

# HD현대 (267250)

양지환 jihwan.yang@daishin.com  
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**90,000**

유지

현재주가

**67,100**

(24.05.22)

지주업종

# 마린솔루션 주가 상승으로 지분가치 증가

- HD현대마린솔루션 주가 상승에 따른 지분가치 상승으로 NAV 증가
- 2024년 실적 개선, 지분가치 증가 전망에도 주가 Box권 흐름
- 주가상승을 위해서는 옥상옥의 지배구조 개선 필요

## 투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

자회사 HD현대마린솔루션 상장 이후 주가 예상보다 큰 폭으로 상승함. 이를 반영 시 목표주가는 10만원(NAV 대비 Target 할인율 60% 적용) 수준까지 상향 가능. 하지만 HD현대마린솔루션의 현재 주가는 펀더멘털 요인 보다는 단기적인 수급 요인에 따른 강세로 판단하여 증가된 지분 가치의 반영은 유보

## 자회사 실적 개선 및 주가 상승에도 주가의 부진한 흐름은 지배구조 때문

2024년 HD현대의 연결기준 영업이익은 약 3,8조원으로 추정되어 전년대비 약 88% 이상 증가할 전망이다. 조선과 정유, 그리고 일렉트릭과 마린솔루션 등 대부분의 연결 자회사들의 실적 개선 때문. 상장 자회사들의 주가 상승과 비상장 자회사의 상장에 따른 NAV 증가에도 불구하고 HD현대의 주가는 6만원~7.5만원의 Box권 흐름 지속.

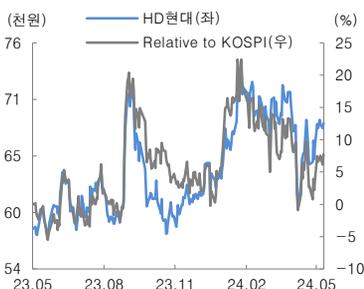
저평가의 주된 이유는 중간 지주인 한국조선해양과 현대사이트솔루션을 중간 지주로 두고 있는 옥상옥의 지배구조 때문. 중복 상장과 이에 따른 Double Discount의 해소가 시급하다고 판단

## 지주회사 차원에서 할인율 축소 및 주주가치 제고를 위한 방안 고심 중

동사는 2023~25년 별도 당기순이익의 70% 이상을 배당하는 정책 실시. 배당 재원인 자회사로부터의 수취 배당금은 2024년 오일뱅크, 마린솔루션, 그리고 조선 계열사의 실적 개선으로 증가할 것으로 기대. 하지만 증가한 배당 수익을 주주 환원 확대에 사용할 지 여부는 지켜봐야 할 사항. 부채상환 등 재무구조 개선에 사용할 가능성이 더 높다는 판단. 2024년 2분기 영업이익은 정유를 제외한 조선 등 실적 개선으로 1분기대비 증가할 것으로 전망

KOSPI	2,723.46
시가총액	5,300십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	81십억원
52주 최고/최저	73,600원 / 57,100원
120일 평균거래대금	168억원
외국인지분율	16.89%
주요주주	정몽준 외 9 인 36.47% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	-2.6	10.0	13.0
상대수익률	3.8	-4.7	1.4	6.1



## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	66,916	78,151	82,137
영업이익	3,387	2,032	3,825	5,187	5,070
세전순이익	2,896	958	2,928	4,409	4,394
총당기순이익	2,235	786	2,284	3,439	3,427
지배지분순이익	1,409	264	799	1,204	1,199
EPS	17,832	3,348	10,120	15,237	15,185
PER	3.2	18.9	6.7	4.5	4.5
BPS	94,758	92,762	99,739	111,837	123,889
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	20.4	3.6	10.5	14.4	12.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	67,312	77,059	66,916	78,151	-0.6	1.4
판매비와 관리비	3,186	3,720	3,167	3,772	-0.6	1.4
영업이익	3,696	4,830	3,825	5,187	3.5	7.4
영업이익률	5.5	6.3	5.7	6.6	0.2	0.4
영업외손익	-897	-778	-897	-778	적자유지	적자유지
세전순이익	2,799	4,052	2,928	4,409	4.6	8.8
지배지분순이익	764	1,106	799	1,204	4.6	8.8
순이익률	3.2	4.1	3.4	4.4	0.2	0.3
EPS(지배지분순이익)	9,673	14,003	10,120	15,237	4.6	8.8

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대의 SOTP Valuation

(단위: 십억원, %, 배, 주, 원)

구분	영업수익	2024F	시가총액	적용배수	Value	Weight of NAV
영업가치	로열티	30.0		14.3	428.6	2.4
	임대료수익	40.0		14.3	571.4	3.2
	<b>소계</b>	<b>70.0</b>			<b>1,000.0</b>	<b>5.6</b>
지분가치	<b>계열사</b>	<b>지분율</b>	<b>장부가액</b>	<b>시가총액</b>	<b>Value</b>	
	현대오일뱅크(연결)	73.9		10,416	7,692	43.0
	현대마린솔루션	55.8		7,379	4,117	23.0
	한국조선해양	35.1		9,285	3,255	18.2
	현대일렉트릭	37.2		9,210	3,428	19.2
	현대사이트솔루션	80.2	878		878	4.9
	현대로보틱스	90.0	237		237	1.3
	<b>소계</b>				<b>19,607</b>	<b>109.5</b>
순차입금	HD 현대				2,706	-15.1
	<b>합계</b>				<b>2,706</b>	<b>-15.1</b>
순자산가치					17,901	100.0
할인율					60%	
<b>Target NAV</b>					<b>7,160</b>	
발행주식수					78,993,085	
자기주식					8,324,655	
유통주식수					70,668,430	
<b>목표주가</b>					<b>101,324</b>	
현재주가					68,200	
Upside					48.6	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대의 분기 및 연간 연결 실적

(단위: 십억원, 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	
매출액	15,274	15,621	13,723	16,713	16,514	15,889	17,765	16,747	60,848	61,331	66,916	
Change(% yoy)	35.2	-0.8	-20.6	1.2	8.1	1.7	29.5	0.2	102.7	0.8	9.1	
매출원가	14,002	14,439	12,321	15,604	14,985	14,223	15,843	14,872	54,754	56,366	59,923	
% of 매출액	91.7	92.4	89.8	93.4	90.7	89.5	89.2	88.8	90.0	91.9	89.6	
Change(% yoy)	40.1	4.4	-20.4	0.9	7.0	-1.5	28.6	-4.7	114.8	2.9	6.3	
매출총이익	1,272	1,183	1,402	1,109	1,530	1,666	1,922	1,875	6,095	4,965	6,992	
GPM	8.3	7.6	10.2	6.6	9.3	10.5	10.8	11.2	10.0	8.1	10.4	
Change(% yoy)	-2.6	-38.7	-22.5	5.5	20.3	40.9	37.0	69.1	128.6	-18.5	40.8	
판매비	738	710	735	751	736	764	858	809	2,708	2,934	3,167	
% of 매출액	4.8	4.5	5.4	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	4.5	4.8	4.7	
Change(% yoy)	47.6	2.4	-0.5	-3.3	-0.3	7.7	16.8	7.7	68.4	8.3	8.0	
<b>영업이익</b>	<b>533</b>	<b>473</b>	<b>668</b>	<b>358</b>	<b>794</b>	<b>902</b>	<b>1,064</b>	<b>1,066</b>	<b>3,387</b>	<b>2,032</b>	<b>3,825</b>	
OPM	3.5	3.0	4.9	2.1	4.8	5.7	6.0	6.4	5.6	3.3	5.7	
Change(% yoy)	-33.8	-61.8	-37.7	30.4	48.8	90.8	59.3	197.9	220.0	-40.0	88.3	
<b>I. HD 현대 및 주요 계열사 매출액</b>												
HD 현대	현대로보틱스	309	493	455	423	420	518	477	449	1,807	1,680	1,863
	배당수익	4,321	267	716	0	2,547	0	0	0	3,451	5,304	2,547
	기타(로열티+임대수익)	0	0	266	261	100	100	100		527	400	
	소계	4,630	760	1,437	684	3,239	693	652	624	5,258	7,511	5,207
1.HD 마린솔루션		3,211	3,644	3,586	3,864	3,830	4,734	3,590	4,480	13,337	14,305	16,634
2. 현대사이트솔루션		23,730	24,072	20,629	19,051	22,029	22,059	21,260	20,737	85,036	87,482	86,085
2-1. 현대건설기계(연결)		10,183	10,321	9,287	8,036	9,791	9,563	9,263	9,269	35,157	37,827	37,886
2-2. 인프라코어(연결)		12,878	13,140	10,762	9,816	11,573	12,497	11,997	11,468	47,561	46,596	47,534
3. 현대일렉트릭(연결)		5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	7,846	8,315	9,250	21,045	27,028	33,421
4. 현대오일뱅크(연결조정후)		73,987	69,725	58,235	79,131	78,788	71,052	84,861	75,082	349,550	281,078	309,783
5. 한국조선해양		48,424	54,536	50,112	59,890	55,156	55,156	60,824	59,950	148,511	212,962	231,086
	소계	155,038	158,402	139,506	169,909	167,813	160,847	178,849	169,499	617,479	622,855	677,008
	연결조정	-6,928	-2,949	-3,711	-3,465	-5,908	-2,650	-1,850	-2,650	-14,262	-17,053	-13,058
<b>합계</b>		<b>152,740</b>	<b>156,213</b>	<b>137,232</b>	<b>167,128</b>	<b>165,114</b>	<b>158,890</b>	<b>177,651</b>	<b>167,473</b>	<b>608,475</b>	<b>613,313</b>	<b>669,157</b>
<b>II. HD 현대 및 주요 계열사 영업이익</b>												
HD 현대	현대로보틱스	-28	29	1	-159	-34	52	48	45	106	-157	110
(별도)	배당수익	4,047	0	0	0	2,653	0	0	0	3,226	4,047	2,653
	소계	4,089	99	71	-89	2,689	122	118	115	3,332	4,170	3,043
1.HD 마린솔루션		455	548	502	510	515	501	472	509	1,420	2,015	1,996
2. 현대사이트솔루션		2,316	2,709	1,611	606	1,629	1,566	1,741	1,250	4,644	7,242	6,185
2-1. 현대건설기계		800	966	539	268	536	676	663	502	1,705	2,572	2,378
2-2. 현대두산인프라코어		1,526	1,620	897	140	742	890	1,078	747	3,147	4,183	3,457
3. 현대일렉트릭		463	588	854	1,247	1,288	1,092	1,131	1,342	1,329	3,152	4,854
4. 현대오일뱅크		2,590	361	3,191	25	3,052	2,700	3,649	3,679	27,898	6,167	13,080
5. 한국조선해양		-190	712	690	1,611	1,602	2,357	2,817	3,533	513	2,823	10,309
	연결조정	-4,323	-246	-988	-245	-2,768	678	711	235	-5,205	-5,802	-1,145
<b>총 연결 영업이익</b>		<b>5,334</b>	<b>4,726</b>	<b>6,677</b>	<b>3,579</b>	<b>7,937</b>	<b>9,016</b>	<b>10,637</b>	<b>10,663</b>	<b>33,871</b>	<b>20,316</b>	<b>38,253</b>

자료: 대신증권 Research Center

## 1Q24 콤데이 Q&A

Q. HD마린솔루션 AM사업부문 실적 전망

A. 1분기 AM사업부문 매출은 1,693억원을 기록, 분기별로 1,500억~2,000억원 수준으로 전망. 대리점 부품영업에서 직접 영업으로 변경되면서 매출 성장 및 수익성이 개선. 사업부문의 영업이익 기여도는 말씀드릴 수 없으나 제일 낮은 수익성은 병커링으로 그 외는 다 높은 이익률을 보유함

Q. 2분기 오일뱅크 실적 전망

A. 유가와 정제마진에 따라 달라지겠지만 정제마진은 1분기보다 다소 하락할 것으로 전망. 매출은 유가에 따라 결정됨

Q. 조선 사업부문 배당금 수취 전망

A. 특이사항이 없다면 2분기와 하반기에도 실적이 개선될 것으로 예상. 결산 배당 기준으로 할 수 있을 것 같음. 한국조선해양의 HD현대중공업 지분 매각으로 배당 여력이 확대되었음. 한국조선해양의 배당정책의 배당성향은 30%로 정해져 있음

Q. 타 지주사 대비 주가 부진 사유

A. 자회사 상장 중복 상장 이슈로 판단. 정부 밸류업 정책과 관련해 주주가치제고를 위한 다양한 방안을 고심 중

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

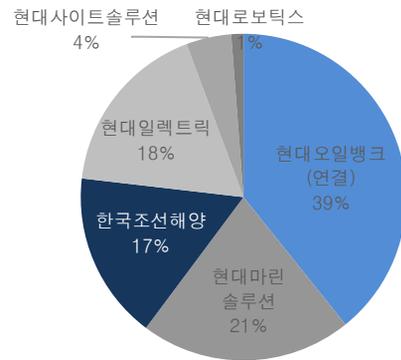
- HD 현대는 2017년 4월 (주)현대중공업의 인적분할로 출범한 자회사이며, 로봇 사업에 영위하는 사업자주회사 성격을 취함
- 주요자회사로 강선건조업에 영위 중인 현대중공업, 원유정제처리업에 영위 중인 현대오일뱅크, 엔지니어링서비스업에 영위 중인 현대마린솔루션, 변압기 제조업에 영위 중인 현대일렉트릭, 토목공사 및 유사용 기계장비 제조업에 영위 중인 현대건설기계 등이 있음
- 최대주주인 정몽준은 지분 25.8% 보유함

### 주가 변동요인

- 정부의 대기업그룹 정책 및 공정거래법, 상법 등 관련 규제와 법률
- 상장자회사의 실적 및 주가에 따른 NAV 변동요인
- 비상장 자회사의 IPO 등 NAV 변화 요인
- 배당정책을 포함한 주주가치 제고와 관련한 회사의 정책 방향

자료: HD현대, 대신증권 Research Center

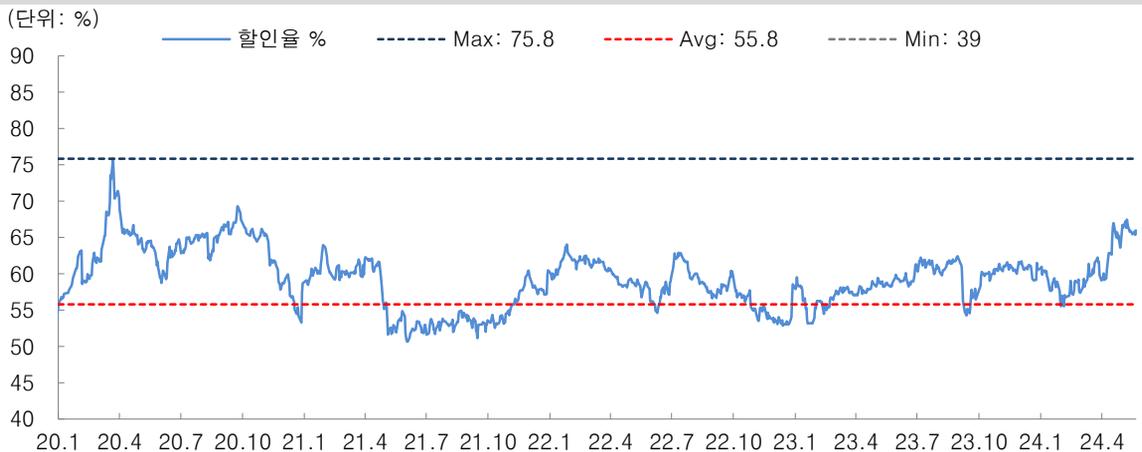
### HD 현대의 NAV 구성



자료: HD현대, 대신증권 Research Center

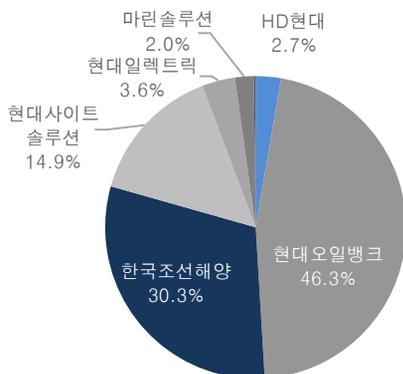
## Earnings Driver

### HD 현대의 NAV 할인율



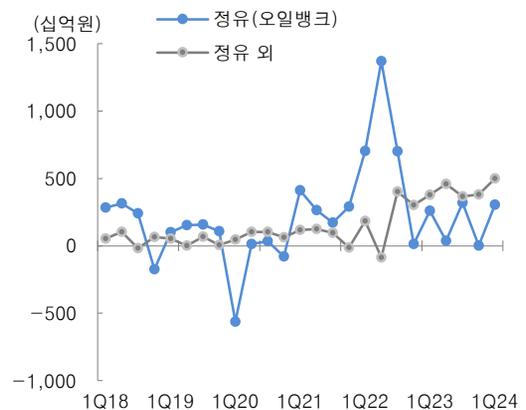
자료: HD현대, 대신증권 Research Center

### HD 현대 매출 구성



주: 지분법 손익 및 배당금을 제외한 각 사 연결 매출 기준  
 자료: HD현대, 대신증권 Research Center

### HD 현대 영업이익



주: 지분법 손익 및 배당금을 제외한 연결영업이익 기준  
 자료: HD현대, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	60,850	61,331	66,916	78,151	82,137
매출원가	54,883	56,366	59,923	69,193	73,102
매출총이익	5,967	4,965	6,992	8,959	9,035
판매비와관리비	2,580	2,934	3,167	3,772	3,965
영업이익	3,387	2,032	3,825	5,187	5,070
영업이익률	5.6	3.3	5.7	6.6	6.2
EBITDA	4,969	3,790	5,551	6,937	6,842
영업외손익	-491	-1,073	-897	-778	-677
관계기업손익	-63	4	5	6	6
금융수익	3,806	2,462	2,223	2,126	2,033
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,114	-4,081	-3,505	-3,299	-3,116
외환관련손실	2,696	1,676	1,318	1,252	1,189
기타	881	542	381	390	400
법인세비용차감전순손익	2,896	958	2,928	4,409	4,394
법인세비용	-661	-172	-644	-970	-967
계속사업순손익	2,235	786	2,284	3,439	3,427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,235	786	2,284	3,439	3,427
당기순이익률	3.7	1.3	3.4	4.4	4.2
비배지분순이익	826	521	1,485	2,235	2,228
지배지분순이익	1,409	264	799	1,204	1,199
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-22	-23	-24	-26
포괄순이익	2,343	566	2,053	3,196	3,172
비배지분포괄이익	877	380	1,334	2,077	2,062
지배지분포괄이익	1,466	186	718	1,119	1,110

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	17,832	3,348	10,120	15,237	15,185
PER	3.2	18.9	6.7	4.5	4.5
BPS	94,758	92,762	99,739	111,837	123,889
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	62,901	47,985	70,275	87,812	86,616
EV/EBITDA	6.9	9.2	4.8	3.9	3.9
SPS	770,316	776,414	847,109	989,345	1,039,802
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	62,315	46,105	74,064	92,363	91,898
DPS	4,600	3,700	3,700	3,700	3,700

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	114.6	0.8	9.1	16.8	5.1
영업이익 증가율	226.7	-40.0	88.3	35.6	-2.2
순이익 증가율	1,384.3	-64.8	190.7	50.6	-0.3
수익성					
ROC	10.5	5.9	10.8	14.6	14.0
ROA	6.7	3.0	5.6	7.5	7.0
ROE	20.4	3.6	10.5	14.4	12.9
안정성					
부채비율	181.9	192.6	171.4	153.3	138.3
순차입금비율	61.1	59.3	17.4	9.2	-0.7
이자보상배율	5.3	2.2	5.0	7.4	7.8

자료: HD 현대, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	30,131	32,083	31,422	34,133	36,701
현금및현금성자산	3,995	4,401	10,616	10,733	12,243
매출채권 및 기타채권	5,149	5,677	6,110	6,956	7,272
재고자산	9,471	9,416	9,368	10,941	11,499
기타유동자산	11,517	12,589	5,328	5,503	5,687
비유동자산	35,440	35,900	36,360	36,804	37,234
유형자산	24,220	25,052	25,491	25,890	26,253
관계기업투자금	464	509	604	700	797
기타비유동자산	10,757	10,339	10,265	10,214	10,183
자산총계	65,571	67,983	67,782	70,938	73,935
유동부채	26,275	28,532	27,161	28,421	29,484
매입채무 및 기타채무	7,865	8,326	8,758	9,629	9,937
차입금	2,077	2,258	2,308	2,308	2,308
유동성채무	4,208	3,908	1,428	1,128	1,128
기타유동부채	12,125	14,040	14,666	15,357	16,111
비유동부채	16,033	16,219	15,643	14,507	13,423
차입금	11,437	11,960	11,342	10,163	9,035
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,595	4,259	4,301	4,344	4,388
부채총계	42,307	44,751	42,803	42,928	42,908
지배지분	7,485	7,328	7,879	8,834	9,786
자본금	81	81	81	81	81
자본잉여금	5,253	5,252	5,252	5,252	5,252
이익잉여금	2,655	2,439	2,977	3,919	4,857
기타지분변동	-504	-445	-432	-419	-405
비배지분	15,778	15,904	17,100	19,175	21,241
자본총계	23,264	23,232	24,979	28,009	31,027
순차입금	14,213	13,784	4,338	2,578	-209

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,134	3,935	6,170	5,763	6,766
당기순이익	2,235	786	2,284	3,439	3,427
비현금항목의 가감	2,688	2,856	3,566	3,857	3,832
감가상각비	1,582	1,759	1,726	1,750	1,772
외환손익	0	0	-222	-211	-200
지분법평가손익	63	-4	-5	-6	-6
기타	1,042	1,101	2,067	2,324	2,267
자산부채의 증감	-1,838	1,631	1,450	-147	837
기타현금흐름	-951	-1,338	-1,130	-1,386	-1,330
투자활동 현금흐름	1,235	-2,622	-2,117	-2,121	-2,124
투자자산	-124	-153	-113	-114	-116
유형자산	-1,930	-2,053	-1,959	-1,959	-1,959
기타	3,289	-417	-45	-47	-49
재무활동 현금흐름	-1,537	-906	-3,827	-2,258	-1,907
단기차입금	0	0	50	0	0
사채	0	0	-190	-750	-750
장기차입금	0	0	-428	-428	-378
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-325	-389	-261	-261	-261
기타	-1,212	-517	-2,997	-818	-517
현금의 증감	1,858	406	6,216	117	1,510
기초 현금	2,137	3,995	4,401	10,616	10,733
기말 현금	3,995	4,401	10,616	10,733	12,243
NOPLAT	2,614	1,666	2,984	4,046	3,955
FCF	2,134	1,200	2,710	3,796	3,727

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### HD현대(267250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.23	24.04.25	24.02.07	23.10.29	23.10.27	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	87,000	78,000	78,000	78,000
과리율(평균%)		(25.96)	(21.14)	(19.39)	(21.68)	(21.66)
과리율(최대/최소%)		(23.89)	(17.01)	(5.64)	(8.33)	(8.33)

제시일자	23.10.06	23.09.27	23.09.22	23.09.15	23.09.08	23.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과리율(평균%)	(21.60)	(21.58)	(21.68)	(21.87)	(22.42)	(23.10)
과리율(최대/최소%)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.85)	(18.21)

제시일자	23.08.25	23.08.18	23.08.11	23.07.28	23.07.19	23.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과리율(평균%)	(23.15)	(23.08)	(22.97)	(22.99)	(23.46)	(23.55)
과리율(최대/최소%)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.21)	(18.59)	(18.59)

제시일자	23.02.08	23.01.26	23.01.22	22.10.28	22.08.01	22.07.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000	85,000	85,000	85,000	85,000
과리율(평균%)	(20.07)	(17.36)	(25.76)	(29.21)	(31.23)	(35.20)
과리율(최대/최소%)	(13.65)	(13.65)	(25.65)	(23.06)	(25.65)	(33.06)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240519)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

#### 산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

#### 기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상