

20180618

S K
I N D U S T R Y
A N A L Y S I S

지주

스튜어드십 코드 도입 기관
확대에 따른 수혜 종목 찾기

지주·통신·인터넷·게임. 최관순, 3773-8812

R.A. 이진만, 3773-9957





Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812



R.A

이진만

kid_a@sk.com
02-3773-9957

종목	투자의견	목표주가	단기 승계 이슈	배당 상향 가능성
SK	매수	390,000원	X	○
LG	매수	105,000원	○	△
CJ	매수	200,000원	X	○
한화	매수	55,000원	X	○
LS	매수	110,000원	△	X

지주회사

2018-06-18

스튜어드십 코드 도입 기관 확대에 따른 수혜 종목 찾기

스튜어드십 코드는 기관투자자의 수탁자 책임을 강화하는 지침으로, 기관투자자가 투자 기업의 의사결정에 적극적으로 참여하도록 유도하는 자율규범이다. 영국에서 시작된 스튜어드십 코드는 2016년 12월 우리나라에도 도입되었으며, 현재 46개사가 참여하고 있다.

스튜어드십 코드가 관련 기업의 주가 상승에 직접적으로 긍정적 영향을 미쳤는지에 대해서는 논란이 많지만, 현재에도 50개 기관이 스튜어드십 코드에 참여 의사를 밝히고 있는 등 참여 기관의 수는 점차 증가할 것으로 예상한다.

현재 우리나라 공적연기금 중 스튜어드십 코드에 참여하고 있는 기관은 없으나, 국민연금이 올해 하반기 도입을 적극적으로 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 문재인 정부의 대선 공약 사항이기도 했던 국민연금의 스튜어드십 코드 참여는 최근 금융위원회가 공적연기금에 한해 '5% 률' 적용을 완화해 주는 방안을 검토하면서 그 가능성이 높아진 것으로 판단한다. 실제로 국민연금은 최근 대한항공에게 경영관리체계 개선을 공개적으로 요구한 뒤 경영진과의 비공개 면담을 요청했는데, 이로 미루어 볼 때 국민연금의 스튜어드십 코드 도입은 가시화된 것으로 판단된다.

국민연금의 스튜어드십 코드 도입이 미치는 영향은 상당히 클 것으로 예상한다. 298개나 되는 기업의 지분을 5% 이상 보유한 국민연금이 주주제안 등을 통해 해당 기업들에게 배당 확대 등을 건의한다면 기업들에게 큰 압박이 될 것이기 때문이다. 즉, 국민연금이 보유하고 있는 종목들에 대한 배당 확대 기대감이 커질 것이다. 또한, 승계 작업 등이 오너에게 유리한 방향으로 일방적으로 진행되지 않고 그 과정에서 주주의 입장이 대변될 수 있다는 점에서도 국민연금의 코드 도입은 긍정적이다. 특히 아래 종목들은 국민연금이 적극적으로 배당 상향을 요구할 경우 수용 가능성이 높다고 판단한다.

〈국민연금이 5% 이상 보유 & 3년 연속 순이익 흑자 & 3년 연속 무배당 종목 리스트〉

: 현대미포조선, 대한해운, 후성, 덕산네오룩스, 원익머트리얼즈, AJ렌터카, 대양전기공업, 팬오션, 제이콘텐트리, 원익 QnC, NHN엔터테인먼트, JYP Ent.

〈국민연금이 5% 이상 보유 & 3년 연속 순이익 흑자 & 3년 연속 배당성향 10% 미만 종목 리스트〉

: 대림산업, 신세계, 현대리비트, 현대그린푸드, 현대백화점, NAVER, 사조산업, 태영건설, 한국타이어, 넥센타이어, 송원 산업, 경동나비엔, 화승인더, 영원무역홀딩스, 이오테크닉스, 넷마블

〈지주회사 추천종목〉

: SK(비상장자회사 실적 개선), 한화(과도한 주가 하락으로 밸류에이션 매력 부각), LS(우호적 영업환경 지속)

Contents



1. 스튜어드십 코드 개념 및 해외 사례

- 스튜어드십 코드 개념
- 해외 사례: 영국, 일본, 미국

2. 우리나라의 스튜어드십 코드

- 현재 스튜어드십 코드 참여 기관은 46개사
- 향후 50개사가 추가적으로 스튜어드십 코드 참여 예정

3. 국민연금의 스튜어드십 코드 도입 영향

- 올해 하반기 도입 여부 결정될 듯. 도입 가능성은 높은 것으로 판단
- 배당 확대, 주주 중심의 의결권 행사 가능할 것

4. Appendix

- 주주의 권리 및 보통/특별결의 사항 요건
- 한국형 스튜어드십 코드 원칙

5. 개별기업 분석

- SK / LG / CJ / 한화 / LS

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 6월 18일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

스튜어드십 코드 개념 및 해외 사례

- 정의

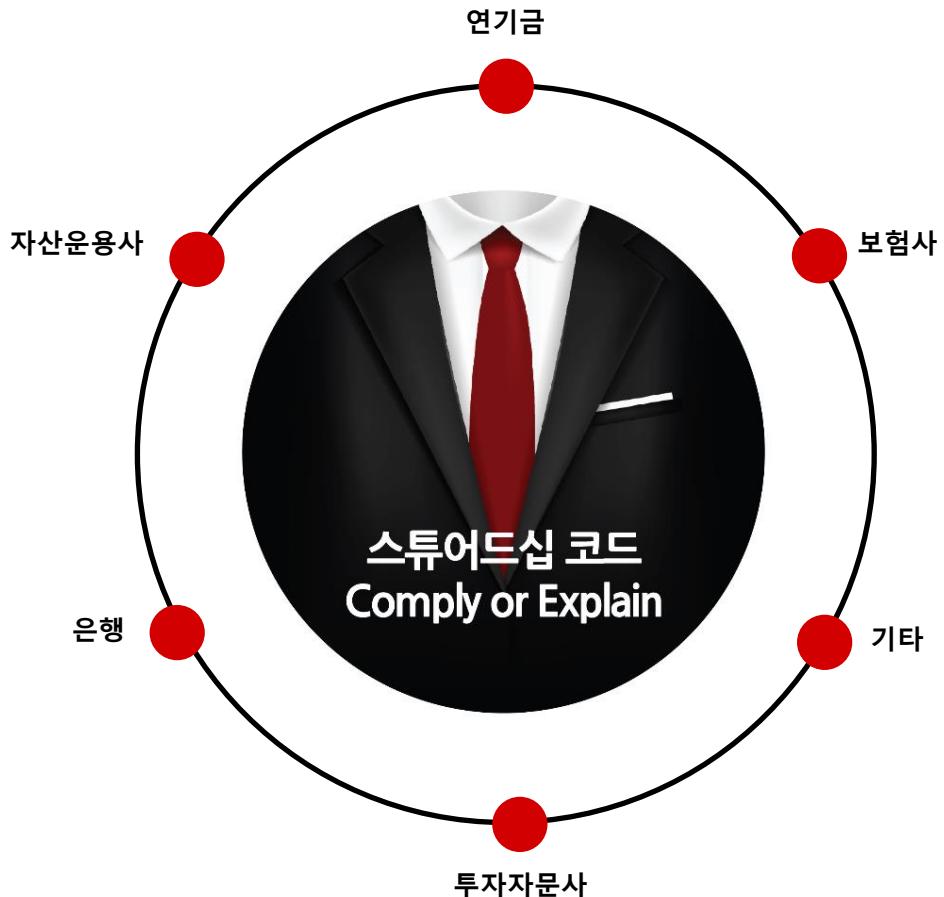
- 연기금과 자산운용사 등 주요 기관투자자들이 자금의 원 주인인 고객(주주)의 이익을 극대화하기 위해 의결권을 합리적으로 행사하도록 유도하기 위한 자율지침

- 적용 대상

- 자산운용사, 보험회사, 연기금 등 기관투자자와 이들의 주주활동을 지원하는 의결권 자문기관, 투자자문사 등 원칙에 대한 참여를 공표한 기관만 포함

- 적용 방법: Comply or Explain(원칙 준수 또는 예외 설명)

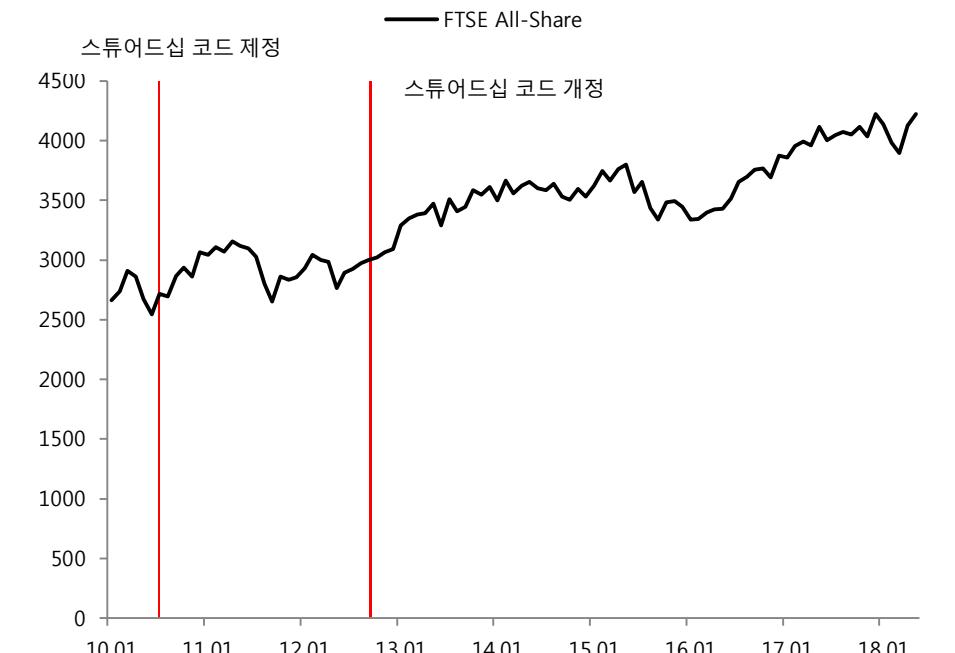
- “원칙”에 참여하는 기관투자자 등은 7개 세부 원칙과 안내지침을 이행하는 것이 바람직하지만, 예외적으로 일부 원칙을 이행하지 않는 경우에는 그 사유와 대안을 충분히 설명하고 공개해야 함



- **스튜어드십 코드 최초 도입 국가(2012년 9월)**

- 스튜어드십 코드 이전 Institutional Shareholders Committee(ISC, 기관투자자 주주위원회)가 '기관주주 및 대리인의 책임에 관한 원칙'을 제시해 왔으나, 금융 위기 이후 이에 대한 확고한 원칙과 실행 방향의 필요성이 대두
- 은행 등 금융 회사의 부실한 위험 관리와 기관투자자들이 주주의 역할과 책임을 다하지 못한 점이 금융 위기의 원인으로 지적됨. 이에 Walker 보고서(2009년)를 통해 기존 ISC의 자율규범을 스튜어드십 코드로 변경할 것을 권고
- 이에 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council)가 2010년 7월 스튜어드십 코드를 제정하였고 2012년 9월에 개정되어 지금까지 운영되고 있음
- 스튜어드십 코드 제정(2010.07) 이후 6개월 간 FTSE 지수는 20.4% 상승하였으며, 개정(2012.09) 이후 6개월 동안은 12.7% 상승하였음

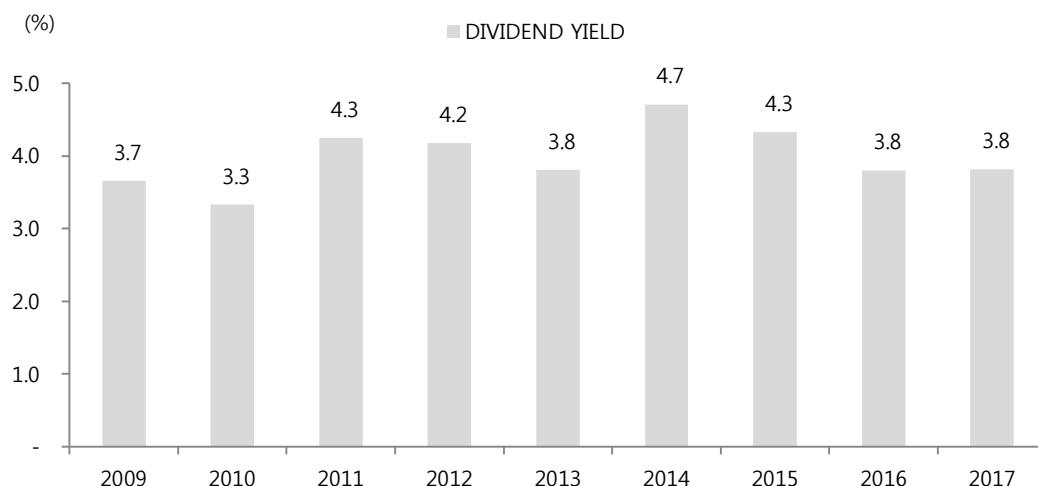
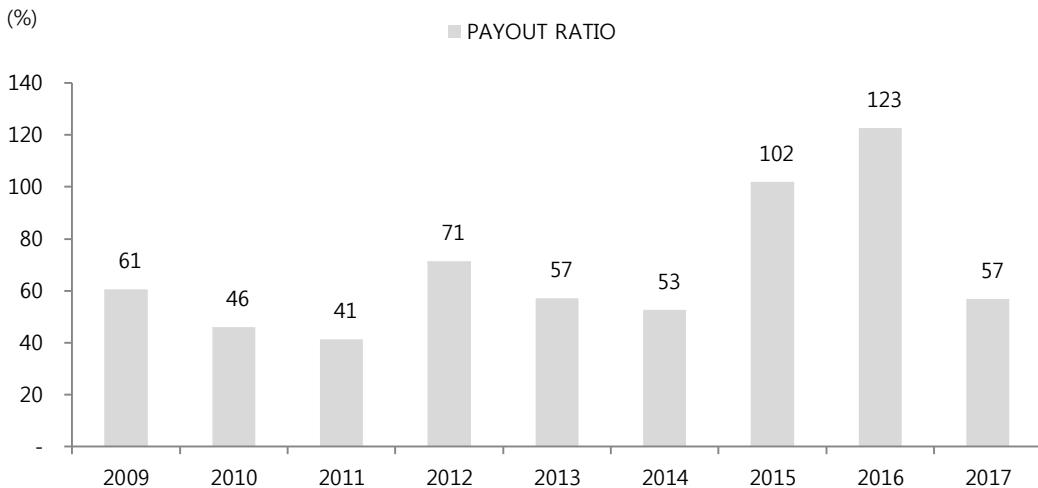
스튜어드십 코드 제·개정 이후 FTSE 지수 변화



자료: Bloomberg

- 영국의 경우 스튜어드십 코드 제정 이후 배당성향이 중장기적으로 상향 조정되고 있는 것으로 보임
 - 2010년 세계 최초로 스튜어드십 코드가 제정된 영국의 경우 코드 도입 이후 배당성향이 상향 조정되고 있음
 - 3%에 머물던 배당수익률의 경우에도 연도마다 다소 차이가 있지만 3% 후반 ~ 4% 중반으로 상향되었음
 - 배당성향 상향에 따른 배당수익률 증가가 영국 증시 상승의 주요 원인 중의 하나라고 판단할 수 있음

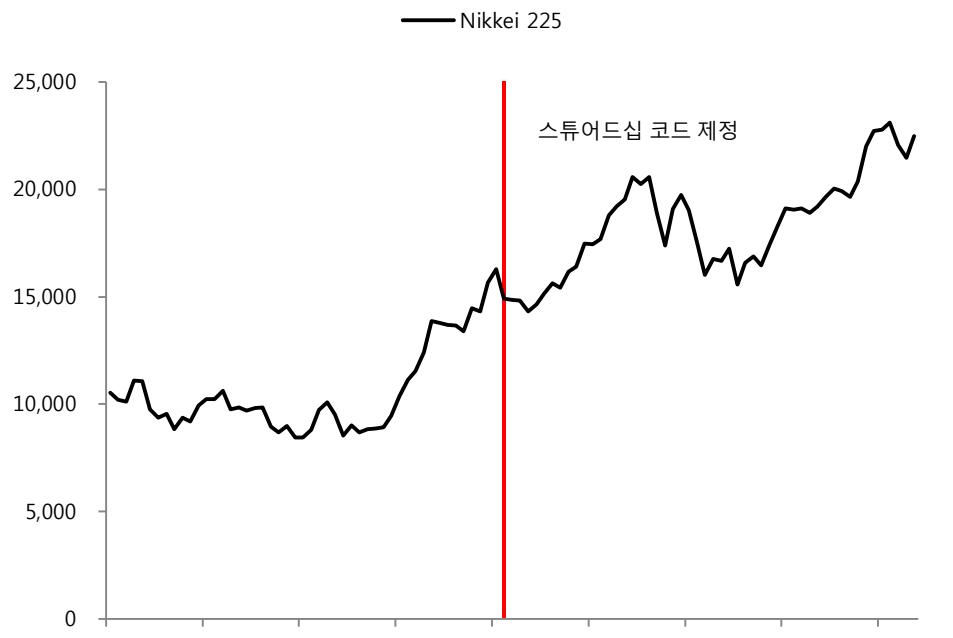
영국의 스튜어드십 코드 제·개정 이후 중장기적으로 배당상향(배당수익률)은 상향



- 기업들이 주주가치 극대화를 위해 행동하게 하려는 목적으로 2014년 제정

- 기관투자자가 기업의 지배구조 영역에서 중요한 역할을 담당하고 있음을 전제로, 기관투자자에게 의결권 행사에 관한 가이드라인, 의결권 행사 결과를 공개할 것을 제안한 '우리 나라 금융, 자본시장의 국제화에 관한 스터디 그룹 보고: 상장 회사 등의 기업지배구조 강화를 위하여'라는 보고서가 2009년 6월 일본 금융심의회 금융분과회에서 발표됨
- 2013년 6월부터 일본 경제 재건 정책인 '일본재흥전략'의 일환으로 일본형 스튜어드십 코드 도입 관련 논의 시작. '일본경제재생본부'를 설치하고 '지향해야 할 시장 경제 시스템에 관한 전문조사회'를 꾸려 2013년 11월 보고서 발표
- 일본에서 스튜어드십 코드는 2014년 2월 공식적으로 도입 되었음
- 일본에선 영국과 달리 '필요 시 다른 기관투자자와 공동으로 행동할 의지를 가져야 한다'는 공동행동 원칙이 배제됨
- 일본의 경우 스튜어드십 코드 제정 이후 Nikkei 225 지수가 6개월 간 4.7% 상승하였으며, 기간을 1년으로 확장하면 26.0% 상승하였음

스튜어드십 코드 제정 이후 Nikkei 225 지수 변화

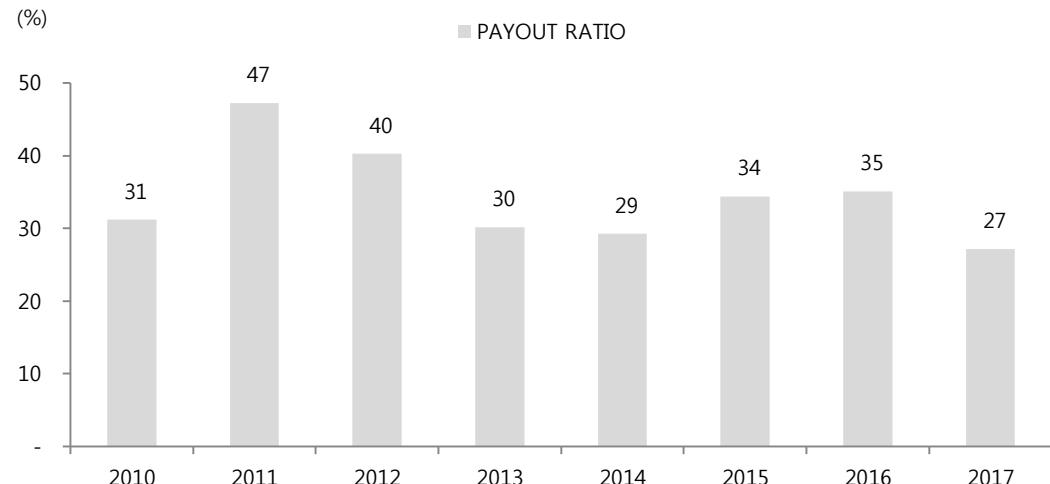


자료: Bloomberg

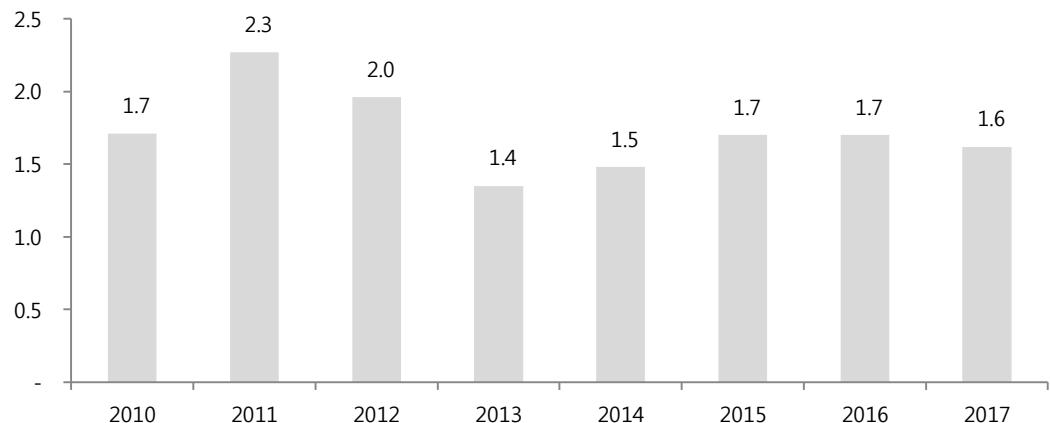
- 일본의 경우에도 스튜어드십 코드 제정 이후 중장기적으로 배당성향이 상향조정되고 있음

- 2014년 주주가치 극대화를 스튜어드십 코드를 제정한 일본도 배당성향이 점진적으로 상향 조정되고 있음을 확인
- 지수 상승에도 불구하고 배당수익률도 함께 증가하고 있다는 것은 절대적인 배당금액도 증가하고 있는 것으로 해석할 수 있음
- 배당금 증가가 지수 상승의 주요 원인이라 해석할 수 있음

일본의 스튜어드십 코드 제정 이후 배당성향 상향



(%) DIVIDEND YIELD



- 스튜어드십 코드와 같은 정부 주도의 주주의결권 행사 원칙을 정해 놓은 바 없음

- 미국에서 스튜어드십 코드가 제정되지 않은 이유는 기관투자자들이 각자의 이익 추구 방식에 따라 의결권을 행사하면 그것이 자연스럽게 주주의 이익을 극대화시키게 된다는 점을 인정했기 때문
- 이미 기업의 의사결정에 적극적으로 영향력을 행사하면서 이익을 추구하는 Shareholder activism(주주행동주의)이 활성화되어 있는 바, 이를 통해 기업의 의사결정 과정에 관여할 수 있음. 이 때문에 오히려 '포이즌 필', '골든 패러슈트'와 같은 경영권 방어 장치가 마련되어 있는 상황이기도 함
 - **포이즌 필(Poison Pill):** 적대적 M&A나 경영권 침해 시도 등 특정 사건이 발생하였을 때 기존 주주들에게 회사 신주를 시가보다 훨씬 싼 가격으로 매입할 수 있는 콜옵션을 부여함으로써 적대적 M&A 시도자로 하여금 지분 확보를 어렵게 하여 경영권을 방어할 수 있도록 하는 제도. 미국과 일본, 프랑스 등지에서 시행하고 있으며, 미국과 일본에서는 이사회 의결만으로 도입할 수 있도록 허용하고 있음
 - **골든 패러슈트(Golden Parachute):** 기업의 경영진이나 임원을 해임할 때 거액의 퇴직금을 지급하거나, 낮은 가격으로 주식을 매입할 수 있는 권리를 부여하거나, 또는 임원의 남은 임기 동안에 많은 상여금을 지급하는 것 등을 정관에 명시해 M&A 이후 구조조정 시 회사 가치가 떨어지도록 하는 방안
- 미국에서는 소위 행동주의 투자자(액티비스트 펀드)들이 활발하게 활동하고 있음. 국내에서는 행동주의 펀드인 엘리엇 매니지먼트가 삼성물산과 제일모직의 합병에 반대하며 행동주의가 알려졌지만, 미국의 행동주의 투자자들은 다양한 찬반 논리에도 불구하고 이전부터 지속적으로 활동하며 주주 이익 극대화를 위한 의결권 행사에 앞장서 왔음

우리나라의 스튜어드십 코드

● 도입 배경

- 2008년 세계 금융위기 이후 기관투자자의 적극적 역할을 강조하는 세계적 추세와 더불어 오너 리스크 등 최근 자주 거론되는 국내 기업들의 지배구조 위험에도 주주총회 안건 반대율이 2%에 불과한 국내 기관투자자의 소극적 태도가 지적
- 투자 대상 기업의 지배구조 개선과 효과적인 위험관리, 중장기 성장 도모를 통해 고객·수익자의 중장기 이익 극대화, 자본시장 및 한국 경제의 지속 가능한 발전에 이바지할 수 있는 제도 도입 필요(한국지배구조원)
- 우리나라의 경우 오너가 존재하는 기업들이 다수 존재하는데 오너가 자신의 이익을 극대화하기 위해 기업의 지배구조를 바꾸는 사례가 많다는 점도 제도 도입이 필요한 이유로 지적

● 도입 과정

- 2014년 11월, 금융위원회가 스튜어드십 코드 도입 계획을 최초 언급
- 2015년 12월, 금융위원회는 스튜어드십 코드 초안 발표
- 2016년 8월, 기업지배구조원(한국거래소 산하)을 중심으로 스튜어드십 코드 제정위원회 구성
- 2016년 11월, 스튜어드십 코드 제정위원회는 공청회 등 다각도의 의견수렴 후 스튜어드십 코드 제정안 공표
- 2016년 12월, 최종안을 발표하고 즉시 시행하기로 결정
- 2018년 5월, 46개사 참여. 추가적으로 50개사 참여 예정

● 특징

- 의결권 행사로 한정되지 않고 경영 전략과 성과, 위험관리, 지배구조 등 핵심 경영사항에 대한 점검과 이사회 등과의 협의를 포함하고 있음
- 공동행동에 대한 원칙 미포함
- 연성 규범

● KB자산운용

➤ 캘투스(11.73%): 목표 배당성향 제시

- 1) ROE 하락에 대한 회사의 입장 2) '15년 8월 유상증자한 1,800억원의 사용 계획 3) 주주정책 방향성 4) 대표이사 면담 요청 등의 내용 담은 레터 전달(2018.01)
- 이후 캘투스는 기업설명회를 통해 배당성향 목표치(10~15%) 제시(2018.02)

➤ 골프존(18.47%): 사업양수 무효

- 레터를 통해 1) 지주사에 지급하는 높은 수준의 브랜드 로열티에 대한 근거와 2) ROE하락 방어 위한 신규 투자 계획, 3) 주주정책 개선 방안에 대해 질의(2018.02)
- 2차 레터 통해 브랜드 로열티율 산출 배경, 신규 투자 및 사업, 주주정책 등에 대해 재차 질의. 골프존의 조이마루 양수도 계약에 대한 반대 의사도 전달했으나 주총에서 충분한 우호주주 확보하지 못하며 양수도 계약 가결(2018.03)
- 골프존의 조이마루 양수 무효를 목적으로 하는 주총결의취소 소송 제기해 승소 (특별 이해관계인인 골프존뉴딘의 의결권 배제 시 특별결의 요건인 참석 의결권 수의 2/3 미충족)(2018.05)

➤ 광주신세계(9.76%): 배당성향 상향

- 레터 발송해 1) 신규 투자 부재와 열악한 주주 환원 정책(배당성향 4.2%)으로 인한 장기적 ROE 하락 트렌드에 대한 경영진 생각 2) 향후 중요한 성장 동력이 될 수 있으나 3년 전 최초 공시 이후 추가 공시 내용이 없는 랜드마크 복합시설 사업에 대한 사업 진척 내용 공개와 이에 대한 회사 입장 제시 요구(2018.04)
- 광주신세계 측 레터에 대한 답변 공시해 랜드마크 복합시설 진행 현황 제공했으며, 배당성향을 신세계와 비슷한 수준(6.5%)으로 상향시키는 것 검토할 것이라고 밝힘(2018.05)

● 트러스톤자산운용

➤ 현대모비스(0.09%)/현대글로비스(0.19%): 지배구조 개선 찬성 입장 사전공시

- 의결권 자문 계약을 맺고 있는 대신지배구조연구소의 반대 권고에도 불구하고 내부 위원회 심의를 통해 현대차그룹의 지배구조 개선에 찬성한다는 결론을 내리고 찬성 입장 사전공시(2018.05)

● 한국투자밸류자산운용

➤ 태광산업(3.77%)

- 1) 배당성향 확대 및 중장기적인 배당정책 수립 2) 자사주 소각 등 자사주 활용 방안 모색을 요구하는 주주서한 전달(2018.03)

➤ KISCO홀딩스(10.48%)

- 1) 배당성향 확대 및 중장기적인 배당 정책 수립 2) 자사주 소각 등 자사주 활용 방안 모색을 요구하는 주주서한 전달(2018.03)

● 국민연금

➤ 대한항공(12.45%):주주로서 회사 경영상황에 대한 우려 표명으로 경영참여 목적이 아님

- 국가기관의 조사 보도 관련 질의 및 면담 요청'이라는 제목의 공개서한을 보내 경영진 일가의 일탈 행위 의혹에 대한 사실 관계와 해결 방안 제시를 요구 (답변 기한 6월 15일)(2018.06)
- 민간 전문가들로 구성된 국민연금 의결권행사전문위원회는 공개서한 발송에 앞서 경영진 일탈행위 의혹이 국민연금의 장기 수익성에 미칠 수 있는 영향에 대한 우려 표명하는 입장문 발표(2018.06)

- 하이자산운용(2018.01.01~2018.03.31)

- 현대산업: 배당 강화 및 지주사 전환 후 주주환원 확대요구
- 두산밥캣: 배당 확대 및 그룹 오비행 이슈 해소 요구
- 현대건설기계: 주주환원 정책 검토 요구
- 대림산업: 낮은 배당성향 상향을 통한 배당 확대
- 두산: 배당 확대 등 주주환원책 지속 요청
- 한화케미칼: 배당 확대 요구
- CJ제일제당: 낮은 배당수익률 제고 정책 요구
- 삼천리: 배당 확대 요구
- 코웨이: 배당성향 확대 요구
- 두산: 재무구조 개선책 요구
- 롯데케미칼: 주주환원정책 강화 요구
- 두산인프라코어: 재무구조 개선책 요구

스튜어드십 코드 참여기관 투자자: 46개사 참여

산업분석

- **스튜어드십 코드 참여 기관은 46개사**

- 자산운용사 40개사, 자문사 2개사, 보험사 1개사, 증권가 2개사, 은행 1개사
- 현재 연기금 중 스튜어드십 코드에 참여한 기관은 없음

구분	기관투자자명				합계
자산운용사 (PEF 등 포함)	Dalton Investments LLC	KB인베스트먼트	KB자산운용	LB인베스트먼트(주)	Oasis Management Company
	Robeco	뉴레이크얼라이언스매니지먼트(주)	동양자산운용(주)	메리츠자산운용(주)	뮤렉스파트너스
	미래에셋자산운용(주)	스틱인베스트먼트(주)	신한BNP파리바자산운용(주)	엔베스터(주)	와이제이에이인베스트먼트(주)
	웨일인베스트먼트(주)	유니슨캐피탈코리아(주)	유안타인베스트먼트	이상파트너스(주)	제이케이엘파트너스(주)
	컴퍼니케이파트너스	코스톤아시아	큐캐피탈파트너스	키스톤프라이빗에쿼티(주)	트러스톤자산운용(주)
	티에스인베스트먼트(주)	하이자산운용(주)	한국투자밸류자산운용	한국투자신탁운용	흥국자산운용(주)
	대신자산운용	아이디벤처스	프리미어파트너스	하일랜드에쿼티파트너스	IBK자산운용
	원익투자파트너스	이앤인베스트먼트	스톤브릿지벤처스	파라투스인베스트먼트	멀티에셋자산운용
	서스틴베스트	제브라투자자문			2개사
자문사	-				-
연기금	KB손해보험(주)				1개사
보험사	KB증권	IBK투자증권			2개사
은행	KB국민은행				1개사
		Total			46개사

자료: 한국기업지배구조원

주: 2018년 5월 24일 기준

스튜어드십 코드 참여기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율	주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
KB자산운용	골프존	24.98	2018.03.27	골프존뉴딘외 25인	53.81	KB자산운용	게임빌	5.02	2018.03.06	송병준외 4인	33.56
KB자산운용	리드코프	21.00	2017.11.01	(주)디케이디앤아이외 3인	39.71	KB자산운용	메리츠화재	5.01	2018.05.15	(주)메리츠금융지주외 10인	52.30
KB자산운용	금강공업	18.86	2018.05.30	안영순외 3인	34.80	한국투자밸류	NPC	17.50	2018.05.30	임익성외 11인	58.60
KB자산운용	신세계건설	18.55	2018.05.15	이마트외 3인	42.71	한국투자밸류	선진	17.03	2018.06.05	제일홀딩스(주)외 4인	50.03
KB자산운용	한국토지신탁	15.53	2018.03.30	리딩밸류일호유한회사외 1인	37.56	한국투자밸류	디티알오토모티브	15.91	2018.06.05	김상현외 2인	52.20
KB자산운용	컴투스	15.20	2018.03.30	(주)게임빌외 3인	24.54	한국투자밸류	넥센	15.14	2018.06.04	강호찬외 2인	59.37
KB자산운용	케이씨텍	13.37	2018.04.30	고석태외 3인	47.07	한국투자밸류	에이티젠	13.95	2018.05.29	박상우외 10인	16.25
KB자산운용	KMH	12.78	2018.04.25	최상주외 9인	36.08	한국투자밸류	동아타이어	13.59	2018.06.05	김만수외 4인	64.90
KB자산운용	정상제이엘에스	12.49	2018.03.28	허용석외 6인	40.67	한국투자밸류	아이디스홀딩스	13.51	2018.05.28	김영달외 4인	33.25
KB자산운용	힐라코리아	11.99	2018.05.31	(주)힐라홀딩스외 3인	20.12	한국투자밸류	NICE	13.14	2018.06.04	김광수외 2인	48.51
KB자산운용	케이씨	11.77	2018.05.25	고석태외 1인	38.85	한국투자밸류	세방	12.11	2018.02.27	이의순외 11인	44.59
KB자산운용	디엔에프	11.55	2017.09.28	김명운외 4인	21.76	한국투자밸류	엔에스쇼핑	11.91	2018.06.04	(주)하림홀딩스외 10인	54.27
KB자산운용	삼호	11.37	2017.12.14	대림산업(주)외 4인	74.65	한국투자밸류	제이브이엠	8.70	2015.11.30	한미사이언스(주)외 3인	42.58
KB자산운용	광주신세계	9.76	2018.04.27	정용진외 1인	62.50	한국투자밸류	지엠비코리아	8.45	2018.04.30	GMB CORP외 16인	61.98
KB자산운용	동원산업	9.35	2016.01.27	동원엔터프라이즈외 5인	59.89	한국투자밸류	KISCO홀딩스	8.14	2018.05.03	장세홍외 5인	47.54
KB자산운용	메지온	9.19	2018.04.30	박동현외 2인	24.96	한국투자밸류	케이아이엔엑스	7.71	2018.02.28	(주)가비아외 6인	42.40
KB자산운용	한글과컴퓨터	9.16	2017.12.27	한컴시큐어(주)외 6인	27.44	한국투자밸류	세이브존&C	7.52	2018.01.31	(주)세이브존외 15인	52.91
KB자산운용	동아타이어	9.05	2018.04.30	김만수외 4인	64.90	한국투자밸류	한국제지	7.40	2018.05.09	단재완외 10인	37.80
KB자산운용	한솔제지	8.90	2018.05.18	한솔홀딩스(주)외 2인	30.61	한국투자밸류	한국토지신탁	7.30	2017.05.31	리딩밸류일호유한회사외 1인	37.56
KB자산운용	한솔케미칼	8.89	2018.02.28	조동혁외 4인	15.02	한국투자밸류	JYP Ent.	6.55	2017.12.28	박진영외 3인	16.73
KB자산운용	피엠디아카데미	7.30	2015.06.05	유준철	32.67	한국투자밸류	유진기업	6.51	2017.09.29	유경선외 18인	39.68
KB자산운용	참좋은여행	7.25	2018.03.28	삼천리자전거(주)	38.60	한국투자밸류	삼영무역	6.37	2017.03.17	이승용외 23인	49.34
KB자산운용	웅진씽크빅	7.20	2018.01.31	(주)웅진외 10인	35.10	한국투자밸류	나이스정보통신	6.17	2018.02.28	(주)NICE홀딩스	42.70
KB자산운용	신라교역	6.84	2018.04.19	(주)신라홀딩스외 14인	70.05	한국투자밸류	풍산홀딩스	6.10	2017.12.27	류진외 6인	40.05
KB자산운용	메리츠금융지주	6.52	2016.01.29	조정호외 7인	67.75	한국투자밸류	한국자산신탁	5.89	2018.04.30	(주)엠디엠외 2인	53.23
KB자산운용	와이지-원	6.47	2018.04.30	송호근외 6인	36.39	한국투자밸류	디와이파워	5.85	2018.04.27	디와이주식회사외 3인	37.72
KB자산운용	우주일렉트로	6.42	2015.01.02	노영백외 3인	30.32	한국투자밸류	아이디스	5.44	2017.10.26	(주)아이디스홀딩스외 3인	49.79
KB자산운용	비엔디생활건강	6.31	2017.07.03	이다니엘외 5인	65.91	한국투자밸류	진성티이씨	5.35	2017.11.09	윤우석외 3인	36.60
KB자산운용	코오롱인더	6.26	2017.12.28	(주)코오롱외 16인	32.90	한국투자밸류	동원개발	5.20	2017.09.28	(주)동원주택외 5인	57.99
KB자산운용	S&T모티브	5.98	2018.03.30	(주)S&T홀딩스외 1인	37.26	한국투자밸류	에스티아이	5.04	2018.04.25	성도이엔지외 3인	27.06
KB자산운용	원익머트리얼즈	5.51	2018.02.08	원익홀딩스	45.69	한국투자밸류	한국화장품	5.02	2018.01.31	(주)한국화장품제조외 10인	52.95
KB자산운용	유니드	5.14	2018.04.30	(주)유니드글로벌상사외 10인	46.71	한국투자밸류	에버다임	5.02	2017.12.01	(주)현대그린푸드외 11인	56.67
KB자산운용	에프앤가이드	5.12	2015.01.09	화천기계(주)외 11인	68.84	한국투자밸류	제이콘텐트리	5.01	2018.05.16	중앙홀딩스외 1인	33.23
KB자산운용	무학	5.11	2017.10.31	최재호외 4인	51.90	한국투자밸류	고려신용정보	5.00	2018.05.28	윤의국외 7인	49.41
KB자산운용	코리안리	5.08	2018.05.31	장인순외 6인	22.35	KB증권	케이비제11호스팩	23.99	2018.01.29	채규운	6.23

스튜어드십 코드 참여기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율	주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
KB증권	교보7호스팩	23.27	2018.03.28	KB증권	7.96	한국투자신탁	캐스텍코리아	6.71	2017.06.07	윤상원외 13인	23.47
KB증권	스포츠서울	22.95	2017.11.17	(주)소울인베스트먼트	13.54	한국투자신탁	호전실업	6.30	2018.01.30	박진호외 1인	38.70
KB증권	케이비제9호스팩	21.65	2018.06.04	KB증권외 1인	4.83	한국투자신탁	HRS	6.20	2018.04.30	강성자외 2인	45.04
KB증권	바이오빌	16.92	2018.01.05	풀루스1호조합	11.04	한국투자신탁	TBH글로벌	6.09	2018.03.22	우종완외 15인	48.98
KB증권	에이스테크	15.19	2018.03.29	구관영외 7인	32.34	한국투자신탁	NHN엔터테인먼트	6.03	2018.03.30	이준호외 26인	47.75
KB증권	에스모	13.74	2018.05.25	루트원투자조합	20.42	한국투자신탁	동성화학	5.98	2018.05.31	동성코퍼레이션	51.23
KB증권	범양건영	10.43	2018.05.28	플라스코앤비(주)외 1인	47.16	한국투자신탁	태영건설	5.38	2017.03.31	윤석민외 4인	38.60
KB증권	교보비엔케이스팩	9.77	2018.03.29	KB증권	8.68	한국투자신탁	오션브릿지	5.37	2018.04.06	이경주외 4인	29.98
KB증권	대신밸런스제4호스팩	9.35	2018.03.13	지앤텍벤처투자(주)	9.98	한국투자신탁	마이크로프랜드	5.15	2018.03.05	임동준외 19인	38.27
KB증권	IBKS제5호스팩	8.89	2018.03.30	밸류아시아캐피탈(주)	10.23	한국투자신탁	만호제강	5.13	2007.10.19	김상환외 12인	23.67
KB증권	동부제4호스팩	8.34	2018.01.03	케이비증권	7.41	한국투자신탁	이상네트웍스	5.07	2008.10.09	(주)황금에스티외 4인	35.19
KB증권	미래에셋제5호스팩	8.33	2017.09.14	KB증권	8.33	한국투자신탁	백산	5.07	2018.01.30	김한준외 7인	52.13
KB증권	에이치엠씨3호스팩	7.68	2018.02.23	KB증권주식회사	6.95	한국투자신탁	한섬	5.05	2018.01.19	(주)현대홈쇼핑	34.64
KB증권	하나금융7호스팩	7.44	2018.05.29	지앤텍벤처투자(주)	6.30	한국투자신탁	신세계 I&C	5.03	2018.05.17	(주)이마트외 3인	37.53
KB증권	알비케이이엠디	7.44	2018.05.03	(주)알비케이엔컴퍼니외 1인	18.97	미래에셋자산운용	사조산업	8.40	2017.06.30	주진우외 6인	51.72
KB증권	한국4호스팩	7.40	2018.04.27	(주)에이씨피씨	8.65	미래에셋자산운용	다원시스	8.19	2018.01.31	박선순외 5인	21.58
KB증권	제이씨케미칼	7.18	2017.11.29	서울석유외 11인	65.50	미래에셋자산운용	아스트	7.66	2017.05.31	김희원외 1인	23.23
KB증권	우원개발	7.04	2018.01.22	신영임외 1인	43.16	미래에셋자산운용	아미코젠	7.30	2018.04.03	신용철외 1인	16.39
KB증권	IBKS제3호스팩	6.93	2018.02.27	(주)위드인베스트먼트	8.89	미래에셋자산운용	태평양물산	7.22	2017.05.31	임석원외 13인	31.51
KB증권	신한제4호스팩	6.41	2018.03.16	(주)에이씨피씨	16.64	미래에셋자산운용	에이티젠	7.12	2018.02.28	박상우외 10인	16.25
KB증권	풀루스바이오파	5.96	2018.03.13	(주)데이비드앤케이외 1인	5.76	미래에셋자산운용	테크윙	6.83	2018.01.31	나윤성외 1인	22.54
KB증권	크레아플래닛	5.81	2018.04.30	(주)트라이던트외 2인	7.93	미래에셋자산운용	큐리언트	6.66	2018.04.30	(재)한국파스퇴르연구소외 5인	21.60
KB증권	미래에셋대우스팩1호	5.81	2017.12.28	대경창업투자(주), 플러스에이파트너스(주)	16.53	미래에셋자산운용	한컴MDS	6.51	2017.06.30	(주)한글과컴퓨터외 4인	32.83
KB증권	두산건설	5.73	2018.05.03	두산중공업외 30인	54.20	미래에셋자산운용	하이비전시스템	6.36	2018.05.31	최두원외 2인	19.10
KB증권	엔에이치스팩11호	5.63	2017.11.30	스테이트에셋(주)	7.33	미래에셋자산운용	인트론바이오	6.29	2017.04.27	윤성준외 3인	21.02
KB증권	IBKS제6호스팩	5.61	2018.04.12	케이비증권(주)	7.16	미래에셋자산운용	디아이씨	6.19	2016.04.27	김성문외 12인	51.03
KB증권	한화수성스팩	5.51	2017.11.22	(주)에스에스아이인베스트먼트	9.01	미래에셋자산운용	신진에스엠	5.98	2017.07.26	김영현외 4인	48.97
KB증권	한국제7호스팩	5.30	2018.05.28	라이트하우스컴바인인베스트(주)	86.42	미래에셋자산운용	코프라	5.86	2017.10.31	한상용외 2인	34.07
KB증권	화이브라더스코리아	3.57	2015.01.13	Huayi & Joy Entertainment Limited외 3인	51.25	미래에셋자산운용	한미반도체	5.19	2017.05.31	곽동신외 8인	44.52
한국투자신탁	에프엔에스테크	12.24	2018.04.19	한경희외 6인	29.63	미래에셋자산운용	한화에어로스페이스	5.02	2011.01.21	(주)한화외 2인	32.69
한국투자신탁	제우스	7.84	2018.04.17	이종우외 5인	49.63	KB인베스트먼트	바이옵트로	10.57	2017.10.30	김완수외 5인	52.41
한국투자신탁	한진칼	7.76	2018.03.30	조양호외 12인	28.96	KB인베스트먼트	케이프	8.96	2018.02.23	김종호외 5인	31.93
한국투자신탁	한세엠케이	6.91	2018.02.28	한세실업(주)외 3인	52.96	KB인베스트먼트	지노믹트리	8.01	2017.11.10	안성환외 17인	34.82
한국투자신탁	SBS콘텐츠허브	6.89	2018.03.30	SBS미디어홀딩스(주)	64.96	KB인베스트먼트	영우디에스피	7.28	2017.04.27	박금성외 3인	24.86
한국투자신탁	SBS	6.79	2017.12.27	(주)SBS미디어홀딩스	36.92	KB인베스트먼트	안지오랩	6.78	2016.10.25	김민영외 16인	39.55

스튜어드십 코드 참여기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율	주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
KB인베스트먼트	파엔에이치테크	6.26	2017.10.14	현서용외 2인	68.93	티에스인베스트먼트 자비스	6.34	2015.11.24	김형철외 3인		71.51
KB인베스트먼트	미디어젠	5.55	2017.11.10	고훈외 3인	33.83	유안타인베스트먼트 씨알푸드	20.20	2017.12.14	이상범외 3인		45.86
KB인베스트먼트	디바이스이엔지	5.31	2017.12.20	최봉진외 8인	41.31	유안타인베스트먼트 에스엘에스바이오	18.66	2018.04.27	이영태외 6인		42.24
KB인베스트먼트	인카금융서비스	5.27	2017.07.31	최병채외 12인	45.29	유안타인베스트먼트 시그넷이브이	6.27	2017.08.30	황호철외 2인		22.04
KB인베스트먼트	플렉스파워에이더블유에스	5.11	2018.03.31	박인철외 2인	45.29	유안타인베스트먼트 인산가	5.21	2016.09.23	김윤세외 10인		39.44
LB인베스트먼트	비디아이	19.84	2018.05.10	안승만외 1인	47.34	유안타인베스트먼트 그린플러스	5.00	2014.08.18	박영환외 3인		53.15
LB인베스트먼트	스템랩	18.10	2016.11.29	유승권외 1인	31.37	유안타인베스트먼트 에스앤디	24.70	2017.12.21	여경목외 5인		51.33
LB인베스트먼트	툴젠	12.66	2016.10.15	김진수외 6인	25.21	컴퍼니케이파트너스 앤에이치스팩10호	13.29	2017.05.02	컴퍼니케이파트너스		6.80
LB인베스트먼트	볼빅	11.72	2015.12.30	엠스하이	47.63	컴퍼니케이파트너스 씨앗	11.49	2017.03.22	김환기외 2인		20.73
LB인베스트먼트	씨아이에스	10.62	2017.01.23	김수하외 3인	29.23	컴퍼니케이파트너스 모비스	8.89	2017.03.28	김지현외 2인		48.15
LB인베스트먼트	판도라티비	9.59	2014.12.04	김경익외 12인	24.39	컴퍼니케이파트너스 듀케이스	7.16	2018.04.10	김종우외 5인		53.42
LB인베스트먼트	하이즈항공	9.39	2016.05.13	하상현외 5인	40.76	컴퍼니케이파트너스 안지오랩	6.78	2016.10.25	김민영외 16인		39.55
LB인베스트먼트	엔터메이트	8.48	2017.12.20	이태현외 4인	29.33	IBK투자증권 IBKS제8호스팩	21.43	2017.10.13	이정표		9.72
LB인베스트먼트	디지캡	5.47	2015.12.23	신용태외 4인	30.30	IBK투자증권 IBKS제6호스팩	19.10	2017.07.11	케이비증권(주)		7.16
이앤인베스트먼트	구름게임즈앤컴퍼니	13.96	2017.04.20	조상익외 4인	39.36	IBK투자증권 IBKS제3호스팩	18.36	2015.10.08	(주)위드인베스트먼트		8.89
이앤인베스트먼트	경남제약	11.71	2017.06.15	이희철	20.84	IBK투자증권 IBKS제7호스팩	16.21	2017.11.10	유진자산운용		3.55
이앤인베스트먼트	엔시트론	11.04	2017.09.11	주식회사 티알에스외 1인	13.11	IBK투자증권 IBKS제5호스팩	15.47	2016.12.02	밸류아시아캐피탈(주)		10.23
이앤인베스트먼트	리켐	10.71	2018.04.10	와이에이치1호조합	10.49	스틱인베스트먼트 RFHIC	9.42	2018.06.04	조덕수외 11인		42.71
이앤인베스트먼트	IBKS제8호스팩	8.33	2017.09.29	이정표	9.72	스틱인베스트먼트 바이옵트로	5.32	2016.03.10	김완수외 5인		52.41
이앤인베스트먼트	비엔디생활건강	7.42	2015.03.30	이다니엘외 6인	73.53	스틱인베스트먼트 아미코젠	5.09	2018.04.03	신용철외 1인		16.39
이앤인베스트먼트	제주반도체	7.38	2018.03.26	박성식외 6인	13.72	스틱인베스트먼트 메디안디노스틱	77.86	2017.06.26	STIC PrivateEquity Fund III L.P.외 3인		77.86
이앤인베스트먼트	하나금융9호스팩	5.87	2017.06.26	(주)이앤인베스트먼트	6.34	스틱인베스트먼트 대성엘텍	66.33	2016.09.05	STIC PrivateEquity Fund III L.P.외 3인		66.60
트러스톤자산운용	서흥	9.06	2017.09.07	양주환외 6인	53.22	원익투자파트너스 인터코스	9.43	2016.04.28	김주덕외 4인		40.60
트러스톤자산운용	한미글로벌	8.04	2018.02.06	김종훈(등기)외 12인	23.42	원익투자파트너스 메디젠휴먼케어	6.14	2016.01.26	신동직외 1인		34.11
트러스톤자산운용	LG하우시스	6.62	2017.02.06	(주)LG외 1인	30.13	원익투자파트너스 맥스로텍	5.46	2015.12.07	김인환외 2인		20.46
트러스톤자산운용	CJ프레시웨이	5.98	2018.02.27	CJ주식회사외 3인	58.66	원익투자파트너스 제노레이	15.46	2018.05.28	박병욱외 12인		35.96
트러스톤자산운용	유니크	5.50	2014.06.09	안영구외 14인	37.97	원익투자파트너스 쓸리드	9.04	2018.05.14	정준외 12인		14.23
트러스톤자산운용	두산	5.14	2014.08.06	박용근외 35인	48.80	프리미어파트너스 두올	17.99	2017.08.15	(주)IHC외 4인		47.02
트러스톤자산운용	한라홀딩스	5.02	2018.02.28	정몽원외 21인	27.47	프리미어파트너스 자란지교시큐리티	15.64	2017.08.09	(주)자란지교		50.70
티에스인베스트먼트	엔에이치스팩11호	13.31	2016.12.28	스테이트에셋(주)	7.33	프리미어파트너스 배럴	14.74	2018.03.14	젠앤벤처스(주)외 1인		62.73
티에스인베스트먼트	한국제5호스팩	12.43	2017.07.24	(주)티에스인베스트먼트	11.90	프리미어파트너스 글로벌텍스프리	8.44	2018.05.03	(주)브레이인콘텐츠외 5인		35.20
티에스인베스트먼트	IBKS제6호스팩	10.60	2017.06.01	케이비증권(주)	7.16	KB국민은행 고려개발	29.20	2018.05.31	대림산업(주)외 3인		67.86
티에스인베스트먼트	바이오프로테크	6.49	2018.04.10	박익로외 4인	31.01	KB국민은행 대양금속	11.89	2015.12.22	한국스탠다드차타드은행		23.08
티에스인베스트먼트	지코	9.23	2017.06.29	(주)코다코외 1인	20.62	KB국민은행 동양물산	6.23	2016.04.16	김희용외 6인		24.81
티에스인베스트먼트	코다코	6.35	2017.05.23	인귀승외 5인	14.31	KB국민은행 한진중공업	6.21	2016.07.19	(주)한진중공업홀딩스외 9인		31.68

스튜어드십 코드 참여기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
코스톤아시아	파엔에이치테크	6.26	2017.10.14	현서용외 2인	68.93
코스톤아시아	미투온	5.65	2018.05.29	손창욱외 7인	24.53
코스톤아시아	미래테크놀로지	10.14	2017.12.08	다우데이타외 2인	63.45
코스톤아시아	진성티이씨	5.23	2015.12.24	윤우석외 3인	36.60
키스톤프라이빗에쿼티	동부건설	67.67	2016.10.05	키스톤에코프라임(주)	66.97
하일랜드에쿼티파트너스	사조동아원	6.01	2017.08.26	사조씨푸드(주)외 4인	58.40
신한BNP파리바자산운용	디아이씨	8.28	2017.09.29	김성문외 12인	51.03
파라투스인베스트먼트	SK바이오랜드	10.50	2014.11.27	에스케이씨(주)외 1인	32.33
흥국자산운용	아이엠	6.45	2017.12.26	손을재외 1인	10.05
아이디벤처스	본느	8.90	2017.06.23	임성기외 4인	71.93

스튜어드십 코드 참여 예정 기관 투자자: 50개사

산업분석

- 2017년부터 우리나라에서는 스튜어드십 코드 도입
 - 스튜어드십 코드 참여 예정 기관 간담회(2017.2.13., 금융위원회·한국기업지배구조원 공동주최)에서 스튜어드십 코드에 참여할 예정임을 밝힌 기관투자자는 대신경제연구소와 라임자산운용

구분	기관투자자명				합계
자산운용사 (PEF 등 포함)	DGB자산운용	GMB인베스트먼트(주)	BNH인베스트먼트	KTB자산운용	KTB프라이빗에쿼티(주)
	NH-Amundi자산운용(주)	LK투자파트너스	DSC인베스트먼트	노앤팍트너스	대성창업투자
	동부자산운용주식회사	디에이밸류인베스트먼트(주)	루터어소시에잇코리아(유)	린드먼아시아인베스트먼트(주)	마그나인베스트먼트(주)
	메가인베스트먼트(주)	메티스톤에쿼티파트너스(주)	미시간벤처캐피탈(주)	삼성자산운용(주)	송현인베스트먼트(주)
	시너지아이비투자(주)	씨엔케이인베스트먼트(주)	아크임팩트자산운용(주)	액시스인베스트먼트	에스티리더스프라이빗에쿼티
	오퍼즈인베스트먼트(주)	원아시아파트너스(주)	유티씨인베스트먼트(주)	이스트스프링자산운용	인터베스트(주)
	지유투자(유)	지앤텍벤처투자	캐피탈원(주)	케이스톤파트너스(유)	케이클라비스인베스트먼트(주)
	코리아오메가투자금융(주)	키움투자자산운용(주)	한화자산운용(주)	현대기술투자(주)	현대인베스트먼트자산운용
	라구나인베스트먼트	스마일게이트인베스트먼트	와이어드파트너스	삼호그린인베스트먼트	코메스인베스트먼트
	킹고투자파트너스	아주아이비투자	아이로보투자자문		
자문사	-				-
연기금	-				-
보험사	KB생명(주)				1개사
증권사	코리아에셋투자증권(주)				1개사
은행	-				-
Total					50개사

자료: 한국기업지배구조원

주: 2018년 5월 24일 기준

스튜어드십 코드 참여 예정기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율	주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
한화자산운용	제이브이엠	10.46	2017.07.31	한미사이언스(주)외 3인	42.58	아주아이비투자	피엔에이치테크	22.02	2017.10.13	현서용외 2인	68.93
한화자산운용	세방	7.37	2015.04.06	이의순외 11인	44.59	아주아이비투자	테이팩스	18.36	2017.10.31	(주)한솔케미칼외 1인	45.60
한화자산운용	SBS	7.15	2018.01.31	(주)SBS미디어홀딩스	36.92	아주아이비투자	유비온	12.35	2014.01.21	임재환외 10인	27.88
한화자산운용	디아이씨	7.05	2016.08.29	김성문외 12인	51.03	아주아이비투자	케이피에스	10.40	2017.09.06	송준호외 6인	39.09
한화자산운용	아이월스	6.89	2017.05.31	이문기외 4인	33.48	아주아이비투자	바이넥스	9.02	2015.06.02	(주)바이넥스홀딩스외 3인	11.20
한화자산운용	한국자산신탁	6.45	2017.01.31	(주)엠디엠외 2인	53.23	아주아이비투자	본느	8.90	2017.06.23	임성기외 4인	71.93
한화자산운용	유니드	6.35	2015.07.30	(주)유니드글로벌상사외 10인	46.71	아주아이비투자	에이치엔에스하이텍	6.99	2015.12.10	김정희외 10인	26.92
한화자산운용	화천기공	6.03	2015.11.04	권영열외 7인	48.78	아주아이비투자	마크로젠	6.41	2018.02.27	서정선외 4인	11.15
한화자산운용	애경유화	5.88	2017.03.31	에이케이홀딩스(주)외 3인	44.51	아주아이비투자	덱스터	5.58	2017.04.26	김용화외 3인	33.01
한화자산운용	파인디지털	5.24	2015.04.15	김용훈외 8인	29.73	아주아이비투자	씨앗	5.41	2015.06.22	김환기외 2인	20.73
한화자산운용	한전기술	5.08	2017.10.17	한국전력공사외 1인	65.78	인터베스트	디알텍	11.50	2016.12.09	윤정기외 6인	21.28
한화자산운용	해성디에스	5.05	2018.02.12	계양전기㈜외 7인	37.38	인터베스트	바이오프로테크	5.94	2016.12.08	박익로외 4인	31.01
한화자산운용	대한해운	5.05	2018.03.16	(주)티케이케미칼외 17인	50.24	인터베스트	에코마이스터	5.89	2018.04.19	오상윤외 12인	15.59
한화자산운용	티씨케이	5.04	2018.03.30	TOKAI CARBON CO.,LTD	35.40	인터베스트	코렌텍	5.42	2014.12.16	정성기외 9인	23.33
한화자산운용	풍산	5.04	2017.11.10	(주)풍산홀딩스외 2인	36.15	인터베스트	안지오랩	5.09	2016.10.25	김민영외 16인	39.55
한화자산운용	씨젠	5.02	2017.06.14	천종윤외 25인	33.34	삼성자산운용	청담리닝	5.58	2017.09.29	김영화외 4인	20.52
한화자산운용	S&TC	5.01	2016.08.23	S&T모티브(주)외 1인	54.08	삼성자산운용	노루페인트	5.53	2017.01.01	(주)노루홀딩스외 12인	53.69
한화자산운용	메디포스트	5.00	2018.03.06	양윤선외 3인	7.18	삼성자산운용	서울옵션	5.18	2018.01.24	이호재외 11인	33.98
DB자산운용	디와이	12.32	2017.10.11	조 병호외 5인	40.52	삼성자산운용	원익QnC	5.16	2017.11.20	(주)원익홀딩스외 2인	40.54
DB자산운용	텔레칩스	11.15	2018.05.16	이장규외 1인	22.25	삼성자산운용	동국S&C	5.01	2018.01.24	동국산업외 1인	52.56
DB자산운용	HDC아이콘트롤플스	10.68	2017.11.15	정몽규외 5인	58.04	시너지아이비투자	시너지이노베이션	44.36	2018.04.12	시너지아이비투자(주)외 4인	40.60
DB자산운용	덕산하이메탈	9.42	2017.09.27	덕산홀딩스㈜외 11인	54.36	시너지아이비투자	코메론	12.99	2018.04.30	강동현외 3인	38.66
DB자산운용	휴맥스	9.09	2017.10.26	(주)휴맥스홀딩스	32.14	시너지아이비투자	에코마이스터	8.08	2018.05.10	오상윤외 12인	15.59
DB자산운용	지투알	8.22	2017.10.12	(주)LG외 1인	35.03	시너지아이비투자	디엔에이링크	10.09	2018.01.12	에이티넘고성장기업투자조합	20.76
DB자산운용	그린케미칼	8.17	2017.11.16	(주)건덕상사외 6인	65.41	시너지아이비투자	인트로메딕	7.57	2018.05.11	심한보외 2인	13.91
DB자산운용	아세아	8.07	2017.11.30	이병무외 11인	43.07	지앤텍벤처투자	대신밸런스제4호스팩	9.98	2017.03.03	지앤텍벤처투자(주)	9.98
DB자산운용	SBS콘텐츠허브	8.07	2018.03.08	SBS미디어홀딩스(주)	64.96	지앤텍벤처투자	하나금융7호스팩	6.25	2015.12.16	하나금융투자	11.15
DB자산운용	대창단조	8.01	2018.05.16	박안식외 4인	40.10	지앤텍벤처투자	바디텍메드	0.09	2017.04.06	최의열외 12인	32.76
DB자산운용	제주온행	7.03	2017.11.02	신한금융지주회사	68.88	지앤텍벤처투자	에스앤디	5.93	2017.12.21	여경목외 5인	51.33
DB자산운용	메가스터디	7.03	2017.10.23	손주은외 3인	31.11	지앤텍벤처투자	영우디에스피	5.06	2017.09.11	박금성외 3인	24.86
DB자산운용	세아특수강	6.05	2017.10.13	(주)세아홀딩스외 2인	70.55	현대기술투자	나이벡	7.23	2018.04.23	정종평외 6인	23.46
DB자산운용	노루페인트	6.05	2018.05.29	(주)노루홀딩스외 12인	53.69	현대기술투자	이엔드디	5.98	2017.02.13	김민용외 8인	35.81
DB자산운용	HDC현대EP	6.05	2018.05.29	현대산업개발외 2인	48.29	현대기술투자	탑선	5.88	2017.10.27	윤정택외 7인	44.85
DB자산운용	S&T종공업	5.61	2018.04.19	(주)S&T홀딩스	35.61	현대기술투자	에이티젠	0.08	2018.01.01	박상우외 10인	16.25
DB자산운용	세종공업	5.00	2018.05.30	(주)에스제이원외 4인	56.05	대성창업투자	전우정밀	26.07	2016.12.23	김동진외 3인	64.66

스튜어드십 코드 참여 예정기관의 주요 투자 종목

산업분석

주주	종목명	지분율	최종변동일	최대주주명	최대주주지분율
대성창업투자	수젠텍	13.54	2016.11.11	손미진외 12인	29.09
대성창업투자	엠로	7.28	2016.04.28	송재민외 11인	40.04
대성창업투자	지오씨	6.95	2018.04.27	박인철외 3인	43.14
DGB자산	엄지하우스	16.00	2017.03.14	정재호외 9인	49.58
DGB자산	한화에이스스팩3호	9.78	2017.07.24	DGB자산운용	9.78
DGB자산	미래에셋대우스팩1호	8.06	2017.05.26	대경창업투자(주), 플러스에이파트너스(주)	16.53
린드먼아시아인베스트먼트	덕신하우징	11.63	2018.04.02	김명환외 6인	40.03
린드먼아시아인베스트먼트	성호전자	10.57	2012.08.02	박현남외 5인	25.97
린드먼아시아인베스트먼트	인터넷지스	6.81	2017.08.14	동국제강외 7인	58.84
코리아에셋투자증권	토필드	15.10	2017.09.14	(주)글로뱅스외 3인	14.24
코리아에셋투자증권	나이벡	6.92	2017.12.22	정종평외 6인	23.46
현대인베스트먼트자산운용	하이골드8호	47.86	2017.03.27	현대인베스트먼트자산운용	47.86
현대인베스트먼트자산운용	씨티씨바이오	5.27	2015.08.03	조호연외 5인	16.25
KTB자산운용	대성산업	8.89	2015.04.20	김영대외 18인	35.04
KTB자산운용	한라	6.12	2016.09.26	정몽원외 7인	48.04
삼호그린인베스트먼트	씨알푸드	40.40	2017.12.14	이상범외 3인	45.86
삼호그린인베스트먼트	썬테크	26.06	2015.04.29	이선흐외 6인	64.05
スマ일게이트인베스트먼트	씨티케이코스메틱스	16.94	2017.12.07	정인용	50.23
スマ일게이트인베스트먼트	지오씨	12.16	2018.04.27	박인철외 3인	43.14
키움자산	하나금융10호스팩	5.43	2017.08.22	헤리티지파트너즈	13.03
키움자산	하나금융9호스팩	5.38	2017.06.26	(주)이앤인베스트먼트	6.34
케이클라비스인베스트먼트	케이엠제약	9.86	2017.03.07	강일모	62.32
케이클라비스인베스트먼트	엑세스바이오	6.03	2016.10.25	최영호외 13인	26.74
메티스톤에퀴티파트너스	인트로메딕	7.57	2018.05.11	심한보외 2인	13.91
LK투자파트너스	현대시멘트	84.57	2017.07.18	에이치엘케이홀딩스(주)외 2인	84.57
마그나인베스트먼트	관악산업	16.42	2017.04.10	이규형외 9인	36.13
이스트스프링자산	남영비비안	5.97	2018.03.30	남석우외 13인	75.88
액시스인베스트먼트	모바일어플라이언스	7.94	2017.05.19	이재신외 9인	30.65
비엔에이치인베스트먼트	젠큐릭스	6.15	2018.03.29	조상래외 3인	23.59
디에이밸류인베스트먼트	IBKS제7호스팩	7.73	2017.11.10	유진자산운용	3.55
코리아오메가투자금융	자비스	6.34	2015.11.24	김형철외 4인	71.51
메가인베스트먼트	시그넷이브이	9.52	2018.01.26	황호철외 2인	22.04
송현인베스트먼트	코다코	10.45	2016.05.18	인귀승외 5인	14.31

스튜어드십 코드 효과 측정: 최대주주 지분율 낮은 기업

산업분석

● 최대주주 지분율 낮을 경우 기관투자자의 의견이 반영될 가능성 높음: 최대주주 지분율 20% 미만 종목 리스트

종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율
썬텍	1.49	케이비제10호스팩	6.92	교보비엔케이스팩	8.68	뉴보텍	10.20
셀루메드	2.32	디에스티로봇	6.95	서울리거	8.78	대성파인텍	10.22
에스마크	2.72	DGB금융지주	6.95	테라젠이텍스	8.79	IBKS제5호스팩	10.23
이화전기	2.76	에이치엠씨3호스팩	6.95	이트론	8.85	미래SCI	10.40
미래산업	2.83	유테크	7.02	IBKS제3호스팩	8.89	현대아이비티	10.40
IBKS제7호스팩	3.55	IBKS제6호스팩	7.16	폭스브레이인	8.96	STC	10.44
유에스티	3.84	메디포스트	7.18	APS홀딩스	8.96	지와이커머스	10.46
씨앤플러스	4.00	엔에이치스팩11호	7.33	JB금융지주	9.01	리켐	10.49
우리들휴브레이인	4.06	에이프로젠테크	7.35	한화수성스팩	9.01	에스아이리소스	10.50
패션플랫폼	4.78	팜스웰바이오	7.38	에이앤티엔	9.25	NAVER	10.76
케이비제9호스팩	4.83	동부제4호스팩	7.41	바른전자	9.40	신성이엔지	10.80
트레이스	4.89	우리들제약	7.71	KJ프리텍	9.40	엠젤플러스	10.84
자연과학	5.01	에이치엘비생명과학	7.83	포티스	9.49	지엠피	10.88
키워미디어그룹	5.20	시노펙스	7.84	신한지주	9.55	KT	10.94
인터불스	5.52	크레아플래닛	7.93	KT&G	9.61	알파홀딩스	10.94
일경산업개발	5.58	교보7호스팩	7.96	하나금융지주	9.61	펩트론	11.00
풀루스바이오파	5.76	동부스팩3호	8.06	KB금융	9.62	바이오빌	11.04
레이젠	5.80	라이트론	8.24	IBKS제8호스팩	9.72	POSCO	11.08
중앙리빙테크	5.81	코렌	8.29	한화에이스스팩3호	9.78	현진소재	11.08
에이씨티	5.95	우리기술	8.33	골든브릿지제4호스팩	9.80	한국제6호스팩	11.09
데코앤이	5.99	미래에셋제5호스팩	8.33	에이디칩스	9.89	크리스탈	11.12
하이에이아이1호스팩	6.06	파루	8.49	모다	9.90	마크로젠	11.15
아이엠텍	6.18	디지탈옵틱	8.53	나노	9.93	나노메딕스	11.16
케이비제11호스팩	6.23	SK3호스팩	8.56	파미셀	9.95	바이넥스	11.20
하나금융7호SPAC	6.30	한화에이스스팩4호	8.58	대신밸런스제4호스팩	9.98	서한	11.26
하나금융9호스팩	6.34	코디엠	8.64	엔에스엔	10.01	대신증권	11.35
메디프론	6.44	홈캐스트	8.65	SK증권	10.03	솔고바이오	11.48
키움스팩4호	6.59	한컴유니맥스	8.65	아이엠	10.05	BNK금융지주	11.54
엔에이치스팩10호	6.80	한국4호스팩	8.65	에임하이	10.15	웰바이오텍	11.57
KD건설	6.84	유씨아이	8.66	액트	10.18	카프로	11.65

스튜어드십 코드 효과 클 종목: 최대주주 지분율 낮은 기업

산업분석

종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율
C&S자산관리	11.65	엔시트론	13.11	코다코	14.31	뉴로스	15.94
유지인트	11.68	신라젠	13.11	인선이엔티	14.31	재영솔루텍	16.00
에이티세미콘	11.77	초록뱀	13.25	오스템	14.32	피앤톤	16.03
지트리비앤티	11.82	케이디 네이쳐 엔 바이오	13.40	유양디앤유	14.46	동양네트웍스	16.06
한국제5호스팩	11.90	에치디프로	13.50	이엠텍	14.46	모두투어	16.07
코닉글로리	11.93	삼영엠텍	13.53	비덴트	14.47	크루셀텍	16.16
아이에이	11.95	루멘스	13.63	바이로메드	14.48	바이오틱스진	16.19
손오공	11.99	와이오엠	13.63	아이진	14.60	서울식품	16.21
써니전자	12.02	포스링크	13.68	하나투어	14.71	가온미디어	16.21
바이온	12.07	신한제3호스팩	13.69	아리온	14.71	골드퍼시픽	16.24
엔씨소프트	12.14	제주반도체	13.72	삼원테크	14.77	씨티씨바이오	16.25
이엘케이	12.18	텔콘RF제약	13.84	한솔케미칼	15.02	에이티젠	16.25
스킨앤팍스킨	12.20	신일산업	13.86	국영지앤엠	15.19	바이오톡스텍	16.27
신원종합개발	12.42	토비스	13.86	디엠씨	15.28	지디	16.29
이에스브이	12.43	삼성제약	13.89	나라엠앤파	15.30	스맥	16.34
진원생명과학	12.46	인트로메딕	13.91	신화인터텍	15.31	원팩	16.36
화진	12.46	상지카일룸	13.92	에스에프씨	15.36	텔루스	16.37
SDN	12.58	월비스	13.95	한국전자인증	15.37	아미코젠	16.39
메디플란트	12.59	이디	13.97	필룩스	15.44	큐로홀딩스	16.47
에스제이케이	12.60	CSA 코스믹	13.97	바른테크놀로지	15.48	미래에셋대우스팩1호	16.53
행남사	12.65	투비소프트	14.02	유한양행	15.52	동부스팩5호	16.53
티엘아이	12.66	씨티엘	14.09	에코마이스터	15.59	휘닉스소재	16.58
세미콘라이트	12.66	금호타이어	14.15	보성파워텍	15.61	젬백스	16.61
인스코비	12.68	디오	14.17	진매트릭스	15.63	신한제4호스팩	16.64
파나진	12.79	쓸리드	14.23	씨아이테크	15.82	아나패스	16.65
에스티큐브	12.81	토필드	14.24	제이웨이	15.82	JYP Ent.	16.73
컨버즈	12.82	코스온	14.25	W홀딩컴퍼니	15.86	우노앤컴퍼니	16.79
삼진제약	12.85	이에스에이	14.26	한창	15.89	에이치엘비파워	16.81
수성	12.99	한국테크놀로지	14.26	위지트	15.91	코디	16.85
하나금융10호스팩	13.03	인프라웨어	14.31	매커스	15.93	에스에너지	16.87

자료: Quantivise. 2017년 연말기준

스튜어드십 코드 효과 클 종목: 최대주주 지분율 낮은 기업

산업분석

종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율	종목명	최대주주 지분율
옴니텔	16.90	엑사이엔씨	18.37	에스코넥	19.37		
레고켐바이오	17.01	우리은행	18.43	유니슨	19.42		
에이치엘비	17.02	제일제강	18.45	제넥신	19.44		
휴마시스	17.04	내츄럴엔도텍	18.47	에이엔피	19.55		
씨씨에스	17.07	삼성화재	18.51	DB하이텍	19.63		
큐로컴	17.08	KMH하이텍	18.54	오스코텍	19.67		
제이준코스메틱	17.12	현대산업	18.56	씨트리	19.69		
소리바다	17.18	AP시스템	18.57	와이지엔터테인먼트	19.70		
잉크테크	17.29	ITX엠투엠	18.58	이아이디	19.74		
리드	17.30	미코	18.70	팬스타엔터프라이즈	19.93		
대아티아이	17.41	전방	18.72	코리아나	19.99		
글로본	17.42	녹원씨엔아이	18.74				
인포바인	17.43	씨유메디칼	18.74				
고영	17.47	넥스지	18.75				
호텔신라	17.50	국동	18.90				
다들멀티미디어	17.52	에프앤리퍼블릭	18.92				
현대상선	17.58	미래에셋대우	18.94				
케이에스피	17.81	알비케이이엠디	18.97				
광동제약	17.82	엠벤처투자	19.03				
네오디안테크놀로지	17.86	비아트론	19.04				
엠게임	17.98	바이오스마트	19.05				
쌍방울	18.00	덴티움	19.07				
인콘	18.07	엘아이에스	19.08				
뉴인텍	18.09	하이비전시스템	19.10				
아티스	18.13	애니젠	19.12				
에코프로	18.19	라이브플렉스	19.16				
아이크래프트	18.30	캔서롭	19.26				
랩지노믹스	18.33	포비스티앤씨	19.28				
한국특수형강	18.35	애클론	19.35				
케이피엠테크	18.35	와이제이엠게임즈	19.35				

자료: Quantivise. 2017년 연말기준

국민연금의 스튜어드십 코드 도입 영향

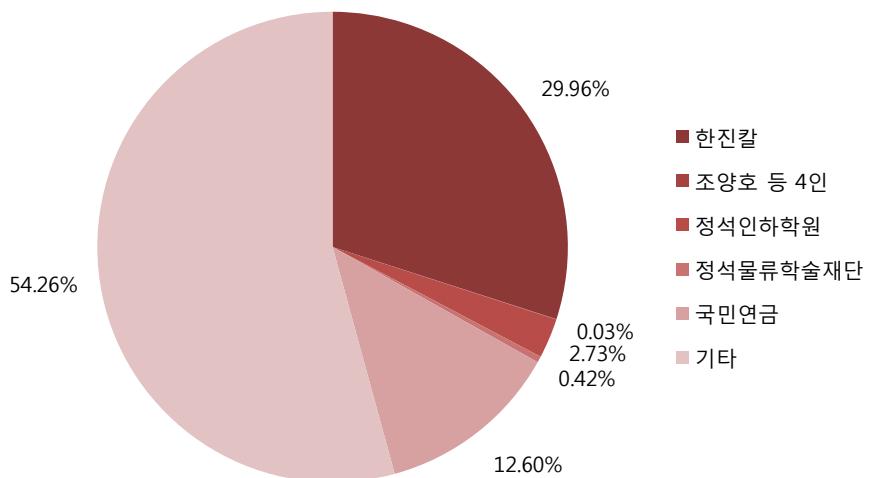
- 국민연금의 경우 2018년 7월부터 스튜어드십 코드 도입 관련 심의 예정

- 국민연금의 스튜어드십 코드 도입은 문재인 대통령의 대선 공약이었음
- 최근 금융위원회는 5%룰을 공적연기금에 한하여 완화시켜 주는 방안을 논의 중
- 최근 한진그룹에 대해 공개서한 발송 등 국민연금의 스튜어드십 코드 도입 가능성은 높은 것으로 판단

- 국민연금은 대한항공에 대해 공개서한 발송

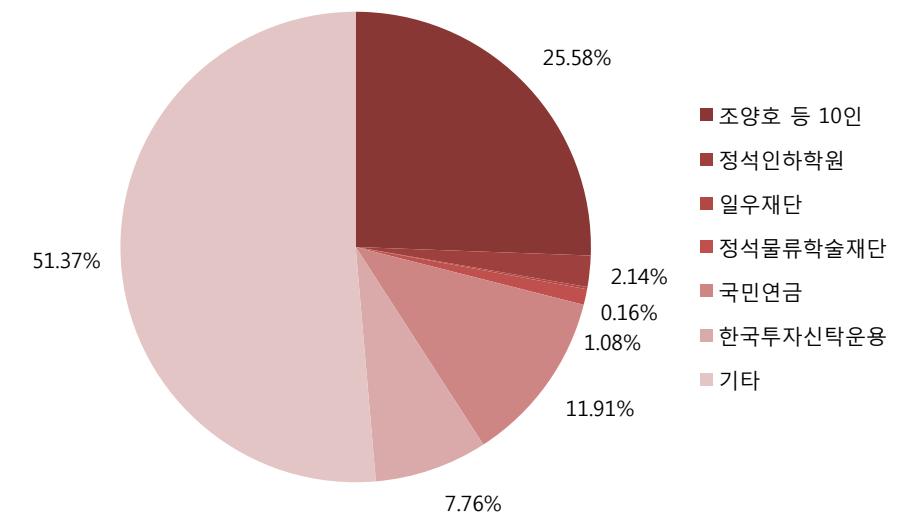
- 국민연금은 대한항공의 지분 12.59%를 보유하고 있는 2대 주주이자, 지주회사 한진칼의 지분 11.91%를 보유하고 있는 2대 주주임
- 현재 국민연금의 대한항공 지분투자 목적은 '단순투자'임

대한항공 주요주주 지분율



자료 : 대한항공

한진칼 주요주주 지분율

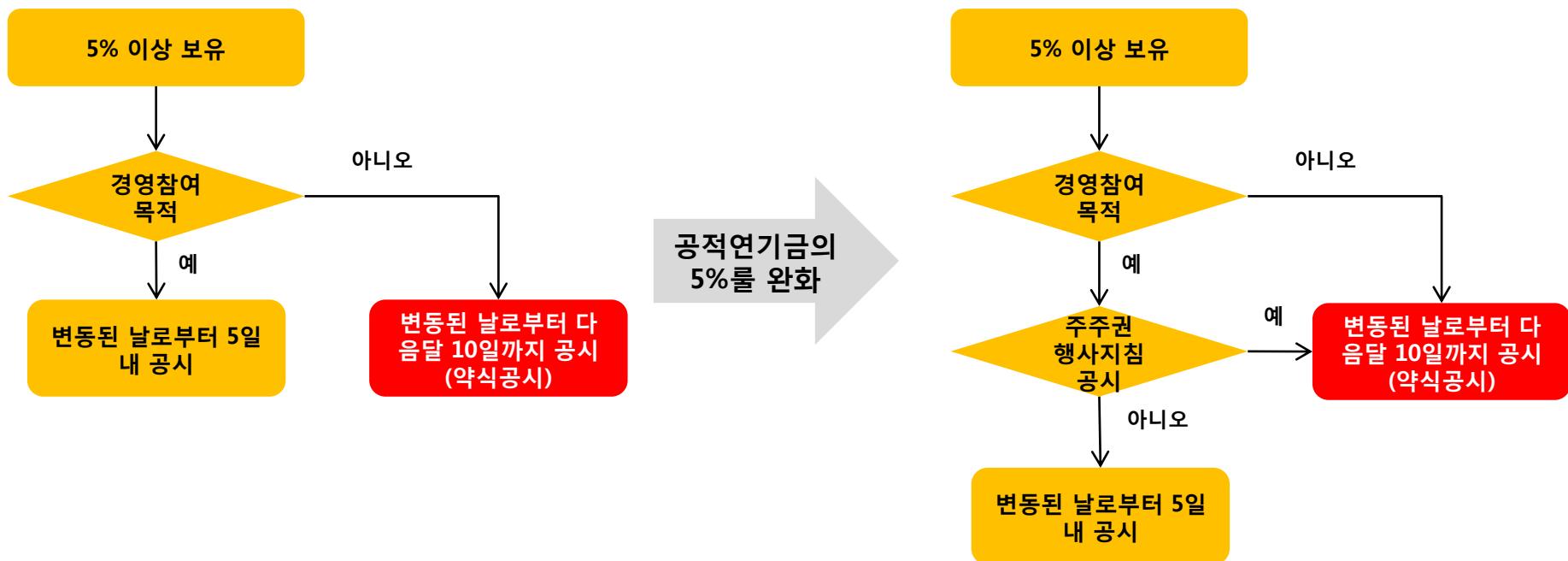


자료 : 한진칼

- 금융위원회는 공적연기금에 대한 5%를 적용 완화를 검토 중. 완화 확정 시 공적연기금의 적극적인 경영 참여가 가능해질 전망
 - 5%룰: 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 147조에 따라 주권상장법인의 지분 5% 이상 보유 시 그날로부터 5일 이내 그 보유 상황, 보유 목적 등을 금융위원회와 거래소에 보고해야 함. 또한 1% 이상 변동 시 변동된 날로부터 5일 이내 변동 내용을 금융위원회와 거래소에 보고해야 함
 - 주권상장법인의 주식 등을 대량보유(본인과 그 특별관계자가 보유하게 되는 주식 등의 수의 합계가 5% 이상인 경우)하게 된 자는 그 날부터 5일 이내에 그 보유상황, 보유 목적(발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 목적 여부를 말한다), 그 보유 주식 등에 관한 주요계약내용, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사항을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 금융위원회와 거래소에 보고하여야 하며, 그 보유 주식 등의 수의 합계가 그 주식등의 총수의 100분의 1 이상 변동된 경우에는 그 변동된 날부터 5일 이내에 그 변동내용을 대통령령으로 정하는 방법에 따라 금융위원회와 거래소에 보고하여야 한다.
 - 다만, 보유 목적이 경영권에 영향을 주기 위한 것이 아닐 경우 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 154조 3항에 의거 변동이 있었던 달의 다음달 10일까지 보고할 수 있음(약식보고)
 - 전문투자자가 아닌 자의 보유목적이 발행인의 경영권에 영향을 주기 위한 것이 아닌 그 보유 상황에 변동이 있는 경우에는 그 변동이 있었던 달의 다음 달 10일까지 보고할 수 있다
 - 금융위원회는 구체적인 주주권 행사 지침을 공시하고, 그에 따라 주주권을 행사하는 경우 주식 보유 목적과 관계없이 약식보고를 허용하는 방안을 검토 중

- 5%를 완화는 공적연기금에 한정하여 논의되고 있음

- 5%를 완화 시 공시에 대한 부담 완화로 공적연기금이 의결권 행사에 적극적으로 나설 가능성 높음
- 기관투자자의 의결권 행사는 기업의 경영권에 영향을 주는 것이기 때문에 보유 목적을 '경영참여'로 공시해야 하는데, 이 경우 5일 이내 변동 공시를 해야 해 기관투자자 입장에서는 공시에 대한 부담이 생기지만, 5%를 적용 완화 시 공시 부담을 덜 수 있기 때문
- 공적연기금에만 적용되는 5%를 완화는 연금사회주의라는 비판을 받기도 함. 즉 정부가 민간 회사의 경영에 더 적극적으로 개입할 수 있게 되는 것에 대한 우려



- 경영참여와 무관하게 사용할 수 있는 주주권이 있음에도 불구하고, 그간 국민연금은 적극적인 주주권 행사를 하지 않았음

- 스튜어드십 코드 도입으로 경영참여로 인식될 수 있는(공개서한 이후 주주제안권 행사, 임시주총 소집 요구 등) 주주권 행사가 활발해질 전망
- 배당확대 요구의 경우 2014년 국민연금 등 연기금의 경우 경영참가 목적으로 보지 않으나, 민간 기관투자자는 이에 해당되지 않음

내용	유권해석
의결권행사	경영참여와 무관 (위임장 대결을 주도한다면 경영참여)
배당확대 압력	경영참여와 무관 (자본시장법상 국민연금은 특례 적용)
경영진 면담·협의 요구 회사·임원의 입장 요구	경영참여와 무관 (주주와 회사간 의사교환을 위한 취지)
요구사항 공개서한 발표	단순입장 표명은 경영참여와 무관 (주주제안·임시주총 소집요구 전 단계라면 경영참여)
회계장부열람 청구	주주의 알권리 보호 제도로 경영참여와 무관
주주대표 소송	피해구제 목적으로 경영참여와 무관
증권관련 집단소송	피해구제 목적으로 경영참여와 무관
자사주매입 요구	자본시장법상 경영참여행위에 해당하지 않음
이사선임 철회요구 이사·감사후보 추천	주총전 경영진 면담에 철회요구는 경영참여와 무관 (주주제안·임시주총 소집요구 전 단계라면 경영참여)
이사회 요청 시 사외이사 추천	경영참여와 무관
위법행위 이사진 해임청구	위법행위에 대응하기 위한 것으로 경영참여와 무관
주총에서 특정안건 반대 발언	경영참여와 무관
주총결의 취소·무효소송	절차상 하자있는 주총결의 소송은 경영참여와 무관

국민연금 5% 이상 보유 종목 리스트

산업분석

종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일
대림산업	13.88	2018.03.30	대한항공	12.59	2018.03.30	삼성전기	10.77	2018.03.30
롯데정밀화학	13.79	2018.03.30	키움증권	12.58	2018.03.30	LF	10.75	2018.03.30
대상	13.72	2018.03.30	서흥	12.55	2018.03.30	삼성엔지니어링	10.75	2018.03.30
SBS	13.62	2018.03.28	유니드	12.50	2018.03.29	CJ오쇼핑	10.71	2018.03.30
SKC	13.51	2018.03.30	삼성증권	12.43	2018.03.30	한국콜마	10.51	2018.03.30
LG하우시스	13.50	2018.03.30	유한양행	12.41	2018.03.30	현대산업	10.50	2018.05.02
지투알	13.50	2018.03.19	동아쏘시오홀딩스	12.37	2018.03.28	미래에셋대우	10.40	2018.03.30
디와이	13.50	2018.03.22	현대건설	12.22	2018.03.30	리노공업	10.39	2018.03.30
아세아	13.50	2018.03.30	한국단자	12.18	2018.03.30	코스맥스비티아이	10.28	2018.03.26
풍산	13.50	2018.03.30	한세실업	12.16	2018.03.30	휴켐스	10.24	2018.03.30
덕산하이메탈	13.50	2018.03.19	현대그린푸드	12.06	2018.03.30	나스미디어	10.17	2018.04.04
휴맥스	13.49	2018.03.20	GS건설	12.05	2018.03.30	효성	10.16	2018.03.30
신세계	13.48	2018.03.30	호텔신라	12.02	2018.03.30	세아제강	10.14	2018.04.26
LG상사	13.48	2018.03.30	SK케미칼	11.98	2018.03.30	GKL	10.14	2018.04.04
한라홀딩스	13.48	2018.03.30	한진칼	11.91	2018.03.29	대원제약	10.12	2018.04.19
메가스터디	13.48	2018.03.21	LG이노텍	11.90	2018.03.30	한미약품	10.06	2018.05.18
현대리바트	13.47	2018.03.30	엔씨소프트	11.86	2018.03.30	와이지-원	10.05	2018.04.18
HDC아이콘트롤스	13.41	2018.03.21	동아에스티	11.82	2018.03.30	이노션	10.04	2018.04.03
신세계푸드	13.41	2018.03.29	풀무원	11.80	2018.03.30	한전KPS	10.04	2018.05.11
한솔케미칼	13.39	2018.03.30	KCC	11.68	2018.03.30	CJ CGV	10.03	2018.04.11
현대미포조선	13.38	2018.03.30	GS	11.66	2018.03.30	현대위아	10.02	2018.04.03
현대건설기계	13.36	2018.03.30	종근당	11.60	2018.03.30	KT	10.02	2018.05.09
DB하이텍	13.33	2018.03.30	현대백화점	11.59	2018.03.30	삼양홀딩스	10.01	2018.04.17
S&T모티브	13.30	2018.03.30	SK디앤디	11.54	2018.03.30	녹십자	10.01	2018.05.14
SBS콘텐츠허브	13.26	2018.03.30	CJ제일제당	11.38	2018.04.03	NH투자증권	10.01	2018.05.09
코오롱인더	13.23	2018.03.30	만도	11.34	2018.05.04	SK하이닉스	10.01	2018.05.18
CJ프레시웨이	13.22	2018.03.27	영원무역	11.23	2018.03.30	SK이노베이션	10.00	2017.11.20
한섬	13.21	2018.03.29	BNK금융지주	11.19	2018.03.30	이마트	10.00	2018.05.03
LS	13.15	2018.03.30	제주은행	11.17	2018.03.29	신세계인터내셔널	9.99	2018.04.12
대한유화	13.14	2018.03.30	농심	10.96	2018.03.30	사조산업	9.96	2018.03.09
LS산전	12.99	2018.03.30	현대홈쇼핑	10.95	2018.03.30	삼성전자	9.90	2018.05.03
현대일렉트릭	12.86	2018.03.30	NAVER	10.83	2018.03.30	애경유화	9.76	2017.12.27
대창단조	12.85	2018.03.30	현대글로비스	10.80	2018.03.30	롯데케미칼	9.75	2017.11.01
하나투어	12.84	2018.03.30	S&TC	10.80	2018.03.29	LG화학	9.74	2017.08.24
코스맥스	12.60	2018.03.30	POSCO	10.79	2018.03.30	S&T중공업	9.63	2018.04.23

국민연금 5% 이상 보유 종목 리스트

산업분석

종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일
텔레칩스	9.63	2018.03.29	노루페인트	8.45	2017.10.30	세방	7.22	2015.12.02
KB금융	9.62	2017.12.31	한국카본	8.41	2018.03.06	한국철강	7.21	2018.05.03
KT&G	9.61	2018.03.16	두산중공업	8.41	2017.03.07	일신방직	7.20	2017.01.17
태영건설	9.56	2018.02.02	SK	8.40	2017.03.29	SK네트웍스	7.17	2017.06.09
금호석유	9.55	2018.05.03	한화	8.39	2016.07.21	동국제약	7.17	2017.10.18
신한지주	9.55	2017.12.31	자화전자	8.38	2017.12.27	대웅제약	7.15	2018.02.01
CJ	9.50	2017.11.13	제일기획	8.20	2017.05.08	한국콜마홀딩스	7.14	2018.02.02
하나금융지주	9.48	2017.12.31	한솔제지	8.19	2018.02.28	한전기술	7.14	2018.03.19
우리은행	9.45	2017.07.20	한국가스공사	8.18	2017.06.22	에스원	7.12	2015.07.28
한미글로벌	9.41	2018.02.09	DB손해보험	8.17	2016.11.21	한글과컴퓨터	7.11	2017.12.04
화천기공	9.37	2015.11.04	에스엘	8.11	2018.03.08	한국타이어월드와이드	7.10	2016.12.15
한화케미칼	9.24	2017.10.31	OCI	8.11	2018.01.18	세종공업	7.10	2017.12.07
그린케미칼	9.24	2017.11.02	삼성화재	8.10	2018.01.05	기아차	7.08	2015.09.02
LG디스플레이	9.20	2017.05.24	LG	8.09	2016.09.07	아모레퍼시픽	7.08	2018.02.22
삼성SDI	9.19	2017.07.06	농심홀딩스	8.06	2017.01.11	HDC현대EP	7.08	2017.11.20
대덕전자	9.19	2018.01.02	한국타이어	8.06	2018.02.05	오리온	7.07	2017.07.07
기업은행	9.17	2016.12.08	현대엘리베이	8.05	2018.01.04	현대해상	7.06	2017.09.28
현대중공업	9.14	2018.03.19	고려아연	8.02	2016.07.21	S&T홀딩스	7.04	2017.09.18
롯데칠성	9.14	2018.04.27	현대차	8.02	2016.08.31	SBS미디어홀딩스	7.04	2018.03.08
녹십자홀딩스	9.14	2018.03.13	현대제철	7.95	2017.08.10	세아특수강	7.03	2017.09.27
동원산업	9.14	2018.02.13	대한해운	7.90	2018.01.29	한국항공우주	7.02	2017.08.04
한국금융지주	9.13	2013.04.18	팜스코	7.88	2017.12.06	에스엠	7.00	2018.03.19
SK텔레콤	9.13	2017.03.22	넥센타이어	7.87	2016.03.22	이수페타시스	6.98	2017.04.21
상신브레이크	9.11	2016.08.22	케이씨텍	7.76	2018.03.13	덕산네오록스	6.87	2017.06.19
다우기술	9.09	2018.02.12	케이씨	7.59	2018.03.16	조선선재	6.73	2016.08.18
메리츠증권	9.08	2018.03.23	휠라코리아	7.54	2018.05.05	원익마트리얼즈	6.66	2018.02.21
현대모비스	9.02	2016.06.24	세아베스틸	7.51	2015.09.08	골프존	6.62	2015.12.31
사람인에이치알	8.67	2018.03.20	후성	7.42	2018.03.15	LIG넥스원	6.58	2018.03.09
LG전자	8.65	2017.08.30	롯데푸드	7.40	2017.10.17	송원산업	6.49	2017.11.23
삼화콘덴서	8.64	2018.03.29	코리안리	7.38	2017.08.22	코오롱	6.46	2018.03.09
한화에어로스페이스	8.61	2017.08.21	모두투어	7.38	2018.02.12	백산	6.46	2018.02.12
LG유플러스	8.57	2017.12.13	디엔애프	7.35	2018.03.15	신도리코	6.46	2018.01.18
현대중공업지주	8.53	2017.08.03	두산인프라코어	7.33	2018.03.12	신세계 I&C	6.39	2018.03.21
호전실업	8.49	2017.12.01	일진파워	7.28	2017.03.22	제주항공	6.38	2018.02.09
디아이씨	8.49	2016.01.25	한일시멘트	7.24	2015.06.25	두산	6.38	2017.08.11

국민연금 5% 이상 보유 종목 리스트

산업분석

종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일	종목	지분율	최종변동일
국도화학	6.38	2017.11.02	노루홀딩스	6.02	2016.10.21	큐리언트	5.02	2018.03.21
한진	6.38	2018.03.06	무학	5.99	2015.06.12	한국자산신탁	5.02	2017.01.10
카카오	6.35	2017.12.14	DGB금융지주	5.99	2018.02.12	서울옥션	5.02	2018.02.09
코웨이	6.31	2015.06.10	삼성물산	5.96	2015.09.02	쌍용양회	5.02	2017.11.21
환인제약	6.28	2017.11.21	남해화학	5.92	2018.02.01	삼양식품	5.02	2018.03.06
종근당홀딩스	6.26	2017.12.20	SK디스커버리	5.43	2018.01.10	컴투스	5.01	2017.10.19
빙그레	6.26	2017.12.05	인트론바이오	5.36	2018.01.16	코텍	5.01	2017.01.02
화승엔터프라이즈	6.26	2018.02.14	이노와이어리스	5.28	2018.01.25	CJ헬로	5.01	2018.02.27
슈프리마	6.23	2018.02.23	제이콘텐트리	5.22	2018.03.15	NICE	5.01	2018.02.08
AJ렌터카	6.23	2018.03.28	디와이파워	5.18	2018.04.03	유나이티드제약	5.01	2017.03.14
한국전력	6.21	2014.09.30	영원무역홀딩스	5.16	2017.10.26	한온시스템	5.01	2016.06.15
한국토지신탁	6.19	2017.11.08	JW생명과학	5.14	2018.04.24	E1	5.01	2014.11.05
경동나비엔	6.17	2018.03.14	티씨케이	5.13	2018.01.12	더존비즈온	5.01	2018.02.22
LG생활건강	6.15	2017.03.10	SK가스	5.11	2017.10.23	아이에스동서	5.01	2018.01.23
화승인더	6.12	2018.02.13	평화정공	5.11	2018.01.05	한진중공업홀딩스	5.01	2016.12.16
삼성생명	6.11	2017.07.12	원익QnC	5.10	2017.12.01	넷마블	5.01	2018.01.23
케이엠더블유	6.11	2018.03.21	상아프론테크	5.08	2017.09.21	아모레G	5.01	2017.06.14
대덕GDS	6.10	2017.12.06	메가스터디교육	5.08	2018.03.07	대웅	5.01	2017.11.16
삼양사	6.10	2016.11.16	태광	5.07	2018.01.30			
대양전기공업	6.10	2018.03.09	사조오양	5.07	2017.09.22			
두산엔진	6.09	2018.01.30	이오테크닉스	5.07	2017.12.22			
포스코대우	6.09	2018.03.22	메디포스트	5.06	2018.02.06			
현대로템	6.08	2017.06.12	일진머티리얼즈	5.06	2018.03.27			
락앤락	6.08	2017.09.20	아이마켓코리아	5.06	2018.03.13			
포스코강판	6.07	2017.01.13	한화생명	5.06	2017.11.29			
S-Oil	6.07	2016.12.29	한진중공업	5.05	2017.09.08			
롯데쇼핑	6.07	2017.10.12	태평양물산	5.05	2016.05.12			
일양약품	6.07	2018.03.16	참좋은여행	5.05	2018.03.08			
하이트진로	6.06	2017.07.10	한미반도체	5.05	2017.10.31			
강원랜드	6.04	2016.03.15	대우건설	5.03	2018.03.15			
대상홀딩스	6.04	2017.12.07	삼성에스디에스	5.03	2017.10.30			
동원F&B	6.03	2017.01.11	NHN엔터테인먼트	5.03	2018.03.05			
남양유업	6.03	2015.03.11	삼익THK	5.03	2017.11.29			
팬오션	6.03	2017.12.11	JYP Ent.	5.03	2018.03.20			
제이브이엠	6.02	2018.01.16	롯데하이마트	5.03	2016.11.25			

국민연금 5% 이상 보유 종목 중 최대주주 지분율 25% 미만 종목 리스트

산업분석

● 국민연금 지분율이 높고 최대주주의 지분율이 낮을수록 국민연금의 주주권 행사 효과가 극대화 될 것

➤ 신한지주, KT&G, 하나금융지주, KB금융, NAVER, KT, POSCO, BNK금융지주, 엔씨소프트는 국민연금이 최대주주이기도 함

종목	최대주주명	최대주주 지분율	국민연금 지분율	종목	최대주주명	최대주주 지분율	국민연금 지분율
DGB금융지주	삼성생명보험	7.0	6.0	삼성전자	이건희외 9인	20.1	9.9
메디포스트	양윤선외 3인	7.2	5.1	휠라코리아	(주)휠라홀딩스외 3인	20.1	7.5
신한지주	국민연금공단	9.6	9.6	에스엠	이수만	20.2	7.0
KT&G	국민연금공단	9.6	9.6	한국금융지주	김남구외 2인	20.3	9.1
하나금융지주	국민연금공단	9.6	9.5	삼성엔지니어링	삼성SDI외 5인	20.5	10.8
KB금융	국민연금기금	9.6	9.6	삼성SDI	삼성전자외 5인	20.6	9.2
NAVER	국민연금기금	10.8	10.8	인트론바이오	윤성준외 3인	21.0	5.4
KT	국민연금공단	10.9	10.0	환인제약	이광식외 2인	21.2	6.3
POSCO	국민연금공단	11.1	10.8	큐리언트	(재)한국파스퇴르연구소외 5인	21.6	5.0
BNK금융지주	국민연금공단	11.5	11.2	디엔에프	김명운외 4인	21.8	7.4
엔씨소프트	국민연금공단	12.1	11.9	현대해상	정몽윤외 4인	22.3	7.1
하나투어	박상환외 24인	14.7	12.8	코리안리	장인순외 6인	22.4	7.4
한솔케미칼	조동혁외 4인	15.0	13.4	SK케미칼	최창원외 10인	22.4	12.0
유한양행	유한재단외 2인	15.5	12.4	SK디스커버리	최창원외 10인	22.4	5.4
모두투어	우종웅외 14인	16.1	7.4	대덕전자	김영재외 5인	22.5	9.2
JYP Ent.	박진영외 3인	16.7	5.0	대림산업	(주)대림코퍼레이션외 11인	23.1	13.9
호텔신라	삼성생명 (고객계정)외 5인	17.5	12.0	DB손해보험	김남호외 10인	23.2	8.2
우리은행	예금보험공사	18.4	9.5	한국콜마	한국콜마홀딩스외 10인	23.3	10.5
삼성화재	삼성생명외 4인	18.5	8.1	한미글로벌	김종훈 (등기)외 12인	23.4	9.4
현대산업	정몽규외 8인	18.6	10.5	이노와이어리스	정종태외 1인	23.7	5.3
미래에셋대우	미래에셋캐피탈(주)외 31인	18.9	10.4	동아에스티	강정석외 14인	23.7	11.8
DB하이텍	(주)DB Inc.외 6인	19.6	13.3	국도화학	신도케미칼(주)외 3인	24.0	6.4
SK하이닉스	에스케이텔레콤(주)외 3인	20.1	10.0	컴투스	(주)게임빌외 3인	24.5	5.0

자료: FnGuide, Quantwise

국민연금 5% 이상 보유 종목 중 최근 3년 연속 흑자임에도 무배당 종목 리스트

산업분석

- 최근 3개년 연속 순이익 흑자임에도 배당이 없었던 종목: 국민연금의 배당 확대 요구 가능성

- 현대미포조선, 대한해운, 후성, 덕산네오룩스, 원익머트리얼즈, AJ렌터카, 대양전기공업, 팬오션, 제이콘텐트리, 원익QnC, NHN엔터테인먼트, JYP Ent.

	EPS			DPS			국민연금 지분율	최대주주 지분율
	2015	2016	2017	2015	2016	2017		
현대미포조선	1,284	1,980	22,258	0	0	0	13.38	43.09
대한해운	1,619	1,261	4,469	0	0	0	7.90	50.24
후성	155	665	305	0	0	0	7.42	49.53
덕산네오룩스	181	389	699	0	0	0	6.87	57.19
원익머트리얼즈	3,435	2,524	2,831	0	0	0	6.66	45.69
AJ렌터카	774	308	554	0	0	0	6.23	43.12
대양전기공업	1,789	1,712	1,237	0	0	0	6.10	59.85
팬오션	125	182	264	0	0	0	6.03	58.81
제이콘텐트리	220	196	95	0	0	0	5.22	33.23
원익QnC	1,213	3,365	1,118	0	0	0	5.10	40.54
NHN엔터테인먼트	8,898	364	446	0	0	0	5.03	47.75
JYP Ent.	95	250	476	0	0	0	5.03	16.73

자료: FnGuide, Quantwise

국민연금 5% 이상 보유 종목 중 최근 3년 연속 배당성향 10% 이하 종목 리스트

산업분석

- 15년, 16년, 17년 KOPSI의 평균 배당성향은 22.7%, 22.7%, 18.5%

➤ 대림산업, 신세계, 현대리바트, 현대그린푸드, 현대백화점, NAVER, 사조산업, 태영건설, 한국타이어, 넥센타이어, 송원산업, 경동나비엔, 화승인더, 영원무역홀딩스, 이오테크닉스, 넷마블은 3년 연속 배당성향이 10% 미만. 주주제안 등을 통해 추가적인 배당성향 상향 가능성

	EPS			DPS			배당성향			국민연금 지분율	최대주주 지분율
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017		
대림산업	5,621	7,596	13,161	300	300	1,000	5.7	4.4	7.9	13.88	23.12
신세계	43,999	32,845	21,697	1,250	1,250	1,250	3.1	5.4	6.8	13.48	28.06
현대리바트	1,670	1,921	2,111	80	80	100	4.7	4.1	5.4	13.47	41.16
현대그린푸드	936	1,077	1,243	60	60	80	5.8	5.5	6.2	12.06	37.68
현대백화점	11,976	13,721	12,915	700	700	800	6.6	5.8	7.1	11.59	36.08
NAVER	15,684	23,028	23,363	1,100	1,131	1,446	6.2	4.4	5.5	10.83	10.76
사조산업	4,877	6,011	10,826	-	150	200	-	2.8	2.3	9.96	51.72
태영건설	210	23	1,561	-	-	90	-	-	7.1	9.56	38.6
한국타이어	5,300	7,097	4,896	400	400	400	7.6	5.7	8.3	8.06	42.57
넥센타이어	1,235	1,710	1,212	80	100	100	6.5	5.9	8.2	7.87	65.39
송원산업	1,194	1,760	1,446	70	140	140	5.6	7.8	9.5	6.49	35.55
경동나비엔	1,315	2,941	2,121	100	150	200	7.6	5.1	9.6	6.17	57.42
화승인더	389	881	876	25	25	25	6.4	3.1	3.8	6.12	33.59
영원무역홀딩스	12,660	9,459	8,623	500	500	600	6.9	8.4	9.7	5.16	46.24
이오테크닉스	2,013	1,583	3,501	100	100	200	5.1	6.4	5.7	5.07	31.8
넷마블	11,456	3,271	4,541	-	-	360	-	-	9.9	5.01	25.21

자료: FnGuide, Quantwise

- 그동안 대부분의 주주총회 안건은 가결되었음

- 최대주주 지분율이 낮더라도 우호지분 확보를 통해 대부분의 주주총회 안건은 가결되었음
- 기관투자자의 적극적인 의결권 행사 시 주주에게 유리한 방향으로 의결권이 행사될 가능성이 높음

	최대주주지분율	국민연금지분율	최근 주주총회 안건 수	가결 안건 수	부결안건
DGB금융지주	6.95	5.99	10	10	
메디포스트	7.18	5.06	1	1	
신한지주	9.55	9.55	13	13	
KT&G	9.61	9.61	6	6	
하나금융지주	9.61	9.48	14	14	
KB금융	9.62	9.62	15	12	전국금융산업노동조합 KB국민은행지부 등에 의한 주주제안: 정관변경 및 사외이사선임의 건
NAVER	10.76	10.83	7	7	
KT	10.94	10.02	11	11	
POSCO	11.08	10.79	11	11	
BNK금융지주	11.54	11.19	9	9	
엔씨소프트	12.14	11.86	7	7	
하나투어	14.71	12.84	4	4	
한솔케미칼	15.02	13.39	3	3	
유한양행	15.52	12.41	11	11	
모두투어	16.07	7.38	6	5	정관변경의 건(발행가능 주식수 2천만주 → 1억주 변경)
JYP Ent.	16.73	5.03	7	6	상근 감사 재선임의 건(의결권 정족수 부족으로 안건 미상정 부결)
호텔신라	17.5	12.02	5	5	
우리은행	18.43	9.45	3	3	
삼성화재	18.51	8.1	7	7	
현대산업	18.56	10.5	14	14	
미래에셋대우	18.94	10.4	13	13	
DB하이텍	19.63	13.33	6	6	

Appendix

- 주주의 권리
- 보통 및 특별결의 사항 요건
- 한국형 스튜어드십코드 원칙

- 자익권: 주주가 회사로부터 경제적인 이익을 얻기 위한 권리

- 투하자본의 수익을 위한 권리
 - 이익배당청구권(상법 제462조): 이익배당은 주주총회의 결의로 정함
 - 신주인수권(상법 제418조)
- 투하자본의 회수를 위한 권리
 - 잔여재산분배청구권(상법 제538조)
 - 주식매수청구권(상법 제335조의6, 제3742조의2, 제522조의3, 제530조의11제2항)
- 기타 자익권
 - 이자배당청구권(상법 제463조)
 - 주권교부청구권(상법 제355조)
 - 주식전환청구권(상법 제346~351조)
 - 주식의 명의개서청구권(상법 제337조)

- **공익권: 주주가 회사의 지배나 경영에 관여할 수 있는 권리**

- 경영 참여를 위한 권리

- 주주제안권(상법 제363조의2, 제542조의6제2항): 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 100분의 3이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 이사에게 주주총회일의 6주 전에 서면 또는 전자문서로 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있다
 - 의결권(상법 제369조): 의결권은 1주마다 1개로 하며, 자기주식은 의결권이 없다

- 경영 감독을 위한 권리

- 회계장부열람권(상법 제466조): 발행주식의 총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 이유를 붙인 서면으로 회계의 장부와 서류의 열람 또는 등사를 청구할 수 있다
 - 위법행위유지청구권(상법 제402조, 제542조의6제5항): 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 이로 인하여 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있는 경우에는 감사 또는 발행주식의 총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사를 위하여 이사에 대하여 그 행위를 유지할 것을 청구할 수 있다
 - 대표소송권(상법 제403조~제406조, 제542조의6제6항): 발행주식의 총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사에 대하여 이사의 책임을 추궁할 소의 제기를 청구할 수 있다
 - 이사해임결의권(상법 제385조제1항)
 - 이사 등의 해임청구권(상법 제385조제2항, 제545조의6제3항): 이사가 그 직무에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반한 중대한 사실이 있음에도 불구하고 주주총회에서 그 해임을 부결한 때에는 발행주식의 총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 총회의 결의가 있은 날부터 1월내에 그 이사의 해임을 법원에 청구할 수 있다

- 기타 공익권

- 주주총회결의 취소를 구하는 권리(상법 제376~378조)
 - 주주총회 소집청구권(상법 제366조)
 - 회사의 해산을 청구하는 권리(상법 제520조): 부득이한 사유가 있는 때에는 발행주식의 총수의 100분의 10 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사의 해산을 법원에 청구할 수 있다

- 보통결의 요건

- 출석한 주주 의결권의 과반수와 발행주식총수 1/4 이상의 수로 결의할 수 있는 사항

- 보통결의 사항 주요 항목

- 검사인의 선임(상법 제336조 제3항, 제367조)
- 이사 감사의 선임(상법 제 382조 제1항, 제409조 제1항)
- 이사 감사에 대한 보수의 결정(상법 제388조, 제415조)
- 청산인의 선임 해임과 그 보수의 결정(상법 제531조, 제539조 제1항, 제 542조 제2항, 제388조)
- 재무제표의 승인(상법 제449조 제1항, 제533조 제1항, 제534조 제5항)
- 주식배당(상법 제 462조의2 제1항)
- 청산종결의 승인(상법 제540조 제1항)
- 흡수합병의 합병보고총회(상법 제526조 제1항) - 이사회의 공고로 대신할 수 있음 (동조 제3항)
- 총회의 연기 또는 속행의 결정(상법 제372조 제1항)

● 특별결의 요건

- 출석한 주주 의결권의 2/3 이상의 수와 발행주식총수 1/3 이상의 수로 결의할 수 있는 사항

● 특별결의 사항 항목

- 정관의 변경(상법 제434조)
- 영업의 전부 또는 중요한 일부의 양도 등(상법 제374조)
- 사후설립(상법 제375조)
- 이사 감사의 해임(상법 제385조 제1항, 제415조)
- 자본의 감소(상법 제438조 제1항)
- 주식의 액면미달 발행(상법 제417조 제1항)
- 주식의 분할(상법 제329조의2)
- 주주 이외의 자에게 전환사채 신주인수권부사채를 발행하는 경우에 중요한 사항(상법 제513조 제3항, 제516조의2 제4항)
- 회사의 해산과 계속(상법 제518, 519조)
- 신설합병의 경우 설립위원의 선임(상법 제175조 제2항)
- 회사의 합병계약서의 승인(상법 제522조 제1항, 제3항)
- 회사의 분할, 분할합병, 물적 분할(상법 제530조의3, 상법 제530조의12)
- 주식의 포괄적 이전과 포괄적 교환(상법 제360조의3, 상법 제360조의16)
- 주식매수선택권의 부여(상법 제340조의2, 상법 제542조의3)

1. 기관투자자는 고객, 수익자등 타인 자산을 관리 · 운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다

- 기관투자자는 투자대상회사와 경제 · 사회 · 사업 환경 등에 관한 깊은 이해를 바탕으로 적극적인 소통과 주주활동을 통해 회사가치의 상승과 회사의 성장을 추구함으로써 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모할 책임이 있다
- 기관투자자가 타인 자산의 관리자 · 수탁자로서 책임을 이행하기 위한 활동에는 문제발생 가능성에 관한 점검, 건설적인 목적을 가진 대화, 필요 시 문제 해결을 지향하는 생산적 제안 등 보다 적극적인 활동이 포함된다
- 기관투자자는 수탁자 책임을 어떻게 이해하는지, 책임을 이행하는 효과적이고 구체적인 방법은 무엇인지 등에 관한 문서화된 정책을 마련하고 이를 공개해야 한다. 이 정책에는 수탁자 책임 이행과 관련한 원칙과 지침, 운용 철학, 권한과 의무, 조직과 절차 등의 사항을 포함해야 한다
- 동일 기관투자자가 운용하는 집합투자기구 유형별, 자산군별로 투자 기간, 운용 철학 등이 다르다면 이 구별에 따른 원칙 · 지침 · 절차 등의 차 이를 “정책”에 반영할 수 있다

2. 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다

- 기관투자자는 고객과 수익자의 이익을 최우선에 두고 행동할 의무가 있다
- 기관투자자가 수탁자 책임을 이행할 때 투자대상회사와의 이해관계 때문에 고객이나 수익자의 이익을 충실히 도모하지 못하는 이해상충 상황에 직면할 가능성이 있다. 대표적인 사례는 소유지배관계나 거래 · 계약관계 때문에 투자대상회사의 주주총회에서 반대 의결권을 행사하기 어려운 경우이다
- 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 발생한 이해상충 문제 또는 향후의 이해상충 가능성을 유형별로 상세히 점검하고 이를 효과적으로 관리할 수 있도록 문서화된 정책을 마련하고 공개해야 한다. 이 정책에는 이해상충 점검 · 관리를 위한 원칙과 지침, 구체적인 방법, 권한과 의무, 절차 등 관련 사항을 규정해야 한다
- 기관투자자는 일반적으로 이해상충 문제를 관리하기 위해 관련 정책 및 세부지침 공개, 제3의 전문기관 활용, 자본시장법령 및 관계 규정이 정한 방법 등의 수단을 채택할 수 있다. 기관투자자는 고객과 수익자의 신뢰를 높이는 방향으로 이들 수단을 적절히 활용할 필요가 있다

3. 기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다

- 기관투자자는 주기적으로 투자대상회사를 점검하고 점검의 유효성을 검토하여 회사의 가치 제고와 지속적인 성장을 도모해야 한다
- 기관투자자는 투자대상회사의 가치와 지속가능한 성장에 영향을 끼치는 요인으로 재무구조, 경영성과 등 재무적 요소는 물론 지배구조, 경영 전략 등 비재무적 요소까지 점검대상에 포함시킬 필요가 있다
- 기관투자자는 투자정책, 내부 역량 등을 고려해 수탁자 책임의 효과적인 이행이 가능하도록 상기 재무·비재무 요소 중 적절한 점검 범위를 정할 수 있다
- 기관투자자는 투자대상회사의 가치를 중대하게 훼손할 가능성이 있는 위험 요소를 사전에 발견하도록 노력해야 한다. 위험 요소 및 기타 우려 사항을 확인한 경우에는 주주총회 전 협의 등 건설적인 소통을 통해 적절한 해결책을 모색해야 한다

4. 기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다

- 기관투자자는 중장기 회사가치 제고를 지향하고, 투자 및 수탁자 책임에 관한 정책 등을 바탕으로 주요 재무 · 비재무 경영사항에 관해 투자 대상회사와 공감대를 형성하도록 노력할 필요가 있다
- 기관투자자는 회사와의 충분한 협의 이후에도 우려가 남아 있는 경우 내부 정책으로 정한 범위 내에서 보다 적극적인 활동에 나설지를 검토해야 한다
- 기관투자자는 투자대상회사의 사정, 투자 정책, 내부 역량 등 여건을 고려해 소통과 관여 활동의 범위 · 절차 · 기준을 정한 내부 지침을 마련해야 한다
- 기관투자자는 적극적인 주주활동 과정에서 미공개 중요 정보의 이용 금지에 관한 자본시장법상 규정을 위반하게 될 가능성이 있음에 주의해야 한다. 특히 회사가치에 중대한 영향을 끼치는 내부 정보를 이용해 정보 우위를 기반으로 거래상 이득을 취하려고 시도해서는 안 된다

5. 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침 · 절차 · 세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다

- 기관투자자는 보유하고 있는 주식 전부에 대해 의결권을 행사하도록 노력해야 하며, 경영진의 제안에 자동으로 찬성하는 것은 적절하지 않다
- 기관투자자는 충분한 정보 수집과 분석, 투자대상회사에 대한 심도 있는 검토, 대화 · 관여의 결과 등을 기반으로 찬성 · 반대 여부를 결정해야 하며 그 과정에서 필요하다면 해당 결정에 관해 회사와 논의하는 것이 바람직하다
- 기관투자자는 중장기 회사가치의 제고, 고객 · 수익자의 이익 증진을 도모하는 방향으로 충실한 의결권 행사가 가능하도록 내부 자원과 조직체계, 전문 역량을 갖춰야 하며 관련 원칙과 현황을 아래에서 설명할 의결권 정책에 포함시켜야 한다
- 기관투자자는 의결권 행사와 행사내역의 공시 등에 관한 지침과 절차, 세부기준을 담은 문서화된 의결권 정책을 마련해 공개해야 한다. 의결권 행사 세부기준은 기계적인 점검항목만으로 구성해서는 안 되며, 투자대상회사의 중장기적인 가치 증진에 기여하도록 설계해야 한다
- 의결권 정책에는 의결권 행사 시 직면할 가능성이 있는 이해상충에 관해 원칙 2에서 규정한 이해상충 방지 정책이 포함되어야 한다
- 기관투자자는 집합투자기구 유형별로 운용 목표 · 철학 등에 따라 세부 기준 · 지침에 차이를 둔 의결권 정책을 마련할 수 있다
- 기관투자자는 의결권 행사내역, 찬성 · 반대 · 기권 · 중립투표의 구체적인 사유를 고객과 수익자 등이 의결권 행사의 적정성을 쉽게 확인할 수 있는 적절한 방식으로 공개해야 한다
- 기관투자자는 의결권 행사 자문서비스 이용 여부, 이용하는 경우의 서비스 범위와 활용
- 방식, 서비스 제공자, 해당 서비스 제공자의 권고에 의존하는 정도를 공개해야 한다
- 기관투자자는 의결권 행사 자문서비스를 이용하더라도 궁극적으로는 수탁자로서 자신의 책임과 판단 하에 의결권을 행사해야 한다
- 기관투자자는 의결권 행사와 관련해 영향이 있는 경우 주식 대여, 대여주식 회수에 관한 내용을 의결권 정책에 반영해야 한다

6. 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다

- 기관투자자는 의결권 행사를 포함하는 수탁자 책임 이행 활동을 기록으로 남겨 일정 기간 보존해야 한다
- 자산운용자는 원칙적으로 자산소유자 등 고객 또는 수익자에게 수탁자 책임 정책 및 이행 현황을 주기적으로 보고해야 한다
- 자산소유자는 고객 또는 수익자에게 적어도 1년에 1회 이상 수탁자 책임 이행에 관한 정책, 실제 집행에 관한 사항을 보고해야 한다
- 기관투자자는 수탁자 책임 정책과 실제 이행에 관해 효과적인 보고가 가능하도록 노력해야 하며, 고객·수익자와 정한 보고 범위와 양식이 있다면 그에 따라 보고한다. 고객·수익자가 동의하는 등 적절한 경우에는 보고의 투명성과 책임을 높이는 방법으로서 주주활동 현황을 홈페이지에 또는 연차보고서로 공개할 수 있다

7. 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다

- 기관투자자는 적극적인 대화 등 주주활동을 토대로 투자대상회사의 중장기 발전과 지속 가능성 제고를 도모하기 위해 회사에 대한 이해를 높이고 건설적인 주주활동이 가능하도록 역량과 전문성을 갖출 필요가 있다
- 기관투자자는 이를 위해 적절한 조직 체계를 설계하고 내부자원을 투입하며, 자원의 역량과 전문성 향상을 위해 지속적으로 노력해야 한다
- 수탁자 책임의 구체적인 이행을 자산운용자에 맡긴 자산소유자는 자산운용자가 역량을 축적하고 이를 바탕으로 투자대상회사와의 대화와 주주활동을 효과적으로 수행할 수 있도록 적정 보수를 지급하고 해당 자산운용자를 관리할 방안을 모색해야 한다
- 기관투자자는 내부 가용 자원, 재정상황 등을 고려하여 외부의 전문적 자문 서비스를 활용함으로써 수탁자 책임의 충실한 이행을 도모할 수 있다
- 기관투자자는 논의와 토론을 활성화하고 공동의 이해관계를 추구하기 위한 포럼 등을 설립하여 성공적인 주주활동 사례 등에 대한 경험과 의견을 나누고 학습함으로써 전문성과 주주활동의 질을 향상시킬 수 있다

개별기업 분석

SK (034730/KS | 매수 | T.P 390,000원(유지)

LG (003550/KS | 매수 | T.P 105,000원(유지)

CJ (001040/KS | 매수 | T.P 200,000원(유지)

한화 (000880/KS | 매수 | T.P 55,000원(유지)

LS (006260/KS | 매수 | T.P 110,000원(유지)

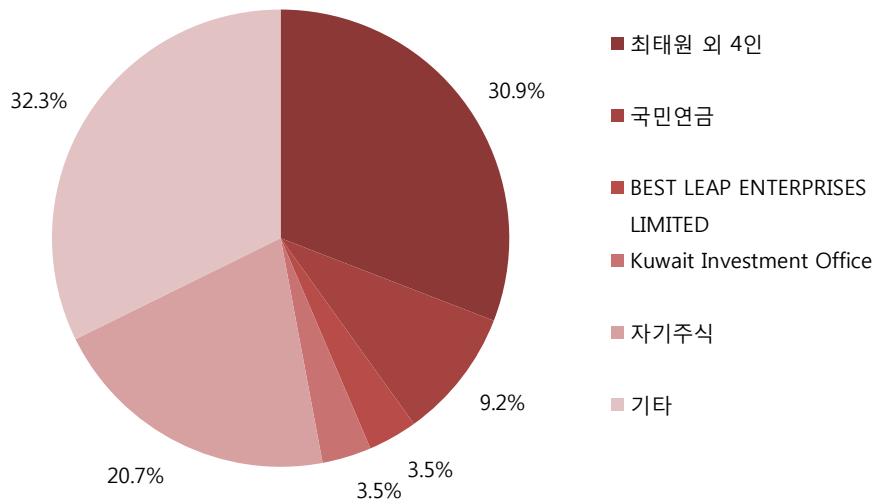
● 지배구조 및 승계이슈

- 당분간 승계 이슈 없으며, 최대주주의 안정적 경영권 행사 가능

● 배당정책

- 배당성향은 연도별 실적에 따라 변동성이 크지만 최근 5년간 DPS는 매년 상승
- SK C&C 상장(09년) 이후 매년 DPS는 상향 조정되어 왔으며, 향후 비상장 자회사를 중심으로 실적 개선이 예상돼 배당 확대 가능성이 높은 것으로 판단

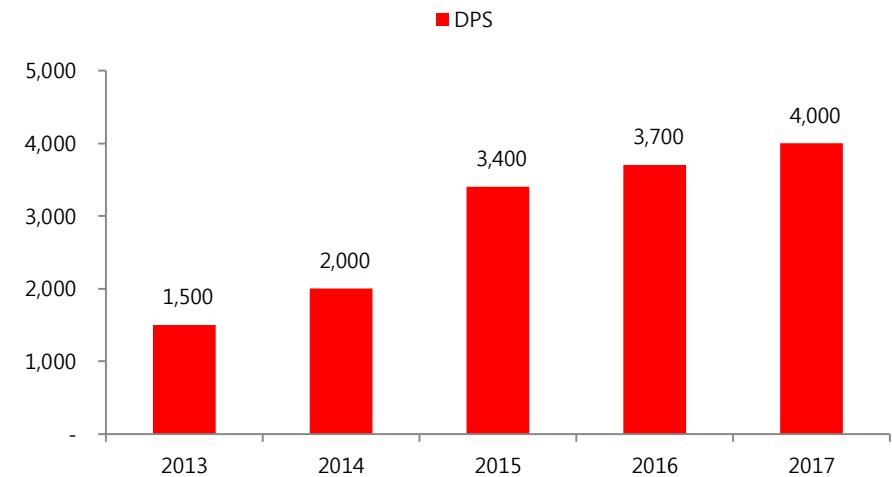
SK 주요 주주구성



자료: SK, Quantwise

SK 배당관련 지표

(단위: 원, %)



■ DPS
— 배당성향 — 현금배당수익률(우)



재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	324,500	351,989	429,404	566,798	697,531
현금및현금성자산	70,870	71,458	139,346	238,695	340,317
매출채권및기타채권	122,274	135,302	143,388	165,283	182,035
재고자산	60,189	81,779	86,667	99,900	110,026
비유동자산	705,973	745,780	766,291	745,498	731,023
장기금융자산	25,391	26,729	32,400	32,400	32,400
유형자산	410,325	412,864	409,986	367,481	331,183
무형자산	117,724	123,508	114,311	105,600	97,869
자산총계	1,030,473	1,097,769	1,195,695	1,312,296	1,428,554
유동부채	287,166	313,680	321,050	355,852	382,490
단기금융부채	85,015	96,962	91,650	91,650	91,650
매입채무 및 기타채무	121,390	131,992	139,881	161,239	177,582
단기충당부채	4,208	2,468	2,625	2,990	3,278
비유동부채	320,040	326,525	350,542	372,293	396,273
장기금융부채	231,962	234,052	242,626	242,626	242,626
장기매입채무 및 기타채무	46,018	37,404	32,477	27,551	22,624
장기충당부채	1,043	1,670	1,714	1,855	1,959
부채총계	607,206	640,205	671,591	728,145	778,763
지배주주지분	131,124	136,601	159,238	179,094	204,544
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	56,456	50,170	50,181	50,181	50,181
기타자본구성요소	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
자기주식	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045	-9,045
이익잉여금	83,681	98,376	121,720	142,071	168,015
비지배주주지분	292,144	320,963	364,866	405,057	445,247
자본총계	423,267	457,564	524,104	584,151	649,791
부채와자본총계	1,030,473	1,097,769	1,195,695	1,312,296	1,428,554

자료 : SK, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	827,299	932,964	1,002,072	1,120,124	1,212,172
매출원가	730,056	823,997	894,986	1,000,612	1,085,289
매출총이익	97,243	108,967	107,086	119,512	126,883
매출총이익률 (%)	11.8	11.7	10.7	10.7	10.5
판매비와관리비	44,435	50,357	44,214	49,646	48,439
영업이익	52,808	58,610	62,872	69,866	78,444
영업이익률 (%)	6.4	6.3	6.3	6.2	6.5
비영업손익	-8,911	15,811	16,504	12,437	11,537
순금융비용	5,997	6,968	7,555	6,329	4,548
외환관련손익	-856	1,793	654	654	654
관계기업투자등 관련손익	7,523	25,861	27,412	27,402	27,402
세전계속사업이익	43,897	74,422	79,375	82,302	89,981
세전계속사업이익률 (%)	5.3	8.0	7.9	7.4	7.4
계속사업법인세	13,596	22,608	18,665	19,353	21,159
계속사업이익	30,300	51,814	60,711	62,949	68,822
중단사업이익	-2,075	-1,149	183	183	183
*법인세효과	-510	-813	429	0	0
당기순이익	28,225	50,665	60,894	63,133	69,006
순이익률 (%)	3.4	5.4	6.1	5.6	5.7
지배주주	7,656	16,774	20,624	22,863	28,736
지배주주구속 순이익률 (%)	0.93	1.8	2.06	2.04	2.37
비지배주주	20,569	33,891	40,270	40,270	40,270
총포괄이익	28,673	44,661	60,320	62,559	68,432
지배주주	7,665	13,955	20,130	22,368	28,241
비지배주주	21,008	30,706	40,190	40,190	40,190
EBITDA	104,940	115,027	121,979	124,413	125,806

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	20189	2020E
영업활동현금흐름	98,809	76,273	133,357	115,596	116,368	성장성 (%)					
당기순이익(순실)	28,225	50,665	60,894	63,133	69,006	매출액	110.5	12.8	7.4	11.8	8.2
비현금성항목등	81,451	65,807	61,287	61,464	56,983	영업이익	275.4	11.0	7.3	11.1	12.3
유형자산감가상각비	40,521	43,182	45,985	42,505	36,298	세전계속사업이익	-30.2	69.5	6.7	3.7	9.3
무형자산상각비	11,611	13,235	13,122	12,043	11,063	EBITDA	190.9	9.6	6.0	2.0	1.1
기타	15,180	7,572	5,365	9,290	11,970	EPS(계속사업)	-85.8	84.2	14.0	11.0	25.9
운전자본감소(증가)	1,304	-25,598	18,155	-4,626	-3,441	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,003	-16,257	-1,769	-21,895	-16,753	ROE	6.0	12.5	13.9	13.5	15.0
재고자산감소(증가)	-3,295	-21,844	-5,058	-13,234	-10,126	ROA	2.8	4.8	5.3	5.0	5.0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14,828	13,440	8,672	21,359	16,343	EBITDA마진	12.7	12.3	12.2	11.1	10.4
기타	-7,226	-937	16,310	9,143	7,094	안정성 (%)					
법인세납부	-12,170	-14,601	-6,978	-4,374	-6,180	유동비율	113.0	112.2	133.8	159.3	182.4
투자활동현금흐름	-70,098	-58,615	-48,713	1,168	2,948	부채비율	143.5	139.9	128.1	124.7	119.9
금융자산감소(증가)	-9,752	6,558	3,328	0	0	순차입금/자기자본	46.5	47.9	30.4	10.3	-6.4
유형자산감소(증가)	-47,679	-46,962	-53,125	0	0	EBITDA/이자비용(배)	13.2	12.6	12.2	12.5	12.6
무형자산감소(증가)	-8,782	-3,591	-3,332	-3,332	-3,332	주당지표 (원)					
기타	-3,885	-14,620	4,417	4,500	6,280	EPS(계속사업)	13,720	25,270	28,819	31,975	40,256
재무활동현금흐름	-27,633	-15,365	-16,892	-17,415	-17,694	BPS	184,873	192,595	224,511	252,507	288,389
단기금융부채증가(감소)	-62,599	-48,075	2,252	0	0	CFPS	84,296	103,193	112,414	109,141	107,290
장기금융부채증가(감소)	53,288	54,890	1,602	0	0	주당 현금배당금	3,700	4,000	4,500	5,000	5,500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-11,326	-13,564	-2,256	-2,512	-2,791	PER(최고)	18.2	12.2	11.4	10.3	8.2
기타	-6,995	-8,615	-16,006	-14,903	-14,903	PER(최저)	14.6	8.4	9.5	8.6	6.8
현금의 증가(감소)	917	589	67,888	99,349	101,622	PBR(최고)	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1
기초현금	69,952	70,870	71,458	139,346	238,695	PBR(최저)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
기밀현금	70,870	71,458	139,346	238,695	340,317	PCR	2.7	2.7	2.4	2.5	2.6
FCF	52,484	26,992	48,891	99,607	100,167	EV/EBITDA(최고)	6.8	6.9	6.5	5.9	5.3
자료 : SK, SK증권						EV/EBITDA(최저)	6.5	6.4	6.2	5.6	5.0

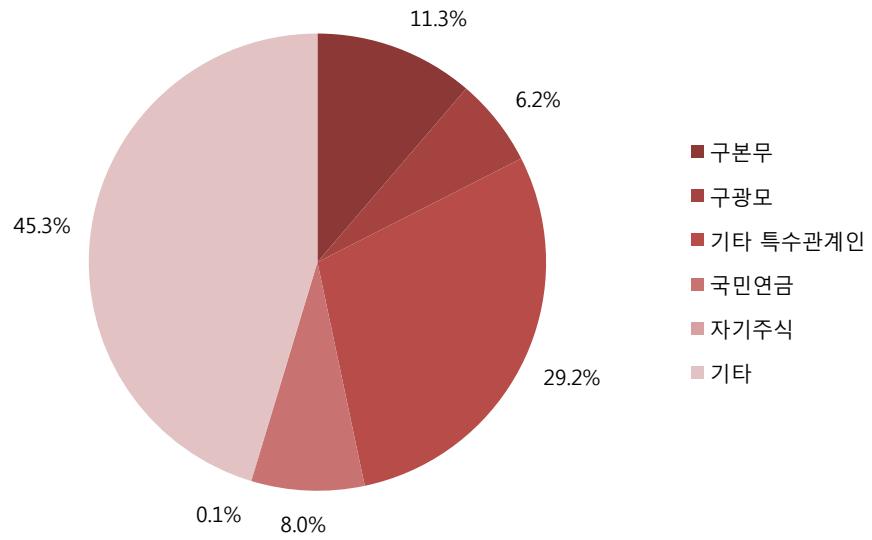
● 지배구조 및 승계이슈

- 구본무 회장 사망으로 구광모 상무의 LG 등기이사 등재 예정
- 특수관계인 지분이 46.7%에 달해 안정적 경영권 행사에는 문제 없으나, 향후 계열분리 가능성도 존재

● 배당정책

- 최근 3년 DPS 1,300원 유지. 배당성향도 비교적 안정적
- 구광모 체제 이후 상속세 재원 마련 등을 고려한다면, 배당금 상향 가능성 존재

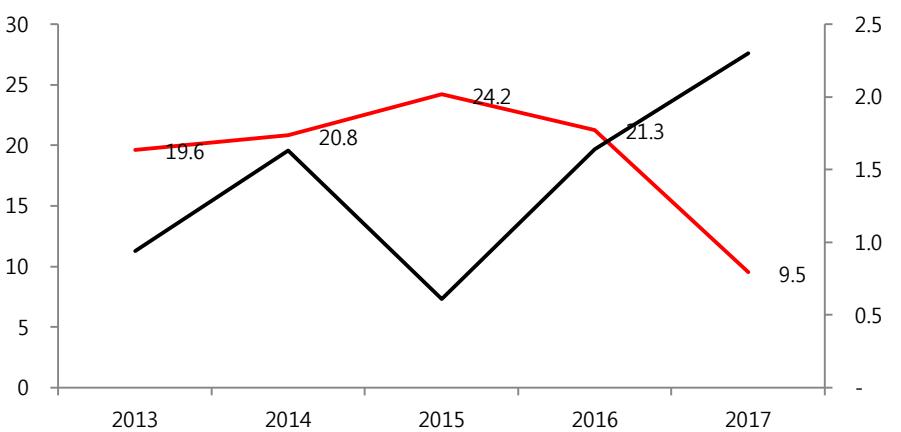
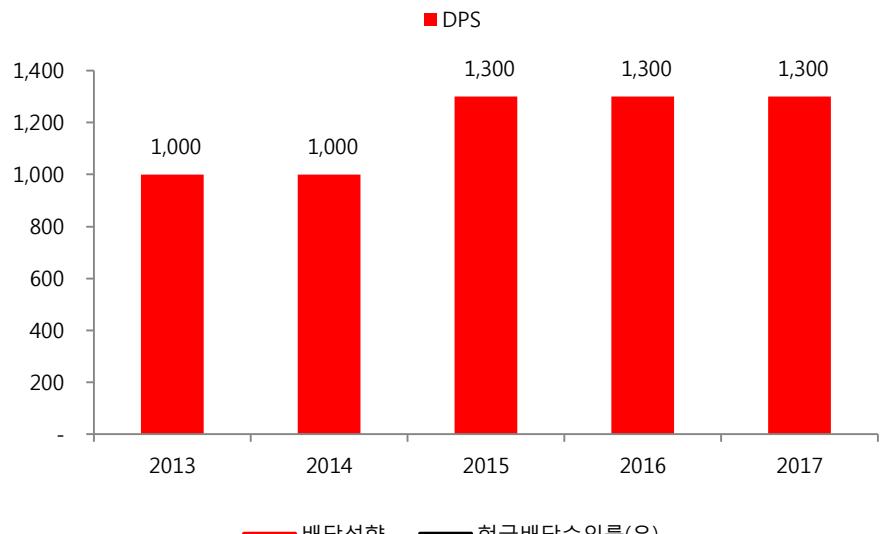
LG 주요 주주구성



자료: LG, Quantwise

LG 배당관련 지표

(단위: 원, %)



재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	46,631	53,678	65,236	84,877	103,386
현금및현금성자산	11,290	13,099	26,920	43,469	60,568
매출채권및기타채권	28,924	33,059	32,935	35,847	37,177
재고자산	3,229	1,100	1,096	1,193	1,237
비유동자산	148,263	162,799	175,735	182,314	189,140
장기금융자산	910	1,218	1,191	1,191	1,191
유형자산	24,814	19,115	17,366	15,431	13,803
무형자산	1,140	944	931	923	916
자산총계	194,894	216,477	240,971	267,191	292,525
유동부채	35,673	39,436	38,867	41,960	43,371
단기금융부채	7,022	3,818	3,890	3,890	3,890
매입채무 및 기타채무	25,174	30,482	30,368	33,053	34,279
단기충당부채	515	628	625	681	706
비유동부채	17,021	15,246	15,831	16,432	17,015
장기금융부채	11,799	10,128	10,147	10,147	10,147
장기매입채무 및 기타채무	835	599	682	766	850
장기충당부채	262	145	145	158	164
부채총계	52,694	54,682	54,698	58,392	60,386
지배주주지분	138,744	160,026	184,410	206,573	229,551
자본금	8,794	8,794	8,794	8,794	8,794
자본잉여금	23,649	23,655	23,655	23,655	23,655
기타자본구성요소	-24	-24	-24	-24	-24
자기주식	-24	-24	-24	-24	-24
이익잉여금	107,921	130,104	153,757	175,105	197,268
비지배주주지분	3,457	1,770	1,863	2,226	2,588
자본총계	142,201	161,795	186,273	208,799	232,139
부채와자본총계	194,894	216,477	240,971	267,191	292,525

자료 : LG, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	96,739	118,411	121,970	132,998	138,020
매출원가	79,608	92,939	94,402	105,036	107,209
매출총이익	17,130	25,472	27,567	27,962	30,811
매출총이익률 (%)	17.7	21.5	22.6	21.0	22.3
판매비와관리비	3,903	3,613	5,935	3,401	5,114
영업이익	13,227	21,858	21,632	24,561	25,696
영업이익률 (%)	13.7	18.5	17.7	18.5	18.6
비영업손익	-322	5,555	3,996	4,089	4,327
순금융비용	281	189	154	-56	-294
외환관련손익	6	-208	-109	-109	-109
관계기업투자등 관련손익	23	5,963	4,244	4,052	4,052
세전계속사업이익	12,905	27,413	25,628	28,650	30,023
세전계속사업이익률 (%)	13.3	23.2	21.0	21.5	21.8
계속사업법인세	1,871	3,286	3,994	4,465	4,679
계속사업이익	11,034	24,127	21,634	24,185	25,344
중단사업이익	-122	229	114	114	114
*법인세효과	-58	58	0	0	0
당기순이익	10,913	24,356	21,748	24,299	25,458
순이익률 (%)	11.3	20.6	17.8	18.3	18.5
지배주주	10,748	23,959	21,384	23,936	25,095
지배주주구속 순이익률 (%)	11.11	20.23	17.53	18	18.18
비지배주주	165	397	364	364	364
총포괄이익	11,472	23,952	22,561	25,113	26,272
지배주주	11,268	23,564	22,199	24,750	25,909
비지배주주	204	389	363	363	363
EBITDA	16,196	24,432	24,084	26,736	27,560

LG(003550/KS | 매수 | T.P 105,000원(유지))

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	6,901	8,141	15,964	22,513	23,168
당기순이익(순실)	10,913	24,356	21,748	24,299	25,458
비현금성항목등	-1,672	-14,116	-2,085	2,551	2,216
유형자산감가상각비	2,696	2,294	2,210	1,936	1,627
무형자산상각비	272	281	242	239	237
기타	1,135	1,205	180	-90	-90
운전자본감소(증가)	-871	-549	-699	-400	-355
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,695	-7,175	4,276	-2,912	-1,329
재고자산감소(증가)	126	-478	8	-97	-44
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,712	7,089	-617	2,685	1,226
기타	-15	15	-4,365	-76	-207
법인세납부	-1,469	-1,549	-3,000	-3,937	-4,151
투자활동현금흐름	-990	-4,078	-2,456	-3,015	-2,777
금융자산감소(증가)	1,678	-2,583	1,042	0	0
유형자산감소(증가)	-2,643	-2,592	-924	0	0
무형자산감소(증가)	-229	-264	-230	-230	-230
기타	204	1,360	-2,344	-2,785	-2,547
재무활동현금흐름	-3,289	-1,768	-87	-2,948	-3,293
단기금융부채증가(감소)	-2,197	-1,517	69	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,792	2,546	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,302	-2,428	-2,287	-2,587	-2,932
기타	-582	-370	-156	-361	-361
현금의 증가(감소)	2,586	2,138	13,491	16,550	17,098
기초현금	8,704	11,290	13,429	26,920	43,469
기밀현금	11,290	13,429	26,920	43,469	60,568
FCF	13,603	24,146	18,615	22,595	23,288

자료 : LG, SK증권

주요투자지표

	2016	2017	2018E	20189	2020E
월 결산(십억원)					
성장성 (%)					
매출액	-2.9	22.4	3.0	9.0	3.8
영업이익	16.2	65.3	-1.0	13.5	4.6
세전계속사업이익	19.9	112.4	-6.5	11.8	4.8
EBITDA	11.9	50.9	-1.4	11.0	3.1
EPS(계속사업)	15.0	118.3	-10.4	12.0	4.9
수익성 (%)					
ROE	8.0	16.0	12.4	12.2	11.5
ROA	5.8	11.8	9.5	9.6	9.1
EBITDA마진	16.7	20.6	19.8	20.1	20.0
안정성 (%)					
유동비율	130.7	136.1	167.8	202.3	238.4
부채비율	37.1	33.8	29.4	28.0	26.0
순차입금/자기자본	3.8	-2.2	-8.7	-15.7	-21.5
EBITDA/이자비용(배)	35.7	64.7	54.2	60.1	61.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,180	13,493	12,094	13,545	14,204
BPS	78,889	90,990	104,855	117,457	130,522
CFPS	7,799	15,087	13,553	14,846	15,328
주당 현금배당금	1,300	1,300	1,500	1,700	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.2	6.7	7.9	7.0	6.7
PER(최저)	9.1	4.4	6.1	5.4	5.2
PBR(최고)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	7.7	6.0	5.7	5.2	5.0
EV/EBITDA(최고)	8.8	6.5	6.3	5.1	4.3
EV/EBITDA(최저)	6.7	4.2	4.7	3.7	2.9

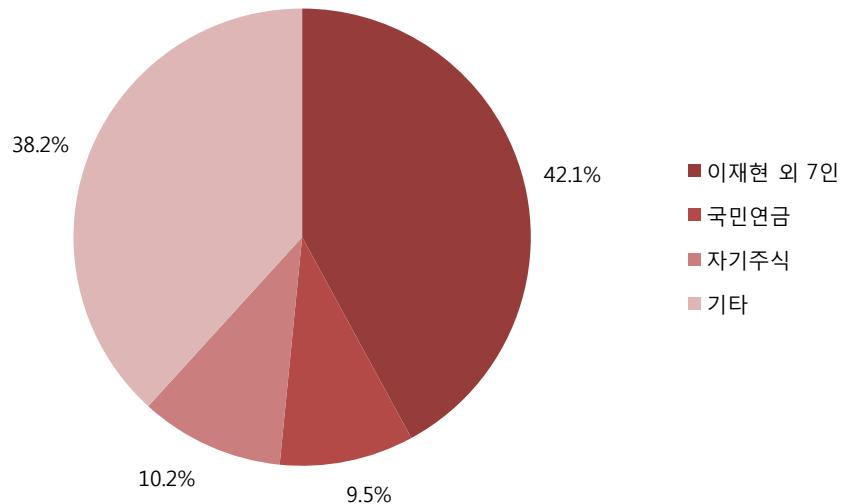
● 지배구조 및 승계이슈

- 이재현 회장의 경영 복귀로 당분간 승계 이슈 없을 전망(디스카운트 요인 해소)
- 최대주주 지분율 높아 안정적인 경영권 행사 가능

● 배당정책

- DPS가 점진적으로 상향되었으며, 17년 배당수익률 3.1%로 타 지주회사 대비 매력적인 수준
- 자회사의 점진적 실적 개선이 예상돼 추가적인 DPS 상승 가능

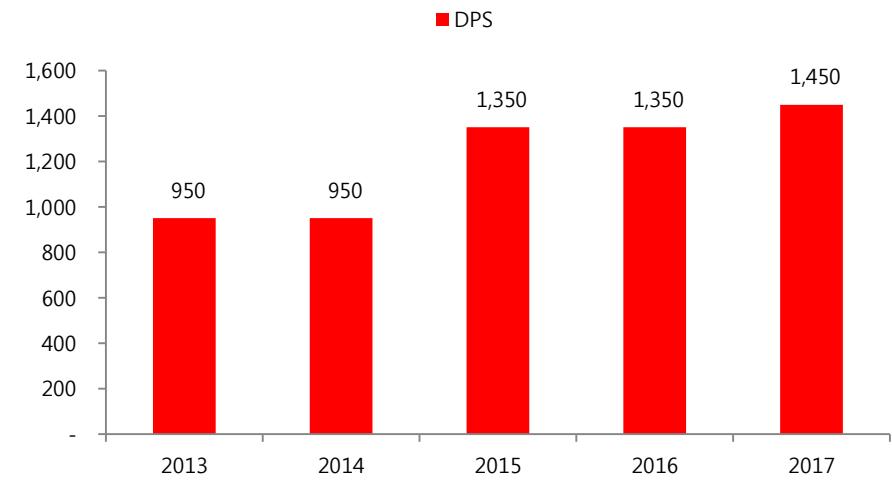
CJ 주요 주주구성



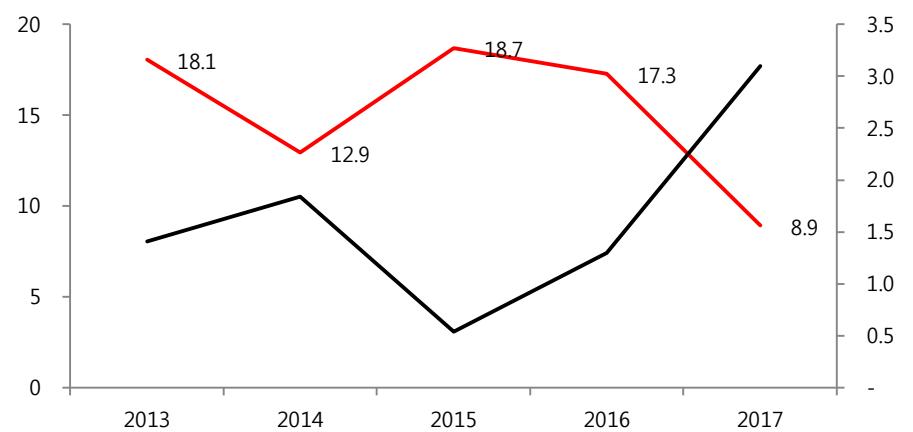
자료: CJ, Quantwise

CJ 배당관련 지표

(단위: 원, %)



■ DPS



재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	78,625	83,333	109,482	133,739	157,614
현금및현금성자산	11,693	12,195	24,451	45,423	65,729
매출채권및기타채권	35,823	38,869	41,774	43,762	45,921
재고자산	16,994	17,330	18,626	19,512	20,474
비유동자산	191,471	209,921	211,794	200,571	190,716
장기금융자산	7,492	4,382	9,764	9,764	9,764
유형자산	103,728	114,929	108,347	98,023	88,683
무형자산	57,361	60,390	61,313	58,801	56,625
자산총계	270,096	293,254	321,276	334,310	348,330
유동부채	86,622	93,633	110,624	113,083	115,754
단기금융부채	42,529	45,545	57,505	57,505	57,505
매입채무 및 기타채무	28,889	33,741	36,264	37,989	39,864
단기충당부채	85	85	92	96	101
비유동부채	70,930	79,700	82,378	86,655	90,954
장기금융부채	55,691	63,400	62,665	62,665	62,665
장기매입채무 및 기타채무	278	299	299	299	299
장기충당부채	191	218	232	241	251
부채총계	157,551	173,332	193,001	199,738	206,708
지배주주지분	37,358	39,298	42,917	46,402	50,639
자본금	1,579	1,579	1,579	1,579	1,579
자본잉여금	9,930	9,930	9,930	9,930	9,930
기타자본구성요소	-2,566	-2,236	-1,300	-1,300	-1,300
자기주식	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863	-1,863
이익잉여금	26,995	31,153	35,650	40,965	47,031
비지배주주지분	75,186	80,624	85,358	88,170	90,983
자본총계	112,545	119,922	128,274	134,572	141,622
부채와자본총계	270,096	293,254	321,276	334,310	348,330

자료 : CJ, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	239,542	268,986	292,961	308,493	325,624
매출원가	165,020	186,086	203,586	213,904	226,029
매출총이익	74,522	82,900	89,374	94,589	99,595
매출총이익률 (%)	31.1	30.8	30.5	30.7	30.6
판매비와관리비	61,993	69,641	74,298	78,390	82,557
영업이익	12,529	13,260	15,076	16,199	17,038
영업이익률 (%)	5.2	4.9	5.2	5.3	5.2
비영업손익	-4,576	2,492	-3,155	-2,967	-2,778
순금융비용	2,508	2,759	3,438	3,235	3,046
외환관련손익	-652	702	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	770	5,762	809	809	809
세전계속사업이익	7,953	15,752	11,921	13,232	14,260
세전계속사업이익률 (%)	3.3	5.9	4.1	4.3	4.4
계속사업법인세	2,254	4,375	2,740	3,041	3,278
계속사업이익	5,698	11,377	9,181	10,191	10,982
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,698	11,377	9,181	10,191	10,982
순이익률 (%)	2.4	4.2	3.1	3.3	3.4
지배주주	2,230	4,637	4,711	5,721	6,512
지배주주구속 순이익률 (%)	0.93	1.72	1.61	1.85	2
비지배주주	3,468	6,740	4,470	4,470	4,470
총포괄이익	4,944	4,646	5,694	6,704	7,495
지배주주	2,180	2,065	2,882	3,891	4,683
비지배주주	2,764	2,580	2,813	2,813	2,813
EBITDA	27,149	28,349	31,150	34,949	34,467

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	19,896	23,401	21,547	30,775	29,960
당기순이익(순실)	7,953	15,752	9,750	10,191	10,982
비현금성항목등	17,631	11,552	20,666	24,758	23,485
유형자산감가상각비	8,321	9,222	9,863	10,324	9,340
무형자산상각비	6,299	5,867	6,211	8,426	8,090
기타	1,219	-42	-802	542	542
운전자본감소(증가)	-3,335	-1,699	-6,505	-1,290	-1,388
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,080	-4,673	-7,422	-1,987	-2,159
재고자산감소(증가)	-1,523	717	-2,226	-886	-963
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,564	5,627	2,985	1,725	1,874
기타	-297	-3,371	157	-142	-140
법인세납부	-2,352	-2,203	-2,365	-2,884	-3,120
투자활동현금흐름	-32,456	-29,172	-12,959	-5,792	-5,603
금융자산감소(증가)	1,037	2,513	-212	0	0
유형자산감소(증가)	-13,125	-21,834	-5,885	0	0
무형자산감소(증가)	-5,383	-5,518	-5,914	-5,914	-5,914
기타	-14,986	-4,334	-948	122	311
재무활동현금흐름	12,336	6,719	3,997	-4,011	-4,051
단기금융부채증가(감소)	-10,898	-12,486	1,853	0	0
장기금융부채증가(감소)	19,781	21,429	3,981	0	0
자본의증가(감소)	30	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,144	-1,194	-414	-406	-445
기타	4,567	-1,030	-1,835	-3,605	-3,605
현금의 증가(감소)	-258	503	12,255	20,972	20,306
기초현금	11,951	11,693	12,195	24,451	45,423
기밀현금	11,693	12,195	24,451	45,423	65,729
FCF	1,842	-3,052	14,234	24,182	23,410

자료 : CJ, SK증권

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	20189	2020E
성장성 (%)					
매출액	13.2	12.3	8.9	5.3	5.6
영업이익	2.3	5.8	13.7	7.5	5.2
세전계속사업이익	8.2	98.1	-24.3	11.0	7.8
EBITDA	6.1	4.4	9.9	12.2	-1.4
EPS(계속사업)	8.2	107.8	1.6	21.4	13.8
수익성 (%)					
ROE	6.1	12.1	11.5	12.8	13.4
ROA	2.3	4.0	3.0	3.1	3.2
EBITDA마진	11.3	10.5	10.6	11.3	10.6
안정성 (%)					
유동비율	90.8	89.0	99.0	118.3	136.2
부채비율	140.0	144.5	150.5	148.4	146.0
순차입금/자기자본	71.5	76.4	66.6	47.9	31.2
EBITDA/이자비용(배)	9.3	8.9	8.6	9.7	9.6
주당지표 (원)					
주당 EPS(계속사업)	7,099	14,750	14,985	18,197	20,714
BPS	118,834	125,004	136,515	147,601	161,080
CFPS	53,632	62,747	66,115	77,839	76,157
주당 현금배당금	1,350	1,450	1,550	1,700	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	41.4	14.9	12.8	10.5	9.2
PER(최저)	23.0	10.9	9.7	8.0	7.1
PBR(최고)	2.5	1.8	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR	3.5	2.9	2.3	1.9	2.0
EV/EBITDA(최고)	9.1	8.5	7.4	6.1	5.7
EV/EBITDA(최저)	7.7	7.9	7.0	5.7	5.3

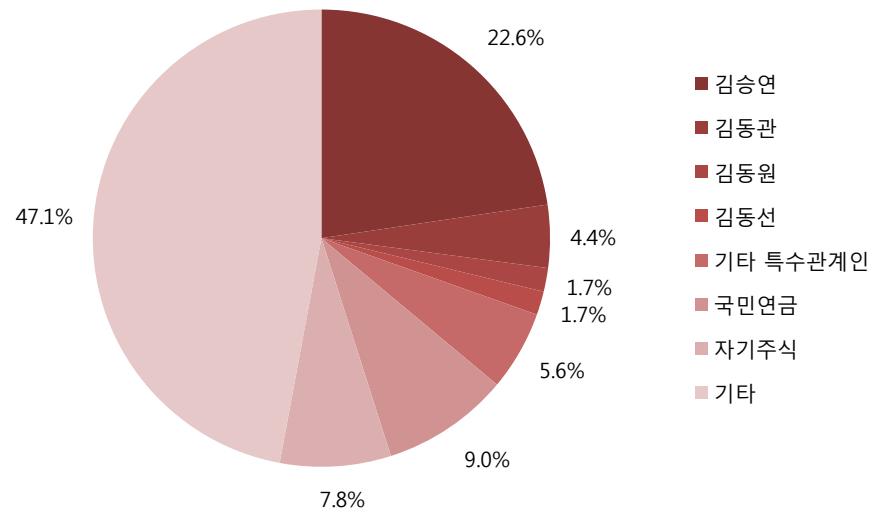
● 지배구조 및 승계이슈

- 한화 S&C와 한화시스템 합병 시 일감몰아주기 논란 해소 전망
- 당분간 승계 이슈 없을 전망

● 배당정책

- DPS의 점진적 상승 추세가 확인되고 있으며, 배당성향도 2017년 13.9%에 불과해 추가적인 배당 여력이 있는 것으로 판단
- 남북 화해 분위기로 인해 방산 부문에 대한 우려 있으나, 수출 통한 성장 전략은 여전히 유효한 것으로 판단

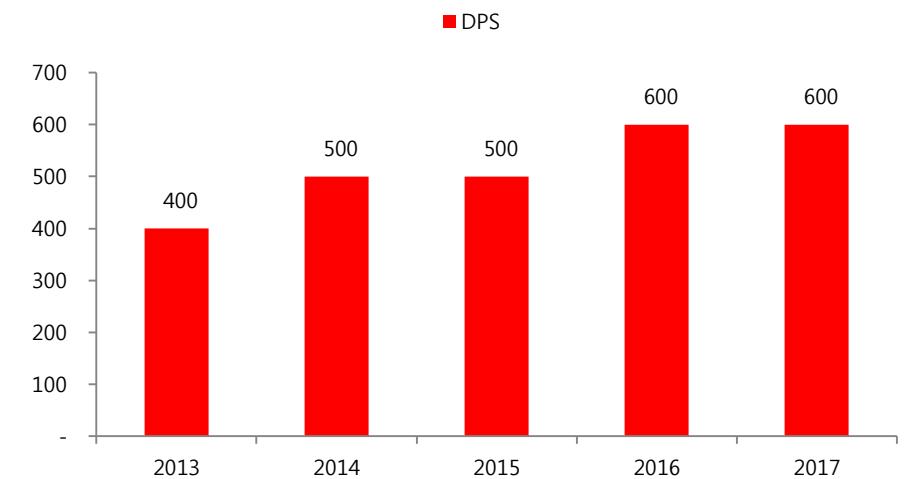
한화주요 주주구성



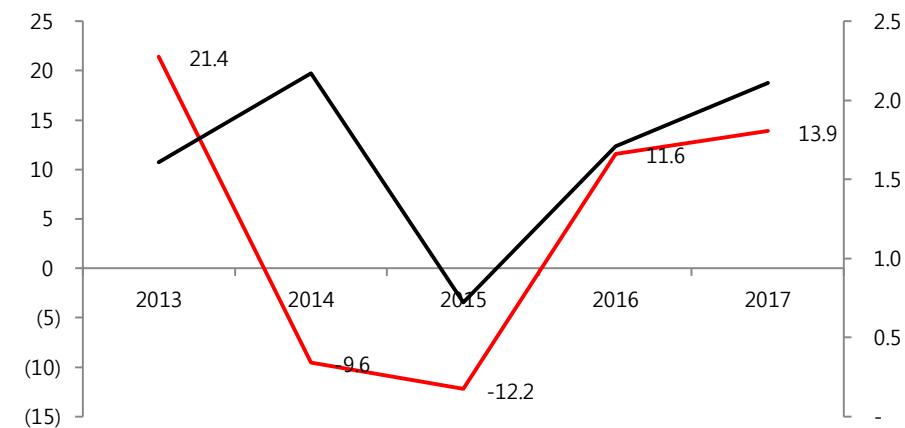
자료: 한화, Quantitative

한화 배당관련 지표

(단위: 원, %)



■ DPS



재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,136,523	1,177,208	1,211,081	1,274,733	1,338,643
현금및현금성자산	48,810	38,962	66,857	113,192	159,920
매출채권및기타채권	312,979	327,729	334,697	348,484	362,163
재고자산	27,549	26,908	27,480	28,612	29,735
비유동자산	412,187	424,741	426,839	431,290	436,470
장기금융자산	9,177	5,864	6,276	6,276	6,276
유형자산	120,876	118,757	113,937	107,148	101,161
무형자산	19,138	19,386	19,472	19,477	19,481
자산총계	1,548,710	1,601,950	1,637,919	1,706,023	1,775,113
유동부채	213,600	208,413	218,544	222,803	227,029
단기금융부채	114,918	107,170	115,149	115,149	115,149
매입채무 및 기타채무	51,864	50,206	51,274	53,386	55,481
단기충당부채	908	2,399	2,450	2,551	2,651
비유동부채	1,192,831	1,233,889	1,262,898	1,318,749	1,374,222
장기금융부채	75,310	54,032	52,462	52,462	52,462
장기매입채무 및 기타채무	1,623	1,391	1,166	940	715
장기충당부채	3,840	2,505	2,558	2,663	2,768
부채총계	1,406,431	1,442,302	1,481,441	1,541,552	1,601,251
지배주주지분	44,081	45,413	43,398	47,260	52,520
자본금	4,896	4,896	4,896	4,896	4,896
자본잉여금	6,709	5,472	5,393	5,393	5,393
기타자본구성요소	382	383	382	382	382
자기주식	-208	-208	-208	-208	-208
이익잉여금	29,953	33,651	37,012	42,830	50,045
비지배주주지분	98,198	114,235	113,080	117,211	121,343
자본총계	142,279	159,647	156,478	164,471	173,862
부채와자본총계	1,548,710	1,601,950	1,637,919	1,706,023	1,775,113

자료 : 한화 SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	471,202	504,044	494,338	507,334	513,815
매출원가	430,497	459,211	447,509	459,151	465,060
매출총이익	40,705	44,833	46,829	48,183	48,755
매출총이익률 (%)	8.6	8.9	9.5	9.5	9.5
판매비와관리비	23,845	23,244	24,180	24,557	23,086
영업이익	16,859	21,589	22,648	23,627	25,669
영업이익률 (%)	3.6	4.3	4.6	4.7	5.0
비영업손익	-140	-1,638	-4,717	-5,327	-5,322
순금융비용	4,215	3,835	2,415	2,425	2,420
외환관련손익	65	155	-5,838	-5,838	-5,838
관계기업투자등 관련손익	4,515	5,825	5,113	5,113	5,113
세전계속사업이익	16,719	19,951	17,931	18,300	20,347
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.0	3.6	3.6	4.0
계속사업법인세	3,833	6,842	4,473	4,565	5,076
계속사업이익	12,887	13,109	13,458	13,735	15,271
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	12,887	13,109	13,458	13,735	15,271
순이익률 (%)	2.7	2.6	2.7	2.7	3.0
지배주주	4,917	4,054	6,093	6,370	7,906
지배주주구속 순이익률 (%)	1.04	0.8	1.23	1.26	1.54
비지배주주	7,970	9,056	7,365	7,365	7,365
총포괄이익	3,493	9,982	8,268	8,546	10,082
지배주주	588	3,104	4,137	4,415	5,951
비지배주주	2,905	6,878	4,131	4,131	4,131
EBITDA	26,306	30,795	31,620	31,736	32,977

한화(000880/KS | 매수 | T.P 55,000원(유지))

기업분석

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	30,569	26,902	20,594	47,401	47,928
당기순이익(순실)	16,719	19,951	15,221	13,735	15,271
비현금성항목등	60,567	43,274	20,852	18,001	17,706
유형자산감가상각비	8,174	7,901	7,650	6,789	5,987
무형자산상각비	1,273	1,305	1,322	1,321	1,321
기타	63,454	17,160	6,273	2,177	2,177
운전자본감소(증가)	-40,488	-31,789	-11,020	25,697	25,494
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,838	-1,988	-13,921	-13,788	-13,679
재고자산감소(증가)	3,605	673	7,013	-1,132	-1,123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,353	989	5,484	2,112	2,096
기타	-50,284	-31,463	-9,596	38,505	38,201
법인세납부	-6,229	-4,534	-4,460	-10,033	-10,543
투자활동현금흐름	-18,917	-21,947	4,774	2,383	2,388
금융자산감소(증가)	-30,523	-61,750	-14,141	0	0
유형자산감소(증가)	-9,823	-8,727	-2,796	0	0
무형자산감소(증가)	-1,209	-1,247	-1,326	-1,326	-1,326
기타	22,638	49,778	23,036	3,709	3,714
재무활동현금흐름	3,695	-13,277	3,330	-3,450	-3,588
단기금융부채증가(감소)	-8,635	-9,447	3,962	0	0
장기금융부채증가(감소)	14,143	-5,719	2,937	0	0
자본의증가(감소)	3,753	0	0	0	0
배당금의 지급	-348	-570	-563	-553	-691
기타	-5,219	2,460	-3,570	-2,897	-2,897
현금의 증가(감소)	15,248	-8,744	28,827	46,334	46,728
기초현금	22,442	37,690	28,946	57,773	104,107
기밀현금	37,690	28,946	57,773	104,107	150,836
FCF	65,805	45,382	34,939	50,419	50,947

자료 : 한화 SK증권

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	20189	2020E
성장성 (%)					
매출액	13.9	7.0	-1.9	2.6	1.3
영업이익	122.3	28.1	4.9	4.3	8.6
세전계속사업이익	853.4	19.3	-10.1	2.1	11.2
EBITDA	66.6	17.1	2.7	0.4	3.9
EPS(계속사업)	흑전	-32.0	50.3	4.6	24.1
수익성 (%)					
ROE	11.5	9.1	13.7	14.1	15.9
ROA	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
EBITDA마진	5.6	6.1	6.4	6.3	6.4
안정성 (%)					
유동비율	532.1	564.8	554.2	572.1	589.6
부채비율	988.5	903.4	946.7	937.3	921.0
순차입금/자기자본	-384.7	-378.2	-397.8	-406.6	-411.5
EBITDA/이자비용(배)	5.7	7.5	11.9	11.9	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,087	4,140	6,223	6,506	8,075
BPS	45,022	46,382	44,324	48,268	53,641
CFPS	17,782	13,542	15,386	14,788	15,539
주당 현금배당금	600	600	800	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.5	12.6	7.8	7.4	6.0
PER(최저)	5.0	8.4	5.7	5.4	4.4
PBR(최고)	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	2.0	3.1	2.3	2.4	2.3
EV/EBITDA(최고)	-15.1	-13.9	-14.3	-15.6	-16.3
EV/EBITDA(최저)	-15.5	-14.4	-14.6	-15.9	-16.6

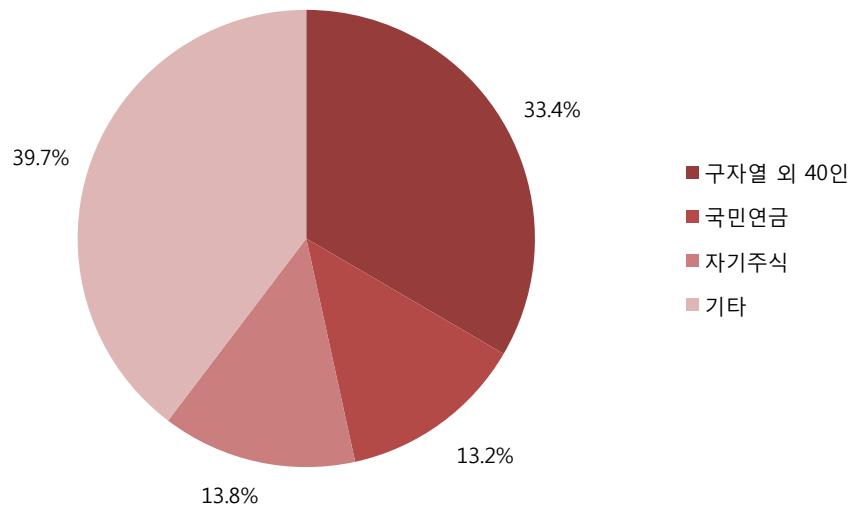
● 지배구조 및 승계이슈

- 자기주식 보유 비율이 높고 최대주주 및 특수관계인 지분율이 높아 안정적인 경영권 행사 가능
- 구자은 부회장의 LS 사내이사 신규 선임. 사촌경영 전통이 이어질 것으로 전망

● 배당정책

- 최근 5년 DPS 1,250원으로 변화 없음
- 국민연금 지분율 높아 요구 시 배당상향 조정 가능성 있으나 배당수익률이 높아 요구 가능성 자체는 낮은 것으로 판단

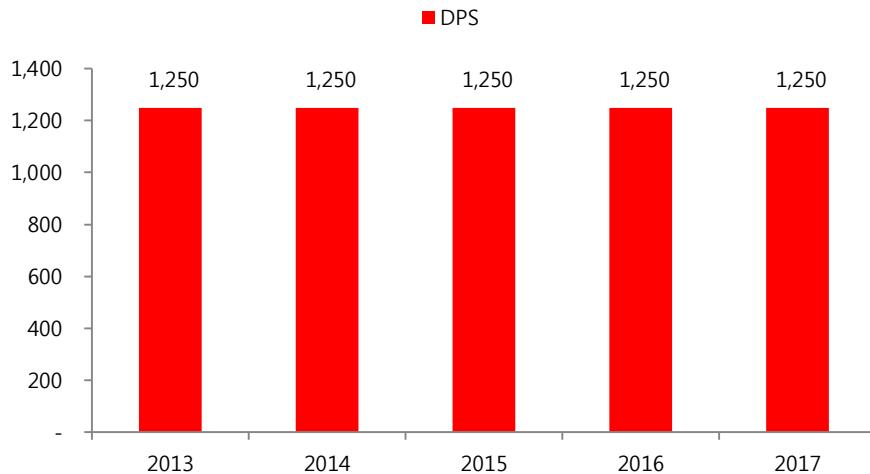
LS 주요 주주구성



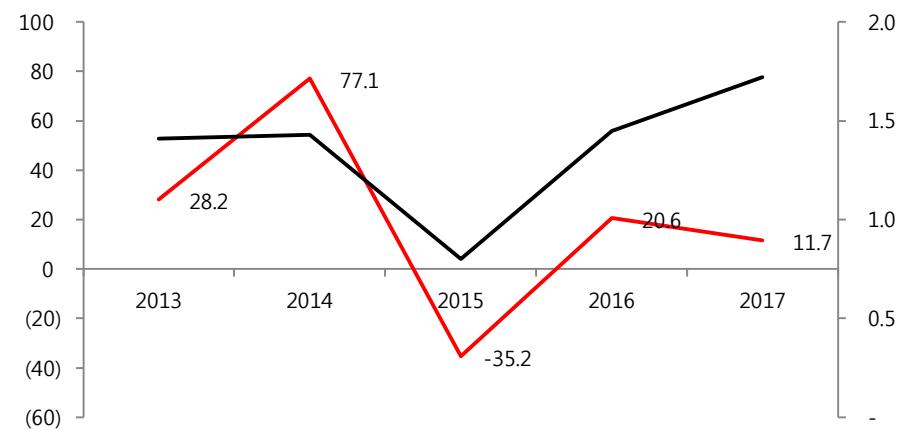
자료: LS, Quantiwise

LS 배당관련 지표

(단위: 원, %)



■ DPS



재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	52,552	61,049	65,340	74,377	83,851
현금및현금성자산	6,535	6,287	10,106	17,096	23,628
매출채권및기타채권	26,693	25,642	31,109	32,374	34,191
재고자산	14,947	14,185	17,209	17,908	18,913
비유동자산	44,578	38,740	38,817	36,889	35,214
장기금융자산	691	808	1,784	1,784	1,784
유형자산	24,870	19,577	17,273	15,706	14,345
무형자산	7,807	6,371	6,194	6,014	5,853
자산총계	97,130	99,789	104,157	111,266	119,065
유동부채	41,910	41,200	38,825	39,646	40,825
단기금융부채	22,322	19,583	17,140	17,140	17,140
매입채무 및 기타채무	11,759	11,206	13,595	14,148	14,942
단기충당부채	662	344	417	434	459
비유동부채	22,668	22,268	23,577	24,240	24,911
장기금융부채	19,474	20,001	20,855	20,855	20,855
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	6	12
장기충당부채	353	301	365	380	401
부채총계	64,578	63,468	62,402	63,885	65,736
지배주주지분	24,515	27,217	31,654	36,124	40,918
자본금	1,610	1,610	1,610	1,610	1,610
자본잉여금	2,508	2,854	2,933	2,933	2,933
기타자본구성요소	-692	-692	-781	-781	-781
자기주식	-781	-781	-781	-781	-781
이익잉여금	21,236	23,918	28,307	32,788	37,593
비지배주주지분	8,038	9,104	10,101	11,256	12,412
자본총계	32,552	36,321	41,755	47,380	53,329
부채와자본총계	97,130	99,789	104,157	111,266	119,065

자료 : LS, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	85,075	95,151	101,522	108,718	114,823
매출원가	73,696	82,508	88,275	94,539	99,852
매출총이익	11,379	12,643	13,247	14,179	14,971
매출총이익률 (%)	13.4	13.3	13.1	13.0	13.0
판매비와관리비	8,586	8,571	8,305	8,354	8,859
영업이익	2,793	4,072	4,942	5,824	6,112
영업이익률 (%)	3.3	4.3	4.9	5.4	5.3
비영업손익	-1,756	-1,544	-2,342	-2,418	-2,328
순금융비용	1,133	1,088	958	890	800
외환관련손익	94	-559	-212	-212	-212
관계기업투자등 관련손익	-5	0	5	0	0
세전계속사업이익	2,030	3,778	3,346	3,407	3,784
세전계속사업이익률 (%)	2.4	4.0	3.3	3.1	3.3
계속사업법인세	292	369	476	484	538
계속사업이익	1,739	3,409	2,871	2,922	3,246
중단사업이익	413	240	2,917	2,917	2,917
*법인세효과	119	195	0	0	0
당기순이익	2,151	3,648	5,788	5,839	6,163
순이익률 (%)	2.5	3.8	5.7	5.4	5.4
지배주주	1,682	2,969	4,776	4,828	5,152
지배주주구속 순이익률 (%)	1.98	3.12	4.7	4.44	4.49
비지배주주	470	680	1,011	1,011	1,011
총포괄이익	2,112	3,500	5,921	5,972	6,296
지배주주	1,652	2,738	4,765	4,817	5,141
비지배주주	460	762	1,155	1,155	1,155
EBITDA	5,590	6,815	7,246	7,858	7,923

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	9,002	2,994	457	8,509	7,963
당기순이익(손실)	1,739	3,409	5,788	5,839	6,163
비현금성항목등	6,461	4,293	1,922	4,936	4,677
유형자산감가상각비	2,262	2,202	1,816	1,566	1,361
무형자산상각비	535	541	488	468	450
기타	3,313	999	-1,274	1,316	1,316
운전자본감소(증가)	1,381	-3,755	-6,654	-1,527	-2,084
매출채권및기타채권의 감소(증가)	518	-2,841	-8,250	-1,265	-1,817
재고자산감소(증가)	736	-782	-3,148	-700	-1,005
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,560	1,527	-429	553	794
기타	-1,433	-1,659	5,173	-115	-56
법인세납부	-579	-953	-599	-739	-793
투자활동현금흐름	-2,027	-3,391	6,299	-49	41
금융자산감소(증가)	-53	-975	-140	0	0
유형자산감소(증가)	-1,504	-1,282	-497	0	0
무형자산감소(증가)	-315	-306	-288	-288	-288
기타	-155	-828	7,224	239	329
재무활동현금흐름	-7,374	231	-2,868	-1,471	-1,471
단기금융부채증가(감소)	-9,940	-5,570	-2,739	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,414	6,283	1,721	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-531	-513	-347	-347	-347
기타	-317	31	-1,851	-1,124	-1,124
현금의 증가(감소)	-378	-248	3,819	6,989	6,532
기초현금	6,913	6,535	6,287	10,106	17,096
기말현금	6,535	6,287	10,106	17,096	23,628
FCF	6,316	3,557	244	5,466	4,933

자료 : LS, SK증권

주요투자지표

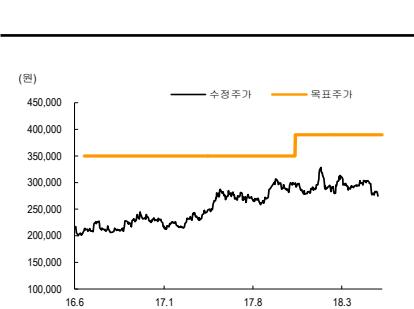
월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	20189	2020E
성장성 (%)					
매출액	-14.9	11.8	6.7	7.1	5.6
영업이익	-11.1	45.8	21.4	17.9	4.9
세전계속사업이익	1,092.3	86.1	-11.4	1.8	11.1
EBITDA	-15.2	21.9	6.3	8.5	0.8
EPS(계속사업)	흑전	115.1	-31.9	2.8	16.9
수익성 (%)					
ROE	7.1	11.5	16.2	14.3	13.4
ROA	2.2	3.7	5.7	5.4	5.4
EBITDA마진	6.6	7.2	7.1	7.2	6.9
안정성 (%)					
유동비율	125.4	148.2	168.3	187.6	205.4
부채비율	198.4	174.7	149.5	134.8	123.3
순차입금/자기자본	101.3	81.7	62.7	40.5	23.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	5.5	6.4	7.0	7.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,940	8,475	5,774	5,935	6,941
BPS	76,132	84,524	98,305	112,186	127,074
CFPS	13,908	17,736	21,989	21,312	21,623
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	10.4	15.6	15.2	13.0
PER(최저)	8.5	7.0	11.5	11.2	9.6
PBR(최고)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
PBR(최저)	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	4.3	4.1	3.8	3.9	3.9
EV/EBITDA(최고)	11.2	10.0	9.1	7.6	6.8
EV/EBITDA(최저)	9.5	8.6	8.0	6.6	5.9

Compliance Notice

기업분석

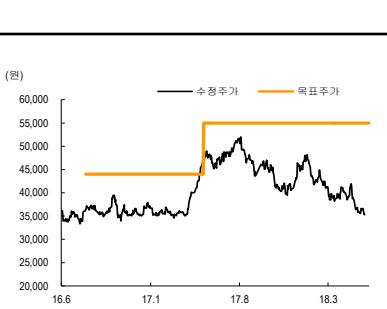
SK(034730/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2018.06.18	매수	390,000원
	2018.05.29	매수	390,000원
	2017.11.29	매수	390,000원
	2017.08.16	매수	350,000원
	2017.05.26	매수	350,000원
	2016.11.15	매수	350,000원
	2016.11.14	매수	350,000원
	2016.10.12	매수	350,000원
	2016.10.05	매수	350,000원
	2016.08.17	매수	350,000원
	2016.07.13	매수	350,000원



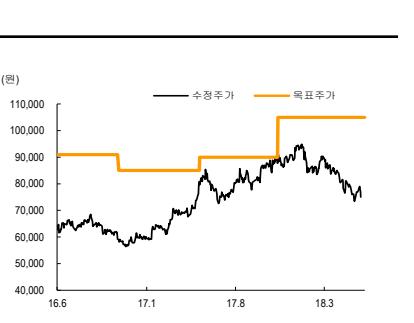
한화(000880/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2018.06.18	매수	55,000원
	2018.05.29	매수	55,000원
	2017.11.29	매수	55,000원
	2017.05.26	매수	55,000원
	2016.11.14	매수	44,000원
	2016.10.05	매수	44,000원
	2016.08.17	매수	44,000원



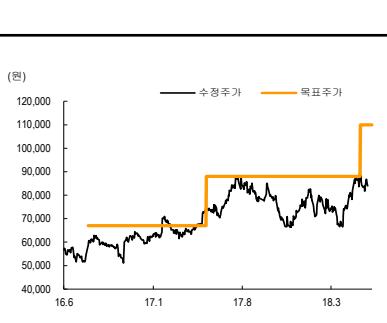
LG(003550/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2018.06.18	매수	105,000원
	2018.05.29	매수	105,000원
	2017.11.29	매수	105,000원
	2017.05.26	매수	90,000원
	2016.11.14	매수	85,000원
	2016.10.05	매수	91,000원
	2016.08.17	매수	91,000원
	2016.07.13	매수	91,000원
	2016.06.20	매수	91,000원



LS(006260/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2018.06.18	매수	110,000원
	2018.05.29	매수	110,000원
	2017.12.08	매수	88,000원
	2017.11.29	매수	88,000원
	2017.05.26	매수	88,000원
	2016.11.14	매수	67,000원
	2016.10.05	매수	67,000원
	2016.08.17	매수	67,000원



CJ(001040/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2018.06.18	매수	200,000원
	2018.05.29	매수	200,000원
	2017.11.29	매수	245,000원
	2017.05.26	매수	245,000원
	2016.11.14	매수	210,000원
	2016.10.05	매수	260,000원
	2016.08.17	매수	260,000원

