



SK이노베이션 (096770)

기대를 이어나갈 수 있게 해준 3Q 배터리 실적

► Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

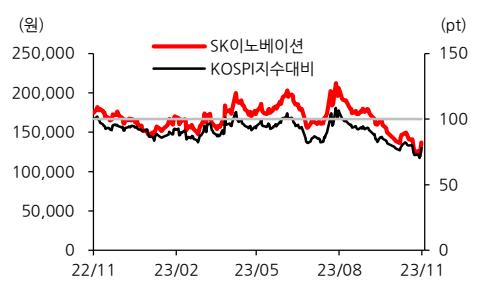
Buy (유지)

목표주가(유지): 210,000원

현재 주가(11/3)	137,100원
상승여력	▲53.2%
시가총액	137,999억원
발행주식수	100,656천주
52 주 최고가 / 최저가	212,534 / 120,400원
90 일 일평균 거래대금	969.61억원
외국인 지분율	21.2%
주주 구성	
SK (외 14 인)	34.5%
국민연금공단 (외 1 인)	7.6%
자사주 (외 1 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.9	-33.6	-20.7	-26.5
상대수익률(KOSPI)	-3.9	-24.5	-15.4	-28.2
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	78,057	76,927	78,719	85,705
영업이익	3,917	2,408	3,830	7,236
EBITDA	5,710	4,528	6,880	11,242
지배주주순이익	1,569	659	2,081	4,417
EPS	16,553	7,613	24,712	52,447
순차입금	16,191	22,343	28,447	31,222
PER	9.3	18.0	5.5	2.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.3	8.0	6.2	4.0
배당수익률	-	-	-	-
ROE	8.5	3.2	9.3	17.2

주가 추이



3Q23 영업이익 1조 5,631억원(컨센 +49%)

SK이노베이션 3Q 영업이익은 1조 5,631억원으로 컨센서스를 +49% 상회했다(당사 전망치 대비 +24%). 이는 전망치를 상회하는 정유/화학/윤활/배터리부문 실적에 기인한다.

1)정유(OP: 1조 1,125억원, QoQ +1조 5,237억): 유가 상승으로 재고 평가손익이 QoQ +6,370억원 개선되었으며, 경제마진도 래깅효과가 긍정적으로 작용하여 큰 폭(QoQ +8.1\$/b 추정)으로 상승했다.

2)화학/윤활(OP: 4,987억원, QoQ +686억원): 두 사업부문 모두 마진 감소에도 불구하고, 원료/제품가 상승에 따른 재고관련이익이 긍정적으로 작용하며 영업이익 QoQ 개선

3)SK온(OP: -861억원, QoQ +454억원): 판가는 메탈가 하락으로 QoQ 약 -10%정도 하락했으나, AMPC가 당사 예상치(1,295억원)를 크게 뛰어넘는 2,099억원 반영되며 적자폭 축소. 생산 라인 증설로 Ford F-150 Lightning 판매량은 3분기 부진했으나, 배터리 출하량은 3.5GWh(QoQ +79%, AMPC 예산)로 증가했을 것으로 추정

4Q OP 7,439억원 전망(SK온 122억원으로 흑자전환 전망)

4Q 영업이익은 7,439억원(QoQ -52%, 컨센 부합)을 전망한다. 유가 하락에 따른 부정적 래깅효과, 재고평가손실로 인해 정유 영업이익이 3,339억원(QoQ -7,786억원)으로 감소할 전망이기 때문이다. 그러나 SK온은 F-150 Lighting 생산/판매 증가에 122억원(AMPC 2,763억원)으로 흑자전환할 것으로 예상한다. 10월 F-150 Lightning 판매량은 3,172대로 대폭 증가해 증설효과가 나타나기 시작했으며, 경쟁사 모델 출시가 연기된 점도 판매량에 긍정적으로 작용할 것이다

수익성 개선이 나타나고 있는 배터리

SK이노베이션에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 21만원을 유지한다. 미국 공장의 수율 개선 및 출하량 증가로 4분기 흑자전환을 기대할 수 있게 되었다. 개선된 수익성을 반영해 기존 경쟁사 대비 할인율 -50%를 -30%로 조정했다. 최근 EV 수요 성장세에 대한 우려가 있는 것은 사실이나, 동사는 미국 공장 수율 개선 및 Ford의 생산설비 증설 이후 출하량 증가로 실적 개선세 이어질 전망이다.

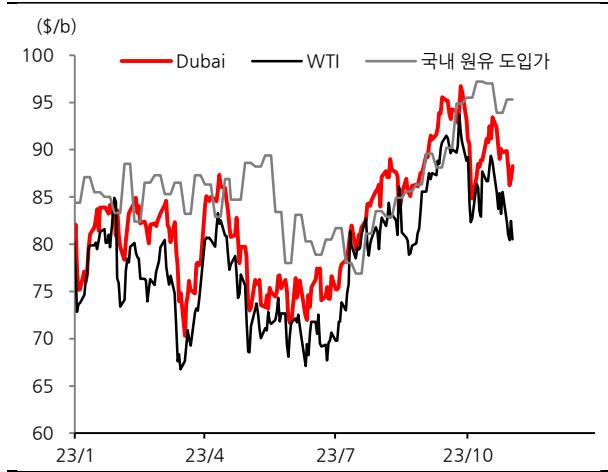
[표1] SK 이노베이션 2023년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	22,753.4	18,727.2	19,889.1	19,289.8	20,035.8	-12.6%	6.2%	3.1%	-0.7%
영업이익	704.0	-106.8	1,563.1	1,257.0	1,046.5	122.0%	흑자전환	24.3%	49.4%
순이익	74.8	-222.1	691.3	585.6	567.6	823.8%	흑자전환	18.0%	21.8%
영업이익률	3.1%	-0.6%	7.9%	6.5%	5.2%	2.5%pt	2.2%pt	1.3%pt	2.6%pt
순이익률	0.3%	-1.2%	3.5%	3.0%	2.8%	0.5%pt	-0.2%pt	0.4%pt	0.6%pt

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 3분기 정유 호조: 1) 유가 상승



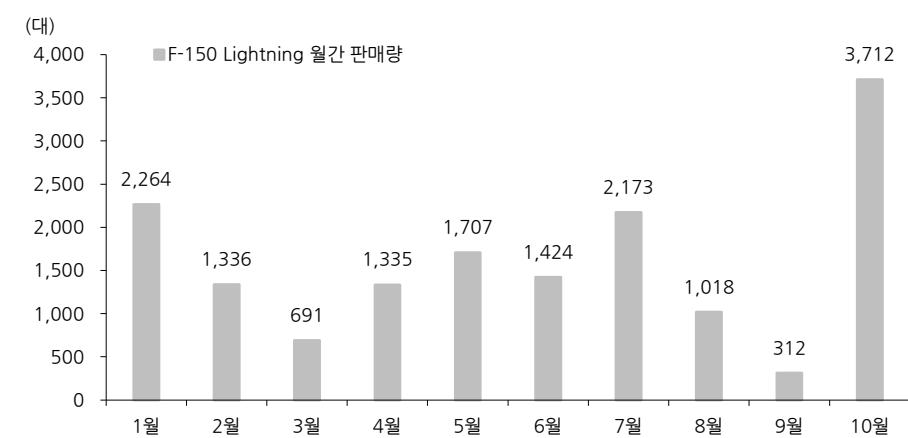
자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 3분기 정유 호조: 2) 경제마진 강세



자료: Petronet, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 포드 F-150 Lightning 10월부터 판매량 상승



자료: 산업자료, 한화투자증권 리서치센터

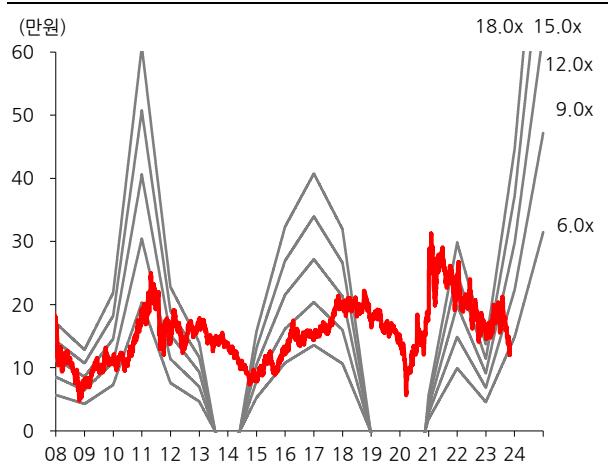
[표2] SK 이노베이션 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

구분	'12M Fwd. EBITDA	평가액	비고
투자자산가치 (A)		2,119.3	
투자회사 합		2,119.3	비상장/해외 자회사 장부가 기준
영업가치 (B)		41,594.9	
정유/석유화학/운활기유	4,332.4	30,759.9	Peers(아시아&태평양 정유업체) Multiple: 7.1배
E&P	624.0	2,558.4	매장량 가치 (4.5억 bbl 기준)
배터리	876.7	6,812.2	Peers(국내 배터리 2사) Multiple: 12.4배 대비 30% 할인 *2Q23 Pre IPO 이후 SK이노베이션 지분율 89.52% 적용
SKIET (61%)		1,464.4	= SKIET 시총 x지분율(61%), 지주사 할인 50%
순차입금 (C)		22,119.4	2023 순차입금 추정치
우선주 시가총액 (D)		113.0	2023년 11/03일 기준
총 기업가치	(A)+(B)-(C)-(D)	21,481.8	
주식수(천주)		100,656	유통주식수(6/23일 유상증자 819만주 포함)
주당 NAV(원)		213,419	
목표주가(원)		210,000	
현재주가(원)		137,100	11월 03일 기준
상승여력		+54%	

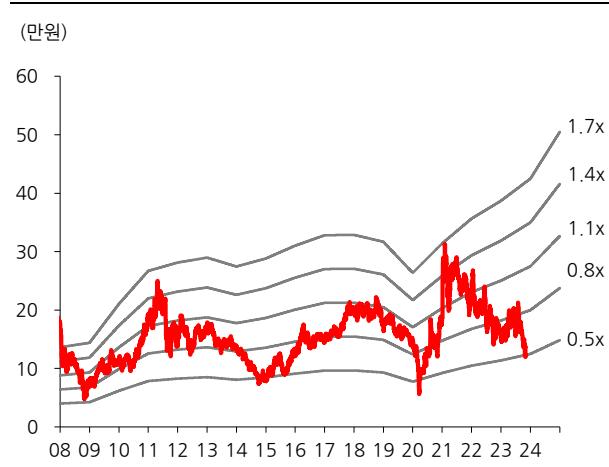
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] SK 이노베이션 12M Fwd. PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] SK 이노베이션 12M Fwd. PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] IRA 시행에 따른 SK 이노베이션 예상 세제혜택 규모

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
단위당 세제혜택(\$/kWh)											
배터리 셀		35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	26.25	17.50	8.75
배터리 모듈		10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	7.50	5.00	2.50
SK ON 미국 배터리 설비 생산능력(GWh)											
Georgia No. 1	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Georgia No. 2	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
BlueOval(50%) No.1				43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
BlueOval(50%) No.2				43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
BlueOval(50%) No.3				43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0
HMG JV(50%)				35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
SK ON 미국 배터리 설비 예상 가동률(%)											
Georgia No. 1	30%	55%	86%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Georgia No. 2	20%	53%	93%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
BlueOval(50%) No.1				50%	72%	77%	81%	85%	85%	85%	85%
BlueOval(50%) No.2				40%	65%	72%	77%	81%	85%	85%	85%
BlueOval(50%) No.3				45%	64%	72%	77%	81%	85%	85%	85%
HMG JV(50%)				58%	50%	71%	81%	85%	85%	85%	85%
SK ON 미국 배터리 설비 생산실적(GW)											
Georgia No. 1	3.0	5.5	8.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
Georgia No. 2	2.4	6.3	11.2	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
BlueOval(50%) No.1				21.5	31.0	32.9	34.8	36.4	36.4	36.4	36.4
BlueOval(50%) No.2				17.2	28.1	31.0	32.9	34.8	36.4	36.4	36.4
BlueOval(50%) No.3				19.2	27.6	31.0	32.9	34.8	36.4	36.4	36.4
HMG JV(50%)				10.1	17.3	24.8	28.4	29.6	29.6	29.6	29.6
SK ON 예상 세제혜택(백만달러)											
Georgia No. 1	248	385	427	427	427	427	427	320	213	107	
Georgia No. 2	284	504	516	516	516	516	516	387	258	129	
BlueOval(50%) No.1			484	697	740	784	819	614	409	205	
BlueOval(50%) No.2			387	631	697	740	784	614	409	205	
BlueOval(50%) No.3			432	620	697	740	784	588	409	205	
HMG JV(50%)			176	303	434	496	518	389	259	130	
합계	531	889	1,989	3,005	3,434	3,659	3,803	2,911	1,958	979	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] SK 이노베이션 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2023E	2024E	2025E
매출액	16,261.5	19,905.3	22,753.4	19,136.8	19,142.9	18,727.2	19,889.1	19,168.0	76,927.2	78,718.6	85,705.4
QoQ(%)	18.5%	22.4%	14.3%	-15.9%	0.0%	-2.2%	6.2%	-3.6%			
YoY(%)	72.9%	76.9%	82.4%	39.5%	17.7%	-5.9%	-12.6%	0.2%	-1.4%	2.3%	8.9%
정유	10,642.7	14,016.1	15,769.1	12,153.8	11,606.9	10,742.9	12,322.8	11,845.5	46,518.1	46,351.4	44,262.6
화학	2,806.0	2,892.8	2,912.2	2,415.9	2,535.1	2,857.4	2,899.7	2,699.8	10,992.0	10,508.9	10,385.6
윤활기유	1,042.9	1,228.0	1,414.6	1,296.0	1,302.3	1,109.7	1,186.6	1,159.7	4,758.3	4,806.4	4,685.9
E&P	420.2	399.5	378.8	327.9	328.5	248.8	238.9	372.8	1,189.0	1,411.6	1,384.7
배터리	1,259.9	1,288.0	2,194.2	2,875.6	3,305.3	3,696.1	3,172.7	3,068.3	13,242.4	15,552.2	24,896.8
소재	67.9	62.1	62.6	42.5	42.4	52.3	48.1	49.1	191.9	306.1	469.1
기타	21.9	18.8	21.9	25.1	22.4	20.0	20.3	21.9	84.7	88.1	89.8
영업이익	1,649.1	2,329.2	704.0	-764.9	375.0	-273.8	1,563.1	743.9	2,408.2	3,850.3	7,310.8
OPM(%)	10.1%	11.7%	3.1%	-4.0%	2.0%	-1.5%	7.9%	3.9%	3.1%	4.9%	8.5%
QoQ(%)	흑전	41.2%	-69.8%	적전	흑전	적전	흑전	-52.4%			
YoY(%)	182.2%	318.9%	6.1%	적지	-77.3%	적전	122.0%	흑전	-38.5%	59.9%	89.9%
정유	1,506.7	2,229.1	316.5	-661.2	274.8	-411.2	1,112.5	333.9	1,310.0	1,631.6	1,861.5
OPM (%)	14.2%	15.9%	2.0%	-5.4%	2.4%	-3.8%	9.0%	2.8%	2.8%	3.5%	4.2%
정제마진(\$/bbt)	21.5	16.3	-3.7	2.6	7.1	2.6	14.7	8.6	10.5	10.4	10.0
석유화학	31.2	76.0	108.3	-88.4	108.9	170.2	237.0	196.3	712.4	743.2	812.2
OPM (%)	1.1%	2.6%	3.7%	-3.7%	4.3%	6.0%	8.2%	7.3%	6.5%	7.1%	7.8%
윤활기유	211.6	255.2	336.0	268.4	259.2	259.9	261.7	201.9	982.7	953.7	912.8
OPM (%)	20.3%	20.8%	23.8%	20.7%	19.9%	23.4%	22.1%	17.4%	20.7%	19.8%	19.5%
E&P	198.2	166.2	160.5	116.6	113.5	68.2	79.4	155.2	416.3	559.8	544.7
OPM (%)	47.2%	41.6%	42.4%	35.6%	34.6%	27.4%	33.2%	41.6%	35.0%	39.7%	39.3%
배터리	-273.4	-326.6	-134.6	-256.6	-344.7	-131.5	-86.1	12.2	-550.1	485.6	3,617.8
OPM (%)	-25.6%	-25.9%	-10.5%	-11.7%	-12.0%	-4.0%	-2.3%	0.4%	-7.2%	3.7%	23.3%
AMPC						167.0	209.9	276.3	653.2	1,173.0	4,034.4
소재	-3.1	-13.0	-27.0	-4.9	-4.0	-0.1	3.5	8.3	7.7	50.8	67.9
OPM (%)	-4.6%	-20.9%	-43.1%	-28.9%	-9.4%	-0.2%	7.3%	16.9%	4.0%	16.6%	14.5%
당기순이익	863.3	1,338.5	175.2	-481.8	-52.0	-120.4	729.6	344.9	902.1	2,237.8	4,749.5
자배순이익	793.7	1,276.1	74.8	-575.7	-131.1	-222.1	691.3	320.8	658.8	2,081.2	4,417.0
순이익률(%)	5.3%	6.7%	0.8%	-2.5%	-0.3%	-0.6%	3.7%	1.8%	1.2%	2.8%	5.5%

자료: SK이노베이션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E	12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	46,853	78,057	76,927	78,719	85,705	유동자산	21,482	31,967	28,377	22,338	25,466
매출총이익	4,181	7,027	6,349	7,933	11,703	현금성자산	7,484	11,159	7,992	3,038	3,263
영업이익	1,742	3,917	2,408	3,830	7,236	매출채권	5,130	8,095	7,857	7,949	9,182
EBITDA	3,255	5,710	4,528	6,880	11,242	재고자산	7,849	11,858	11,768	10,559	12,197
순이자손익	-330	-430	-847	-1,002	-1,060	비유동자산	28,063	35,252	45,388	53,245	59,647
외화관련손익	-182	-256	-129	0	0	투자자산	6,819	8,064	8,646	8,765	8,889
지분법손익	575	4	187	156	156	유형자산	19,337	25,111	34,617	42,304	48,544
세전계속사업손익	818	2,860	1,524	2,984	6,333	무형자산	1,907	2,078	2,125	2,176	2,215
당기순이익	489	1,895	902	2,238	4,749	자산총계	49,545	67,219	73,764	75,582	85,113
자배주주순이익	292	1,569	659	2,081	4,417	유동부채	14,512	27,557	26,271	24,791	26,835
증가율(%)						매입채무	11,324	14,411	14,570	13,074	15,101
매출액	-5.0	66.6	-1.4	2.3	8.9	유동성이자부채	2,716	12,435	11,309	11,309	11,309
영업이익	56.4	124.9	-38.5	59.0	88.9	비유동부채	15,412	16,419	20,699	21,916	24,986
EBITDA	40.2	75.4	-20.7	51.9	63.4	비유동이자부채	14,772	14,915	19,026	20,176	23,176
순이익	642.7	288.0	-52.4	148.1	112.2	부채총계	29,924	43,977	46,970	46,707	51,820
이익률(%)						자본금	469	469	469	469	469
매출총이익률	8.9	9.0	8.3	10.1	13.7	자본잉여금	7,698	8,198	9,309	9,309	9,309
영업이익률	3.7	5.0	3.1	4.9	8.4	이익잉여금	10,199	11,580	11,681	13,763	18,180
EBITDA 이익률	6.9	7.3	5.9	8.7	13.1	자본조정	-1,054	-595	-130	-130	-130
세전이익률	1.7	3.7	2.0	3.8	7.4	자기주식	-1,559	-1,330	-878	-878	-878
순이익률	1.0	2.4	1.2	2.8	5.5	자본총계	19,621	23,242	26,795	28,876	33,293
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E	12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	-495	407	2,930	4,647	7,478	주당지표					
당기순이익	489	1,895	902	2,238	4,749	EPS	3,081	16,553	7,613	24,712	52,447
자산상각비	1,514	1,793	2,120	3,050	4,006	BPS	184,720	209,698	227,598	249,806	296,939
운전자본증감	-2,585	-4,270	1,060	-395	-858	DPS	0	0	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-1,881	-2,424	292	-92	-1,233	CFPS	26,044	60,001	28,928	53,807	88,958
재고자산 감소(증가)	-4,126	-4,315	324	1,208	-1,638	ROA(%)	0.7	2.7	0.9	2.8	5.5
매입채무 증가(감소)	1,550	-284	-1,150	-1,496	2,028	ROE(%)	1.8	8.5	3.2	9.3	17.2
투자현금흐름	-4,111	-5,123	-10,522	-10,788	-10,291	ROIC(%)	4.1	8.8	3.7	6.0	9.8
유형자산처분(취득)	-2,273	-6,710	-11,013	-10,579	-10,085	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-78	-288	-201	-210	-200	PER	77.4	9.3	18.0	5.5	2.6
투자자산 감소(증가)	2	27	854	-36	-38	PBR	1.3	0.7	0.6	0.5	0.5
재무현금흐름	5,030	10,507	5,229	1,150	3,000	PSR	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
차입금의 증가(감소)	1,593	9,019	2,314	1,150	3,000	PCR	9.2	2.6	4.7	2.5	1.5
자본의 증가(감소)	-25	-217	0	0	0	EV/EBITDA	9.9	5.3	8.0	6.2	4.0
배당금의 지급	-25	-217	0	0	0	배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름	2,501	5,762	2,778	5,042	8,337	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	1,681	3,484	-262	395	858	부채비율	152.5	189.2	175.3	161.7	155.7
(-)설비투자	3,175	6,777	11,018	10,579	10,085	Net debt/Equity	51.0	69.7	83.4	98.5	93.8
(+)자산매각	825	-221	-196	-210	-200	Net debt/EBITDA	307.3	283.5	493.4	413.5	277.7
Free Cash Flow	-1,531	-4,720	-8,174	-6,141	-2,806	유동비율	148.0	116.0	108.0	90.1	94.9
(-)기타투자	2,667	-1,061	-636	-37	-32	이자보상배율(배)	4.4	6.1	2.2	3.3	5.9
잉여현금	-4,198	-3,659	-7,538	-6,104	-2,774	자산구조(%)					
NOPLAT	946	2,596	1,426	2,872	5,427	투하자본	63.6	64.0	72.3	81.4	82.9
(+) Dep	1,514	1,793	2,120	3,050	4,006	현금+투자자산	36.4	36.0	27.7	18.6	17.1
(-)운전자본투자	1,681	3,484	-262	395	858	자본구조(%)					
(-)Capex	3,175	6,777	11,018	10,579	10,085	차입금	47.1	54.1	53.1	52.2	50.9
OpFCF	-2,396	-5,872	-7,210	-5,051	-1,510	자기자본	52.9	45.9	46.9	47.8	49.1

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

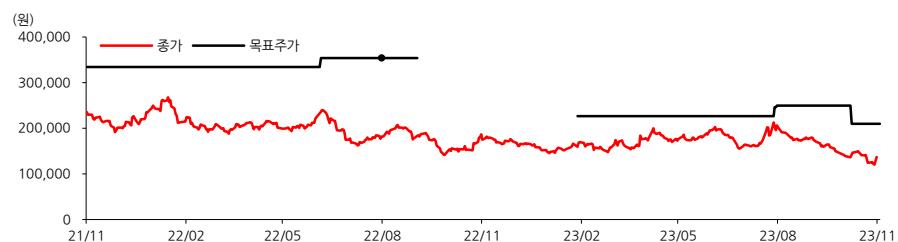
(공표일: 2023년 11월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK이노베이션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2021.11.11 Buy 340,000	2021.12.10 Buy 340,000	2022.01.12 Buy 340,000	2022.02.03 Buy 340,000	2022.02.18 Buy 340,000
일 시 투자의견 목표가격	2022.03.29 Buy 340,000	2022.04.21 Buy 340,000	2022.05.02 Buy 340,000	2022.05.12 Buy 340,000	2022.06.08 Buy 360,000	2022.08.16 Buy 360,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.01.31 담당자변경 윤용식 230,000	2023.01.31 Buy 230,000	2023.02.08 Buy 230,000	2023.04.07 Buy 230,000	2023.05.08 Buy 230,000	2023.05.24 Buy 230,000
일 시 투자의견 목표가격	2023.05.31 Buy 230,000	2023.06.09 Buy 230,000	2023.06.27 Buy 230,000	2023.08.01 Buy 250,000	2023.10.11 Buy 210,000	2023.11.06 Buy 210,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.08	Buy	354,223	-50.71	-32.22
2023.01.31	Buy	226,309	-23.38	-6.09
2023.08.01	Buy	245,988	-29.94	-16.05
2023.10.11	Buy	210,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%