

2018/07/30

서울반도체 (046890)

미-중 무역 분쟁으로 인한 투자 심리 회복 기대

■ 베트남 설비 이전 가동 영향으로 2Q18에도 부진한 실적 지속

동사 2Q18 실적은 매출액 2,903억원 (YoY: +9%, QoQ: +3%), 영업이익 176억원 (YoY: -27%, QoQ: +2%)을 기록하며 다소 부진하였다. 매출액은 시장 기대치 (매출액 2,919억원, 영업이익 200억원)에 부합한 반면 영업이익은 약 12% 가량 하회하였다. 부문별로 살펴보면 계절적 비수기 영향으로 IT (TV, MNT, Note PC) 부문 매출은 전분기와 유사했던 반면 일반 조명과 자동차 조명용 매출이 전분기 대비 소폭 증가한 것으로 추정된다. 다만 전분기에 이어 베트남 신규 공장 설비 이전 가동에 따른 초기 비용 증가 (전체 가동률: 1Q18 74% → 2Q18 76%)가 영업이익을 하락에 영향을 미쳤다는 점이 실적 부진의 주요 요인인 것으로 분석된다.

■ 계절적 성수기 진입, 베트남 가동률 회복으로 실적 개선 기대

3Q18 실적은 일반, 자동차 조명의 점진적인 출하 증가와 국내, 중국 업체들의 IT향 수요 확대로 매출액 3,110억원 (YoY: +2%, QoQ: +7%), 영업이익 210억원 (YoY: -33%, QoQ: +18%)을 기록하며 점진적인 이익 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. 영업이익률 또한 일반 조명 및 자동차 조명 매출 비중 확대에 따른 제품 Mix 개선과 신규 베트남 공장 본격 가동에 따른 Cost 절감 효과 등으로 하반기 갈수록 점진적인 개선세를 나타낼 것으로 전망된다.

■ 미-중 무역 분쟁으로 LED 추가 관세 부과될 경우 동사에게 긍정적

지난 4월 4일 미국 정부는 중국으로부터 수입하는 1,300개의 제품에 대해 추가 관세 대상 목록을 작성하고 25%의 관세를 부과하겠다고 발표하였다. 당시 LED 관련 제품도 포함되어 있었다. 그러나 대부분 중국에서 미국으로 직접 수출되지 않는 중간재 형태의 제품에 25%의 추가 관세가 부과되는 것이기 때문에 실제 LED 산업에 미치는 영향은 제한적이었다. 중국의 17년 해당 품목 대미 수출액 규모는 약 1.75억달러 수준에 불과하다.

그러나 최근 미국 정부가 중국산 제품에 2,000억 달러 규모의 추가 관세를 책정하기로 결정하면서 새로운 관세 정책이 LED 산업에 부각될 가능성이 있다. 두번째로 발표된 추가 관세 부과 정책 목록에는 10개 이상의 LED와 조명 관련 완제품 항목이 포함되어 있기 때문이다. 이와 관련한 17년 중국의 대비 수출액 규모는 약 51억달러를 상회하였다. 미국 시장은 LED 산업 내에서 중요한 수요처이다. 따라서 미국이 중국 LED 완제품에까지 10% 가량 추가 관세를 부과할 경우 중국 LED 산업에 미치는 영향을 완전히 피할 수는 없을 것으로 예상된다. 미국이 중국 LED 조명 제품에 10%의 추가 관세를 적용하더

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M) 24,000원

종가(2018/07/27) 19,150원

Stock Indicator

자본금	29십억원
발행주식수	5,831만주
시가총액	1,117십억원
외국인지분율	7.4%
배당금(2017)	183원
EPS(2018E)	827원
BPS(2018E)	10,711원
ROE(2018E)	7.9%
52주 주가	15,700~33,150원
60일평균거래량	516,452주
60일평균거래대금	10.0십억원

Price Trend



라도 중국 LED 제품은 여전히 가격 경쟁력이 있겠지만 일부 High-end급 제품 수요가 살아날 경우 Top-tier 업체인 동사의 반사 수혜가 나타날 가능성은 존재한다는 판단이다.

■ 매수 투자이전 유지하나 목표주가는 24,000원으로 하향 조정

하반기 점진적인 이익 개선세가 예상되는 동사에 대한 매수 투자이전은 유지하나 목표주가는 연간 이익 추정치를 하향함에 따라 24,000원으로 13% 가량 조정한다. 목표주가는 18년 예상 BPS에 최근 5년간 평균 P/B 배수인 2.2배를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 18년 예상 실적 기준 P/E 24.7배, P/B 1.8배로 15년 이후 저점 P/E 수준에 근접하며 과거 동사 평균치 대비 저평가되어 있는 상황이다. 특히 최근 발표된 미국의 2차 관세 부과 정책이 시행될 경우 동사의 수혜 기대로 투자 심리가 회복세를 보일 수 있다는 점도 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

<표 1> 미국의 중국 추가 관세 부과 조취 관련 LED 항목

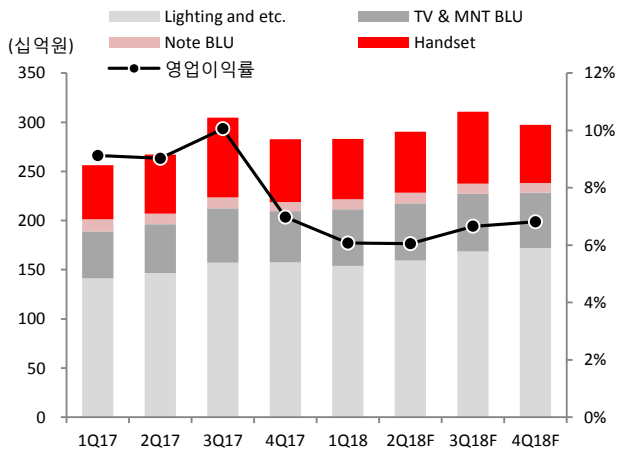
	spaces), of base metal (o/than brass)
9405.10.80	Chandeliers and other electric ceiling or wall lighting fixtures (o/than used for public spaces), not of base metal
9405.20.40	Electric table, desk, bedside or floor-standing lamps, of brass
9405.20.60	Electric table, desk, bedside or floor-standing lamps, of base metal (o/than brass)
9405.20.80	Electric table, desk, bedside or floor-standing lamps, not of base metal
9405.30.00	Lighting sets of a kind used for Christmas trees
9405.40.40	Electric lamps and lighting fixtures nesoi, of brass
9405.40.60	Electric lamps and lighting fixtures nesoi, of base metal (o/than brass)
9405.40.82	LEDs for backlighting of LCDs
9405.40.84	Electric lamps and lighting fixtures nesoi, not of base metal
9405.50.20	Non-electrical incandescent lamps designed to be operated by propane or other gas, or by compressed air and kerosene or gasoline
9405.50.30	Non-electrical lamps and lighting fixtures nesoi, of brass
9405.50.40	Non-electrical lamps and lighting fixtures nesoi, not of brass
9405.60.20	Illuminated signs, illuminated name plates and the like, of brass
9405.60.40	Illuminated signs, illuminated name plates and the like, of base metal (o/than brass)
9405.60.60	Illuminated signs, illuminated name plates and the like, not of base metal
9405.91.10	Parts of lamps, lighting fittings, illuminated signs & the like, globes and shades, of lead crystal glass
9405.91.30	Parts of lamps, lighting fittings, illuminated signs & the like, globes and shades, of glass (o/than lead crystal)
9405.91.40	Parts of lamps, lighting fittings, illuminated signs & the like, chimneys, of glass
9405.91.60	Parts of lamps, lighting fixtures, illuminated signs & the like, of glass nesoi
9405.92.00	Parts of lamps, lighting fixtures, illuminated signs & the like, of plastics
9405.99.20	Parts of lamps, lighting fixtures, illuminated signs & the like, of brass
9405.99.40	Parts of lamps, lighting fixtures, illuminated signs & the like, not of glass, plastics or brass
9406.10.00	Prefabricated buildings of wood
9406.90.00	Prefabricated buildings not of wood
9606.10.40	Press-fasteners, snap-fasteners and press-studs and pts thereof, valued n/o 20 cents/dozen pieces or parts
9606.10.80	Press-fasteners, snap-fasteners and press-studs and pts thereof, valued o/20 cents/dozen pieces or parts
9606.21.20	Buttons, of casein, not covered with textile material

<표 2> 중국의 대미국 LED 관련 제품 연간 수출액 및 추가 관세 현황

HS Code	제품명	중국 대비 수출액 (백만달러)		미국 관세 정책	관세율	구분
		2016	2017			
85414010	Light emitting diodes	95	129	1차	25%	중간재
85419000	Diode transistors and similar conductive devices; photoactive semiconductor devices including solar cells modules or panels; light-emitting diodes; mounted piezoelectric crystals	50	46	1차	25%	중간재
90330020	Backlight LED	-	-	1차	25%	중간재
64054090	Other electric lamps and light fittings	4,375	3,538	2차	10%	완제품
94051000	Chandeliers	1,503	1,674	2차	10%	완제품
85312000	Indicator panels incorporating liquid crystal devices (LCD) or light emitting diodes (LED)	115	119	2차	10%	완제품

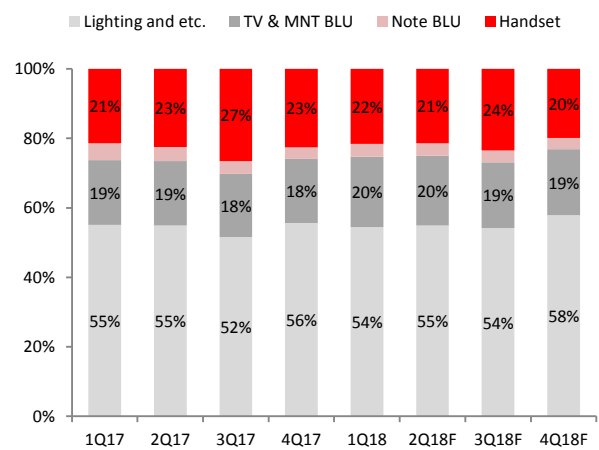
자료: LEDinside, 하이투자증권

<그림 1> 서울반도체 부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



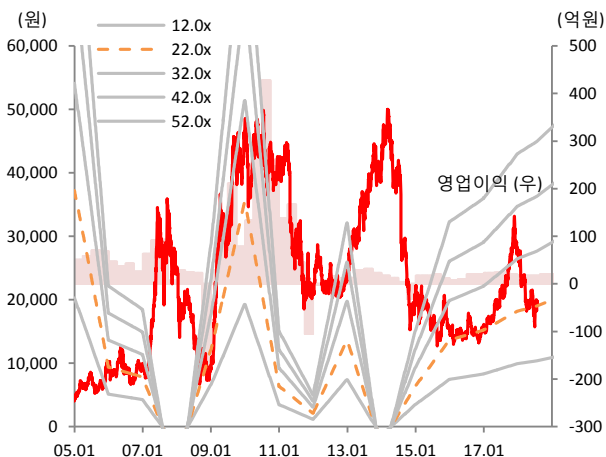
자료: 서울반도체, 하이투자증권

<그림 2> 서울반도체 사업부문별 매출 비중 추이 및 전망



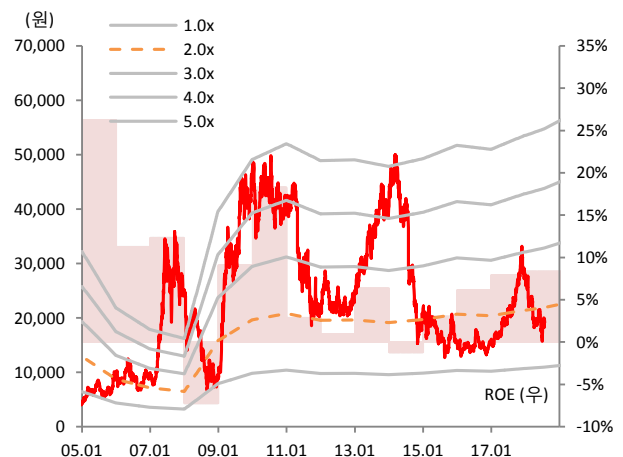
자료: 서울반도체, 하이투자증권

<그림 3> 서울반도체 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 4> 서울반도체 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

<표 3> 서울반도체 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	256	267	304	283	283	290	311	297	954	1,110	1,181
YoY	9%	15%	24%	17%	10%	9%	2%	5%	-6%	16%	6%
QoQ	6%	4%	14%	-7%	0%	3%	7%	-4%	-	-	-
매출원가	188	201	225	212	213	214	230	221	720	826	879
매출원가율	73%	75%	74%	75%	75%	74%	74%	74%	75%	74%	74%
매출총이익	69	66	79	71	70	76	81	76	234	284	302
매출총이익률	27%	25%	26%	25%	25%	26%	26%	26%	25%	26%	26%
판매비 및 관리비	45	42	48	51	53	58	60	56	176	187	227
판매비율	18%	16%	16%	18%	19%	20%	19%	19%	18%	17%	19%
영업이익	23	24	31	20	17	18	21	20	58	98	76
YoY	222%	145%	53%	-4%	-26%	-27%	-33%	3%	26%	70%	-23%
QoQ	14%	3%	27%	-36%	-13%	2%	18%	-2%	-	-	-
영업이익률	9%	9%	10%	7%	6%	6%	7%	7%	6%	9%	6%
EBITDA	51	52	58	51	46	47	50	50	171	212	193
EBITDA margin	20%	20%	19%	18%	16%	16%	16%	17%	18%	19%	16%
순이익	6	24	22	-5	11	14	16	15	38	46	55
YoY	31%	320%	169%	-127%	94%	-43%	-29%	-389%	4%	24%	20%
QoQ	-70%	310%	-8%	-124%	-318%	21%	15%	-4%	-	-	-
순이익률	2%	9%	7%	-2%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	5%

부문별 매출액 및 비중

Lighting and etc.	141	147	157	157	154	159	168	172	542	602	654
TV & MNT BLU	48	50	55	52	57	58	59	56	201	205	230
Note BLU	13	11	11	9	10	11	10	10	46	44	41
Handset	55	60	81	64	61	62	73	59	165	260	255
Lighting and etc.	55%	55%	52%	56%	54%	55%	54%	58%	57%	54%	55%
TV & MNT BLU	19%	19%	18%	18%	20%	20%	19%	19%	21%	18%	20%
Note BLU	5%	4%	4%	3%	4%	4%	3%	3%	5%	4%	3%
Handset	21%	23%	27%	23%	22%	21%	24%	20%	17%	23%	22%

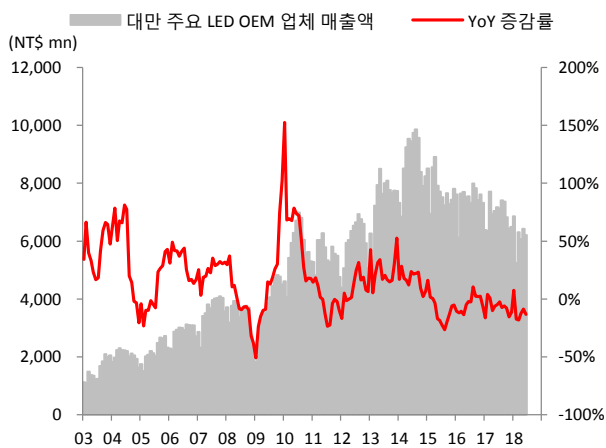
자료: 서울반도체, 하이투자증권

<표 4> 서울반도체 목표주가 산출

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
EPS (원)	1,614	290	95	619	-118	291	621	692	827	
BPS (원)	9,824	10,405	9,782	9,811	9,571	9,852	10,344	10,196	10,711	
고점 P/E (배)	30.9	154	301	72	-130	76.4	28.8	47.9	33.7	최근 4년간 평균: 47.3
평균 P/E (배)	26.1	106	241	56	-292	59.1	23.9	31.0	25.7	최근 4년간 평균: 35.3
저점 P/E (배)	21.5	64.0	214	39	-424.3	23.2	20.9	21.3	19.0	최근 4년간 평균: 21.4
고점 P/B (배)	5.1	4.3	2.9	4.5	5.2	2.3	1.7	3.1	2.6	최근 5년간 평균: 3.0
평균 P/B (배)	4.3	3.0	2.3	3.5	3.6	1.8	1.4	2.0	2.0	최근 5년간 평균: 2.2
저점 P/B (배)	3.5	1.8	2.1	2.5	1.6	1.3	1.3	1.4	1.5	최근 5년간 평균: 1.5
ROE	18.3%	2.9%	0.9%	6.3%	-1.2%	3.0%	6.1%	6.7%	7.9%	지배주주순이익 기준
Target P/B (배)									2.2	최근 5년간 평균 P/B 배수
적용 BPS (원) = 18년									10,711	
적정주가 (원)									23,938	18년 예상 실적 기준 P/E 30.9배, P/B 2.3배
목표주가 (원)									24,000	
전일 증가 (원)									19,150	18년 예상 실적 기준 P/E 24.7배, P/B 1.8배
상승 여력									25.3%	

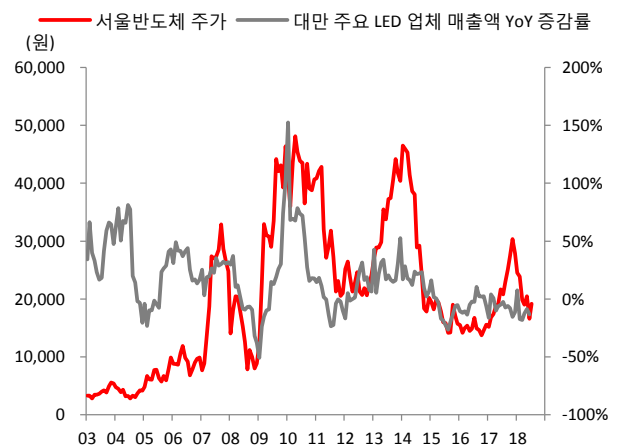
자료: 서울반도체, 하이투자증권

<그림 5> 대만 주요 LED 업체 합산 매출액 및 YoY 증감률 추이



자료: 각사, 하이투자증권

<그림 6> 서울반도체 주가와 대만 LED 업체 매출 YoY 증감률



자료: 각사, 하이투자증권

Global LED 업체 Peer group

<표 5> 주요 LED 업체 Peer group 실적 Table

국가	업체명	주가	시가총액	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)		
				2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F
한국	서울반도체	17.2	999	50.9	34.2	20.1	1.5	2.1	1.7	17.3	8.2	6.8	6.1	6.7	8.9
	LG이노텍	143.8	11,852	22.2	689	19.2	1.1	1.9	1.8	10.4	9.1	6.3	12.6	9.4	9.7
중국	SANAN OPTO	2.9	3,399	28.0	37.1	19.7	3.1	4.6	3.5	20.3	24.8	12.8	13.0	17.0	18.7
대만	EPISTAR CORP	1.3	11,852	N/A	29.1	34.4	0.5	0.7	0.8	10.3	9.3	6.6	-6.9	3.3	2.2
	LEXTAR ELEC	0.7	3,039	33.5	107	56.6	0.6	0.8	0.9	3.2	8.3	N/A	-5.5	1.1	1.0
	EVERLIGHT	1.3	1,370	11.7	11.5	12.6	1.2	1.2	1.0	5.4	4.1	4.0	10.4	6.8	7.8
	HARVATEK	0.6	573	N/A	17.5	N/A	0.8	1.1	N/A	5.2	13.5	N/A	-6.0	8.6	N/A
	ADVANCED	0.9	335	10.4	78.8	N/A	1.0	1.4	N/A	2.1	7.5	N/A	1.7	2.9	N/A
	LITE-ON TECH	1.3	123	13.9	11.7	11.3	1.3	1.4	1.2	4.8	4.2	3.5	12.4	3.6	11.5
그외	VEECO	14.6	4,761	N/A	N/A	19.5	1.1	1.7	0.9	25.4	N/A	N/A	-18.7	-6.2	-6.3
	TOYODA	24.8	4,552	14.2	20.8	13.9	1.0	1.1	1.1	3.7	4.7	4.8	6.6	5.2	7.9
	STANLEY ELEC	36.0	3,228	17.0	21.5	18.3	1.5	1.9	1.9	6.5	8.2	7.4	8.6	9.4	11.0
	OSRAM LICHT	43.4	708	18.2	15.3	20.1	2.0	2.7	1.4	7.5	10.2	7.6	16.1	8.9	6.5
	CREE	47.4	133	639	N/A	304	1.1	1.2	2.3	17.7	16.2	N/A	-0.9	-4.3	0.5
업종 평균 (P/E는 CREE 제외)				78.1	89.4	45.8	1.3	1.7	1.5	10.0	9.9	6.6	3.5	5.2	6.6

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 18년 7월 28일 Bloomberg consensus 기준. 단위: US\$, US백만\$

<표 6> 주요 LED 업체 Peer group Valuation Table

국가	업체명	매출액			영업이익			순이익			순이익 증가율(%)		
		2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F	2016	2017	2018F
한국	서울반도체	823	983	1,064	50	87	78	31	36	50	108	14.3	38.9
	LG이노텍	4,962	6,761	7,587	90	262	279	4	155	176	-94.9	3,521	13.6
중국	SANAN OPTO	930	1,226	1,648	301	565	687	326	469	611	21.0	43.7	30.4
대만	EPISTAR CORP	792	831	756	-39	76	35	-110	54	40	15.7	흑전	-26.9
	LEXTAR ELEC	428	396	402	-21	6	6	-23	4	6	적자	흑전	48
	EVERLIGHT	911	898	961	66	56	61	56	40	47	-3.3	-29.4	19.7
	HARVATEK	88	99	N/A	-4	10	N/A	-5	7	N/A	적자	흑전	N/A
	ADVANCED	192	197	N/A	3	4	N/A	2	3	N/A	-83.1	76.2	N/A
	LITE-ON TECH	7,124	7,054	6,892	394	274	298	292	86	274	28.4	-70.4	217
그외	VEECO	332	485	640	-120	-64	49	-122	-45	38	적자	흑전	-186
	TOYODA	6,518	6,990	7,498	357	376	371	169	150	240	-12.7	-11.1	59.5
	STANLEY ELEC	3,369	3,594	4,071	307	391	489	213	265	337	-7.6	24.6	27.1
	OSRAM LICHT	4,205	4,561	4,770	458	440	338	441	243	200	131	-44.9	-17.8
	CREE	1,617	1,473	1,485	-10	-19	-77	-22	-98	15	적자	흑전	-115.4

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 18년 7월 28일 Bloomberg consensus 기준. 단위: US백만\$

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	575	606	666	748
현금 및 현금성자산	47	41	45	72
단기금융자산	30	32	30	29
매출채권	352	385	423	464
재고자산	137	140	160	174
비유동자산	652	671	672	670
유형자산	541	550	556	557
무형자산	62	70	64	61
자산총계	1,227	1,277	1,338	1,417
유동부채	435	448	466	491
매입채무	293	310	325	351
단기차입금	32	32	32	32
유동성장기부채	28	28	28	28
비유동부채	116	116	116	116
사채	-	-	-	-
장기차입금	115	115	115	115
부채총계	551	564	582	607
지배주주지분	595	624	660	704
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	348	348	348	348
이익잉여금	299	336	379	431
기타자본항목	-73	-73	-73	-73
비지배주주지분	81	89	97	106
자본총계	676	713	756	810

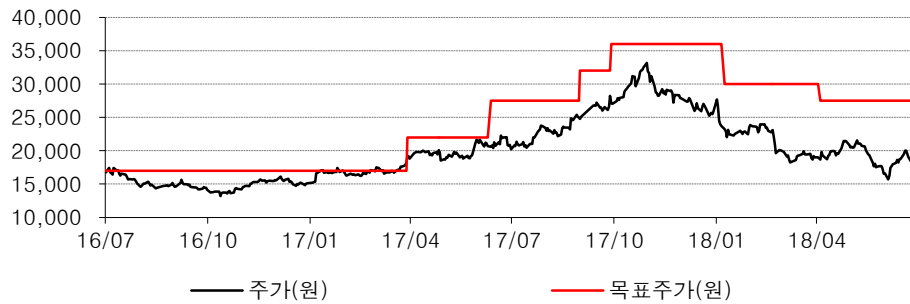
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,110	1,181	1,315	1,432
증가율(%)	16.4	6.4	11.4	8.9
매출원가	826	879	979	1,064
매출총이익	284	302	337	368
판매비와관리비	186	227	242	264
연구개발비	83	99	104	114
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	98	76	95	104
증가율(%)	70.8	-23.0	25.5	9.7
영업이익률(%)	8.8	6.4	7.2	7.3
이자수익	1	1	1	2
이자비용	4	5	5	5
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-3	-3	-3
세전계속사업이익	70	78	87	102
법인세비용	24	23	25	30
세전계속이익률(%)	6.3	6.6	6.6	7.1
당기순이익	46	55	61	72
순이익률(%)	4.2	4.7	4.7	5.0
지배주주귀속 순이익	40	48	53	63
기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
총포괄이익	39	48	54	64
지배주주귀속총포괄이익	40	48	53	63

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	167	145	139	159
당기순이익	46	55	61	72
유형자산감가상각비	11	10	11	11
무형자산상각비	18	22	25	23
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-168	-149	-125	-126
유형자산의 처분(취득)	11	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-27	-30	-20	-20
금융상품의 증감	-2	-2	2	2
재무활동 현금흐름	17	18	18	18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	2	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-5	-11	-11	-11
현금및현금성자산의증감	15	-6	4	27
기초현금및현금성자산	32	47	41	45
기말현금및현금성자산	47	41	45	72

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	692	827	915	1,074
BPS	10,196	10,711	11,313	12,074
CFPS	1,180	1,379	1,537	1,656
DPS	183	183	183	183
Valuation(배)				
PER	40.3	23.2	20.9	17.8
PBR	2.7	1.8	1.7	1.6
PCR	23.6	13.9	12.5	11.6
EV/EBITDA	13.6	11.3	9.3	8.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	7.9	8.3	9.2
EBITDA 이익률	11.4	9.1	10.0	9.6
부채비율	81.6	79.1	76.9	75.0
순부채비율	14.3	14.3	13.1	9.1
매출채권회전율(x)	3.3	3.2	3.3	3.2
재고자산회전율(x)	9.0	8.5	8.8	8.6

자료 : 서울반도체, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(서울반도체)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-26	Buy	22,000	6개월	-10.3%	-1.6%
2017-07-10	Buy	27,500	1년	-18.9%	-7.6%
2017-09-28	Buy	32,000	1년	-17.0%	-11.9%
2017-10-26	Buy	36,000	1년	-21.4%	-7.9%
2018-02-05	Buy	30,000	1년	-29.3%	-20.2%
2018-05-02	Buy	27,500	1년	-30.2%	-21.6%
2018-07-30	Buy	24,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-