

## 공포를 사야 할 때

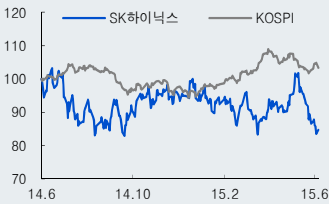
### 반도체

Earnings Preview  
2015.6.30

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>60,000</b>
현재주가(15/06/29,원)	42,600
상승여력	41%

영업이익(15F,십억원)	5,757
Consensus 영업이익(15F,십억원)	6,242
EPS 성장률(15F,%)	5.5
MKT EPS 성장률(15F,%)	37.3
P/E(15F,x)	6.9
MKT P/E(15F,x)	10.9
KOSPI	2,060.49
시가총액(십억원)	31,013
발행주식수(백만주)	728
유동주식비율(%)	79.2
외국인 보유비중(%)	52.2
배타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	41,700
52주 최고가(원)	51,900

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.6	-11.3	-10.3
상대주가	-14.4	-17.0	-13.4



[반도체/장비]

**황준호**  
02-768-4140  
j.hwang@dwsec.com

**장준호**  
02-768-3241  
joonho.jang@dwsec.com

### 2Q15 실적 전망: 매출액 4.7조원, 영업이익 1.35조원(+25% YoY)

2분기 실적은 매출액 4.7조원(-2% QoQ, +20% YoY), 영업이익 1.35조원(-15% QoQ, +25% YoY)으로 컨센서스(매출액 4.8조원, 영업이익 1.5조원)를 하회할 전망이다. PC 판매가 예상보다 더 부진해 DRAM 업황 개선이 지연되고 있기 때문이다. PC DRAM 가격 하락으로 DRAM 부문의 수익성이 하락한 것으로 판단된다. NAND는 소폭 개선될 전망이다.

**DRAM:** 2분기 출하량은 전기대비 6% 증가, ASP(평균가격)는 8% 하락을 예상한다. 당초 3% 수준으로 예상했던 ASP 하락이 예상보다 커질 전망이다. PC 판매 부진으로 DRAM 재고가 정상 수준을 상회하고 있어 가격 하락은 3분기까지 이어질 가능성이 높다. 다만 하반기에 신규 OS와 CPU 출시 이후 PC 수요는 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다. 특히 Intel Skylake가 DDR4 인터페이스를 지원해 DDR4의 확대가 본격화될 전망이다. 3분기 출시 예정인 차기 iPhone에서 LPDDR4 채택과 함께 용량이 1GB에서 2GB로 증가해 mobile DRAM 수요 급증이 예상된다. DRAM 시장은 3분기말부터 개선될 전망이다.

**NAND:** 2분기 출하량은 전기대비 10% 증가, ASP는 6% 하락을 예상한다. 2분기부터 128Gb TLC 제품 양산을 시작한 것으로 파악된다. 단품으로는 이미 일부 생산하고 있었지만 스마트폰용 embedded 제품은 2분기부터 생산이 시작되었다. 하반기에는 TLC 기반의 SSD 제품도 출시해 NAND 부문의 수익성이 크게 개선될 전망이다.

### Micron과는 다르다 → 제품믹스, 공정전환 우위를 통한 점유율 확대 전망

Micron의 부진한 3QFY(3~5월) 실적은 최근 DRAM 시장 영향도 있지만 20nm 공정전환의 어려움에 따른 기업 개별적인 이슈가 더 크다고 판단된다. Micron의 DRAM 출하량이 2% 감소한 반면 삼성전자와 SK하이닉스의 2분기 DRAM 출하량은 각각 8%와 6% 증가할 전망이다. NAND 출하량 역시 Micron이 2% 감소한 반면 삼성전자는 16%, SK하이닉스는 10% 증가할 것으로 예상된다. 국내 업체들이 지속적으로 점유율을 확대하고 있다.

국내 업체들의 출하 증가율이 높은 이유는 제품 믹스가 더 좋기 때문이다. PC DRAM 비중이 Micron 33%, SK하이닉스 28%, 삼성전자 18%인 반면 Mobile DRAM 비중은 삼성전자 40%, SK하이닉스 34%, Micron 28%이다. NAND의 경우에도 Micron은 여전히 메모리카드, USB 등의 비중이 높은 반면 국내 업체들은 모바일과 SSD 비중이 절대적으로 높다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 6% 하향 조정

DRAM 가격 하락을 반영해 SK하이닉스의 목표주가를 64,000원에서 60,000원으로 6% 하향 조정하지만 최근 주가 하락은 과도하다고 판단된다. Micron의 부진이 동사의 시장 지배력을 확대할 수 있는 기회 요인이라고 판단되며 긍정적인 시각을 유지한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	10,162	14,165	17,126	19,113	20,147	21,634
영업이익 (십억원)	-227	3,380	5,109	5,757	6,220	6,942
영업이익률 (%)	-2.2	23.9	29.8	30.1	30.9	32.1
순이익 (십억원)	-159	2,872	4,195	4,487	4,962	5,755
EPS (원)	-233	4,099	5,842	6,164	6,816	7,905
ROE (%)	-1.8	25.2	27.0	22.4	20.3	19.5
P/E (배)	-	9.0	8.2	6.9	6.3	5.4
P/B (배)	1.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

표 1. SK하이닉스 실적 추정 변경 내역

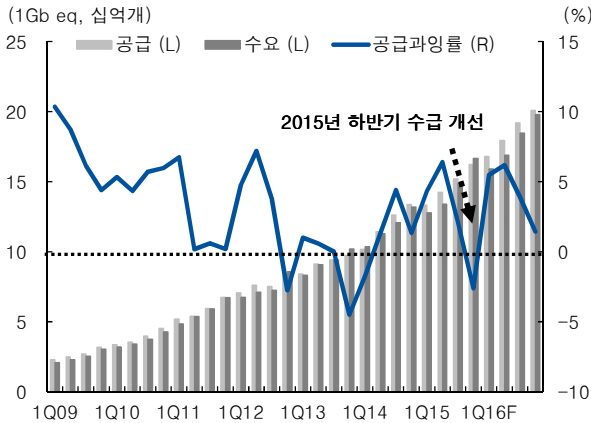
(십억원, %, %p)

	수정 전			수정 후			% 변경률			변경근거
	15F	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F	
<b>주요가정</b>										
<b>DRAM (1Gb eq)</b>										
출하량 (백만개)	17,228	21,771	27,991	17,228	21,771	27,991	0.0	0.0	0.0	PC DRAM 가격 예상보다 크게 하락
ASP (달러)	0.8	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	-3.8	-5.0	-5.0	
Operating cost (달러)	0.5	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	-0.9	-1.3	-1.3	
<b>NAND (16Gb eq)</b>										
출하량 (백만개)	5,133	6,689	8,503	5,133	6,689	8,503	0.0	0.0	0.0	
ASP (달러)	0.8	0.6	0.5	0.8	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0	
Operating cost (달러)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.6	0.4	0.0	0.0	0.0	
원/달러 환율	1,081	1,078	1,075	1,081	1,078	1,075	0.0	0.0	0.0	
<b>실적</b>										
매출액	19,590	20,784	22,214	19,113	20,147	21,634	-2.4	-3.1	-2.6	
영업이익	6,207	6,850	7,580	5,757	6,220	6,942	-7.2	-9.2	-8.4	
당기순이익	4,881	5,550	6,392	4,486	4,962	5,755	-8.1	-10.6	-10.0	
EPS(원)	6,704	7,624	8,780	6,164	6,816	7,905	-8.1	-10.6	-10.0	
영업이익률	31.7	33.0	34.1	30.1	30.9	32.1	-1.6	-2.1	-2.0	
순이익률	24.9	26.7	28.8	23.5	24.6	26.6	-1.4	-2.1	-2.2	

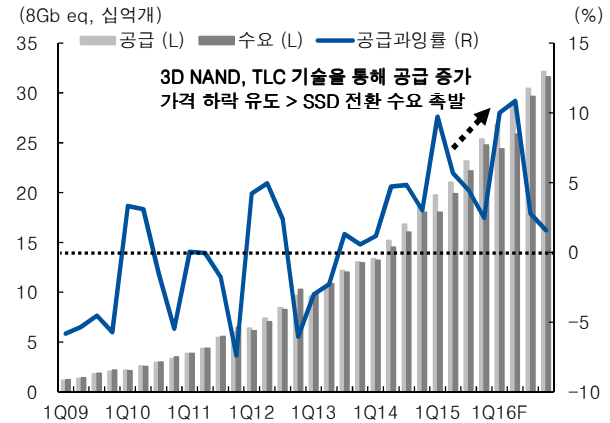
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 DRAM 수급 추이 및 전망

그림 2. 글로벌 NAND 수급 추이 및 전망



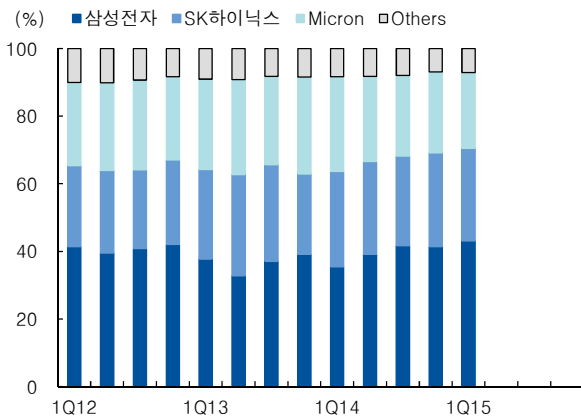
자료: Gartner, IDC, WSTS, KDB대우증권 리서치센터



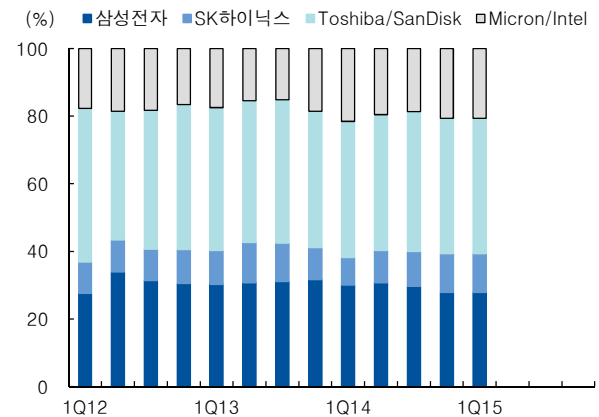
자료: Gartner, IDC, WSTS, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 DRAM 시장 점유율 추이

그림 4. 글로벌 NAND 시장 점유율 추이



자료: IDC, KDB대우증권 리서치센터



자료: IDC, KDB대우증권 리서치센터

표 2. SK하이닉스 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	13	14	15F	16F
매출액	4,818	4,717	4,856	4,721	4,640	4,877	5,203	5,427	14,165	17,126	19,113	20,147
DRAM	3,635	3,509	3,608	3,508	3,439	3,609	3,907	4,149	10,246	13,269	14,260	15,104
NAND	1,064	1,086	1,108	1,081	1,071	1,140	1,172	1,161	3,392	3,346	4,338	4,544
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DRAM	75%	74%	74%	74%	74%	74%	75%	76%	72%	77%	75%	75%
NAND	22%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	21%	24%	20%	23%	23%
영업이익	1,589	1,352	1,439	1,378	1,299	1,462	1,685	1,774	3,380	5,109	5,757	6,220
DRAM	1,581	1,306	1,336	1,240	1,207	1,327	1,514	1,641	2,819	5,156	5,462	5,688
NAND	2	34	89	125	86	123	159	122	523	-89	250	489
영업이익률	33.0%	28.7%	29.6%	29.2%	28.0%	30.0%	32.4%	32.7%	23.9%	29.8%	30.1%	30.9%
DRAM	43.5%	37.2%	37.0%	35.3%	35.1%	36.8%	38.8%	39.5%	27.5%	38.9%	38.3%	37.7%
NAND	0.2%	3.1%	8.1%	11.6%	8.0%	10.8%	13.6%	10.5%	15.4%	-2.7%	5.8%	10.8%
당기순이익	1,295	1,023	1,110	1,058	1,012	1,170	1,353	1,427	2,873	4,195	4,486	4,962
순이익률	26.9%	21.7%	22.9%	22.4%	21.8%	24.0%	26.0%	26.3%	20.3%	24.5%	23.5%	24.6%
EBITDA	2,531	2,325	2,431	2,390	2,332	2,516	2,760	2,869	6,458	8,553	9,677	10,476
EBITDA 마진	52.5%	49.3%	50.1%	50.6%	50.2%	51.6%	53.0%	52.9%	45.6%	49.9%	50.6%	52.0%
% QoQ												
매출액	-6%	-2%	3%	-3%	-2%	5%	7%	4%				
DRAM	-8%	-3%	3%	-3%	-2%	5%	8%	6%				
NAND	-2%	2%	2%	-2%	-1%	6%	3%	-1%				
영업이익	-5%	-15%	6%	-4%	-6%	13%	15%	5%				
DRAM	-3%	-17%	2%	-7%	-3%	10%	14%	8%				
NAND	-92%	1,533%	162%	40%	-31%	43%	29%	-23%				
당기순이익	-20%	-21%	9%	-5%	-4%	16%	16%	6%				
EBITDA	-2%	-8%	5%	-2%	-2%	8%	10%	4%				
% YoY												
매출액	29%	20%	13%	-8%	-4%	3%	7%	15%	39%	21%	12%	5%
DRAM	21%	14%	10%	-11%	-5%	3%	8%	18%	44%	30%	7%	6%
NAND	72%	47%	22%	0%	1%	5%	6%	7%	33%	-1%	30%	5%
영업이익	50%	25%	11%	-17%	-18%	8%	17%	29%	흑전	51%	13%	8%
DRAM	48%	12%	3%	-24%	-24%	2%	13%	32%	흑전	83%	6%	4%
NAND	흑전	흑전	흑전	355%	4,013%	261%	78%	-3%	6,539%	적전	흑전	95%
당기순이익	61%	52%	1%	-35%	-22%	14%	22%	35%	흑전	46%	7%	11%
EBITDA	34%	21%	12%	-7%	-8%	8%	14%	20%	117%	32%	13%	8%

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. SK하이닉스 실적 추정 주요 가정

DRAM (1Gb eq)	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	13	14	15F	16F
출하량 (백만개)	4,009	4,257	4,478	4,484	4,513	5,023	5,799	6,435	10,572	14,099	17,228	21,771
Bit growth	-5%	6%	5%	0%	1%	11%	15%	11%	34%	33%	22%	26%
ASP (달러)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.9	0.9	0.8	0.6
% QoQ	-4%	-8%	-2%	-4%	-4%	-5%	-4%	-4%	10%	1%	-15%	-16%
Cost (달러)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
% QoQ	-7%	2%	-2%	-1%	-4%	-7%	-7%	-6%	-23%	-15%	-14%	-15%
NAND (16Gb eq)	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	13	14	15F	16F
출하량 (백만개)	1,139	1,255	1,338	1,402	1,456	1,622	1,768	1,843	1,990	3,170	5,133	6,689
Bit growth	0%	10%	7%	5%	4%	11%	9%	4%	43%	59%	62%	30%
ASP (달러)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	1.6	1.0	0.8	0.6
% QoQ	-7%	-6%	-4%	-8%	-6%	-4%	-3%	-5%	-4%	-34%	-24%	-20%
Cost (달러)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.3	1.0	0.7	0.6
% QoQ	0%	-9%	-9%	-11%	-2%	-7%	-6%	-2%	-19%	-22%	-29%	-24%
원/달러 환율	1,095	1,090	1,070	1,070	1,080	1,080	1,078	1,075	1,095	1,053	1,081	1,078

자료: KDB대우증권 리서치센터

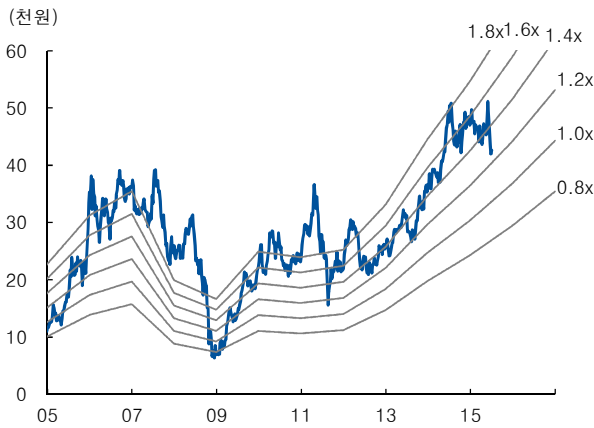
표 4. 글로벌 메모리 업체 밸류에이션 비교

(십억원, %, x)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/B		P/E		ROE		EPSG		EV/EBITDA	
		15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F	15F	16F
SK하이닉스	31,013	19,113	20,147	5,757	6,220	30.1	30.9	1.4	1.2	6.9	6.3	22.4	20.3	21.1	12.1	3.0	2.5
삼성전자	188,690	203,328	211,558	27,543	30,814	13.5	14.6	1.2	1.0	9.8	8.6	13.0	13.3	-3.8	14.7	3.3	2.7
Micron	23,852	18,250	18,467	3,413	3,283	18.7	17.8	1.8	1.5	7.3	7.6	24.5	18.4	-0.1	-2.1	3.8	3.8
SanDisk	14,486	6,230	7,033	855	1,353	13.7	19.2	2.3	2.2	21.6	14.3	8.2	14.2	-61.1	94.5	8.2	6.0
Toshiba	16,089	60,269	61,536	3,636	3,854	6.0	6.3	1.1	1.0	9.6	8.6	12.5	12.7	46.6	11.7	5.8	5.5
Inotera	5,876	2,633	2,922	1,197	1,251	45.5	42.8	1.1	0.9	5.7	5.5	20.3	19.3	-46.2	7.2	3.0	2.5
Nanya	4,549	1,722	1,601	642	503	37.3	31.4	1.9	1.4	5.4	6.3	40.3	27.6	-19.7	-9.6	5.9	6.1
평균						23.6	23.3	1.6	1.3	9.5	8.2	20.2	18.0	-9.0	18.4	4.7	4.1

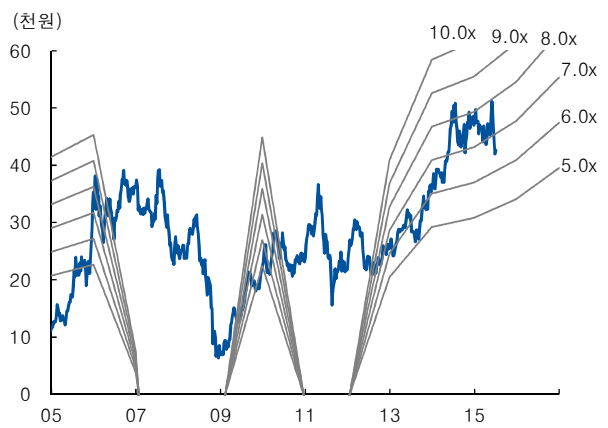
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. SK하이닉스 12M-fwd P/B 밴드



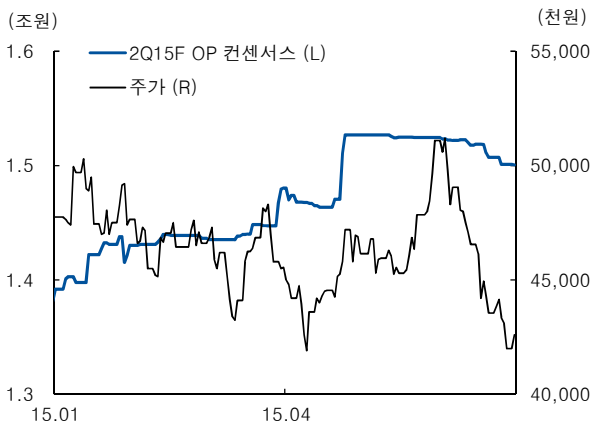
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. SK하이닉스 12M-fwd P/E 밴드



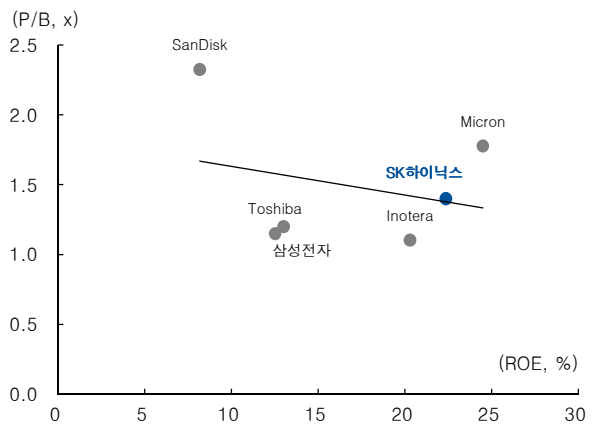
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. SK하이닉스 주가 및 2Q15F 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. SK하이닉스 글로벌 동종업체 P/B-ROE 비교 (15F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>매출액</b>	<b>17,126</b>	<b>19,113</b>	<b>20,147</b>	<b>21,634</b>
매출원가	9,462	10,528	10,925	11,464
매출총이익	7,664	8,585	9,222	10,170
판매비와관리비	2,554	2,828	3,002	3,227
조정영업이익	5,109	5,757	6,220	6,942
영업이익	5,109	5,757	6,220	6,942
비영업손익	-61	-166	-25	244
금융손익	-118	-60	-37	-14
관계기업등 투자손익	23	29	31	33
세전계속사업손익	5,048	5,591	6,195	7,186
계속사업법인세비용	853	1,105	1,233	1,431
계속사업이익	4,195	4,487	4,962	5,755
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4,195	4,487	4,962	5,755
지배주주	4,195	4,487	4,962	5,755
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>4,143</b>	<b>4,499</b>	<b>4,962</b>	<b>5,755</b>
지배주주	4,143	4,500	4,962	5,755
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8,553	9,847	10,671	11,782
FCF	1,066	2,284	2,667	2,783
EBITDA 마진율 (%)	49.9	51.5	53.0	54.5
영업이익률 (%)	29.8	30.1	30.9	32.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.5	23.5	24.6	26.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5,867</b>	<b>8,054</b>	<b>9,189</b>	<b>10,608</b>
당기순이익	4,195	4,487	4,962	5,755
비현금수익비용가감	4,768	5,271	5,721	6,285
유형자산감가상각비	3,270	3,858	4,256	4,676
무형자산상각비	174	232	195	164
기타	1,324	1,181	1,270	1,445
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-2,657	-635	-224	14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,629	314	-512	32
재고자산 감소(증가)	-315	128	-205	13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	-117	108	-7
법인세납부	-340	-1,019	-1,233	-1,431
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-6,088</b>	<b>-5,571</b>	<b>-7,036</b>	<b>-7,793</b>
유형자산처분(취득)	-4,602	-5,767	-6,521	-7,826
무형자산감소(증가)	-336	-125	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,186	311	-515	32
기타투자활동	36	10	0	1
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>28</b>	<b>-826</b>	<b>-391</b>	<b>-291</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-484	-602	-100	0
자본의 증가(감소)	827	0	0	0
배당금의 지급	0	-218	-291	-291
기타재무활동	-315	-6	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-195</b>	<b>1,677</b>	<b>1,748</b>	<b>2,525</b>
기초현금	632	437	2,113	3,861
기말현금	437	2,113	3,861	6,386

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

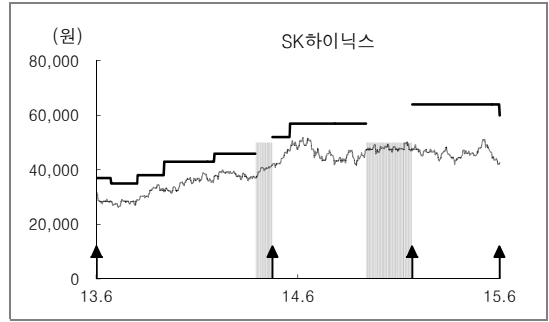
(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>유동자산</b>	<b>10,364</b>	<b>11,218</b>	<b>14,326</b>	<b>16,766</b>
현금 및 현금성자산	437	2,113	3,861	6,386
매출채권 및 기타채권	4,578	4,199	4,827	4,788
재고자산	1,498	1,373	1,579	1,566
기타유동자산	3,851	3,533	4,059	4,026
<b>비유동자산</b>	<b>16,520</b>	<b>18,739</b>	<b>20,841</b>	<b>23,825</b>
관계기업투자등	97	89	102	102
유형자산	14,090	16,312	18,578	21,727
무형자산	1,337	1,231	1,036	872
<b>자산총계</b>	<b>26,883</b>	<b>29,956</b>	<b>35,168</b>	<b>40,591</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,765</b>	<b>4,835</b>	<b>5,385</b>	<b>5,351</b>
매입채무 및 기타채무	2,147	1,969	2,263	2,245
단기금융부채	1,755	1,157	1,157	1,157
기타유동부채	1,863	1,709	1,965	1,949
<b>비유동부채</b>	<b>3,082</b>	<b>3,022</b>	<b>3,013</b>	<b>3,007</b>
장기금융부채	2,420	2,416	2,316	2,316
기타비유동부채	662	606	697	691
<b>부채총계</b>	<b>8,847</b>	<b>7,858</b>	<b>8,398</b>	<b>8,358</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>18,036</b>	<b>22,099</b>	<b>26,770</b>	<b>32,233</b>
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,144	4,144
이익잉여금	10,277	14,326	18,997	24,460
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>18,036</b>	<b>22,099</b>	<b>26,770</b>	<b>32,233</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	8.2	6.9	6.3	5.4
P/CF (x)	3.8	3.2	2.9	2.6
P/B (x)	1.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	4.1	3.0	2.5	2.1
EPS (원)	5,842	6,164	6,816	7,905
CFPS (원)	12,481	13,404	14,674	16,538
BPS (원)	24,775	30,356	36,772	44,277
DPS (원)	300	400	500	600
배당성향 (%)	5.2	6.5	7.3	7.6
배당수익률 (%)	0.6	0.9	1.2	1.4
매출액증가율 (%)	20.9	11.6	5.4	7.4
EBITDA증가율 (%)	32.4	15.1	8.4	10.4
조정영업이익증가율 (%)	51.2	12.7	8.0	11.6
EPS증가율 (%)	42.5	5.5	10.6	16.0
매출채권 회전을 (회)	6.0	5.3	5.5	5.5
재고자산 회전을 (회)	12.8	13.3	13.6	13.8
매입채무 회전을 (회)	13.2	13.9	14.1	13.9
ROA (%)	17.6	15.8	15.2	15.2
ROE (%)	27.0	22.4	20.3	19.5
ROIC (%)	25.4	23.9	23.1	23.0
부채비율 (%)	49.1	35.6	31.4	25.9
유동비율 (%)	179.8	232.0	266.0	313.3
순차입금/자기자본 (%)	0.6	-8.4	-15.7	-20.8
조정영업이익/금융비용 (x)	30.0	57.6	65.1	72.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
SK하이닉스(000660)	2015.06.29	매수	60,000원
	2015.01.22	매수	64,000원
		분석 대상 제외	
	2014.06.15	매수	57,000원
	2014.05.14	매수	52,000원
		분석 대상 제외	
	2014.01.29	매수	46,000원
	2013.10.30	매수	43,000원
	2013.09.12	매수	38,000원
	2013.07.26	매수	35,000원
	2013.06.24	매수	37,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
71.9%	13.8%	14.3%	0%

\* 2015년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.