

# 의류 OEM

## 단기적으로 외부변수 모멘텀 소강상태 진입, 중장기적 시각으로 접근 필요

### ■ 주요 OEM 업체 1Q16 Review: 이익 부진

- 1) 한세실업, 원가율 상승에 따라 영업이익 부진
  - 연결기준 매출액 3,593억원(+11.8%, 이하 yoy 기준), 영업이익 212억원(+4.0%) 기록
  - 영업이익 기대치 하회, 인도네시아 법인 통합 비용 반영, 신규 바이어 수준에 따라 저마진 물량 증가, C&T VINA CAPA 확장으로 인한 비용 증가 때문
- 2) 영원무역, 매출액은 상회, 영업이익은 소폭 하회
  - 연결기준 매출액 4,316억원(+72.9%), 영업이익 380억원(+18.7%) 기록
  - OEM 수출 사업: 매출액 4,900억원(+13.4%), 영업이익 325억원(+17.4%) 기록
  - 브랜드 사업: 매출액 1,847억원(+596.7%), 영업이익 52억원(+33.1%) 기록, Scott 인수가 전년 2분기 진행, 올 1분기 Scott 실적 새롭게 반영되어 높은 외형성장 기록

### ■ 2016년 전망, 외부 환경 모멘텀은 소강상태

- 1) 한세실업
  - 1분기 일시적인 비용 부담 반영이 컸음. 2분기에도 부담은 지속되나 1분기 대비 완화되어 실적은 qoq 개선 전망
  - 다만 하반기에는 전년 원/달러 상승 효과로 인한 실적 개선으로 베이스 부담 존재, 실적 모멘텀 둔화 예상
- 2) 영원무역
  - 2016년 OEM 사업 달러기준 매출액 성장률 6% 전망, 전년 역성장에서 회복되어 올해 한해 꾸준한 성장 예상, 이유는 기존 고객사 오더 물량 회복과 신규 바이어 수주 증가가 예상되기 때문
  - 전년 2분기 Scott 성수기 시즌 (3,4,5월)이 반영되어 Scott에서만 영업이익 200억원 반영

**Analyst 손효주**  
(2122-9178)  
hjson@hi-ib.com

- 반면, 전년 3분기 Scott 비수기 시즌(6,7,8월) 반영되어 Scott에서만 영업적자 100억원 반영
- 올 한해 2분기는 (1,2,3월), 3분기(4,5,6월) 반영되어 이번에는 3분기 성수기 실적 반영 전망
- 회계적인 미스매칭으로 회계상 영업이익의 본격적인 성장은 3분기부터 기대

### 3) 밸류에이션

- 최근 글로벌 Peer 업체 및 주요 Buyer 업체 기업가치 및 밸류에이션 하락, 전방 수요 감소와 고밸류에이션 부담 때문, 단기적으로는 한국 OEM 업체에게도 부담
- 단기적으로 추가 회복을 위해서는 원/달러 환율의 급등, Peer 및 Buyer 업체들의 밸류에이션 회복이 필요

## ■ 중장기 전망, 내부 경쟁력은 이상 無, 중장기 투자는 유효

- 글로벌 OEM 시장은, 대형 업체 중심으로의 성장은 지속될 것, 규모의 경제를 통해 원가 절감이 가능하고 관리 능력도 우수하기 때문
- 한세실업의 경우, 중국 다음으로 주목 받는 주요 생산 국가인 베트남에서 최대 봉제 OEM 업체로서 오더 물량 증가가 지속될 것으로 전망, 자체적인 수직 계열화를 통해 규모의 경제 및 수익성 개선 기대, 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 기대치 하회한 실적을 반영하여 6만원 하향 조정
- 영원무역의 경우, 우선 밸류에이션 부담이 낮고 중장기적으로는 스포츠/아웃도어 의류 OEM 생산 경쟁력을 보유한 동사에게 오더 물량 증가는 꾸준할 것으로 전망, 투자 의견 Buy와 목표주가 6.2만원 유지

# 1. 1Q16 Review

## 한세실업: 비용반영으로 예상보다 이익 부진

한세실업의 1Q16 연결 기준 매출액 3,593억원(+11.8%, 이하 yoy 성장 기준 동일), 영업이익 212억원(+4.0%), 순이익 164억원(+15.6%) 기록하였다. 영업이익은 당사 예상치 293억원을 하회하였다. 영업이익의 부진했던 이유는 다음과 같다. 1) 인도네시아 KARAWANG 법인의 생산성 하락에 따라 이를 개선시키기 위해 상대적으로 수익성이 좋은 인도네시아 UTAMA법인으로의 통합과정이 1분기에 2/3 진행되며 일시적인 비용이 발생하였다. 2) 신규 바이어 오더를 단기에 적극적으로 확대함에 따라 기존 물량 대비 마진이 하락하였다. 3) 동사 100% 자회사인 염색가공업체 C&T VINA는 TPP 발효를 앞두고 CAPA 확장이 진행되었다. 그러나 아직 매출 발생이 본격적으로 이뤄지지 않아 비용 부담이 가중 되었다.

달러기준 매출액 증가율은 +8% 기록하였다. 원/달러 기평균 환율이 +9% 상승했음에도 불구하고 연결기준 매출액 성장률이 12%에 그친 이유는 전년동기 유아동복 브랜드 유통 업체 '한세드림' 자회사의 매출액이 145억원 반영되었기 때문이다. '한세드림'은 전년 말 한세에스24홀딩스로 이전되어 올해부터 실적이 반영되지 않는다. 이러한 영향으로 1분기 원가율이 더욱 상승하고, 판관비율은 하락하였다. 이를 고려하면 순수 OEM 사업 매출액은 원화 기준으로 +17% 성장하여 기대치 수준을 달성하였다.

<표 1> 한세실업 1Q16 Review

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16(a)	y-y	q-q	하이추정(b)	컨센서스	차이(a/b)
매출액	321.3	335.9	526.5	402.8	359.3	11.8	-10.8	373.6	374.6	-3.8
영업이익	20.4	23.2	59.7	35.7	21.2	3.9	-40.5	29.3	29.3	-27.6
세전이익	21.0	21.2	51.5	30.3	24.3	15.7	-19.9	30.6	29.1	-20.6
지배주주순이익	14.2	15.0	40.7	21.0	16.4	15.5	-21.8	23.2	22.8	-29.3
영업이익률	6.3	6.9	11.3	8.9	5.9			7.8	7.8	
세전이익률	6.5	6.3	9.8	7.5	6.8			8.2	7.8	
순이익률	4.4	4.5	7.7	5.2	4.6			6.2	6.1	

자료: 한세실업, 하이투자증권

## 영원무역: 영업이익 예상보다 소폭 부진

영원무역의 1Q16 연결 기준 매출액 4,316억원(+72.9%, 이하 yoy 성장 기준 동일), 영업이익 380억원(+18.6%), 지배주주지분 순이익 280억원(+19.4%) 기록하였다. 영업이익은 당사 예상치 394억원을 소폭 하회하였다.

사업부문별로 살펴보면, 1) OEM 수출 매출액은 4,900억원(+13.4%), 영업이익 325억원(+17.4%) 기록하였다. 달러기준 매출액 성장률은 4-5%를 기록하였다. 기평균 원/달러 환율 상승(+9.2%)으로 원화기준 매출액은 두 자릿수 성장률을 기록하였다. 기존 고객사 물량 회복과 신규 바이어 수주 증가로 매출 성장률은 전분기에 이어 회복추세를 기록하였다. 2)브랜드 사업 매출액은 1,847억원(+596.7%), 영업이익 52억원(+33.1%)을 기록하였다. Scott 브랜드 인수가 전년 2분기 진행되어 이번 1분기 Scott 실적이 새롭게 반영되어 높은 외형성장을 기록하였다. Scott 매출액은 1,514억원, 순이익 41억원을 기록하였다. 영업이익은 10원으로 외화환산이익 반영으로 순이익이 더욱 컸다. 영업이익이 BEP 수준에 그친 것은 전년 Scott 기업이 중소형 2개 업체를 인수하면서 관련 비용 부담이 증가하였다. 올 한해 이 영향은 지속될 것으로 전망한다.

<표 2> 영원무역 1Q16 Review

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16(a)	y-y	q-q	하이추정(b)	컨센서스	차이(a/b)
매출액	249.7	452.3	495.3	387.6	431.6	72.9	11.4	417.3	426.2	3.4
영업이익	32.0	69.7	65.0	30.2	38.0	18.6	25.7	39.4	39.1	-3.7
세전이익	32.4	64.9	65.4	28.0	39.8	22.9	42.2	39.6	37.6	0.6
순이익	23.4	40.8	50.2	15.5	30.2	29.1	94.8	28.1	26.6	7.5
영업이익률	12.8	15.4	13.1	7.8	8.8			9.4	9.2	
세전이익률	13.0	14.3	13.2	7.2	9.2			9.5	8.8	
순이익률	9.4	9.0	10.1	4.0	7.0			6.7	6.2	

자료: 영원무역, 하이투자증권

## 2. 2016년 전망

### 한세실업, 2Q 양호하나 하반기 베이스가 부담

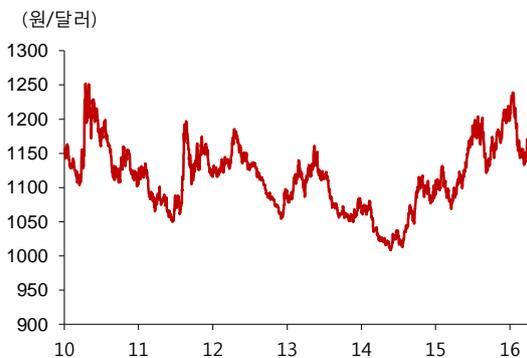
이번 1분기에는 일시적인 비용 부담이 컸다고 생각한다. 2분기에도 1분기에 영향을 미쳤던 요인들의 영향이 지속되나 1분기대비 비용 부담은 완화되어 실적은 qoq 개선을 전망한다. 다만 전년 하반기 원/달러 상승 효과(3Q15 원/달러 평균 환율 1,168 원, yoy +13.8%, 기말 환율 1,195원 qoq +70.4%) 로 인한 실적 개선으로 높은 베이스 부담이 존재하여 올 하반기에는 실적 모멘텀은 둔화될 것으로 예상된다.

<표 3> 한세실업 분기별 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	321.3	335.9	526.5	402.8	359.3	362.3	562.0	415.8	1,313.2	1,586.5	1,699.4	1,873.2
growth %	2.7	15.2	37.1	24.0	11.8	7.9	6.7	3.2	6.0	20.8	7.1	10.2
원/달러	1,100	1,098	1,168	1,158	1,201	1,160	1,170	1,170	1,053	1,131	1,175	1,175
growth %	2.9	6.5	13.8	6.5	9.2	5.7	0.2	1.1	-3.9	7.4	3.9	0.0
달러 매출액	277	278	420	311	295	303	471	353	1,180	1,295	1,422	1,564
growth %	0.6	4.3	17.0	13.0	8.2	8.0	12.0	12.0	10.1	9.7	9.8	10.0
영업이익	20.4	23.2	59.7	39.0	21.2	26.5	62.1	42.5	93.1	142.4	152.3	181.5
growth %	5.6	62.4	67.0	64.2	4.0	13.9	4.1	8.8	55.7	52.8	7.0	19.1
margin %	6.4	6.9	11.3	9.7	5.9	7.3	11.1	10.2	7.1	9.0	9.0	9.7
세전이익	21.0	21.2	51.5	43.6	24.3	27.1	62.4	43.1	84.2	137.3	156.9	183.9
growth %	10.3	-3.0	68.1	244.4	15.6	27.7	21.2	-1.1	41.5	63.1	14.3	17.3
margin %	6.5	6.3	9.8	10.8	6.8	7.5	11.1	10.4	6.4	8.7	9.2	9.8
지배주주순이익	8.3	8.3	8.3	78.7	16.4	20.5	47.3	32.7	61.8	103.4	116.9	139.4
growth %	-41.4	-49.3	-64.3	852.5	15.5	36.5	16.1	-2.4	44.9	67.5	13.0	19.3
margin %	2.6	2.5	1.6	19.5	4.6	5.7	8.4	7.9	4.7	6.5	6.9	7.4

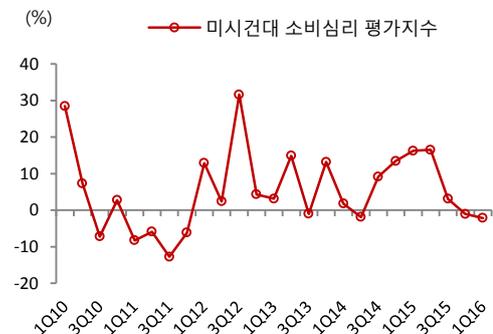
자료: 한세실업, 하이투자증권

<그림 1> 원/달러 환율 추이



자료 Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 미시건대 소비심리 평가지수



자료: Bloomberg, 하이투자증권

## 영원무역, OEM 양호하나 SCOTT 실적으로 분기별변동성 확대

2016년 OEM 수출 사업의 달리기준 매출액 성장률은 +6%로 전년 역성장에서 회복되어 올 한해 꾸준한 성장을 예상한다. 전년대비 회복으로 전망되는 이유는 기존 고객사 오더 물량 회복과 신규 바이어 수주 증가가 예상되기 때문이다.

브랜드 사업은 Scott 실적이 전년 8개월에서 올해 12개월 반영되고, Scott 전년에 인수한 2개 업체 실적이 더해져 외형성장 기여가 클 것으로 전망한다. 다만 인수 관련 비용에 따라 수익성 회복은 제한적일 것으로 예상된다.

OEM 사업은 꾸준하나, 브랜드 사업 실적에서의 Scott 실적 회계 미스 매칭으로 분기별 변동성이 존재할 것으로 예상된다. 전년 2분기 Scott 성수기 시즌(3,4,5월)이 반영되어 Scott에서만 영업이익 200억원이 반영되었다. 반면, 전년 3분기 Scott 비수기 시즌(6,7,8월) 반영되어 Scott에서만 영업이익자가 100억원이 반영되었다. 그러나 작년 회계연도가 기존 8월말에서 9월말로 변경되면서, 올해 2분기는 1,2,3월이, 3분기는 4,5,6월이 반영되어 이번에는 3분기에 성수기 실적 반영이 전망되기 때문이다.

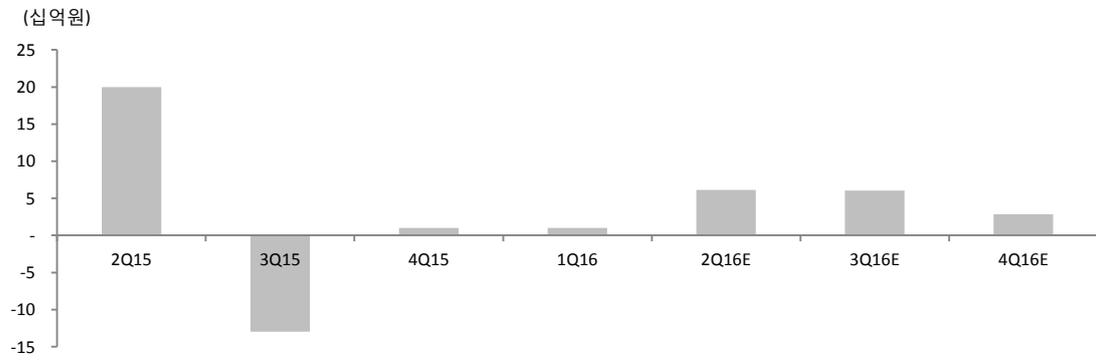
<표 4> 영원무역 분기별 실적 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	249.7	452.3	495.3	387.6	431.6	501.0	573.6	491.2	1,247.7	1,584.9	1,997.4	2,125.4
growth %	17.7	29.8	24.5	34.6	72.9	10.8	15.8	26.7	12.6	27.0	26.0	6.4
OEM	239.5	275.4	367.1	292.7	247.0	321.9	394.0	307.8	1,152.2	1,174.6	1,270.7	1,350.9
growth %	19.1	-15.2	-1.7	15.7	10.6	10.4	7.3	5.2	9.0	2.0	8.2	6.3
of sales %	95.9	60.9	74.1	75.5	57.2	64.3	68.7	62.7	92.3	74.1	63.6	63.6
달리매출액(백만달러)	218	251	314	253	206	278	337	263	1,094	1,039	1,083	1,149
growth %	15.8%	-20.4%	-13.6%	8.6%	1.3%	4.5%	7.1%	4.1%	13.4%	-5.1%	4.3%	6.1%
원/달러	1,100.3	1,097.8	1,167.8	1,157.7	1,201.4	1,160.0	1,170.0	1,170.0	1,053.0	1,130.9	1,175.4	1,175.4
growth %	2.9%	6.5%	13.8%	6.5%	9.2%	5.7%	0.2%	1.1%	-3.9%	7.4%	3.9%	0.0%
브랜드/유통	26.5	160.6	128.2	94.9	184.7	179.1	179.6	183.4	95.5	410.3	726.8	774.6
growth %	203.4	533.6	411.2	161.3	596.7	11.5	40.1	93.3	85.5	329.6	77.1	6.6
of sales %	10.6	35.5	25.9	24.5	42.8	35.7	31.3	37.3	7.7	25.9	36.4	36.4
Scott (50%지분)		135.5	100.5	54.8	151.4	153.1	150.8	142.5		290.8	597.8	634.8
growth %											105.6	6.2
of sales %		30.0	20.3	14.1	35.1	30.6	26.3	29.0		18.4	29.9	29.9
OR (80%지분)	16.3	12.1	20.5	21.0	24.0	13.6	22.2	25.4	45.1	72.8	85.0	91.0
growth %		19.0	21.2	16.5	47.2371618	12.0	7.0	7.0		61.3	16.8	7.0
of sales %	6.5	2.7	4.1	5.4	5.6	2.7	3.9	5.2	3.6	4.6	4.3	4.3
영업이익	32.0	69.7	65.0	30.2	38.0	67.5	92.0	38.1	185.5	196.8	235.6	260.9
growth %	14.4	25.9	-17.4	28.2	18.7	-3.2	41.7	26.5	15.4	6.1	19.7	10.7
margin %	12.8	15.4	13.1	7.8	8.8	13.5	16.0	7.8	14.9	12.4	11.8	12.3
세전이익	32.4	64.9	65.4	28.0	39.8	67.7	92.2	38.3	182.3	190.8	238.1	261.7
growth %	4.3	35.7	-15.4	7.8	22.8	4.2	41.0	36.8	318.8	4.7	24.8	9.9
margin %	13.0	14.4	13.2	7.2	9.2	13.5	16.1	7.8	14.6	12.0	11.9	12.3
지배주주순이익	23.4	40.8	50.2	15.5	28.0	43.6	74.7	25.2	128.1	129.9	171.5	189.5
growth %	13.9	21.3	-11.0	-11.6	19.4	6.8	48.9	62.8	15.9	1.4	32.0	10.5
margin %	9.4	9.0	10.1	4.0	6.5	8.7	13.0	5.1	10.3	8.2	8.6	8.9

주: 스카트 실적은 2Q15는 3,4,5월 실적 반영, 3Q15 6,7,8월 실적 반영, 4Q15 9월만 실적 반영

자료: 영원무역, 하이투자증권

<그림 3> Scott 분기별 영업이익 추이

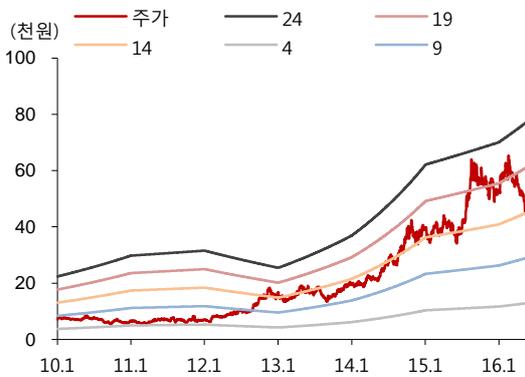


자료: 영원무역, 하이투자증권

## 글로벌 Peer 업체 밸류에이션 하락

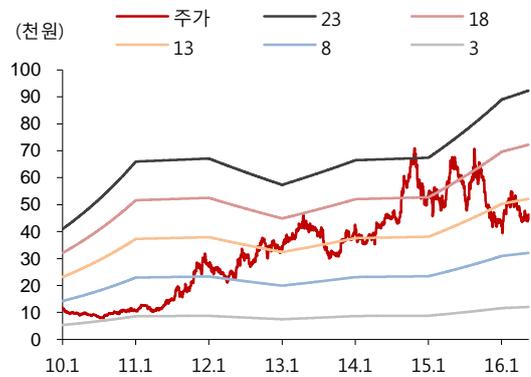
최근 Global Peer업체들의 기업가치와 밸류에이션 하락도 단기적으로 부담이다. 전방업체들의 기업가치와 밸류에이션도 살펴보면, 글로벌 스포츠 업체인 Nike와 Adidas를 제외하고는 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이는 전방 수요 둔화에 대한 우려가 전반적으로 확산되면서, OEM 업체의 경우 고 밸류에이션 부담이 더해졌기 때문이다. 이는 단기적으로 한국 OEM업체에게도 부담으로 작용할 것으로 예상된다.

<그림 4> 한세실업 PER 밸류에이션 밴드 추이



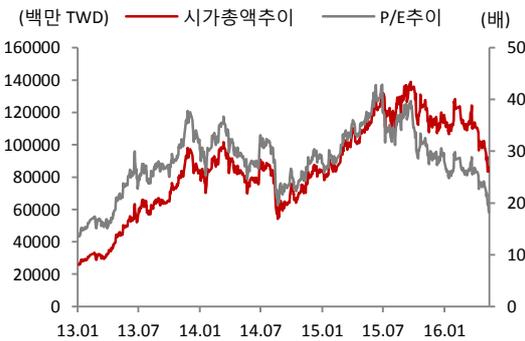
자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 5> 영원무역 PER 밸류에이션 밴드 추이



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 6> Eclat 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 7> Makalot 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



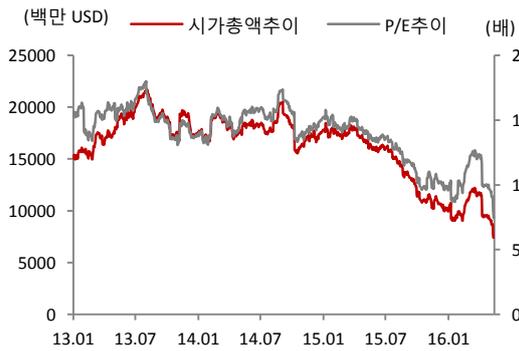
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 8> Under Armour 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



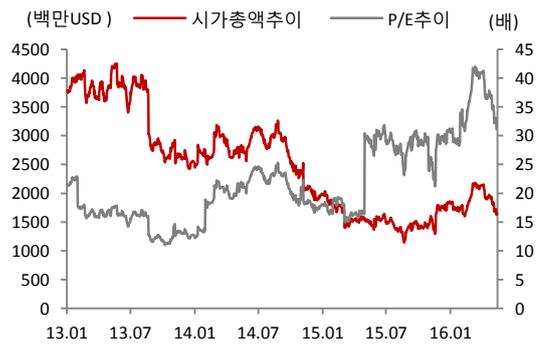
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 9> GAP 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



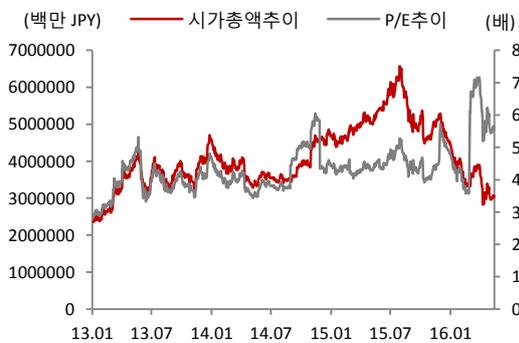
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 10> A&F 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



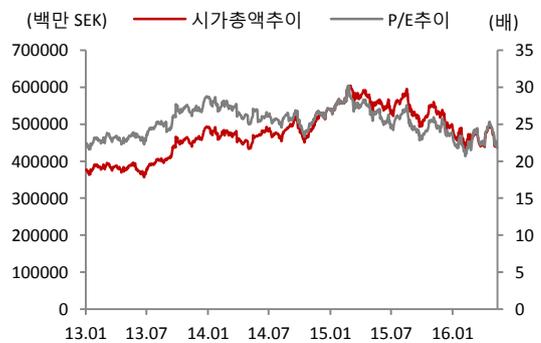
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 11> Fast Retailing 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



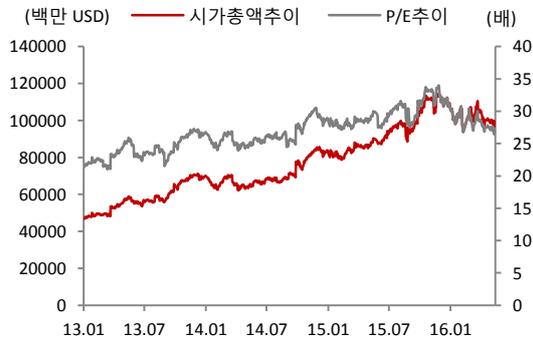
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 12> H&M 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



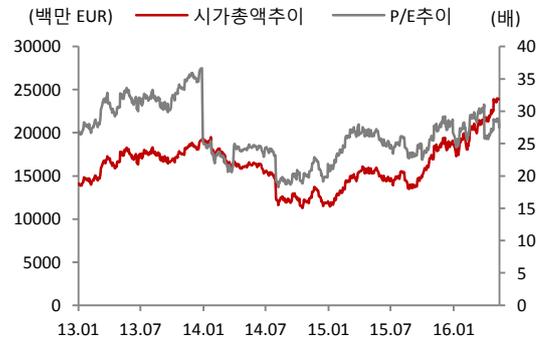
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 13> NIKE 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 14> ADIDAS 기업가치 및 PER 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

### 3. 중장기 전망

#### 펀더멘탈은 이상 無, 대형업체 위주 성장 지속

주요 고객사와 거래를 유지하기 위해서는 납기일 준수와 품질관리가 매우 중요하다. 그러나 최근 글로벌 의류 트렌드를 살펴보면 Fast Fashion의 성장과 의류 산업의 저성장으로 제품재고일수가 점점 단축되고 있다. 즉 의류 브랜드 업체들은 본인들의 재고 관리에 맞게 적절한 시점에 물량을 공급받아야 한다. 이에 따라 생산업체들은 단축된 납기일에 맞춰 품질도 우수한 제품을 납품해야 하는 것이다. 더불어 지난 2013년 4월 방글라데시 의류 공장 붕괴 사고로 1,000여명이 사망하는 사건이 발생했는데, 이는 결국 안전관리 미흡이었다. 이 책임은 안전관리를 제대로 못한 글로벌 브랜드업체들에게 전가가 되었으며, 사실상 수백개 공장과 거래하고 있는 브랜드 업체 상 모든 공장을 본인들이 완벽히 관리하기는 어려운 것이 현실이다. 따라서 안전관리도 준수할 수 있는 업체를 선택할 수 밖에 없다.

이는 최근 진행되고 있는 Order Consolidation(대형 업체에게 오더가 쏠리는 현상) 현상의 확산을 촉진 시켜 주는 요인이라 판단된다. 브랜드 업체들은 리스크를 최소화할 수 있는 업체들을 선택할 수 밖에 없는 것이다. 따라서 관리 대응 능력이 있는 대형 업체로의 쏠림 현상은 지속될 수 밖에 없다.

한세실업은 Post-China, TPP(Trans-Pacific Partnership, 환태평양경제동반자협정)로 주목받는 베트남 국가에 최대 봉제 생산기지를 보유한 업체이다. 이에 달러기준 매출액 성장률은 지속적으로 증가할 것으로 전망한다. 더불어 자회사 원단 염색 가공 업체인 'C&T VINA'(지분율 100%), 원단 증개 업체 '칼라엔터치'(지분율 100%)와 베트남 내 편직 공단을 운영하며 수직 계열화 작업도 점진적으로 확장하고 있다. 규모의 경제와 수직계열화 작업은 중장기적인 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

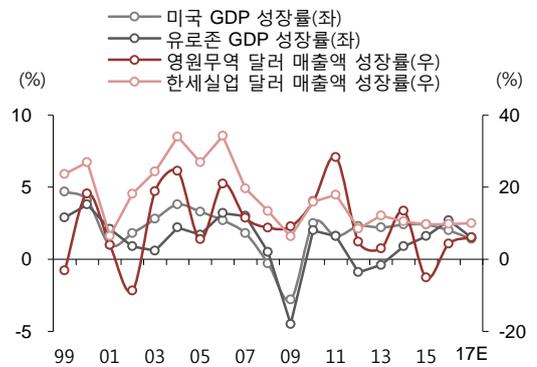
영원무역의 경우, 2015년 주요 바이어 업체의 단기적인 물량 감소로 OEM 사업부문에서의 매출액은 감소하였다. 올해 기존 고객사의 물량 회복이 기대되고, 최근 고성장을 기록하고 있는 신규 고객사 물량이 새롭게 반영될 것으로 전망한다. 단기적인 흔들림이 있었지만, 중장기적으로는 스포츠/아웃도어 의류 OEM 생산 경쟁력을 보유한 동사에게 오더 물량 증가는 꾸준할 것으로 전망한다.

<그림 15> 원/달러 환율과 한세실업, 영원무역 시가총액 추이



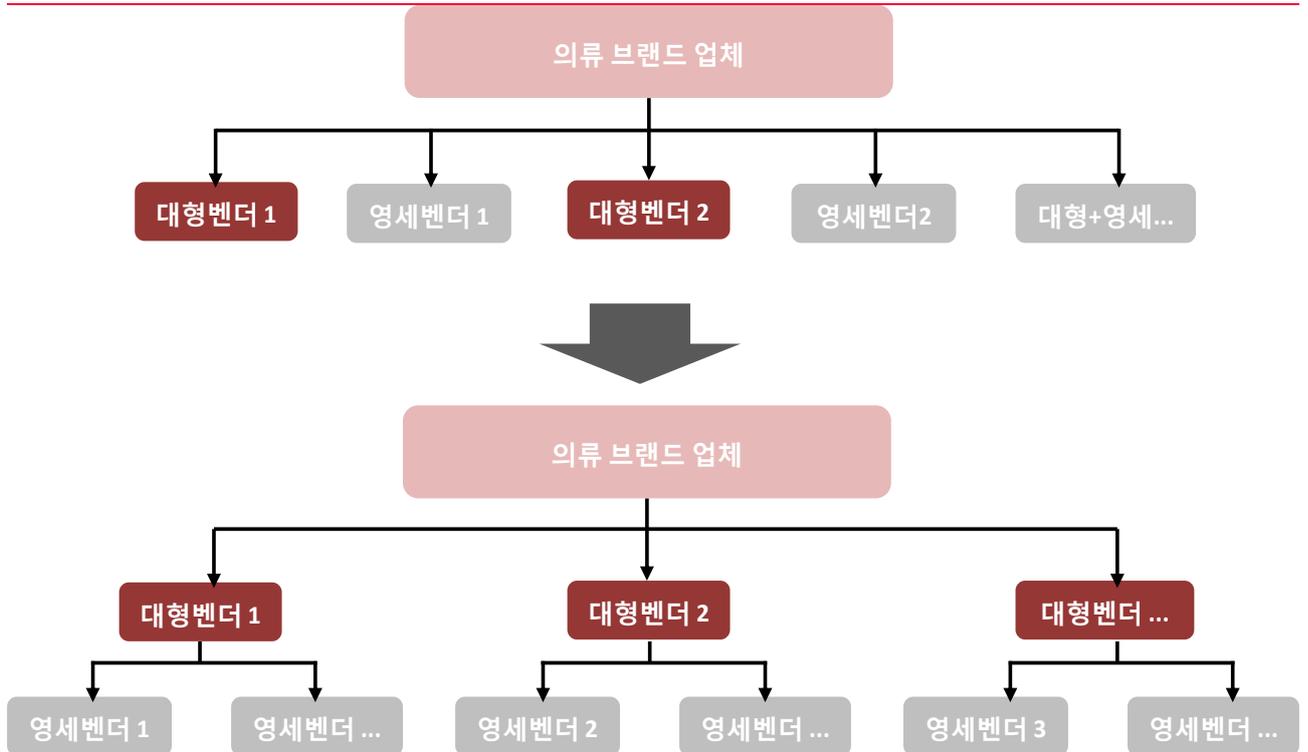
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 16> 미국경기성장률과 한세실업, 영원무역 달러기준 매출액 성장률 추이



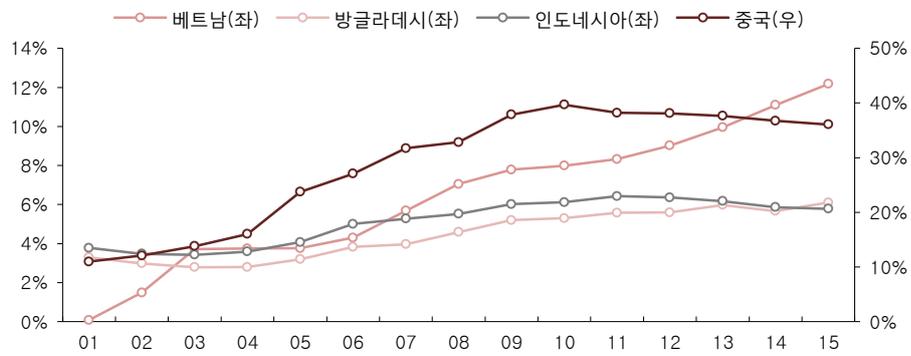
자료: 각 사, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 17> 생산업체 구조적 변화: 대형벤더 집중 현상 지속



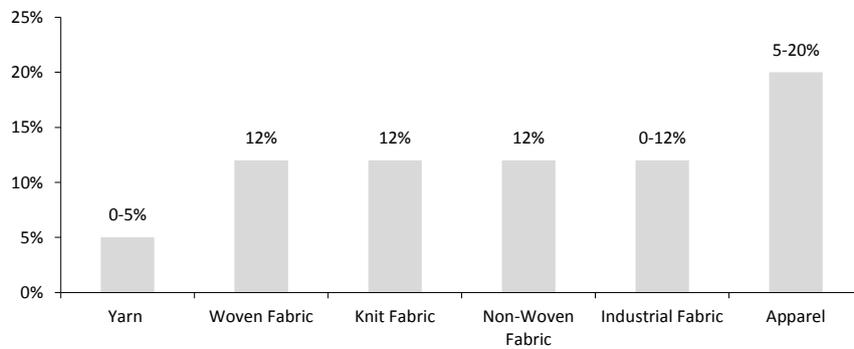
자료: 하이투자증권

<그림 18> 미국 국가별 의류 수입 추이



자료: KITA, 하이투자증권

<그림 19> 미국 의류 관세율



자료: 언론, 하이투자증권

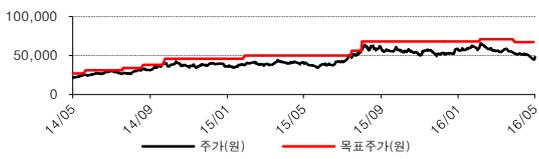
영원무역



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2016-01-11	Buy	62,000	2014-10-06	Buy	76,000			
2015-11-09	Buy	67,000	2014-09-01	Buy	70,000			
2015-08-17	Buy	75,000	2014-08-18	Buy	61,000			
2015-07-15	Buy	70,000	2014-07-31	Buy	54,000			
2015-05-08	Buy	80,000						
2015-04-20	Buy	74,000						
2015-01-08	Buy	71,000						

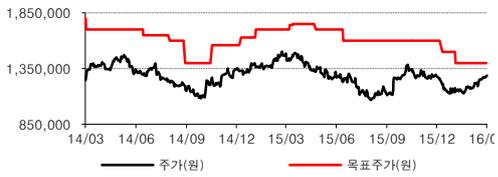
한세실업



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2016-05-16	Buy	60,000	2014-09-01	Buy	38,000			
2016-04-11	Buy	67,000	2014-07-31	Buy	34,000			
2016-02-16	Buy	71,000	2014-06-02	Buy	31,000			
2015-08-13	Buy	68,000						
2015-07-28	Buy	56,000						
2015-02-09	Buy	50,000						
2014-10-06	Buy	46,000						

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시일자	투자의견	목표가격
2016-03-28	Buy	1,500,000
2016-01-28	Buy	1,400,000
2016-01-04	Buy	1,500,000
2015-07-07	Buy	1,600,000
2015-05-18	Buy	1,700,000
2015-04-07	Buy	1,750,000
2015-04-01	Buy	1,740,000

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 : 손효주)

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. 무단전재 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 2015-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.8 %	8.7	0.5 %