



기업분석 | 정유/화학/신소재

Analyst

**이안나**

02 3779 8936

annalee@ebestsec.co.kr

## Hold (downgrade)

목표주가	<b>42,000 원</b>
현재주가	<b>41,200 원</b>

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSPI(7/29)	3,242.65 pt
시가총액	78,807 억원
발행주식수	191,278 천주
52주 최고가 / 최저가	57,200 / 24,718 원
90일 일평균거래대금	573.42 억원
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	39,840 원
KOSPI 대비 수익률	1개월 -8.8%
	6개월 -26.2%
	12개월 22.1%
주주구성	한화 (외 6인) 36.5%
	국민연금공단 8.9%

### Stock Price



# 한화솔루션 (009830)

## 하반기에도 태양광 실적 개선 어려울 것

### 2Q21 Review: 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회하는 실적 기록

동사는 2021년 2분기 매출액 2조 7,775억원(+15.5% qoq, +42.0% yoy), 영업이익 2,211억원(-13.2% qoq, +72.1% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스 대비 하회하는 실적을 기록했다. 이는 케미칼 부문의 시장 호조로 인한 것이다. 다만, 동사의 주요 성장동력인 태양광 사업 부문의 경우, 원가 부담 지속 인하여 적자를 기록했다.

사업부문별로 보면, 케미칼 부문은 1분기에 이어 주요 제품들의 시장 호조 및 평가 상승, 스프레드 확대 지속으로 영업이익이 큰 폭으로 상승했다. 태양광 부문은 웨이퍼 등 원자재 가격 및 물류비 상승으로 원가 부담이 지속되면서 발전자산 영업이익 220억원 반영에도 불구하고, 1분기에 이어 영업적자를 기록했다. 첨단소재 부문은 아이폰 후속 모델 양산 개시로 전자 소재 실적은 개선되었으나 자동차용 반도체 수급 이슈로 인하여 영업이익 기준, 전분기 대비 69% 감소했다. 리테일(갤러리아)은 명품 및 홈리빙 중심 소비 심리 개선에도 불구하고, 보유세(112억원) 증가로 전분기 대비 82% 감소한 영업이익 22억원을 기록했다. 지분법 이익 또한 일부 화학 제품 시장 개선에도 불구하고, 정기보수 및 중국 내 TPA 내수가 약세로 전분기 대비 39% 감소한 745억원을 기록했다.

### 태양광, 하반기에도 적자 지속될 것

하반기에는 케미칼 부문도 유가 및 납사 가격 강세로 원료가 강세, 일부 신증설 물량 출회로 스프레드 축소가 예상된다. 여기에 동사 주가를 견인하는 태양광 부문은 발전사업 매각에도 불구하고, 계속되는 원가부담으로 적자가 지속될 것으로 예상된다.

### 동사에 대한 목표주가 42,000원으로 하향

동사에 대한 목표주가 42,000원, 투자 의견 Hold로 하향 조정한다. 동사는 당분간 태양광 부문의 저조한 실적은 불가피하며, 차세대 모듈이나 수소사업의 경우, 아직 지켜볼 단계이다. 다만, 중장기 성장을 위한 투자가 계속되는 만큼 긴 호흡으로의 접근은 유효하다는 판단이다.

### Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,457	9,195	10,877	11,573	12,383
영업이익	459	594	798	794	842
세전계속사업손익	168	452	910	760	898
순이익	-249	302	608	511	604
EPS (원)	-1,423	1,872	3,510	2,953	3,488
증감률 (%)	적전	흑전	87.5	-15.9	18.1
PER (x)	-12.8	24.8	11.7	14.0	11.8
PBR (x)	0.5	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	8.0	10.5	8.7	8.3	7.5
영업이익률 (%)	4.9	6.5	7.3	6.9	6.8
EBITDA 마진 (%)	10.8	12.9	13.4	12.8	12.5
ROE (%)	-4.0	5.3	9.2	7.1	7.8
부채비율 (%)	170.1	153.7	137.2	130.6	122.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2Q21 Review

(십억원)	2Q20	1Q21	2Q21P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
<b>매출액</b>	<b>1,956.4</b>	<b>2,404.3</b>	<b>2,777.5</b>	<b>16%</b>	<b>42%</b>	<b>2,452.0</b>	<b>325.5</b>	<b>2,758</b>	<b>19</b>
케미칼	781.1	1,248.4	1,333.1	7%	71%	1,298.3	34.8		
태양광	742.8	744.7	1,006.5	35%	36%	781.9	224.6		
첨단소재	149.2	225.5	224.3	-1%	50%	182.7	41.6		
리테일	109.8	121.3	126.6	4%	15%	118.3	8.3		
기타	173.5	64.4	87.0	35%	-50%	70.8	16.2		
<b>영업이익</b>	<b>128.5</b>	<b>254.6</b>	<b>221.1</b>	<b>-13%</b>	<b>72%</b>	<b>228.3</b>	<b>-7.2</b>	<b>279</b>	<b>-58</b>
케미칼	92.8	254.8	293.0	15%	216%	277.8	15.2		
태양광	52.4	-14.9	-64.6	적지	적전	-50.6	-14.0		
첨단소재	-8.2	7.2	2.2	-69%	흑전	0.5	1.7		
리테일	-3.8	12.1	2.2	-82%	흑전	4.7	-2.5		
기타	-4.7	-4.6	-11.7	적지	적지	-4.3	-7.4		
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>-3%p</b>	<b>1%p</b>	<b>9%</b>	<b>-1%p</b>	<b>10%</b>	<b>-2%p</b>
케미칼	12%	20%	22%	2%p	10%p	21%	1%p		
태양광	7%	-2%	-6%	-4%p	-13%p	-6%	0%p		
첨단소재	-5%	3%	1%	-2%p	6%p	0%	1%p		
리테일	-3%	10%	2%	-8%p	5%p	4%	-2%p		
기타	-3%	-7%	-13%	-6%p	-11%p	-6%	-7%p		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,248</b>	<b>1,956</b>	<b>2,428</b>	<b>2,562</b>	<b>2,404</b>	<b>2,778</b>	<b>2,734</b>	<b>2,961</b>	<b>9,195</b>	<b>10,877</b>	<b>11,573</b>
케미칼	830	781	883	832	1,248	1,333	1,314	1,230	3,327	5,125	4,971
태양광	906	743	891	1,162	745	1,007	1,014	1,291	3,702	4,056	4,786
첨단소재	191	149	207	205	226	224	245	240	752	934	981
리테일	96	110	109	138	121	127	116	138	453	502	552
기타	226	174	338	224	64	87	66	63	962	280	283
<b>영업이익</b>	<b>167</b>	<b>129</b>	<b>233</b>	<b>65</b>	<b>255</b>	<b>221</b>	<b>191</b>	<b>131</b>	<b>594</b>	<b>798</b>	<b>794</b>
케미칼	64	93	159	66	255	293	246	197	381	990	746
태양광	105	52	36	-2	-15	-65	-58	-65	190	-202	24
첨단소재	-4	-8	8	-3	7	2	5	-5	-8	9	10
리테일	-5	-4	1	10	12	2	3	8	3	25	34
기타	8	-5	30	-6	-5	-12	-5	-4	27	-25	-20
<b>영업이익률</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
케미칼	8%	12%	18%	8%	20%	22%	19%	16%	11%	19%	15%
태양광	12%	7%	4%	0%	-2%	-6%	-6%	-5%	5%	-5%	2%
첨단소재	-2%	-5%	4%	-1%	3%	1%	2%	-2%	-1%	1%	1%
리테일	-5%	-3%	1%	8%	10%	2%	3%	6%	1%	5%	6%
기타	4%	-3%	9%	-3%	-7%	-13%	-7%	-7%	3%	-9%	-7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 목표주가 42,000 원으로 하향

사업부문		단위	2022E	% of EV
케미칼	EV/EBITDA of 7X	십억원	5,975	54%
태양광	EV/EBITDA of 14X	십억원	3,833	35%
리테일	EV/EBITDA of 8X	십억원	672	6%
첨단소재	BV	십억원	600	5%
Total EV(1)		십억원	11,080	100%
순차입금(2)		십억원	4,355	
순 기업가치(1)-(2)		십억원	6,725	
보통주 발행 주식수 (3)		주	159,864,497	
주당 기업가치[(1)-(2)]/(3)		원	42,067	
<b>목표주가</b>		<b>원</b>	<b>42,000</b>	
현재주가 (7/29)		원	41,200	
Upside		%	2	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## Q&amp;A

**Q.** 큐셀에서 외형이 35% 증가했는데 판가와 판매량을 나누어 설명 부탁. 영업적자가 646억인데 발전사업 매각이익이 있었음에도 마이너스 있다는 건 원가율이 증가했다는 건데 하반기와 내년 상반기까지 웨이퍼 가격 전망은?

**A.** 큐셀 매출은 증가했는데, 발전사업 매각 매출은 2,600억원, 영업이익이 220억원 반영. 발전사업에 실적 기여 제외하면 큐셀 부분 매출은 전분기와 유사. 판매량, ASP도 전분기와 유사했음. 다만, 원가가 전분기 대비 추가적 상승. 판가와 ASP 판매량은 동일한 반면 원재료 가격 상승 때문에 모듈 쪽 적자가 있었음. 3분기에는 적자폭이 축소될 것. 이는 웨이퍼 가격이 하락하는 방향으로 전환되었기 때문. 7~8월까지의 웨이퍼 업체들과 폴리실리콘 업체들간에 혼재된 상황이 공존. 추가적으로 뚜렷한 방향성은 9월 이후에 나올 것. 현재, 폴리실리콘 가격과 웨이퍼 가격의 소폭 하락 전환 중

**Q.** 가성소다 올해 가격 전망?

**A.** 1,2 분기에 정기보수 집중. 제한적 공급에 수요 강세로 상황이 계속 상승하는 모습이었음. 3분기 현재 상황을 보면 상반기에 집중된 정기보수는 종료하였으나 수요가 견조하여 타이트한 수급 지속. 이에 높은 국제 가격 지속될 것. 내년에도 제한적 신증설로 인하여 계속해서 글로벌 경기회복이 이어진다면 양호한 상황 지속이 예상됨

**Q.** 최근 미국에서 인프라 법안으로 태양광 폴리실리콘 CAPEX 세액공제 강하게 주는 법안 발의. 언제쯤 통과될 것으로 예상? 통과되면 미국에 추가로 증설할 것인가?

**A.** 말씀한 법안은 제조하는 생산제품에 대해 인센티브 제공하는 법안 내용. 당연히 미국 쪽 공장을 가지고 있기 때문에 긍정적 효과 기대. 아직 여러 이해관계가 있고 언제 통과될지는 우리가 예측 할 수 없음. 향후에 미국은 우리에게 전략적으로 중요한 시장

으로 남아있을 것. 기술개발 진행 중인 TOPCon과 페로브/텐덤 양산이 가까워지는 시점에는 capa를 얼마나 장기적으로 가져갈지 재검토할 예정

**Q.** 3분기 적자폭 축소라 말씀했는데 2분기처럼 발전사업 매각 포함하더라도 하반기 흑자전환하기는 여전히 힘든지?

**A.** 하반기 실적 관련해 3분기는 적자폭 축소 가이드. 흑자전환은 어려울 듯. 3분기에 의미 있는 발전사업 매각은 계획 없고 나머지는 4분기에 할당되어있음 3분기에 원가가 계속 부담은 되지만 1, 2 분기와 다르게 판매량과 ASP 상승 노력하여 적자 폭 축소 계획 중. 외부판매 모듈 가이드스가 연간 9GWh 였는데 그 부분을 동일하게 유지함으로써 상반기에 예상 대비 부족했던 부분 하반기에 많이 판매하려고 노력 중. 올해 발전 자산 관련 가이드스 500~700MWh, 최대 1GWh까지 매각 계획을 했었으나 그 가이드스를 이번 분기에 400~500MWh로 낮출 예정. 발전사업을 진행함에 있어서 전략을 일부 수정했기 때문. 지금까지 빠른 Cash 회전과 발전사업 영역에서의 레코드 확보를 위해 개발하고 적정시점에 완공 이후에 매각하는 구조를 우선시했는데 앞으로는 확보한 파이프라인과 추가 확보 파이프라인에 대해서 선별적으로 매각하지 않고 보유하고 운영하는 사업 같이 고려 중. 그래서 지금은 어느 정도 운영하고 어느 정도 매각 할지는 중장기계획을 검토하는 상황. 연말~연초쯤 자세한 설명 드릴 것. 2분기에는 유럽과 미국에서 진행하던 3개 프로젝트에 대해 매출과 영업이익이 의미 있게 기여. 지금 그 규모가 연간 타겟 400~500MWh의 약 절반 수준이고 나머지는 4분기에 매각 타겟

**Q.** N-타입 2022~23년 생산 계획이었는데, 어느 정도 진전되었는지? 파일럿 설비 짓고 있는지?

**A.** N-타입 모듈 1차적으로 2021~22년 파일럿부터 시작해서 양산 준비하고 2023~24사이에 N-타입 모듈 기반, 페로브스카이트 구조의 셀을 접충해서 페로브/텐덤 생산 목표하고 있었음. 2021년부터 일부 설비에 대해서는 N-타입 시험 적용 파일럿 계획 중. 계획대로 시기 맞게 순차적으로 진행되고 있음

**Q.** 2024년에 DNT 증설할 때 암모니아를 수입해서 질산 생산하고 DNT 만들 것 같은데 암모니아를 직접 수입하나? 질산 설비 증설할 때 탄소배출권 받을 수 있는 공장인가?

**A.** 우리는 질산 구입해서 DNT 제조로 투자. 그 윗단인 암모니아 구입해서 질산 제조는 한화에서 진행 중. 이 밸류체인은 한화에서 진행 중이기 때문에 직접 대답하기에는 어려움

**Q.** 모듈 판매 레지덴셜/유틸리티 비중, 지역별 비중, 코로나 19이전과 비교했을 때 어떤 변화가 있나?

**A.** 레지덴셜, 커머셜 쪽에 주요 국가 유럽, 미국 타겟해서 선판매를 하고 있으나 비중은 최근에 큰 변화는 없음. 여전히 레지덴셜, 커머셜 통틀어 5~60% 차지하고 있고 나머지가 유틸리티로 판매되고 있음. 그래도 다른 기업 대비해서는 유틸리티에 먼저 판매

하는게 아니라 레지덴셜, 커머셜 이후에 배정되고 6:4 유지되고 있고 전략에 큰 변화는 없는 상황임. 지역별 비중도 큰 변화는 없음. 미국, 유럽 5~60% 배정하고 있고 나머지 국가도 큰 의미 있는 변화는 없음

**Q.** 수소충전기 전략이 전기차 체인 대비 경제성을 확보할 수 있다고 보는가? 언제 확보 가능?

**A.** 소형차는 전기차가 활발하나 중대형은 전기차보다 수소차가 경쟁력있다고 시장에서 보고 있음. 실제로 수소트럭이 일부 업체에 의해 양산 판매되고 있음. 경제성을 직접 비교하기 위해서는 수전해 기술이 개발 완료되어야 할 것. 회색수소는 당장 문제 없지만 시간이 지나면 탄소배출에 대해 세금 문제 등 페널티 때문에 그린수소, 블루수소 대비 경제성 떨어질 것. 그래서 그레이 수소는 과도기적인 상황까지만 사용 가능할 것. 2025년까지 수소사업에 5,000억원 투자할 것

## 한화솔루션(009830)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>5,323</b>	<b>4,958</b>	<b>5,348</b>	<b>5,738</b>	<b>6,214</b>
현금 및 현금성자산	1,085	1,200	1,128	1,312	1,631
매출채권 및 기타채권	1,573	1,458	1,728	1,776	1,832
재고자산	1,480	1,432	1,728	1,744	1,798
기타유동자산	1,185	869	764	907	953
<b>비유동자산</b>	<b>10,358</b>	<b>10,179</b>	<b>10,512</b>	<b>10,823</b>	<b>11,046</b>
관계기업투자등	2,767	2,734	2,735	2,745	2,738
유형자산	6,594	6,416	6,663	6,950	7,158
무형자산	421	414	386	353	320
<b>자산총계</b>	<b>15,681</b>	<b>15,137</b>	<b>15,860</b>	<b>16,562</b>	<b>17,260</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,831</b>	<b>5,251</b>	<b>5,267</b>	<b>5,563</b>	<b>5,923</b>
매입채무 및 기타채무	1,573	1,556	1,728	1,867	2,016
단기금융부채	3,442	3,046	3,031	3,022	3,009
기타유동부채	816	649	508	675	898
<b>비유동부채</b>	<b>4,044</b>	<b>3,918</b>	<b>3,908</b>	<b>3,817</b>	<b>3,571</b>
장기금융부채	3,202	3,072	3,034	2,925	2,666
기타비유동부채	842	847	874	892	905
<b>부채총계</b>	<b>9,875</b>	<b>9,170</b>	<b>9,175</b>	<b>9,380</b>	<b>9,494</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,728</b>	<b>5,929</b>	<b>6,617</b>	<b>7,102</b>	<b>7,676</b>
자본금	821	821	821	821	821
자본잉여금	805	798	798	798	798
이익잉여금	4,176	4,430	5,007	5,493	6,067
비지배주주지분(연결)	78	39	69	79	89
<b>자본총계</b>	<b>5,806</b>	<b>5,968</b>	<b>6,686</b>	<b>7,181</b>	<b>7,765</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,206</b>	<b>1,070</b>	<b>-113</b>	<b>436</b>	<b>564</b>
당기순이익(손실)	-217	398	608	511	604
비현금수익비용가감	1,348	872	-555	-246	-315
유형자산감가상각비	529	565	634	661	681
무형자산상각비	32	30	25	29	28
기타현금수익비용	-151	-166	-1,215	-937	-1,024
영업활동 자산부채변동	285	-129	-166	171	275
매출채권 감소(증가)	147	111	-271	-47	-56
재고자산 감소(증가)	38	-26	-297	-15	-54
매입채무 증가(감소)	0	12	172	138	149
기타자산, 부채변동	100	-226	230	95	236
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,111</b>	<b>-43</b>	<b>281</b>	<b>-7</b>	<b>23</b>
유형자산처분(취득)	-1,136	-865	-888	-963	-906
무형자산 감소(증가)	-1	8	3	3	5
투자자산 감소(증가)	-3	16	369	158	138
기타투자활동	29	799	797	794	786
<b>재무활동 현금</b>	<b>-43</b>	<b>-887</b>	<b>-240</b>	<b>-245</b>	<b>-268</b>
차입금의 증가(감소)	343	-643	-15	-9	-12
자본의 증가(감소)	-33	-33	0	0	0
배당금의 지급	33	33	0	0	0
기타재무활동	-353	-211	-225	-235	-256
<b>현금의 증가</b>	<b>60</b>	<b>115</b>	<b>-72</b>	<b>184</b>	<b>319</b>
기초현금	1,024	1,085	1,200	1,128	1,312
기말현금	1,085	1,200	1,128	1,312	1,631

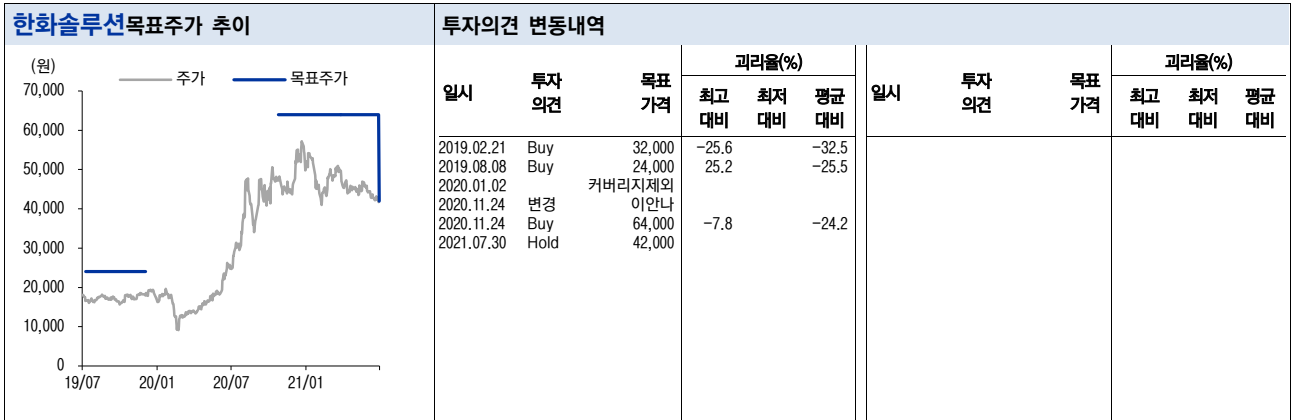
자료: 한화솔루션, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>9,457</b>	<b>9,195</b>	<b>10,877</b>	<b>11,573</b>	<b>12,383</b>
매출원가	7,607	7,269	8,604	9,189	9,869
<b>매출총이익</b>	<b>1,850</b>	<b>1,926</b>	<b>2,273</b>	<b>2,384</b>	<b>2,514</b>
판매비 및 관리비	1,391	1,332	1,475	1,591	1,672
<b>영업이익</b>	<b>459</b>	<b>594</b>	<b>798</b>	<b>794</b>	<b>842</b>
(EBITDA)	1,020	1,190	1,457	1,484	1,551
금융손익	-222	-148	-161	-200	-180
이자비용	225	205	213	204	192
관계기업등 투자손익	175	139	390	240	190
기타영업외손익	-244	-134	-117	-73	45
<b>세전계속사업이익</b>	<b>168</b>	<b>452</b>	<b>910</b>	<b>760</b>	<b>898</b>
계속사업법인세비용	78	112	302	249	293
계속사업이익	90	340	608	511	604
중단사업이익	-339	-38	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-249</b>	<b>302</b>	<b>608</b>	<b>511</b>	<b>604</b>
지배주주	-238	309	577	486	574
<b>총포괄이익</b>	<b>-238</b>	<b>262</b>	<b>608</b>	<b>511</b>	<b>604</b>
매출총이익률 (%)	19.6	20.9	20.9	20.6	20.3
영업이익률 (%)	4.9	6.5	7.3	6.9	6.8
EBITDA마진률 (%)	10.8	12.9	13.4	12.8	12.5
당기순이익률 (%)	-2.6	3.3	5.6	4.4	4.9
ROA (%)	-1.5	2.0	3.7	3.0	3.4
ROE (%)	-4.0	5.3	9.2	7.1	7.8
ROIC (%)	3.1	5.6	6.4	6.1	6.5

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-12.8	24.8	11.7	14.0	11.8
P/B	0.5	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.0	10.5	8.7	8.3	7.5
P/CF	2.7	6.1	130.5	25.8	23.7
배당수익률 (%)	1.1	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	4.5	-2.8	18.3	6.4	7.0
영업이익	29.6	29.4	34.3	-0.5	6.1
세전이익	-41.7	168.7	101.4	-16.4	18.1
당기순이익	적전	흑전	101.5	-15.9	18.1
EPS	적전	흑전	87.5	-15.9	18.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	170.1	153.7	137.2	130.6	122.3
유동비율	91.3	94.4	101.5	103.1	104.9
순차입금/자기자본(x)	87.5	79.2	70.7	60.6	47.7
영업이익/금융비용(x)	2.0	2.9	3.7	3.9	4.4
총차입금 (십억원)	6,644	6,118	6,065	5,947	5,676
순차입금 (십억원)	5,080	4,728	4,728	4,355	3,705
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,423	1,872	3,510	2,953	3,488
BPS	34,148	35,701	39,840	42,766	46,221
CFPS	6,716	7,623	316	1,597	1,741
DPS	200	n/a	n/a	n/a	n/a



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이안나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)