3
A011170	100,770	2016 (E)	120,009	16,447	14.8	13.7	8.5	1.1	1.4	3M 22.5
화학		YoY (%)	1.8	5.7						12M 67.5
S-Oil*		2015 (P)	180,566	10,125	13.7	5.6				1M 2.8
A010950	91,894	2016 (E)	149,062	12,551	15.7	8.4	9.9	1.5	1.5	3M 7.4
화학		YoY (%)	-17.4	24.0						12M 27.4
종목명 (코드번호) (업종)	시가총액 (억원)	연도	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	ROE (%)	OPM (%)	PER (x)	PBR (x)	베타 (x)	변동률 (%)
한온시스템		2015 (P)	55,581	3,596	14.3	6.5				1M -7.2
A018880	50,711	2016 (E)	56,709	4,029	14.9	7.1	16.2	2.5	0.6	3M 0.9
자동차		YoY (%)	2.0	12.0						12M 3.7
CJ E&M		2015 (P)	13,473	527	3.4	3.9				1M 8.2
A130960	30,482	2016 (E)	14,657	789	6.4	5.4	10.0	0.8	1.0	3M 10.9
미디어컨텐츠		YoY (%)	8.8	49.7						12M 2.7
현대백화점		2015 (P)	16,570	3,628	8.4	21.9				1M -8.9
A069960	31,008	2016 (E)	17,847	3,850	8.7	21.6	33.6	1.8	0.9	3M -2.5
유통업		YoY (%)	7.7	6.1						12M 71.8
이노션*		2015 (P)	9,442	883	15.5	9.4				1M -2.3
A214320	15,260	2016 (E)	11,226	1,088	15.5	9.7	17.6	2.6	0.5	3M 9.0
미디어-교육		YoY (%)	18.9	23.2						12M 0.0
동아에스타*		2015 (P)	5,820	565	7.2	9.7				1M -1.3
A170900	13,165	2016 (E)	6,195	625	7.9	10.1	29.8	2.3	1.3	3M 11.3
헬스케어		YoY (%)	6.4	10.6						12M 66.8

자료: Dataguide, KB투자증권

주: *은 당사 유니버스 종목이 아님. PER 및 PBR은 12개월 선행 컨센서스 기준, 1월 MP 추천종목이었던 LG화학과 현대해상은 편입 제외했으며, 롯데케미칼과 SK텔레콤은 신규 편입함

MP 종목별 Comment

2월 포트폴리오 추천 종목 Comment

한국전력 (015760)은 디스플레이에 대한 우려로 정부의 공공요금 인하가 지연될 가능성이 높다. 최근 한국은행은 물가상승기에 공공서비스 요금 인상이 억제되다가 물가오름세가 둔화된 이후 인상되는 패턴을 반복했다고 지적했는데, 이는 KB투자증권의 전기요금 정책환경에 대한 판단과 일치한다. 전력원가 절감에 따른 별도 이익 개선과 배당성향 상승에 따른 배당 메리트가 부각될 전망이다.

아모레퍼시픽 (090430)은 명실상부한 글로벌 화장품 트렌드 리더로 부상하였다. 중국 등 해외 현지법인에서의 신규 확장에 따른 성장 모멘텀이 강화될 전망이다. 중국인 해외 소비 확대는 2016년도 역시 지속될 전망으로 면세채널 역시 높은 성장성을 기대한다. 또한 2월은 춘절 요우커 방한에 따른 모멘텀이 부각될 전망이다. 혁신 상품의 지속적 출시를 통한 글로벌 뷰티 산업의 강자로 고성장세가 지속될 것으로 판단한다.

SK텔레콤 (017670)은 지분법 적용 대상인 SK하이닉스의 이익 감소와 지배구조 이슈, 제 4 이동통신 사업자 선정 유무, 벌금 등의 영향으로 부진한 모습을 보였다. 그러나 경쟁환경 개선과 데이터 트래픽 증가로 본업에서의 안정적인 이익 실현은 여전히 유효할 전망이다. 또한 주가 하락에 따른 배당 수익률 상승 역시 긍정적인 투자 포인트로 꼽을 수 있다.

롯데케미칼 (011170)은 삼성 화학계열 고가 인수 논란에 따른 주가 조정이 있었으며, 향후 북미 경쟁사업자들의 증설 우려가 주가에 반영되었다. 그러나 스프레드 개선이 진행 중에 있으며, 에틸렌 계열 강세 지속으로 이익 개선이 지속될 것으로 전망한다. 순차적인 신규설비 완공과 삼성SDI 화학 부문 등의 통합, 컨텐세이트 스플리터 준공 등으로 구조적인 ROE 상승이 기대된다.

S-Oil (010950)은 양호한 정제마진을 기반으로 호실적을 전망한다. 물론 유가 수준이 한 단계 내려감에 따라 재고평가손실을 피할 수 없으나, 2016년 역기저효과를 기대하고 있으며, 정제마진 호조에 안정적인 정유부문 실적을 예상한다. RFCC와 석유화학 다운스트림 설비 건설 등의 신규 프로젝트를 통한 성장성도 유효하다. 당분간 높은 정제마진과 낮은 OSP를 기반으로 정유부문의 강한 이익 개선은 상반기에 지속될 것으로 기대한다.

한온시스템 (018880)은 글로벌 수준의 자동차용 공조시스템 기업으로 자동차 트렌드 변화의 수혜와 실적 개선세가 이어질 것으로 기대한다. 현대차 그룹을 비롯한 다양한 글로벌 완성차 기업으로 매출처가 다변화되어 있으며, 그린카 출시 랠리가 이어질 전망으로 관련 매출 성장을 예상한다. 또한 최근 이슈는 있었으나, 중국 내 자체 그린카 출시가 이어질 전망으로 글로벌 매출 성장이 기대되는 시점이다.

CJ E&M (130960)은 경쟁력 있는 콘텐츠 제작역량을 바탕으로 국내 방송산업 내 헤게모니를 장악하고 있다. 프로그램 제작, 연예 매니지먼트, PP에 이르는 다양한 사업을 영위하고 있고, 웹콘텐츠 등의 긍정적 반응을 기반으로 N스크린 환경에서도 두각을 나타낼 것으로 기대한다. ‘응답하라 1988’ 흥행 이후 방송 콘텐츠 경쟁력이 지속적으로 강화되고 있다. 중국 영화 개봉 라인업 증가로 해외 매출 성장을 기대한다. 넷마블게임즈 역시 국내 지배력을 빠른 속도로 높여가고 있어 긍정적 요인으로 반영될 것이다.

현대백화점 (069960)은 신규 출점 사이클 진행과 이에 따른 이익 증가를 기대한다. 긍정적인 김포 및 판교점의 신규 출점과 연내 이어질 신규 출점으로 다양한 신채널에서 두각을 나타낼 것으로 예상된다. 2월 설연휴 기대 및 기업가치 회복과 기저 효과 등에 힘입어 상반기 내 저평가된 현 주가 수준은 일정 부분 회복할 것으로 기대한다.

동아에스티 (170900)는 국내 제약사 최고 수준의 R&D 능력과 가치를 보유하고 있다. 자체 개발 신약을 5개 보유하고 있으며, 이번 시벡스트로 (항생제) 판매에 따른 로열티와 임상진행으로 마일스톤이 유입될 예정이다. 전문의약품 부문의 회복과 B형간염치료제 제네릭 출시 등으로 점진적 개선이 진행될 것이다. 내년 역시 바이오시밀러, R&D 가치 부각, 천연물 신약 등으로 충분한 주가 모멘텀을 보유하였다.

이노션 (214320)은 현대차 그룹의 광고기업으로 글로벌 신차 출시 사이클 진입 및 신규 브랜드 런칭에 따른 실적 개선을 기대한다. 지난 4분기 매출액은 YoY로 24.2% 성장하며 시장 예상치를 상회했다. 배당성향 (‘13년 10% → ‘14년 15% → ‘15년 28%)이 큰 폭으로 상승하면서 주주친화적 정책에 대한 기대감도 높다. 미국 내 JV 설립 및 제네시스 브랜드 런칭에 따른 미주향 광고선전비 증가를 기대한다. 5,000억원 수준의 순현금성 자산과 실적개선, 그리고 경쟁사의 사례를 점검해 볼 때 M&A를 통한 중장기적인 성장을 전망한다.

KB투자증권 Mid-Small Cap

강태신 수석연구원 (3777-8071) / 장우진 선임연구원 (3777-8541)

KOSDAQ 향후 방향성에 대한 최근 견해 → 금리인상 이전 단기 랠리 가능성에 대비

현재 KOSDAQ 시장의 하락에 대한 논의가 활발한 상황이다. 이에 대한 KB투자증권의 전반적인 견해는 다음과 같다.

- ① 최근의 시장 흐름을 감안할 때 미 금리 인상 시점은 상당기간 지연될 가능성이 높아 보인다. 상승의 스텝 역시 원만할 것으로 예상되며, 이에 따른 단기 랠리 가능성 역시 열어 두어야 할 것으로 보인다. 최근의 KOSDAQ 시장이 펀더멘탈의 변화가 크게 없는 상황 속에서 매크로 변수에 의한 일간 변동폭이 확대되고 있다. 이에 유동성에 따른 시장 변화에 주목한다.
- ② 최근 개별주들의 움직임을 관찰해보면 차별적인 반응을 느낄 수 있다. 기존 펀더멘탈 우량주들의 반응 폭이 강한 모습을 띄고 있는 것으로 분석된다. 연초 이후 헬스케어 섹터의 상승에 가려진 면이 있으나, 실질적으로는 종목 간 차별화가 진행 중이다. 현 시점은 실적 발표 완료 이전 단계로 시장 전반적으로 특별한 펀더멘탈 변화 감지가 어려운 상황이기에 기존 펀더멘탈 우량주로 수급이 쏠릴 가능성에 주목한다.

이상의 두 가지 이유로 2월 KOSDAQ 시장은 변동성 확대 구간 속에서 종목별 차별화 장세를 확인하는 구간으로 생각된다. 기존 펀더멘탈 우량주 위주의 접근에 안정적인 요소를 더하는 (성장 대비 낮은 밸류에이션, 장기 매출 성장주 등) 전략을 추천한다.

16-1호, 2월 투자유망 종목 선별 논리 및 종목 제시 Key Words: 단기 랠리 가능성 고려, 단, 안정적 접근 관점 유지

연간 지속적으로 수출주 및 클라우드 관련, 콘텐츠 관련 주식에 대한 긍정적인 뷰를 유지한다. 단, 니치마켓 속에서 독자적인 성장을 지속 중인 개별주들에 대한 관심을 더하였다.

- ① 장기적으로 실현 가능한 비즈니스 모델이 수립된 회사에 주목한다.
- ② 실질적으로 매출액 및 영업이익의 성장이 가능한 회사에 주목한다.

큰 틀에서 종목 추천 논리는 동일하다. 글로벌 매크로 변수에 따른 KOSDAQ 시장의 변동성 확대 구간은 피할 수 없을 것이다. 하지만 개별 종목 간 편차는 더욱 확대되어 연초 이후 기존 펀더멘탈 우량주들의 개별적인 상승이 눈에 띄는 상황이다. 기존의 키워드들에 대한 긍정적인 뷰를 유지하면서도 개별 기업들의 특성에 더욱더 주목해야 함을 강조하는 이유이다. 실적 발표 이전 기존 저평가 우량주에 다시 주목해야 할 시점임을 재차 강조한다.

이에 따라 2016년 2월 KB투자증권 스몰캡팀 Top Picks 선정 종목으로 아이엠텍, 이에스브이, 에스앤씨엔지니어링, 코텍, 더존비즈온, 휴비츠를 제시한다.

Top picks 1. 아이엠텍 (A226350): LG전자의 확실한 모듈 공급사

첫 번째 Top Pick 종목으로 아이엠텍을 제시한다. 아이엠텍은 1) 통신을 기반으로 한 다양한 원천 기술 및 High-End 카메라 모듈 생산 능력을 기반으로 단순 임가공이 아닌 설계를 통한 모듈화 납품을 통해 부가가치를 높이고 있으며, 2) 2016년 상반기 대전공장 완공을 통해 기존 CAPA 대비 2배 규모를 확보하여 향후 고객사 물량 증가에 선제적으로 대비하고 있고, 3) 스마트폰의 모듈화를 통한 물량증대, 바이오센서 추진 등 다양한 신사업 기회를 보유한 기업이다.

표 6. 아이엠텍 (A226350) – LG전자의 확실한 모듈 공급사

	결산기	PER (X)	PBR (X)	투자 포인트
강태신 [Mid Small Cap]	2014	n/a	n/a	- 자체 개발 기술을 통한 특허 경쟁력
02) 3777-8071	2015C	n/a	n/a	- 선제적 증설을 통한 물량 소화, 외주 라인 확보
taeshini@kbsec.co.kr	2016C	5.8	n/a	- 추가 성장 동력 보유에도 낮은 밸류에이션

Top picks 2. 코텍 (052330): 고객사 SMART의 안정화가 주가 상승의 관건

두 번째 Top Pick 종목으로 코텍을 제시한다. 코텍은 카지노용 모니터, 전자칠판, 아웃도어용 모니터 및 의료용 모니터를 생산하는 산업용 디스플레이 전문 생산업체이다. 코텍은 2015년 실적 턴어라운드를 달성한 가운데, 2016년에 성장 흐름을 지속할 것으로 보여 Top Pick으로 선정하였다. 2016년 실적 성장의 원동력은 1) 카지노용 모니터 사업부문의 주요 고객사인 IGT의 실적 성장을 기반으로 한 카지노 모니터 매출 증가 및 2) 캐나다 SMART의 IFP 기반 전자칠판 매출 확대 기조에 따른 전자칠판 사업부 호조이다.

표 7. 코텍 (052330) – 고객사 SMART의 안정화가 주가 상승의 관건

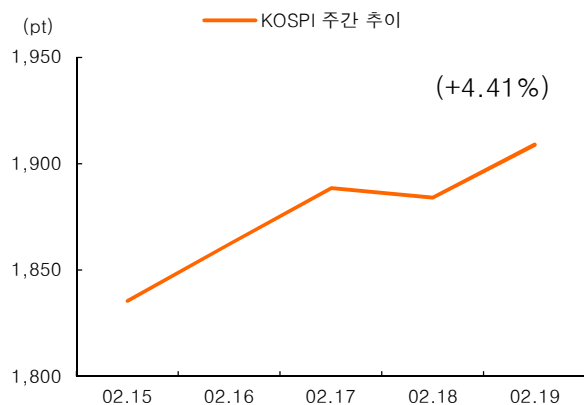
	결산기	PER (X)	PBR (X)	투자 포인트
장우진 [Mid Small Cap]	2014	7.5	0.8	- 사업부의 고른 성장을 기반으로 2015년 턴어라운드 달성
02) 3777-8541	2015C	6.2	0.8	- 카지노용 모니터 주요 고객사 IGT의 성장
jangwj82@kbsec.co.kr	2016C	6.8	0.7	- 캐나다 SMART형 교육용 전자칠판 (IFP) 수요 증대

* 본 자료는 2016년 2월 11일 발간된 KB투자증권 Mid-Small Discovery 16-1호에서 부분 발췌하였으니 자세한 내용을 알고자 하는 투자자께서는 해당 자료를 참고하시기 바랍니다.

* 3월 House – View를 통해 Mid-Small Cap Discovery 외에 추천 Pool을 제시할 예정이니 투자에 참고하시기 바랍니다.

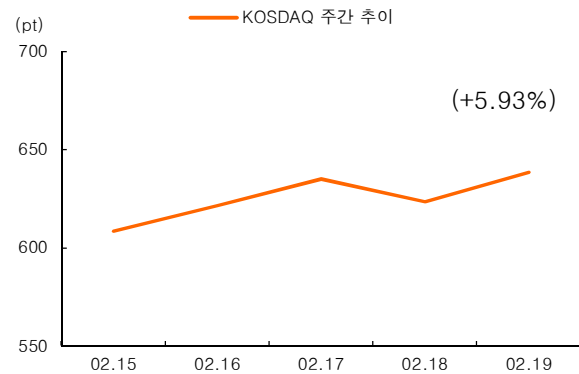
Focus Charts

그림 9. 주간 KOSPI 추이



자료: Dataguide, KB투자증권

그림 10. 주간 KOSDAQ 추이



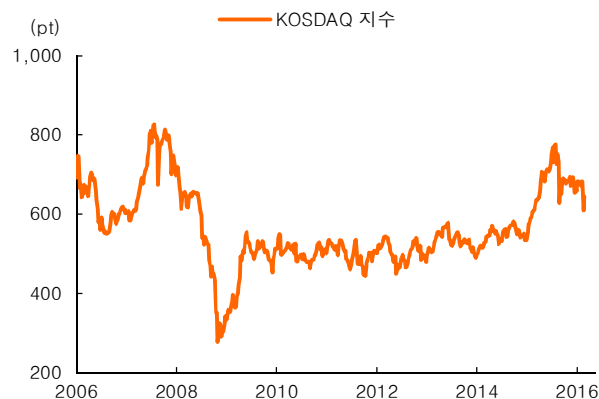
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 11. 장기 KOSPI 추이



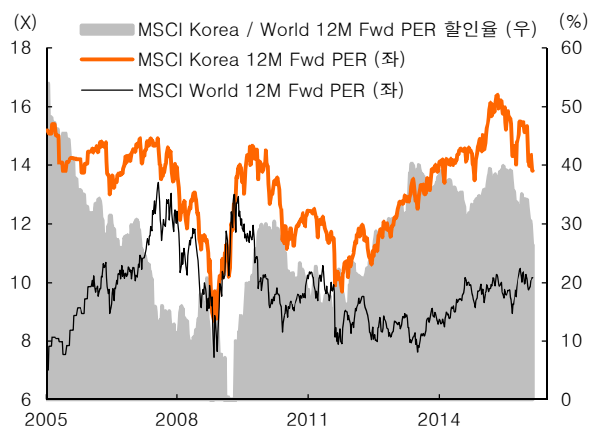
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 12. 장기 KOSDAQ 추이



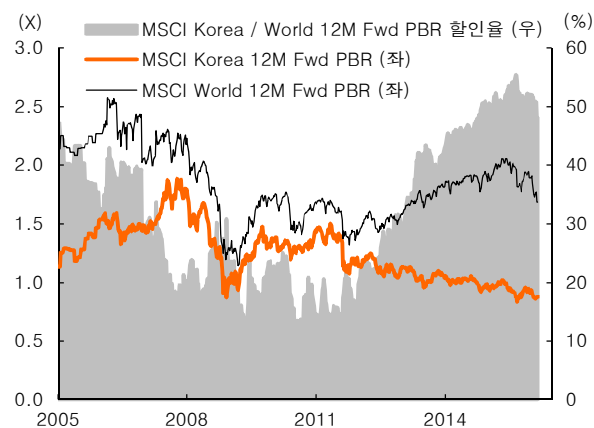
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 13. MSCI Korea / World 12M Fwd PER 할인율



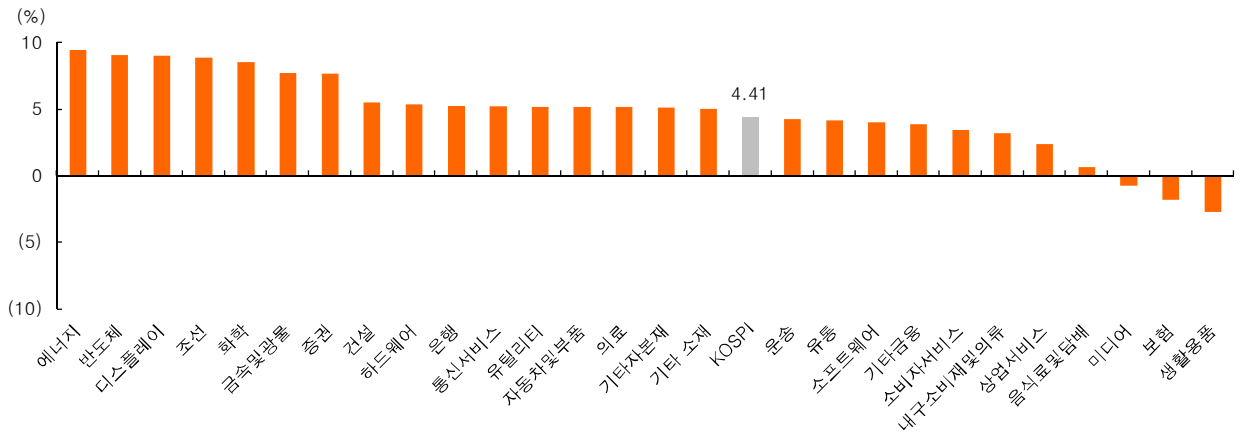
자료: Thomson Reuters, KB투자증권

그림 14. MSCI Korea / World 12M Fwd PBR 할인율



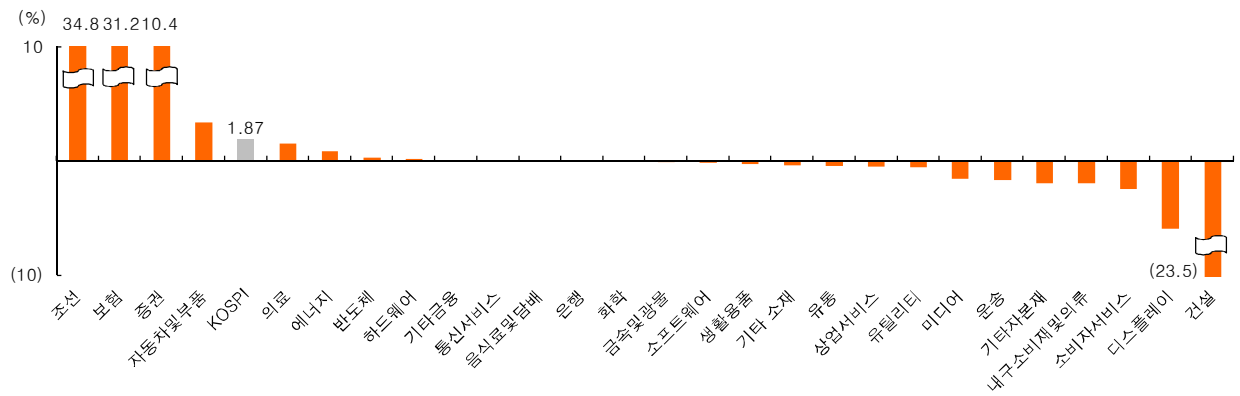
자료: Thomson Reuters, KB투자증권

그림 15. 주간 KOSPI 업종별 등락률



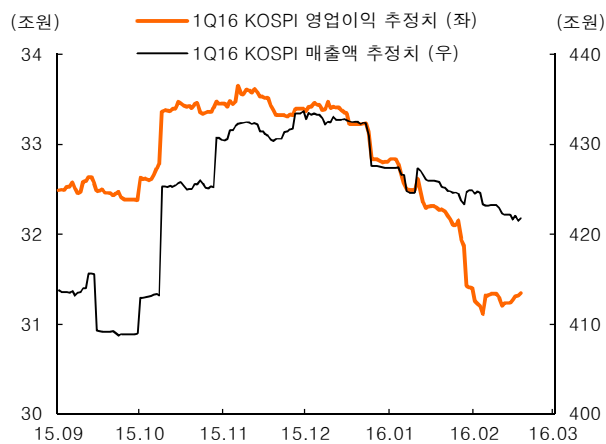
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 16. 주간 KOSPI EPS 등락률



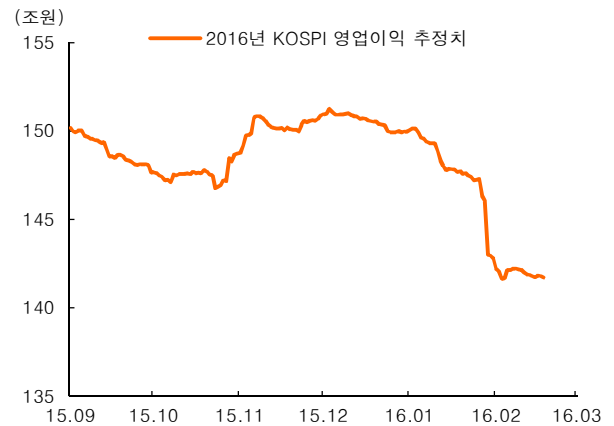
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 17. 1Q16 매출액, 영업이익 추정치



자료: Dataguide, KB투자증권

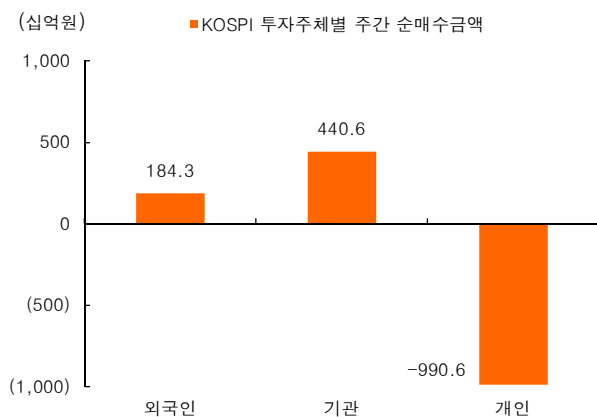
그림 18. 2016년 영업이익 추정치



자료: Dataguide, KB투자증권

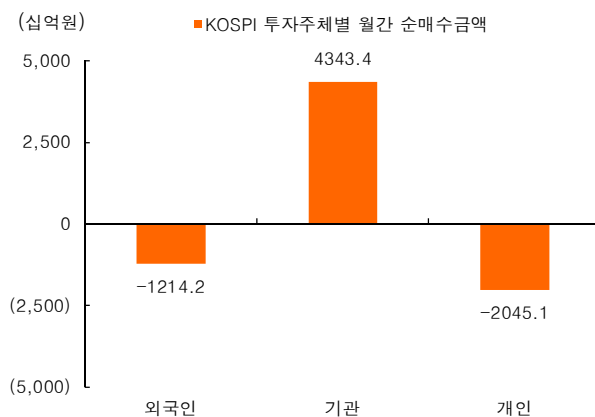
주간 KOSPI 주간수익률 (+4.41 %), KOSDAQ 주간수익률 (+5.93%)

그림 19. 주간 KOSPI 투자주체별 수급



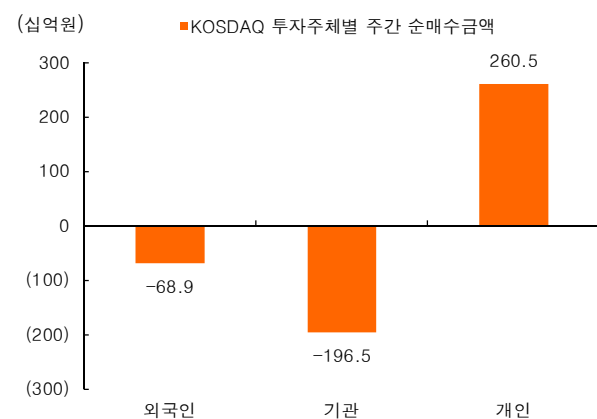
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 20. 월간 KOSPI 투자주체별 수급



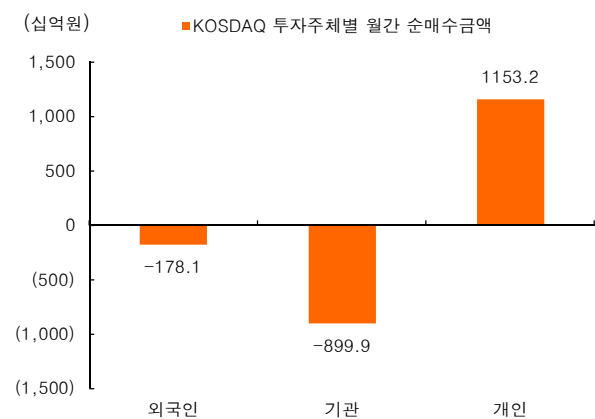
자료: Dataguide, KB투자증권

그림 21. 주간 KOSDAQ 투자주체별 수급



자료: Dataguide, KB투자증권

그림 22. 월간 KOSDAQ 투자주체별 수급



자료: Dataguide, KB투자증권

표 8. 주간 외국인 주요 종목

외국인 KOSPI			
순매수 상위 (십억원)		순매도 상위 (십억원)	
LG전자	90.2	삼성전자	-140.8
LG화학	83.5	LG디스플레이	-74.0
POSCO	80.7	NAVER	-67.8
SK이노베이션	56.4	삼성생명	-36.1
SK하이닉스	51.8	KB금융	-35.6

자료: Dataguide, KB투자증권

표 9. 주간 기관 주요 종목

기관 KOSPI			
순매수 상위 (십억원)		순매도 상위 (십억원)	
SK하이닉스	107.9	아모레퍼시픽	-68.1
현대차	88.6	코스맥스	-62.1
LG디스플레이	82.3	LG생활건강	-53.5
삼성물산	75.2	LG화학	-49.6
KB금융	61.1	CJ	-39.9

자료: Dataguide, KB투자증권

외국인 KOSDAQ			
순매수 상위 (십억원)		순매도 상위 (십억원)	
에스엠	8.4	셀트리온	-62.3
GS홈쇼핑	8.4	카카오	-32.9
메디톡스	8.3	오스템임플란트	-13.9
비텍	7.8	인트론바이오	-7.5
로엔	5.6	파라다이스	-6.5

기관 KOSDAQ			
순매수 상위 (십억원)		순매도 상위 (십억원)	
컴투스	21.0	CJ E&M	-19.4
원익PS	14.7	메디톡스	-15.9
오스템임플란트	9.8	와이지엔터테인먼트	-13.1
AP시스템	6.3	아미코젠	-9.7
주성엔지니어링	4.3	씨젠	-8.8

주간 해외 주식시장 동향

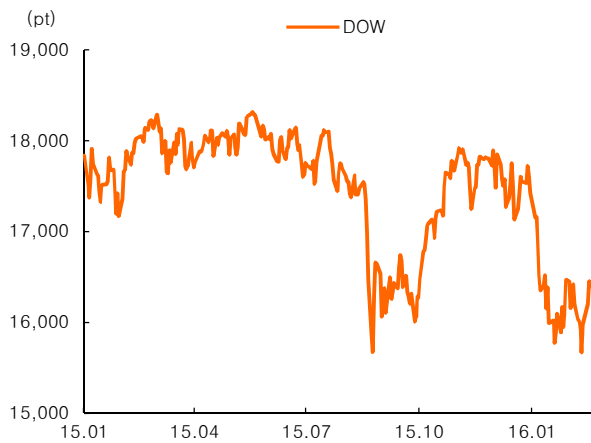
표 10. 주간 미국, MSCI 지수

아메리카	종가	1W	1M	3M	12M
DOW	16391.99	4.7	1.9	-8.0	-9.6
Nasdaq	4504.43	5.6	-1.9	-11.8	-9.1
S&P500	1917.78	4.8	0.6	-8.2	-9.1
Brazil	41543.41	4.4	9.2	-13.7	-18.9

자료: Bloomberg, KB투자증권 / 주: 2016년 2월 21일 14:00 기준 Update

MSCI	종가	1W	1M	3M	12M
WORLD	369.74	3.5	0.5	-9.9	-14.2
DEVELOPED	1538.17	3.5	0.1	-9.7	-13.0
EMERGING	740.98	4.2	4.3	-12.2	-24.7
ASIA Ex Japan	460.08	4.2	2.7	-10.7	-21.3

그림 23. DOW 지수



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 24. MSCI EM 지수



자료: Bloomberg, KB투자증권

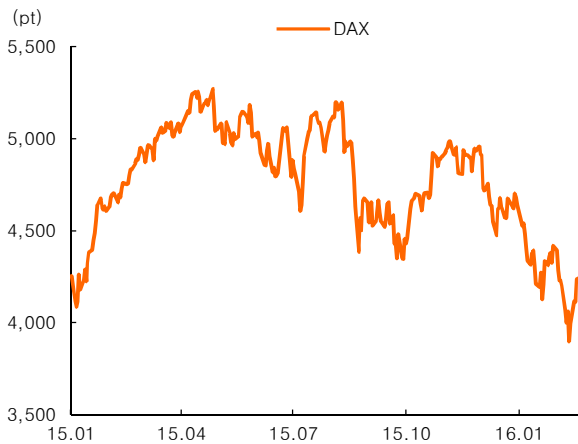
표 11. 주간 유럽, 아시아 지수

유럽	종가	1W	1M	3M	12M
FTSE100	5950.23	4.3	0.9	-6.1	-14.0
CAC40	4223.04	5.7	-2.6	-14.0	-12.6
DAX30	9388.05	4.7	-3.9	-15.6	-15.0
IBEX	8194.20	3.5	-6.1	-20.4	-24.7

자료: Bloomberg, KB투자증권 / 주: 2016년 2월 21일 14:00 기준 Update

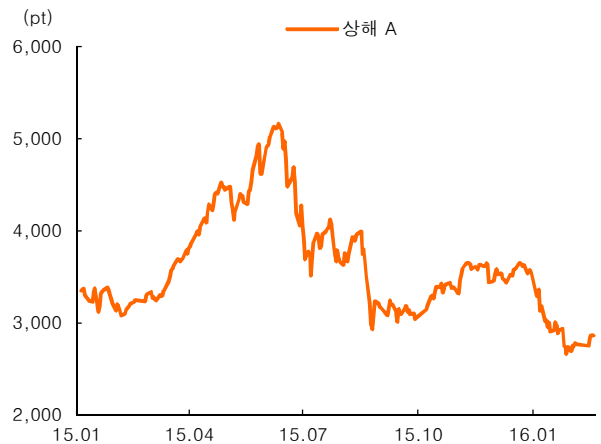
아시아	종가	1W	1M	3M	12M
NIKKEI 225	15967.17	6.8	-5.8	-19.7	-12.9
대만 가권	8325.04	3.2	7.3	-1.7	-12.6
홍콩 H 지수	8112.57	8.1	0.1	-21.3	-32.8
상해 A주	2992.80	3.5	-2.0	-21.3	-12.0

그림 25. DAX30 지수



자료: Bloomberg, KB투자증권

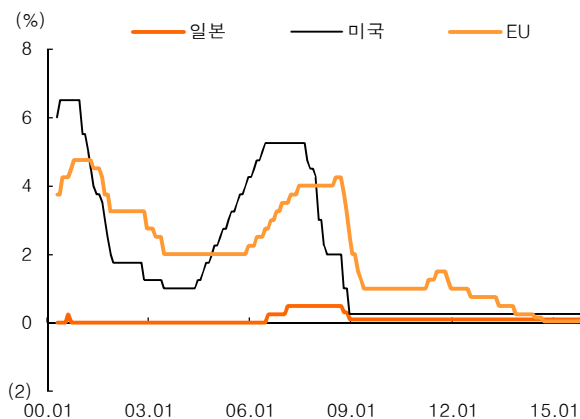
그림 26. 상해 A주 지수



자료: Bloomberg, KB투자증권

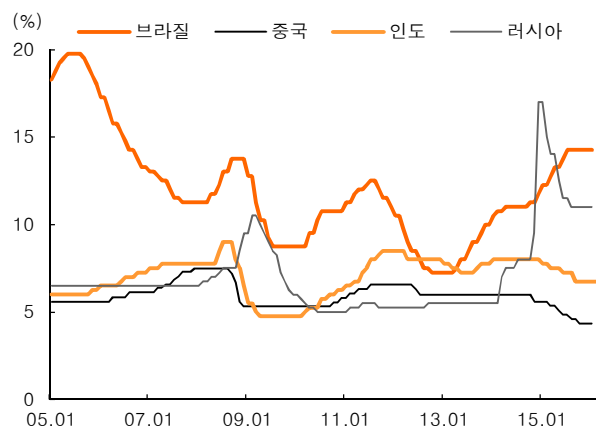
주요국 금리 추이 및 Money Flow

그림 27. 선진국 기준금리



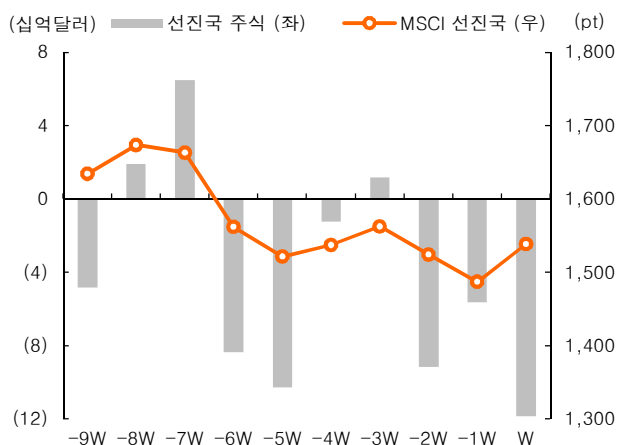
자료: Thomson Reuters, KB투자증권

그림 28. 신흥국 기준금리



자료: Thomson Reuters, KB투자증권

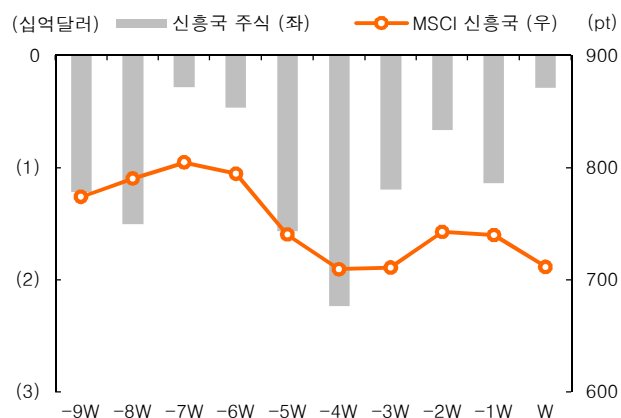
그림 29. 선진국 주식형 Fund Flow



자료: EPFR, Bloomberg, KB투자증권

주: Fund Flow는 2월 17일 기준 / MSCI 자수는 2월 19일 기준

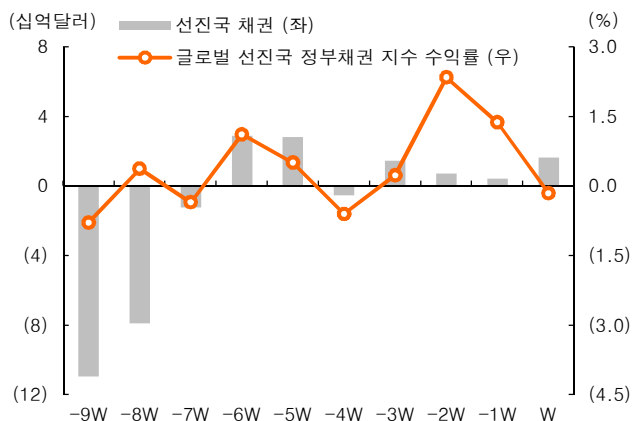
그림 30. 신흥국 주식형 Fund Flow



자료: EPFR, Bloomberg, KB투자증권

주: Fund Flow는 2월 17일 기준 / MSCI 자수는 2월 19일 기준

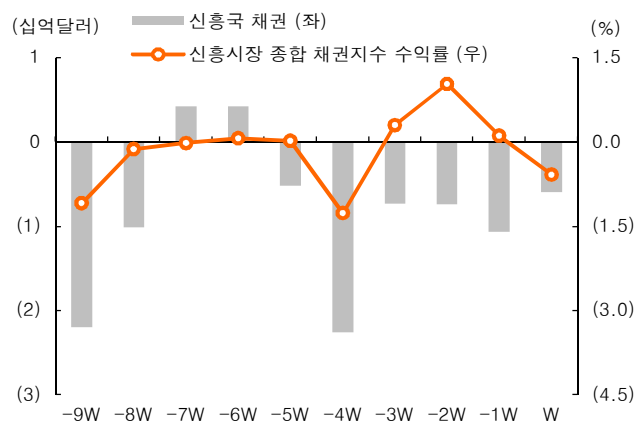
그림 31. 선진국 채권형 Fund Flow



자료: EPFR, Bloomberg, KB투자증권

주: Fund Flow는 2월 17일 기준 / MSCI 자수는 2월 19일 기준

그림 32. 신흥국 채권형 Fund Flow



자료: EPFR, Bloomberg, KB투자증권

주: Fund Flow는 2월 17일 기준 / MSCI 자수는 2월 19일 기준

주간 상품가격 동향

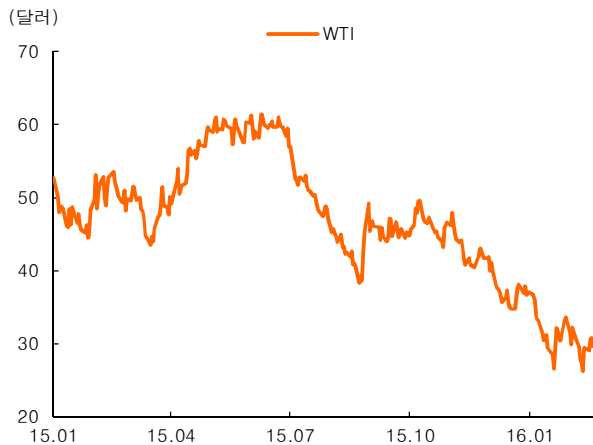
표 12. 주간 상품가격 동향

원유	종가	1W	1M	3M	12M
WTI	29.64	13.1	13.1	-26.9	-42.1
Brent	33.01	-1.0	-1.0	-25.3	-45.2
Dubai	30.17	8.3	8.3	-24.4	-48.9

자료: Bloomberg, KB투자증권 / 주: 2016년 2월 21일 14:00 기준 Update

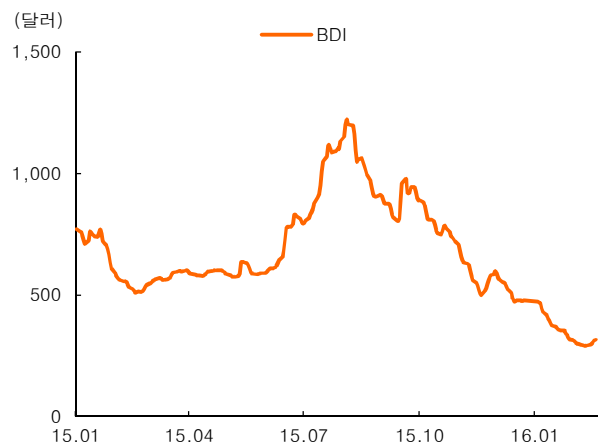
BDI / 반도체	종가	1W	1M	3M	12M
BDI	315.0	8.2	8.2	-36.7	-38.6
DRAM 2Gb	1.2	-0.8	-0.8	2.5	-29.9
NAND 32Gb	2.53	0.0	0.0	-0.4	0.0

그림 33. WTI 원유



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 34. BDI



자료: Bloomberg, KB투자증권

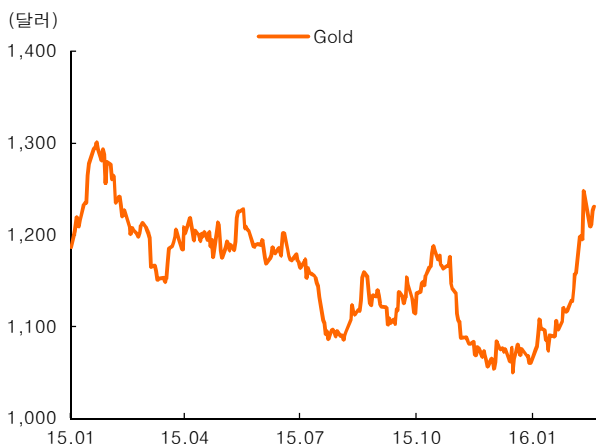
표 13. 주간 상품가격 동향

귀금속	종가	1W	1M	3M	12M
Gold	1230.8	-1.4	-1.4	14.2	1.9
Silver	15.4	-2.4	-2.4	9.1	-5.6
Copper	208.1	3.7	3.7	-0.1	-20.5
Cotton	59.54	1.4	1.4	-5.7	-8.0
Nickel	8575.00	9.7	9.7	-4.2	-38.7

자료: Dataguide, KB투자증권 / 주: 2016년 2월 21일 14:00 기준 Update

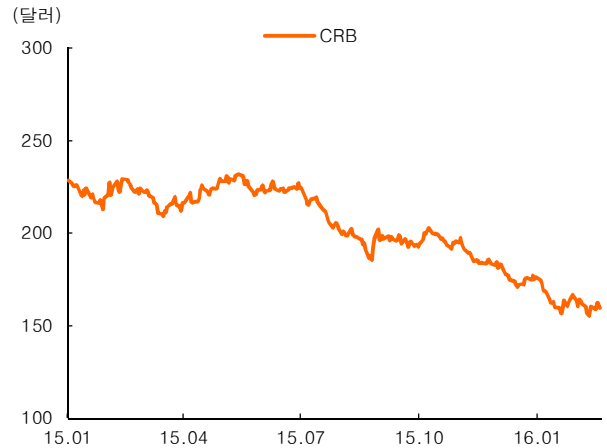
상품	종가	1W	1M	3M	12M
CRB	159.6	3.0	3.0	-13.1	-29.0
Soybean	880.8	0.3	0.3	2.4	-12.9
Wheat	466.8	0.7	0.7	-5.2	-10.2
Corn	369.3	1.2	1.2	-0.3	-7.2
Sugar	12.7	-2.7	-2.7	-15.3	-13.5

그림 35. 금



자료: Bloomberg, KB투자증권

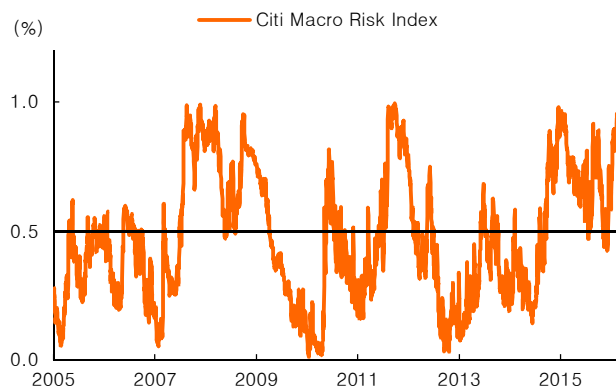
그림 36. CRB Index



자료: Bloomberg, KB투자증권

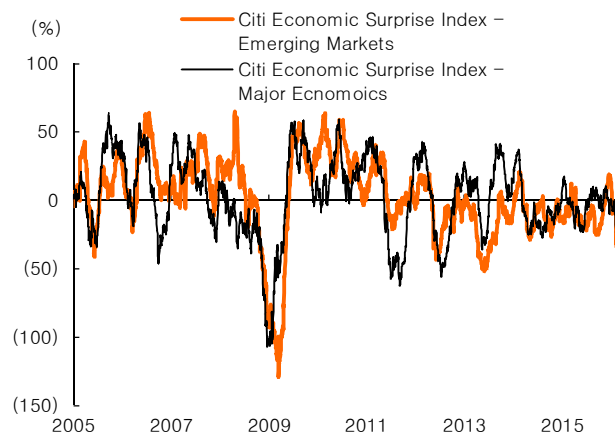
변동성 지수

그림 37. Citi Macro Risk Index



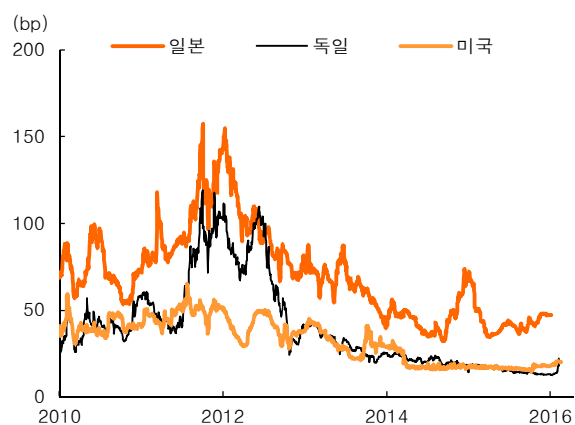
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 38. Citi Economic Surprise Index



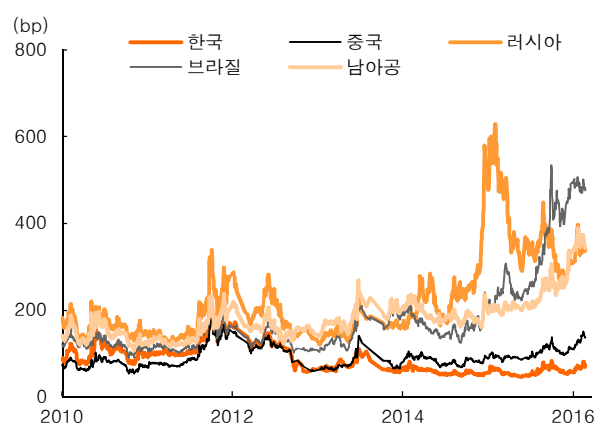
자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 39. 선진 주요국 CDS



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 40. 신흥 주요국 CDS



자료: Bloomberg, KB투자증권

KB투자증권 MP 주요 종목 섹터 애널리스트 보고서

한온시스템 (018880) 신정관 이사 (2월 17일 발간)

한온시스템

(018880)

2016.02.17



신정관
3777-8099
chungkwan.shin@kbsec.co.kr
윤소현 (R.A.)
3777-9112
realmomumu@kbsec.co.kr

투자의견 **BUY (유지)**
목표주가 **13,000원 (상향)**

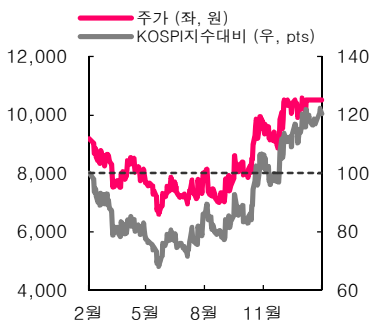
Upside / Downside (%)	27.5
현재가 (02/16, 원)	10,200
Consensus target price (원)	11,200
Difference from consensus (%)	16.1

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2014	2015P	2016E	2017E
매출액 (십억원)	5,455	5,558	5,671	5,926
영업이익 (십억원)	370	360	403	436
순이익 (십억원)	290	243	279	306
EPS (원)	516	428	485	531
증감률 (%)	(7.1)	(17.1)	13.3	9.6
PER (X)	18.8	23.9	21.1	19.2
EV/EBITDA (X)	9.7	10.7	9.2	8.2
PBR (X)	3.6	3.5	3.2	2.9
ROE (%)	18.7	14.3	14.9	14.9
배당수익률 (%)	2.0	1.9	2.2	2.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(3.6)	5.5	27.5	11.2
KOSPI대비 상대수익률	2.8	22.7	49.3	22.1



Trading Data

시가총액 (십억원)	5,445
유통주식수 (백만주)	160
Free Float (%)	30.0
52주 최고/최저 (원)	10,580 / 6,600
거래대금 (3M, 십억원)	6
외국인 소유지분율 (%)	19.4
주요주주 지분율 (%)	한앤코오토홀딩스 유한회사 50.5

자료: Fnguide, KB투자증권

사상최대 영업이익에 주주친화정책 강화

- ✓ 4Q15 매출액은 2.8% YoY 증가한 1.46조원
- ✓ 판관비율 1.5%p YoY, 영업이익률 1.6%p YoY 개선
- ✓ 수익성 개선이 지속되는 가운데 주주친화정책 강화, 목표가 상향

▶ 매출 저성장 속에서도 비용 통제로 영업이익 27.1% YoY 증가

한온시스템의 4Q15 매출액은 2.8% YoY 증가한 1.46조원을 기록하여 컨센서스를 하회했다. 매출총이익률은 전년동기와 유사한 가운데, 판관비율이 1.5%p YoY 개선된 8.8%를 기록하면서 영업이익률은 1.6%p YoY 개선된 8.3%로 과거 3년기준 최고치를 기록했다. 이에 따라 한온시스템의 영업이익은 27.1% YoY 증가한 1,206억원으로 컨센서스를 20.4% 상회하는 사상 최대를 기록했다.

▶ 2016년에도 비용통제를 강화하여 영업이익률 개선 전망

한온시스템의 2016년 경영기조는 4Q15의 연장선상에서 매출은 저성장 기조를 유지하는 가운데, 비용통제를 강화하여 수익성을 개선하게 될 것으로 보인다. KB투자증권은 2016년 한온시스템의 매출액은 2.0% YoY 증가한 5.67조원, 영업이익률은 0.6%p YoY 개선된 7.1%일 것으로 추정하며, 이때 영업이익은 12.0% YoY 증가한 4,030억원으로 사상최대 실적을 이어가게 될 것으로 전망한다. 이는 한온시스템의 매출액 중 90%를 차지하는 한국/유럽/중국/미국의 자동차 시장이 건조한 흐름을 보이는 가운데, 1) 비용통제, 2) 원화약세, 3) 고부가가치 매출비중 증가 등 수익성 개선이 지속될 것으로 예상하는 것이다.

▶ 전기동력 트렌드와 주주친화정책으로 투자자 관심 지속

하이브리드, 전기차, PHEV, 수소연료전지차 등 자동차 산업의 전기동력화가 빠르게 진전되는 가운데, 한온시스템의 사업영역인 공조분야는 승차공간 온도조절이라는 전통적 사업영역에서 엔진 및 배터리 열관리라는 파워트레인 영역으로 역할이 넓어지고 있다. 이 분야에서 한온시스템은 세계적으로 1~2위에 해당하는 높은 기술력을 갖고 있으며, 이는 완성차 메이커에 대한 협상력 강화로 이어지고 있다. 여기에 액면분할, 분기배당, 비용통제 등 강력한 주주친화정책을 추진하고 있다는 점에서 한온시스템에 대한 투자자 관심은 지속적으로 높아질 것으로 예상된다. 한온시스템에 대하여 BUY 투자의견을 유지하고, 목표주가를 기존 대비 8.3% 높은 13,000원으로 상향한다.

표 1. 한온시스템 4Q15 실적 리뷰

(단위: 십억원, %, %p)		4Q15P	전년동기대비		전기대비		4Q15E		차이	
			4Q14	YoY %	3Q15	QoQ %	KB	컨센서스	KB	컨센서스
한온시스템	매출액	1,461	1,421	2.8	1,329	9.9	1,600	1,477	(8.7)	(1.1)
	영업이익	121	95	27.1	74	63.8	107	100	12.5	20.4
	세전이익	100	86	16.4	71	40.8	107	104	(6.7)	(3.2)
	순이익	73	66	10.0	45	61.0	83	82	(12.7)	(11.1)
	영업이익률	8.3	6.7	1.6	5.5	2.7	6.7	6.8	1.6	1.5
	세전이익률	6.9	6.1	0.8	5.4	1.5	6.7	7.0	0.1	(0.2)
	순이익률	5.0	4.6	0.3	3.4	1.6	5.2	5.5	(0.2)	(0.6)

자료: FnGuide (2016년 02월 16일 기준), KB투자증권
주: K-IFRS연결기준

표 2. KB투자증권의 한온시스템 2016년 실적 추정치 및 시장 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)		2016 KB 추정치			2015P	YoY (%)	FnGuide 컨센서스				
		수정 후	수정 전	Chg (%)			현재	차이 (%)	1개월 전	2개월 전	3개월 전
한온시스템	매출액	5,671	5,994	(5.4)	5,558	2.0	5,883	(3.6)	5,944	5,914	5,910
	영업이익	403	395	2.0	360	12.1	402	0.2	404	396	400
	세전이익	399	401	(0.5)	346	15.5	417	(4.2)	417	412	421
	순이익	279	301	(7.1)	243	14.8	323	(13.5)	323	320	325
	영업이익률	7.1	6.6	0.5	6.5	0.6	6.8	0.3	6.8	6.7	6.8
	세전이익률	7.0	6.7	0.3	6.2	0.8	7.1	(0.0)	7.0	7.0	7.1
	순이익률	4.9	5.0	(0.1)	4.4	0.5	5.5	(0.6)	5.4	5.4	5.5

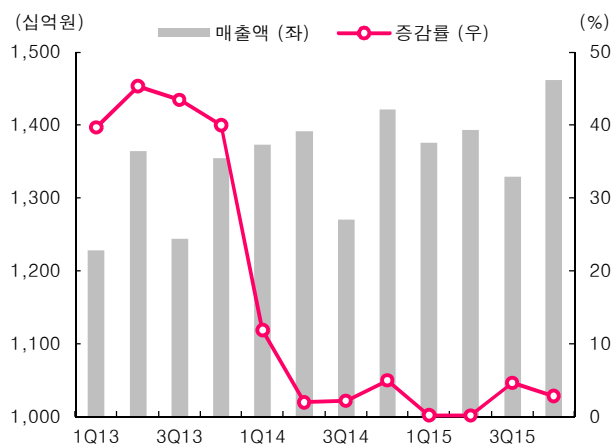
자료: FnGuide (현재는 2016년 02월 16일 기준), KB투자증권
주: K-IFRS연결기준

표 1. 한온시스템 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16 E	3Q16E	4Q16E	2015P	2016E
매출액	1,375	1,393	1,329	1,461	1,396	1,425	1,356	1,494	5,558	5,671
영업이익	80	85	74	121	85	110	98	110	360	403
세전이익	81	93	71	100	84	109	96	109	346	399
순이익	60	65	45	73	59	77	68	76	243	279
영업이익률	5.8	6.1	5.5	8.3	6.1	7.7	7.2	7.4	6.5	7.1
세전이익률	5.9	6.7	5.4	6.9	6.1	7.7	7.1	7.3	6.2	7.0
순이익률	4.4	4.7	3.4	5.0	4.2	5.4	5.0	5.1	4.4	4.9
YoY %										
매출액	0.2	0.1	4.6	2.8	1.5	2.3	2.0	2.3	1.9	2.0
영업이익	(13.4)	(21.5)	(1.1)	27.2	5.9	29.0	32.9	(8.5)	(2.9)	12.1
세전이익	(18.4)	(12.0)	(10.5)	16.4	4.2	17.3	35.6	8.7	(6.8)	15.5
순이익	(21.3)	(26.8)	(23.1)	10.0	(2.2)	17.6	49.6	4.9	(16.2)	14.8
QoQ %										
매출액	(3.2)	1.3	(4.6)	9.9	(4.4)	2.1	(4.9)	10.2	-	-
영업이익	(15.5)	6.2	(13.5)	63.8	(29.7)	29.3	(10.8)	12.7	-	-
세전이익	(5.8)	15.0	(23.7)	40.9	(15.7)	29.5	(11.8)	13.0	-	-
순이익	(8.4)	7.6	(30.6)	61.0	(18.7)	29.5	(11.8)	13.0	-	-

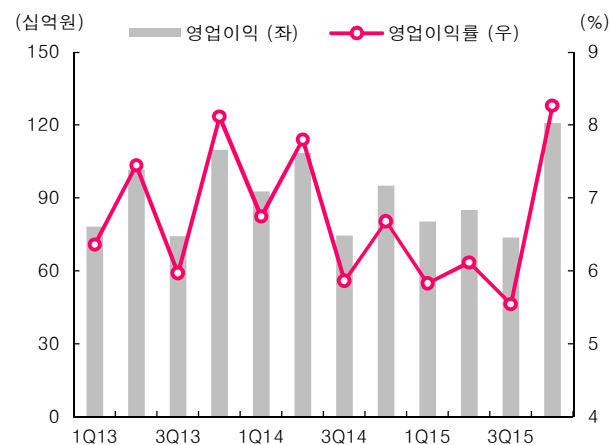
자료: KB투자증권
주: K-IFRS연결기준

그림 41. 매출액 및 증감률 추이



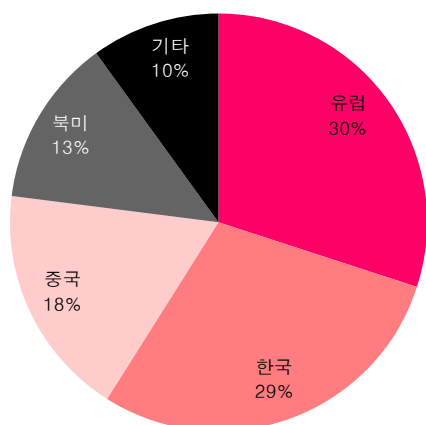
자료: KB투자증권

그림 42. 영업이익 및 영업이익률 추이



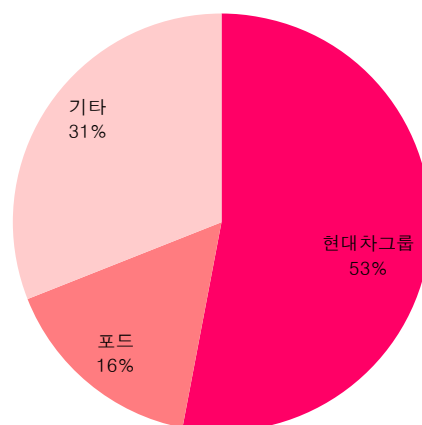
자료: KB투자증권

그림 43. 4Q15 지역별 매출 비중



자료: KB투자증권

그림 44. 4Q15 고객별 매출 비중



자료: KB투자증권

표 2. 한온시스템 주당배당금, 배당성향 및 배당수익률 추이

(단위: 원, %)	2010	2011	2012	2013	2014	2015P
주당배당금 (원, 분주)	133	133	143	194	194	194
배당성향 (%)	35.0	31.8	33.0	34.9	37.6	44.9
배당수익률 (%)	3.3	3.0	3.0	2.5	2.0	1.9

자료: KB투자증권
주: 액면분할 후 기준

Appendix – Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison – 부품 (A)

	현대모비스	만도	한온시스템	현대위아	S&T모티브	한국단자	Average
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가 (원)	310,000	210,000	13,000	150,000	110,000	115,000	
현재주가 (02/16, 원, 달러)	250,500	146,000	10,200	101,500	76,200	99,600	
Upside (%)	23.8	43.8	27.5	47.8	44.4	15.5	
시가총액 (백만달러)	20,039	1,127	4,474	2,268	902	852	
절대수익률 (%)							
1M	2.2	(12.3)	(3.6)	(9.4)	(5.0)	(0.9)	(4.0)
3M	1.4	(0.3)	5.5	(18.8)	8.7	16.4	(9.4)
6M	22.2	37.7	27.5	1.8	14.8	(0.9)	(1.8)
1Y	4.4	(0.7)	11.2	(26.4)	69.3	59.4	(1.0)
초과수익률 (%)							
1M	1.7	(12.8)	2.8	(3.0)	1.4	5.5	0.6
3M	4.2	2.5	22.7	(1.6)	25.9	33.6	4.6
6M	27.0	42.5	49.3	23.6	36.5	20.9	15.7
1Y	7.9	2.9	22.1	(15.6)	80.2	70.2	10.0
PER (X)							
2014	6.6	n/a	18.8	10.5	11.7	12.2	16.4
2015C	8.1	11.7	23.9	n/a	n/a	16.3	14.4
2016C	7.1	8.0	17.8	6.4	11.8	14.8	11.4
PBR (X)							
2014	1.0	1.6	3.2	1.6	1.0	1.4	2.2
2015C	1.0	1.3	3.5	n/a	n/a	1.9	1.8
2016C	0.8	1.0	2.8	0.8	1.5	1.7	1.6
ROE (%)							
2014	15.8	n/a	17.7	17.0	11.2	12.3	12.8
2015C	12.4	11.1	14.3	n/a	n/a	12.0	14.9
2016C	11.8	13.8	16.7	12.2	13.9	11.9	14.3
매출액성장률 (%)							
2014	10.0	n/a	9.3	11.3	19.0	11.0	6.6
2015C	(7.4)	n/a	(5.2)	(3.4)	2.5	(4.9)	(6.8)
2016C	(1.9)	(0.1)	(1.1)	(1.5)	5.8	9.0	2.8
영업이익성장률 (%)							
2014	9.1	n/a	5.9	3.2	38.0	35.3	142.9
2015C	(11.1)	n/a	(9.6)	(11.3)	66.0	(3.1)	(6.4)
2016C	(0.2)	3.2	5.3	0.6	3.0	10.9	10.3
순이익성장률 (%)							
2014	4.0	n/a	(3.4)	8.2	89.3	39.1	18.0
2015C	(16.3)	n/a	(22.1)	(15.8)	n/a	(4.2)	1.6
2016C	3.1	27.4	24.1	2.3	n/a	11.0	8.8
영업이익률 (%)							
2014	8.5	n/a	6.8	6.9	6.3	11.3	14.9
2015C	8.1	5.0	6.5	6.4	10.2	11.5	8.1
2016C	8.3	5.2	6.9	6.5	9.9	11.7	8.6
순이익률 (%)							
2014	9.5	n/a	5.0	5.7	5.6	9.5	5.8
2015C	8.6	2.4	4.1	5.0	n/a	9.6	6.5
2016C	9.0	3.1	5.2	5.2	6.9	9.8	6.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2. Global Peers Comparison – 부품 (B)

	TE Co.	Denso	Aisin Seiki	Continental	Magna Intl.	Johnson Controls	Valeo SA	Visteon	Average
현재주가 (02/16, 원, 달러)	54.5	37.2	39.0	203.4	33.1	34.8	59.0	62.9	
시가총액 (백만달러)	20,144	32,917	11,505	40,693	13,307	22,565	9,381	2,568	
절대수익률 (%)									
1M	(1.1)	(16.1)	(4.6)	(4.1)	(1.5)	0.3	(7.2)	7.4	(4.0)
3M	(16.9)	(26.0)	(11.6)	(15.4)	(24.2)	(21.1)	(22.4)	(6.4)	(9.4)
6M	(12.9)	(29.1)	(9.1)	(12.5)	(36.9)	(23.5)	(9.6)	5.8	(1.8)
1Y	(23.0)	(23.1)	3.0	(11.1)	(35.3)	(28.2)	(21.1)	7.6	(1.0)
초과수익률 (%)									
1M	5.3	(9.7)	1.8	0.2	2.8	6.7	(2.9)	8.2	0.6
3M	0.3	(8.8)	5.6	(0.7)	(9.5)	(3.9)	(7.7)	1.4	4.6
6M	8.9	(7.3)	12.7	4.3	(20.1)	(1.7)	7.2	16.6	15.7
1Y	(12.2)	(12.3)	13.8	5.3	(19.0)	(17.4)	(4.7)	18.7	10.0
PER (X)									
2014	17.8	16.9	15.9	14.8	12.1	14.2	n/a	45.6	16.4
2015C	16.6	12.6	13.4	12.8	7.5	13.7	11.6	25.1	14.4
2016C	13.7	11.1	11.6	11.8	6.4	9.3	11.0	18.6	11.4
PBR (X)									
2014	2.7	1.3	1.1	3.3	2.6	2.6	n/a	5.4	2.2
2015C	2.4	1.0	1.0	2.8	1.1	2.6	n/a	1.0	1.8
2016C	2.5	0.9	1.0	2.4	1.2	1.9	n/a	1.8	1.6
ROE (%)									
2014	20.5	9.0	7.1	24.1	20.6	10.3	21.9	(21.2)	12.8
2015C	26.0	8.1	8.0	23.7	20.6	14.4	23.0	5.6	14.9
2016C	17.4	8.8	8.6	22.2	22.0	20.1	n/a	6.4	14.3
매출액성장률 (%)									
2014	(9.8)	0.5	5.0	3.5	5.2	(6.4)	9.1	17.9	6.6
2015C	2.2	4.8	4.6	(4.5)	(12.6)	(4.1)	(3.9)	(55.8)	(6.8)
2016C	(0.1)	5.0	4.8	5.4	10.4	0.1	5.9	(2.2)	2.8
영업이익성장률 (%)									
2014	16.0	(18.3)	(11.4)	6.3	29.5	1.7	1,716.7	25.9	142.9
2015C	(3.1)	2.4	3.7	6.6	(4.7)	16.9	(93.1)	(42.5)	(6.4)
2016C	15.4	13.9	14.2	7.7	8.7	47.2	6.1	7.7	10.3
순이익성장률 (%)									
2014	39.6	(14.1)	(21.4)	23.5	20.6	3.1	28.0	적전	18.0
2015C	35.9	(8.3)	17.6	(0.8)	(3.3)	28.6	6.5	흑전	1.6
2016C	(38.2)	13.7	13.8	10.7	11.2	48.1	5.7	(19.0)	8.8
영업이익률 (%)									
2014	15.1	7.7	5.6	10.0	6.6	4.6	99.8	4.9	14.9
2015C	14.3	7.8	5.5	11.1	7.2	5.6	7.2	6.3	8.1
2016C	16.5	8.5	6.0	11.3	7.1	8.2	7.2	7.0	8.6
순이익률 (%)									
2014	14.9	6.4	2.6	6.9	5.1	3.1	4.4	(3.9)	5.8
2015C	19.8	5.9	2.9	7.1	5.7	4.2	4.9	3.9	6.5
2016C	12.2	6.4	3.2	7.5	5.7	6.2	4.9	3.2	6.3

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서						(십억원)						재무상태표						(십억원)						
	2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E	
매출액	5,189	5,455	5,558	5,671	5,926	자산총계	2,954	3,240	3,479	3,683	3,917	유동자산	1,705	1,856	1,981	2,060	2,171	유동부채	1,034	1,124	1,378	1,399	1,441	
증감률 (YoY %)	42.1	5.1	1.9	2.0	4.5	현금성자산	358	388	361	405	446	매출채권	900	963	1,101	1,127	1,177	매입채무	810	815	859	879	919	
매출원가	4,326	4,546	4,697	4,756	4,955	재고자산	347	372	384	393	411	기타	100	133	135	136	137	유동성이자부채	76	140	348	348	348	
판매 및 일반관리비	500	538	502	512	535	비유동자산	1,249	1,384	1,498	1,623	1,746	투자자산	123	159	167	174	181	기타	149	168	170	172	174	
기타	(0)	0	0	(0)	(0)	투자자산	970	1,053	1,126	1,208	1,289	유형자산	156	172	206	241	276	비유동부채	379	446	255	261	268	
영업이익	364	370	360	403	436	무형자산	156	172	206	241	276	부채총계	1,413	1,570	1,633	1,661	1,708	비유동성이자부채	237	277	76	76	76	
증감률 (YoY %)	17.4	1.9	(2.9)	12.0	8.2	유동부채	1,034	1,124	1,378	1,399	1,441	자본총계	1,541	1,670	1,846	2,022	2,209	자본금	53	53	53	53	53	
EBITDA	525	536	537	604	651	매입채무	810	815	859	879	919	자본잉여금	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	이익잉여금	1,542	1,697	1,828	2,004	2,191	
증감률 (YoY %)	24.5	1.9	0.2	12.5	7.8	유동성이자부채	76	140	348	348	348	자본조정	(79)	(109)	(75)	(75)	(75)	자본주주지분	1,494	1,619	1,783	1,959	2,146	
이자수익	9	6	7	6	7	기타	149	168	170	172	174	순차입금	(45)	29	63	19	(22)	이자지급성부채	313	418	424	424	424	
이자비용	12	13	14	10	10	비유동부채	379	446	255	261	268													
지분법손익	8	13	14	14	14	비유동성이자부채	237	277	76	76	76													
기타	28	(5)	(21)	(14)	(9)	기타	141	169	180	186	192													
세전계속사업손익	397	371	346	399	438	자본총계	1,541	1,670	1,846	2,022	2,209													
증감률 (YoY %)	15.8	(6.5)	(6.8)	15.5	9.6	자본금	53	53	53	53	53													
법인세비용	85	80	102	120	131	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)													
당기순이익	312	290	243	279	306	이익잉여금	1,542	1,697	1,828	2,004	2,191													
증감률 (YoY %)	27.3	(6.9)	(16.2)	14.8	9.6	자본조정	(79)	(109)	(75)	(75)	(75)													
순손익의 귀속						자본주주지분	1,494	1,619	1,783	1,959	2,146													
자배주주	296	275	228	259	283	순차입금	(45)	29	63	19	(22)													
비자배주주	16	15	15	21	23	이자지급성부채	313	418	424	424	424													
이익률 (%)																								
영업이익률	7.0	6.8	6.5	7.1	7.4																			
EBITDA마진	10.1	9.8	9.7	10.6	11.0																			
세전이익률	7.6	6.8	6.2	7.0	7.4																			
순이익률	6.0	5.3	4.4	4.9	5.2																			

현금흐름표						(십억원)						주요 투자지표						(십억원)					
	2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E
영업현금	418	347	364	458	485	Multiples (X, %, 원)						PER	14.0	18.8	23.9	21.1	19.2	PBR	3.1	3.6	3.5	3.2	2.9
당기순이익	312	290	243	279	306							PSR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9	EV/EBITDA	7.8	9.7	10.7	9.2	8.2
자산상각비	162	165	177	201	215							배당수익률	2.5	2.0	1.9	2.2	2.4	EPS	555	516	428	485	531
기타비/현금성손익	106	143	112	(8)	(8)							BPS	2,507	2,710	2,956	3,219	3,503	SPS	9,722	10,219	10,412	10,624	11,102
운전자본증감	(35)	(179)	(102)	(14)	(28)							DPS	194	194	194	224	246	수익성지표 (%)					
매출채권감소 (증가)	105	(115)	(71)	(25)	(51)							ROA	12.0	9.4	7.2	7.8	8.1	ROE	21.6	18.7	14.3	14.9	14.9
재고자산감소 (증가)	(42)	(37)	(10)	(9)	(18)							ROIC	23.0	19.1	14.7	15.0	15.1	안정성지표 (% , X)					
매입채무증가 (감소)	(79)	43	27	20	40							부채비율	91.7	94.0	88.5	82.1	77.3	순차입비용	n/a	1.8	3.4	1.0	n/a
기타	(19)	(71)	(48)	0	0							유동비율	164.8	165.2	143.8	147.2	150.7	이자보상배율	107.6	49.3	52.1	107.3	125.2
투자현금	(554)	(282)	(285)	(312)	(324)							활동성지표 (회)						총자산회전율	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6
단기투자자산감소 (증가)	2	1	1	(0)	(0)							총자산회전율	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6	매출채권회전율	6.5	5.9	5.4	5.1	5.1
장기투자증권감소 (증가)	0	0	3	10	10							재고자산회전율	18.4	15.2	14.7	14.6	14.7	자산/자본구조 (%)					
설비투자	(193)	(269)	(256)	(280)	(293)							부하지분	74.7	74.7	77.5	77.1	76.9	차입금	16.9	20.0	18.7	17.3	16.1
유무형자산감소 (증가)	3	21	(29)	(39)	(39)																		
재무현금	101	(44)	(108)	(104)	(120)																		
차입금증가 (감소)	213	75	(0)	0	0																		
자본증가 (감소)	(77)	(119)	(108)	(104)	(120)																		
배당금지급	77	119	108	104	120																		
현금 증감	(54)	34	(23)	43	41																		
총현금흐름 (Gross CF)	580	599	532	472	513																		
(-) 운전자본증가 (감소)	92	96	106	14	28																		
(-) 설비투자	193	269	256	280	293																		
(+) 자산매각	3	21	(29)	(39)	(39)																		
Free Cash Flow	298	255	141	139	154																		
(-) 기타투자	(0)	(0)	(3)	(10)	(10)																		
잉여현금	298	255	144	150	164																		

현금흐름표						(십억원)					주요 투자지표				
	2013	2014	2015P	2016E	2017E		2013	2014	2015P	2016E	2017E				
영업현금	418	347	364	458	485	Multiples (X, %, 원)									
당기순이익	312	290	243	279	306	PER	14.0	18.8	23.9	21.1	19.2				
자산상각비	162	165	177	201	215	PBR	3.1	3.6	3.5	3.2	2.9				
가타비현금성손익	106	143	112	(8)	(8)	PSR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9				
운전자본증감	(35)	(179)	(102)	(14)	(28)	EV/EBITDA	7.8	9.7	10.7	9.2	8.2				
매출채권감소 (증가)	105	(115)	(71)	(25)	(51)	배당수익률	2.5	2.0	1.9	2.2	2.4				
재고자산감소 (증가)	(42)	(37)	(10)	(9)	(18)	EPS	555	516	428	485	531				
매입채무증가 (감소)	(79)	43	27	20	40	BPS	2,507	2,710	2,956	3,219	3,503				
기타	(19)	(71)	(48)	0	0	SPS	9,722	10,219	10,412	10,624	11,102				
투자현금	(554)	(282)	(285)	(312)	(324)	DPS	194	194	194	224	246				
단기투자자산감소 (증가)	2	1	1	(0)	(0)	수익성지표 (%)									
장기투자증권감소 (증가)	0	0	3	10	10	ROA	12.0	9.4	7.2	7.8	8.1				
설비투자	(193)	(269)	(256)	(280)	(293)	ROE	21.6	18.7	14.3	14.9	14.9				
유무형자산감소 (증가)	3	21	(29)	(39)	(39)	ROIC	23.0	19.1	14.7	15.0	15.1				
재무현금	101	(44)	(108)	(104)	(120)	안정성지표 (% X)									
차입금증가 (감소)	213	75	(0)	0	0	부채비율	91.7	94.0	88.5	82.1	77.3				
자본증가 (감소)	(77)	(119)	(108)	(104)	(120)	순차입비율	n/a	1.8	3.4	1.0	n/a				
배당금지급	77	119	108	104	120	유동비율	164.8	165.2	143.8	147.2	150.7				
현금 증감	(54)	34	(23)	43	41	이자보상배율	107.6	49.3	52.1	107.3	125.2				
총현금흐름 (Gross CF)	580	599	532	472	513	활동성지표 (회)									
(-) 운전자본증가 (감소)	92	96	106	14	28	총자산회전율	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6				
(-) 설비투자	193	269	256	280	293	매출채권회전율	6.5	5.9	5.4	5.1	5.1				
(+) 자산매각	3	21	(29)	(39)	(39)	재고자산회전율	18.4	15.2	14.7	14.6	14.7				
Free Cash Flow	298	255	141	139	154	자산/자본구조 (%)									
(-) 기타투자	(0)	(0)	(3)	(10)	(10)	투하자본	74.7	74.7	77.5	77.1	76.9				
잉여현금	298	255	144	150	164	차입금	16.9	20.0	18.7	17.3	16.1				

자료: Fnguide, KB투자증권

주: EPS는 완전희석 EPS

KB 리서치 커버리지 스타일 분류

- KB투자증권 커버리지 종목에 대하여 애널리스트 의견 및 계량 분석을 통해 해당 종목의 투자기간, 스타일, 투자성향을 분류하여 제시함

구분		한온시스템 (018880)	기준
투자기간	단기		6개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
	장기	✓	12개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
스타일	성장		해당 기업의 매출액, 당기순이익의 3년 평균 성장률, 지속가능성장률을 중심으로 점수를 산정 후 평균 점수 이상인 종목
	가치	✓	해당 기업의 주당순자산비율 (PBR), 주가수익비율 (PER), 배당수익률을 중심으로 상대적으로 저평가된 종목
	배당	✓	배당의 연속성 (3년 연속 배당), 배당성장, 배당 증가 여부, 이익의 안정 및 성장 등을 종합적으로 분석하여 배당주로서 매력력이 존재하는 종목
투자성향	고위험		주가 변동성 (수익률의 표준편차)이 상위 1/3에 포함시 고위험, 중위 1/3에 포함시 중위험, 하위 1/3에 포함시 저위험으로 분류함
	중위험	✓	
	저위험		

주1: 위의 커버리지 스타일은 KB투자증권의 자체 기준으로 분류한 것으로 해당 종목에 대한 절대적인 기준이 아닌 참고용 자료임

주2: 스타일은 각 Factor에 대해 상대비교에 의하여 선정되는 것으로, 일정 기준에 부합되지 않을 경우 제시되지 않을 수 있음

최근 2년간 투자이전 및 목표주가 추이



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

투자이전 비율 (기준일: 2015/12/31)

투자등급	비율
BUY	86.3%
HOLD	13.7%
SELL	0%

[Compliance Notice]

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다.
- 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.