

브이엠 (089970)

전공정에서 찾는 HBM 수혜

2025년 성장 궤도 진입, 반도체 식각 장비업체로서의 매력에 재차 부각될 것

동사는 주력 고객사의 HBM 경쟁력 강화에 힘입어 2024년 흑자전환을 달성하고, 2025년 본격적인 성장 궤도에 진입하며, 2026년에는 사상 최대 실적을 갱신할 전망이다.

1)2024년 주력 고객사는 HBM 수요 급증을 대응하기 위해 1Bnm 전환 투자를 진행 중이며, 2025년에는 M15X 완공 시점을 앞당겨 신규 투자가 본격화될 것으로 예상하고, 2)2H26부터는 용인반도체 클러스터 신규편향 장비 발주 모멘텀이 본격화될 전망이다라는 점이 동사 실적에 긍정적인 것으로 전망. 더불어, 3)해외 비메모리반도체 대상 영업이 순항하고 있는 것으로 파악되어 이르면 2025년부터 양산 공급이 시작될 것으로 예상된다라는 점은 향후 동사 실적 추정치 상향 조정의 근거로 작용할 것.

해외 대형 반도체 업체의 연간 식각 장비 구매액은 5~6조원에 달하는 것으로 추정하고, 국내 식각 장비사에 서둘러 관심을 갖을 수밖에 없는 이유는 1)동사가 가격 경쟁력을 기반으로 시장에 진입하게 되면 기존 독과점 하던 해외 장비사들의 판가가 낮아지는 효과가 있는데, 식각 장비는 구매액 규모가 여타 장비보다 크고 공급 업체 수가 제한적이기에 고객사 입장에서 투자비 절감 효과가 두드러질 것이며, 2)BSPDN(Backside Power Delivery Network, 후면 전력 공급) 등 신규 기술 도입 확대 → Step수 증가 → 단위당 Capex 증가에 선제적으로 대비해야 하기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 4만원으로 커버리지 개시

동사 2024년 매출액과 영업이익은 각각 693억원(YoY 167%), 40억원(OPM 6%)으로 흑자 전환에 성공할 전망이다. SK하이닉스가 HBM 수요 급증 대응을 위해 1Bnm 전환 투자를 진행하면서 동사 식각 장비 수요가 점진적으로 회복 중이기 때문. 올해 2분기부터 완전한 흑자 기조로 돌아설 것으로 추정.

SK하이닉스의 독점적인 HBM 경쟁력이 최소 2년 이상 지속될 것으로 전망된다는 점이 동사 실적 전망에 긍정적으로 작용할 것. 2024년에는 기존 감산을 정상화하며 일부 전환투자만 진행하고 HBM 수요에 대응하고 있지만, 2025년부터는 더욱 적극적인 투자가 집행될 가능성이 크다는 판단임.

1)2024/2025년 SK하이닉스의 EBITDA는 각각 38조원, 50조원에 달하여 인텔 NAND 솔루션 사업 인수 관련 잔금을 감안해도 금전적 투자 여력을 충분할 것으로 추정하며, 2)신규팹 M15X를 2025년 중순 초기 완공 목표로 하고 있어 투자 공간 부족 이슈도 해소될 것이기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	200	373.8	143.0		
영업이익	36	흑전	흑전		
세전계속사업이익	43	흑전	흑전		
지배순이익	34	흑전	흑전		
영업이익률 (%)	18.0	흑전	흑전		
지배순이익률 (%)	17.0	흑전	흑전		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	260	693	1,024	2,000
영업이익	-110	40	167	560
지배순이익	-70	61	150	547
PER	-47.1	57.9	23.5	6.4
PBR	2.6	2.6	2.3	1.7
EV/EBITDA	-30.2	55.5	15.8	4.0
ROE	-5.8	4.8	10.6	30.5

자료: 유안타증권



백길현 반도체, USCPA
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 40,000원 (I)

현재주가 (6/10) 14,680원

상승여력 172%

시가총액	3,534억원
총발행주식수	25,630,365주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	155,415주
52주 고/저	19,190원 / 12,130원
외인지분율	2.33%
배당수익률	0.00%
주요주주	최우형 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	1.1	0.3
상대	(4.4)	2.1	2.5
절대 (달러환산)	(4.9)	(3.0)	(5.9)

[표 01] 브이엠(089970 KQ) 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales	610	593	930	1,781	1,414	260	693	1,024	2,000
YoY%	0%	-3%	57%	91%	-21%	-82%	167%	48%	95%
DRAM	572	539	632	1,017	789	54	515	550	900
NAND	-	-	219	624	399	38	-	500	-
기타	38	54	80	140	226	168	178	300	380
OP	211	161	296	540	309	(110)	40	167	560
OPM%	35%	27%	32%	30%	22%	-42%	6%	16%	28%
YoY%	0%	-23%	84%	82%	-43%	-135%	흑자 전환	316%	235%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 브이엠(089970 KQ) 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Sales	110	42	71	37	82	200	215	196
YoY%	-85%	-89%	-48%	-76%	-25%	374%	203%	434%
QoQ%	-27%	-62%	68%	-48%	124%	143%	8%	-9%
DRAM	54	-	-	-	54	165	165	131
NAND	-	-	38	-	-	-	-	-
기타	56	42	34	37	28	35	50	65
OP	(6)	(16)	(45)	(42)	(53)	36	32	24
OPM%	-6%	-37%	-64%	-116%	-64%	18%	15%	12%
YoY%	-103%	-112%	-331%	-2%	721%	흑전	흑전	흑전
QoQ%	-85%	144%	190%	-6%	24%	흑전	-10%	-25%

자료: 유안타증권 리서치센터

2025년 국내 SK 하이닉스 Capex 확대 본격화 전망

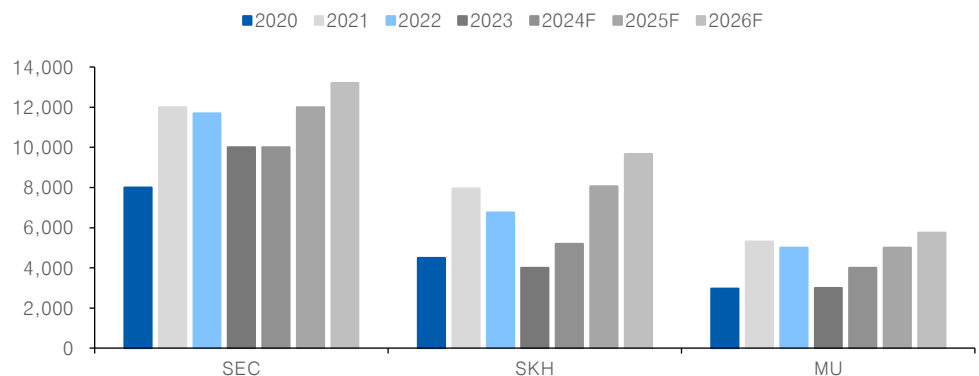
SK 하이닉스의 독점적인 HBM 경쟁력이 최소 2년 이상 지속될 것으로 전망된다는 점이 동사 실적 전망에 긍정적으로 작용할 것이다. 2024년에는 기존 감산을 정상화하며 일부 전환투자만 진행하고 HBM 수요에 대응하고 있지만, 2025년부터는 더욱 적극적인 투자가 집행될 가능성이 크기 때문이다.

2025/2026년 DRAM 3사의 합산 Capex 는 각각 250억불(YoY +31%), 286억불(YoY +14%)로 글로벌 DRAM 시장의 점진적인 Capex 확대를 전망한다. 특히 SK 하이닉스의 DRAM Capex 증감율은 시장을 상회하며, 2025/2026년 각각 YoY +55%, +20% 증가할 것으로 추정한다. 시장 우려와 달리, SK 하이닉스는 선단공정 중심의 DRAM Capa 를 국내 반도체 팹 중심으로 확보해 나갈 것이다. 중장기적 관점에서 지정학적 리스크를 최소화하는 동시에, HBM 을 포함한 차세대 고부가 DRAM 경쟁력을 지속 강화해 나갈 것으로 예상하기 때문이다.

SK 하이닉스는 2Q24말부터 청주 M15X 공사를 시작하여 2025년 연내 양산을 시작할 계획이다. 장비 투자도 순차적으로 진행하여 장기적으로는 M15X 에 총 20조원 이상의 투자를 집행하고 생산 기반을 확충해 나갈 것으로 예상된다. DRAM 전환 투자 외에도 신규 라인 증설 모멘텀이 1H25로 예상되는 점을 고려하면 동사의 실적 회복 강도는 예상대비 높을 것이다. 한편 당사 리서치센터는 SK 하이닉스가 2024년 하반기까지 NAND 가동률을 100%까지 끌어올릴 것으로 예상하며, 2025년부터는 200단 이상으로 Tech Migration 투자 역시 재개될 것으로 전망한다.

이와 더불어 향후 약 120조원이 투입되는 용인 클러스터 등 계획된 국내 투자가 이어질 것이다. 용인 반도체 클러스터가 완공되는 2026~2027년부터는 300L 3D NAND 투자가 본격화될 가능성이 크다는 판단이다. HBM 뿐만 아니라 3D NAND 에서도 SK 하이닉스가 경쟁사 대비 경쟁 우위를 점하고 있어 과거대비 공격적인 Capex 가 요구되기 때문이다. 정리하면 전공정 장비 수요는 2023년을 바닥으로 용인 반도체 클러스터가 활성화되는 시점인 2027년 또는 2028년까지 우상향할 전망이다.

[차트 01] 글로벌 DRAM 3사 Capex 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러

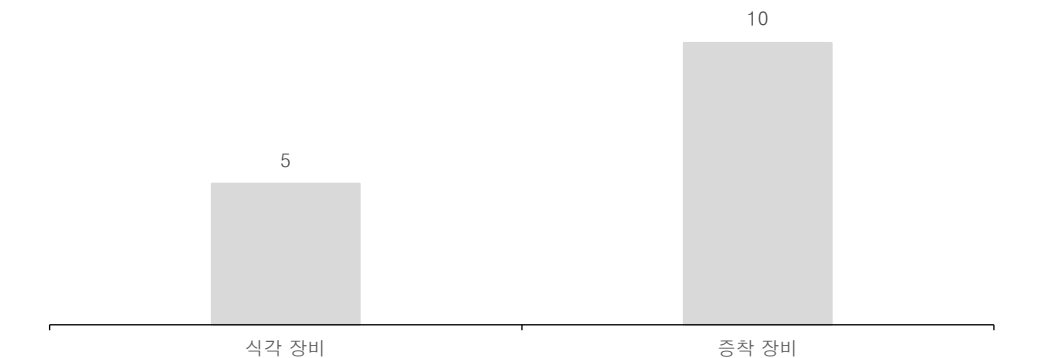
브이엠, 식각 장비업체의 매력에 재차 부각될 것

동사는 국내 유일한 식각 장비 업체이다. 해외 비메모리 Chip maker 가 국내 식각 장비사인 브이엠(구 에이퍼티씨)에 서둘러 관심을 갖을 수밖에 없는 이유는, 1)동사가 가격 경쟁력을 기반으로 시장에 진입하게 되면 기존 독과점 하던 해외 장비사들의 판가가 낮아지는 효과가 있는데 식각 장비는 구매액 규모가 여타 장비보다 크고 공급 업체 수가 제한적이기에 고객사 입장에서 투자비 절감 효과가 두드러질 것이며, 2)Backside Power Delivery Network 등 신규 기술 도입 확대 → Step 수 증가 → 단위당 Capex 증가에 선제적으로 대비해야 하기 때문이다.

식각 장비는 구매액 규모가 여타 장비보다 크고 공급 업체 수가 제한적이다. 현재 글로벌 식각 장비 시장은 증착 장비 시장대비 약 30% 정도 더 큰 것으로 파악된다. 시장 조사기관 데이터에 따르면 현재 식각 장비 시장 규모는 238억 달러에 달하는 반면, 증착 장비 시장 규모는 183억달러 수준이다. [차트 02] 장비 공급업체 수는 식각과 증착에서 각각 5개, 10개로, 시장 규모대비 식각 장비를 공급할 수 있는 업체는 제한적이다.

특히 Oxide Etcher 시장내 유의미한 공급업체는 Lam Research(LRCX US)와 TEL(8035 JP) 뿐이다. 동사는 현재 Poly Etcher 양산 장비를 국내 메모리반도체 공급업체로 납품 중이며, Oxide Etcher 는 2026년 상반기에 납품을 개시하여 글로벌 반도체 식각 장비 시장 내 입지를 확보해 나갈 것으로 기대한다.

[차트 02] 글로벌 식각 vs. 증착 장비 공급업체 개수



자료: 유안타증권 리서치센터

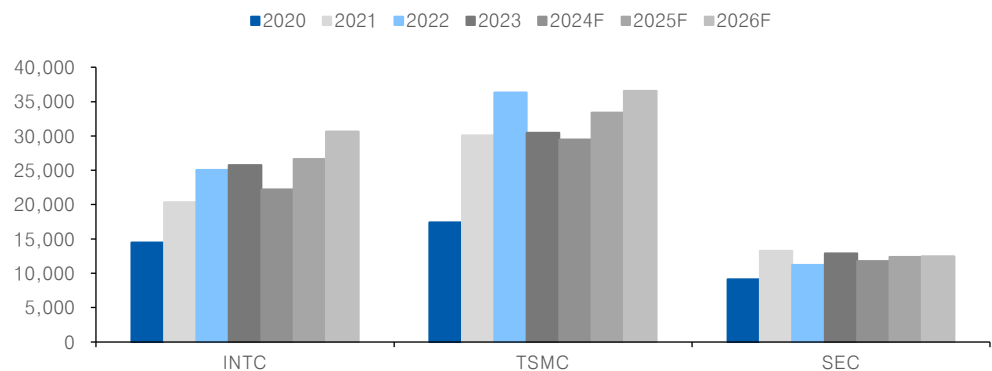
한편 해외 비메모리 반도체 기업은 BSPDN(Backside Power Delivery Network, 후면 전력 공급) 등 신규 기술 안정화를 마무리하고, 2025년부터 대규모 Capex 집행을 본격화할 것으로 전망한다. [차트 03] 당사 리서치센터는 Intel(INTC US)의 2025~2026년 연간 Capex 금액은 각각 266억달러(YoY +20%), 306억달러(YoY +15%)에 달할 것으로 추정한다.

1) Intel은 최근 PC용 Meteor Lake 칩에 BSPDN(Back Side Power Delivery Network, 후면 전력 공급) 기술을 적용하여 저전력으로 빠르게 작동 가능한 칩에 대한 양산 능력을 확보했다. 2024년 하반기부터는 20Anm Arrow Lake로 적용 범위를 확대시킬 것으로 추정하며, 2025년부터는 3nm를 구현하며 글로벌 파운드리 시장 내 점유율을 점진적으로 확보해 나갈 것으로 예상하기 때문이다.

참고로 최근 지속적으로 반도체 칩의 밀도가 높아짐에 따라 한 개의 웨이퍼 내에서 Transistor, Interconnector, Power Delivery를 공유하는 게 칩의 성능을 저해하고 있는 것으로 파악된다. 3nm부터는 GAA를 포함한 새로운 구조를 개발하여 성능 개선을 추가하는 동시에 EUV에 의존적이지 않는 트랜지스터 크기를 확장하는 방법에 중점을 두게 될 것으로 예상된다. 이 가운데 BSPDN(Back Side Power Delivery Network) 기술은 트랜지스터 아래 전원 와이어를 칩의 후면으로 이동하고 칩의 전면을 남겨두는 방식이다. 결국 메탈 배선을 웨이퍼 뒷면에 구현하여, 트랜지스터까지 가는 물리적인 배선 거리를 줄이고 셀 면적을 확보할 수 있다는 점이 특징적이다. 해당 기술을 앞서 언급한 Intel 외에도 TSMC가 활용 중이며, 삼성전자 또한 2027년부터 도입하기 위해 R&D를 진행 중인 것으로 파악된다.

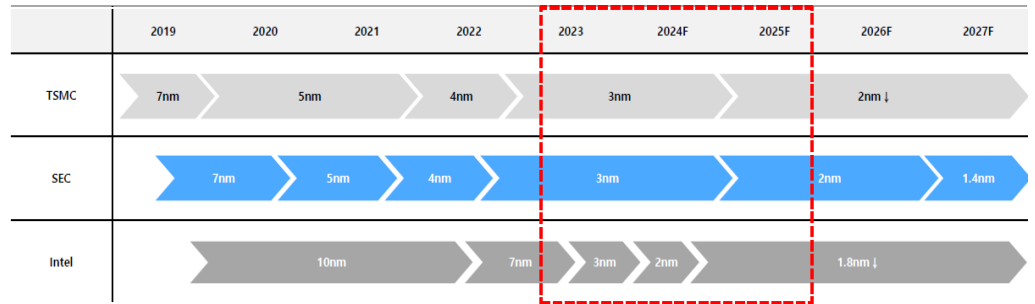
2) 미국 정부의 반도체 생산 내재화 정책은 지속 강화되고 있으며 이에 일환으로, 2025년 인텔 중심의 보조금 집행이 본격화될 전망이다. Intel은 이미 대만 Mediatek(2454 TT), 미국 ARM(ARM US), 미국 국방부 등을 Intel Foundry 고객으로 유치하면서 고객 포트폴리오를 다각화하고 있다. 18Anm 기술 안정화를 시현했으며, 보조금 지원을 기반으로 제조 역량을 재차 강화해 나갈 것으로 예상된다.

[차트 03] 글로벌 파운드리 3사 Capex 추이 및 전망



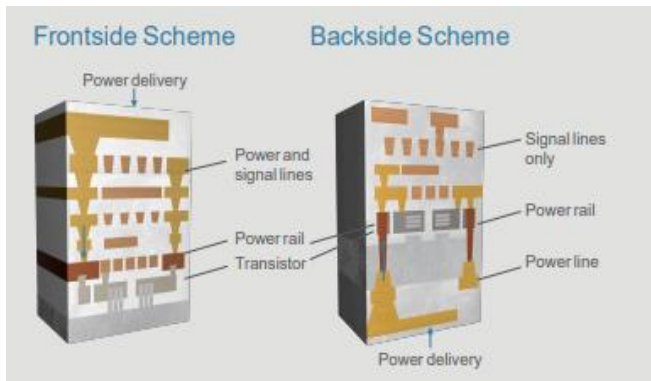
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러

[그림 01] 글로벌 파운드리 업체들의 Tech Roadmap



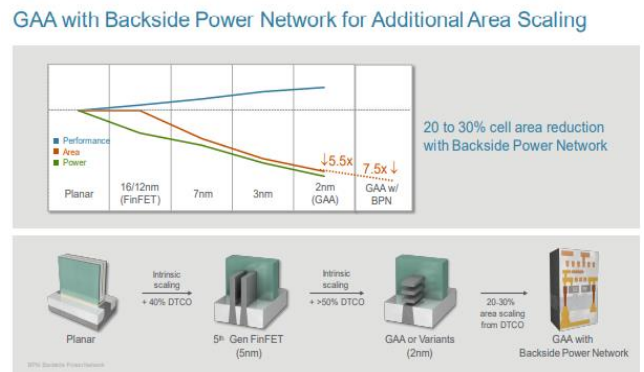
자료: 업계 종합, 유안타증권 리서치센터

[그림 02] Backside Power Delivery Network(BSPDN) 기술 모식도



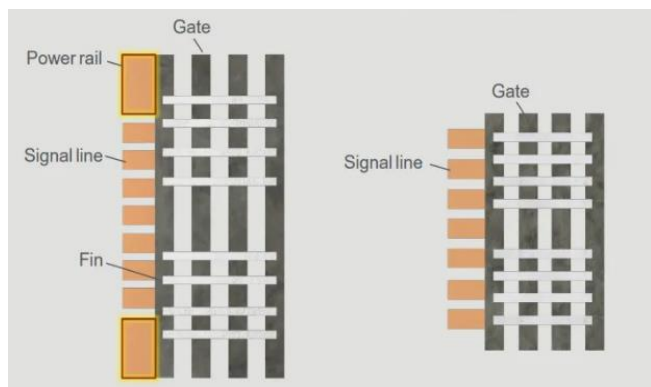
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 03] BSPDN 기술 도입으로 20~30% 수준의 공간 확보 가능 (1)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 04] BSPDN 기술 도입으로 20~30% 수준의 공간 확보 가능 (2)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 05] BSPDN 활용 방식 3 가지로 구분



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

[표 03] 글로벌 반도체 장비업체 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	Applied Materials	Lam Research	TEL
	Ticker	AMAT US	LRCX US	8035 JP
	시가총액	183,587	125,862	103,383
2022A	Sales	25,785	17,227	16,340
	OP	7,788	5,382	4,569
	OPM%	30%	31%	28%
	NP	6,525	4,605	3,488
	PER	12.1	13.7	15.9
	PBR	6.2	9.8	4.7
	ROE	53.4	74.8	32.0
	EV/EBITDA	9.4	11.0	10.7
2023A	Sales	26,517	17,429	12,678
	OP	7,654	5,175	3,160
	OPM%	29%	30%	25%
	NP	6,856	4,511	2,521
	PER	16.3	17.9	50.5
	PBR	6.7	9.9	10.4
	ROE	48.0	62.3	21.7
	EV/EBITDA	13.0	14.1	15.9
2024F	Sales	26,960	14,863	14,096
	OP	7,774	4,427	3,844
	OPM%	29%	30%	27%
	NP	7,003	3,908	2,924
	PER	26.3	32.4	34.9
	PBR	9.9	15.4	8.3
	ROE	39.5	47.3	25.2
	EV/EBITDA	22.2	26.3	24.1
2025F	Sales	30,066	17,719	16,637
	OP	8,969	5,337	4,989
	OPM%	30%	30%	30%
	NP	7,973	4,660	3,797
	PER	22.8	26.7	26.8
	PBR	8.7	13.4	7.1
	ROE	39.4	51.4	29.2
	EV/EBITDA	19.1	21.8	18.6
2026F	Sales	32,608	20,768	18,940
	OP	9,933	6,632	5,996
	OPM%	30%	32%	32%
	NP	8,680	5,824	4,571
	PER	20.3	20.9	22.1
	PBR	7.6	10.4	6.2
	ROE	37.9	53.7	29.6
	EV/EBITDA	17.3	17.9	16.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 백만달러

Company Overview

2002년 2월: APTC(주) 설립(설립 자본금: 50백만원), 최대주주 이원목 대표이사

2004년 8월: 본사 확장 이전(Demo Lab 및 생산설비 확충)

2006년 1월: IR52 장영실상 수상

2008년 3월: 하이닉스협의회 회원업체 선정

2009년 7월: 국내최초 300mm Metal Etch System 양산 판매 성공(Hynix)

2011년 11월: 300mm Poly Etcher Polaris 300 JDP 납품(Hynix)

2013년 7월: 300mm Poly Etcher Polaris 300 판매(SK Hynix)

2016년 1월: 300mm Poly Etcher Leo NK I 양산판매 성공(SK Hynix)/2016년 10대 판매

2017년 12월: 300mm Poly Etcher Leo NK I-C 양산판매 성공(SK Hynix)/2017년 10대 판매

2018년 8월: 코스닥시장 상장

2018년 11월: 최우형 대표이사 취임

2019년 1월: 미국 자회사설립(APTC AMERICA CORP.)

2020년 12월: 300mm Poly Etcher Leo WH 양산판매 성공(SK Hynix)

2021년 7월: 중국 자회사설립(APTC (Wuxi) Co., Ltd.)

2023년 7월: 용인 반도체 클러스터 산업시설 용지 (8,515㎡) 계약 완료

2024년 3월: 상호 변경(에이피티씨 주식회사 → 브이엠 주식회사)

2024년 3월: 임종필 대표이사 취임(각자대표)

브이엠 (089970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,414	260	693	1,024	2,000
매출원가	819	133	406	584	1,140
매출총이익	595	127	288	440	860
판매비	286	236	247	273	300
영업이익	309	-110	40	167	560
EBITDA	325	-93	55	183	577
영업외손익	42	37	42	30	48
외환관련손익	53	4	16	0	0
이자손익	10	24	26	30	48
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-22	10	1	1	1
법인세비용차감전순이익	351	-73	83	197	608
법인세비용	72	-3	22	47	61
계속사업순이익	279	-70	61	150	547
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	279	-70	61	150	547
지배지분순이익	279	-70	61	150	547
포괄순이익	293	-66	95	184	581
지배지분포괄이익	293	-66	95	184	581

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-82	-156	113	223	634
당기순이익	279	-70	61	150	547
감가상각비	15	15	13	15	16
외환손익	-19	-4	-16	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-328	-97	18	19	29
기타현금흐름	-28	1	38	39	42
투자활동 현금흐름	-265	268	1	3	-2
투자자산	13	2	0	-2	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-17	-25	-20	-20
유형자산 감소	3	14	0	0	0
기타현금흐름	-271	268	25	25	25
재무활동 현금흐름	-66	-69	-56	45	146
단기차입금	148	7	-48	54	158
사채 및 장기차입금	-4	-4	-1	0	0
자본	34	23	0	0	0
현금배당	-215	0	0	0	0
기타현금흐름	-29	-95	-7	-9	-12
연결범위변동 등 기타	31	0	-76	-74	-54
현금의 증감	-382	43	-18	197	725
기초 현금	863	481	682	664	861
기말 현금	481	524	664	861	1,586
NOPLAT	309	-110	40	167	560
FCF	-91	-173	89	203	614

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

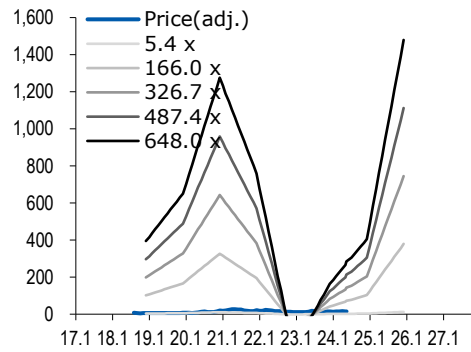
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,452	1,408	1,498	1,779	2,656
현금및현금성자산	481	682	664	861	1,586
매출채권 및 기타채권	64	17	57	63	123
재고자산	615	678	746	821	903
비유동자산	115	102	113	120	130
유형자산	85	77	88	93	97
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	16	15	15	17	24
자산총계	1,566	1,509	1,611	1,898	2,786
유동부채	373	270	260	353	625
매입채무 및 기타채무	121	42	77	114	223
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	18	28	40	74
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	387	288	289	392	699
지배지분	1,179	1,222	1,322	1,506	2,087
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	389	412	412	412	412
이익잉여금	1,000	930	991	1,141	1,688
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,179	1,222	1,322	1,506	2,087
순차입금	-536	-472	-504	-647	-1,214
총차입금	232	232	183	237	395

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,170	-291	254	626	2,281
BPS	5,153	5,218	5,628	6,411	8,884
EBITDAPS	1,354	-365	214	717	2,258
SPS	5,885	1,019	2,715	4,009	7,832
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.8	-47.1	57.9	23.5	6.4
PBR	3.4	2.6	2.6	2.3	1.7
EV/EBITDA	11.0	-30.2	55.5	15.8	4.0
PSR	2.9	13.5	5.4	3.7	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-20.6	-81.6	166.6	47.7	95.4
영업이익 증가율 (%)	-42.7	적전	흑전	313.5	234.7
지배순이익 증가율 (%)	-40.0	적전	흑전	146.8	264.6
매출총이익률 (%)	42.1	48.7	41.5	43.0	43.0
영업이익률 (%)	21.9	-42.2	5.8	16.3	28.0
지배순이익률 (%)	19.7	-26.8	8.8	14.7	27.4
EBITDA 마진 (%)	23.0	-35.9	7.9	17.9	28.8
ROIC	56.7	-15.4	3.7	15.0	56.6
ROA	18.4	-4.5	3.9	8.6	23.4
ROE	24.0	-5.8	4.8	10.6	30.5
부채비율 (%)	32.8	23.5	21.8	26.1	33.5
순차입금/자기자본 (%)	-45.4	-38.6	-38.1	-43.0	-58.2
영업이익/금융비용 (배)	191.6	-16.3	6.0	24.6	54.8

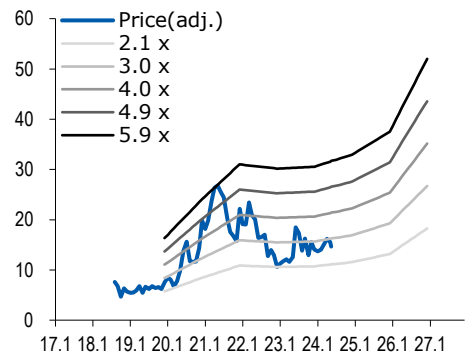
P/E band chart

(천원)



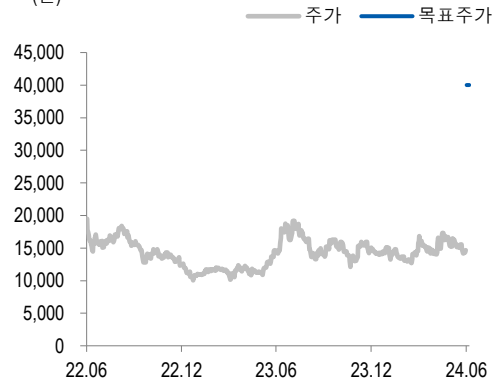
P/B band chart

(천원)



브이엠 (089970) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-11	BUY	40,000	1년		
2024-04-25	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-03-14	BUY	38,000	1년	-39.22	-34.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.