

## SK디앤디

BUY(유지)

210980 기업분석 | 부동산

목표주가(유지)

38,000원

현재주가(02/27)

30,050원

Up/Downside

+26.5%

2019. 02. 28

## 이익의 밸런스가 갈수록 좋아진다

## Earnings Forecast

**19년 역성장, 우려할 것은 아니다:** SK디앤디의 19년 매출액은 4,800억원, 영업이익은 687억원으로 18년 대비 14.7%, 18.2% 감소할 것으로 전망한다. 역성장이지만 우려할 것은 아니라는 것이 DB금융투자 리서치의 판단이다. 역성장의 이유가 인도기준으로 인식되는 현장 다시 말해 준공되는 현장의 매출액이 18년과 비교해서 적기 때문이다. 만약 17년 이전처럼 진행기준으로 매출액을 인식했다면 19~20년 부동산개발 매출액이 18년보다 많았을 것으로 추정된다. 기저효과로 20년 매출액이 크게 늘어날 것임을 고려해 본다면 일시적 역성장에 대해 우려를 할 필요가 없다고 판단한다.

## Comment

**신재생에너지와 ESS사업의 꾸준한 성장, 그리고 플러스알파 세가지:** 부동산개발 매출액의 변동성이 큰 반면 신재생에너지와 ESS사업의 매출액은 꾸준한 성장세를 유지할 전망이다. 19년 상반기 울진 풍력발전이 준공되지만, 하반기에 군의, 그리고 20년에 의성 풍력발전소 공사가 시작될 것으로 예상된다. ESS사업도 운영 규모가 커지면서(가동률은 하락하겠지만) 20년까지 꾸준한 매출 성장이 전망된다. 현재 실적 추정치에 반영하지 않았지만 ① 주택임대사업 확대, ② 해상풍력발전, ③ 연료전지 발전 등 플러스 알파가 될 수 있는 사업이 대기중이라는 강점도 존재한다.

## Action

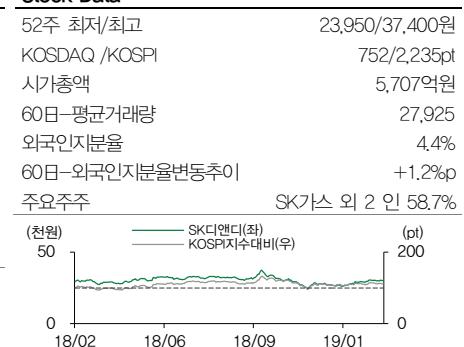
**운영 매출 비중의 증가, 디벨로퍼로서의 가치 증명:** SK디앤디에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 38,000원을 유지한다. 21년 이후 운영 관련 매출액은 1,000억원에 근접할 것으로 전망되고 임대 주택사업 등 운영 관련 매출액 및 수익이 늘어날 수 있는 기회요인이 존재한다. 디벨로퍼로서의 가치를 스스로 증명하고 있다고 판단되며, 투자의견 Buy를 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	276	331	563	480	778
(증가율)	19.5	19.7	70.1	-14.7	62.0
<b>영업이익</b>	40	24	84	69	118
(증가율)	50.2	-41.4	254.9	-18.2	71.5
<b>순이익</b>	27	54	50	39	77
<b>EPS</b>	1,686	3,362	3,104	2,054	4,039
<b>PER (H/L)</b>	26.6/15.8	10.9/7.5	8.6	14.9	7.6
<b>PBR (H/L)</b>	3.4/2.0	2.3/1.6	1.5	1.4	1.2
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	25.9/19.7	34.7/25.1	9.3	16.2	9.8
<b>영업이익률</b>	14.6	7.2	14.9	14.3	15.1
<b>ROE</b>	14.0	23.1	15.8	9.9	17.5

## Stock Data



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.1	27.8	3.4
상대기준	1.5	17.7	13.5

## 변동성은 크지만 꾸준한 성장성 유지 전망

### 부동산개발 인도기준 매출 인식 시점에 따라 매출 변동성 확대

19년 매출액 및  
영업이익 감소  
전망

18년 기준으로 SK디앤디 전체 매출액에서 부동산개발 매출액이 차지하는 비중은 72.1%이다. 아직 전체 수익에서 부동산개발이 차지하는 비중이 절대적이기 때문에 당해 연도에 준공되는(즉 인도 기준으로 매출액이 인식되는) 프로젝트의 규모가 어느 정도나에 따라 매출액 및 이익 변동성이 커질 수 밖에 없다. DB금융투자 리서치센터는 19년 SK디앤디의 매출액을 4,800억원으로 추정하고 있는데 18년 대비 14.7% 감소하는 수치이다. 수익성이 높은 부동산개발 매출액 감소와 판매관리비 고정비 효과로 영업이익도 전년대비 18.2% 감소하는 687억원으로 전망한다.

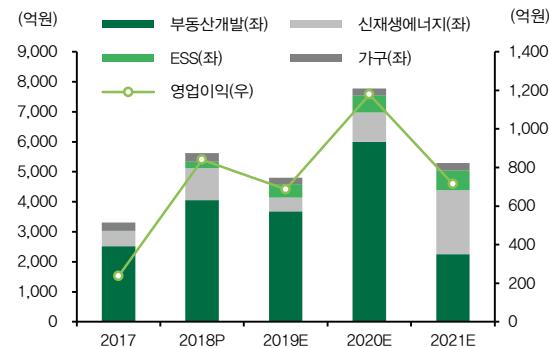
인도기준  
감소로 19년  
역성장

SK디앤디가 역성장하는 이유는 인도기준으로 인식되는 부동산개발 매출액이 감소하기 때문이다. 18년 SK디앤디의 부동산개발 매출액은 진행기준으로 인식되는 서소문 오피스, 저동호텔, 인도기준으로 인식되는 강남역 비엘과 가산 SK V1, W로 구성되었다. 반면 19년 부동산 개발 매출액은 기존 진행기준 공사와 새로 착공되는 켄싱턴호텔 그리고 인도기준으로 문래 SK V1으로 구성된다. 인도기준 매출액 인식이 18년(2,530억원) 대비 19년(776억원)에 감소하기 때문에 매출액 감소는 불가피하다. 반대로 20년에는 준공 프로젝트(성수 SK V1, W)로 인해 약 3,000억원대 매출액이 한꺼번에 인식되기 때문에 매출액이 급증할 전망이다.

변수는 ESS사업  
EPC매출액

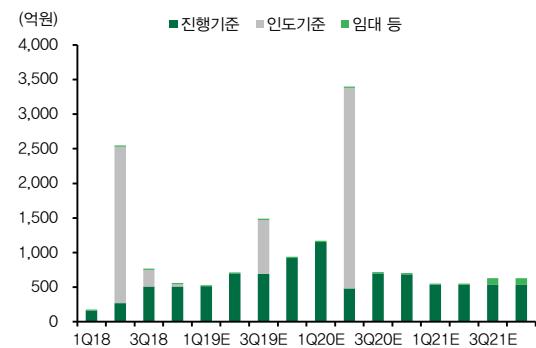
19년 매출액 추정에 있어 변수가 하나 있는데 신재생에너지 관련 ESS사업의 EPC매출액이다. 19년 내에 신재생에너지와 연계된 ESS사업의 EPC공사가 시작될 경우 18년보다 매출액이 늘어날 수 있는 가능성도 남아있다. SK디앤디는 약 500~1,000억원 수준의 EPC공사가 가능할 것으로 전망하고 있다. 최근 화재 등으로 인해 ESS사업의 불확실성이 높아졌기 때문에 DB금융투자 리서치는 보수적인 관점에서 신재생에너지 연계 ESS사업의 EPC 매출액은 실적 추정치에 반영하지 않았다.

도표 1. 단계적으로 성장하는 SK디앤디 매출액



자료: SK디앤디, DB금융투자

도표 2. 인도시점에 따라 변동성이 큰 분기 부동산매출액



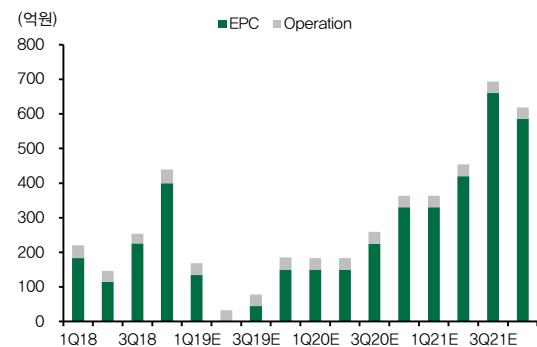
자료: SK디앤디, DB금융투자

**신재생에너지 매출액은 20년부터 재성장** 18년 신재생에너지 관련 매출액은 1,059억원으로 전년대비 109.1% 증가했다. 오해해서는 안될 것은 신재생에너지 관련 매출액 대부분이 운영 매출액이 아닌 EPC 매출액에서 발생했다는 점이다. 운영 매출액이 아니기 때문에 지속성은 낮은 것이 사실이다. 19년 상반기 내 울진 풍력발전공사가 마무리되고 해당 운영수익은 지분법으로 인식될 것이기 때문에 19년 신재생에너지 매출액은 전년대비 감소할 전망이다.

**신재생에너지 매출액의 핵심은 EPC매출액** 그럼에도 불구하고 매출액 감소를 우려할 필요가 없다고 판단되는데 1) 군의 및 의성에서 130~200MW 풍력발전 공사 착공이 기다리고 있고, 2) 그 외에 육상, 해상에서 추가 풍력발전 공사를 기대할 수 있기 때문이다. 군의를 비롯한 프로젝트들이 가시리 방식(직접 운영)이 아닌 울진 방식(지분 참여를 통한 지분법 인식)으로 진행될 것이기 때문에 직접적으로 매출액에 영향을 미치는 것은 EPC 공사 매출이다. 19년부터 매년 1개 정도 착공될 것으로 예상되기 때문에 신재생에너지 매출액은 19년 하반기를 기점으로 21년까지 지속 성장할 것으로 전망된다.

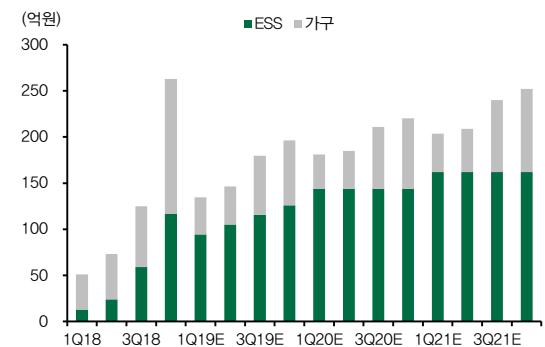
**19년 ESS 가동률은 낮아지겠지만 운영규모는 확대** 18년 4분기 ESS 매출액은 117억원으로 집계되었다. 운영규모는 408MWh이다. ESS 시설 확장 등으로 인해 19년 ESS 가동률은 낮아질 것으로 전망되지만 운영규모가 612MWh로 증가할 것이기 때문에 매출액은 지속 성장이 가능할 전망이다. ESS 가동률이 높아질 수 있다면 매출액 증가율 50%를 상회할 전망이다.

도표 3. 21년까지 신재생에너지 매출액 지속 성장



자료: SK디엔디, DB금융투자

도표 4. ESS 및 가구 매출액은 꾸준히 증가할 전망



자료: DB금융투자

도표 5. SK디앤디 사업부별 분기 매출액 및 이익 추정치

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	451	2,766	1,149	1,262	834	895	1,750	1,322	1,535	3,768	1,189	1,287	1,120	1,216	1,511	1,448
부동산개발	180	2,546	771	560	531	716	1,492	941	1,170	3,400	719	702	552	553	690	690
진행기준	162	271	512	509	513	698	697	923	1,152	483	701	684	534	535	577	577
인도기준	0	2,258	240	32	0	0	776	0	0	2,898	0	0	0	0	0	0
임대 등	18	17	19	19	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	42
신재생에너지	220	146	254	439	168	33	78	185	184	184	259	364	364	454	694	619
EPC	183	115	226	400	135	0	45	150	150	150	225	330	330	420	660	585
운영	37	31	28	39	34	33	33	35	34	34	34	34	34	34	34	34
ESS	13	24	59	117	95	105	116	126	144	144	144	144	162	162	162	162
가구	38	49	66	146	40	41	64	70	37	41	67	76	41	47	78	90
영업이익	11	600	97	131	104	136	291	157	211	613	199	155	150	181	224	159
세전이익	-21	582	69	43	69	103	262	81	178	581	170	83	104	204	452	183

자료: SK디앤디, DB금융투자

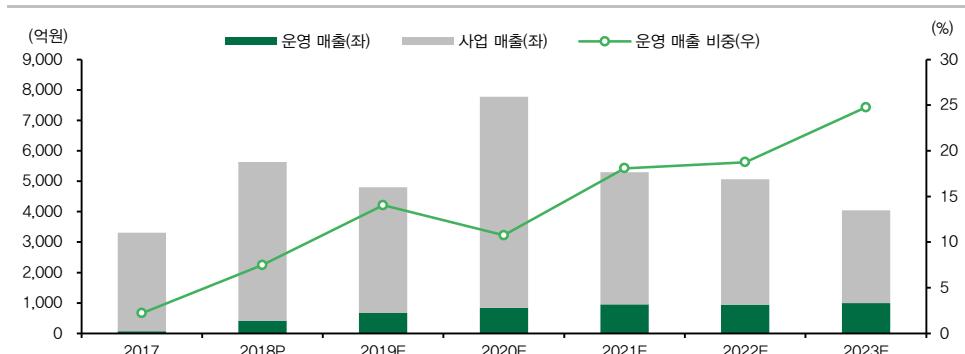
## 디벨로퍼로서의 가치, 운영 매출액 비중의 증가

### 21년 이후 운영 매출액 1,000억원에 근접할 전망

늘어나는 운영 매출액, 이익의 안정성이 높아진다

SK디앤디의 Operation(운영) 관련 매출액 및 수익은 ① 건물 임대 및 용역, ② 임대주택사업, ③ 신재생에너지 운영 매출액(제주 가시리), ④ ESS 운영 매출액과 풍력발전 관련 지분법 또는 배당수익으로 구성될 것이다. 연료전지발전 및 해상풍력발전 관련 운영수익도 중장기적으로 운영수익에 영향을 미칠 전망이다. 18년 기준 운영 관련 매출액 비중은 14.0%인데, 임대주택사업 및 ESS 관련 운영 매출액이 늘어나기 시작하면서 이 비중은 점차 상승할 것으로 예상된다. 현재 우리의 매출액 추정치로 보면 23년까지 운영 매출액 비중이 24.8%까지 상승한다. 다만 현재 추정치에는 신규 부동산개발 착공 현장의 매출액을 전혀 반영하지 않았기 때문에 새로운 부동산 사업자가 착공될 경우 운영 매출액 비중이 20%대를 상회하지는 않을 것이다. 우리가 주목하는 것은 운영 매출액이 21년 이후 1,000억원에 근접할 것이라는 점이고, ① 임대주택 세대수 증가와 ② 풍력발전 관련 지분법이익 반영, ③ 신사업(연료전지발전 및 해상풍력발전) 가시화에 따라 운영 매출액 및 수익 증가 폭이 더 커질 수 있다는 데 있다. 운영 관련 매출 및 수익 비중이 높아진다는 것은 이익의 안정성을 높이는 결과를 가져오게 되고, SK디앤디의 디벨로퍼 가치를 증명한다.

도표 6. 운영 매출액 비중의 증가 : SK디앤디 역량의 핵심



자료: SK디앤디, DB금융투자

## 플러스 알파 세가지

### 임대주택사업, 해상 풍력사업, 연료전지발전사업

Upside potential 3가지	21년까지의 SK디앤디 실적 추정에 있어 DB금융투자 리서치센터가 추정치에 반영하지 않은 사업은 세 가지이고, 향후 SK디앤디 실적의 업사이드 포텐셜이다.
중장기적으로 10,000세대 수준의 임대주택사업 예상	하나는 임대주택사업으로 현재 기획보된 물량 2,000세대(사업비 기준 7,000억원)만을 실적 추정치에 포함하여 21년 하반기부터 임대료 수익이 발생하는 것으로 추정했다. 대형 임대사업자의 경우 10,000 세대 이상의 임대주택을 운영해야 영업이익이 발생하기 때문에 21년까지의 실적에 있어서 플러스 효과는 미미할 것으로 전망한다. 현재 토지계약이 완료되고 19년 내 착공이 유력한 임대사업자는 서울 권역의 수유, 신촌, 서초 등 총 4곳이고 임대주택 세대수는 2,029세대로 추정된다. SK디앤디의 100% 자회사인 AMC가 지분(20% 확보 전망)을 가진 리츠 형태로 사업화될 것으로 전망되는데 준공시점인 21년 하반기 이후 운영 매출로 인식될 전망이다. DB금융투자 리서치센터의 21년 임대주택 운영 매출 액은 분기당 40억원 수준으로 예상된다. 얼마나 토지를 확보하느냐에 따라 속도가 달라지겠지만 SK디 앤디는 최소 10,000세대 이상의 임대주택을 운영할 계획으로 22년 이후 임대주택 운영 매출액은 꾸준히 늘어날 전망이다.
해상풍력발전도 기대해 볼만	SK디앤디 신재생에너지 사업의 핵심은 풍력발전이고 현재까지는 육상에 한정되어 있다. 운영 중인 제주 가시리(30MW)와 건설 중인 경북 울진(60.6MW) 외에 경북 군위, 의성, 포항(각 60~100MW) 등지에 풍력발전 설치가 가시화되고 있다. 제주 가시리의 경우 운영권을 확보한 상태에서 매출액으로 인식되고, 울진, 군위, 의성, 포항 등은 EPC는 매출액으로, 향후 운영수익은 지분법으로 인식될 전망이다. SK디앤디 풍력발전사업의 플러스 알파는 해상풍력발전이다. 육상풍력에 비해 난이도가 높은 사업으로 발전자회사나 유럽계 디벨로퍼와의 컨소시엄을 통해 사업을 진행할 예정이다. 현재 추진 중인 사업의 사업비 규모는 1.5조원 이상일 것으로 추정되는데 사업화 되더라도 SK디앤디가 EPC를 수행하지 않을 것이기 때문에 이익 기여도는 육상 풍력발전에 비해 크지 않겠지만 또 하나의 성장 동력임은 분명하다.
연내 연료전지발전 파일럿프로젝트 시작	19년 2월 SK디앤디는 미국의 연료전지 시스템업체인 블룸에너지와 주기기 국내 공급계약을 체결했다. 향후 SK디앤디가 연료전지 발전사업을 추진할 때 블룸에너지로부터 주기기를 공급 받을 예정이다. 블룸에너지 방식의 연료전지 발전사업에 있어 SK디앤디는 디벨로퍼 역할을, 관계사인 SK건설이 시공 역할을 수행할 예정이다. 1MW 당 60억원 수준의 사업비가 필요한 발전사업으로 연내 청주 지역에 20MW급의 파일럿 프로젝트를 착공할 계획이다.

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>802</b>	<b>702</b>	<b>928</b>	<b>882</b>	<b>922</b>
현금및현금성자산	41	65	129	178	227
매출채권및기타채권	83	146	55	52	62
재고자산	268	321	500	407	388
<b>비유동자산</b>	<b>219</b>	<b>239</b>	<b>656</b>	<b>797</b>	<b>933</b>
유형자산	84	103	244	380	517
무형자산	5	6	6	6	6
투자자산	117	90	98	102	102
<b>자산총계</b>	<b>1,021</b>	<b>941</b>	<b>1,585</b>	<b>1,678</b>	<b>1,856</b>
<b>유동부채</b>	<b>481</b>	<b>308</b>	<b>752</b>	<b>721</b>	<b>833</b>
매입채무및기타채무	64	128	211	180	292
단기차입금및기기차해	10	69	155	155	155
유동성장기부채	222	105	265	265	265
<b>비유동부채</b>	<b>255</b>	<b>375</b>	<b>452</b>	<b>552</b>	<b>552</b>
사채및장기차입금	242	360	440	540	540
<b>부채총계</b>	<b>736</b>	<b>683</b>	<b>1,204</b>	<b>1,273</b>	<b>1,385</b>
자본금	11	16	22	19	19
자본잉여금	89	85	163	163	163
이익잉여금	106	154	191	219	284
비자매주자지분	75	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>286</b>	<b>259</b>	<b>381</b>	<b>406</b>	<b>471</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>-143</b>	<b>-157</b>	<b>134</b>	<b>140</b>	<b>231</b>
당기순이익	26	65	50	39	77
현금유동이없는비용및수익	22	-30	72	47	58
유형및무형자산상각비	6	6	39	14	13
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-167</b>	<b>-153</b>	<b>28</b>	<b>66</b>	<b>120</b>
매출채권및기타채권의감소	-62	-63	91	3	-10
재고자산의감소	-118	-90	-179	93	19
매입채무및기타채무의증가	47	36	84	-31	112
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-87</b>	<b>191</b>	<b>-445</b>	<b>-148</b>	<b>-142</b>
CAPEX	0	-25	-180	-150	-150
투자자산의순증	-50	27	-8	-3	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>194</b>	<b>-34</b>	<b>375</b>	<b>57</b>	<b>-40</b>
사채및차입금의증가	32	63	321	100	0
자본금및자본잉여금의증가	6	1	84	-3	0
배당금지급	-4	-6	-10	-13	-11
기타현금흐름	-25	24	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-61</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>49</b>	<b>49</b>
기초현금	102	41	65	129	178
기말현금	41	65	129	178	227

자료: SK 디앤디, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>276</b>	<b>331</b>	<b>563</b>	<b>480</b>	<b>778</b>
매출원가	196	251	422	347	570
<b>매출총이익</b>	<b>80</b>	<b>80</b>	<b>141</b>	<b>133</b>	<b>207</b>
판관비	40	56	57	65	90
영업이익	40	24	84	69	118
EBITDA	46	29	123	82	131
<b>영업외손익</b>	<b>-6</b>	<b>65</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>
금융순익	-7	0	-13	-19	-19
투자순익	2	0	0	1	1
기타영업외손익	-1	65	-3	1	1
<b>세전이익</b>	<b>34</b>	<b>89</b>	<b>67</b>	<b>51</b>	<b>101</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>26</b>	<b>65</b>	<b>50</b>	<b>39</b>	<b>77</b>
자비주주지분순이익	27	54	50	39	77
비자비주주지분순이익	-1	11	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>28</b>	<b>61</b>	<b>50</b>	<b>39</b>	<b>77</b>
증감률(YoY)					
매출액	19.5	19.7	70.1	-14.7	62.0
영업이익	50.2	-41.4	254.9	-18.2	71.5
EPS	15.0	99.4	-7.7	-33.8	96.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,686	3,362	3,104	2,054	4,039
BPS	13,048	16,007	17,448	21,357	24,796
DPS	353	600	600	600	600
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	17.5	10.0	8.6	14.9	7.6
P/B	2.3	2.1	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	20.7	33.4	9.3	16.2	9.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	14.6	7.2	14.9	14.3	15.1
EBITDA마진	16.6	8.9	21.8	17.1	16.9
순이익률	9.5	19.7	9.0	8.1	9.9
ROE	14.0	23.1	15.8	9.9	17.5
ROA	3.0	6.6	4.0	2.4	4.3
ROIC	5.6	3.0	9.8	7.1	11.5
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	257.7	264.0	316.2	313.8	294.1
이자보상배율(배)	4.3	2.8	4.0	2.5	4.1
배당성향(배)	21.7	14.9	26.0	29.2	14.9

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

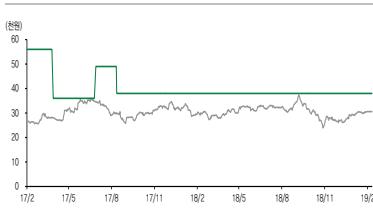
## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## SK디앤디 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/11/28	Buy	56,000	-25.3	-16.2			
17/04/24	Buy	36,000	-11.2	0.0			
17/07/24	Buy	49,000	-34.7	-28.4			
17/09/07	Buy	38,000	-	-			



본사		대전 · 충청지역
본사 영업부	02) 369-3200	서울특별시 영등포구 국제금융로 8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)
서울지역		부산 · 경상지역
강남금융센터	02) 3474-9000	서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
DB금융센터	02) 3011-5000	서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
청담금융센터	02) 514-1414	서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
목동금융센터	02) 2636-6000	서울특별시 양천구 목동대로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
압구정금융센터	02) 3445-8800	서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
을지로금융센터	02) 753-9000	서울특별시 종로구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
잠실	02) 419-6200	서울특별시 송파구 올림픽로 35 다클 42 (루터회관 1층)
경기지역		남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
분당	031) 718-7000	부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 충렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
인천	032) 518-3434	센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트립프스퀘어 2층)
평촌	031) 382-6200	양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
진접	031) 572-4020	창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
화성향남	031) 366-0900	대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
		포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)
광주 · 전라지역		강원지역
광주	062) 655-3400	광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
전주	063) 229-2211	전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (호자메디컬프라자 2층)
강원지역		
강릉	033) 641-8629	강원도 강릉시 율곡로 2845 (성호빌딩 3층)
원주	033) 765-9400	강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.