

디와이파워 (210540)

인도법인의 성장이 설레는 2019년.

인도법인의 성장이 설레는 19년. 인도는 고속 성장 중

투자 의견 BUY 및 목표주가 23,000원을 유지한다. 2019년은 디와이파워 인도법인에 주목해야 된다는 판단이다.

인도 굴삭기 시장이 빠르게 성장하고 있다. 2018년 10월 누적 인도 굴삭기 시장 판매량은 20,411대(YoY, +38%) 수준이다. 특히 2018년 하반기에 들어 성장 속도가 더 가파르게 나타나고 있는 상황으로 2018년 하반기(7월 ~ 10월) 인도 굴삭기 판매량은 7,990대로 전년동기 대비 69% 성장하였다.

시장성장과 더불어 주요 고객사 Capa 확대에 주목

인도법인의 주요 고객사인 현대건설기계 홍보도 주목할 만하다. 현대건설기계의 인도 생산법인 Capa는 연 5,000대 수준이며, 2019년 말 기준 10,000대 Capa로 생산능력 확대를 진행 중에 있다. 또한 현대건설기계는 부품의 현지 조달률을 확대할 계획을 공개 해 향후 디와이파워 인도법인 외형성장 가능성이 높다는 판단이다. 현대건설기계 입장에서는 역사적 호황인 중국시장 상황을 고려 시 유압실린더 아웃소싱 비중을 높일 수 밖에 없다는 판단이며, 급속히 성장하는 인도법인 중심의 아웃소싱 비중 확대가 예상된다.

3Q18 인도법인 흑자전환. 중국법인 성장스토리 Again!

인도법인은 아직 안정화 단계 진행 중이다. 하지만 2018년 3분기 인도법인은 영업이익 4억원을 기록하며 흑자전환에 성공하였다. 향후 인도법인 외형확대를 통한 고정비 부담 완화와 원재료 현지 조달 등의 과정이 완료되면 이익성장이 가파를 것으로 예상된다. 중국법인의 경우 2016년 1분기 영업이익률 0.7%에서 2018년 3분기 영업이익률 19.4%까지 빠르게 상승하였다. 인도법인도 중국법인과 마찬가지로 현지화가 완료될 시 빠른 이익성장이 가능하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(11월 29일): 13,500원

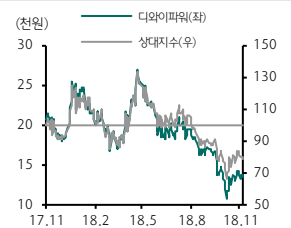
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,114.10
52주 최고/최저(원)	27,000/10,800
시가총액(십억원)	149.1
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,041.7
60일 평균 거래량(천주)	170.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
18년 배당금(예상, 원)	180
18년 배당수익률(예상, %)	1.33
외국인지분율(%)	4.91
주요주주 지분율(%)	
디와이파워 외 3인	37.72
국민연금	7.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.0 (41.6) (34.9)
상대	18.0 (32.1) (22.7)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	388.0	418.3
영업이익(십억원)	42.0	45.9
순이익(십억원)	29.3	36.1
EPS(원)	2,955	3,405
BPS(원)	14,127	17,167

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	229.1	324.5	393.8	443.6	501.3
영업이익	십억원	14.0	33.6	42.7	50.0	61.3
세전이익	십억원	11.9	34.0	39.7	50.8	63.3
순이익	십억원	9.6	30.5	29.6	39.1	50.6
EPS	원	870	2,765	2,680	3,541	4,587
증감률	%	472.4	217.8	(3.1)	32.1	29.5
PER	배	10.67	6.87	5.04	3.81	2.94
PBR	배	1.02	1.64	0.96	0.77	0.62
EV/EBITDA	배	6.88	6.03	3.62	2.75	1.83
ROE	%	9.95	26.71	20.85	22.43	23.32
BPS	원	9,108	11,612	14,113	17,474	21,881
DPS	원	120	180	180	180	180



Analyst 강준구
02-3771-7736
jungukang@hanafn.com

주요고객사인 현대건설기계
인도법인 Capa 확대 진행 중

인도시장 성장과 고객사 Capa 확대가 인도법인 성장을 이끌 것

인도 굴삭기 시장이 빠르게 성장하고 있다. 2018년 10월 누적 인도 굴삭기 시장 판매량은 20,411대(YoY, +38.4%) 수준이다. 특히 2018년 하반기에 들어 성장 속도가 더 가파르게 나타나고 있는 상황으로 2018년 하반기(7월 ~ 10월) 인도 굴삭기 판매량은 7,990대로 전년동기 대비 69% 성장한 수준이다.

인도법인의 주요고객인 현대건설기계 홍보도 주목할 만 하다. 현대건설기계의 인도 생산법인 Capa는 연 5,000대 수준이며, 2019년 말 기준 10,000대 Capa로 생산능력 확대를 진행 중에 있다. 또한 현대건설기계는 부품의 현지 조달률을 확대할 계획을 공개 해 향후 디와이파워 인도법인 외형성장 가능성이 높다는 판단이다.

2018년에 이어 2019년도 중국 굴삭기 시장의 호황이 이어질 것으로 예상된다. 하나금융투자는 2018년 중국 굴삭기 시장을 18.5만대를 예상하며 2019년도 2018년과 유사한 17~19만대 시장을 전망한다. 이는 성장률 측면에서는 다소 아쉬움이 있지만, 절대 판매대로수는 역사적 호황인 상황이다. 현대건설기계 입장에서는 역사적 호황인 중국시장 상황을 고려 시 유압실린더 아웃소싱 비중을 높일 수 밖에 없다는 판단이며, 급속히 성장하는 인도법인 중심의 아웃소싱 비중 확대가 예상된다.

디와이파워 인도법인은 2014년 설립된 법인으로 본격적으로 매출이 발생한 시기는 2017년 1분기이다. 인도법인 실적 추이는 2017년 매출액 80억원에서 2018년 3분기 누적 144억원을 기록했다. 2018년 연간 매출액은 약 205억원, 2019년 매출액은 331억원을 전망한다. 인도법인의 주 고객처는 현대건설기계, TATA-Hitachi, Kobelco 등이 있다. 향후 원재료 현지 조달 등의 현지화 과정이 완료 될 시 주요 고객사내 점유율이 확대될 가능성이 높다는 판단이다.

표 1. 2018년 인도 굴삭기 시장 및 현대건설기계 인도 판매량 추이

(단위 : 대, %)

	18.1	18.2	18.3	18.4	18.5	18.6	18.7	18.8	18.9	18.10
인도시장	2,300	2,152	2,211	2,010	1,964	1,784	1,625	1,902	2,263	2,200
YoY	36.7	35.5	26.3	31.9	33.2	-11.2	77.0	75.3	65.7	63.2
현대건설기계	400	433	414	340	337	272	268	377	421	331
YoY	42.3	53.5	36.6	22.7	30.6	-22.1	56.7	109.4	101.4	67.2
현대건설기계 점유율	17.4%	20.1%	18.7%	16.9%	17.2%	15.2%	16.5%	19.8%	18.6%	15

자료: 현대건설기계, 하나금융투자

인도법인 현지화 완료 시
가파른 이익성장 예상

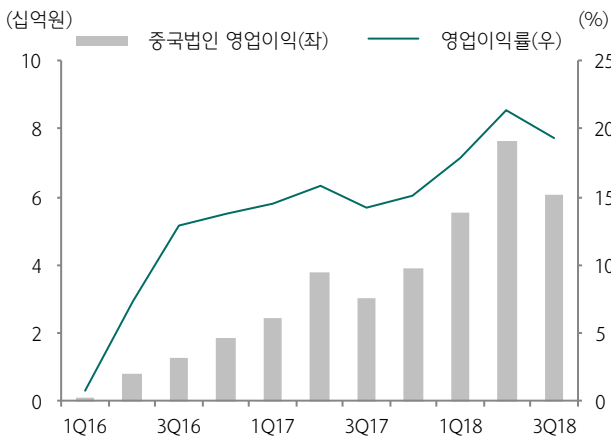
중국법인의 성장스토리가 생각나는 인도법인. 3Q18 처음으로 영업흑자 기록

인도법인은 아직 안정화 단계 진행중이다. 하지만 2018년 3분기 인도법인은 영업이익 4 억원을 기록하며 흑자전환에 성공하였다. 향후 인도법인 외형확대를 통한 고경비 부담 완화와 원재료 현지 조달 등의 과정이 완료되면 이익성장이 가파를 것으로 예상된다. 중국법인의 경우 2016년 1분기 영업이익률 0.7%에서 2018년 3분기 영업이익률 19.4%까지 빠르게 상승하였다. 인도법인도 중국법인과 마찬가지로 현지화가 완료될 시 빠른 이익성장이 가능하다는 판단이다.

2019년 매출액과 영업이익 전년대비 각각 13%, 17% 성장

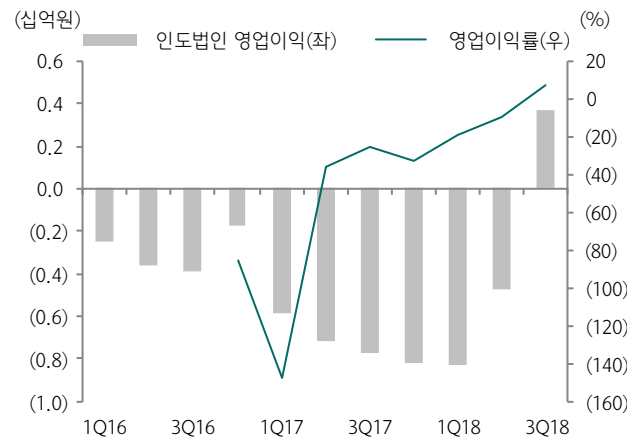
2019년 실적은 매출액 4,436억원(YoY, +12.6%), 영업이익 500억원(YoY, +17.1%)을 전망한다. 인도법인 실적 추이는 2017년 매출액 80억원에서 2018년 3분기 누적 144억원을 기록했다. 2018년 연간 매출액은 약 205억원, 2019년 매출액은 331억원을 전망한다. 향후 인도법인 고객사 물량 추가 확보 시 이익추정치 상향 여력은 충분하다는 판단이다.

그림 1. 디와이파워 중국법인 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 디와이파워, 하나금융투자

그림 2. 디와이파워 인도법인 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 디와이파워, 하나금융투자

표 2. 디와이파워 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	96.0	106.2	91.1	100.5	107.5	119.5	103.4	113.3	324.5	393.8	443.6
한국	66.0	67.5	57.5	61.8	72.6	74.3	63.3	68.0	246.9	252.8	278.1
중국	31.1	35.8	31.3	36.5	34.2	39.4	34.4	40.2	87.4	134.7	148.2
인도	4.4	4.8	5.2	6.1	6.8	7.9	8.9	9.5	8.0	20.5	33.1
내부거래 제거	-5.5	-1.9	-2.8	-4.0	-6.1	-2.1	-3.1	-4.4	-17.8	-14.2	-15.8
매출원가	80.2	86.6	74.5	83.2	87.9	97.4	85.4	93.7	267.1	324.5	364.4
매출원가율	83.5%	81.5%	81.7%	82.8%	81.8%	81.5%	82.6%	82.7%	82.3%	82.4%	82.1%
판매비	5.9	6.8	7.4	6.5	7.4	7.2	7.4	7.3	23.8	26.6	29.3
판매비율	6.2%	6.4%	8.1%	6.5%	6.9%	6.0%	7.2%	6.4%	7.3%	6.8%	6.6%
영업이익	9.9	12.8	9.2	10.8	12.2	14.9	10.6	12.3	33.6	42.7	50.0
영업이익률	10.3%	12.1%	10.1%	10.7%	11.3%	12.5%	10.2%	10.9%	10.4%	10.8%	11.3%
한국	5.2	5.6	2.7	3.7	5.7	5.8	3.2	4.4	23.4	17.2	19.0
영업이익률	7.8%	8.4%	4.7%	6.0%	7.8%	7.8%	5.0%	6.5%	9.5%	6.8%	6.8%
중국	5.5	7.7	6.1	6.9	6.3	8.7	6.7	7.0	13.1	26.2	28.6
영업이익률	17.8%	21.4%	19.4%	19.0%	18.3%	22.0%	19.5%	17.4%	15.0%	19.5%	19.3%
인도	-0.8	-0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.7	0.9	-2.9	-0.8	2.2
영업이익률	-19.0%	-9.9%	7.1%	2.0%	4.0%	5.0%	8.0%	9.0%	-36.4%	-4.0%	6.7%

자료: 하나금융투자

설계능력을 보유한 디와이파워
신규고객사 확보에 용이

신규 고객사 확보를 통해
시장 성장과 별개로 성장 가능

인도생산법인 2004년 진출
선점효과 누릴 수 있을 것

고객사 다각화에 성공한
디와이파워

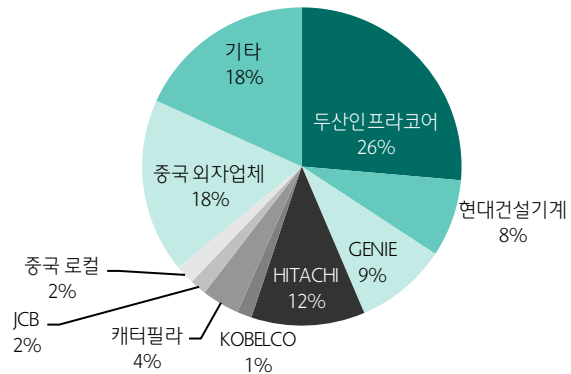
추가적인 고객사 확보도
용이할 것으로 기대

신규 고객사 확보를 통한 성장이 가능한 디와이파워

디와이파워는 유압실린더 ‘설계’ 및 ‘생산’ 능력을 보유한 회사이다. 설계능력 보유로 국내 건설기계 업체뿐만 아니라 다양한 글로벌 건설기계 업체들을 고객사로 확보하고 있다. 설계능력 보유는 신규 고객사 확보에 큰 장점 있다는 판단이다. 실제로 디와이파워의 고객사는 두산인프라코어, 현대건설기계, GENIE, HITACHI, KOBELCO, JCB 등 국내 외 구분 없이 다양하게 확보되어 있다. 향후 중국 굴삭기 시장의 성장성이 둔화될 시 디와이파워는 중국 로컬업체들을 신규 고객사로 확보하거나 기존 중국 로컬 고객사로 비중을 확대하여 시장 성장과 별개로 성장할 가능성이 높다는 판단이다.

인도 굴삭기 시장의 장기적 전망은 긍정적이지만 아직 절대 규모는 중국의 약 20% 밖에 되지 않는다. 이는 건설기계 업체들의 ‘고정비’ 부담을 가중시켜 아직 인도에 생산법인을 설립하기엔 부담스러운 상황이다. 향후 인도 굴삭기 시장 절대규모가 확대될 시 글로벌 건설기계 업체들이 인도에 생산법인을 설립할 것으로 예상된다. 글로벌 건설기계 업체들의 인도 시장 진출은 디와이파워에게 신규 고객확보의 기회라는 판단이며, 디와이파워의 기술력과 인도시장 선점효과 등을 고려 시 외형확대의 가능성이 높다는 판단이다.

그림 3. 디와이파워 고객사별 매출비중



자료: 디와이파워, 하나금융투자

인도 중국 국가 비교 -
 면적(중국/인도) : 2.9배
 인구(중국/인도) : 1.1배
 1인당 GDP(중국/인도) : 4.6배
 굴삭기 시장(중국/인도) : 6.5배

중국과 비교 시 굴삭기 시장 성장여력 높다.

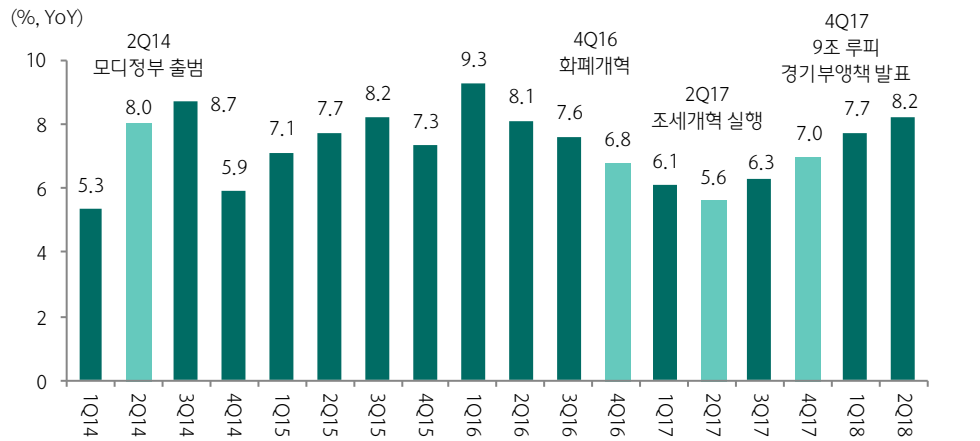
중국과 인도에 대한 전반적인 상황을 비교 시 인도 굴삭기 시장의 성장여력이 높다는 판단이다. 면적 기준으로 양국을 비교 시 중국(960만 km²)이 인도(329만 km²)대비 2.9배 넓다. 인구는 중국이 13.9억명, 인도는 13.3억명 차이로 큰 차이가 나지 않는다. 1인당 GDP는 중국 8,582달러, 인도 1,852달러로 중국이 인도대비 소득수준이 4.6배 높다. 중요한 굴삭기 시장 규모는 2017년 기준 중국이 13.6만대, 인도가 2.1만대 수준으로 그 차이가 6.5배 수준이다. 인구/면적/소득수준 등을 고려 시 인도의 굴삭기 시장의 성장여력이 충분히 높다는 판단이다.

표 3. 중국과 인도 국가 비교 개괄

	중국	인도	중국/인도
면적	960만km ²	329만km ²	2.9배
인구	13.9억	13.3억	1.1배
1인당 GDP (2017년)	\$8,582	\$1,852	4.6배
굴삭기 시장 규모 (2017년)	136,440대	21,085대	6.5배

자료: 하나금융투자

그림 4. 인도 GDP 성장률 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

2016년 4분기 화폐개혁 이후
 GDP 성장률 주춤한 모습나타냈지만,

2016년 2분기 조세개혁,
 2017년 4분기 경기부양책 발표 후
 성장세 다시 회복.

화폐개혁을 통해 지하경제
양성화 및 세수원 확대

인도는 모디총리 취임 전과 후로 구분된다. 정부가 이끄는 성장

2014년 5월 모디총리 취임 후 인도의 성장세가 두드러지고 있다. 모디총리는 'Make in India' 정책을 통해 제조업 중심의 성장정책을 펼치고 있다. 2016년 4분기 인도는 화폐 개혁(고액화폐권인 500루피 · 1,000루피 사용금지)을 통해 지하경제의 양성화를 진행하였다.

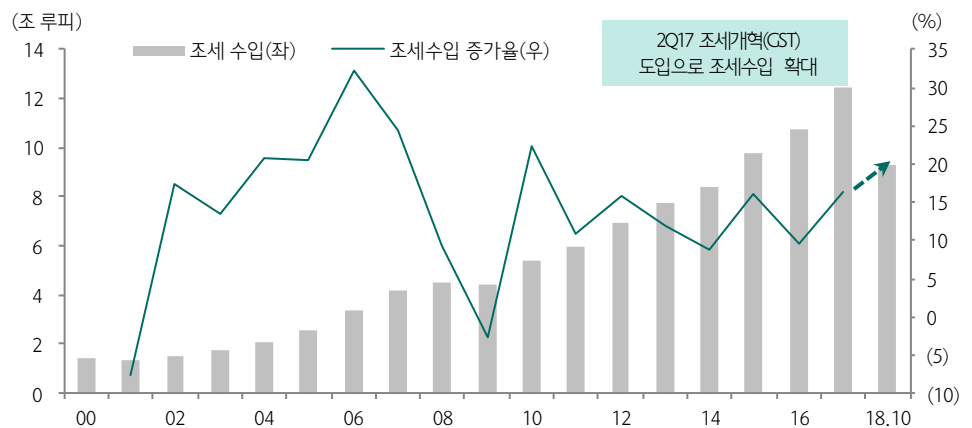
또한 2017년 2분기 조세개혁을 실시해 세수를 확대하고 있다. 조세개혁전에는 각 주마다 부가가치세율이 상이해 각 주마다의 교역에 제한이 있었다. 조세개혁의 핵심 골자는 GST(통합간접세)를 통해 통일된 조세제도를 도입한 것이다. 이를 통해 각 주마다의 교역의 활성화 뿐만 아니라 외국인 투자도 용이해졌다는 판단이다.

2017년 4분기 모디정부는 화폐개혁 이후 GDP성장률이 둔화되는 모습이 나타나자 9조 루피(약 1,400억 달러) 규모의 경기부양책을 발표했다. 주 내용은 약 8.3만Km 길이의 도로 건설과 자금 유통을 위한 국영은행 지원책이다.

GDP성장률을 상회하는
조세수입 증가율이 나타나는 상황.

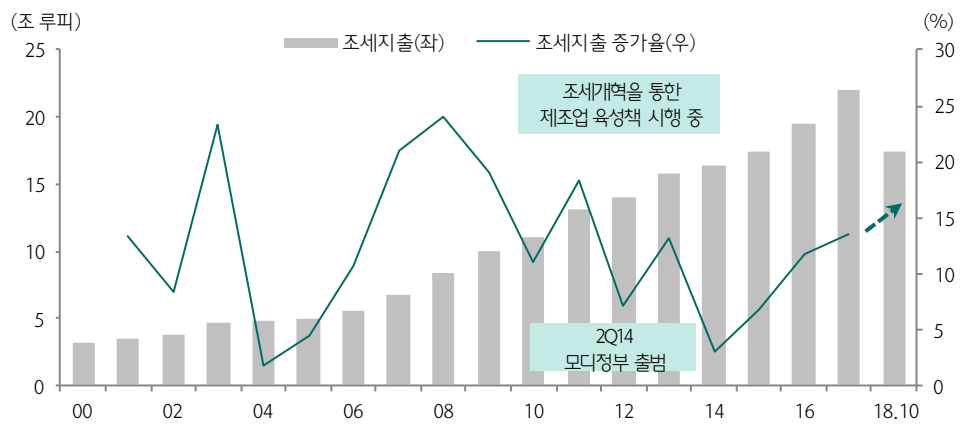
2017년 4분기 조세개혁을 통해
조세수입 더욱 확대될 것.

그림 5. 인도 조세수입 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 6. 인도 조세지출 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

확대된 조세수입을 바탕으로
조세지출 증가하는 중.

인프라투자는 정부 주도하에
진행되는 경우가 대부분으로
국내 건설기계 업체 수혜 가능할 것

추정 재무제표

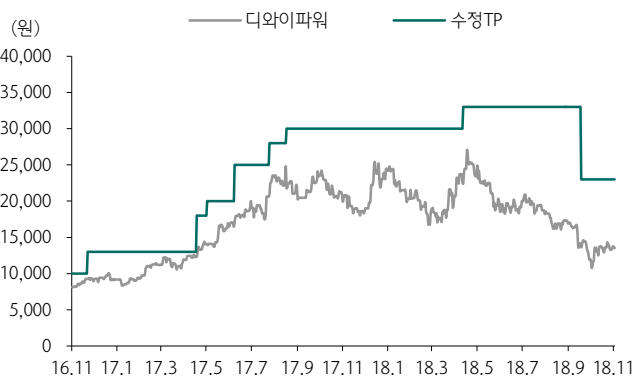
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	229.1	324.5	393.8	443.6	501.3
매출원가	188.6	267.1	324.5	364.4	408.1
매출총이익	40.5	57.4	69.3	79.2	93.2
판매비	26.6	23.8	26.6	29.3	31.9
영업이익	14.0	33.6	42.7	50.0	61.3
금융손익	(3.8)	2.5	(3.6)	3.6	4.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	(2.1)	0.6	(2.8)	(2.0)
세전이익	11.9	34.0	39.7	50.8	63.3
법인세	2.3	3.4	10.1	11.7	12.7
계속사업이익	9.6	30.5	29.6	39.1	50.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.6	30.5	29.6	39.1	50.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.6	30.5	29.6	39.1	50.6
지배주주지분포괄이익	9.0	29.0	29.6	39.1	50.6
NOPAT	11.3	30.2	31.8	38.5	49.0
EBITDA	21.1	41.5	51.7	59.2	70.9
성장성(%)					
매출액증가율	(7.8)	41.6	21.4	12.6	13.0
NOPAT증가율	169.0	167.3	5.3	21.1	27.3
EBITDA증가율	22.7	96.7	24.6	14.5	19.8
영업이익증가율	38.6	140.0	27.1	17.1	22.6
(지배주주)순이익증가율	464.7	217.7	(3.0)	32.1	29.4
EPS증가율	472.4	217.8	(3.1)	32.1	29.5
수익성(%)					
매출총이익률	17.7	17.7	17.6	17.9	18.6
EBITDA이익률	9.2	12.8	13.1	13.3	14.1
영업이익률	6.1	10.4	10.8	11.3	12.2
계속사업이익률	4.2	9.4	7.5	8.8	10.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	870	2,765	2,680	3,541	4,587
BPS	9,108	11,612	14,113	17,474	21,881
CFPS	2,902	4,062	4,734	5,815	6,869
EBITDAPS	1,908	3,757	4,680	5,362	6,425
SPS	20,753	29,388	35,663	40,179	45,403
DPS	120	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	10.7	6.9	5.0	3.8	2.9
PBR	1.0	1.6	1.0	0.8	0.6
PCFR	3.2	4.7	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.9	6.0	3.6	2.7	1.8
PSR	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.9	26.7	20.8	22.4	23.3
ROA	4.3	12.6	10.9	12.6	14.5
ROIC	7.0	18.2	16.8	18.4	21.9
부채비율	127.0	99.1	86.0	70.5	53.1
순부채비율	42.3	31.6	24.5	7.1	(7.9)
이자보상배율(배)	6.6	15.2	22.6	29.0	44.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	123.3	142.7	165.1	201.0	236.9
금융자산	41.1	26.3	23.8	41.9	57.1
현금성자산	37.9	24.5	21.7	39.4	54.4
매출채권 등	54.6	72.6	88.1	99.3	112.2
채고자산	26.9	37.4	45.4	51.2	57.8
기타유동자산	0.7	6.4	7.8	8.6	9.8
비유동자산	104.8	112.4	124.6	127.8	132.8
투자자산	0.1	3.5	4.3	4.8	5.4
금융자산	0.1	3.5	4.3	4.8	5.4
유형자산	100.1	99.4	111.0	113.9	118.3
무형자산	1.7	3.5	3.4	3.2	3.1
기타비유동자산	2.9	6.0	5.9	5.9	6.0
자산총계	228.2	255.1	289.7	328.8	369.7
유동부채	88.4	97.2	102.2	108.0	106.8
금융부채	55.1	45.9	41.1	39.8	30.4
매입채무 등	28.6	46.1	56.0	63.1	71.3
기타유동부채	4.7	5.2	5.1	5.1	5.1
비유동부채	39.2	29.8	31.7	28.0	21.5
금융부채	28.5	20.9	20.9	15.8	7.7
기타비유동부채	10.7	8.9	10.8	12.2	13.8
부채총계	127.7	127.0	133.9	136.0	128.3
지배주주지분	100.5	128.1	155.8	192.9	241.5
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	11.9	40.4	68.0	105.1	153.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.5	128.1	155.8	192.9	241.5
순금융부채	42.5	40.5	38.1	13.7	(19.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32.4	10.8	27.5	41.8	51.4
당기순이익	9.6	30.5	29.6	39.1	50.6
조정	21.1	8.0	11.0	12.1	11.7
감가상각비	7.1	7.9	9.0	9.3	9.7
외환거래손익	0.3	0.5	2.0	2.8	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.7	(0.4)	0.0	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	1.7	(27.7)	(13.1)	(9.4)	(10.9)
투자활동 현금흐름	(11.9)	(11.1)	(23.5)	(15.6)	(16.9)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(3.4)	(0.8)	(0.5)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(11.3)	(11.4)	(20.4)	(12.0)	(14.0)
기타	(0.6)	3.7	(2.3)	(3.1)	(2.3)
재무활동 현금흐름	(22.5)	(12.4)	(6.8)	(8.4)	(19.5)
금융부채증가(감소)	(24.9)	(16.8)	(4.8)	(6.4)	(17.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.5	5.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(1.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
현금의 증감	(2.1)	(13.4)	(2.8)	17.8	15.0
Unlevered CFO	32.0	44.9	52.3	64.2	75.8
Free Cash Flow	20.9	(0.9)	7.1	29.8	37.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디와이파워



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.16	BUY	23,000		
18.5.10	BUY	33,000	-40.46%	-18.18%
18.5.9	Analyst Change	30,000	-30.01%	-
17.9.14	BUY	30,000	-30.04%	-15.33%
17.8.22	BUY	28,000	-18.01%	-11.43%
17.7.6	BUY	25,000	-25.37%	-17.60%
17.5.30	BUY	20,000	-22.15%	-14.75%
17.5.16	BUY	18,000	-24.04%	-20.00%
16.12.20	BUY	13,000	-21.14%	-3.08%
16.11.22	BUY	10,000	-16.29%	-7.40%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 11월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 11월 30일 현재 해당 회사의 유가증권 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.