



하나금융그룹

2018년 7월 25일 | Equity Research

# HDC현대산업개발 (294870)

## 민간개발의 시대, 활짝 열어봅니다.

### 공영개발의 시대에서 민영개발의 시대가 열린다

한국 도시개발의 패러다임이 공공개발에서 민간개발로 변화 중에 있다. 2014년 이후 공공개발을 대표하는 택지개발방식이, 민간개발을 대표하는 도시개발방식으로 변모 중에 있어서다. 또한 공공개발을 책임 질 LH의 경우 2019년부터 장래 대북사업에서의 지원강화 가능성이 높은 만큼, 민간 개발사들이 한시바삐 LH의 빈 자리를 메울만한 수준까지 올라와야 할 시대적 소명도 있다. HDC현대산업개발(이하 현산개발)은 2019~2020년에 파주운정-파주희망프로젝트-광운대 역세권과 같은 2~2.5조원 규모의 프로젝트를 연달아 개발할 것이 기대되는 만큼, 적극 매수 할 시점이다.

### 2Q18 실적은 전년비 30.9% 증가한 양호한 실적 발표

전일 발표한 현산개발의 2018년 2분기 실적은 매출액 8,255억원, 영업이익 997억원이었고 2개월 실적만이 발표되었다. 온기로 환산하면 매출액 1.3조원, 영업이익 1,582억원으로 전년비 20%이상 증가한 실적이었다. 현대산업개발의 실적흐름은 주택도급 매출/이익 증가의 영향이 2019년까지 지속된다는 점인데, 개발사업이 2019~2020년에 합산 6~7조원 규모 이상으로 시행될 만큼 개발사업 마진이 향후 성장원이 될 전망이다.

### TP 8만원(신규) 제시, 태영/GS와 함께 업종 최선호

HDC현대산업개발의 TP를 8만원으로 신규 커버리지 개시한다. 분할 전 시총에서 분할 후 실적과 성장성을 고려하여 세후순이익(NOPLAT)에 8배를 적용하였다. 공공의 민간 개발이양 속도에 따라 멀티플 변화 가능성은 위로 열려있다고 판단한다. 금융시장은 부동산 시장에 대해서 기본적으로는 중립이하의 뷰가 많다. 주택가격의 매크로변수는 수급-경기-금융조건인데 이 중 경기와 금융조건이 중립이여서다. 그러나, 수급 상 서울 포함 광역시 수급은 만성부족이어서 가격은 장기우상향해왔다. 신규공급을 개발로 풀어야 한다는 것은 자명하다. 민간개발의 시대, HDC현대산업개발을 사자.

### Update

## BUY(신규)

| TP(12M): 80,000원(신규) | CP(7월 24일): 56,500원

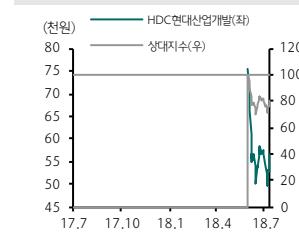
### Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,280.20		
52주 최고/최저(원)	75,600/49,800	4,029.8	5,015.3
시가총액(십억원)	2,482.5	499.0	609.7
시가총액비중(%)	0.21	331.0	443.5
발행주식수(천주)	43,938.2		
60일 평균 거래량(천주)	550.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	33.5		
18년 배당금(예상,원)	2,500		
18년 배당수익률(예상,%)	4.42		
외국인지분율(%)	34.29		
주요주주 지분율(%)			
정몽규 외 10 인	25.86		
국민연금	11.54		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.8 0.0 0.0		
상대	5.2 0.0 0.0		

### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	4,029.8	5,015.3
영업이익(십억원)	499.0	609.7
순이익(십억원)	331.0	443.5
EPS(원)	12,766	10,600
BPS(원)	71,054	80,090

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	N/A	N/A	3,359.9	4,656.9	5,337.7
영업이익	십억원	N/A	N/A	423.4	542.1	602.6
세전이익	십억원	N/A	N/A	449.1	590.1	650.6
순이익	십억원	N/A	N/A	340.1	447.3	493.2
EPS	원	N/A	N/A	7,741	10,181	11,225
증감률	%	N/A	N/A	N/A	31.5	10.3
PER	배	N/A	N/A	7.30	5.55	5.03
PBR	배	N/A	N/A	1.42	1.21	1.19
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	5.25	3.86	3.68
ROE	%	N/A	N/A	19.45	23.57	23.82
BPS	원	N/A	N/A	39,788	46,615	47,614
DPS	원	N/A	N/A	2,500	4,000	4,000



Analyst 채상호

02-3771-7269

svchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com


**하나금융투자**

신도시는 정부투자/기관위주의 택지개발방식과, 지자체/토지주 중심의 도시개발 방식이 존재, 35년간 택지개발 위주의 시장이어서 도시개발시장은 성장하지 못함

2009년 주택보급률 100% 달성과, 2014년 택지개발시대의 종료 이후 도시개발시장이 본격적으로 성장기 진입

## 1. 도시개발패러다임의 변화, 택지개발에서 도시개발로

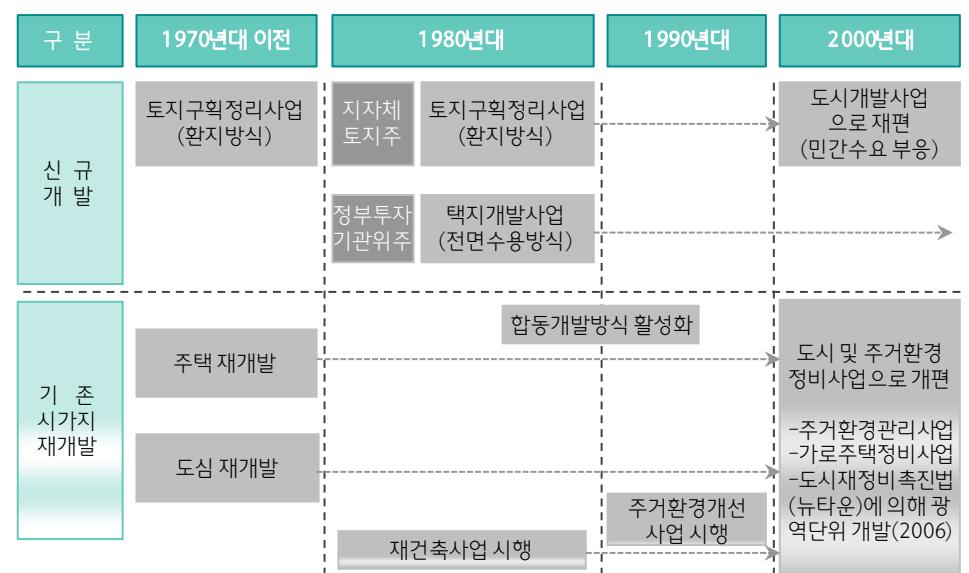
택지개발에서 도시개발로 신도시 패러다임이 변모하고 있다. 근본적으로 도시의 신규개발은 지자체나 토지주가 추진하는 방식, 즉 Bottom up 형태의 사업으로 도시개발사업 방식이 존재해왔으나, 정부나 공공기관 위주의 Top down 방식인 택지개발 방식이 대세인 상황에서 주목을 받기가 쉽지 않았다. 그리고 보다 근본적으로 한국의 주택보급률이 100%를 넘은 것이 2009년인데, 그 이전까지는 '주택공급의 문제'가 최고 우선순위였던 만큼 도시의 기능을 다양화 하는 도시개발보다는 주거문제 해결이라는 택지개발이 우선시되는 것이 당연한 분위기였다.

그러나 이제 시간이 흘러, 도시개발 방식이 갖는 고유한 장점과 다양한 사업주체가 나타날 수 있다는 확장성으로 인해, 도시개발사업 초기에 편승하는 기업들에게 상당한 성장의 기회가 펼쳐질 것이 기대된다.

특히, 현 정부의 부동산 및 도시개발 정책기조는 1) 서울 과밀현상을 해소하고, 2) 수도권 광역화를 통해 인구 분산을 정책적 목표로 하고 있다고 판단된다. 이 과정에서 주택 가격의 괴리도 다소 해소될 것이 기대된다. 이러한 정책기조에 맞추어 지자체 역시 지자체 수준에서 추진 가능한 도시개발사업을 적극 실현할 것으로 예상된다.

그림 1. 시가지 조성 도시개발사업의 변천도

신규개발 신도시는 정부 중심의 택지개발 신도시 방식과, 지자체나 민간 중심의 도시개발방식이 존재



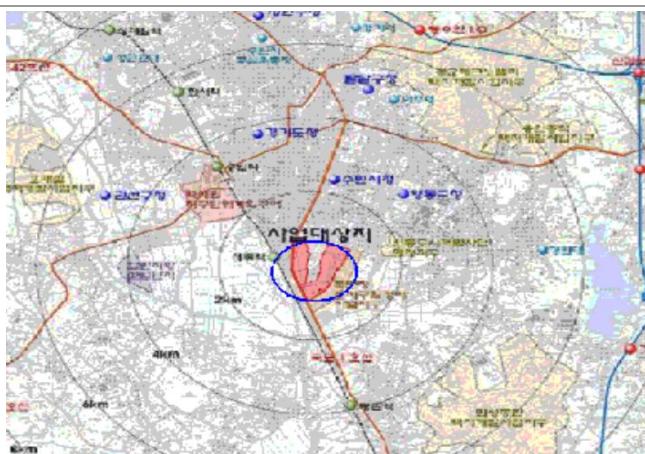
자료: 대한콘설팅트, 하나금융투자

## 2. HDC현대산업개발, 태영건설, 현대건설 등이 이미 활약 중

주요 도시개발 사업에서는 HDC현대산업개발, 태영건설, 현대건설 등이 이미 활약 중

도시개발사업에서는 이미 HDC 현대산업개발이 수원권선지구 도시개발사업을 필두로 초대형 도시개발사업에 적극 진출 중이다. 2019~2020년에는 파주 운정, 파주희망프로젝트, 광운대역세권 사업 등 2~2.5조원 수준의 메가프로젝트를 진행할 것으로 기대된다. 이런 도시개발 흐름은 최근에 태영건설의 에코시티, 유니시티, 광명역세권개발 등에서도 보이며, 현대건설의 하남감일 공공주택지구, 김포시 향산리 자체사업 등 메이저 건설사도 도시개발사업을 신규 먹거리로 받아들이고 있다.

그림 2. 수원 권선지구 도시개발사업 (현대산업)



자료: 수원시청, 하나금융투자

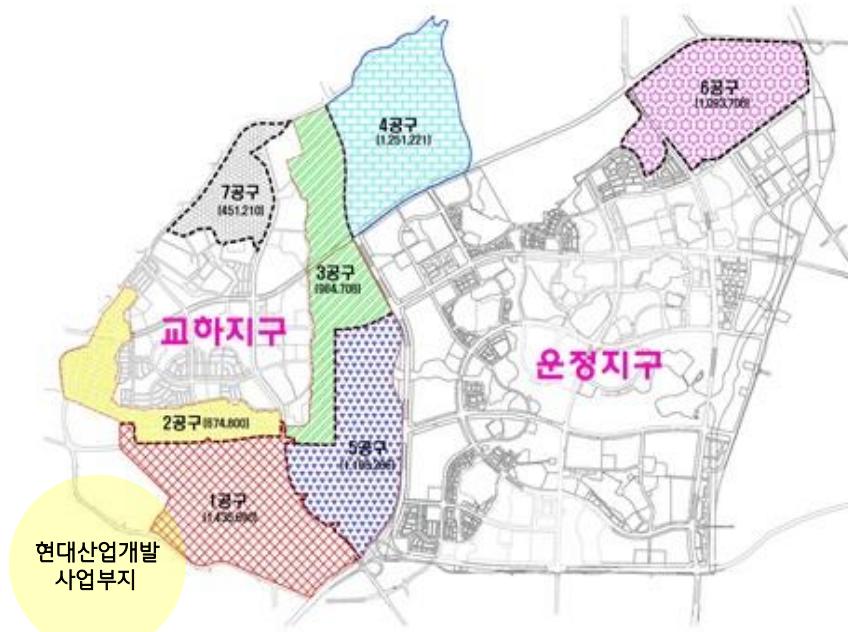
그림 3. 파주희망프로젝트(현대산업 및 타 건설사 참여)



자료: 언론, 하나금융투자

그림 4. 파주운정 신도시의 현대산업개발사업부지는 운정3 1공구 좌하단에 위치하고 있음

파주운정신도시는 운정지구-교하지구로 구성되고 운정지구는 1-2-3지구로 구분 됨. 이 중 1-2지구는 개발이 완료되었고 3지구가 미개발되었음. 3지구는 1~6공구로 나뉘어서 개발 예정이고, 현대산업개발의 자체사업용지는 1공구 좌하단에 위치하고 있음.



자료: 운정신도시 IPARK, 하나금융투자

그림 5. 광운대 역세권 개발 (현대산업)



자료: 행복도시건설청, 하나금융투자

그림 6. 광명 역세권개발 (태영건설)



자료: 언론, 하나금융투자

그림 7. 전주 에코시티 데시앙 네스트 조감도 (태영건설)



자료: 하나금융투자

그림 8. 창원 중동 유니시티 조감도 (태영건설)



자료: 하나금융투자

그림 9. 하남감일지구 (현대건설, 대우건설, 태영건설)



자료: 언론, 하나금융투자

그림 10. 김포 고촌 향산 힐스테이트 (현대건설)



자료: 하나금융투자

### 3. LH공사법 개정안, 민간 도시개발시대의 촉발 트리거로

2018년 7월 9일, 민주당 윤관석 의원이 발의한 한국토지주택공사법 개정안에서는 LH가 남한에서 하고 있는 산업/공공/복합시설용지 개발지원이나 주택건설/개량/공급 및 주거복지 등 다양한 사업을 북한영토에서도 할 수 있는 것을 골자로 하고 있다. 법안 통과 여부와 관계없이 남북협력사업에서 장래 정부의 의지에 따라 LH가 북한에 보다 많은 지원을 할 것을 예상할 수 있게 하는 법안 개정안이다.

이 안대로 진행된다면, LH는 과거 개성공단 1단계 시범사업 개발 시기와 비슷하게, 북한에 투자를 하게 될 가능성 높고, 이에 남한 내 LH사업에 대한 추진동력을 잃어 갈 가능성이 종전보다 높아질 것이다. 이에, 남북경협을 위해서라도 LH의 남한 내 사업, 특히 신도시 조성과 관련된 분야에서 현재와 같은 민간개발사가 주도하는 흐름이 보다 신속히 퍼져나가야 할 당위성도 존재한다고 판단된다.

표 1. LH공사법 신·구조문 대비표

현행	개정안
제8조(사업) ① 공사는 다음 각 호의 사업을 한다	제8조(사업) ① 공사는 다음 각 호의 사업을 한다
1. (생략)	1. (현행과 같음)
2. 토지 및 도시의 개발에 관한 다음 각 목의 사업	2. 토지 및 도시의 개발에 관한 다음 각 목의 사업
가.~라. (생략)	가.~라. (현행과 같음)
마. 남북경제협력사업	<삭제>
바. 사. (생략)	바. 사. (현행과 같음)
3. ~ 10. (생략)	3. ~ 10. (현행과 같음)
<신설>	11. 남한과 북한 간의 교류 및 협력 등을 위한 제 1호부터 제 10호까지의 사업
11. 제1호부터 제10호까지의 사업에 딸린 업무	12. 제 1호부터 제 11호까지의 사업에 딸린 업무
②·③ (생략)	②·③ (현행과 같음)

자료: 윤관석 의원실, 하나금융투자

#### 4. HDC현대산업개발 실적 추이

2018년 5월 1일 신규상장한 HDC현대산업개발의 2분기 실적은 매출액 8,255억원과 영업이익 997억원이었다. 당기순이익은 766억원이었다. 분할 전 별도기준 실적으로 비교해서 전년비 증감을 비교해보자면 2017년 2분기의 경우 매출액 1.05조원, 영업이익 1,209억원이었고, 2018년 2분기는 매출액 1.30조원과 영업이익 1,582억원으로 매출은 24.7%, 영업이익은 30.9% 증가한 실적이다.

2018년 실적은 매출액 3.35조원, 영업이익 4,234억원으로 전망하고, 2019년은 매출액 4.65조원으로 2018년 대비 38.6% 증가, 영업이익은 5,421억원으로 2018년 대비 28.1% 증가 전망한다. 2018년은 총 8개월의 실적만이 반영되고(5~12월), 2019년부터 온기로 반영되는 것을 고려할 때 연간실적은 2019년부터다.

표 2. 분기 실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

구분	2018F	2019F	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>3,359.9</b>	<b>4,656.9</b>	<b>825.5</b>	<b>1,202.5</b>	<b>1,331.8</b>	<b>1,023.9</b>	<b>1,211.0</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,257.8</b>
YoY growth		38.6%	-21.8%	14.6%	12.6%	-4.1%	46.7%	-3.2%	-5.6%
1) 주택자체	892.8	1,044.6	231.5	327.2	334.1	229.8	271.6	261.1	282.0
YoY growth		17.0%				-29.7%	17.3%	-20.2%	-15.6%
2) 주택도급	1,976.5	2,482.3	480.1	692.7	803.6	546.1	645.4	620.6	670.2
YoY growth		25.6%				-8.4%	34.4%	-10.4%	-16.6%
3) 기타	490.7	1,130.0	113.9	182.6	194.1	248.0	294.0	282.5	305.5
<b>매출원가</b>	<b>2,784.8</b>	<b>3,917.4</b>	<b>694.8</b>	<b>990.5</b>	<b>1,099.5</b>	<b>861.8</b>	<b>1,018.5</b>	<b>979.3</b>	<b>1,057.7</b>
원가율	82.2%	83.4%	82.3%	82.0%	82.3%	83.4%	83.4%	83.3%	83.5%
주택자체	73.0%	72.0%	73.0%	73.0%	73.0%	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%
주택도급	83.0%	84.0%	83.0%	83.0%	83.0%	84.0%	84.0%	84.0%	84.0%
<b>매출총이익</b>	<b>575.1</b>	<b>739.5</b>	<b>130.7</b>	<b>212.0</b>	<b>232.3</b>	<b>162.1</b>	<b>192.5</b>	<b>184.9</b>	<b>200.1</b>
1) 주택자체	241.0	292.5	62.5	88.3	90.2	64.3	76.0	73.1	79.0
YoY growth		21.3%				-3.1%	21.7%	-17.2%	-12.5%
2) 주택도급	336.0	397.2	81.6	117.8	136.6	87.4	103.3	99.3	107.2
YoY growth		18.2%				-15.3%	26.5%	-15.7%	-21.5%
3) 기타	(2.0)	49.8	(13.4)	5.9	5.5	10.4	13.2	12.5	13.9
<b>판관비</b>	<b>151.7</b>	<b>197.4</b>	<b>31.0</b>	<b>54.1</b>	<b>66.6</b>	<b>41.0</b>	<b>54.5</b>	<b>46.6</b>	<b>55.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>423.4</b>	<b>542.1</b>	<b>99.7</b>	<b>157.9</b>	<b>165.7</b>	<b>121.1</b>	<b>138.0</b>	<b>138.3</b>	<b>144.7</b>
YoY growth		28.1%				-3.4%	38.4%	-12.4%	-12.7%

자료: 하나금융투자

## 5. 밸류에이션과 TP

HDC현대산업개발의 목표주가를 8만원으로 신규 제시한다. 목표주가는 2019년 세후순이익(NOPLAT)에 타겟멀티플 8배를 적용한 것이다. 타겟멀티플은 KOSPI 밸류에이션을 적용한 것이고, 장래 공공 → 민간으로의 도시개발 이전 속도에 따라서 얼마든지 상향조정이 가능하다고 본다.

2019~2020년부터 HDC현대산업개발의 복합개발과 도시개발사업이 궤도에 오르면서 이익 모멘텀을 확보해 나갈 것이라 판단한다. 아울러 HDC그룹의 지배구조 개편 과정에서도 자연스럽게 HDC현대산업개발의 주가 상승이 최대주주에게 긍정적으로 작용할 수 밖에 없다. 장래에는 궁극적으로 배당주로서 자리매김 할 것이라 판단되어 장기투자로 현주가수준이 대단히 매력적인 수준이라 본다. 태영건설, GS건설과 함께 건설업종 내 최선호주로 제시하겠다.

표 3. 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, %, 원, 천주)

구분	항목	값
A. 영업가치	2019 NOPLAT Target Multiple	411.0 8.0 3,288.0
B. 비영업가치	매도가능 등	0.0
C. 총자산가치(A+B)		3,288.0
D. 순차입금		(261.5)
E. 순자본가치(십억원)		3,549.0
발행주식수(천주)		43,938
적정주가(KRW)		80,000
현 주가(KRW)		52,900
upside		51.2%

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	N/A	N/A	3,359.9	4,656.9	5,337.7
매출원가	N/A	N/A	2,784.8	3,917.4	4,508.6
매출총이익	N/A	N/A	575.1	739.5	829.1
판관비	N/A	N/A	151.7	197.4	226.5
<b>영업이익</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>423.4</b>	<b>542.1</b>	<b>602.6</b>
금융손익	N/A	N/A	13.7	24.0	24.0
종속/관계기업손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	N/A	12.0	24.0	24.0
<b>세전이익</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>449.1</b>	<b>590.1</b>	<b>650.6</b>
법인세	N/A	N/A	108.9	142.8	157.5
계속사업이익	N/A	N/A	340.1	447.3	493.2
증단사업이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>340.1</b>	<b>447.3</b>	<b>493.2</b>
비지배주주지분 순이익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>340.1</b>	<b>447.3</b>	<b>493.2</b>
지배주주분포괄이익	N/A	N/A	340.1	447.3	493.2
NOPAT	N/A	N/A	320.6	410.9	456.8
EBITDA	N/A	N/A	423.4	542.1	602.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	38.6	14.6
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	28.2	11.2
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	28.0	11.2
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	28.0	11.2
(지배주주)순익증가율	N/A	N/A	N/A	31.5	10.3
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	31.5	10.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	N/A	17.1	15.9	15.5
EBITDA이익률	N/A	N/A	12.6	11.6	11.3
영업이익률	N/A	N/A	12.6	11.6	11.3
계속사업이익률	N/A	N/A	10.1	9.6	9.2

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	N/A	N/A	7,741	10,181	11,225
BPS	N/A	N/A	39,788	46,615	47,614
CFPS	N/A	N/A	10,220	13,431	14,808
EBITDAPS	N/A	N/A	9,635	12,339	13,716
SPS	N/A	N/A	76,468	105,987	121,483
DPS	N/A	N/A	2,500	4,000	4,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	7.3	5.5	5.0
PBR	N/A	N/A	1.4	1.2	1.2
PCFR	N/A	N/A	5.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	5.2	3.9	3.7
PSR	N/A	N/A	0.7	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	N/A	N/A	19.5	23.6	23.8
ROA	N/A	N/A	8.5	10.5	10.6
ROIC	N/A	N/A	19.6	24.8	25.9
부채비율	N/A	N/A	129.3	120.6	129.1
순부채비율	N/A	N/A	(15.0)	(19.1)	(12.6)
이자보상배율(배)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	N/A	N/A	2,911.5	3,264.3	3,427.1
금융자산	N/A	N/A	861.5	940.6	763.6
현금성자산	N/A	N/A	561.5	524.8	287.0
매출채권 등	N/A	N/A	1,600.0	1,700.0	1,948.5
재고자산	N/A	N/A	450.0	623.7	714.9
기타유동자산	N/A	N/A	0.0	0.0	0.1
<b>비유동자산</b>	N/A	N/A	1,096.7	1,254.7	1,366.6
투자자산	N/A	N/A	202.0	280.0	320.9
금융자산	N/A	N/A	200.0	277.2	317.7
유형자산	N/A	N/A	360.7	440.7	511.7
무형자산	N/A	N/A	6.4	6.4	6.4
기타비유동자산	N/A	N/A	527.6	527.6	527.6
<b>자산총계</b>	N/A	N/A	4,008.2	4,519.0	4,793.7
<b>유동부채</b>	N/A	N/A	1,560.0	1,870.8	2,107.8
금융부채	N/A	N/A	250.0	250.0	250.0
매입채무 등	N/A	N/A	1,010.0	1,205.0	1,381.2
기타유동부채	N/A	N/A	300.0	415.8	476.6
<b>비유동부채</b>	N/A	N/A	700.0	600.0	593.9
금융부채	N/A	N/A	350.0	300.0	250.0
기타비유동부채	N/A	N/A	350.0	300.0	343.9
<b>부채총계</b>	N/A	N/A	2,260.0	2,470.8	2,701.6
<b>지배주주지분</b>	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,092.1
자본금	N/A	N/A	219.7	219.7	219.7
자본잉여금	N/A	N/A	1,528.5	1,528.5	1,528.5
자본조정	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	N/A	N/A	300.0	343.9	343.9
<b>비지배주주지분</b>	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	N/A	N/A	1,748.2	2,048.2	2,092.1
<b>순금융부채</b>	N/A	N/A	(261.5)	(390.6)	(263.6)

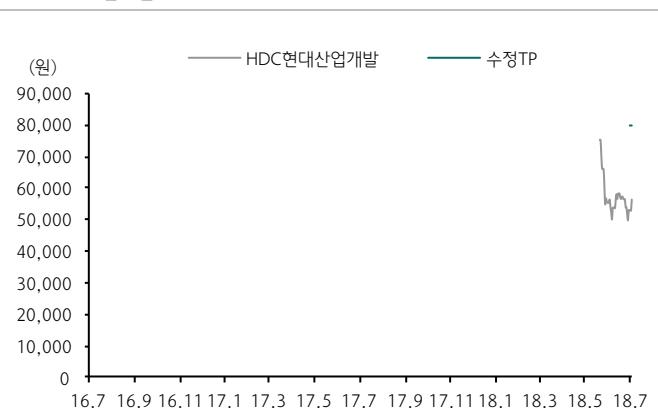
## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	N/A	N/A	(49.9)	434.4	434.3
당기순이익	N/A	N/A	340.1	447.3	493.2
조정	N/A	N/A	0.0	(0.0)	0.0
감가상각비	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
지분법손익	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
기타	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	N/A	N/A	(390.0)	(12.9)	(58.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	N/A	N/A	(1,396.7)	(273.8)	(172.7)
투자자산감소(증가)	N/A	N/A	(202.0)	(78.0)	(40.9)
유형자산감소(증가)	N/A	N/A	(360.7)	(80.0)	(71.0)
기타	N/A	N/A	(834.0)	(115.8)	(60.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>	N/A	N/A	2,468.2	130.0	130.0
금융부채증가(감소)	N/A	N/A	600.0	(50.0)	(50.0)
자본증가(감소)	N/A	N/A	1,748.2	0.0	0.0
기타재무활동	N/A	N/A	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	N/A	N/A	120.0	180.0	180.0
<b>현금의 증감</b>	N/A	N/A	561.5	(36.7)	(237.8)
Unlevered CFO	N/A	N/A	449.1	590.1	650.6
Free Cash Flow	N/A	N/A	(410.6)	304.4	313.3



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

#### HDC현대산업개발



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.7.25	BUY	80,000	-	-

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 24일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 07월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.