2017년 10월 16일 I Equity Research

# 삼성물산 (028260)

## 역사적 최대 할인율. 저평가 매력 충분

### 3분기 지배순익 1,692억원(YoY +0.2%), 컨센서스 상회

3분기 영업익 2,432억원(YoY +30.2%), 지배순익 1,692억원(YoY +0.2%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 영업부문별 살펴보면, 건설부문은 그룹 관계사 매출 감소로 전년 동기 및 전 분기 대비 영업익 소폭 감소가 예상되나, 상사부문의 견조한 이익흐름과 레저부문 실적 개선이 그를 상쇄할 것이다. 분기 기준 관계사 공사가 감소하지만, 삼성전자의 적극적인 Capex 투자 검토와 그룹 반도체 투자 관련 삼성물산의 배타적 수주 행보를 고려했을 때, 향후 삼성물산 건설 사업의 이익 안정성 및 증익 가시성은 더욱 높아졌다 판단한다. 삼성전자 중간배당 수입은 418억원(주당 7,000원, 전년동기 1,000원)으로 안정적인 지배순익 흐름에 기여할 것이다.

### 보유 지분가치 급증 고려시 밸류에이션 매력 확대

삼성물산이 보유한 삼성그룹의 상장 지분가치는 전년말 대비 61% 상승하며 35조원에 육박했다. 비상장 지분가치를 합산한 보유 지분가치는 36조원으로 현재 삼성물산의 시가총액을 29% 상회한다. 보유 지분가치의 급증뿐 아니라, 건설부문 정상화와 상사부문 실적 변동성 축소에 따른 영업가치 개선 역시 동반되고 있어 삼성물산의 연초 이후 주가 상승폭 17%는 상대적으로 과소해 보인다. '18년에도 삼성전자의 펀더멘탈 개선 기대감이 높고 자사주 전량 소각 또한 앞두고 있어 삼성물산의 보유 지분가치는 지속 부각될 것으로 전망한다.

### 목표주가 19만원 상향조정

목표주가를 기존 17만원에서 19만원으로 상향한다. 목표가 상향은 삼성전자와 삼성바이오로직스 중심의 지분가치 상승에 기인한다. 건설부문 정상화와 가파른 순차입금 부담 감소 또한 순자산가치 재평가에 긍정요인이다. 삼성그룹 핵심 계열사들의 실적 개선과 주가 상승, 삼성물산의 점진적 실적 개선 기조를 고려할 때 주가 상승 방향성에 무게를 둔다. 현 주가는 NAV 대비 43% 할인되어 상장 이후 가장 높은 할인율로 거래되고 있어 저평가 매력이 충분해 보인다.

Earnings Preview

**BUY**

I TP(12M): 190,000원(상향) I CP(10월 13일): 147,000원

**Key Data**

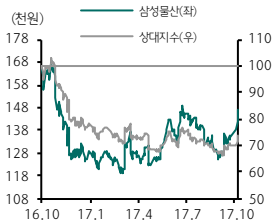
| | |
|---|---|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,473.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 169,000/119,500 |
| 시가총액(십억원) | 27,884.4 |
| 시가총액비중(%) | 2.32 |
| 발행주식수(천주) | 189,690.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 377.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 51.2 |
| 17년 배당금(예상,원) | 1,700 |
| 17년 배당수익률(예상,%) | 1.16 |
| 외국인지분율(%) | 10.07 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 이재용 외 12 인 | 39.41 |
| 케이씨씨 | 8.97 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대 | 15.7 | 17.1 | (9.0) |
| 상대 | 10.4 | 1.7 | (25.8) |

**Consensus Data**

| | 2017 | 2018 |
|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 28,410.8 | 28,759.9 |
| 영업이익(십억원) | 828.6 | 902.1 |
| 순이익(십억원) | 623.6 | 748.1 |
| EPS(원) | 3,268 | 3,740 |
| BPS(원) | 119,512 | 125,644 |

**Stock Price**




**Financial Data**

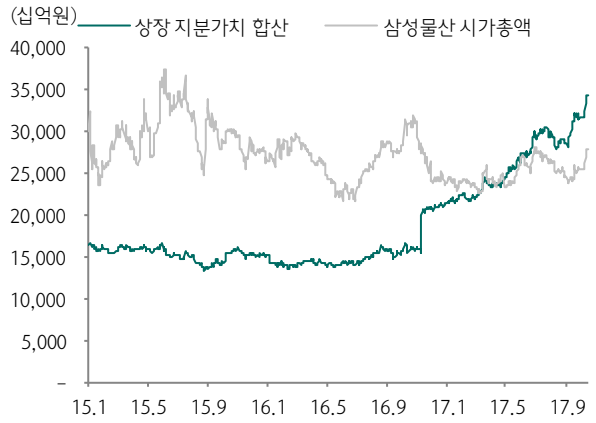
| 투자지표 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 십억원 | 13,344.7 | 28,102.7 | 28,617.9 | 28,433.2 | 29,055.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 37.1 | 139.5 | 898.7 | 1,051.5 | 1,243.0 |
| 세전이익 | 십억원 | 2,775.7 | 89.8 | 913.4 | 1,142.2 | 1,334.8 |
| 지배순이익 | 십억원 | 2,746.8 | 107.4 | 690.5 | 828.7 | 906.0 |
| EPS | 원 | 17,857 | 561 | 3,609 | 4,331 | 4,735 |
| 증감률 | % | 391.7 | (96.9) | 543.3 | 20.0 | 9.3 |
| PER | 배 | 7.84 | 223.65 | 40.73 | 33.94 | 31.04 |
| PBR | 배 | 1.49 | 1.19 | 1.35 | 1.32 | 1.28 |
| EV/EBITDA | 배 | 107.93 | 46.95 | 25.24 | 22.95 | 20.56 |
| ROE | % | 25.22 | 0.62 | 3.71 | 4.32 | 4.59 |
| BPS | 원 | 93,863 | 105,657 | 108,792 | 111,671 | 114,868 |
| DPS | 원 | 500 | 550 | 1,700 | 1,800 | 2,000 |

Analyst 오진원
02-3771-7525
jw.oh@hanafn.com

RA 박은규
02-3771-8532
ek.p@hanafn.com

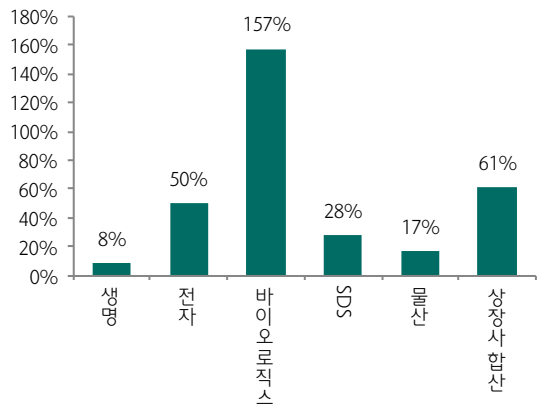

하나금융투자

### 그림 1. 시가총액을 30% 가까이 넘어선 상장 지분가치 합산액



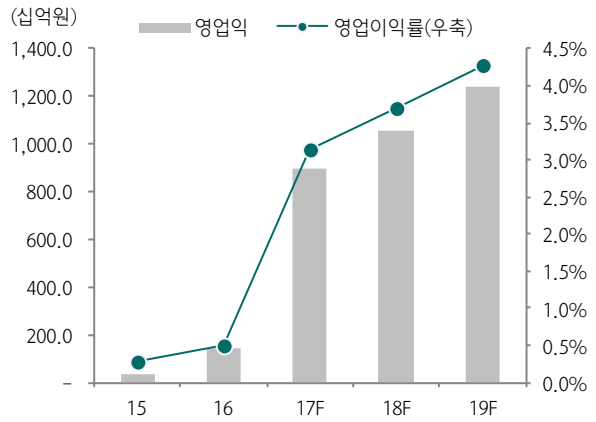

자료: 삼성물산, 하나금융투자

### 그림 2. 연초 이후 삼성물산과 계열사 주가 상승폭 비교



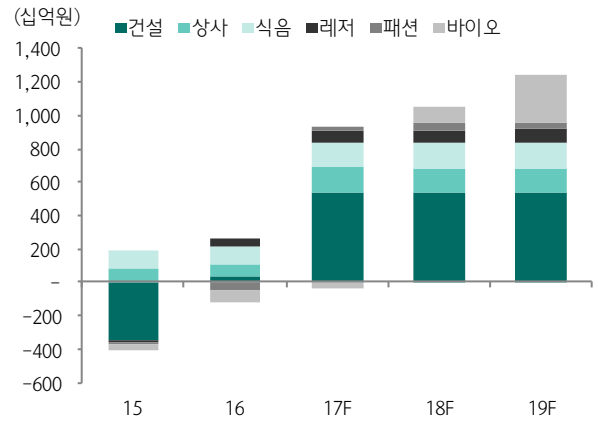

자료: 각사, 하나금융투자

### 그림 3. 합병 이후 사업부문 정상화 (영업익 추이)



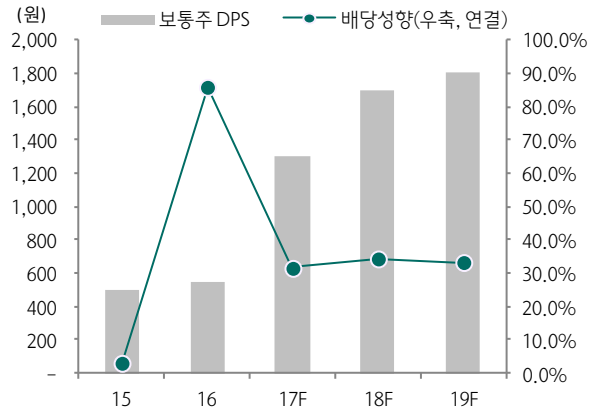

주: '15년 9월 합병
자료: 삼성물산, 하나금융투자

### 그림 4. 삼성물산 사업부문별 영업익 추이



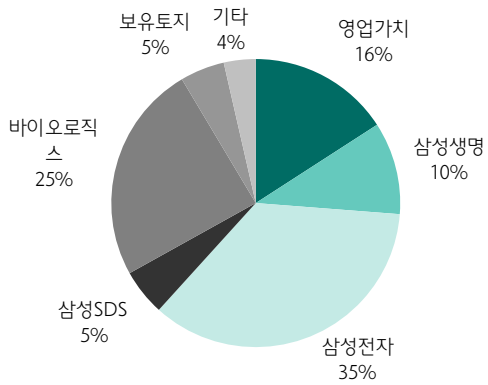

주: '15년 9월 합병
자료: 삼성물산, 하나금융투자

### 그림 5. 삼성물산 배당 및 배당성향 추이




자료: 삼성물산, 하나금융투자

### 그림 6. 삼성물산 NAV 구성비




자료: 삼성물산, 하나금융투자

표 1. 삼성물산 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17F | 4Q17F | 2015 | 2016 | 2017F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | 6,487 | 7,051 | 6,621 | 7,943 | 6,702 | 7,319 | 6,832 | 7,765 | 13,345 | 28,103 | 28,618 |
| YoY % | 409.7% | 437.6% | 87.1% | 10.0% | 3.3% | 3.8% | 3.2% | -2.3% | 160.2% | 110.6% | 1.8% |
| 건설 | 2,793 | 3,222 | 2,977 | 3,961 | 2,711 | 3,163 | 2,907 | 3,298 | 14,592 | 12,953 | 12,079 |
| 상사 | 2,605 | 2,687 | 2,543 | 2,704 | 2,869 | 3,004 | 2,630 | 2,991 | 11,479 | 10,539 | 11,495 |
| 패션 | 477 | 439 | 390 | 537 | 465 | 456 | 487 | 669 | 1,738 | 1,843 | 2,076 |
| 리조트/건설 등 | 612 | 703 | 711 | 741 | 550 | 719 | 688 | 656 | 2,215 | 2,768 | 2,967 |
| 영업익 | -435 | 177 | 187 | 211 | 137.0 | 255 | 243 | 263 | 37 | 140 | 899 |
| YoY % | 적전 | 352.5% | 130.0% | 흑전 | 흑전 | 44.5% | 30.2% | 24.8% | -82.6% | 275.7% | 544.1% |
| 건설 | -415 | 118 | 153 | 178 | 91 | 153 | 130 | 157 | -297 | 34 | 531 |
| 상사 | 2 | 11 | 13 | 44 | 43 | 46 | 40 | 30 | 81 | 70 | 159 |
| 패션 | 7 | 1 | -14 | -40 | -1 | 9 | - | 24 | -9 | -46 | 32 |
| 리조트/건설 등 | -29 | 47 | 35 | 29 | 4 | 47 | 73 | 52 | 50 | 82 | 177 |
| 영업이익률 | -6.7% | 2.5% | 2.8% | 2.7% | 2.0% | 3.5% | 3.6% | 3.4% | 0.3% | 0.5% | 3.1% |
| 건설 | -14.9% | 3.7% | 5.1% | 4.5% | 3.4% | 4.8% | 4.5% | 4.8% | -2.0% | 0.3% | 4.4% |
| 상사 | 0.1% | 0.4% | 0.5% | 1.6% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.0% | 0.7% | 0.7% | 1.4% |
| 패션 | 1.5% | 0.2% | -3.6% | -7.4% | -0.2% | 2.0% | 0.0% | 3.6% | -0.5% | -2.5% | 1.5% |
| 리조트/건설 등 | -4.7% | 6.7% | 4.9% | 3.9% | 0.7% | 6.6% | 10.6% | 7.9% | 2.3% | 2.9% | 6.0% |
| 세전이익 | -553 | 187 | 299 | 157 | 280 | 167 | 218 | 248 | 2,776 | 90 | 913 |
| 지배순익 | -451 | 155 | 169 | 234 | 212.0 | 121 | 169.2 | 188.2 | 2,747 | 107 | 690 |
| YoY % | 적전 | 흑전 | -94.0% | 흑전 | -147.1% | -21.9% | 0.2% | -19.6% | 502.8% | -96.1% | 543.2% |

자료: 삼성물산, 하나금융투자

표 2. 삼성물산 SOTP Valuation

| (단위: 십억원, 원) | 가치평가액 | Valuation method |
|---|---|---|
| 영업가치* (A) | 7,212 | 2018년 예상 세후 영업익 대비 10배수 적용 |
| 보유지분가치 (B) | 36,010 | |
| 상장지분 | 34,573 | 17/10/13일 종가 기준. 상장 지분가치는 하단에서 할인율 30% 적용 |
| 삼성생명보험 | 4,720 | |
| 삼성전자 | 16,136 | |
| 삼성SDS | 2,366 | |
| 삼성바이오로직스 | 11,166 | |
| 기타 | 185 | |
| 비상장지분 | 361 | 장부가 |
| 관계기업투자주식 | 1,076 | 장부가 |
| 장기적 관점에서 반영 가능성 (C) | 2,265 | |
| 에버랜드 비영업용 보유 토지 | 2,265 | 녹지를 제외한 개발 가용지에 대해 근접 토지가격 감안 재평가 |
| 순차입금 (D) | 3,406 | 2Q17 기준 |
| 총 기업가치(E)= (A)+(B)+(C) - (D) | 42,082 | |
| 상장사 지분가치 30% 할인후 기업가치 | 31,710 | |
| 주식수(천주) 164,932 | | 합병후 우선주 포함 총주식수 191,317,483주에서 자사주 차감 |
| 주당 적정가치(원) | 190,000 | 목표주가 기존 17만원에서 19만원으로 상향조정 |
| 현재가 | 147,000 | 17/10/13일 종가 |
| NAV 대비 할인율 | 42.4% | 할인율 적용전 주당 NAV 대비 현재주가의 할인율 |
| 상승여력 | 29.3% | 목표주가 기준 현 주가 대비 상승여력 |

자료: 삼성물산, 하나금융투자

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **13,344.7** | **28,102.7** | **28,617.9** | **28,433.2** | **29,055.2** |
| 매출원가 | 11,198.7 | 24,771.0 | 24,306.4 | 23,460.0 | 23,890.4 |
| 매출총이익 | 2,146.0 | 3,331.7 | 4,311.5 | 4,973.2 | 5,164.8 |
| 판관비 | 2,108.8 | 3,192.2 | 3,412.8 | 3,921.7 | 3,921.7 |
| **영업이익** | **37.1** | **139.5** | **898.7** | **1,051.5** | **1,243.0** |
| 금융손익 | (52.8) | (34.0) | 45.3 | 295.5 | 333.8 |
| 종속/관계기업손익 | (160.8) | (151.0) | (30.6) | (204.8) | (241.9) |
| 기타영업외손익 | 2,952.2 | 135.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **세전이익** | **2,775.7** | **89.8** | **913.4** | **1,142.2** | **1,334.8** |
| 법인세 | 90.1 | 68.9 | 262.6 | 276.4 | 323.0 |
| 계속사업이익 | 2,685.7 | 20.8 | 650.8 | 865.8 | 1,011.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **2,685.7** | **20.8** | **650.8** | **865.8** | **1,011.8** |
| 비지배주주지분 순이익 | (61.2) | (86.5) | (39.7) | 37.1 | 105.9 |
| **지배주주순이익** | **2,746.8** | **107.4** | **690.5** | **828.7** | **906.0** |
| 지배주주지분포괄이익 | 3,193.2 | 1,475.7 | 686.7 | 913.5 | 1,067.6 |
| NOPAT | 35.9 | 32.4 | 640.3 | 797.0 | 942.2 |
| EBITDA | 318.2 | 639.2 | 1,321.8 | 1,409.8 | 1,546.5 |
| **성장성(%)** | | | | | |
| 매출액증가율 | 160.2 | 110.6 | 1.8 | (0.6) | 2.2 |
| NOPAT증가율 | (73.0) | (9.7) | 1,876.2 | 24.5 | 18.2 |
| EBITDA증가율 | (11.0) | 100.9 | 106.8 | 6.7 | 9.7 |
| 영업이익증가율 | (82.6) | 276.0 | 544.2 | 17.0 | 18.2 |
| (지배주주)순익증가율 | 502.9 | (96.1) | 542.9 | 20.0 | 9.3 |
| EPS증가율 | 391.7 | (96.9) | 543.3 | 20.0 | 9.3 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 16.1 | 11.9 | 15.1 | 17.5 | 17.8 |
| EBITDA이익률 | 2.4 | 2.3 | 4.6 | 5.0 | 5.3 |
| 영업이익률 | 0.3 | 0.5 | 3.1 | 3.7 | 4.3 |
| 계속사업이익률 | 20.1 | 0.1 | 2.3 | 3.0 | 3.5 |

### 대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **12,541.1** | **13,358.6** | **12,597.7** | **13,587.4** | **14,450.1** |
| 금융자산 | 2,254.9 | 3,908.8 | 2,978.5 | 4,028.9 | 4,687.1 |
| 현금성자산 | 2,066.4 | 2,698.5 | 1,746.0 | 2,804.4 | 3,435.8 |
| 매출채권 등 | 7,287.2 | 6,927.9 | 7,054.9 | 7,009.4 | 7,162.7 |
| 재고자산 | 1,386.0 | 1,312.8 | 1,336.9 | 1,328.3 | 1,357.3 |
| 기타유동자산 | 1,613.0 | 1,209.1 | 1,227.4 | 1,220.8 | 1,243.0 |
| **비유동자산** | **29,820.3** | **31,100.0** | **31,107.1** | **30,596.3** | **30,806.2** |
| 투자자산 | 21,618.5 | 23,197.5 | 23,622.8 | 23,470.3 | 23,983.7 |
| 금융자산 | 15,976.5 | 17,497.8 | 17,818.6 | 17,703.6 | 18,090.8 |
| 유형자산 | 5,136.7 | 5,283.7 | 4,863.1 | 4,504.7 | 4,201.2 |
| 무형자산 | 1,840.2 | 1,601.3 | 1,601.3 | 1,601.3 | 1,601.3 |
| 기타비유동자산 | 1,224.9 | 1,017.5 | 1,019.9 | 1,020.0 | 1,020.0 |
| **자산총계** | **42,361.4** | **44,458.5** | **43,704.8** | **44,183.6** | **45,256.3** |
| **유동부채** | **15,074.4** | **14,704.9** | **13,302.5** | **13,229.1** | **13,476.5** |
| 금융부채 | 4,111.7 | 3,508.1 | 1,901.4 | 1,901.2 | 1,902.0 |
| 매입채무 등 | 6,769.9 | 6,851.1 | 6,976.7 | 6,931.7 | 7,083.3 |
| 기타유동부채 | 4,192.8 | 4,345.7 | 4,424.4 | 4,396.2 | 4,491.2 |
| **비유동부채** | **8,973.1** | **8,647.9** | **8,739.3** | **8,706.5** | **8,817.0** |
| 금융부채 | 3,943.0 | 3,657.3 | 3,657.3 | 3,657.3 | 3,657.3 |
| 기타비유동부채 | 5,030.1 | 4,990.6 | 5,082.0 | 5,049.2 | 5,159.7 |
| **부채총계** | **24,047.5** | **23,352.8** | **22,041.9** | **21,935.6** | **22,293.5** |
| **지배주주지분** | **16,501.6** | **18,301.6** | **18,901.2** | **19,452.0** | **20,063.8** |
| 자본금 | 19.1 | 19.1 | 19.1 | 19.1 | 19.1 |
| 자본잉여금 | 10,039.7 | 10,468.3 | 10,468.3 | 10,468.3 | 10,468.3 |
| 자본조정 | (2,136.6) | (2,157.5) | (2,157.5) | (2,157.5) | (2,157.5) |
| 기타포괄이익누계액 | 3,368.5 | 4,741.8 | 4,741.8 | 4,741.8 | 4,741.8 |
| 이익잉여금 | 5,210.9 | 5,230.0 | 5,829.6 | 6,380.4 | 6,992.1 |
| **비지배주주지분** | **1,812.3** | **2,804.1** | **2,761.7** | **2,796.0** | **2,899.0** |
| **자본총계** | **18,313.9** | **21,105.7** | **21,662.9** | **22,248.0** | **22,962.8** |
| 순금융부채 | 5,799.8 | 3,256.6 | 2,580.2 | 1,529.6 | 872.2 |

### 투자지표

| | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 17,857 | 561 | 3,609 | 4,331 | 4,735 |
| BPS | 93,863 | 105,657 | 108,792 | 111,671 | 114,868 |
| CFPS | 2,828 | 3,639 | 5,891 | 6,416 | 6,949 |
| EBITDAPS | 2,068 | 3,341 | 6,909 | 7,369 | 8,083 |
| SPS | 86,753 | 146,890 | 149,583 | 148,618 | 151,869 |
| DPS | 500 | 550 | 1,700 | 1,800 | 2,000 |
| **주가지표(배)** | | | | | |
| PER | 7.8 | 223.6 | 40.7 | 33.9 | 31.0 |
| PBR | 1.5 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| PCFR | 49.5 | 34.5 | 25.0 | 22.9 | 21.2 |
| EV/EBITDA | 107.9 | 47.0 | 25.2 | 22.9 | 20.6 |
| PSR | 1.6 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| **재무비율(%)** | | | | | |
| ROE | 25.2 | 0.6 | 3.7 | 4.3 | 4.6 |
| ROA | 10.6 | 0.2 | 1.6 | 1.9 | 2.0 |
| ROIC | 0.7 | 0.5 | 11.3 | 15.2 | 19.2 |
| 부채비율 | 131.3 | 110.6 | 101.7 | 98.6 | 97.1 |
| 순부채비율 | 31.7 | 15.4 | 11.9 | 6.9 | 3.8 |
| 이자보상배율(배) | 0.4 | 0.7 | 5.1 | 6.9 | 8.1 |

자료: 하나금융투자

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **(62.3)** | **1,355.4** | **1,239.3** | **1,178.9** | **1,467.9** |
| 당기순이익 | 2,685.7 | 20.8 | 650.8 | 865.8 | 1,011.8 |
| 조정 | (2,536.3) | 619.4 | 462.1 | 358.4 | 303.6 |
| 감가상각비 | 281.0 | 499.6 | 423.1 | 358.4 | 303.5 |
| 외환거래손익 | (12.8) | 22.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 144.0 | 72.9 | 39.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (2,948.5) | 24.2 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (211.7) | 715.2 | 126.4 | (45.3) | 152.5 |
| **투자활동 현금흐름** | **2,368.6** | **(812.1)** | **(489.3)** | **157.6** | **(543.0)** |
| 투자자산감소(증가) | (16,516.6) | (1,394.5) | (467.1) | 149.6 | (516.2) |
| 유형자산감소(증가) | (233.1) | (377.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 19,118.3 | 959.4 | (22.2) | 8.0 | (26.8) |
| **재무활동 현금흐름** | **(527.4)** | **122.4** | **(1,697.5)** | **(278.1)** | **(293.5)** |
| 금융부채증가(감소) | 6,294.8 | (889.3) | (1,606.7) | (0.2) | 0.8 |
| 자본증가(감소) | 9,470.0 | 428.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (16,288.6) | 669.8 | 0.0 | (0.0) | (0.1) |
| 배당지급 | (3.6) | (86.7) | (90.8) | (277.9) | (294.2) |
| **현금의 증감** | **1,761.7** | **632.1** | **(952.5)** | **1,058.3** | **631.4** |
| Unlevered CFO | 435.0 | 696.1 | 1,127.1 | 1,227.6 | 1,329.4 |
| Free Cash Flow | (321.8) | 870.7 | 1,239.3 | 1,178.9 | 1,467.9 |

### Country Aggregates

| | PER(x) | | | EPS증가율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | 12M Fwd | FY1 | FY2 |
| Korea | | | | | |
| Emerging Market | | | | | |
| World | | | | | |

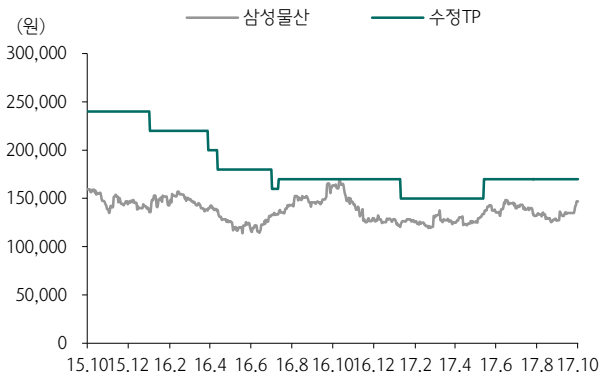
자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

### Sector Aggregates

| | PER(x) | | | EPS증가율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | FY1 | FY2 | 12M Fwd | FY1 | FY2 |
| Korea | | | | | |
| Emerging Market | | | | | |
| World | | | | | |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성물산




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17.5.29 | BUY | 170,000 | | |
| 17.1.25 | BUY | 150,000 | -15.48% | -8.33% |
| 16.7.27 | BUY | 170,000 | -16.37% | -0.59% |
| 16.7.17 | BUY | 160,000 | -16.41% | -15.63% |
| 16.4.27 | BUY | 180,000 | -31.49% | -25.56% |
| 16.4.13 | BUY | 200,000 | -30.25% | -28.75% |
| 16.1.17 | BUY | 220,000 | -32.93% | -28.64% |
| 15.10.18 | BUY | 240,000 | -38.78% | -33.75% |
| 15.5.25 | BUY | 182,000 | -8.35% | 8.24% |

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비율 | 88.9% | 10.0% | 1.0% | 99.9% |

* 기준일: 2017년 10월 14일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2017년 10월 16일 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.