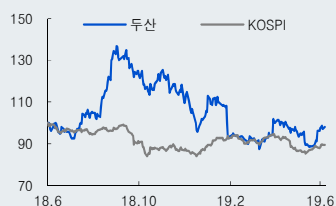


투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	150,000원
현재주가(19/06/24)	102,500원
상승여력	46%

영업이익(19F,십억원)	1,288
Consensus 영업이익(19F,십억원)	-
EPS 성장률(19F,%)	-
MKT EPS 성장률(19F,%)	-21.6
P/E(19F,x)	33.3
MKT P/E(19F,x)	12.3
KOSPI	2,126.33

시가총액(십억원)	1,869
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	34.6
외국인 보유비중(%)	8.7
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	91,300
52주 최고가(원)	143,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	-11.3	2.0
상대주가	0.1	-14.2	13.1



[복합기업/소프트웨어]

정대로
02-3774-1634
daero.jeong@miraeasset.com

두산 (000150)

인적분할 진행 중, 거래정지 전 매수 권고

(주)두산 인적분할 추진 중, 8월 주주총회 통과 후 10월 재상장 예정

(주)두산은 동사를 존속법인으로 신설법인 두산솔루스와 두산퓨얼셀의 3개사 인적분할 진행 중

- 분할비율은 (주)두산(존속):두산솔루스(신설①):두산퓨얼셀(신설②)=0.91:0.03:0.06
- 주요 일정은 임시주주총회 8월 13일, 매매거래정지 9월 27일~10월 17일, 상장(예정) 10월 18일
- 주주총회 특별결의 요구, 무난한 통과 예상: (주)두산 최대주주 및 특수관계인 지분율 44.6%

(1) (주)두산(존속법인): 전자(CCL), 산업차량, 모터를, 유통(면세), 정보통신 등 기존 사업

- 실적: '18년 기준 매출액 2.5조원, 영업이익 2,284억원(분할 전 영업이익 기여도 85.8%)
- 사업전략: 기존사업 안정성 확보 및 신규 사업(협동로봇, 드론용 연료전지 등) 발굴, 육성
- 배당정책: '19년 예상 주당 배당금 5,200원(분기배당 1,300원) 유지, 시가 배당수익률 5.1%
- *'18년 주당 배당금 5,200원 동일 지급 시 배당금 총액은 약 928억원, 현금흐름 감안하면 지급 충분

(2) 두산솔루스(분할신설법인 ①): OLED, 전지박·동박, 화장품, 제약소재 사업

- 실적: '18년 기준 매출액 2,258억원, 영업이익 274억원(분할 전 영업이익 기여도 10.3%)
- 사업전략: OLED+동박에서 안정적 이익, 헝가리 전지박 신규 공장 설립을 통한 매출 본격화
- *헝가리 전지박 공장: Capa 1만톤(매출액 1,700억원)/연, '20년 7월부터 양산 계획
- 분할 직후 시가총액 배분 762억원 vs. 적정 평가가치 4,164억원 예상(상승여력 +446.3%)

(3) 두산퓨얼셀(분할신설법인 ②): PAFC 기반 국내 발전용/건물용 연료전지 사업

- 실적: '18년 기준 매출액 3,243억원, 영업이익 104억원(분할 전 영업이익 기여도 3.9%)
- 사업전략: 정부정책에 힘입어 발전용 연료전지 중심으로 신규 수주 및 매출 성장 본격화
- *수소경제 활성화 로드맵('19.1.17): 발전용 연료전지 '18년 307.6MW→'40년 15GW 보급목표
- 분할 직후 시가총액 배분 1,383억원 vs. 적정 평가가치 3,131억원 예상(상승여력 +126.4%)

투자여건 매수, 목표주가 15만원. 인적분할 이전 적극적인 매수 권고

동사에 대한 투자여건 매수, 목표주가 15만원 유지. 현재 주가는 동사 NAV 대비 약 48% 할인 되어 거래되는 만큼 확연한 저평가 상태이며 인적분할 과정에서 기업가치 재평가 예상. 인적분할은 이론적으로 기업가치 변화에 미치는 영향은 제한적이나, 이번 소재/바이오 및 연료전지 사업부문 분할을 통해 그 동안 전반적인 그룹의 재무 리스크 우려 아래 할인 평가되던 사업부문(분할신설법인)의 적정가치에 대해 재평가 받을 수 있는 계기를 마련할 것으로 판단하기 때문

당사는 분할신설법인들의 성장성을 높게 평가하는 바 분할 이전 현 시점에서 동사에 대한 적극적인 투자를 통해 분할 직후 각 분할신설법인에 대한 지분 보유가 가능한 투자전략을 권고

한편 존속법인은 분할 전 영업이익 대부분(약 85%)을 시현하는 한편, 현재 시가 배당률 약 5% 이상을 형성하고 있어 분할 이후 주가 하방은 상당부분 방어 가능할 것으로 전망

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	16,470	16,913	18,172	18,129	18,480	19,118
영업이익 (십억원)	924	1,168	1,216	1,288	1,379	1,471
영업이익률 (%)	5.6	6.9	6.7	7.1	7.5	7.7
순이익 (십억원)	197	41	-117	73	96	106
EPS (원)	7,384	1,594	-4,779	3,075	4,043	4,488
ROE (%)	7.9	1.7	-5.2	3.7	4.9	5.4
P/E (배)	14.2	70.9	-	33.3	25.4	22.8
P/B (배)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1
배당수익률 (%)	4.9	4.5	4.7	5.1	5.1	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 두산, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. (주)두산 분할 주요 일정

구분	일정
이사회결의일	2019년 4월 15일
주주명부 확정일	2019년 6월 1일
임시주주총회 예정일	2019년 8월 13일
신주배정기준일	2019년 9월 30일
분할기일	2019년 10월 1일
분할등기 예정일	2019년 10월 2일
매매거래정지 예정기간	2019년 9월 27일~10월 17일
신주권교부예정일	2019년 10월 17일
신주 상장(변경,재상장) 예정일	2019년 10월 18일

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

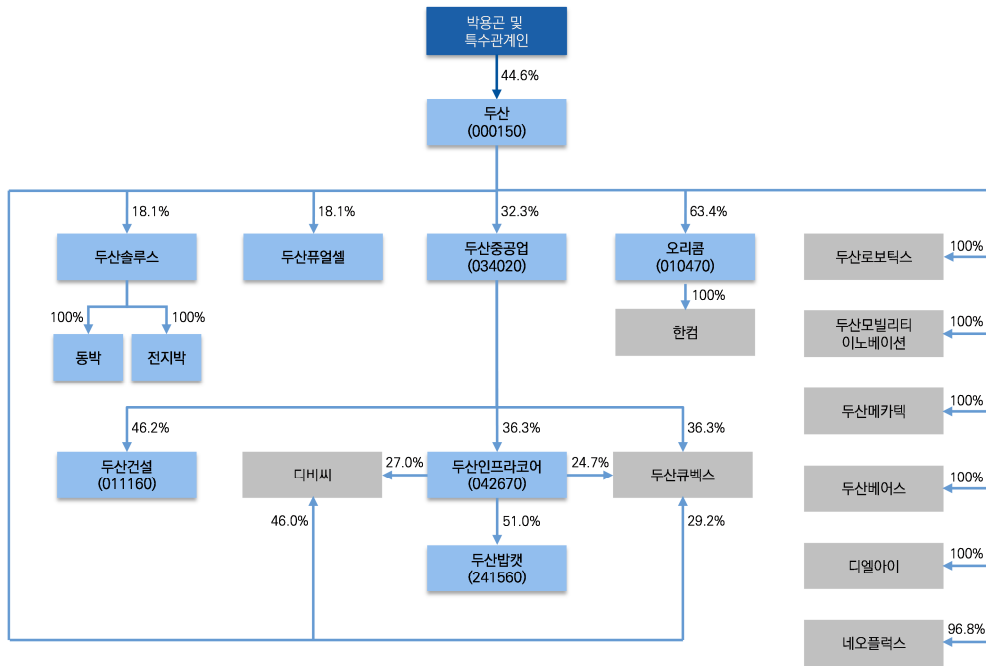
표 2. (주)두산 분할 주요 내용 및 분할 전 후 재무구조 현황

(십억원)

구분	분할 전 (주)두산	분할준속회사 (주)두산	분할신설회사		
			두산솔루스(주)	두산퓨얼셀(주)	
회사명	(주)두산	(주)두산	두산솔루스(주)	두산퓨얼셀(주)	
사업부문	전자소재, 산업차량, 모터를 연료전지, 유동, 바이오 등	분할대상 부문 제외한 기존사업	소재/바이오 (OLED, 전지박, 동박, 화장품, 제약소재 사업부문)	연료전지	
분할비율	1	0.906	0.033	0.061	
상장여부	상장	상장	상장	상장	
자본금	134.8	123.7	3.9	7.2	
액면가(원)	5,000원	5,000원	100원	100원	
발행주식수(천주)	23,635	21,413	39,470	71,606	
보통주(천주)	18,238	16,524	30,457	55,256	
우선주(천주)	4,411	3,996	7,366	13,364	
제2우선주(천주)	986	893	1,646	2,986	
재무구조	별도	별도	별도	연결	별도
매출액	2,919.4	2,514.8	80.3	225.8	324.3
영업이익	253.4	228.4	14.5	27.4	10.4
당기순이익	158.6	145.3	9.8	16.2	3.6
자산	4,734.2	4,199.0	134.3	260.1	422.1
현금	102.9	43.9	25.0	65.1	34.0
부채	2,428.7	2,110.2	50.5	141.7	270.0
총차입금	1,352.2	1,213.2	40.0	91.7	99.0
순차입금	1,238.0	1,169.3	15.0	26.6	65.0
자본	2,305.5	2,088.8	83.8	118.5	152.0
부채비율	105.3%	101.0%	60.2%	119.6%	177.6%
Valuation					
자체사업(2019년F)	4,539.1	3,718.0	443.0		378.1
투자자산	900.4	939.2	0.0		0.0
		(분할신설법인 각각 18.1% 보유)			
순차입금(2018년)	1,238.0	1,169.3	26.6		65.0
자기주식(보통주+우선주)	390.1	307.4	0.0		0.0
적정가치(예상)	3,443.7	2,846.4	416.4		313.1
시가총액(보통주+우선주)	2,281.9	2,067.4	76.2		138.3
상승여력	-	37.7%	446.3%		126.4%

주: 분할은 2018년 12월 31일 별도재무제표 기준, 분할 신설법인은 분할 이후 유동주식수 증대를 목적으로 1/50(5,000원→100원) 액면분할 예정, 2019.4.15 종가, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. (주)두산 분할 이후 두산그룹 지배구조



주: (주)두산 인적분할 반영, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 두산솔루션 매출액 목표

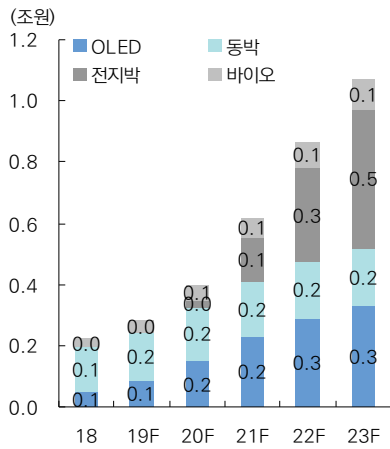


그림 3. 두산퓨얼셀 매출액 목표

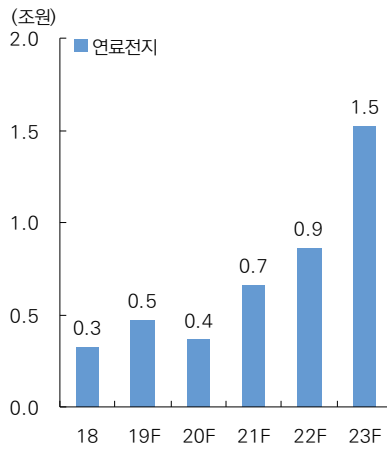
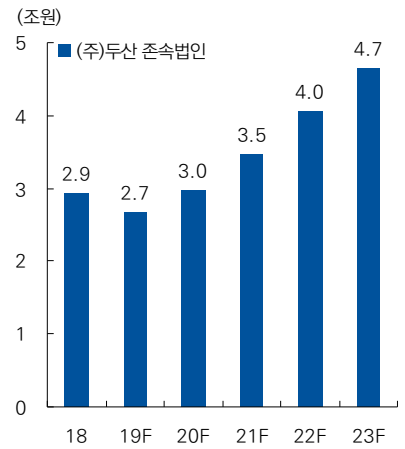


그림 4. (주)두산 존속법인 매출액 목표



주: (주)두산 제시 목표 영업이익률 12~20%

주: (주)두산 제시 목표 영업이익률 5~10%

주: (주)두산 제시 목표 영업이익률 9~12%

그림 5. (주)두산 존속법인+두산솔루션+두산퓨얼셀 매출액 목표

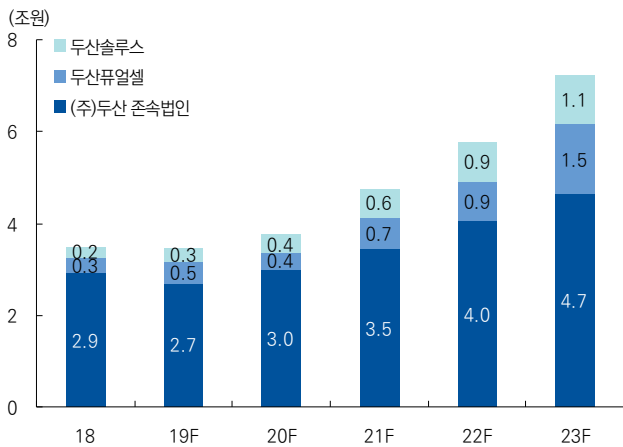
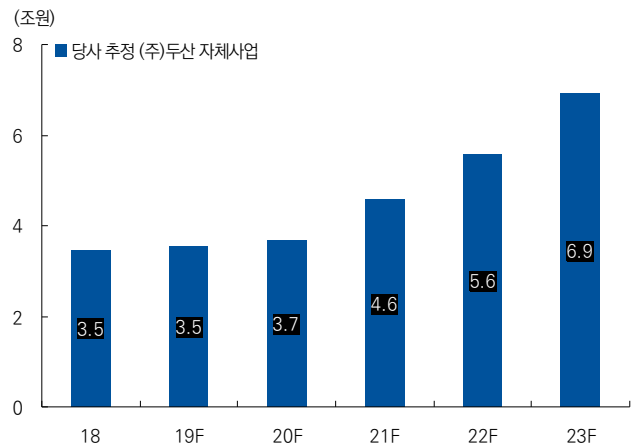


그림 6. 당사 (주)두산 자체사업(연결기준) 매출액 추이 및 전망



주: (주)두산 제시 목표 영업이익률 9~12%, 자료: (주)두산, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 두산 목표주가 산정 내역

(십억원, %, 원)

	2019F	비고
1. 미래수익의 현재가	4,539	
자체사업	3,748	
전자	1,398	세후영업이익 기준 20x
산업차량	791	세후영업이익 기준 15x
모트를	704	세후영업이익 기준 10x
연료전지	313	세후영업이익 기준 20x
정보통신	393	세후영업이익 기준 15x
면세·유통	149	세후영업이익 기준 10x
브랜드수익	249	로열티수수료 30bp 기준, 비용 차감 후 10x 적용
부동산	542	부동산 공정가치
2. 투자자산 가치	900	
상장자회사	495	시장가치 기준
비상장자회사	405	장부가치 반영
3. 총자산가치(1+2)	5,439	
4. 순차입금(-)	1,414	2019년 1분기말 기준
자사주 시가총액(+)	390	보통주+우선주
5. NAV(3+4)	4,415	
시가총액	2,282	보통주+우선주
NAV대비 할인율	48.3	
6. 주식수(천주)	23,635	발행주식수(보통주+우선주)
7. 주당 NAV	186,815	
8. 이론적 목표주가	140,111	주당 NAV 기준 25% 할인
목표주가	150,000	
현재주가	102,500	2019.6.24 종가 기준
상승여력	46.3	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

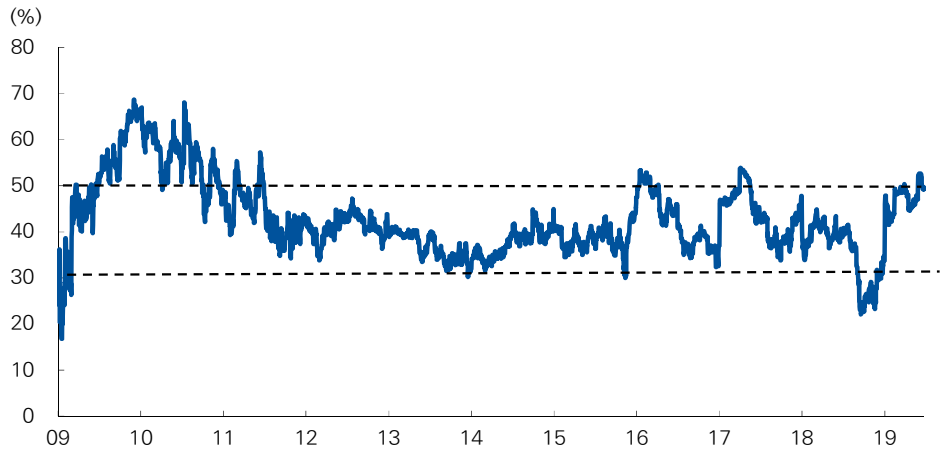
표 4. 두산 투자유가증권 가치 산출 내역

(십억원, 원)

구분	주식수(천주)	지분율	장부가	현재가	평가액	비고
상장자회사					495	2019.6.24 종가 기준
두산중공업	69,457	32.3%	1,375	6,570	456	
오리콤	7,291	63.4%	23	5,340	39	
비상장자회사					405	장부가액 반영
기타			405		405	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 두산 NAV 대비 할인율 추이: 역사적으로 할인율 최대 수준으로 확인한 저평가



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 두산 2분기 preview

(십억원,%)

	2Q18	1Q19	2Q19F		증감률	
			예상 실적	Consensus	QoQ	YoY
매출액	4,746.4	4,618.7	4,739.2	4,849.6	2.6	-0.2
영업이익	438.3	354.8	337.2	391.2	-4.9	-23.1
지배주주순이익	17.7	-13.4	13.1	48.3	흑전	-26.2
영업이익률	9.2	7.7	7.1	8.1	-0.6	-2.1
지배주주순이익률	0.4	-0.3	0.3	1.0	0.6	-0.1

자료: Fn가이드, 미래에셋대우 리서치센터

두산

인적분할 진행 중, 거래정지 전 매수 권고

표 6. 두산 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원,%)

	2018					2019F					2020F	2Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QF	3QF	4QF	연간		QoQ	YoY
매출액	4,307.6	4,746.4	4,229.5	4,888.6	18,172.2	4,618.7	4,739.2	4,198.6	4,572.1	18,128.6	18,480.0	2.6	-0.2
자체사업	785.2	949.4	879.1	953.2	3,566.9	859.8	955.7	868.1	1,007.9	3,691.6	3,997.0	11.2	0.7
전자	215.9	205.7	236.6	210.3	868.5	218.4	207.8	245.8	221.6	893.6	911.2	-4.9	1.0
모트를	143.9	160.0	138.3	152.1	594.3	180.0	149.5	136.7	141.8	607.9	645.8	-17.0	-6.6
산업차량	206.8	240.3	214.3	208.1	869.5	214.7	247.9	224.8	219.1	906.5	960.1	15.4	3.1
정보통신	54.0	55.4	57.5	58.2	225.1	60.6	55.8	58.3	59.1	233.9	236.3	-7.9	0.8
연료전지	7.7	127.9	70.1	153.6	359.3	38.6	130.7	36.9	181.2	387.4	455.1	238.6	2.2
유통	156.9	160.1	162.3	170.9	650.2	147.5	164.1	165.6	185.1	662.3	788.6	11.3	2.5
기타	-43.3	-55.5	-45.5	-65.3	-209.6	-49.0	-55.5	-45.5	-65.3	-215.3	-212.5	13.3	0.0
배당금	79.6	16.7	0.5	0.0	96.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
중공업(연결)	3,486.1	3,835.8	3,395.4	4,000.7	14,718.1	3,807.9	3,839.0	3,376.0	3,629.5	14,652.4	14,695.4	0.8	0.1
영업이익	350.8	438.3	261.2	165.6	1,215.9	354.8	337.2	333.8	262.3	1,288.0	1,379.5	-4.9	-23.1
자체사업	56.4	67.0	60.0	48.9	232.3	47.2	70.2	75.9	94.3	287.6	360.2	48.8	4.8
전자	28.5	19.9	28.6	15.5	92.5	20.3	21.0	28.5	22.3	92.2	114.0	3.6	5.7
모트를	14.7	17.3	14.9	12.5	59.4	18.2	10.2	14.6	18.9	61.9	62.2	-44.0	-41.1
산업차량	15.9	20.0	11.3	9.3	56.5	14.1	19.5	16.3	19.6	69.5	78.2	38.4	-2.4
정보통신	7.2	7.7	7.5	8.2	30.6	8.4	7.6	7.8	10.7	34.6	36.5	-8.9	-0.7
연료전지	-12.1	0.9	-8.2	3.4	-16.0	-11.9	3.4	1.2	16.9	9.7	34.1	흑전	281.0
유통	2.2	1.2	5.9	0.0	9.3	-1.9	8.4	7.4	5.8	19.7	35.2	흑전	600.0
기타	-6.5	-21.1	-6.4	-10.7	-44.7	-2.6	-21.1	-6.4	-10.7	-40.8	-42.8	적합	-
배당금	79.6	16.7	0.5	0.0	96.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-
중공업(연결)	221.3	375.7	207.6	127.4	931.5	310.2	288.1	264.2	178.7	1,041.2	1,062.0	-7.1	-23.3
영업이익률(%)	8.1	9.2	6.2	3.4	6.7	7.7	7.1	7.9	5.7	7.1	7.5	-0.6	-2.1
자체사업	7.2	7.1	6.8	5.1	6.5	5.5	7.3	8.7	9.4	7.8	9.0	1.9	0.3
전자	13.2	9.7	12.1	7.4	10.7	9.3	10.1	11.6	10.1	10.3	12.5	0.8	0.5
모트를	10.2	10.8	10.8	8.2	10.0	10.1	6.8	10.7	13.3	10.2	9.6	-3.3	-4.0
산업차량	7.7	8.3	5.3	4.5	6.5	6.6	7.9	7.3	8.9	7.7	8.1	1.3	-0.4
정보통신	13.3	13.9	13.0	14.1	13.6	13.9	13.7	13.4	18.1	14.8	15.4	-0.2	-0.2
연료전지	-157.1	0.7	-11.7	2.2	-4.5	-30.8	2.6	3.3	9.4	2.5	7.5	33.5	1.9
유통	1.4	0.7	3.6	0.0	1.4	-1.3	5.1	4.5	3.1	3.0	4.5	6.4	4.4
중공업(연결)	6.3	9.8	6.1	3.2	6.3	8.1	7.5	7.8	4.9	7.1	7.2	-0.6	-2.3
세전이익	140.1	230.4	119.4	-479.3	10.6	123.7	112.3	206.7	128.1	570.8	686.3	-9.2	-51.3
당기순이익	42.1	87.9	54.3	-524.9	-340.5	54.9	64.9	108.4	74.1	302.4	381.1	18.3	-26.2
지배주주순익	-9.6	17.7	3.4	-128.4	-116.9	-13.4	13.1	47.7	25.2	72.7	95.5	흑전	-26.2

주: 유통=면세+두타몰(2018년 6월~)

자료: 미래에셋대우 리서치센터

두산

인적분할 진행 중, 거래정지 전 매수 권고

두산 (000150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	18,172	18,129	18,480	19,118
매출원가	14,849	14,720	14,934	15,430
매출총이익	3,323	3,409	3,546	3,688
판매비와관리비	2,108	2,121	2,166	2,218
조정영업이익	1,216	1,288	1,379	1,471
영업이익	1,216	1,288	1,379	1,471
비영업손익	-1,205	-717	-693	-693
금융손익	-536	-586	-552	-536
관계기업등 투자손익	-28	-10	-11	-11
세전계속사업손익	11	571	686	778
계속사업법인세비용	259	266	305	348
계속사업이익	-248	305	381	429
중단사업이익	-92	-2	0	0
당기순이익	-341	302	381	429
지배주주	-117	73	96	106
비지배주주	-224	230	286	323
총포괄이익	-232	362	381	429
지배주주	-163	-26	-27	-30
비지배주주	-68	387	408	460
EBITDA	1,839	1,918	1,931	1,954
FCF	638	470	936	953
EBITDA 마진율 (%)	10.1	10.6	10.4	10.2
영업이익률 (%)	6.7	7.1	7.5	7.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.6	0.4	0.5	0.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	11,586	11,266	12,162	12,642
현금 및 현금성자산	2,456	3,164	3,995	3,814
매출채권 및 기타채권	2,913	2,725	2,747	2,972
재고자산	2,608	2,439	2,459	2,661
기타유동자산	3,609	2,938	2,961	3,195
비유동자산	17,294	17,202	16,657	16,248
관계기업투자등	174	163	164	177
유형자산	7,768	7,731	7,367	7,055
무형자산	7,018	6,951	6,765	6,593
자산총계	28,880	28,468	28,819	28,890
유동부채	13,317	12,958	13,015	11,610
매입채무 및 기타채무	3,546	3,316	3,343	3,617
단기금융부채	6,173	6,276	6,280	4,322
기타유동부채	3,598	3,366	3,392	3,671
비유동부채	8,418	8,184	8,199	9,348
장기금융부채	6,490	6,381	6,381	7,381
기타비유동부채	1,928	1,803	1,818	1,967
부채총계	21,735	21,142	21,214	20,958
지배주주지분	2,011	1,962	1,956	1,959
자본금	135	135	135	135
자본잉여금	761	754	754	754
이익잉여금	960	927	921	924
비지배주주지분	5,134	5,364	5,649	5,973
자본총계	7,145	7,326	7,605	7,932

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,022	581	936	953
당기순이익	-341	302	381	429
비현금수익비용가감	2,295	1,576	1,402	1,361
유형자산감가상각비	401	427	365	311
무형자산상각비	222	203	187	172
기타	1,672	946	850	878
영업활동으로인한자산및부채의변동	-300	-523	4	40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-276	19	-19	-196
재고자산 감소(증가)	-387	169	-20	-202
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	673	-461	27	275
법인세납부	-171	-227	-305	-348
투자활동으로 인한 현금흐름	-943	355	-6	-60
유형자산처분(취득)	-347	-108	0	0
무형자산감소(증가)	-333	-76	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	565	594	-6	-60
기타투자활동	-828	-55	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	11	-272	-98	-1,061
장단기금융부채의 증가(감소)	-276	-6	4	-958
자본의 증가(감소)	-83	-7	0	0
배당금의 지급	-242	-77	-102	-102
기타재무활동	612	-182	0	-1
현금의 증가	112	708	831	-181
기초현금	2,345	2,456	3,164	3,995
기말현금	2,456	3,164	3,995	3,814

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	-	33.3	25.4	22.8
P/CF (x)	1.4	1.3	1.4	1.4
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	9.4	8.9	8.5	8.2
EPS (원)	-4,779	3,075	4,043	4,488
CFPS (원)	79,912	79,488	75,457	75,769
BPS (원)	93,721	91,650	91,358	91,512
DPS (원)	5,200	5,200	5,200	5,200
배당성향 (%)	-22.8	25.7	20.4	18.1
배당수익률 (%)	4.7	5.1	5.1	5.1
매출액증가율 (%)	7.4	-0.2	1.9	3.5
EBITDA증가율 (%)	2.3	4.3	0.7	1.2
조정영업이익증가율 (%)	4.1	5.9	7.1	6.7
EPS증가율 (%)	-	-	31.5	11.0
매출채권 회전을 (회)	7.5	7.4	7.8	7.7
재고자산 회전을 (회)	7.3	7.2	7.5	7.5
매입채무 회전을 (회)	4.4	4.3	4.5	4.4
ROA (%)	-1.2	1.1	1.3	1.5
ROE (%)	-5.2	3.7	4.9	5.4
ROIC (%)	-167.8	3.9	4.7	5.3
부채비율 (%)	304.2	288.6	279.0	264.2
유동비율 (%)	87.0	86.9	93.4	108.9
순차입금/자기자본 (%)	134.7	128.1	112.6	98.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.1	2.1	2.3	2.5

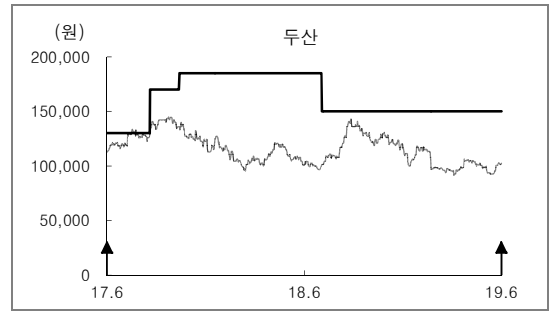
자료: 두산, 미래에셋대우 리서치센터

두산

인적분할 진행 중, 거래정지 전 매수 권고

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
두산(000150)				
2018.07.27	매수	150,000	-	-
2017.11.05	매수	185,000	-39.36	-24.32
2017.09.12	매수	170,000	-18.00	-14.71
2017.07.19	1년 경과 이후		-	-
2016.07.19	매수	130,000	-17.50	-3.08



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.