



# Outperform(Maintain)

목표주가: 55,000원  
주가(1/29): 46,800원

시가총액: 20,563억원

건설/부동산  
Analyst 라진성  
02) 3787-5226  
jsr@ktwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/29)		2,183.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,600 원	39,700원
등락률	-38.10%	17.88%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-9.2%
6M	-20.5%	-16.5%
1Y	N/A	N/A

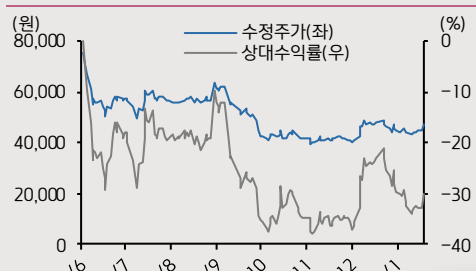
## Company Data

발행주식수		43,938 천주
일평균 거래량(3M)		172천주
외국인 지분율		31.61%
배당수익률(18E)		1.45%
BPS(18E)		41,982원
주요 주주	HDC 외 9인	38.46%
	국민연금공단	12.40%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	43,542	43,105	41,910	
보고영업이익	5,002	4,797	4,325	
핵심영업이익	5,002	4,797	4,325	
EBITDA	5,002	4,797	4,325	
세전이익	5,224	4,992	4,539	
순이익	3,743	3,612	3,300	
지배주주지분순이익	3,743	3,612	3,300	
EPS(원)	8,519	8,221	7,511	
증감률(%Y Y)	N/A	-3.5	-8.6	
PER(배)	5.7	5.7	6.2	
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	
EV/EBITDA(배)	2.9	2.1	2.0	
보고영업이익률(%)	11.5	11.1	10.3	
핵심영업이익률(%)	11.5	11.1	10.3	
ROE(%)	20.3	17.7	13.6	
순부채비율(%)	-35.3	-47.7	-45.7	

## Price Trend



# HDC현대산업개발 (294870)

## 기다리는 때가 점점 다가오고 있다



〈장 중 실적발표〉 4분기 매출액 1조 277억원(QoQ +9.4%), 영업이익 993억원(QoQ -16.5%)을 기록해 시장기대치에 부합했습니다. 저평가 국면임에는 틀림없지만, 중장기적으로 밸류에이션 프리미엄을 주기 위해서는 핵심사업이자 차별화 포인트인 메가 복합개발사업의 가시성 확대가 필요합니다. 이런 측면에서 정부의 건설투자에 대한 정책 기조 변경은 동사에게 유리하게 작용될 전망입니다.

### >>> 시장기대치에 부합하는 실적

동사는 4분기 매출액 1조 277억원(YoY N/A, QoQ +9.4%), 영업이익 993억원(YoY N/A, QoQ -16.5%)을 기록해 시장기대치에 부합했다. 자체주택 매출은 부진했지만, 외주주택 매출이 큰 폭으로 증가했다. 올해 자체사업 매출은 자체현장 2곳(청주가경1차, 영동아이파크캐슬)이 인도기준으로 인식되면서 상고하저를 기록할 전망이다. 회계 기준에 따른 실적 변동성 확대는 펀더멘탈에 큰 문제는 아니며, 외주주택의 개선은 양질의 수주가 어떻게 이익으로 반영되는지 보여주는 좋은 사례다.

### >>> 디벨로퍼로 바라볼 것인가?

동사를 다른 대형사와 다른 범주로 바라보는 주요인은 동사가 국내 주택에 집중된 사업을 하고 있어서가 아니라, 한국형 디벨로퍼로의 잠재력을 기대하고 있기 때문이다. 따라서 작년에 불거진 회계기준 변경에 다른 실적 변동성 확대가 주가 급락의 원인 중 하나일 수는 있으나, 근본적인 이유는 아니라는 판단이다.

### >>> 다르게 보기 위해선 주력 개발사업들의 가시성 확대 필요

회사가 주장하는 것처럼 한국의 제대로 된 디벨로퍼라는 관점에서 바라보기 위해선 용지투자와 복합개발사업의 가시성 확대가 필요하다. 용지투자는 동사의 옛지인 자체사업의 필수 조건이며, 디벨로퍼의 근간이다. 따라서 성급한 투자나 비싸게 매입하는 행위는 위험하다. 하지만 3년 연속 감소하고 있는 랜드뱅크는 투자자들로 하여금 미래 먹거리에 대한 불안감을 심어주고 있다. 하지만 다행스럽게도 올해 투자계획은 2,600억원으로 전년대비 42% 증가했다. 안정적인 재무구조로 투자기회 발견 시 즉시 의사결정이 가능하며, 보유 개발사업 파이프라인이 탄탄해 양질의 랜드뱅크를 할 수 있는 시간적 여유가 있다는 점도 긍정적이다. 디벨로퍼 전환의 가능자가 될 복합개발사업의 본격적인 시작은 광운대 역세권 개발과 창동 역사 개발, 파주 서패동 도시개발 사업이 될 전망이다. 다만 예정보다 지연되고 있어 사업시기의 가시성이 확대될 필요가 있다.

### >>> 때가 점점 가까워지고 있다

2018년 자체사업 분양이 0인 관계로 2020년 실적에 대한 우려가 존재하지만, 상반기 4,375세대의 자체분양이 공급될 예정이다. 극도의 저평가 국면임에는 틀림없지만, 중장기적으로 밸류에이션 프리미엄을 주기 위해서는 핵심사업이자 차별화 포인트인 메가 복합개발사업의 가시성 확대가 필요하다. 이런 측면에서 정부의 건설투자에 대한 정책 기조 변경은 동사에게 유리하게 작용될 전망이다. 또한 이번 4분기 실적발표를 통해 회사의 적극적인 개발사업 의지를 확인할 수 있었다는 점도 긍정적이다. 기다리는 때가 점점 다가오고 있다. 투자 의견 Outperform, 목표주가 55,000원을 유지한다.

HDC현대산업개발 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액					10,790	13,080	9,395	10,277		43,542	43,105
주택(자체)					3,140	4,460	530	70		8,200	7,507
주택(외주)					5,950	6,730	7,010	8,130		27,820	27,472
토목					640	630	540	700		2,510	2,967
건축					710	860	940	1,040		3,550	3,603
기타					350	390	375	337		1,452	1,556
매출원가율					84.8	84.0	82.8	85.8		84.4	84.7
별도					84.8	84.0	82.8	85.8		84.4	84.7
주택(자체)					80.3	73.6	69.9	2.0		75.3	76.2
주택(외주)					82.7	86.1	79.2	81.4		82.3	82.9
토목					95.0	94.4	92.5	94.9		94.3	93.9
건축					104.8	104.7	113.9	112.9		109.6	103.7
기타					101.6	107.1	76.0	107.4		97.8	96.1
매출총이익률(%)					15.2	16.0	17.2	14.2		15.6	15.3
영업이익					1,240	1,580	1,189	993		5,002	4,797
영업이익률(%)					11.5	12.1	12.7	9.7		11.5	11.1
세전이익					1,390	1,600	1,147	1,087		5,224	4,992
순이익					1,040	1,170	855	678		3,743	3,612

주: 분할 후 사업회사 기준으로 소급하여 작성  
 자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	4Q17	3Q18	4Q18P		당사 추정치		컨센서스		
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액		9,395	10,277		9.4%	8,987	14.4%	9,634	6.7%
GPM		17.2%	14.2%		-3%p	14.7%	-0.5%p	15.0%	-0.8%p
영업이익		1,189	993		-16.5%	914	8.7%	1,033	-3.8%
OPM		12.7%	9.7%		-3%p	10.2%	-0.5%p	10.7%	-1.1%p
세전이익		1,147	1,087		-5.2%	881	23.3%	1,057	2.8%
순이익		855	678		-20.8%	654	3.7%	749	-9.5%

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 아파트 자체현장 현황 (단위: 억원)

년도	사업장명	착공일자	준공일자	세대수	계약 도급금액	계약잔고	회계기준
2015	속초 아이파크	2015.11	2018.01	687	1,680		
	김포 한강 아이파크	2015.11	2018.02	1,230	4,164	162	잔여 입주세대
	김포 사우 아이파크	2015.11	2018.04	1,300	4,531	262	(약 80여 세대)
2016	평택 비전 아이파크	2016.03	2018.02	585	1,858	25	매출 2H18 인식
	청주 가경1차 아이파크	2016.12	2019.04	905	2,528	2,528	인도기준
	영통 아이파크 캐슬	2016.12	2019.03	1,070	4,424	4,424	인도기준
2017	청주 가경2차 아이파크	2017.12	2020.05	664	2,024	2,024	인도기준

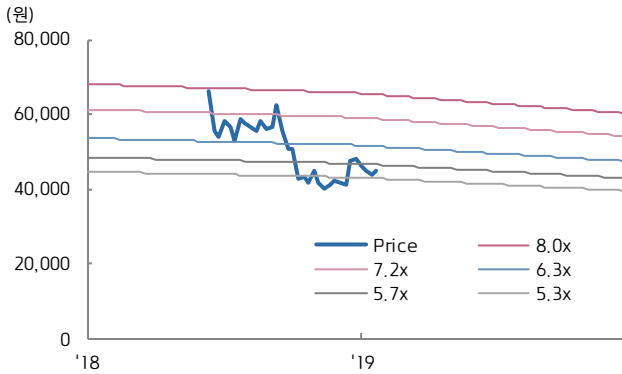
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 투자계획

구분	2016	2017	2018(E, 분할 전)	2018(E, 분할 후)	2018	2019E
보유 현금	12,276	12,889	14,524	14,524	13,800	
투자 CAPEX	4,430	5,758	6,030	4,000	1,832	2,600
용지투자	2,488	1,738	4,279	2,000	420	
용지투자 비중	56.2%	30.2%	71.0%	50.0%	22.9%	

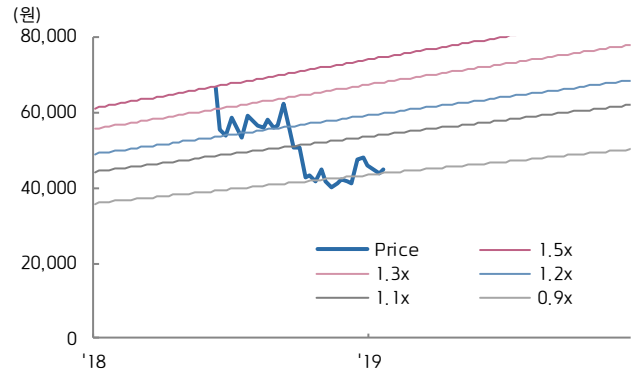
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PER band chart



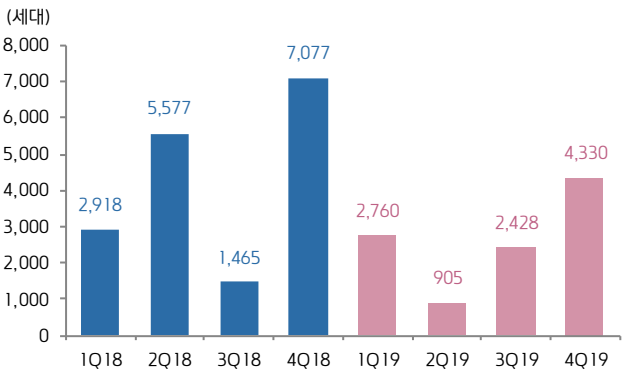
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 PBR band chart



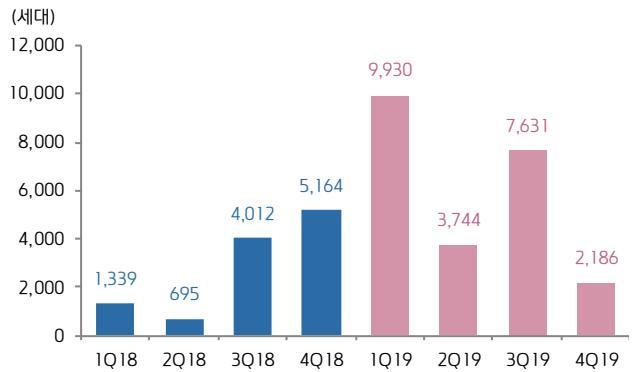
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 아파트 입주 물량 추이



자료: Reps, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 분기별 신규 아파트 공급 추이



주: 연간 계획 중 월별 계획이 확정된 공급 물량 집계  
자료: Reps, HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 2019년 분양계획 현황 (단위: 억원)

시기	사업지명	분양구분	세대수	사업유형
3월	대전도안 2-1	일반	2,560	자체
4월	개나리 4차	일반	138	재건축
5월	일산 구역 2차	일반	214	민간임대
6월	수원 망포 2차 광주 화정동 주상복합	일반	1,815	자체
		일반	839	민수
9월	부산 거제 2구역	조합	445	재개발
		일반	827	
10월	둔촌주공 재건축	조합	1,534	재건축
		일반	981	
	광주 계림 2구역	조합	253	재개발
		일반	609	
11월	개포 1단지	조합	2,525	재건축
		일반	603	
	전주태평 1구역	조합	263	재개발
일반	1,039			
12월	의정부 주상복합	일반	1,243	자체
합계			15,888	

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC그룹 2018년 신규공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대산업	1	수지 광교산 IPARK	수도권	537	537	10.00:1	분양 5일만에 완판
현대산업	3	당산 센트럴 IPARK	서울	802	108	79.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
아이앤콘스	3	논현 IPARK	서울	99	76	18.32:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	4	서신 아이파크 e편한세상	지방	1,390	647	63.41:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	6	여주 IPARK	수도권	526	507	0.99:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.28:1)
현대산업	7	꿈의숲 IPARK	서울	1,711	485	14.97:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	7	대구 연경 IPARK	광역시	792	586	24.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	7	청주 가경 IPARK 3단지	지방	983	906	5.30:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.50:1)
현대산업	11	복현 IPARK	광역시	105	61	280.46:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	11	병점역 아이파크 캐슬	수도권	2,666	2,099	5.32:1	전 타입 순위내 청약 마감(6.07:1)
아이앤콘스	12	꽃자왈 IPARK	지방	85	85	1.89	청약 미달(순위내 2.46:1)

자료: APT2you, HDC그룹, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 1

구분	의정부 주상복합	용산역 전면 공원 지하 개발	광운대 역세권 개발	파주 서패동 도시개발 사업
사업시기	2019년 11월	2019년 12월	2020년 상반기	2020년 상반기
토지소유	현대산업	코레일	현대산업	현대산업
지분출자	X	O	X	X
용지매입	O(미군기지 이전 부지)	X	O	O
대지면적	6,437평	4,000평	45,092평	147,549평
연면적	60,571평	6,898평	130,681평	151,762평
세대수	1,243세대	-	2,500~3,000세대	3,272세대(1차분)
사업비	4,217억원	970억원	1조 6,306억원	1조 3,414억원(1차분)
기타	판매시설 2,686평 임대주택공급+상업시설 자체 소유로 임대운영	판매시설 2,602평 BTO 방식 (30년 운영권(+30년)) 부지조성 완료	상업용지 5,702평	평당 100만원 매입 상업시설 자체운영 검토 총 4조원 규모

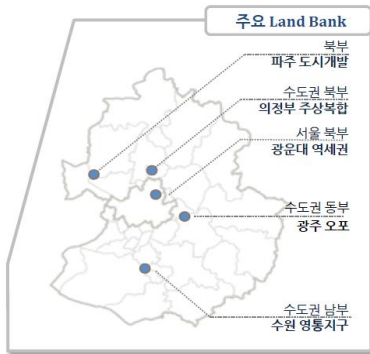
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발사업 현황 2

구분	용산 ① 국제빌딩 5구역 / ② 증대 용산병원 부지	파주 희망프로젝트	직동 물류센터	수영만
사업시기	검토 중	검토 중	검토 중	연내 계획
토지소유	코레일	LH	현대산업	부산시
지분출자	O	X	X	X
용지매입	X	검토 중(일부 매입 가능)	O	X
대지면적	① 1,076평 ② 3,292평	15.2만평	19.3만평	70,941평(육상 43,038평, 해상 27,903평)
연면적	① 16,471평 ② 30,000평		14.5만평	18,687평
사업비	① 3,000억원 ② 5,000억원	1,900억	1조 1,849억	2,245억원
기타	주택분양(80%) +상업시설 운영	공사수행 주거+물류+상업시설	창고 7개 동 위탁운영에 따른 임대수익 물리적인 관리: 아이서비스	BTO 방식 건축물 공동 소유 동사는 리조트 운영

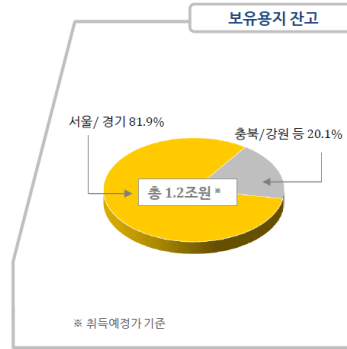
자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 주요 개발 사업 용지 현황



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 용지 보유 잔고



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 의정부 주상복합 개발

- \* Developer 관점에서 선제적인 부지 확보: 1) GTX 개발에 따른 개발가치가 극대화될 수 있는 지역  
2) 미군 반환부지 중, 미래가치를 감안한 개발이 가능한 캠프 라과디아 부지
- \* 쇼핑, 문화, 여가를 한번에 즐길 수 있는 One Stop Life 시설 개발 사업
- \* 사업부지 주거와 상업시설을 적절하게 Mix하여 Capital Gain 뿐만 아니라 Income Gain까지 기대
- \* 사업 추진 일정: 2019년 지구단위계획 변경 인허가 → 2019년 11월 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

HDC현대산업개발 용산역 전면 공원 지하 개발

- \* 용산구 공모 민간투자사업(BTO)으로 건설 완료 후 관리운영(30년) 예정
- \* 지상은 문화공원이 조성되어 용산파크웨이와 연결, 지하로는 지하철역(신분당선, 4호선)과 용산역 주변 건물 연결
- \* I PARK Mall 상권 확장 및 용산을 HDC현대산업개발의 거점타운으로 개발하기 위한 사업으로 2019년 12월 착공 예정
- \* 사업 추진 일정: 2018년 3월 우선협상 대상자 선정 → 2018년 12월 사업협약 체결 → 2019년 12월 착공 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권



### HDC현대산업개발 광운대 역세권 개발

- \* 코레일의 철도시설 이전에 따른 공모 매각에 당사가 사업 신청서 제출하여 사업협약 및 토지매매계약 체결
- \* 향후 교통여건 개선(GTX C노선 등)을 통해 서울 동북권 거점 지역으로 발전 예상
- \* 사업부지 내 상업용지 활용하여 '프리미엄 오피스' 및 '복합상업시설'을 개발하여 운영 예정
- \* 사업 추진 일정: 2019년 10월 실시계획인가 → 2020년 03월 사업계획승인 → 2020년 상반기 착공 및 분양



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

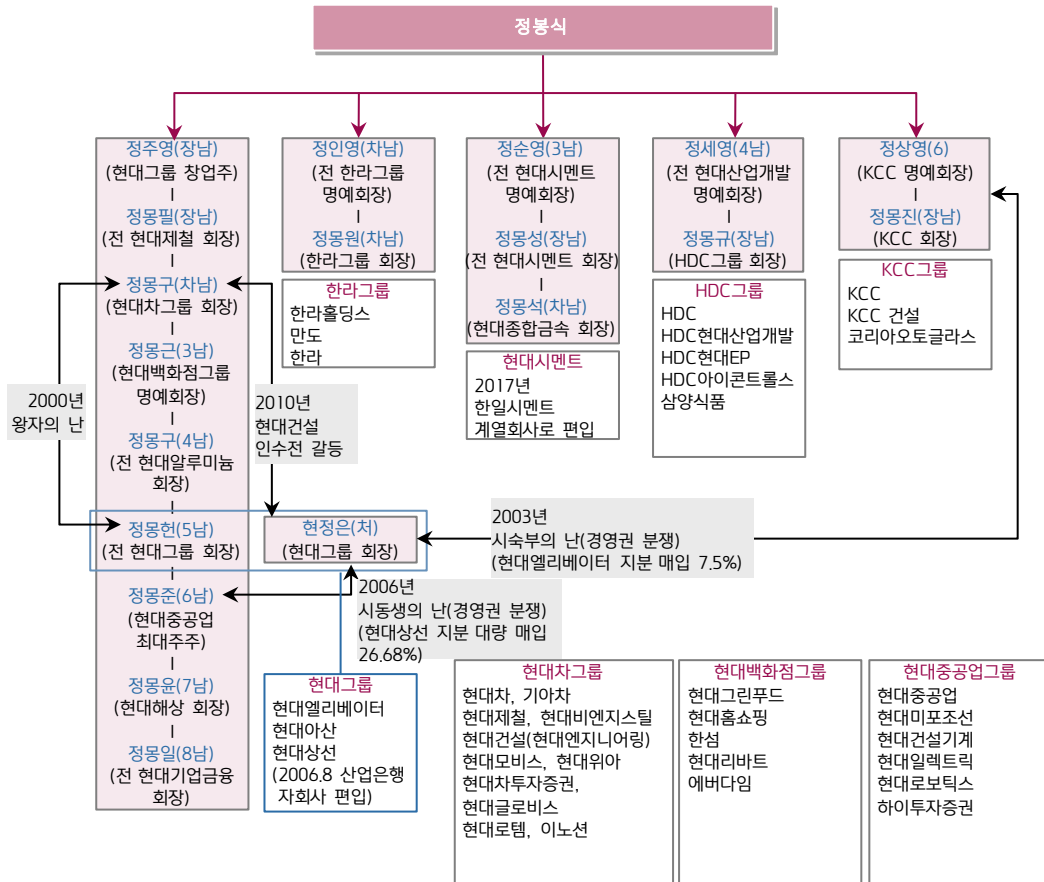
### HDC현대산업개발 파주 서패동 도시개발 사업

- \* 도시개발사업을 위해 Land Banking한 부지로 파주시 도시기본계획 수립 시 주거용지로 지정
- \* 대북경제협력 등 남북화해 분위기 조성에 따른 개발호재로 조기 공급 (2020년 상반기)
- \* 사업 추진 일정: 2003년~ 105,460평 토지매매계약 → 2019년 잔여 사유지 매입 → 2019년 하반기 사업계획 승인 → 2020년 상반기 분양 예정



자료: HDC현대산업개발, 키움증권

현대가 주요 가계도 및 역학 관계: HDC그룹, 한라그룹, 현대백화점 그룹 수해 전망



주: 보다 자세한 범현대가 프리미엄 점권에 대한 내용은 <2018.7.23 '경협을 위한 건설, 건설을 위한 경협'> 참고  
 자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액			43,542	43,105	41,910
매출원가			36,738	36,519	35,825
매출총이익			6,805	6,586	6,085
판매비및일반관리비			1,802	1,789	1,760
영업이익(보고)			5,002	4,797	4,325
영업이익(핵심)			5,002	4,797	4,325
영업외손익			221	195	214
이자수익			151	226	238
배당금수익			0	0	0
외환이익			107	142	141
이자비용			111	115	115
외환손실			43	43	44
관계기업지분법손익			0	0	0
투자및기타자산처분손익			0	0	0
금융상품평가및기타금융이익			28	14	21
기타			90	-29	-28
법인세차감전이익			5,224	4,992	4,539
법인세비용			1,481	1,380	1,239
유효법인세율 (%)			28.3%	27.6%	27.3%
당기순이익			3,743	3,612	3,300
지배주주지분순이익(억원)			3,743	3,612	3,300
EBITDA			5,002	4,797	4,325
현금순이익(Cash Earnings)			3,743	3,612	3,300
수정당기순이익			3,722	3,602	3,285
증감율(% , YoY)					
매출액			N/A	-1.0	-2.8
영업이익(보고)			N/A	-4.1	-9.8
영업이익(핵심)			N/A	-4.1	-9.8
EBITDA			N/A	-4.1	-9.8
지배주주지분 당기순이익			N/A	-3.5	-8.6
EPS			N/A	-3.5	-8.6
수정순이익			N/A	-3.2	-8.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산			35,511	41,886	48,325
현금및현금성자산			13,484	17,624	18,905
유동금융자산			2,464	2,802	2,585
매출채권및유동채권			10,762	11,558	12,869
채고자산			5,036	5,556	9,075
기타유동비금융자산			3,765	4,346	4,891
비유동자산			10,311	9,890	10,558
장기매출채권및기타비유동채권			87	40	57
투자자산			1,211	534	649
유형자산			3,988	3,988	3,988
무형자산			62	62	62
기타비유동자산			4,963	5,265	5,801
자산총계			45,823	51,776	58,883
유동부채			20,973	22,206	24,315
매입채무및기타유동채무			15,469	16,613	18,497
단기차입금			2,373	2,373	2,373
유동성장기차입금			1,004	1,004	1,004
기타유동부채			2,127	2,216	2,441
비유동부채			6,404	7,204	8,462
장기매입채무및비유동채무			0	0	0
사채및장기차입금			3,590	3,590	3,590
기타비유동부채			2,814	3,614	4,872
부채총계			27,377	29,410	32,777
자본금			2,197	2,197	2,197
주식발행초과금			0	0	0
이익잉여금			2,295	6,215	9,955
기타자본			13,954	13,954	13,954
지배주주지분자본총계			18,446	22,366	26,106
비지배주주지분자본총계			0	0	0
자본총계			18,446	22,366	26,106
순차입금			-6,518	-10,658	-11,939
총차입금			6,966	6,966	6,966

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름			3,328	3,795	1,277
당기순이익			2,888	3,612	3,300
감가상각비			0	0	0
무형자산상각비			0	0	0
외환손익			-28	-99	-98
자산처분손익			0	0	0
지분법손익			0	0	0
영업활동자산부채 증감			2,334	-1,002	-3,049
기타			-1,867	1,283	1,123
투자활동현금흐름			-368	38	-435
투자자산의 처분			-319	339	102
유형자산의 처분			0	0	0
유형자산의 취득			0	0	0
무형자산의 처분			0	0	0
기타			-49	-301	-537
재무활동현금흐름			-0	308	439
단기차입금의 증가			0	0	0
장기차입금의 증가			-0	-0	-0
자본의 증가			0	0	0
배당금지급			0	308	439
기타			0	0	0
현금및현금성자산의순증가			2,960	4,140	1,281
기초현금및현금성자산			10,524	13,484	17,624
기말현금및현금성자산			13,484	17,624	18,905
Gross Cash Flow			3,203	4,797	4,325
Op Free Cash Flow			5,919	2,469	96

주: 분할 후 사업회사 기준으로 소급하여 작성

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS			8,519	8,221	7,511
BPS			41,982	50,904	59,415
주당EBITDA			11,385	10,917	9,844
CFPS			7,574	8,637	2,905
DPS			700	1,000	1,100
주가배수(배)					
PER			5.7	5.7	6.2
PBR			1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA			2.9	2.1	2.0
PCFR			5.7	5.7	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)			11.5	11.1	10.3
영업이익률(핵심)			11.5	11.1	10.3
EBITDA margin			11.5	11.1	10.3
순이익률			8.6	8.4	7.9
자기자본이익률(ROE)			20.3	17.7	13.6
투자자본이익률(ROIC)			58.7	54.1	37.6
안정성(%)					
부채비율			148.4	131.5	125.6
순차입금비율			-35.3	-47.7	-45.7
이자보상배율(배)			45.0	41.8	37.7
활동성(배)					
매출채권회전율			4.0	3.9	3.4
채고자산회전율			8.6	8.1	5.7
매입채무회전율			2.8	2.7	2.4



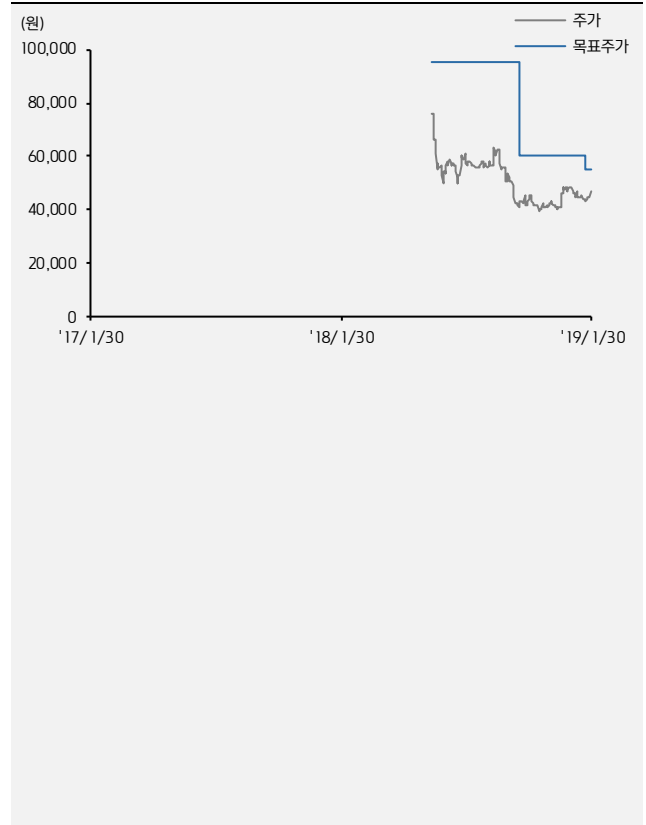
Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 현재 'HDC현대산업개발' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HDC현대산업개발 (294870)	2018/06/12	Buy(Initiate)	95,000원	6개월	-39.45	-20.42
	2018/07/23	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.58	-20.42
	2018/07/25	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.65	-20.42
	2018/08/22	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-41.06	-20.42
	2018/10/17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.04	-24.92
	2018/10/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.54	-18.92
	2019/01/21	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.12	-14.91
	2019/01/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월		

목표주가 추이



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%