

2017. 6. 18

# Company Update

## 한온시스템 (018880)

### 전기동력 시대, 제품의 신분 상승



**임은영**  
Analyst  
esther.yim@samsung.com  
02 2020 7727

- 전기차 시대가 빨라지면서, 주행거리 연장을 위한 부품에도 관심이 증가할 전망. 동사는 포드 공조시스템의 M/S 52%로 제 1부품사이며 VW전기차 E-compressor의 M/S 50%를 차지하고 있음. 글로벌 업체의 전기차 판매확대가 불가피해지면서 신규 수주 증가 예상
- 2Q17실적은 현대/기아차/포드의 중국판매 급감으로 부진하겠지만, 친환경차 부품매출 고 성장은 지속 전망. 최근 유럽경기회복으로 유로화 강세전환도 긍정적
- 중국시장의 NEV Credit 제도가 2018년 시행으로 확정되면서, 동사에 대한 관심 확대 예 상. 2018년 기준으로 기존 Target P/E인 20배를 적용, 목표주가를 13,000원으로 23.8%상 향. BUY 투자 의견 유지

#### WHAT'S THE STORY

**예상보다 빠른 친환경차 부품매출 확대:** 1Q17에 동사의 친환경차 부품매출은 +88%YoY 증 가 및 비중 6.5%(+3.0%pYoY)기록.

- **친환경부품 목표, 매출비중 2016년 5% → 2020년 10%:** 자동차의 동력이 전기동력으로 이 전이 빨라지면서 10%를 상회할 전망. 친환경부품 수익성은 2016년 5% 수준에서 2020년 10% 목표.
- **글로벌 E-compressor, M/S 14%로 3위업체:** 신규수주를 기반으로 2020년 M/S 22%의 2 위업체로 성장 전망. 모비스가 2020년 이후 E-compressor 생산으로 경쟁 가능성이 높으나 동사는 신규고객 확보를 통해 지속성장이 가능할 전망.
- **현대/기아차 xEV, 2016년 12개차종에서 2020년 28개로 확대:** 한온시스템은 현대차그룹 내 M/S 70%로 1위 부품사. E-compressor의 경우 M/S 100%.
- **포드, 2020년 xEV판매비중 40% 목표:** 한온시스템은 포드 내 M/S 52%로 1위 부품사.
- **VW, 2025년까지 전기차 30개차종 출시 목표:** 한온시스템은 VW 전기차의 E-compressor M/S 50%를 차지하고 있음.

(뒷장에 계속)

#### AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	13,000원	(15%)
현재주가	11,300원	
시가총액	6.0조원	
Shares (float)	533,800,000주 (30.0%)	
52 주 최저/최고	8,250원/13,350원	
60 일-평균거래대금	110.1억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
한온시스템 (%)	15.0	16.3	2.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	11.7	0.5	-15.5

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	13,000	10,500	23.8%
2017E EPS	539	543	-0.7%
2018E EPS	653	618	5.7%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	11,782
Recommendation	3.8

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	5,704	5,773	6,168	6,644
순이익 (십억원)	304	299	362	405
EPS (adj) (원)	547	539	653	730
EPS (adj) growth (%)	26.7	(1.5)	21.1	11.8
EBITDA margin (%)	10.7	10.9	11.7	11.8
ROE (%)	16.4	15.2	17.2	17.9
P/E (adj) (배)	20.6	21.0	17.3	15.5
P/B (배)	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (배)	10.4	9.8	8.4	7.6
Dividend yield (%)	2.0	2.7	3.5	4.4

자료: 삼성증권 추정

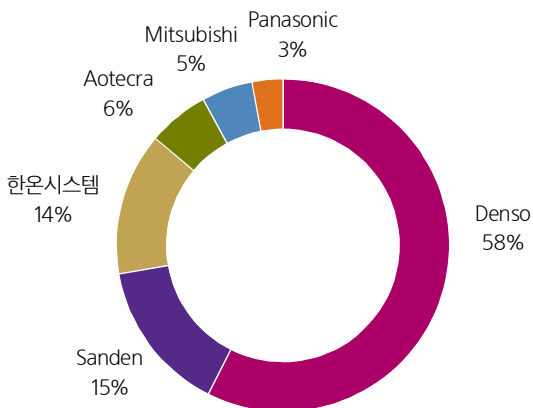
**공조부품사의 제품 영역 확대:** 친환경차 수요증가로 차량내부의 온도관리 중요성이 부각되면서 공조부품사는 Thermal Management System으로 제품영역 확대.

- **편의장치 → 필수아이템:** 공조는 냉난방 조절장치로 산업 발전 초기에는 편의장치로서 중요도가 파워트레인, 안전시스템 대비 낮았음. 이에 따라 외부 아웃소싱 시스템으로 발전되어 오면서 완성차로부터 기술독립성이 초기부터 확보되었고, 과점시장 형성이 가능했음. 공조시스템 가동 시 전기차의 항속거리는 30%이상 감소. 350km 이상의 주행거리 확보를 위해 효율적인 에너지 관리가 중요. 이로 인해 공조시스템의 효율성이 전기차 성능에 중요한 요소로 부각됨.
- **배터리 열관리 시스템:** 배터리의 성능과 내구성을 위해 배터리 주위온도를 섭씨 20~25도 내외로 유지하는 것이 이상적. 한온시스템은 Heat Pump, Battery Cooling System 등 열관리 시스템 기술을 보유하고 있으며 글로벌 완성차에 납품 중.

**중국의 친환경차 정책 변화:** 보조금 중심에서 Credit제도로 기업의 경쟁력 강화 및 수요 견인. 2018년 이후 글로벌 업체의 하이브리드 및 전기차 출시가 본격화될 전망.

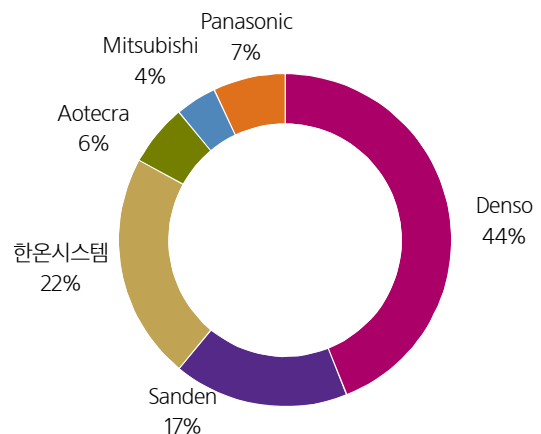
- **기업평균연비(Corporate Average Fuel Consumption) Credit도입:** 미국의 CAFÉ(Corporate Average Fuel Efficiency)와 비슷한 제도. 기업평균연비는 2015년 14.9km/l에서 2020년 20km/l로 강화 예정. 규정치 대비로 Credit을 부여하여 초과시 적립할 수 있고, 미달 시 벌금을 부과. 2018년에 탄소 배출권 거래제도가 전국적으로 시행되어 Credit을 거래할 수 있게 됨. 2018년에는 전기차나 PHEV 판매 없이 평균연비를 맞추기 어려우며, 2020년에는 판매량의 50% 이상이 하이브리드 이상이어야 목표치를 달성할 수 있을 전망.
- **2018년, NEV Credit도입:** 생산대수대비 신에너지 차량생산 할당량 부과. 2018년에 8%, 2019년 10%, 2020년 12%로 미달 시 1만대 당 1억위안의 벌금 부과 예정. 현대/기아차의 경우 2020년 기준 190만대 기준 9만대 판매 필요. 미 생산시 최대 1,560억원의 벌금 추정.
- **글로벌 완성차, 전기차 공장 설립:** 2016년 말 VW, 벤츠 등은 중국에 전기차 공장 및 배터리 공장 설립을 발표. 현대/기아차도 2018년에는 PHEV, EV를 출시 계획. 모비스는 2015년말에 배터리 모듈공장을 열달기차와 JV(지분율 50%)로 설립하였으며 2017년 중반 가동 계획.

글로벌 E-compressor 시장점유율 (2016)



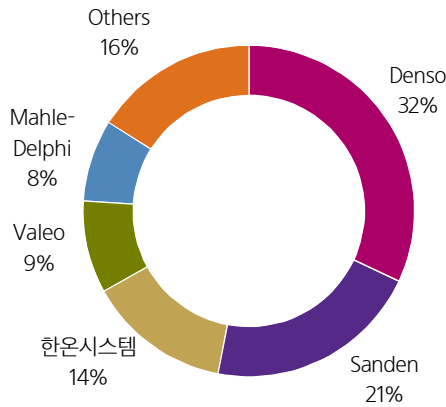
자료: 한온시스템, 삼성증권

글로벌 E-compressor 시장점유율 (2020E)



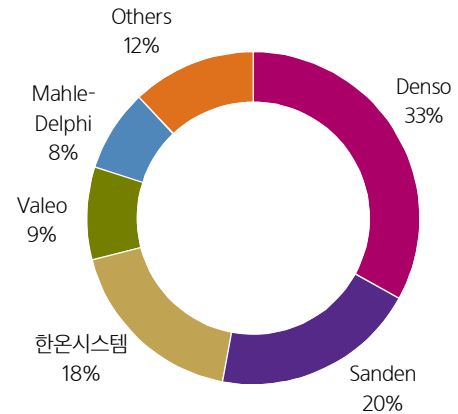
자료: 한온시스템, 삼성증권

글로벌 Compressor 시장점유율 (2016)



자료: 한온시스템, 삼성증권

글로벌 Compressor 시장점유율 (2020E)



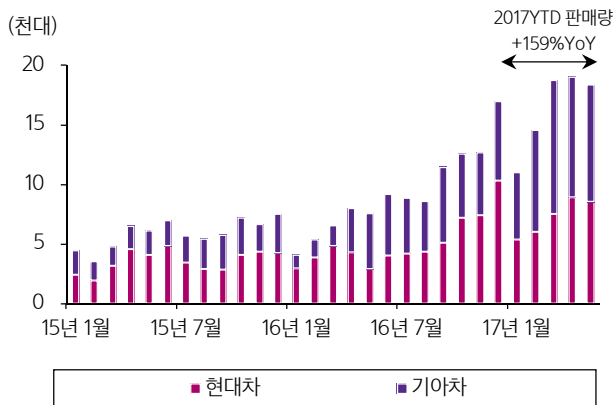
자료: 한온시스템, 삼성증권

완성차 전기차 출시계획

국가	메이커	기준연도	전기차 모델명	연간 목표 생산량	비중 (%)
미국	GM	2017	Bolt EV	50,000	
	Tesla	2017	Model 3		100
		2019	Model Y	1,000,000 (2020)	
	Ford	2020	SUV 전기차		40
독일	Daimler	2020	GLC - E	100,000	
	폭스바겐	2018	미정	2~3million units (2025)	20~25
	BMW	2018	i5	미정	미정
	Audi	2018	SUV Q6	미정	25~30
일본	닛산	2017	Leaf 후속		20 (유럽)
	도요타		프리우스	미정	미정
한국	현대차	2018	코나 EV	미정	미정
	기아차	2018	니로 EV	미정	미정

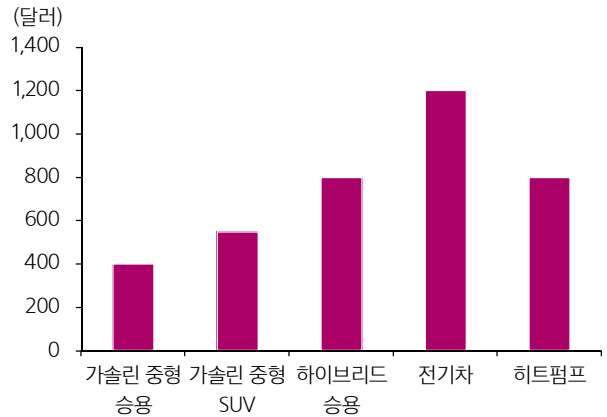
자료: 언론, 삼성증권

현대/기아차: 친환경차 판매대수



자료: 각 사, 삼성증권

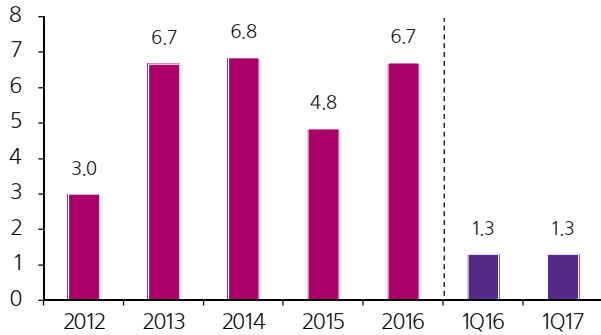
차종별 공조시스템 ASP



자료: 한온시스템, 삼성증권

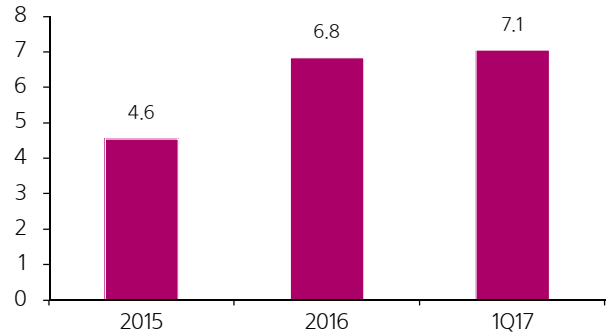
한온시스템: 신규수주

(십억달러)



한온시스템: 신규수주 잔액

(십억달러)



참고: 수주 금액 중 첫째 매출 반영 금액에 5.5배 곱하여 전체 수주액 산정  
 자료: 한온시스템, 삼성증권

자료: 한온시스템, 삼성증권

현대모비스/한온시스템/만도 비교 테이블

(십억원)	현대모비스			한온			만도		
	2016	2020E	CAGR%	2016	2020E	CAGR%	2016	2020E	CAGR%
매출액*	31,575	39,427	5.7	5,704	6,711	4.2	5,866	7,515	6.4
친환경차/ADAS 매출액	800	3,681	46.5	260	1,007	40.3	280	1,800	59.2
비중 (%)	2.5	9.3		4.6	15.0		4.8	24.0	
영업이익	1,366	1,552	3.2	423	614	9.8	305	411	7.7
OPM (%)	4.3	3.9		7.4	9.1		5.2	5.5	
친환경차/전장부품 영업이익	(15)	193	흑자전환	12	101	70.2	4	126	136.9
OPM (%)	(1.9)	5.2		4.6	10.0		1.4	7.0	
매출액 대비 R&D 투자 비중 (%)**	6.0	7.0		4.1	5.0		4.8	5.0	
시가총액*** (조원)	25.6			5.6			2.4		
P/E	8.3			18.9			12.5		
P/B	0.9			3.0			1.7		
ROE	11.0			16.4			14.2		

참고: \* 현대모비스 매출액은 모듈사업부 기준  
 \*\* 현대모비스 R&D는 핵심부품 매출액대비  
 \*\*\* 6월 12일 종가기준

자료: 각 사, 삼성증권

한온시스템: 실적전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
원/달러 (평균)	1,201	1,163	1,120	1,160	1,209	1,233	1,268	1,290	1,132	1,160	1,158	1,200
매출액	1,428	1,491	1,283	1,502	1,449	1,486	1,380	1,459	5,558	5,704	5,773	6,168
성장률 (전년동기대비,%)	3.8	7.0	(3.5)	2.8	1.5	(0.3)	7.5	(2.9)	1.9	2.6	1.2	6.8
대한민국	571	589	523	632	618	679	611	771	2,274	2,315	2,680	2,712
중국	292	295	492	417	395	289	363	269	1,136	1,496	1,317	1,833
북미	252	276	223	150	279	310	285	242	974	901	1,114	933
유럽	656	678	513	650	671	679	585	643	2,372	2,497	2,578	2,712
기타	161	155	0	0	0	0	0	0	604	316	0	0
연결조정	(504)	(502)	(467)	(347)	(513)	(471)	(464)	(467)	(1,801)	(1,820)	(1,915)	(2,022)
매출총이익	1,195	1,281	1,071	1,258	1,210	1,248	1,165	1,220	4,697	4,805	4,843	5,109
영업이익	105	95	107	116	127	114	88	110	360	423	439	524
성장률 (전년동기대비,%)	30.8	11.6	44.8	(3.8)	21.3	19.5	(17.6)	(5.2)	(2.9)	17.5	3.8	19.5
대한민국	40	(4)	40	12	32	27	18	31	49	88	108	130
중국	35	41	78	29	36	17	25	22	132	259	100	153
북미	19	15	15	14	12	14	11	10	34	63	47	40
유럽	(12)	21	8	21	45	34	26	39	5	38	144	169
기타	9	10	0	0	0	0	0	0	28	0	0	0
연결조정	14	12	(14)	50	3	21	6	9	111	62	40	32
세전이익	104	88	102	122	103	112	88	113	346	416	416	503
순이익	72	64	74	94	74	80	63	81	243	304	299	362
지배주주순이익	69	60	69	95	71	77	61	78	231	292	288	348
성장률 (전년동기대비,%)	20.0	(2.3)	62.6	36.0	4.2	28.6	(11.7)	(17.3)	(16.3)	26.7	(1.5)	21.1
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	83.7	85.9	83.5	83.8	83.5	84.0	84.4	83.6	84.5	84.2	83.9	82.8
영업이익	7.3	6.4	8.3	7.7	8.8	7.6	6.4	7.5	6.5	7.4	7.6	8.5
순이익	5.1	4.3	5.7	6.3	5.1	5.4	4.6	5.6	4.4	5.3	5.2	5.9
지배주주순이익	4.8	4.0	5.4	6.3	4.9	5.2	4.4	5.4	4.1	5.1	5.0	5.6

자료: 삼성증권 추정

48V 하이브리드: 주요 부품

제품	이미지	ASP (달러)	관련기업	설명
Electrical super charger		80~130	Valeo Aeristech 한온시스템	엔진의 힘을 이용하여 작동하는 과급기 터보차저의 단점인 Turbo lag 현상을 보완해주는 역할
Transmission E-oil pump		30~50	Manga Powertrain	하이브리드/전기차에서 에너지 절감의 핵심 부분을 담당 차량의 속도와는 독립적으로 낮은 RPM에서 작동하며, 이로 인해 변속기 제어에 필요한 최소한의 유압만 출력할 수 있도록 만들
E-water pump		100	Bosch Denso Magna Powertrain 한온시스템	전기를 통해 냉각수가 순환하도록 작동하는 펌프 및 밸브 전기차, 하이브리드차, 엔진 냉각, EGR 그리고 터보 차저 냉각에 사용됨
Cooling fan		60~80	Valeo Denso 한온시스템	라디에이터로 전달된 엔진의 열을 식혀주는 역할
Regenerative brake system		200~300	만도 현대모비스	전통적 브레이크와는 달리 작동할 때의 운동에너지를 회수하여 배터리를 충전하는 시스템

자료: 산업자료, 삼성증권

한온시스템: 주요제품 현황

제품	이미지	설명
HVAC (Heating, Ventilation and Air Conditioning)		실내공간에서 공기의 온도, 습도, 기류, 환기, 청정도를 사용목적에 따라 가장 알맞는 상태로 조정
컴프레서		에어컨 시스템에서 사람의 심장과 같은 역할을 하는 핵심 정밀제품. 자동차 엔진 동력으로 작동되며 냉매를 흡입, 압축, 순환시키는 과정을 반복
인터쿨러		압축된 고온의 공기를 대기와의 열교환을 통해 냉각시킨 후 최적의 혼합공기로 엔진 공급
EGR 쿨러		배기가스를 내기 순환할 때 차량의 배기가스 중 제어 가능한 부분을 엔진 흡기 다기관으로 재순환시키는데, 이전에 열을 교환해 실린더 온도를 낮춤으로써 연소효율을 높이고 질소 산화물(NOx) 배출량을 감소시켜 줌
배터리 칠러		전기자동차 또는 하이브리드 자동차의 열교환기와 접촉해 열을 전달하는 소형의 판 모양의 장치. 소형화된 냉각수-냉매 열교환기는 냉각 루프와 이차 냉각제 회로 사이의 접촉장치 역할
TF 냉각수 가열식 히터		세라믹 박막 발열체 기술을 활용한 전기 하이브리드 자동차용 TF 냉각수 가열식 히터. 소형 사이즈와 경량으로 고효율과 고성능을 실현한 제품
Heat pump 시스템		컴프레서의 작동을 통해 한 방향으로의 냉각 효과를 반대 방향으로 순환 시킴으로써 가열 효과를 얻는 전기차 및 하이브리드 차량의 내부 온도를 조절하는 기능을 하며, 적은 전력으로 구동되어 전기 자동차의 주행거리를 늘려주는 친환경 제품
EGR 쿨러 & 밸브		배기가스를 내기 순환할 때 차량의 배기가스 중 제어 가능한 부분을 엔진 흡기 다기관으로 재순환시키는데, 이전에 열을 교환해 실린더 온도를 낮춤으로써 연소효율을 높이고 질소 산화물(NOx) 배출량을 감소시켜 줌
전동 냉각 펌프 & 밸브		전기를 통해 냉각수가 순환하도록 작동하는 펌프 및 밸브. 전기차, 하이브리드 차, 엔진 냉각, EGR 그리고 터보 차저 냉각에 사용됨
전동 웨이트게이트 액츄에이터		엔진과 터보 차저를 보호할 목적으로 높은 회전 속도나 부하에서 터보차저로의 압력(과급압)의 지나친 상승을 제한하기 위해 배기가스를 터빈으로부터 내보내는데 사용되는 장치
전동 스로틀 바디		전동 스로틀 시스템의 메인 부분으로서, 엔진제어장치로부터의 신호에 따라 엔진에 가해지는 공기의 양을 조절하는 장치

자료: 한온시스템, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,558	5,704	5,773	6,168	6,644
매출원가	4,697	4,805	4,843	5,109	5,492
매출총이익	861	899	930	1,058	1,153
(매출총이익률, %)	15.5	15.8	16.1	17.2	17.3
판매 및 일반관리비	502	476	492	534	571
영업이익	360	423	439	524	582
(영업이익률, %)	6.5	7.4	7.6	8.5	8.8
영업외손익	(14)	(7)	(23)	(21)	(19)
금융수익	10	7	8	10	12
금융비용	26	29	32	34	36
지분법손익	13	9	8	8	8
기타	(10)	6	(6)	(5)	(4)
세전이익	346	416	416	503	563
법인세	102	112	116	141	158
(법인세율, %)	29.6	26.9	28.0	28.0	28.0
계속사업이익	243	304	299	362	405
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	243	304	299	362	405
(순이익률, %)	4.4	5.3	5.2	5.9	6.1
지배주주순이익	231	292	288	348	390
비지배주주순이익	13	12	11	14	15
EBITDA	533	609	631	721	782
(EBITDA 이익률, %)	9.6	10.7	10.9	11.7	11.8
EPS (지배주주)	432	547	539	653	730
EPS (연결기준)	456	569	560	679	759
수정 EPS (원)*	432	547	539	653	730

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동에서의 현금흐름	448	389	578	570	619
당기순이익	243	304	299	362	405
현금유출입이없는 비용 및 수익	348	403	348	350	371
유형자산 감가상각비	170	176	182	186	190
무형자산 상각비	4	10	10	10	10
기타	174	217	156	153	171
영업활동 자산부채 변동	(60)	(205)	61	12	13
투자활동에서의 현금흐름	(256)	(452)	(239)	(240)	(243)
유형자산 증감	(215)	(231)	(212)	(212)	(212)
장단기금융자산의 증감	(7)	(10)	(0)	(2)	(2)
기타	(34)	(211)	(26)	(26)	(29)
재무활동에서의 현금흐름	(112)	48	(128)	(172)	(225)
차입금의 증가(감소)	(7)	266	32	28	29
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(108)	(203)	(160)	(200)	(254)
기타	3	(15)	0	0	0
현금증감	66	(22)	194	166	160
기초현금	381	447	425	619	785
기말현금	447	425	619	785	945
Gross cash flow	591	707	647	712	776
Free cash flow	221	139	366	358	407

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외, \*\* 원전 회식, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한온시스템, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,994	2,151	2,415	2,686	2,964
현금 및 현금등가물	447	425	619	785	945
매출채권	999	931	987	1,036	1,088
재고자산	382	430	435	465	501
기타	165	365	374	400	431
비유동자산	1,466	1,709	1,747	1,782	1,813
투자자산	91	99	99	99	99
유형자산	1,093	1,178	1,209	1,234	1,256
무형자산	207	350	350	350	349
기타	75	82	90	99	109
자산총계	3,459	3,860	4,162	4,467	4,777
유동부채	1,431	1,463	1,621	1,754	1,902
매입채무	725	700	709	730	752
단기차입금	335	301	312	334	357
기타 유동부채	372	462	600	690	793
비유동부채	229	511	518	527	538
사채 및 장기차입금	46	326	326	326	326
기타 비유동부채	183	186	192	201	212
부채총계	1,660	1,975	2,138	2,281	2,440
지배주주지분	1,745	1,828	1,955	2,103	2,239
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)
이익잉여금	1,830	1,937	2,064	2,212	2,348
기타	(115)	(139)	(139)	(139)	(139)
비지배주주지분	55	57	69	83	98
자본총계	1,799	1,885	2,024	2,186	2,337
순부채	(49)	231	69	(70)	(203)

재무비율 및 주당지표

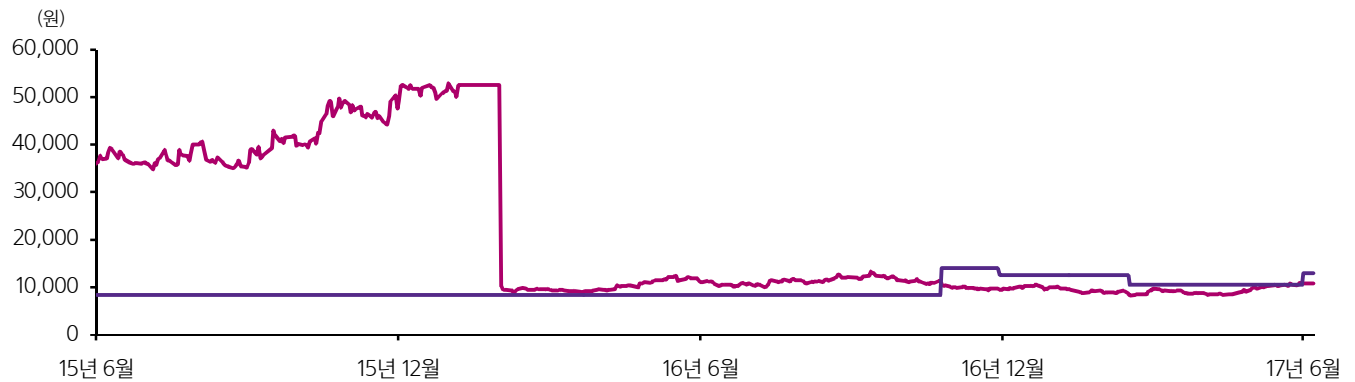
12월 31일 기준	2015	2016	2017E	2018E	2019E
증감률 (%)					
매출액	1.9	2.6	1.2	6.8	7.7
영업이익	(2.9)	17.5	3.8	19.5	10.9
순이익	(16.2)	24.8	(1.5)	21.1	11.8
수정 EPS**	(16.3)	26.7	(1.5)	21.1	11.8
주당지표					
EPS (지배주주)	432	547	539	653	730
EPS (연결기준)	456	569	560	679	759
수정 EPS**	432	547	539	653	730
BPS	3,268	3,424	3,663	3,940	4,195
DPS (보통주)	970	225	300	400	500
Valuations (배)					
P/E***	26.2	20.6	21.0	17.3	15.5
P/B***	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	11.3	10.4	9.8	8.4	7.6
비율					
ROE (%)	13.7	16.4	15.2	17.2	17.9
ROA (%)	7.3	8.3	7.5	8.4	8.8
ROIC (%)	14.6	16.0	15.0	17.7	19.4
배당성향 (%)	44.9	41.1	55.7	61.3	68.5
배당수익률 (보통주, %)	8.6	2.0	2.7	3.5	4.4
순부채비율 (%)	(2.7)	12.3	3.4	(3.2)	(8.7)
이자보상배율 (배)	26.7	20.3	16.5	18.9	20.2



Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/6/16	11/6	2016/11/9	12/14	2017/3/3	6/18
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	8,400	8,400	14,000	12,500	10,500	13,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
<b>BUY (매수)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>HOLD (중립)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	<b>NEUTRAL(중립)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>SELL (매도)</b> 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b> 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 3월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)