

한화시스템(272210)

2024.04.08

육해공 무기체계의 눈과 귀, 두뇌

[조선/기계/방산] 변용진
2122-9181 yongjin.byun@hi-ib.com

투자 포인트

- 1) 체계업체의 낙수효과 2) 내수 미래전장, 사이버, 지휘통제 등 첨단분야 비중 확대 3) UAM, 위성통신 등 중장기 신사업 기대
- 1) 국내 체계업체의 대부분 주요 무기체계에 동사의 기술력이 포함된다. 육상에서는 K2전차/K9자주포의 사격통제시스템 및 천궁-II 다기능레이다, 공중에서는 KF-21의 AESA 레이더, 해상에서는 함정 전투체계를 공급한다.
- 2) 동사의 사업분야는 감시정찰, 지휘통제, 항공전자. 위성 등에 중점을 두고 있으며 이는 미래 전장 환경에서 가장 수혜를 받는 분야이다.
- 3) 올해 Overair의 UAM 시험 비행이 예정되어 있으며 민/군용 저궤도 위성통신서비스의 국내 공급 협약 등 신사업 투자성고가 가시화되고 있다.

실적 및 수주전망

2024년 매출은 2023년 대비 11.3% 상승한 2조 7,387억원을 예상하며, 영업이익은 1,299억원으로 4.7%의 영업이익률을 예상한다. 내수 부문에서 K9자주포, K2전차 등 체계업체들의 수출 매출이 증가하고 있는 바 동사의 수혜가 되고 있으며 2025년 이후에는 UAE, 사우디 천궁-II의 납품이 시작됨에 따라 역시 천궁 무기체계 중 다기능레이더를 담당하고 있는 동사의 매출이 증가할 전망이다. 올해 말 예정된 KF-21의 양산계약에 따른 AESA레이더 매출 확대도 확정적이다. 투자회사들 중 디지털플랫폼 관련된 바닐라 스튜디오의 청산에 힘입어 신사업으로 인한 영업손실 규모는 24년 200억원 규모로 전년(326억원)대비 다소 감소할 것으로 전망한다. 다만 지분법으로 인식되는 Overair의 투자액 규모는 커질 것으로 전망하며 신사업으로 인한 지분법 손실은 한화오션 관련분을 제외하고 전년(504억원)대비 증가한 520억원을 예상한다.

목표주가 및 Valuation

투자 의견 매수 및 목표주가 21,000원으로 커버리지를 개시한다. 12MF BPS 11,689원에 Target P/B 1.8배를 적용하였다. Target P/B는 벤치마크 기업인 미국 L3Harris의 2023년 평균인 2.1배에 15% 할인을 적용하였다. 벤치마크 회사인 L3Harris의 사업영역은 방산관련 정보기술, 사이버보안, 레이더, 통신, 항공전자 등 동사와 유사하며 2023년 미국내 매출이 90.3%, 수출 비중은 9.7%이다. 한화시스템의 방산 매출 중 수출 비중 역시 8% 수준으로 유사하다. 다만 L3Harris의 2023년 매출은 194억 달러로 동사의 10배 이상이며 기술력 차이가 존재하는 점을 감안하여 15% 할인을 적용하였다.

Buy (Initiate)

목표주가(12M)	21,000원(신규)
종가(2024.04.05)	17,190원
상승여력	22.2 %

Stock Indicator	
자본금	945십억원
발행주식수	18,892만주
시가총액	3,248십억원
외국인지분율	4.4%
52주 주가	11,720~19,350원
60일평균거래량	1,794,861주
60일평균거래대금	31.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-3.7	46.7	20.6
상대수익률	-7.9	-9.0	34.0	11.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,188	2,453	2,739	2,973
영업이익(십억원)	39	93	130	147
순이익(십억원)	-77	349	80	99
EPS(원)	-405	1,849	423	526
BPS(원)	10,588	11,327	11,530	11,811
PER(배)		9.3	40.7	32.7
PBR(배)	1.0	1.5	1.5	1.5
ROE(%)	-3.6	16.9	3.7	4.5
배당수익률(%)	2.4	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	5.9	13.7	11.0	13.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자 포인트

한화시스템의 투자포인트는 1) 체계업체의 낙수효과 2) 내수 미래전장, 사이버, 지휘통제 등 첨단분야 비중 확대 3) UAM, 위성통신 등 중장기 신사업 기대이다.

1) 체계업체의 낙수 효과

간단히 말해 국내 체계업체의 대부분 주요 무기체계에 한화시스템의 기술력이 들어간다. 대표적으로 육상에서는 K2전차/K9자주포의 사격통제시스템 및 천궁-II 다기능레이다, 공중에서는 KF-21의 AESA 레이다, 해상에서는 함정 전투체계를 공급한다.

육상에서는 최근 수출이 확대되고 있는 K2전차 및 K9자주포의 사격통제시스템을 공급하고 있으며 향후 폴란드 K9 잔여물량(308대) 및 K2전차 잔여물량 (820대), 루마니아 등 추가 수주에 따른 수혜가 기대된다. 특히 기 수주한 UAE와 사우디 향 천궁-II에서는 다기능레이다를 담당하며 전체 규모의 30%를 차지할 정도로 주요 공급업체이다. 향후 사우디 천궁-II 추가 발주 및 장갑차/자주포/전차 교체발주 등도 기대되고 있는 바 성사될 시 한화시스템의 수혜도 자동 예약이다.

공중에서는 KF-21의 AESA레이다를 국방과학연구소와 공동 개발하여 공급하는 업체이다. 지난해 잠정 전투용 적합 판정을 받았으며 올해 말부터 양산 예정이다. 체계 중 AESA레이다의 비중은 10% 중반 수준으로 알려져 있다.

해상에서는 올해 말부터 시작될 KDDX 차기 구축함 사업은 척당 1조원의 건조비로 6척이 건조될 예정이며, 개발비를 합친 총 사업규모는 7조 8천억원 규모이다. 전투체계와 레이더를 담당하는 한화시스템은 이중 10~20%의 비중을 차지한다.

표1. 주요 무기체계 대형 계약에서 한화시스템이 차지하는 비중

국가	무기체계	수량	규모	한화시스템 비중	주요 공급품	기간
폴란드	K2전차	1차 180대	4.5조원	5~10%	사통시스템	2022~2027
폴란드	K9자주포	1차 212대	3.2조원	5~10%	사통시스템	2022~2026
폴란드	K9자주포	2-1차 152대	3.4조원	5~10%	사통시스템	2023~2033
UAE	천궁-II	10포대	4.3조원	30%	다기능레이다	2022~
사우디	천궁-II	10포대	4.3조원	30%	다기능레이다	2023~
대한민국	KF-21	120대	8.8조원(개발비포함)	10~20%	AESA레이다	2024~2032
대한민국	KDDX	6척	7.8조원(개발비포함)	10~20%	전투체계	2024~2035

자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림1. KF-21에 공급되는 한화시스템의 AESA 레이다



자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 육상 무기체계에 공급되는 한화시스템의 사통/전장시스템



자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 한화시스템의 함정 전투체계 라인업

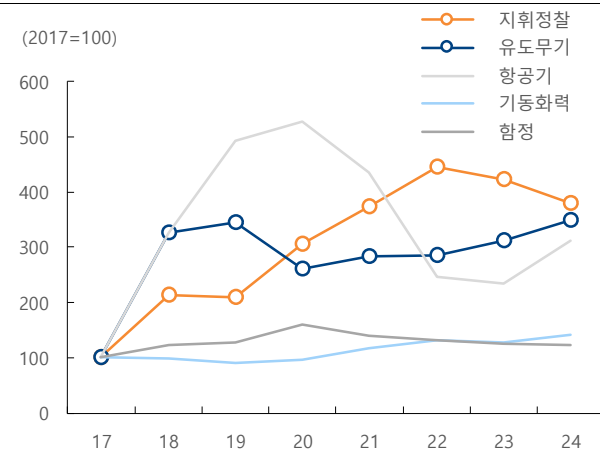


자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

2) 내수 미래전장, 사이버, 지휘통제 등 첨단분야 비중 확대

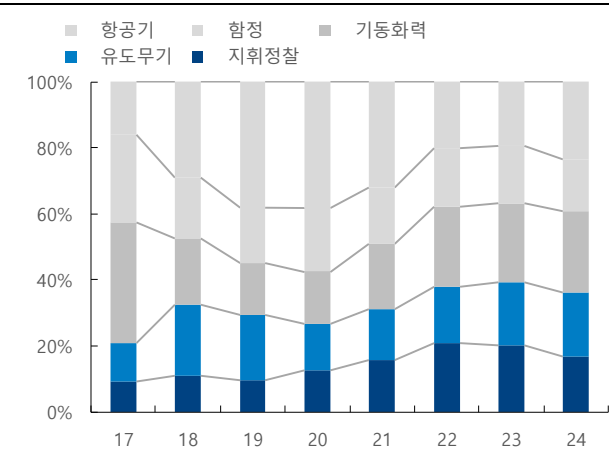
동사의 사업분야는 감시정찰, 지휘통제, 항공전자. 위성 등에 중점을 두고 있으며 국내 업체 중에서는 LIG넥스원과 함께 미래 전장 환경에서 가장 수혜를 받기 적합한 사업구조라 할 수 있다. 러-우 전쟁으로 지상무기에 대한 수요가 증가하였으나 중장기적으로 방위산업의 개발과 투자 방향은 그보다는 첨단무기에 해당하는 유도무기, 레이저, 전자전 무기 등을 향하고 있다. 우리나라 2024년 국방비 예산안의 방위력개선비 중 무기체계 분야별 금액을 보면, 도입시기에 따라 연간 부침이 심한 항공기를 제외하고, 함정과 기동화력 분야의 예산은 2017년 이후 크게 증가하지 않았으나(각각 +23.9%, 41.6%), 그에 반해 유도무기 예산은 +249.4%, 지휘정찰 예산은 +280.0%로 대폭 증가하였다. 북핵/미사일/장사정포 대응에 기반한 한국군의 전략개념상 3축체계, 감시정찰능력, 복합다층 미사일 방어체계 구축, 무인타격체계 등이 중점 과제로 꼽히고 있으며 이는 대부분 동사의 사업분야와 연관되어 향후 성장의 기반이 될 전망이다.

그림4. 방위력개선비 분야별 금액 변화 추이



자료: 국방부, 방위사업청, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 방위력개선비 분야별 비중 추이



자료: 국방부, 방위사업청, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 국방혁신 4.0: 3축체계, 첨단무기, 미래전장, 우주, 사이버, 지휘통제 대부분 한화시스템과 연관



자료: 국방부, 하이투자증권 리서치본부

3) 위성통신, UAM 등 중장기 신사업 기대

동사는 2021년 1.2조원의 유상증자를 통해 확보한 자금으로 신사업 투자를 진행 중이다. 크게 UAM, 위성 및 디지털플랫폼 분야의 신사업을 모색 중이며 현재까지 누적 투자금액은 각각 1,164억원/ 4,835억원/ 3,384억원이다. UAM분야 투자회사인 Overair는 올해 UAM시제기의 시험비행 및 26년 상용화 예정이며, 위성분야 투자회사인 Eutelsat Oneweb은 작년 말까지 634개의 위성을 쏘아 올렸고 올해부터 상용 서비스를 시작할 예정이다. 특히 한화시스템은 상용화가 멀지 않은 Eutelsat Oneweb의 저궤도 위성통신서비스 한국 유통/공급계약을 2023년 11월 체결하고 이를 바탕으로 민간 저궤도위성을 이용한 한국군 통신체계 구축사업 협약을 체결하였으며, 신사업 투자의 성과를 곧 가시적으로 확인할 수 있을 전망이다.

다만 모든 투자가 성공적이지는 않다. 자회사 H-Foundation 및 엔터프라이즈블록체인 등을 통해 디지털플랫폼 블록체인 및 NFC분야의 투자를 진행하였으나 사업성 악화로 사업 지속 여부에 대한 재검토가 진행 중이며, 최악의 경우 현재까지 투자금액의 회수가 어려울 수도 있다. 그러나 중요한 것은 사업적 시너지가 날 수 있는 M&A를 지속 모색하고 실행한다는 점이다. 방산업체의 M&A는 중장기 성장을 위해 필수적이다. 그중에서도 특히 우주항공/감시정찰/지휘통제 등 동사의 주력 분야에서는 재래식 무기체계보다 기술의 변화와 발전이 빠르기 때문에 M&A의 중요성이 더 크며, 변화가 빠른 만큼 리스크도 커지는 것은 피할 수 없는 일이다. 다행히 위성통신 및 UAM분야의 투자가 현재까지 성공적으로 진행되고 있는 바 앞으로의 기대감이 더 크다.

표2. 한화시스템의 신사업 투자 현황

(억원)	2021	2022	2023	합계
UAM	351	646	167	1,164
위성	542	3,993	300	4,835
디지털플랫폼	786	2,524	74	3,384
합계	1,679	7,163	541	9,383

자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

표3. 한화시스템의 주요 투자기업 현황

구분	회사	지분율	분야
종속기업	HFoundation	100.00%	디지털플랫폼
	한화시스템 USA	100.00%	디지털플랫폼
	한화시스템 UK	100.00%	위성
	한화인텔리전스	50.77%	센서/전장
공동기업	Phasor	50.00%	위성
관계기업	Overair	45.28%	UAM

자료: DART, 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

실적 전망

2024년 매출은 2023년 대비 11.3% 상승한 2조 7,387억원을 예상하며, 영업이익은 1,299억원으로 4.7%의 영업이익률을 예상한다. 내수 부문에서 K9자주포, K2전차 등 체계업체들의 수출 매출이 증가하고 있는 바 동사의 수혜가 되고 있으며 2025년 이후에는 UAE, 사우디 천궁-II의 납품이 시작됨에 따라 역시 천궁 무기체계 중 다기능레이더를 담당하고 있는 동사의 매출이 증가할 전망이다. 올해 말 예정된 KF-21의 양산계약에 따른 AESA레이더 매출 확대도 확정적이다.

투자회사들 중 디지털플랫폼 관련된 바닐라스튜디오의 청산에 힘입어 신사업으로 인한 영업손실 규모는 24년 200억원 규모로 전년(326억원)대비 다소 감소할 것으로 전망한다. 다만 지분법으로 인식되는 Overair의 경우 시제기 시험비행 등 물리적인 진전을 보일 예정인 바 투자액 규모는 커질 것으로 전망하며 신사업으로 인한 지분법 손실은 한화오션 관련분을 제외하고 전년(504억원)대비 증가한 520억원을 예상한다.

표4. 한화시스템 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출	1,642.9	2,089.5	2,188.0	2,453.1	2,738.7	2,973.3
방산	1,156.7	1,513.5	1,640.8	1,817.0	2,048.3	2,275.6
ICT	486.2	576.0	546.6	635.6	690.4	697.7
영업이익	92.9	112.0	39.1	92.9	129.9	146.9
영업이익률	5.7%	5.4%	1.8%	3.8%	4.7%	4.9%

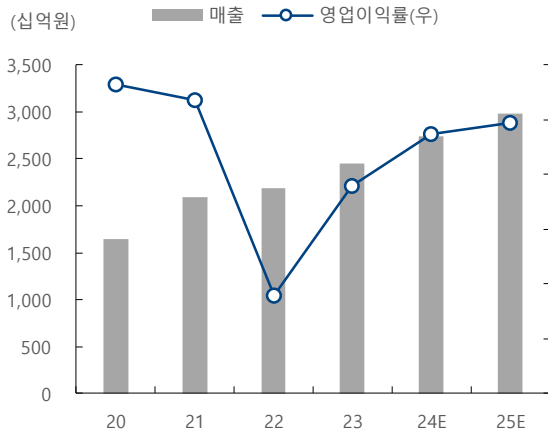
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

표5. 한화시스템 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출	439.5	610.7	620.8	782.1	455.6	687.7	792.6	802.8
방산	292.4	448.1	459.4	617.1	285.1	514.4	601.6	647.2
ICT	147.0	162.4	161.3	164.9	170.6	173.3	190.9	155.6
영업이익	8.4	25.9	37.3	21.2	25.3	40.9	47.9	15.9
영업이익률	1.9%	4.2%	6.0%	2.7%	5.6%	5.9%	6.0%	2.0%

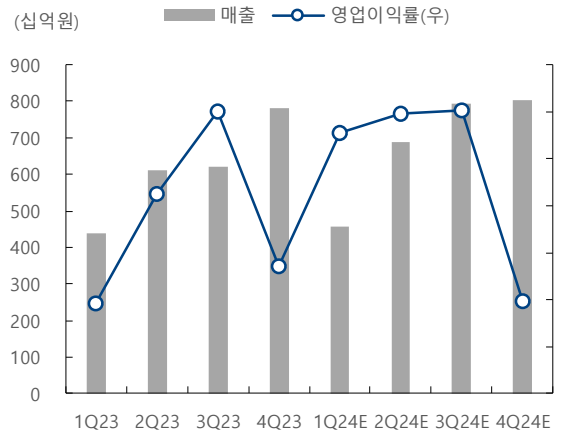
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 한화시스템 연간 매출&영업이익률 추이 및 전망



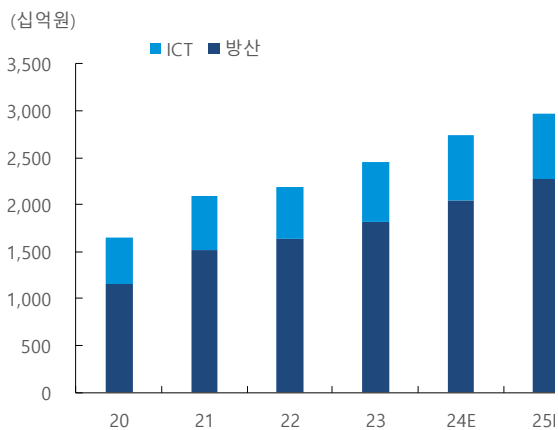
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 한화시스템 분기 매출&영업이익률 추이 및 전망



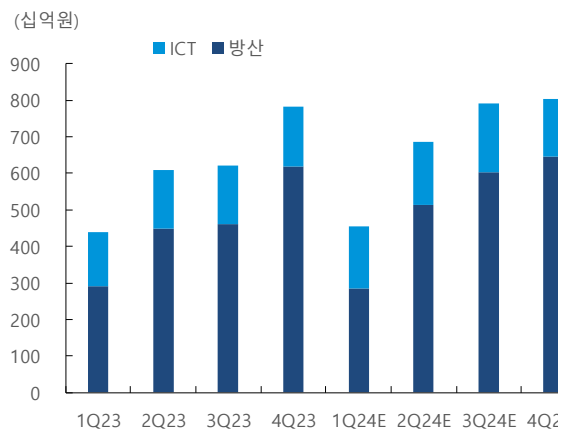
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 한화시스템 부문별 연간 매출 추이 및 전망



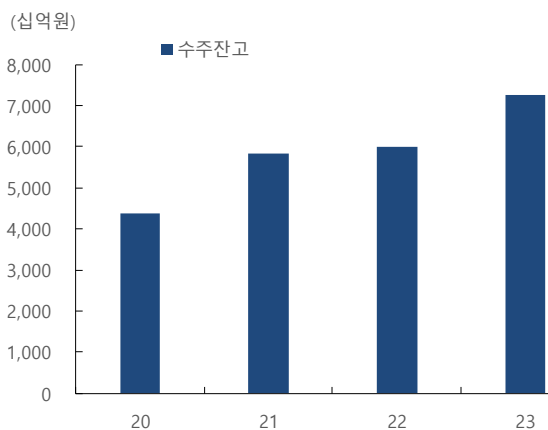
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 한화시스템 부문별 분기 매출 추이 및 전망



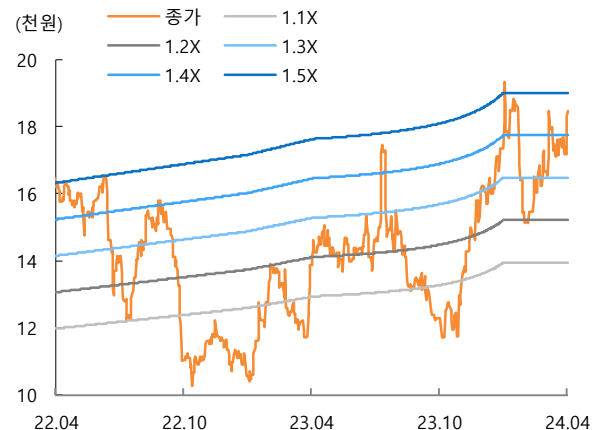
자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 한화시스템 수주잔고 추이



자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 한화시스템 P/B Band Chart



자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

목표주가 및 Valuation

투자의견 매수 및 목표주가 21,000원으로 커버리지를 개시한다. 12MF BPS 11,692원에 Target P/B 1.8배를 적용하였다. Target P/B는 벤치마크 기업인 미국 L3Harris의 2023년 평균인 2.1배에 15% 할인을 적용하였다.

동사의 벤치마크 회사는 영위하고 있는 사업구조가 유사한 미국의 L3Harris를 선정하였다. L3Harris의 사업영역은 방산관련 정보기술, 사이버보안, 레이더, 통신, 항공전자 등 동사와 유사하며 2023년 미국내 매출이 90.3%, 수출 비중은 9.7%이다. 한화시스템의 방산 매출 중 수출 비중 역시 8% 수준으로 유사하며, 체계업체인 한화에어로스페이스, 한국항공우주 등을 통해 수출이 증가하고 있지만 아직까지 직접 수출은 어려운 한계를 지니고 있기도 하다. L3Harris의 2023년 매출은 194억 달러로 동사의 10배 이상이며 기술력 차이가 존재하는 점을 감안하여 15% 할인을 적용하였다.

표6. 한화시스템 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024F	비고
EPS(원)	849.0	630.0	-405.0	1,849.0	415.2	
BPS(원)	9,378.0	11,885.0	10,697.0	11,443.0	11,598.7	
고점 P/E(배)	20.4	35.1	-42.8	9.4	46.6	
평균 P/E(배)	11.7	28.2	-35.0	7.5	41.5	
저점 P/E(배)	5.6	22.4	-25.3	5.6	36.4	
고점 P/B(배)	1.8	1.9	1.6	1.5	1.7	
평균 P/B(배)	1.1	1.5	1.3	1.2	1.5	
저점 P/B(배)	0.5	1.2	1.0	0.9	1.3	
ROE(%)	9.1	4.4	-3.8	16.3	3.6	지배주주순이익 기준
적용BPS(원)					11,689	12MF BPS
Target P/B(배)					1.8	L3Harris 2023년 2.1배 X 15%할인
적정주가(원)					21,040	
목표주가(원)					21,000	
전일 종가(원)					17,190	
상승여력					22.2%	

자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

기업 개요

1977년 삼성정밀에서 시작되었으며 1987년 삼성항공산업주식회사로 사명 변경, 이후 1991년 삼성전자로 사업 이관을 거쳐 1999년 프랑스 톰슨 CSF와 삼성전자간 JV 계약으로 삼성톰슨CSF주식회사로 출범하였다. 이후 2001년 삼성탈레스, 2015년 계열변경에 따라 한화탈레스로 사명변경을 거쳐 2016년에 지금의 사명인 한화시스템이 되었다.

2023년 기준 방위산업 매출이 74.1%, ICT 매출이 25.9%이다. 방위산업의 매출처는 방위사업청, 국방과학연구소 등 국가 기관과 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한국항공우주, 현대로템 등 체계업체들이다. 방산부문에서는 감시정찰, 지휘통제, 항공전자, 함정 전투체계 및 초소형 관측위성체계, 이에 탑재되는 SAR/EO/IR등의 위성사업 등을 영위하고 있다. ICT부문에서는 정보화 시스템 구축 SI사업 및 전산시스템 운영관리 등을 영위하며 한화그룹의 캡티브 매출이 대부분을 차지한다.

표 7. 한화시스템 기업 개요

구분	내용
설립	2000.1.11 (삼성톰슨CSF 설립일)
상장	2019.11.13
최대주주	한화에어로스페이스(46.73%) 한화에너지(주)(12.80%)
매출	2조 3,086억원 ('23)
사업부문별	방산 (74.1%) ICT (25.9%)
주요 고객	방위사업청(37.3%), 국방과학연구소 등 국가 기관 한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한국항공우주, 현대로템 등 체계업체
계열회사	H Foundation Hanwha Systems USA Hanwha Systems UK 등
직원수	4,741명

자료: 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

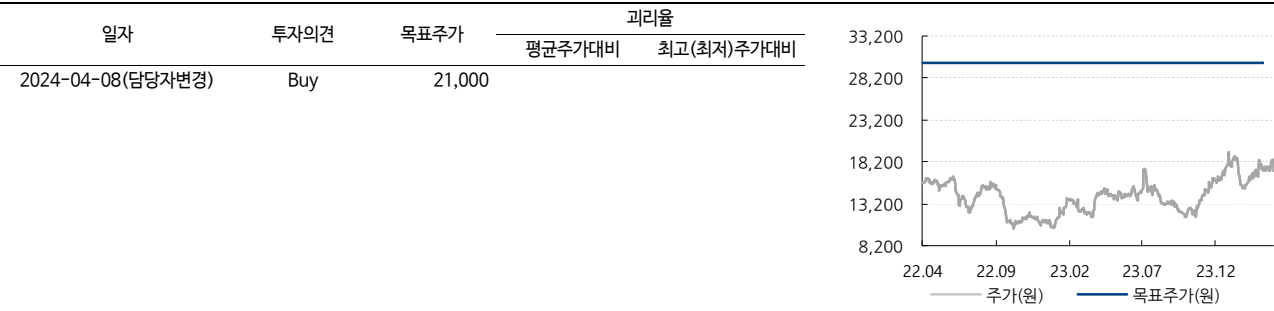
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,327	1,890	2,041	1,996	매출액	2,188	2,453	2,739	2,973
현금 및 현금성자산	1,228	476	676	537	증가율(%)	4.7	12.1	11.6	8.6
단기금융자산	23	32	36	41	매출원가	1,933	2,149	2,362	2,551
매출채권	214	210	234	253	매출충이익	255	304	377	423
재고자산	373	501	411	446	판매비와관리비	216	211	247	276
비유동자산	1,619	2,593	2,532	2,527	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	274	348	250	195	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	558	559	536	515	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,946	4,483	4,573	4,523	영업이익	39	93	130	147
유동부채	1,619	1,951	1,994	1,879	증가율(%)	-65.1	137.6	39.9	13.1
매입채무	118	163	182	198	영업이익률(%)	1.8	3.8	4.7	4.9
단기차입금	80	132	142	137	이자수익	25	27	23	19
유동성장기부채	-	30	30	25	이자비용	6	14	12	12
비유동부채	308	378	388	402	자본이익(손실)	-27	-30	-52	-40
사채	30	50	60	74	기타영업외손익	-78	336	-2	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-42	413	88	110
부채총계	1,927	2,329	2,382	2,281	법인세비용	24	57	10	12
지배주주지분	2,000	2,140	2,178	2,231	세전계속이익률(%)	-1.9	16.9	3.2	3.7
자본금	945	945	945	945	당기순이익	-81	343	78	98
자본잉여금	1,086	1,100	1,100	1,100	순이익률(%)	-3.7	14.0	2.9	3.3
이익잉여금	117	212	240	287	지배주주귀속 순이익	-77	349	80	99
기타자본항목	-147	-117	-106	-100	기타포괄이익	-116	-176	11	6
비지배주주지분	19	14	13	11	총포괄이익	-197	167	89	104
자본총계	2,019	2,154	2,191	2,242	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	269	83	-13	-330	주당지표(원)				
당기순이익	-81	343	78	98	EPS	-405	1,849	423	526
유형자산감가상각비	77	99	97	55	BPS	10,588	11,327	11,530	11,811
무형자산감각비	28	23	23	21	CFPS	150	2,494	1,062	930
지분법관련손익(이익)	-27	-30	-52	-40	DPS	250	280	280	280
투자활동 현금흐름	-679	-864	109	108	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-48	-132	-	-	PER		9.3	40.7	32.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.0	1.5	1.5	1.5
금융상품의 증감	-406	-919	-112	-111	PCR	70.2	6.9	16.2	18.5
재무활동 현금흐름	-3	27	-61	-77	EV/EBITDA	5.9	13.7	11.0	13.0
단기금융부채의증감	79	52	10	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-30	50	10	14	ROE	-3.6	16.9	3.7	4.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	6.6	8.8	9.2	7.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	95.4	108.1	108.7	101.7
현금및현금성자산의증감	-409	-752	200	-139	순부채비율	-56.5	-13.7	-21.9	-15.2
기초현금및현금성자산	1,637	1,228	476	676	매출채권회전율(x)	11.0	11.6	12.3	12.2
기말현금및현금성자산	1,228	476	676	537	재고자산회전율(x)	5.6	5.6	6.0	6.9

자료 : 한화시스템, 하이투자증권 리서치본부

한화시스템 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 바울 : 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-