



Outperform(Upgrade)

목표주가: 11,000원(상향)

주가(2/1): 9,870원

시가총액: 34,451억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@ktwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/1)		2,203.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,900 원	8,280원
등락률	-0.30%	19.20%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	-1.6%
6M	8.7%	13.8%
1Y	19.1%	38.8%

Company Data

발행주식수	349,044	전주
일평균 거래량(3M)	695	전주
외국인 지분율	26.07%	
배당수익률(18E)	6.70%	
BPS(18E)	5,290원	
주요 주주	Newton Investment	7.79%
	한화손해보험 외 2인	7.42%

투자지표

(억원, GAAP 개별)	2018	2019E	2020E	2021E
운용수익(억원)	2,616	2,737	2,783	2,869
이자수익(억원)	1,958	2,054	2,064	2,075
운용비용(억원)	539	477	484	502
이자비용(억원)	98	99	101	104
세전이익(억원)	2,077	2,260	2,299	2,367
당기순이익(억원)	2,077	2,260	2,299	2,367
EPS(원)	595	647	659	678
증감율(%)YoY	6.7%	8.8%	1.7%	3.0%
PER(배)	15.6	15.2	15.0	14.6
PBR(배)	1.8	1.9	1.9	1.9
순이익률(%)	79.4	82.6	82.6	82.5
배당성향(%)	104.5	100.4	101.0	100.3
배당수익률(%)	6.7	6.6	6.7	6.9
ROE(%)	11.2	12.3	12.6	13.0
부채비율(%)	16.2	15.9	16.0	16.1

Price Trend



맥쿼리인프라 (088980)

추가적인 보수 변경으로 분배금 증가 전망



(장 후 실적발표) 4분기 운용수익은 514억원(YoY +6.9%), 당기순이익은 369억원(YoY +4.6%)을 기록했습니다. BNP의 올해 목표 처리 물동량은 236만TEU, 영업수익과 EBITDA는 각 1,167억원 및 540억원으로 전년대비 비슷한 수준입니다. 올해 연간 주당분배금 추정치는 650원으로 시가배당수익률은 6.6%입니다. 보수 변경에 따른 분배금 증가가 예상되므로 목표주가는 11,000원으로 상향합니다.

>>> 양호한 실적, 올해도 이어갈 전망

동사는 4분기 운용수익 514억원(YoY +6.9%), 당기순이익 369억원(YoY +4.6%)을 기록했다. 이자수익은 전년대비 7.3% 증가했다. 이는 1) 2017년 3분기 진행된 인천대교 자본재구조화 및 추가투자로 차입금 증액 및 대출금리 인상 효과와 2) 2018년 2분기 서울-춘천고속도로의 성공적인 자금재조달 효과가 지속되고 있기 때문이다. 유료도로의 가중평균 통행량 및 통행료수입은 전년대비 각각 3.7% 및 0.7% 증가했다. 하반기 분배금은 주당 312원으로 결의됐으며, 이달 28일 지급될 예정이다.

>>> BNP, 성장을 위해 잠시 쉬어 갈 2019년

BNP의 연간 총 처리 물동량은 235만TEU(YoY +15.8%)이며, 연간 목표 처리 물동량 230만TEU를 초과 달성했다. 연간 영업수익은 1,136억원(YoY +8.1%)으로 목표 영업수익 1,151억원 대비 소폭 미달했다. 이는 3분기 날씨 영향으로 수출입 물동량 대비 단가가 낮은 환적 물동량 비중이 증가했기 때문이다. 연간 EBITDA는 537억원(YoY +6.2%), EBITDA 마진은 47.2%를 달성했다. EBITDA와 EBITDAMA진이 목표대비 부진한 주요인은 1) 항만 부두 유지보수 비용 증가, 2) 스트래들 캐리어 관련 노후부품 교체 비용 증가, 3) 연료비용 및 전기 사용료 증가에 기인한다. 영업수익과 EBITDA가 목표대비 소폭 부진했지만, 대부분의 비용증가가 영업환경이 좋아지면서 발생한 것으로 판단된다. 올해 목표 처리 물동량은 236만TEU, 영업수익과 EBITDA는 각 1,167억원 및 540억원으로 전년대비 비슷한 수준이다. 목표 처리 물동량의 증가가 미미한 이유는 현재 BNP의 정박 환경 및 컨테이너 하적장에 설치된 설비의 수준으로는 BNP의 처리가능 용량을 모두 수용하기에 충분하지 않기 때문이다. 이를 해소하기 위해 야드 크레인을 추가 구입하기로 결정했다. 실적이 전년 대비 유사한 주요인은, 7년 주기로 도래하는 주요 부품 교체비용의 집행이 올해 예산에 반영됐기 때문이다.

>>> 추가 보수변경으로 분배금 증가, 목표주가 11,000원으로 상향

동사의 법인이사이자 집합투자업자인 맥쿼리자산운용은 지난달 18일 추가적인 보수 변경을 발표했다. 4월 1일부터 1) 기본보수의 요율이 기존 1.10%~1.25%에서 0.85%로 하향 조정되고, 2) 성과보수 항목은 삭제된다. 시가총액 3,400억원을 기준으로 보면, 연간 약 100억원의 기본보수가 감소되고, 주당 분배금 약 30원이 증가한다. 성과보수 항목 폐지는 비용증가 제거 측면도 있지만, 재투자를 염두에 두고 있는 장기투자자는 주가 변동성 확대도 감안해야 한다. 올해 연간 주당분배금 추정치는 650원으로 시가배당수익률은 6.6%다. 분배금은 수정산터널과 광주 3-1구간의 배당수익 여부에 따라 조정될 수 있다. 보수변경에 따른 분배금 증가가 예상되므로 목표주가는 11,000원으로, 투자 의견은 Outperform으로 상향한다. 목표주가는 3년 추정 DDM을 적용(3p 참고)했으나, 4월 경 현금흐름모델이 발표되면 보다 정교하게 반영될 예정이다.

맥쿼리인프라 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

GAAP 개별	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
운용수익	970	430	520	481	1,053	477	572	514	2,400	2,616	2,737
이자수익	425	429	445	479	468	477	499	514	1,778	1,958	2,054
운용자산매각이익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
배당수익	543	0	72	0	583	0	72	0	615	656	680
기타운용수익	2	1	3	2	1	0	1	0	7	3	3
운용비용	131	139	130	128	128	127	140	145	528	539	477
운용수수료	89	93	91	93	92	97	101	95	365	385	322
이자비용	37	35	33	28	27	23	22	26	134	98	99
기타운용비용	5	11	6	6	8	7	17	24	28	56	56
세전이익	839	291	389	353	925	350	432	369	1,873	2,077	2,260
당기순이익	839	291	389	353	925	350	432	369	1,873	2,077	2,260

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 분기별 실적 Review (단위: 억원)

(GAAP 개별)	4Q17	3Q18	4Q18			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
운용수익	481	572	514	6.9%	-10.1%	513	0.1%
이자수익	479	499	514	7.3%	3.0%	511	0.5%
운용비용	128	140	145	13.4%	3.7%	129	12.6%
순이익	353	432	369	4.6%	-14.6%	385	-4.0%

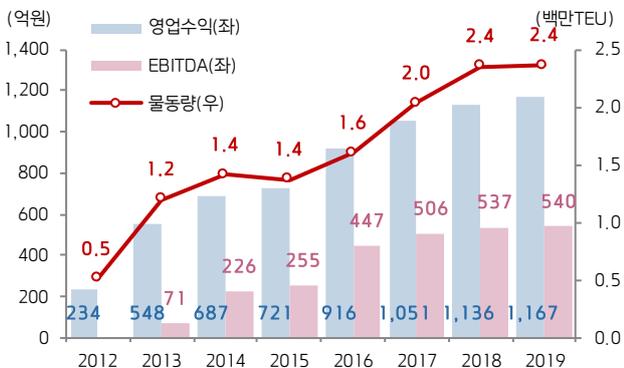
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 배당수익 추정 현황 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018
배당수익	543	0	72	0	583	0	72	0	615	656
yoy	58.7%	N/A	N/A	N/A	7.4%	N/A	0.0%	N/A	53.0%	6.5%
배당수익(경상적)	543	0	72	0	583	0	72	0	615	656
수정산투자(주)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
신공항하이웨이(주)	313	0	72	0	241	0	72	0	385	313
천안논산고속도로(주)	230	0	0	0	342	0	0	0	230	342
배당수익(일회성)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

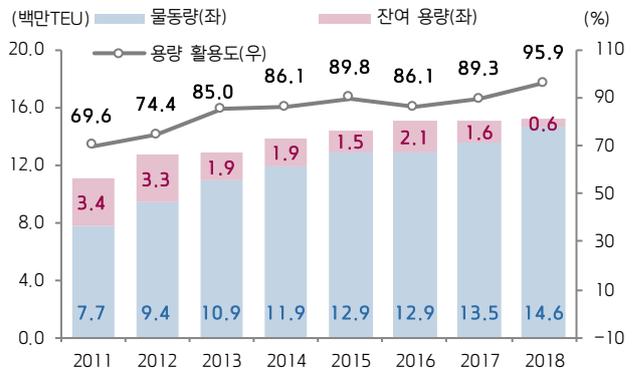
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

BNP 성과 추이 및 2018년 목표



자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

부산 신항의 성과 추이



자료: 부산항만공사, 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 DDM 밸류에이션

구분	2017	2018	2019E	2020E	2021E	내용
EPS(원)	557	595	647	659	678	
DPS(보통주, 현금)(원)	540	622	650	665	680	
배당성향(%)	96.9	104.5	100.4	101.0	100.3	
Risk Free Rate(%)			1.88			국고채 5년
Adj. Beta(W,2Yr)			0.43			Beta(W,2Yr) = 0.14
Risk Premium(%)			6.0			Rm-Rf
Cost of Equity(%)			4.45			
Cost of Debt(%)			3.52			
Equity to Capital(%)			92.4			
Debt to Capital(%)			7.6			
WACC(%)			4.4			
Forecast period (year)			3			
Current Month			2			
PVIF			0.96	0.92	0.88	
Present Value of DPS(원)			626.7	614.3	601.8	
Last forecasted PV of DPS(원)			601.8			
Terminal Growth (%)			-0.05			ROE * (1 - 배당성향)
Terminal Value Multiple			22.55			(1 + TG) / (WACC - TG)
NPV of DPS(원)			1,842.8			
Terminal Value(원)			12,010.9			
Operating Value(원)			13,854			
Appraised Share Price(원)			11,000			추정기간이 짧음을 감안해 20% 할인
Current Price(원)			9,870			향후 현금흐름모델 발표 시 조정
Upside Potential (%)			40.4			

자료: 키움증권

BNP 운영 실적

구분	2017	2018	yoy	2018년 목표	달성률	2019E
물동량 (백만TEU)	2.03	2.35	15.8%	2.30	102.2%	2.36
영업수익 (십억원)	105.1	113.6	8.1%	115.1	98.7%	116.7
EBITDA (십억원)	50.6	53.7	6.2%	55.7	96.4%	54.0
EBITDA 마진	48.1%	47.2%	-0.9%p	~48%		~46%

주1: 감사받지 않은 재무제표 기준

주2: 실제 운영실적은 BNP에서 제공한 목표와 다를 수 있음

주3: 2018년 EBITDA 마진이 소폭 하락한 주요 사유는 (i) 2017년 4월 해운동맹 개편으로 일부 서비스에 대한 하역료 조정,

(ii) 당기 환적 물동량 비중 상승으로 인한 평균 단가 하락, (iii) 연료비용 및 전기 사용료 증가에 기인함

주4: 2019년 EBITDA 마진으로 약 46%를 예상하는 주요 사유는, 7년 주기로 도래하는 주요 부품 교체비용의 집행이 2019년도 예산에 반영되었기 때문

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 주요 소송 진행 경과 및 현황

투자법인	소송 내용	진행경과	현황
백양터널(유) / 수정산투자(주)	투자법인의 자본구조를 실시협약 체결 당시로 원상회복할 것을 명하는 주무관청 행정처분에 대한 취소 청구	부산고등법원은 원심대로 두 투자법인의 승소 판결을 내렸음(2016년 6월)	부산광역시의 상고로 대법원에 계류 중
	미지급 재정지원금 청구	백양터널 - 부산지방법원은 투자법인의 패소 판결을 내렸음(2016년 10월) - 부산고등법원은 원심대로 투자법인의 패소 판결을 내렸음(2017년4월) - 대법원은 투자법인의 패소 판결을 파기하고 본소송을 부산고등법원으로 환송하였음	대법원의 판결로 부산고등법원에 환송
		수정산터널 - 부산지방법원은 투자법인의 승소 판결을 내렸음(2016년11월) - 부산광역시는 투자법인에 미지급 재정지원금 47억원 지급(2016년11월) - 부산고등법원은 원심대로 투자법인의 승소 판결을 내렸음(2017년5월) - 대법원은 원심대로 투자법인의 승소판결을 내렸음(2019년1월)	소송 종결

주1: 미지급 재정지원금 청구 - 백양터널: 131억원(통행료 미인상 차액 보전금 일부); 수정산터널: 47억원(통행료 미인상 차액 보전금 및 최소운영수입 미달분 일부)

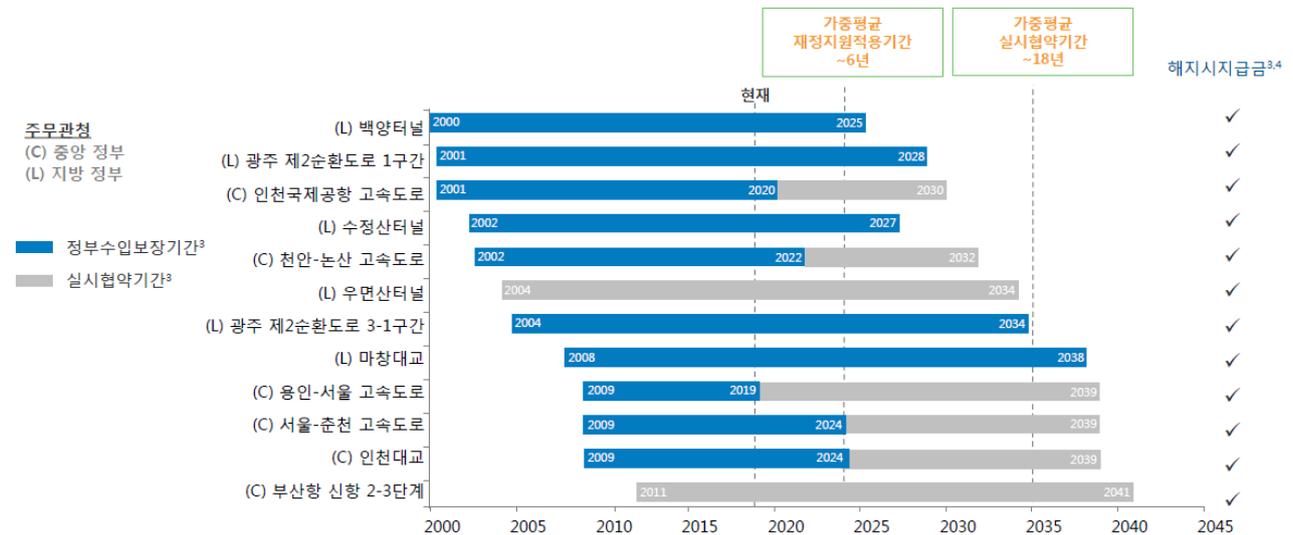
자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

유료도로법 시행령·규칙 개정안 입법예고 내용

구분	주무관청이 실시협약 변경을 요구할 수 있는 조건
자기자본비율 변경	건설기간 중 총민간투자비의 15%, 운영기간 중 관리운영권 잔액의 10% 미만으로 자기자본비율을 변경한 경우
이자율 변경	주무관청과 합의하지 않고 이자율을 기존보다 높은 이자율로 주주로부터 차입한 경우
교통량 변화	다른 도로의 연결, 유료도로 기능의 지장, 대규모 개발사업, 정책 변경 등으로 교통량이 30% 이상 변화 - 교통량이 30% 이상 감소하면 MRG 보전에 대한 주무관청의 부담이 커질 수 있는 만큼 MRG 사업들이 실시협약 변경 요구 대상 1순위가 될 전망 - 다른 도로의 연결, 대규모 개발사업 등으로 교통량이 30% 이상 증가한 경우에는 도로 확장 등을 위한 실시협약 변경 요구 가능
과징금 기준	민간사업자가 민자도로의 유지·관리·운영 기준을 위반해 도로 기능을 상실하게 한 경우, 운영평가 결과에 따른 시정조치를 이행하지 않은 경우 등에 부과할 수 있는 과징금 기준 제시 - 위반행위의 경중에 따라 직전 3개 연도의 연평균 통행료 수입의 0.01~3%의 과징금 부과 : 1일 이상 7일 미만 동안 도로의 일부 또는 전체 기능을 상실했을 때는 연간 통행료 수입의 1%, 7일 이상 15일 미만은 2%, 5일 이상은 3% 수준의 과징금을 부과하도록 설정했다. - 경미한 유지·관리·운영 기준을 위반하거나 자료제출 요구를 거부하는 때는 적게는 100만원에서 많게는 1000만원의 과태료 부과

자료: 언론보도, 키움증권

투자법인 실시협약 및 재정지원 기간



주1: 실시협약상 운영기간의 가중평균은 MKIF 투자금액으로 가중

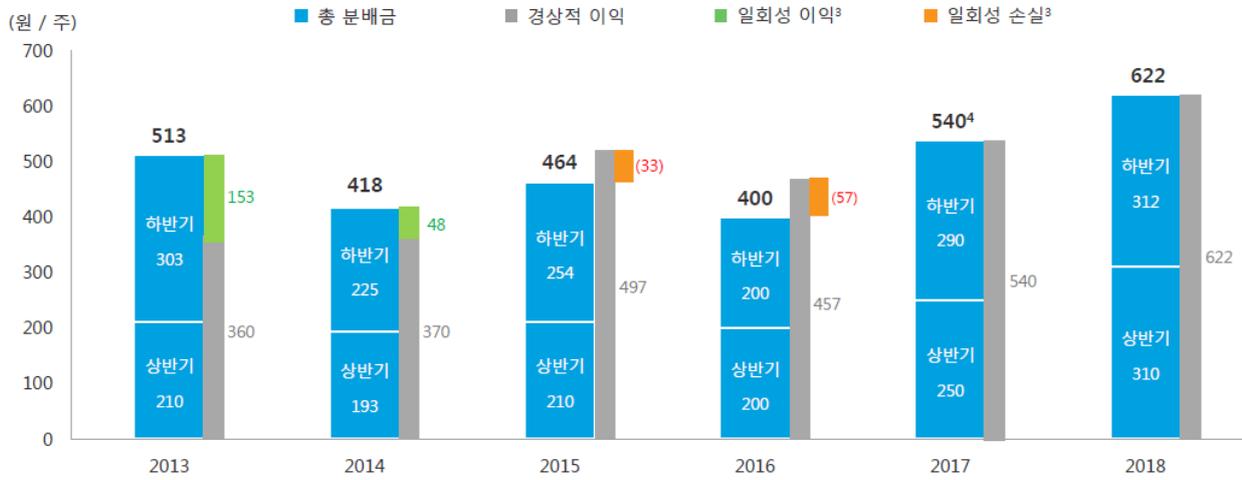
주2: 정부의 재정지원은 최소통행료수입보장금, 최소처분가능수입보장금, 비용보전금, 기타 통행료 미인상에 따른 보전금 등

주3: 재정지원금 및 해지시지급금은 각 실시협약마다 차이가 있음

주4: 투자법인들은 관련 실시협약상, 투자법인 귀책사유, 정부 귀책사유 그리고 불가항력의 사유로 인해 사업시행기간 종료 전에 실시협약이 해지될 때에 상당액의 해지시지급금을 받을 권리가 있음

자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 분배 실적 추이



주1: 분배금 전액은 소득세법상 배당소득세의 원천징수 대상
 주2: 과거의 실적이 미래수익을 보장하는 것은 아님
 주3: 일회성 이익과 일회성 손실에는 초과분배금 포함
 주4: 2017년도 주당 분배금 단순 합산금액 540원은 유상증자에 따른 희석효과로 인해 2017년도 주당순이익 557원 대비 낮은 수준으로 나타남
 자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

맥쿼리인프라 도로자산의 운영성과

	2018년 연간					2018년 4분기						
	일평균 통행량			일평균 통행료수입			일평균 통행량			일평균 통행료수입		
	대/일	전년대비	증감 (%)	1,000원/일	전년대비	증감 (%)	대/일	전년대비	증감 (%)	1,000원/일	전년대비	증감 (%)
백양터널 ²	76,796		(2.1%)	63,292		(2.2%)	77,879		0.0%	64,326		0.1%
광주 제2순환도로, 1구간	55,139		4.3%	58,169		4.2%	57,502		6.2%	60,797		6.5%
인천국제공항 고속도로 ¹	88,640		8.1%	438,171		6.6%	90,219		7.2%	453,721		10.5%
수정산 터널 ²	48,840		(1.8%)	44,641		(1.8%)	49,727		0.3%	45,519		0.4%
천안-논산 고속도로 ¹	53,276		0.9%	441,927		(0.5%)	53,751		0.0%	458,671		4.9%
우면산 터널	34,464		12.2%	75,116		12.6%	36,872		12.8%	80,458		13.1%
광주 제2순환도로, 3-1구간	49,364		6.0%	52,863		6.1%	51,992		6.5%	55,753		6.7%
마창대교 ¹	39,026		(0.5%)	84,888		(1.9%)	39,724		(2.4%)	88,455		2.0%
용인-서울 고속도로 ¹	94,002		1.9%	149,787		1.1%	98,046		5.9%	158,225		8.8%
서울-춘천 고속도로 ¹	53,347		5.2%	304,018		(6.3%)	52,250		2.2%	293,877		(7.1%)
인천대교 ¹	52,339		9.4%	239,679		(0.1%)	53,200		8.8%	247,308		13.3%
가중평균증가율 ³			3.7%			0.7%			3.6%			6.2%

주1: 정부 방침에 따라 2018년 2월 설 연휴 3일 및 2018년 9월 추석 연휴 3일 동안 통행료를 면제함(2017년도에는 10월 추석 연휴 3일간만 면제).
 2019년 내에 정부로부터 관련 보전금을 받은 후 수익을 인식할 예정이지만, 이영향으로 2018년 통행료수입 증가율은 통행량 증가율 대비 낮은 수준을 기록함
 주2: 백양터널과 수정산터널 또한 통행료 면제를 시행했지만, 주무관청에서 통행량과 통행료수입 보전금액을 면제기간 종료 직후 확정해 주는 관계로 즉각적인 수익인식이 가능함
 주3: 자산별 통행료수입에 대한 가치치 및 각 투자법인의 MKIF 지분율에 기초하여 산정
 자료: 맥쿼리인프라, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용수익	2,400	2,616	2,737	2,783	2,869
이자수익	1,778	1,958	2,054	2,064	2,075
운용자산매각이익	0	0	0	0	0
배당수익	615	656	680	716	791
기타운용수익	7	3	3	3	3
운용비용	528	539	477	484	502
운용수수료	365	385	322	337	351
자산보관수수료	3	4	4	4	4
사무관리수수료	2	2	2	2	2
이자비용	134	98	99	101	104
기타운용비용	23	50	50	40	40
법인세차감전이익	1,873	2,077	2,260	2,299	2,367
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	1,873	2,077	2,260	2,299	2,367
지배주주지분순이익	1,873	2,077	2,260	2,299	2,367
증감율(% YoY)					
운용수익	5.8	9.0	4.6	1.7	3.1
운용비용	-45.6	2.1	-11.5	1.5	3.7
당기순이익	44.2	10.9	8.8	1.7	3.0
EPS	42.3	6.7	8.8	1.7	3.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2017	2018	2019E	2020E	2021E
운용자산	17,557	17,297	17,188	17,070	16,999
현금및예치금	376	191	220	253	291
대출금	12,275	12,680	12,542	12,392	12,282
지분증권	4,906	4,426	4,426	4,426	4,426
기타자산	3,580	4,153	4,128	4,133	4,152
미수이자	3,478	4,093	4,084	4,091	4,111
미수금	28	27	27	27	27
선급비용	73	33	17	16	15
자산총계	21,137	21,450	21,316	21,204	21,151
운용부채	2,499	2,820	2,820	2,820	2,820
사채	2,499	1,994	1,994	1,994	1,994
장기차입금	0	826	826	826	826
미지급금	0	0	0	0	0
미지급운용수수료	93	95	100	105	110
기타부채	62	69	6	5	4
부채총계	2,654	2,985	2,926	2,930	2,934
자본금	18,156	18,156	18,156	18,156	18,156
이익잉여금	326	309	233	118	61
자본총계	18,482	18,465	18,389	18,274	18,217
부채및자본총계	21,137	21,450	21,316	21,204	21,151

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, GAAP 개별	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산운용활동 현금유입액	4,430	2,983	2,224	2,279	2,320
이자수익	1,727	1,340	1,406	1,413	1,420
배당금수익	615	656	680	716	791
대출금의 회수	1,859	338	138	150	109
미수금의 회수	0	0	0	0	0
투자자산의 처분	188	634	0	0	0
자산운용활동 현금유출액	-2,846	-1,286	-377	-382	-397
대출금의 증가	2,410	743	0	0	0
선급비용의 지급	0	0	0	0	0
운용수수료의 지급	366	383	321	335	350
자산보관수수료의 지급	3	4	4	4	4
사무관리수수료의 지급	2	2	2	2	2
기타운용비용의 지급	64	51	51	41	41
자산운용활동으로 인한 현금유입액	1,584	1,697	1,846	1,896	1,923
재무활동 현금유입액	950	3,350	0	0	0
차입금의 차입	2,422	5,350	0	0	0
재무활동 현금유출액	-4,216	-7,232	-2,370	-2,425	-2,480
차입금의 상환	2,578	2,530	0	0	0
분배금의 지급	1,492	2,094	2,269	2,321	2,374
이자비용의 지급	121	100	101	103	106
차입부대비용의 선급	1	1	1	1	1
재무활동으로 인한 현금유출액	-1,795	-1,882	-2,370	-2,425	-2,480
현금의 감소	-211	-185	29	33	38
기초의 현금및현금성자산	587	376	191	220	253
기말의 현금및현금성자산	376	191	220	253	291

투자지표

(단위: 억원, 원, 배, %)

12월 결산, GAAP 개별	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	557	595	647	659	678
BPS	5,295	5,290	5,269	5,235	5,219
DPS	540	622	650	665	680
주가배수(배)					
PER	14.8	15.6	15.2	15.0	14.6
PBR	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9
수익성(%)					
순이익률	78.0	79.4	82.6	82.6	82.5
ROE	10.7	11.2	12.3	12.5	13.0
ROA	8.9	9.8	10.6	10.8	11.2
배당성향	96.9	104.5	100.4	101.0	100.3
배당수익률	6.5	6.7	6.6	6.7	6.9
안정성(%)					
부채비율	14.4	16.2	15.9	16.0	16.1
차입한도 소진율	45.9	51.8	51.8	51.8	51.8
차입한도(억원)					
총 차입부채	2,499	2,820	2,820	2,820	2,820
차입한도	5,447	5,447	5,447	5,447	5,447
잔여차입한도	2,948	2,626	2,626	2,626	2,626

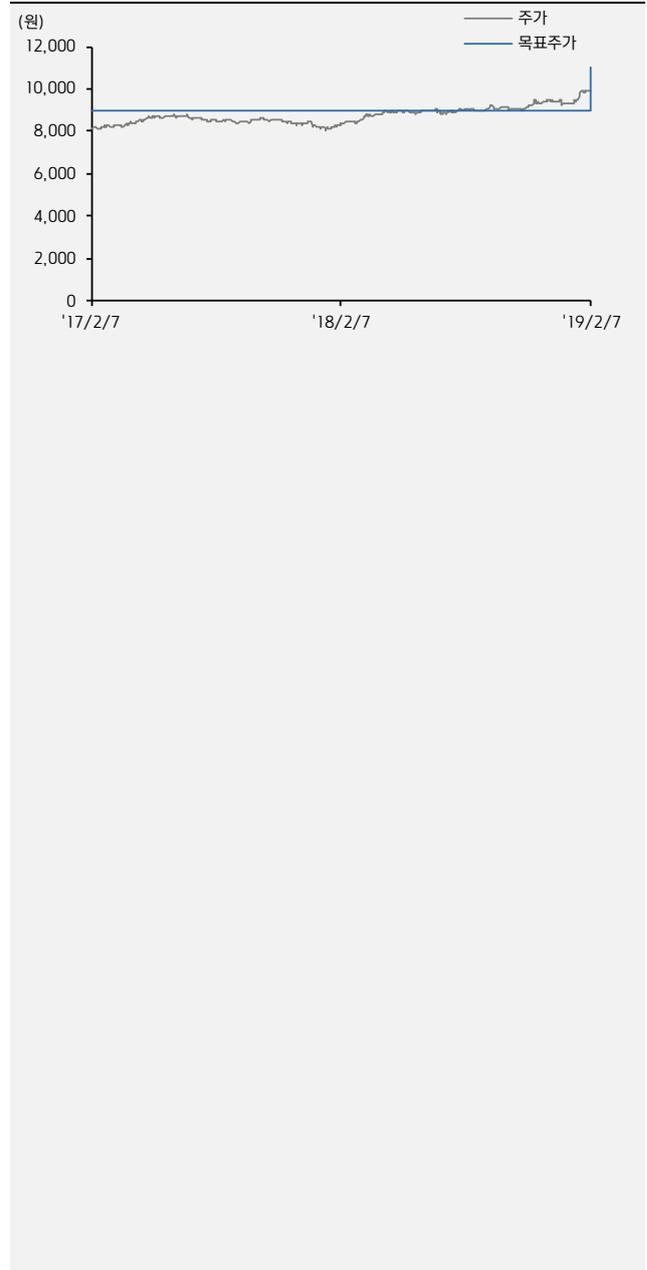
Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 현재 '맥쿼리인프라' 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
맥쿼리인프라 (088980)	2017/02/01	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-9.39	-8.89
	2017/02/13	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-9.51	-8.78
	2017/02/24	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-8.63	-7.00
	2017/04/06	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-7.80	-4.11
	2017/05/02	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-6.35	-2.67
	2017/06/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.98	-1.89
	2017/07/05	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.82	-1.89
	2017/07/31	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.83	-1.89
	2017/08/18	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.89	-4.44
	2017/10/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.77	-4.44
	2017/11/01	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-6.67	-4.44
	2018/02/01	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-6.70	-4.44
	2018/02/20	Outperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-3.59	-0.56
	2018/04/16	Marketperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-2.97	-0.56
	2018/05/02	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-2.10	-0.11
	2018/06/18	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-1.91	0.33
	2018/07/02	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-1.89	0.33
	2018/07/10	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-1.74	0.56
	2018/08/01	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-1.60	0.89
	2018/08/13	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-1.53	0.89
2018/11/01	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	4.47	10.00	
2019/02/07	Outperform (Upgrade)	11,000원	6개월			

목표주가 추이



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 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%