

삼성물산(028260)

지배구조 기대감보다 사업 효율화가 핵심

어닝서프라이즈에 준하는 1Q
뚜렷하게 개선 중인 기초체력
조기 지배구조개편 기대감보다 사업효율화가 멀티플 상향의 핵심

Facts: 어닝서프라이즈에 준하는 1Q

1Q18 매출은 7조 4,763억원(+11.5% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익은 2,092억 원(+52.7% YoY, -5.0% QoQ), 지배주주 순이익은 3,986억원(+88.0% YoY, +151.4% QoQ)으로 우리 추정치와 컨센서스를 큰 폭 상회했다. 수익성 높은 하이테크의 실적 기여도가 높아지며, 건설 부문 영업이익이 1,580억원으로 전년 대비 73.6% 증가했다. 이외 영업외손익에서는 계열사(삼성전자/삼성생명/삼성SDS) 배당금 2,350억원, 금천물류센터 매각이익 850억원, 온타리오 운용수익 217억원 등이 반영되어 지배주주 순이익은 전년 대비 88.0% 증가한 호실적을 기록했다.

Pros & cons: 뚜렷하게 개선 중인 기초체력

2분기는 경상적으로 판관비 부담이 적은 시기이고, 수익성 높은 하이테크 매출 인식, 삼성전자 분기배당(세전 1,000억원)을 고려하면 2분기에도 양호한 실적을 이어갈 전망이다. 1분기 차입금 상환으로 순차입금 규모는 2.9조원에서 2.5조원으로 감소했다. 이외 진행 중인 한화종합화학 지분 매각, 삼성물산 사옥 매각 등 비영업자산 매각에 따른 사업효율화가 이어질 전망이다. 1분기 금천 물류센터 매각이익 950억원이 반영된 것처럼 2~4분기에도 일회성 이익이 예상된다. 우리는 1분기 호실적을 고려해서 2018년 영업이익을 9,972억원으로 10.3% 상향, 지배주주 순이익을 1조 160억원으로 29.5% 상향했다.

Action: 조기 지배구조개편 기대감보다 사업효율화가 핵심

일부 시장에서는 삼성전자 액면분할 이후 5월에 삼성물산이 전격적으로 지배구조 개편 카드를 꺼낼 것이라는 기대가 있지만, 연관성이 없는 개별 사안으로 판단된다. 최근 회자되는 5월 삼성전자 인적분할 진행설, 삼성바이오로직스 지분을 삼성전자로 매각, 삼성생명의 삼성전자 지분 대규모 매각 등은 근거보다는 기대감이 앞서 있는 것으로 판단된다. 삼성전자 지분 매입/보유 지분 매각 이슈는 단기 이벤트 드리븐성격이 강하기에 밸류에이션을 높이는 데는 한계가 있고, 기대감이 가능한 시점에 현실화되지 않으면 실망 매물이 출현되기에 맹목적인 지배구조 play에는 부정적이다.

하회 | 부합 | 상회

지배주주지분순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 184,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,449
주가(4/25)	135,000
시가총액(십억원)	25,608
발행주식수(백만)	190
52주 최고/최저가(원)	149,500/122,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	59,279
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.8/11.1
주요주주(%)	이재용 외 10 인
	37.3
	케이씨씨
	9.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	32.5	22.0	20.7
PBR(x)	1.0	0.9	0.7
ROE(%)	3.1	4.0	3.5
DY(%)	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA(x)	21.6	22.0	19.0
EPS(원)	3,879	6,126	6,527
BPS(원)	127,899	157,445	186,502

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.7	(7.8)	3.4
KOSPI 대비(%)	3.3	(6.1)	(8.0)

주가추이



자료: WISEfn

윤태호

taeho3123@truefriend.com

특히, 삼성전자의 삼성바이오로직스 지분 매입은 삼성전자 이사회, 거버넌스 위원회를 거쳐야 하는 사안으로 명분 없이 삼성전자가 이를 수용하기는 몹시 힘들다. 삼성전자 주주 입장에서 이사회의 책임 소지를 물을 여지가 크기 때문이다.

삼성의 지배구조개편은 금산법/공정거래법 등 여러 사안이 얹힌 사안으로 감독당국(금융위, 금감원, 공정위, 거래소 등)과 사전 조율이 필요해 보인다. 필연적으로 발생하는 유배당계약자의 배당 지급 규모, 지배력 공백 시 발생하는 삼성전자 리스크, 지분 매각 시 주식시장 영향 등 다방면을 검토해야 하기 때문이다. 삼성은 공정위 등 감독당국과 조율 후에 최종안을 중장기 로드맵으로 제시할 가능성이 높아 보인다.

영업자산/비영업자산을 합산한 삼성물산의 NAV는 202.000원이다. 다만, 국내투자자 중심의 지배구조 play와 저평가 NAV논리로는 의미 있는 박스권 돌파는 어려워 보인다(시총 25.6조, 외국인 비중 11%). 따라서 우리가 삼성물산에 기대하는 것은 삼성의 지배구조개편 기대감보다 자체사업 포트폴리오 조정/사업효율화이다. 자체 사업에 매우 낮은 멀티플을 부여 중이기에 삼성물산이 진행 중인 EPC TF와 사업효율화에 따라 추가 상향 여지가 있다고 판단한다. 삼성물산이 성장성/수익성이 낮은 사업을 정리하고 새로운 투자 결정을 내린다면 궁극적인 멀티플 개선 요인이 됨과 동시에 해외투자자를 비롯 시장이 화답할 것으로 판단한다.

컨퍼런스콜 주요 takeaway

1. 연간 건설 수주

- 연간 목표 11.2조(해외 6.2조원, 국내 5.0조원)
- 11.2조원 중 1분기 1.4조원 수주함. 삼성전자 평택 반도체 공사 등 계열사 물량은 4조원을 예상하는데 1분기 0.7조원을 수주함
- 1분기 매출의 30%가 마진율이 높은 하이텍 부문

2. 2분기 이후 전망

- 1분기는 경상적으로 판관비 규모가 큰 시기이고, 2분기는 감소하는 시기
- 하이텍 매출은 2분기 이후 지속 반영 예상되기에 수익성 개선은 지속될 것
- 2017년까지는 과거 수익성이 낮은 프로젝트가 잔존해 전체 매출총이익률/영업이익률에 일부 영향을 주었지만, 2018년에는 고마진 매출이 대부분 인식

3. 폐선사업

- 추동상품 할인 판매 영향 등으로 영업이익 적자

4. 리조트

- 동계 비수기이기에 영업장(테마파크, 골프장) 이용객 감소

5. 식음료

– 최저임금인상 영향, 저수익 사업장 효율화, 원가 상승으로 다소 부진

6. 바이오

– 공장 가동률 하락에 따라 영업이익은 전분기 대비 부진

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	6,702	7,319	7,493	7,765	7,476	(0.2)	11.5	6,813
영업이익	137	255	220	269	209	(5.0)	52.7	161
영업이익률(%)	2.0	3.5	2.9	3.5	2.8	(0.1)	(0.7)	2.4
세전이익	280	167	176	202	478	172.1	70.9	288
순이익	212	121	159	148	399	151.4	88.0	238

주: IFRS 연결기준. 순이익은 지배주주지분순이익

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성물산 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출	6,487	7,051	6,622	7,944	6,702	7,319	7,493	7,765	7,476	7,105	7,721	7,715	7,121	7,165	7,441	8,364	7,294	7,394	7,770	7,971
리조트	91	210	201	175	103	232	198	157	96	239	204	162	99	246	210	167	102	254	216	172
식음	433	446	458	461	447	456	472	467	460	490	507	502	495	527	545	540	532	566	586	580
패션	477	439	390	537	465	401	374	509	460	409	381	519	469	417	389	530	479	426	397	540
건설	2,793	3,222	2,977	3,961	2,711	3,163	3,126	2,983	2,995	2,814	3,253	3,272	2,461	2,674	2,801	3,771	2,459	2,726	2,951	3,199
상사	2,605	2,687	2,543	2,704	2,869	3,004	3,195	3,487	3,329	3,034	3,227	3,091	3,362	3,064	3,259	3,121	3,396	3,095	3,292	3,153
바이오	88	47	53	106	107	63	128	162	136	120	148	169	236	236	236	236	328	328	328	328
영업이익	(435)	177	187	211	137	255	210	283	210	293	235	259	247	374	300	291	290	430	357	309
리조트	(30)	21	42	14	(19)	29	47	6	(25)	30	48	6	(26)	31	50	6	(27)	32	51	7
식음	26	39	18	27	31	38	27	21	17	41	29	23	18	44	31	24	20	47	34	26
패션	7	1	(14)	(40)	(1)	9	(13)	38	(0)	9	(13)	39	(5)	10	(14)	40	(10)	10	(14)	40
건설	(415)	118	153	178.0	91	153	96	167	158	150	100	183	130	156	100	211	130	159	105	179
상사	2	11	13	44.0	43	46	44	15	58	46	44	(29)	59	62	61	(61)	59	63	62	(62)
바이오	(25)	(13)	(25)	(12)	(8)	(20)	9	36	2	17	26	38	71	71	71	71	118	118	118	118
영업이익률	(6.7)	2.5	2.8	2.7	2.0	3.5	2.8	3.6	2.8	4.1	3.0	3.4	3.5	5.2	4.0	3.5	4.0	5.8	4.6	3.9
리조트	(33.0)	10.0	20.9	8.0	(18.4)	12.5	23.7	3.8	(26.0)	12.5	23.7	3.8	(26.0)	12.5	23.7	3.8	(26.0)	12.5	23.7	3.8
식음	6.0	8.7	3.9	5.9	6.9	8.3	5.7	4.5	3.7	8.3	5.7	4.5	3.7	8.3	5.7	4.5	3.7	8.3	5.7	4.5
패션	1.5	0.2	(3.6)	(7.4)	(0.2)	2.2	(3.5)	7.5	(0.1)	2.2	(3.5)	7.5	(1.1)	2.3	(3.5)	7.5	(2.1)	2.4	(3.5)	7.5
건설	(14.9)	3.7	5.1	4.5	3.4	4.8	3.1	5.6	5.3	5.3	3.1	5.6	5.3	5.8	3.6	5.6	5.3	5.8	3.6	5.6
상사	0.1	0.4	0.5	1.6	1.5	1.5	1.4	0.4	1.7	1.5	1.4	(0.9)	1.7	2.0	1.9	(2.0)	1.7	2.0	1.9	(2.0)
바이오	(28.4)	(27.7)	(47.2)	(11.3)	(7.5)	(31.7)	7.0	22.2	1.5	14.0	17.8	22.4	30.1	30.1	30.1	30.1	36.1	36.1	36.1	36.1
당기순이익(지배)	(450)	155	169	234	212	119	151	148	399	220	180	218	246	280	229	328	336	332	289	259

자료: 삼성물산, 한국투자증권

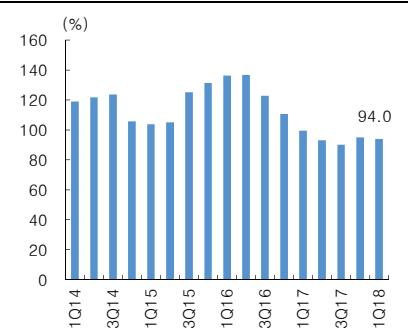
〈표 3〉 삼성물산 연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	28,104	29,279	30,017	30,091	30,430
리조트	677	690	701	722	743
식음	1,798	1,842	1,960	2,107	2,265
패션	1,843	1,749	1,770	1,805	1,841
건설	12,953	11,983	12,333	11,706	11,335
상사	10,539	12,555	12,681	12,807	12,935
바이오	294	460	573	944	1,310
영업이익	140	885	997	1,212	1,385
리조트	47	63	59	61	63
식음	110	117	109	118	126
패션	(46)	33	34	31	27
건설	34	507	591	597	573
상사	70	148	120	121	122
바이오	(75)	17	83	284	473
영업이익률	0.5	3.0	3.3	4.0	4.6
리조트	6.9	9.1	8.5	8.5	8.5
식음	6.1	6.4	5.6	5.6	5.6
패션	(2.5)	1.9	1.9	1.7	1.5
건설	0.3	4.2	4.8	5.1	5.1
상사	0.7	1.2	0.9	0.9	0.9
바이오	(25.5)	3.7	14.5	30.1	36.1
지배주주순이익	107	640	1,016	1,084	1,309

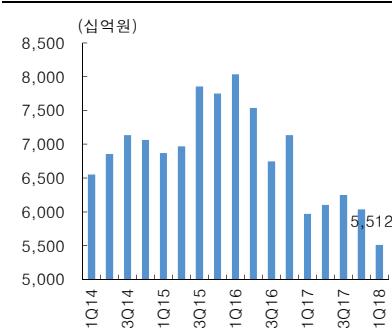
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 1] 부채비율 추이



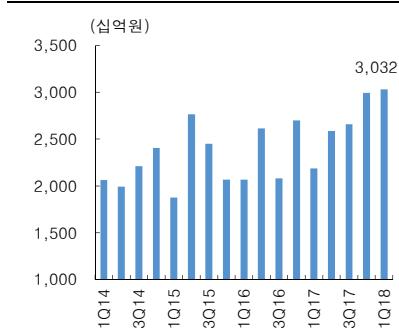
주: 연결 기준
자료: 삼성물산, Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 연결 차입금 추이



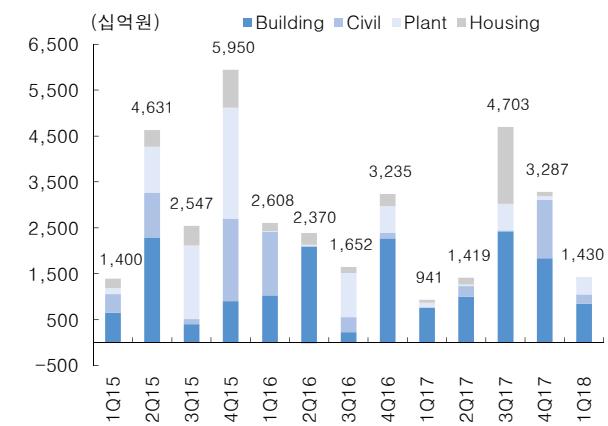
주: 연결 기준
자료: 삼성물산, Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 현금성자산 추이



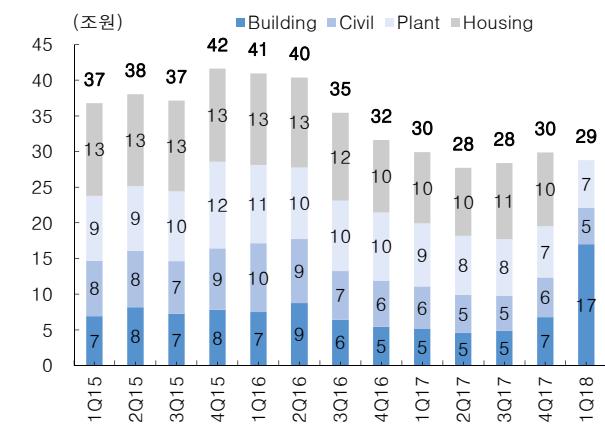
주: 연결 기준
자료: 삼성물산, Quantwise, 한국투자증권

[그림 4] 분기별 수주실적 추이



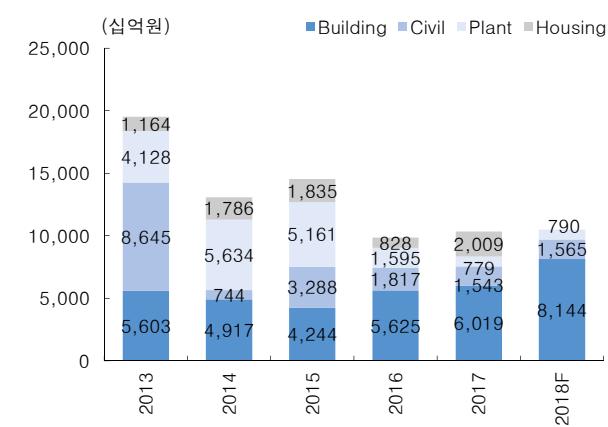
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 5] 분기별 수주잔고 추이



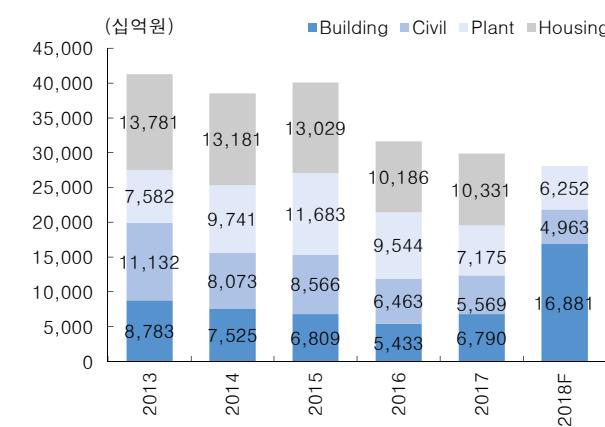
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 6] 연간 수주실적 추이



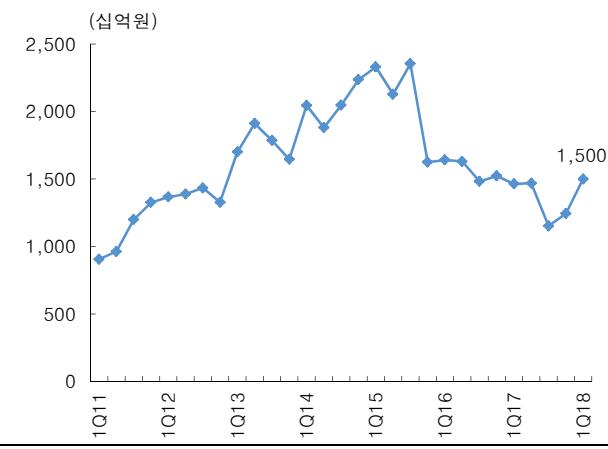
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 한국투자증권

[그림 7] 연간 수주잔고 추이



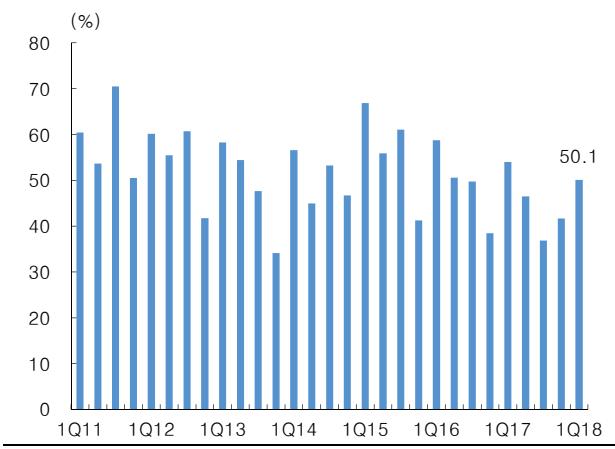
주: 2018년 1분기부터 Building에 Housing 부문 포함
자료: 한국투자증권

[그림 8] 삼성물산 미청구공사



자료: 삼성물산, 한국투자증권

[그림 9] 미청구공사/건설부문 매출액 비중 추이



자료: 삼성물산, 한국투자증권

〈표 4〉 삼성물산 NAV Valuation

(단위: 십억원, 배, 만, 평, 원)

	30% 할인	Base 20% 할인	10% 할인	Best 0% 할인	가정
(A) 영업가치 = (a)+(b)+(c)+(d)+(e)	6,129	6,129	6,129	6,129	
(a) 패션사업영업가치	503	503	503	503	
EBITDA	49	49	49	49	2018F EBITDA
EV/EBITDA	10.2	10.2	10.2	10.2	한섬(제조업체)과 신세계인터(수입업체) 멀티플 중간
(b) 식품사업영업가치	751	751	751	751	
EBITDA	117	117	117	117	2018F EBITDA
EV/EBITDA	6.4	6.4	6.4	6.4	현대그린푸드, 신세계푸드 average
(c) 건설사업영업가치	3,228	3,228	3,228	3,228	
EBITDA	711	711	711	711	2018F EBITDA, BEST는 2018F 영업이익률 4.4% 가정
EV/EBITDA	4.5	4.5	4.5	4.5	대우, GS, 대림, 현대산업개발 등 산업평균 대비 10% 할인
(d) 상사사업영업가치	1,113	1,113	1,113	1,113	
EBITDA	166	166	166	166	2018F EBITDA
EV/EBITDA	6.7	6.7	6.7	6.7	산업평균 대비 20% 할인
(e) 조정 레저사업영업가치	534	534	534	534	산출된 영업가치에서 테마파크가 사용하는 시설 부지 50만평을 추정 장부가 기준으로 차감
레저사업영업가치	610	610	610	610	
EBITDA	88	88	88	88	2018F EBITDA
EV/EBITDA	6.9	6.9	6.9	6.9	해외 peer 평균 대비 40% 할인
(B) 비영업가치 = (f)+(g)+(h)	35,000	39,157	43,313	47,470	
(f) 부동산	2,365	2,365	2,365	2,365	경사지 50% – 에버랜드 공시지가 대표지의 2014년 공시지가 개발가용지 27% – 근고 지역(임야/주택용지) 토지가격 감안 시설용지 23% – 레이크사이드 토지가격 적용
평당가격	1,046,264	1,046,264	1,046,264	1,046,264	
용인단지 내 제일모직 소유 부지	226	226	226	226	
(g) 주식	29,095	33,252	37,408	41,565	
- 삼성전자 4.57%	10,350	11,828	13,307	14,786	
- 바이오로직스 43.4%	9,618	10,992	12,366	13,740	
- 삼성생명 19.34%	3,168	3,620	4,073	4,526	
- 삼성SDS 17.08%	2,248	2,569	2,890	3,212	
- 삼성엔지니어링 6.97%	163	186	210	233	
- 삼성중공업 0.13%	3	3	3	4	
- 한화종합화학 20.05%	561	642	722	802	20.05% 지분가치를 8,000억원으로 평가(100% 기준 4조)
- 아이마켓코리아 0.47%	1	1	1	2	비상장주식 장부가 합산
- 기타지분가치	252	288	324	361	
(h) 자사주	3,540	3,540	3,540	3,540	
(D) 순차입금	2,944	2,944	2,944	2,944	장기차입금, 단기차입금에서 현금 및 예치금 등 단기금융자산 차감
현재차입금	6,037	6,037	6,037	6,037	
현금성자산	3,094	3,094	3,094	3,094	
(E) 기업가치 합계 = (A)+(B)+(C)-(D)	38,186	42,342	46,499	50,655	
주식수(백만)	189,690,043	189,690,043	189,690,043	189,690,043	보통주 기준
NAV/Shares	202,000	224,000	246,000	268,000	
기준일 종가	135,000	135,000	135,000	135,000	20180425
할인율	33.2%	39.7%	45.1%	49.6%	
상승여력	49.6%	65.9%	82.2%	98.5%	

자료: Quantwise, Bloomberg, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	13,359	12,321	14,498	14,534	14,698
현금성자산	2,699	2,993	3,512	3,521	3,560
매출채권및기타채권	6,886	6,205	7,804	7,824	7,912
재고자산	1,313	1,533	1,501	1,505	1,521
비유동자산	31,100	36,728	32,029	32,634	33,101
투자자산	23,197	28,971	24,497	25,390	26,121
유형자산	5,281	4,986	4,691	4,395	4,100
무형자산	1,601	1,311	1,345	1,348	1,363
자산총계	44,459	49,049	46,527	47,168	47,799
유동부채	14,705	14,458	15,061	13,819	7,074
매입채무및기타채무	4,943	4,692	6,904	6,921	6,999
단기차입금및단기사채	1,866	2,093	2,321	2,548	2,776
유동성장기부채	1,607	1,347	1,086	826	565
비유동부채	8,648	9,439	8,893	8,143	8,152
사채	2,375	1,607	838	70	0
장기차입금및금융부채	1,282	987	1,037	1,037	1,037
부채총계	23,353	23,898	23,955	21,961	15,226
지배주주지분	18,302	22,557	28,209	33,769	40,281
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,468	10,468	10,468	10,468	10,468
기타자본	(2,158)	(2,158)	(2,158)	(2,158)	(2,158)
이익잉여금	5,230	5,755	6,427	7,223	8,202
비지배주주지분	2,804	2,594	3,259	3,914	4,274
자본총계	21,106	25,151	31,469	37,682	44,555

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	28,103	29,279	30,017	30,091	30,430
매출원가	24,771	25,627	26,266	26,170	26,349
매출총이익	3,332	3,652	3,750	3,921	4,081
판매관리비	3,192	2,771	2,754	2,710	2,696
영업이익	140	881	997	1,212	1,385
금융수익	320	220	229	234	235
이자수익	130	86	95	100	100
금융비용	354	313	249	238	232
이자비용	209	171	107	96	90
기타영업외손익	135	160	501	461	481
관계기업관련손익	(151)	(124)	0	0	0
세전계속사업이익	90	825	1,478	1,669	1,795
법인세비용	69	344	365	417	417
연결당기순이익	21	481	1,113	1,252	1,378
지배주주지분순이익	107	640	1,016	1,084	1,309
기타포괄이익	1,378	3,682	5,535	5,292	5,825
총포괄이익	1,399	4,163	6,648	6,544	7,203
지배주주지분포괄이익	1,476	4,362	5,983	5,889	6,842
EBITDA	639	1,361	1,302	1,498	1,652

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	1,355	1,312	1,052	970	(4,758)
당기순이익	21	481	1,113	1,252	1,378
유형자산감가상각비	500	480	305	286	267
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	715	(160)	(1,038)	(1,222)	(6,766)
기타	119	511	672	654	363
투자활동현금흐름	(812)	280	9,553	3,874	4,806
유형자산투자	(485)	(678)	(83)	(63)	(44)
유형자산매각	108	73	73	73	73
투자자산순증	(574)	974	9,455	3,870	4,803
무형자산순증	(47)	(5)	(33)	(3)	(15)
기타	186	(84)	141	(3)	(11)
재무활동현금흐름	122	(1,117)	(1,190)	(1,256)	(502)
자본의증가	1,468	0	0	0	0
차입금의순증	(582)	(1,020)	(749)	(801)	(103)
배당금지급	(87)	(96)	(330)	(330)	(330)
기타	(677)	(1)	(111)	(125)	(69)
기타현금흐름	(34)	(181)	0	0	0
현금의증가	632	295	9,415	3,588	(454)

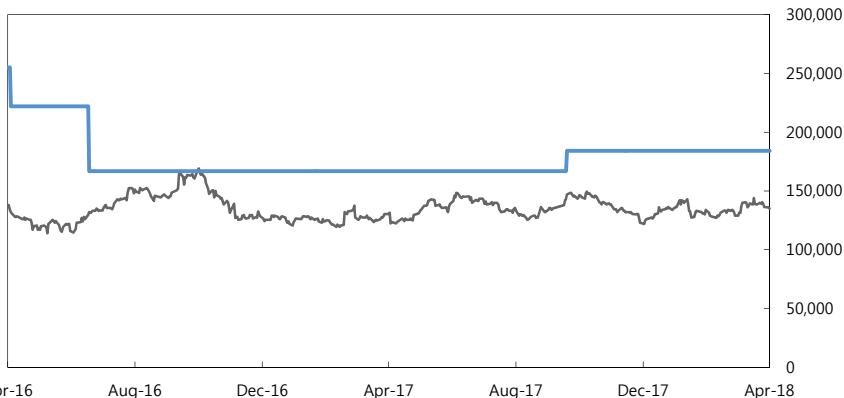
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	650	3,879	6,126	6,527	7,878
BPS	105,657	127,899	157,445	186,502	220,541
DPS	550	2,000	2,000	2,000	2,000
성장성(%), YoY					
매출증가율	110.6	4.2	2.5	0.2	1.1
영업이익증가율	275.7	531.6	13.1	21.6	14.3
순이익증가율	(96.1)	496.0	58.8	6.7	20.8
EPS증가율	(96.9)	496.8	57.9	6.5	20.7
EBITDA증가율	100.9	113.0	(4.4)	15.1	10.3
수익성(%)					
영업이익률	0.5	3.0	3.3	4.0	4.6
순이익률	0.4	2.2	3.4	3.6	4.3
EBITDA Margin	2.3	4.6	4.3	5.0	5.4
ROA	0.0	1.0	2.3	2.7	2.9
ROE	0.6	3.1	4.0	3.5	3.5
배당수익률	0.4	1.6	1.5	1.5	1.5
배당성향	84.6	51.6	32.5	30.5	25.2
안정성					
순차입금(십억원)	5,122	4,695	1,591	780	635
차입금/자본총계비율(%)	43.0	31.9	16.8	11.9	9.8
Valuation(X)					
PER	193.1	32.5	22.0	20.7	17.1
PBR	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	46.9	21.6	22.0	19.0	17.4

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성물산(028260)	2016.04.14	매수	255,000원	-45.6	-44.1
	2016.04.28	매수	222,000원	-44.9	-41.0
	2016.07.12	매수	167,000원	-18.3	1.2
	2017.07.12	1년경과		-19.1	-13.5
	2017.10.13	매수	184,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 25일 현재 삼성물산 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성물산 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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 돋기 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 자료로써 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.