



하나금융그룹

2019년 11월 1일 | Equity Research

# 롯데관광개발 (032350)

# 묻으면 더블로 갈 수도

3개월 뒤 완공을 앞둔 현 주가는 아직 건물 가치 수준

제주 드림타워는 제주도 내 169m 높이의 유일한 랜드마크 이자 복합리조트로, 2020년 1월 완공을 목표하고 있다. 계획대로 진행된다면 1월에 카지노산업 영향평가서를 제출하고, 2분기 영업을 시작할 것이다. 사측의 가이던스는 아니나 한국기업평가의 사업평가 보고서에 따르면 온기로 운영되는 2021년 예상 매출액/EBITDA는 각각 7,847억원/1,829억원이다. 감가상각비와 이자비용을 제외한 순익 기준 PER 20배 혹은 EV/EBITDA의 5개년 밴드 하단인 13배를 적용하면 1.8~2.4조원 내외의 잠재적인 기업가치로 평가한 것이다.

**카지노 이전 및 확장 허가는 가능성이 매우 높아졌다**

지난 28일 ‘제주도 카지노업 관리 및 감독에 관한 조례’를 본 회의에 부의하지 않기로 결정했다. 개정안은 1) 영업장 변경을 신규 협회와 동일한 절차를 밟게 하고, 2) 카지노 면적의 2배 이상 확장 시 제한할 수 있는 내용을 담고 있다. 완공(2020년 1월) 전까지는 추가로 논의되기 어려운 시점이기에 이제는 협회의 대부분이 아닌 본부의 가능성은 봐야 할 때다.

썬시티의 방향성은 마카오에서 동남아/한국으로

9월 누적 마카오의 VIP GGR(Gross Gaming Revenue)은 17% 감소했다. 미/중 갈등과 홍콩 이슈 등도 있었지만, 마카오의 정켓 1위인 썬시티(태양청)의 비 마카오 확장 전략 때문이다. 2018년부터 필리핀/캄보디아 등의 신규 복합리조트에 지분을 투자한 후 고객을 동남아로 다변화하고 있기 때문이다. 정켓의 가파른 성장으로, 상반기 필리핀 카지노 매출액은 \$20억(+16% YoY, 정켓 비중 약 30%)을 기록했다. 롯데관광개발도 마카오 정켓들의 비 마카오 확대 전략의 수혜가 빠르게 나타날 것으로 예상한다. 특히, 카지노 매출에 대한 세금이 마카오는 39%로 한국은 15%에 불과하고, 무비자 입국도 가능한 제주도임을 감안하면 현 시점에서는 기대감을 높일 필요가 있다.

## Update

# Not Rated

CP(10월 31일): 13,000원

| Key Data         |               | Consensus Data |           |
|------------------|---------------|----------------|-----------|
|                  |               | 2019           | 2020      |
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,083.48      |                |           |
| 52주 최고/최저(원)     | 15,850/10,300 | 매출액(십억원)       | N/A       |
| 시가총액(십억원)        | 897.1         | 영업이익(십억원)      | N/A       |
| 시가총액비중(%)        | 0.07          | 순이익(십억원)       | N/A       |
| 발행주식수(천주)        | 69,010.3      | EPS(원)         | N/A       |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 305.2         | BPS(원)         | N/A       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 3.7           |                |           |
| 19년 배당금(예상,원)    | 0             |                |           |
| 19년 배당수익률(예상,%)  | 0.00          |                |           |
| 외국인지분율(%)        | 13.18         |                |           |
| 주요주주 지분율(%)      |               |                |           |
| 김기병 외 5인         | 54.50         | Stock Price    |           |
| 타임풀리오자산운용        | 8.60          | (천원)           | 롯데관광개발(주) |
| 주가상승률            | 1M            | 6M             | 12M       |
| 절대               | 16.1          | (3.3)          | 12.1      |
| 상대               | 14.9          | 2.2            | 9.2       |



| Financial Data |     |        |         |        |        |         |
|----------------|-----|--------|---------|--------|--------|---------|
| 투자지표           | 단위  | 2014   | 2015    | 2016   | 2017   | 2018    |
| 매출액            | 십억원 | 42.3   | 44.7    | 50.4   | 69.2   | 76.1    |
| 영업이익           | 십억원 | (0.5)  | 1.5     | 3.3    | 5.1    | 3.0     |
| 세전이익           | 십억원 | 0.8    | (50.0)  | 1.6    | 4.0    | (101.7) |
| 순이익            | 십억원 | 0.8    | (50.0)  | 1.5    | 3.3    | (108.5) |
| EPS            | 원   | 19     | (1,171) | 31     | 67     | (2,048) |
| 증감률            | %   | 흑전     | 적전      | 흑전     | 116.1  | 적전      |
| PER            | 배   | 443.30 | N/A     | 218.25 | 146.77 | N/A     |
| PBR            | 배   | 3.03   | 2.36    | 2.03   | 2.87   | 3.34    |
| EV/EBITDA      | 배   | 988.72 | 164.28  | 79.35  | 82.70  | 189.42  |
| ROE            | %   | 0.68   | (36.07) | 0.93   | 1.99   | (47.74) |
| BPS            | 원   | 2,779  | 3,257   | 3,275  | 3,401  | 4,353   |
| DPS            | 원   | 0      | 0       | 0      | 0      | 0       |



Analyst 이기호

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

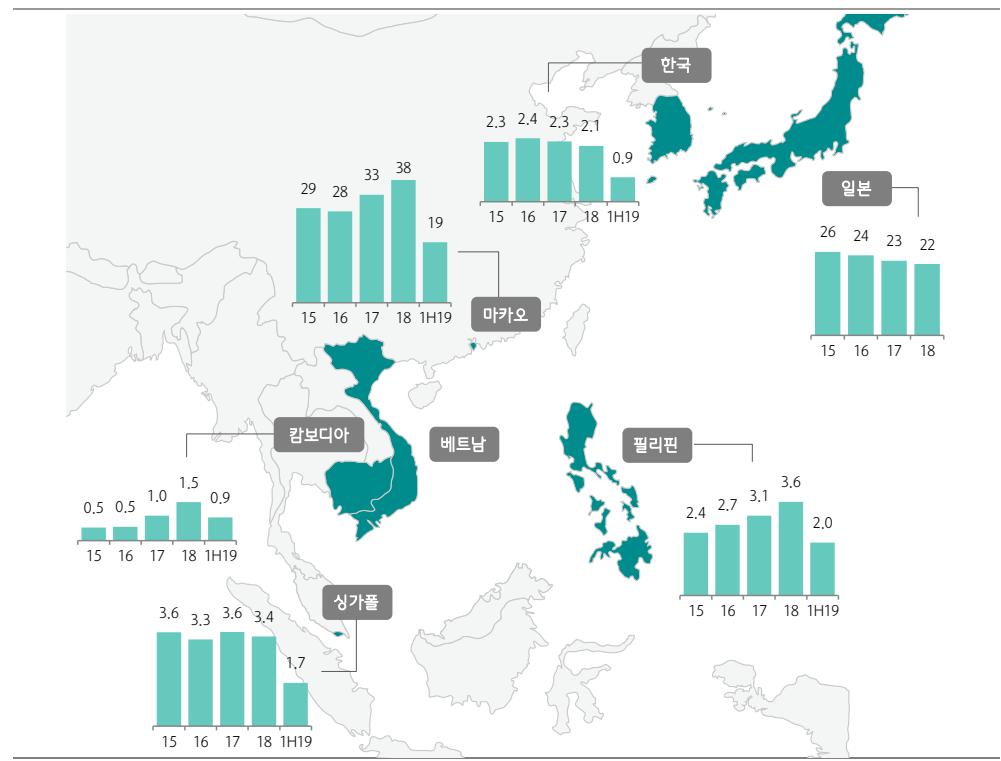
RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com



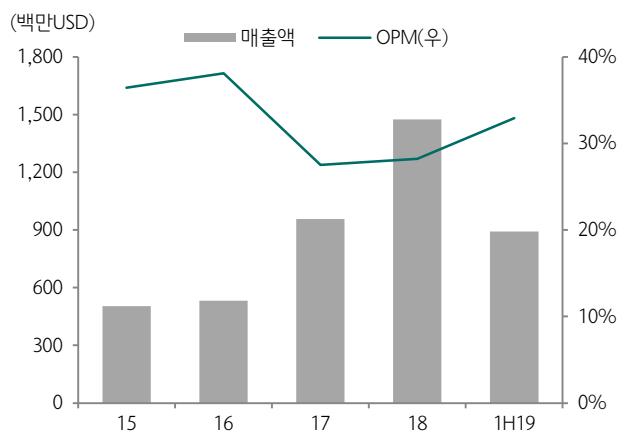
그림 1. 아시아 국가별 카지노 GGR



자료: 각사 정보 취합, Bloomberg, 하나금융투자

주: 단위는 \$십억, 캄보디아는 프놈펜의 Naga Corp 규모만 반영되었으며 필리핀은 PAGCOR와 IR 합산 금액

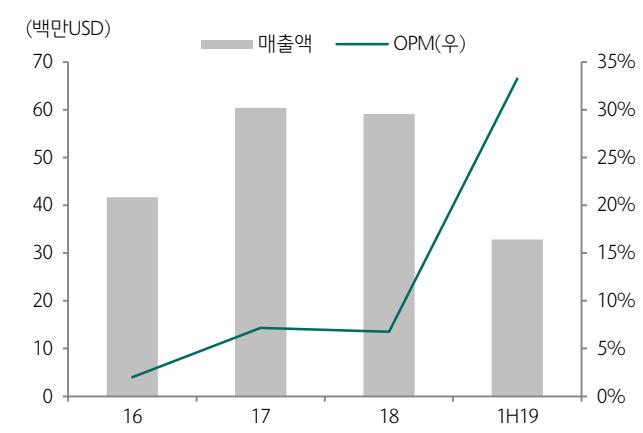
그림 2. 마카오 주요 정켓 유치하고 있는 나가(3918 HK) 실적 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: Naga Corp은 중국인 VIP 실제 방문 수요 위주로 프록시 베팅 규제 이후에도 타격 안받은 것으로 알려짐

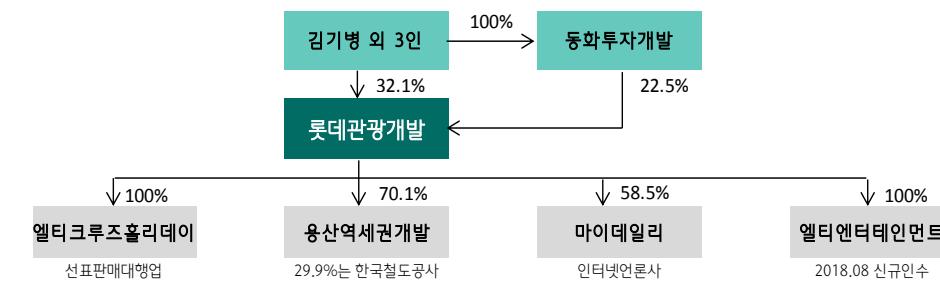
그림 3. 썬시티 지분투자 연해주 카지노(Tigre de Cristal) 실적 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

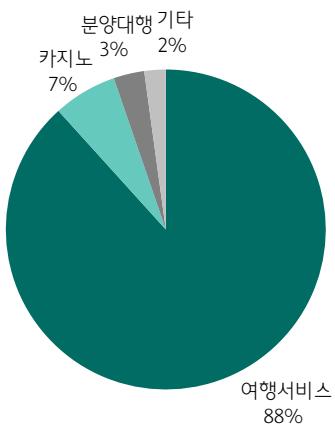
주: 19년 2월 Tigre de Cristal의 운영 주체인 Summit Ascent 지분 28% 인수해 주요 주주 등극

그림 4. 롯데관광개발 지배구조



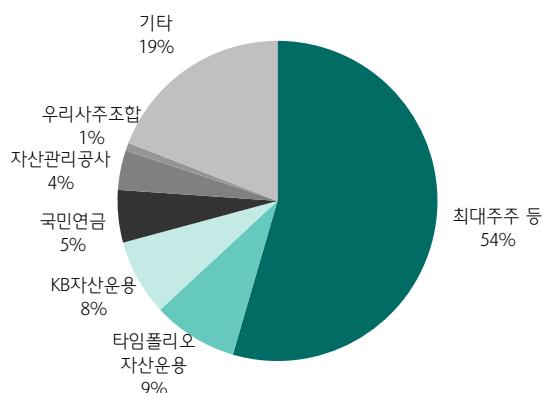
자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 5. 1H19 롯데관광개발 사업부문별 매출액 비중



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 6. 주요 주주 지분율



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

표 1. 롯데관광개발 실적 테이블

(단위: 억원)

|        | 13   | 14  | 15    | 16  | 17  | 18      | 1H19 |
|--------|------|-----|-------|-----|-----|---------|------|
| 매출액    | 451  | 423 | 447   | 504 | 703 | 761     | 402  |
| 여행서비스  | 358  | 379 | 401   | 464 | 580 | 644     | 355  |
| 분양대행   | 66   | 20  | 22    | 17  | 101 | 70      | 13   |
| 카지노    |      |     |       |     |     | 25      | 26   |
| 기타     | 27   | 24  | 24    | 23  | 22  | 22      | 9    |
| 매출총이익  | 260  | 210 | 237   | 272 | 322 | 319     | 160  |
| CPM(우) | 58   | 50  | 53    | 54  | 46  | 42      | 40   |
| 영업이익   | 16   | (5) | 15    | 33  | 51  | 30      | (1)  |
| OPM(우) | 3    | (1) | 3     | 7   | 7   | 4       | (0)  |
| 당기순이익  | (38) | 8   | (499) | 15  | 34  | (1,129) | 74   |

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 7. 제주드림타워 수익가치평가 테이블

|        | 2019년 | 2020년<br>(5~12월) | 2021년   | 2022년   | 2023년   | 2024년   |
|--------|-------|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출     |       | 453,252          | 784,668 | 827,621 | 874,413 | 918,311 |
|        | 카지노   | 291,901          | 542,934 | 579,700 | 615,419 | 653,046 |
|        | 호텔    | 133,773          | 198,393 | 202,436 | 211,370 | 215,449 |
|        | 리테일   | 27,578           | 43,341  | 45,485  | 47,624  | 49,816  |
| EBITDA |       | 98,928           | 182,898 | 198,031 | 218,674 | 236,147 |
|        | 카지노   | 77,370           | 156,532 | 171,562 | 187,569 | 203,223 |
|        | 호텔    | 17,443           | 19,719  | 19,298  | 23,426  | 24,734  |
|        | 리테일   | 4,114            | 6,647   | 7,171   | 7,679   | 8,190   |

자료: 한국기업평가, 하나금융투자

주: 단위는 백만원

그림 8. 롯데관광개발 자금 계획(추정)

| 구분    | 할계                       | 2015  | 2017         | 2018 |     | 2019         |       |            | 2020        |          |
|-------|--------------------------|-------|--------------|------|-----|--------------|-------|------------|-------------|----------|
|       |                          | 4Q    | 3Q           | 3Q   | 4Q  | 1Q           | 2Q    | 3Q         | 1Q<br>준공    | 2Q<br>오른 |
| 필요자금  | 녹지그룹 지급항목<br>(당사 지분 59%) | 5,948 | 1,000<br>계약금 |      |     | 1,000<br>중도금 |       | 500<br>중도금 | 3,448<br>잔금 |          |
|       | 인테리어                     | 2,200 |              |      |     |              |       |            | ← 중도금 →     | 잔금       |
|       | 카지노 라이선스                 | 500   |              |      | 500 |              |       |            |             |          |
|       | 기타<br>(취득세 등)            | 700   | ←            |      |     |              |       |            |             |          |
|       | 소계                       | 9,348 | 1,000        |      | 500 |              | 1,000 | 500*       | 3,488*      | 700*     |
| 기조달자금 | 현물출자                     | 1,000 | 1,000        |      |     |              |       |            |             |          |
|       | 국내 CB                    | 400   |              | 400  |     |              |       |            |             |          |
|       | 유상증자                     | 2,158 |              |      |     | 2,158        |       |            |             |          |
|       | 해외 CB                    | 710   |              |      |     |              |       | 710        |             |          |
|       | 소계                       | 4,268 |              |      |     |              |       |            |             |          |
|       | 예정                       | 담보대출  | -            |      |     |              |       |            |             | 예정       |

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 9. 제주드림타워 건설 현황



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 10. 제주드림타워의 입지



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 11. 제주드림타워 내 외국인전용 카지노 배치 계획



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 12. 그랜드 하얏트 브랜드 올스위트 호텔(총 1,600실)



자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

## 추정 재무제표

| 손익계산서            |  | (단위: 십억원)    |               |             |             |                | 대차대조표 |  | (단위: 십억원)    |              |              |              |                |
|------------------|--|--------------|---------------|-------------|-------------|----------------|-------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
|                  |  | 2014         | 2015          | 2016        | 2017        | 2018           |       |  | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018           |
| <b>매출액</b>       |  | <b>42.3</b>  | <b>44.7</b>   | <b>50.4</b> | <b>69.2</b> | <b>76.1</b>    |       |  | <b>28.2</b>  | <b>30.8</b>  | <b>46.9</b>  | <b>89.4</b>  | <b>220.1</b>   |
| 매출원가             |  | 21.3         | 20.9          | 23.1        | 38.1        | 44.2           |       |  | 10.0         | 9.0          | 14.6         | 49.2         | 200.1          |
| 매출총이익            |  | 21.0         | 23.8          | 27.3        | 31.1        | 31.9           |       |  | 8.2          | 7.0          | 12.3         | 45.5         | 13.1           |
| 판관비              |  | 21.5         | 22.2          | 23.9        | 26.0        | 28.9           |       |  | 15.2         | 17.7         | 20.3         | 24.9         | 8.9            |
| <b>영업이익</b>      |  | <b>(0.5)</b> | <b>1.5</b>    | <b>3.3</b>  | <b>5.1</b>  | <b>3.0</b>     |       |  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.1            |
| 금융순익             |  | 1.4          | (0.1)         | (0.6)       | (0.5)       | (96.0)         |       |  | 3.0          | 4.1          | 12.0         | 15.3         | 11.0           |
| 종속/관계기업손익        |  | 0.5          | 0.2           | (1.3)       | (0.1)       | (0.2)          |       |  |              |              |              |              |                |
| 기타영업외손익          |  | (0.6)        | (51.7)        | 0.1         | (0.5)       | (8.4)          |       |  |              |              |              |              |                |
| <b>세전이익</b>      |  | <b>0.8</b>   | <b>(50.0)</b> | <b>1.6</b>  | <b>4.0</b>  | <b>(101.7)</b> |       |  | <b>117.0</b> | <b>218.2</b> | <b>315.4</b> | <b>312.3</b> | <b>286.6</b>   |
| 법인세              |  | (0.0)        | (0.1)         | 0.0         | 0.7         | (3.6)          |       |  | 107.6        | 107.7        | 105.1        | 104.6        | 12.4           |
| 계속사업이익           |  | 0.8          | (49.9)        | 1.5         | 3.3         | (98.1)         |       |  | 102.6        | 102.6        | 101.3        | 0.0          | 0.3            |
| 중단사업이익           |  | 0.0          | 0.0           | 0.0         | 0.1         | (14.8)         |       |  | 1.1          | 102.1        | 201.7        | 199.4        | 217.1          |
| <b>당기순이익</b>     |  | <b>0.8</b>   | <b>(49.9)</b> | <b>1.5</b>  | <b>3.4</b>  | <b>(112.9)</b> |       |  | <b>4.4</b>   | <b>4.5</b>   | <b>4.4</b>   | <b>4.5</b>   | <b>49.8</b>    |
| 비지배주주지분 순이익      |  | 0.1          | 0.1           | (0.0)       | 0.0         | (4.4)          |       |  | <b>3.9</b>   | <b>3.9</b>   | <b>4.2</b>   | <b>3.8</b>   | <b>7.3</b>     |
| <b>지배주주순이익</b>   |  | <b>0.8</b>   | <b>(50.0)</b> | <b>1.5</b>  | <b>3.3</b>  | <b>(108.5)</b> |       |  | <b>145.3</b> | <b>249.0</b> | <b>362.2</b> | <b>401.8</b> | <b>506.8</b>   |
| 지배주주지분포괄이익       |  | 0.5          | (49.9)        | 1.0         | 3.5         | (104.6)        |       |  | <b>24.7</b>  | <b>26.0</b>  | <b>45.9</b>  | <b>87.0</b>  | <b>74.5</b>    |
| NOPAT            |  | (0.5)        | 1.5           | 3.2         | 4.2         | 2.9            |       |  | 0.8          | 1.7          | 12.7         | 44.7         | 31.4           |
| EBITDA           |  | 0.3          | 2.3           | 4.2         | 5.9         | 4.1            |       |  | 13.2         | 11.2         | 14.6         | 20.6         | 18.8           |
| <b>성장성(%)</b>    |  |              |               |             |             |                |       |  | 10.7         | 13.1         | 18.6         | 21.7         | 24.3           |
| 매출액증가율           |  | (6.2)        | 5.7           | 12.8        | 37.3        | 10.0           |       |  | <b>5.5</b>   | <b>57.8</b>  | <b>150.2</b> | <b>142.4</b> | <b>151.3</b>   |
| NOPAT증가율         |  | 적전           | 흑전            | 113.3       | 31.3        | (31.0)         |       |  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2            |
| EBITDA증가율        |  | (88.5)       | 666.7         | 82.6        | 40.5        | (30.5)         |       |  | 5.5          | 57.8         | 150.2        | 142.4        | 151.1          |
| 영업이익증가율          |  | 적전           | 흑전            | 120.0       | 54.5        | (41.2)         |       |  | <b>30.2</b>  | <b>83.8</b>  | <b>196.1</b> | <b>229.3</b> | <b>225.8</b>   |
| (지배주주)순익증가율      |  | 흑전           | 적전            | 120.0       | 적전          | 적전             |       |  | <b>113.5</b> | <b>163.5</b> | <b>164.4</b> | <b>170.8</b> | <b>283.6</b>   |
| EPS증가율           |  | 흑전           | 적전            | 116.1       | 적전          | 적전             |       |  | 12.3         | 15.1         | 22.7         | 22.7         | 32.6           |
| <b>수익성(%)</b>    |  |              |               |             |             |                |       |  | 191.5        | 288.7        | 281.1        | 284.2        | 491.9          |
| 매출총이익률           |  | 49.6         | 53.2          | 54.2        | 44.9        | 41.9           |       |  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | (0.2)          |
| EBITDA이익률        |  | 0.7          | 5.1           | 8.3         | 8.5         | 5.4            |       |  | 0.1          | (0.0)        | 0.0          | 0.0          | 4.5            |
| 영업이익률            |  | (1.2)        | 3.4           | 6.5         | 7.4         | 3.9            |       |  | (90.4)       | (140.3)      | (139.3)      | (136.2)      | (245.2)        |
| 계속사업이익률          |  | 1.9          | (111.6)       | 3.0         | 4.8         | (128.9)        |       |  | <b>1.6</b>   | <b>1.7</b>   | <b>1.7</b>   | <b>1.7</b>   | <b>(2.7)</b>   |
| <b>투자지표</b>      |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>115.1</b> | <b>165.2</b> | <b>166.1</b> | <b>172.5</b> | <b>280.9</b>   |
| <b>주당지표(원)</b>   |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>(9.2)</b> | <b>(7.3)</b> | <b>(1.9)</b> | <b>(4.6)</b> | <b>(168.5)</b> |
| EPS              |  | 19           | (1,171)       | 31          | 67          | (2,048)        |       |  |              |              |              |              |                |
| BPS              |  | 2,779        | 3,257         | 3,275       | 3,401       | 4,353          |       |  |              |              |              |              |                |
| CFPS             |  | 31           | 93            | 124         | 141         | 101            |       |  |              |              |              |              |                |
| EBITDAPS         |  | 8            | 54            | 84          | 117         | 77             |       |  |              |              |              |              |                |
| SPS              |  | 1,036        | 1,047         | 1,003       | 1,379       | 1,437          |       |  |              |              |              |              |                |
| DPS              |  | 0            | 0             | 0           | 0           | 0              |       |  |              |              |              |              |                |
| <b>주가지표(배)</b>   |  |              |               |             |             |                |       |  |              |              |              |              |                |
| PER              |  | 443.3        | N/A           | 218.2       | 146.8       | N/A            |       |  |              |              |              |              |                |
| PBR              |  | 3.0          | 2.4           | 2.0         | 2.9         | 3.3            |       |  |              |              |              |              |                |
| PCFR             |  | 269.3        | 83.1          | 53.8        | 69.5        | 144.1          |       |  |              |              |              |              |                |
| EV/EBITDA        |  | 988.7        | 164.3         | 79.3        | 82.7        | 189.4          |       |  |              |              |              |              |                |
| PSR              |  | 8.1          | 7.3           | 6.6         | 7.1         | 10.1           |       |  |              |              |              |              |                |
| <b>재무비율(%)</b>   |  |              |               |             |             |                |       |  |              |              |              |              |                |
| ROE              |  | 0.7          | (36.1)        | 0.9         | 2.0         | (47.7)         |       |  |              |              |              |              |                |
| ROA              |  | 0.5          | (25.3)        | 0.5         | 0.9         | (23.9)         |       |  |              |              |              |              |                |
| ROIC             |  | (25.4)       | 2.9           | 2.0         | 2.0         | 1.3            |       |  |              |              |              |              |                |
| 부채비율             |  | 26.2         | 50.7          | 118.0       | 133.0       | 80.4           |       |  |              |              |              |              |                |
| 순부채비율            |  | (8.0)        | (4.4)         | (1.2)       | (2.6)       | (60.0)         |       |  |              |              |              |              |                |
| 이자보상배율(배)        |  | (10.7)       | 29.8          | 27.9        | 93.0        | 25.6           |       |  |              |              |              |              |                |
| <b>현금흐름표</b>     |  |              |               |             |             |                |       |  |              |              |              |              |                |
| <b>영업활동 현금흐름</b> |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>1.0</b>   | <b>(0.2)</b> | <b>3.1</b>   | <b>6.5</b>   | <b>2.1</b>     |
| 당기순이익            |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.8          | (49.9)       | 1.5          | 3.4          | (112.9)        |
| 조정               |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.8          | 54.0         | 4.8          | 2.8          | 118.5          |
| 감가상각비            |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.9          | 0.8          | 0.9          | 0.8          | 1.1            |
| 외환거래손익           |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.0            |
| 지분법손익            |  |              |               |             |             |                |       |  | (0.5)        | (0.3)        | 1.3          | 0.1          | 0.2            |
| 기타               |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.4          | 53.5         | 2.6          | 1.8          | 117.2          |
| 영업활동 자산부채 변동     |  |              |               |             |             |                |       |  | (0.6)        | (4.3)        | (3.2)        | 0.3          | (3.5)          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>4.3</b>   | <b>(2.0)</b> | <b>(8.7)</b> | <b>(3.2)</b> | <b>(211.9)</b> |
| 투자자산감소(증가)       |  |              |               |             |             |                |       |  | (1.6)        | 0.1          | 2.6          | 0.5          | 92.2           |
| 유형자산감소(증가)       |  |              |               |             |             |                |       |  | (0.1)        | (1.4)        | (8.9)        | (5.1)        | (9.8)          |
| 기타               |  |              |               |             |             |                |       |  | 6.0          | (0.7)        | (2.4)        | 1.4          | (294.3)        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>0.3</b>   | <b>0.9</b>   | <b>10.9</b>  | <b>29.9</b>  | <b>176.5</b>   |
| 금융부채증가(감소)       |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.3          | 0.9          | 11.0         | 32.0         | (13.1)         |
| 자본증가(감소)         |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.0          | 100.0        | (0.0)        | 3.2          | 217.6          |
| 기타재무활동           |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.0          | (100.0)      | (0.1)        | (5.3)        | (28.0)         |
| 배당지급             |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0            |
| <b>현금의 증감</b>    |  |              |               |             |             |                |       |  | <b>5.5</b>   | <b>(1.3)</b> | <b>5.3</b>   | <b>33.2</b>  | <b>(32.3)</b>  |
| Unlevered CFO    |  |              |               |             |             |                |       |  | 1.3          | 4.0          | 6.2          | 7.1          | 5.3            |
| Free Cash Flow   |  |              |               |             |             |                |       |  | 0.8          | (1.7)        | (5.8)        | 1.4          | (7.8)          |

자료: 하나금융투자

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재지수 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 | 90.2%   | 9.8%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 11월 1일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 11월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 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.