

2018. 8. 23



▲ 조선/기계

Analyst 김현

02. 6098-6699

hyun.kim@meritz.co.kr

RA 박진한

02. 6098-6675

jinhan_park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 490,000 원

현재주가 (8.22) 386,000 원

상승여력 26.9%

KOSPI 2,273.33pt

시가총액 62,866억원

발행주식수 1,629만주

유동주식비율 56.46%

외국인비중 20.63%

52주 최고/최저가 488,000원/326,000원

평균거래대금 211.2억원

주요주주(%)

정몽준 외 6 인 33.32

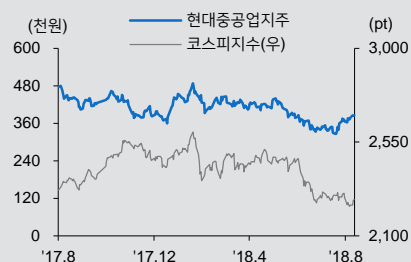
국민연금 10.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 14.4 -6.2 -14.3

상대주가 15.2 -0.4 -10.9

주가그래프



현대중공업지주 267250

지주·중공업·미포 모두가 Winner

- ✓ 22일 현대중공업그룹은 지주사 체제 전환을 조기완료, 모든 불확실성 제거됨
- ✓ 1) 현대삼호중공업의 인적분할(투자회사, 사업회사), 투자회사를 현대중공업에 흡수 합병키로 확정 → 증손자구조 완전 해소
- ✓ 2) 현대미포조선이 보유한 중공업 지분 3.93% 지주에 매각 → 순환·상호출자 해소
- ✓ 그룹사 전반의 부대비용이 최소화되고 주주가치 제고에 가장 바람직한 방법 채택
- ✓ 현대중공업지주 배당성향 70% 이상, 계열사 30% 이상 → 적극적 주주환원 정책

현대중공업그룹은 모든 지배구조 잔여과제를 해결, 지주사 전환 완료

22일 공시와 컨퍼런스콜을 통해 현대중공업그룹은 지배구조 개편의 잔여과제를 일거에 해결했음을 밝혔다. 지주-중공업-삼호-미포의 증손자구조는 현대삼호중공업을 인적분할한 뒤, 삼호투자회사를 현대중공업에 흡수합병 함으로써 해결한다. 이 경우 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.93%는 상호출자에 해당, 보유 지분을 현대중공업지주에 22일 종가로 전량 매각했다. 남은 과제는 금융자회사 하이투자증권의 매각으로 9월 금융위의 승인절차만 남았다. 더 이상 불확실성은 없다.

지주, 중공업, 미포 모두가 Win-Win 하는 최선의 방법을 선택

그룹이 선택한 삼호 분할·흡수합병은 모두가 Winner인 최선의 방법이다. 지주는 중공업 지분 3.93%를 매입하여 현대중공업 지분을 30.95% 확보, 지배구조 관련 모든 불확실성이 해소되었다. 중공업은 오버행이 종료되었고 Cash-out 없이 삼호가 보유했던 미포조선 지분 42.34%를 그대로 인수하게 되어, 미포 배당금 유입과 조선중간지주의 지위를 확보한다. 미포는 계열사와의 합병 불확실성이 완전히 해소되었고, 중공업지분 매각(3,183억원)과 하이증권 매각(4,700억원+α)으로 8천억원의 현금이 유입된다. 전세계 조선업계 중 가장 안정적 재무구조 확보에 성공했다.

현대중공업지주 및 계열사의 적극적 주주환원 정책, Conviction Buy

분할 발표 이후 1년 반 이상 진행된 지배구조 개편의 긴 여정은 종료되었다. 지주는 2018년부터 배당성향 70% 이상, 이익을 창출한 계열사는 30% 이상 실시하는 적극적인 주주환원 정책을 발표했다. 지주는 자사주 매입·소각 등 추가적인 주주환원원정책도 기대된다. 현대중공업지주의 Conviction Buy 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016											
2017	14,289.4	934.8	932.3	86,529		459,750	4.4	0.8	11.2	12.5	107.4
2018E	28,235.0	1,436.2	722.2	44,345	-38.1	506,620	7.4	0.6	7.2	9.2	96.9
2019E	32,462.2	1,736.1	908.4	55,773	25.8	560,412	5.9	0.6	6.3	10.5	89.8
2020E	34,092.0	1,906.7	1,022.4	62,777	12.6	618,962	5.2	0.5	5.7	10.6	79.0

현대중공업그룹, 지배구조 개편 종료 - 그룹사 모두가 Winner인 최선의 방안

현대삼호중공업의 인적분할·흡수합병, 미포의 중공업지분을 지주가 매입

- 1) 증손자고리: 삼호의 인적분할
투자회사를 중공업이 흡수합병
2) 순환·상호출자: 미포의 중공업
지분을 지주가 전량 매입

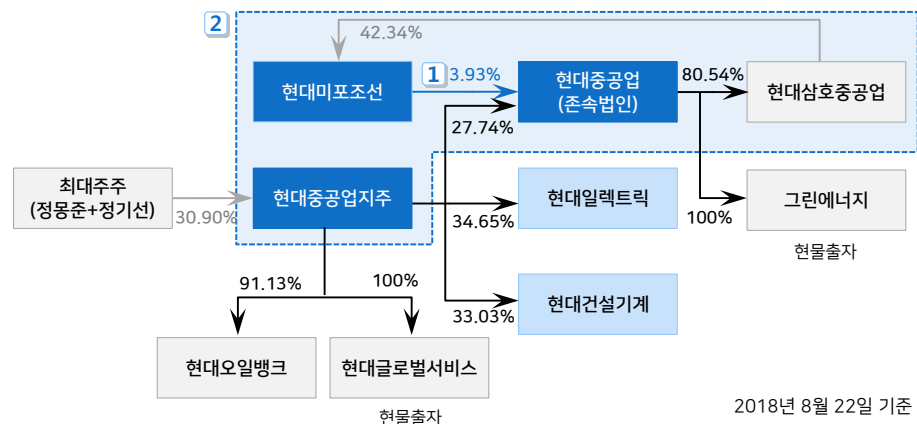
현대중공업그룹은 지배구조 개편을 위해 1) 현대삼호중공업을 인적분할 후 현대중공업이 투자회사(미포지분 42.34%보유)를 소규모 흡수합병, 2) 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.93%를 현대중공업지주가 매입하는 방안을 동시에 발표했다. 현대삼호중공업과 현대중공업은 8월 24일 분할합병 계약을 체결한 후, 12월 1일을 기일로 분할합병할 예정이다. 현대삼호중공업 기존주주에게 교부되는 합병신주(1,619,337주, 총 주식의 2.29%)는 12월 14일에 상장한다. 분할합병으로 현대중공업그룹은 지배구조 개편 불확실성을 모두 제거한다.

지배구조 개편 상 잔여과제는 1) 금융자회사 주식소유 이슈, 2) 손자회사의 국내 계열회사 주식 보유 제한(증손문제), 3) 증손문제 해결 과정에서 상호출자(미포조선의 현대중공업 지분 3.93%) 해소였다. 그 중 금융자회사 주식소유 문제는 9월 하이투자증권 매각으로 해소되며, 현대미포조선에는 '4,700억원 + α '의 유동성이 유입된다. 절차만이 남은 이슈로 이번 결정을 통해 지배구조 이슈는 종료되었다.

현대중공업지주의 손자회사인 현대삼호중공업은 국내 계열회사에 100% 출자하거나 혹은 출자할 수 없다. 현대삼호중공업이 보유한 현대미포조선 지분 42.3%는 2019년 4월 4일까지 해소가 필요하다. 현대삼호중공업을 투자회사와 사업회사로 인적분할하고, 투자회사가 중공업에 흡수합병됨으로써 중손문제는 해결된다.

증손문제 해결 과정에서 상호출자로 전환되는 문제는 현대중공업지주가 해결했다. 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.93%는 분할합병 전 순환출자 주식이나, 분할합병 후 상호출자 주식으로 전환된다. 현대중공업지주는 상호출자 해소를 위해 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.93%를 3,183억원에 취득했다.

그림1 현대중공업 그룹 지배구조도 - 1) 중공업 3.93% 지분매각, 2) 증손자고리 해소가 잔여 과제



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼호중공업을 투자회사와
사업회사로 인적분할, 투자회사를
현대중공업이 흡수합병하면서
증손자고리 해소

삼호의 인적분할, 삼호투자회사를 현대중공업이 흡수합병 → 증손이슈 해소

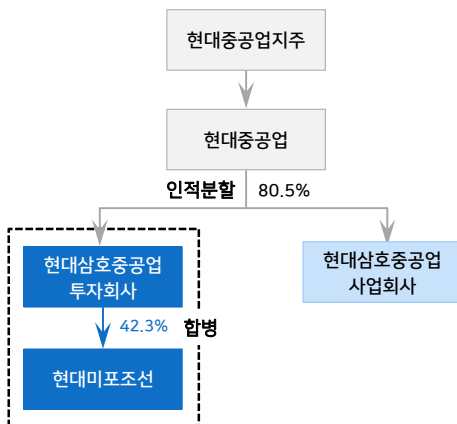
'현대중공업지주-현대중공업-현대삼호중공업-현대미포조선'으로 이어진 증손자 회사 구조는 현대삼호중공업의 분할합병으로 해소된다. 현대삼호중공업은 조선업을 영위하는 사업회사와 현대미포조선 주식 42.34%를 보유한 투자회사로 인적분할할 계획이다. 동시에 삼호중공업 투자회사는 현대중공업에 소규모 피합병될 예정이다[그림3].

당사가 예상했던 [그림2] 시나리오와 비교하면 삼호의 인적분할은 동일하나, 분할된 삼호투자회사를 현대미포조선이 아닌 현대중공업이 흡수합병됨이 다르다. 분할합병 이후 현대중공업이 현대미포조선과 삼호사업회사를 자회사로 확보하면서 조선부문의 중간지주 역할을 하게됨은 동일하다. 당사 시나리오 대비 현대중공업그룹의 안은 1) 현대중공업이 미포 지분 42.34%를 전량 확보하게 되고, 2) 상장 계열사는 반대매수 청구에 따른 Cash-out Risk가 없다는 점에서 주주의 이익에 가장 부합하는 최선의 방안이라고 평가한다.

주당 합병가치는 현대중공업 108,891원, 삼호중공업 투자부문 55,001원으로, 합병비율은 1:0.5051006으로 산정되었다. 현대삼호중공업은 순자산 기준으로 분할비율이 산출되었고, 그 결과 투자부문 분할비율은 0.3493919로 산정되었다. 분할합병 비율(분할비율*합병비율)은 0.1764781이다.

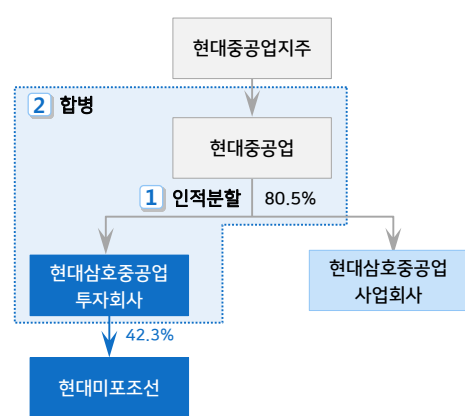
현대중공업 합병신주는 1,619,337주가 삼호중공업 주주에게 교부되며, 현대중공업이 보유중인 삼호지분 80.5%와 주식매수청구로 보유할 수 있는 자사주에는 신주는 배정되지 않는다. 오버행에 대한 우려는 사실상 없다는 의미다. 또한, 현대미포조선이 보유했던 현대중공업 지분 3.93%는 현대중공업지주가 종가 기준으로 전량 매입했다. 기존 '중공업-삼호-미포-중공업'의 순환출자 이슈가 분할합병으로 상호출자 이슈로 전환되기에, 분할합병과 지분매각을 동시에 해결한 점은 기민하고 합리적인 대응으로 평가한다.

그림2 Meritz Scenario - 삼호의 인적분할 이후 미포와의 합병



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 실제 발표안 - 삼호의 인적분할 이후 현대중공업과 합병



자료: 메리츠증권 리서치센터

지주 배당성향 70% 이상, 자회사 30% 이상 실시로 적극적인 주주환원정책 시행. 지배구조 Risk는 해소되고 주주가치는 제고

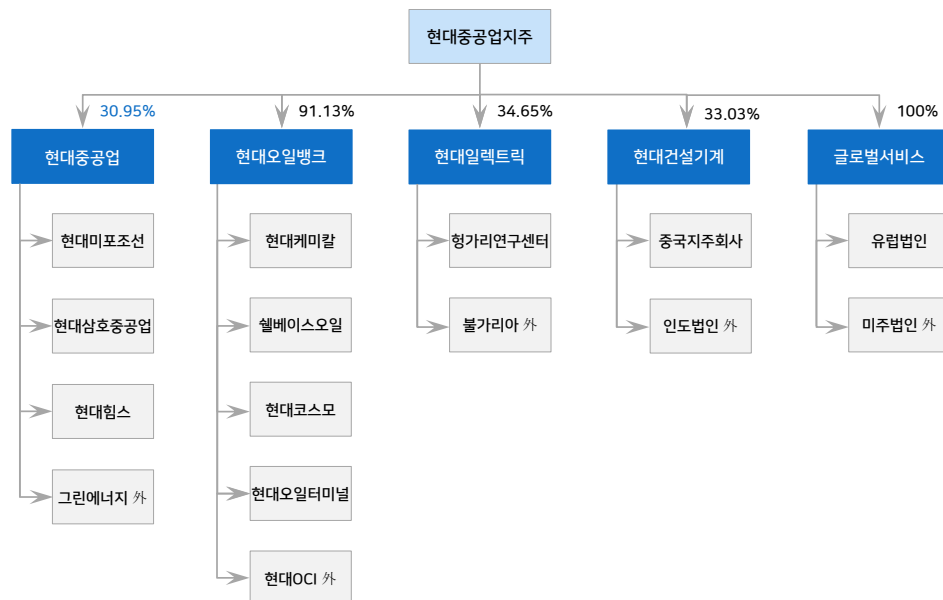
적극적인 주주환원정책 발표 → 지배구조개편의 순기능 발현

22일 발표된 지배구조 개편으로 현대중공업지주는 모든 계열사의 지분율을 30% 이상 확보하게 되어, 향후 지주회사의 자회사 지분율 요건 강화의 가능성에 대한 부담도 사전에 해소되었다. 현대삼호중공업 투자회사와 현대중공업의 소규모 흡수 합병이 마무리되면 현대중공업그룹은 현대중공업지주 밑에 조선부문은 현대중공업, 정유·석유화학부문은 현대오일뱅크가 중간지주회사의 역할을 맡게 된다.

지배구조 개편이 마무리됨에 따라 2018년부터 현대중공업 그룹은 주주친화적 배당정책을 펼쳐갈 계획이다. 배당에 대한 투자자의 예측가능성을 제고하기 위해 지주회사는 별도기준 배당성향 70% 이상을 추진함을 공표했다. 이는 지난 3년간 국내 지주회사(SK, LG, GS, CJ) 평균 배당성향 59.8%(별도기준)를 상회하는 수준이다. 지주회사는 시설투자의 자금소요가 미미하므로, 주주가치 제고를 위해 배당 가능한 현금 대부분을 배당할 계획이다. 8월 22일 종가 기준, 시가배당률은 5%를 상회할 전망이다. 또한, 지주는 보유중인 자사주 10.22%의 소각이나 신규 자사주 매입 후 소각이라는 추가적인 주주환원정책도 검토중임을 밝혔다. 지배구조 불확실성의 Risk는 제거되고 주주가치를 제고하는 기업으로 변모함을 의미한다.

주주친화적 배당정책은 이익을 창출하는 자회사에서도 이어진다. 그룹 자회사는 배당성향 30% 이상을 추진할 계획이다. 모든 자회사에 동일하게 적용하기는 어려우나, 각 회사별로 배당성향을 최소 30% 이상으로 추진할 예정이다. 배당정책은 2018년부터 시행되며(2019년 지급) 현대오일뱅크와 현대건설기계, 현대글로벌서비스의 배당을 예상한다.

그림4 사업재편 완료 후 현대중공업 그룹 지배구조도



주: 현대중공업지주의 현대중공업 지분은 현대미포조선이 보유한 현대중공업 지분 3.93% 매입 및 분할합병에 따른 신주 발행을 반영한 기준
 자료: 메리츠증권권 리서치센터

현대중공업(009540)

조선부문 중간지주의 위치 확보, 본업만 보면 된다

그룹내 조선부문 중간지주회사
역할 수행 예상, Cash-out 과
오버행 Risk 완전 해소

현대삼호중공업의 분할합병으로 현대중공업은 1) 현금유출 우려 해소에 따른 불확실성 제거와 2) 조선부문 중간지주의 지위를 확보하여 계열사간 시너지 창출이 예상된다. 만약 증손자고리를 해소하기 위해 현대중공업이 현대삼호중공업의 현대미포조선 지분 42.3%를 직접 매입한다면, 약 8천억원의 자금이 소요된다.

그러나 현대삼호중공업에서 분할된 투자회사와의 소규모 흡수합병의 경우, 별도의 자금소요가 발생하지 않아 재무부담이 없다. 7월 그룹 IR을 통해 지배구조개편의 과정에서 현대중공업은 'No Action'이라는 발표로, 여러 시나리오 중에 중공업과의 흡수합병은 시장에서 후순위로 인식되어왔다. 현대중공업이 삼호투자회사를 흡수합병하면서 삼호주주에게 1,619,337주(기존 발행주식의 2.34%, 총 주식의 2.29%)의 합병신주를 교부하면, 합병 현대중공업은 자본총계 11.96조원에 부채비율 62.6%의 우량한 재무구조(2분기말 기준)를 확보한다.

분할합병으로 삼호투자회사가 보유한 현대미포조선 지분 42.34%를 확보, 손자회사였던 현대미포조선이 중공업 자회사로 편입된다. 현대중공업은 그룹내 조선부문 중간지주의 역할을 하게 되어, 조선 계열 3사의 잠재적인 시너지 창출도 기대할 수 있다. 중공업 내 자회사를 관리하는 투자부문이 확대되어 통합 관리가 가능하고, 각 자회사는 사업에만 집중할 수 있어 효율성과 사업경쟁력을 제고할 수 있다.

조선업종 내 가장 우량한 재무구조를 확보했고 배당정책을 시행할 수 있는 현대미포조선이 자회사로 편입된 점은 분명 긍정적이다. 이제 불확실성에 대한 우려를 씻겨내고, 수주 확대와 턴어라운드라는 본업가치로만 평가받을 수 있다.

표1 현대중공업 및 현대삼호중공업 투자회사 합병가치 산정

(원)	주당 평가액	평가금액(조원)	비고
현대중공업			
1개월 가중평균 주가(a)	106,029	7/22 ~ 8/21	
1주일 가중평균 주가(b)	109,145	8/15 ~ 8/21	
당일 종가(c)	111,500	8/21	
주당 합병가치(a,b,c 산술평균)	108,891	7.53	* 기준시가
현대삼호중공업 투자회사			
자산가치(d)	67,091	1.11	* 미포주식 장부가
수익가치(e)	46,941	0.78	* 미포주식 기준시가(1개월, 1주일, 종가 산술평균)
주당 합병가치(d*40%+e*60%)	55,001	0.91	* 본질가치

주1: 현대중공업 주당 합병가치는 1개월, 1주일 거래량 가중평균 종가와 당일 종가를 산술 평균한 기준시가로 산정

주2: 현대삼호중공업 투자부문 주당 합병가치는 삼호중공업 투자부문 본질가치(자산가치*40%+수익가치*60%)로 산정

주3: 분할합병에서 현대중공업 보유 삼호중공업 지분(80%)에 분할합병 신주 미배정

주4: 주식매수청구로 인해 보유하게 되는 삼호중공업 자기주식에 분할합병 신주 미배정

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대미포조선(010620)

No Risk, No.1 재무구조를 확보한 우량기업

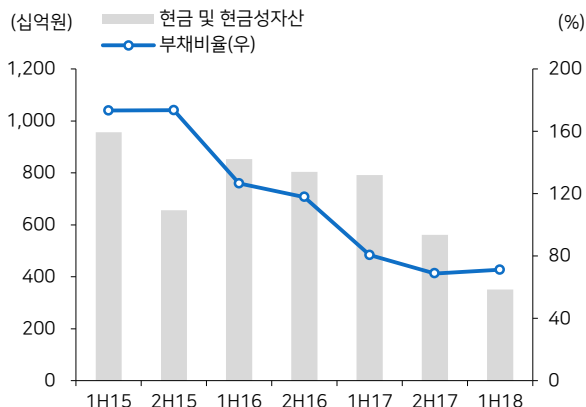
No more Risk, 순현금상태의
초우량 재무구조 확보 예상

현대미포조선은 보유했던 현대중공업 지분 3.93%를 22일 종가(117,000원)기준으로 현대중공업지주에 전량 매각하여 3,183억원의 유동성을 확보했다. '상호출자 금지' 행위제한 요건 해소와 동시에 재무구조도 더욱 개선된다. 현대중공업지주의 매입 시 세법상 문제가 발생하지 않도록, 할인 없이 시가로 처분한 점은 주주에게 긍정적이다. 9월 금융위원회 정례회의에서 DGB금융지주의 대주주 적격 승인이 확정되면, 하이투자증권 매각에 따른 '4,700억원+α' 현금 유입도 예정되어 있다.

2017년 11월 하이투자증권 매각이 결정된 후, 매각 예정대금과 유사한 규모로 현대중공업의 유휴부지를 매입하면서 시장에 오해를 주었다. 최근 현대중공업이 경영효율성 제고와 Downsizing을 위해 해양2공장을 매각하면서, 동일한 우려가 부각되기도 했다. 현대중공업의 해양온산공장과 당월지구 부지는 에스오일이 매입한다. 현대중공업 그룹은 22일 컨퍼런스콜을 통해, 현대중공업 지분과 하이투자증권 매각 대금은 사업 경쟁력 강화를 위한 투자와 배당 재원으로 활용할 예정이라고 밝혔다. 현 시점에서는 매각 대금은 차입금상환과 배당으로 이어질 가능성이 높다.

현대미포조선은 2017년말 총차입금 4,844억원, 2분기말 별도기준 부채비율이 71.2%에 불과한 우량한 재무구조를 확보한 상황이다. 현대중공업 지분 매각과 하이투자증권 매각으로 약 8천억원의 현금이 유입되면서 사실상 무차입상태인 순현금구조의 재무 건전성이 확보된다. 증손자구조 해소의 과정에서 발생할 수 있는 현대미포조선의 Cash-out Risk는 완전히 제거되었다. 조선업종에서 PBR 1.0배와 그 이상을 가장 먼저 도달할 수 있는 기업임을 감안하면, PBR 0.8배 수준인 현재 주가에서도 상승여력은 충분하다. 이익을 창출하는 계열사들은 2018년부터 배당성향 30% 이상을 실시하겠다고 천명함에 따라, 배당에 대한 기대감도 형성될 수 있다.

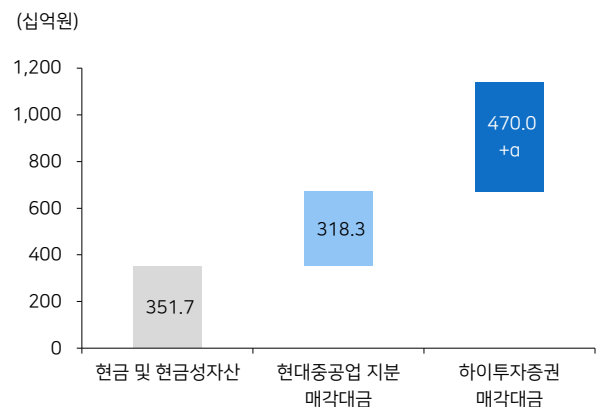
그림5 현대미포조선 현금 및 현금성자산과 부채비율 추이



주: 부채비율은 별도기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 현대미포조선 현금 및 현금성자산 유입 추이 및 전망



주: 현금 및 현금성자산 2018년 2분기 말 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대중공업지주 (267250)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0.0	14,289.4	28,235.0	32,462.2	34,092.0
매출액증가율 (%)			97.6	15.0	5.0
매출원가	0.0	12,784.0	25,633.4	29,333.6	30,707.2
매출총이익	0.0	1,505.4	2,601.6	3,128.7	3,384.8
판매관리비	0.0	570.5	1,165.3	1,392.6	1,478.0
영업이익	0.0	934.8	1,436.2	1,736.1	1,906.7
영업이익률	0.0	6.5	5.1	5.3	5.6
금융손익	0.0	393.8	-138.2	-136.5	-125.8
중속/관계기업손익	0.0	20.6	72.3	83.1	95.5
기타영업외손익	0.0	-107.2	-86.2	-78.1	-70.4
세전계속사업이익	0.0	1,242.0	1,284.2	1,604.6	1,806.1
법인세비용	0.0	199.1	308.2	377.1	424.4
당기순이익	0.0	1,042.9	976.0	1,227.5	1,381.7
지배주주지분 순이익	0.0	932.3	722.2	908.4	1,022.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	0.0	875.8	1,181.3	997.4	1,442.5
당기순이익(손실)	0.0	1,042.9	976.0	1,227.5	1,381.7
유형자산상각비	0.0	270.3	375.9	377.8	376.9
무형자산상각비	0.0	54.0	43.9	41.7	39.6
운전자본의 증감	0.0	-147.7	-108.2	-534.1	-229.5
투자활동 현금흐름	0.0	-643.8	-1,094.7	-930.9	-591.0
유형자산의증가(CAPEX)	0.0	-759.0	-750.0	-675.0	-607.5
투자자산의감소(증가)	0.0	-3,274.6	-246.1	-284.5	-31.6
재무활동 현금흐름	0.0	375.6	65.2	-253.2	-565.0
차입금의 증감	0.0	6,596.7	65.2	-253.2	-491.9
자본의 증가	0.0	6,856.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.0	604.7	151.8	-186.8	286.5
기초현금	0.0	580.2	1,184.9	1,336.7	1,149.9
기말현금	0.0	1,184.9	1,336.7	1,149.9	1,436.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	0.0	8,030.2	8,179.9	9,017.7	9,699.2
현금및현금성자산	0.0	1,184.9	1,336.7	1,149.9	1,436.4
매출채권	0.0	2,899.6	2,609.6	3,000.3	3,150.9
재고자산	0.0	3,342.0	3,509.1	4,034.4	4,237.0
비유동자산	0.0	13,179.9	13,960.7	14,591.1	14,918.2
유형자산	0.0	7,537.0	7,911.2	8,208.4	8,438.9
무형자산	0.0	2,159.7	2,154.3	2,112.6	2,073.0
투자자산	0.0	3,295.3	3,624.8	4,004.7	4,145.4
자산총계	0.0	21,210.1	22,140.6	23,608.9	24,617.4
유동부채	0.0	6,554.7	6,936.2	7,386.7	7,289.0
매입채무	0.0	2,110.5	1,793.9	2,062.5	2,166.0
단기차입금	0.0	1,568.0	1,618.0	1,456.2	1,310.6
유동성장기부채	0.0	1,396.2	1,896.2	1,996.2	1,846.6
비유동부채	0.0	4,429.5	3,961.4	3,783.9	3,577.3
사채	0.0	1,913.8	1,573.8	1,473.8	1,373.8
장기차입금	0.0	1,647.9	1,497.9	1,397.9	1,297.9
부채총계	0.0	10,984.2	10,897.6	11,170.6	10,866.3
자본금	0.0	81.4	81.4	81.4	81.4
자본잉여금	0.0	6,775.3	6,775.3	6,775.3	6,775.3
기타포괄이익누계액	0.0	186.0	227.1	268.0	308.8
이익잉여금	0.0	945.5	1,667.7	2,503.0	3,415.7
비지배주주지분	0.0	2,738.2	2,991.9	3,311.1	3,670.3
자본총계	0.0	10,225.9	11,243.0	12,438.3	13,751.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS		1,326,302	1,733,632	1,993,184	2,093,251
EPS(지배주주)		86,529	44,345	55,773	62,777
CFPS		124,439	108,669	127,558	138,326
EBITDAPS		116,864	113,959	132,356	142,649
BPS		459,750	506,620	560,412	618,962
DPS		0	0	5,000	7,500
배당수익률(%)		0.0	0.0	1.5	2.3
Valuation(Multiple)					
PER		4.4	7.4	5.9	5.2
PCR		3.1	3.0	2.6	2.4
PSR		0.3	0.2	0.2	0.2
PBR		0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDA	0.0	1,259.1	1,856.0	2,155.6	2,323.3
EV/EBITDA		11.2	7.2	6.3	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		12.5	9.2	10.5	10.6
EBITDA 이익률		8.8	6.6	6.6	6.8
부채비율		107.4	96.9	89.8	79.0
금융비용부담률		0.9	0.7	0.6	0.5
이자보상배율(x)		7.3	7.2	8.9	10.3
매출채권회전율(x)		4.9	10.3	11.6	11.1
재고자산회전율(x)		4.3	8.2	8.6	8.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현,박진한)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대중공업지주 (267250) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.26	산업분석	Buy	455,000	김현	-9.3	-5.1	
2017.06.13	기업브리프	Buy	455,000	김현	-10.1	-5.1	
2017.06.22	기업브리프	Buy	455,000	김현	-11.6	-5.1	
2017.07.26	산업브리프	Buy	475,000	김현	-8.0	-2.4	
2017.08.02	산업브리프	Buy	545,000	김현	-13.9	-10.8	
2017.08.21	산업브리프	Buy	545,000	김현	-18.8	-10.8	
2017.11.01	산업브리프	Buy	620,000	김현	-35.0	-29.0	
2017.11.27	산업분석	Buy	620,000	김현	-34.8	-26.6	
2018.01.17	산업브리프	Buy	620,000	김현	-32.7	-21.3	
2018.06.11	산업분석	Buy	580,000	김현	-39.7	-33.5	
2018.07.31	산업브리프	Buy	490,000	김현	-25.0	-21.2	
2018.08.23	기업브리프	Buy	490,000	김현	-	-	