



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (initiate)

목표주가	330,000 원
현재주가	232,500 원

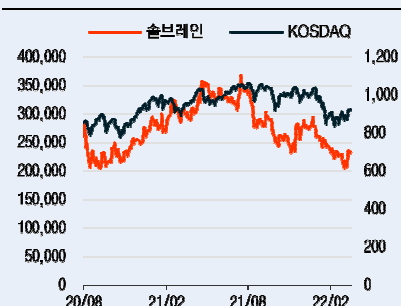
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (3/23)		930.57 pt
시가총액		18,085 억원
발행주식수		7,779 천주
52 주 최고가/최저가	367,700 / 206,000 원	
90 일 일평균거래대금		75.53 억원
외국인 지분율		27.9%
배당수익률(22.12E)		0.8%
BPS(22.22E)		101,960 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	-5.2%
	6개월	-9.7%
	12개월	-6.5%
주주구성	정지완 (외 9인)	46.0%
Templeton Asset Management, Ltd.		5.8%
	자사주 (외 1인)	0.2%

Stock Price



솔브레인 (357780)

이제는 성장을 기대할 때

식각 소재의 과점적 경쟁력

솔브레인은 반도체/디스플레이의 세정 및 식각 공정에 사용되는 에천트를 주력으로 생산하고 있으며, 반도체 부분에서의 점유율은 85%에 육박한다고 언급하고 있다. 불산계 에천트(세정, 식각)는 삼성전자와 SK하이닉스내 점유율이 70~90%에 이르며 인산계 에천트(고선택비식각)의 점유율은 90~100%로 압도적인 경쟁력을 확보하고 있다.

1Q22가 분기 실적 저점

2022년 실적은 매출액 1.1조원(+11%YoY), 영업이익 2,142억원(+13%YoY, opm 19%)으로 2021년 부진했던 이익 성장률을 만회할 것으로 예상된다. 1Q22 실적은 매출액 2,658억원(flat QoQ), 영업이익 490억원(+10%QoQ)로 전분기대비 개선될 것으로 예상하며, 분기별 실적의 저점을 형성할 전망이다. 일본의 키옥시아는 1월말 라인 오염 사태, 3월 지진 영향으로 생산량이 급격히 축소될 것이며, 이에 대한 반대 급부로 삼성전자와 SK하이닉스에 고객들의 NAND 주문이 몰려들 것이다. 아직 이러한 영향이 솔브레인의 주문 증가로 연결되고 있지 않지만 메모리 제조사의 재고 소진이 이루어지는 2Q22 중반 이후부터는 매출 성장으로 연결될 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 330,000원 제시

현 주가는 12M Fwd PER 10.0x, PBR 2.2x로 역사적 PER 밴드 최하단으로 그동안 높은 밸류에이션 멀티플과 실적 부진에 대한 우려는 이미 주가에 반영된 것으로 판단한다. 투자의견 Buy, 목표주가 330,000원을 제시하며, 목표주가는 12M Fwd EPS에 target PER 14.0x를 적용한 것이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	0	470	1,024	1,140	1,152
영업이익(십억원)	0	104	189	214	242
세전계속사업손익(십억원)	0	86	207	232	260
순이익(십억원)	0	65	154	175	196
EPS(원)	n/a	8,146	19,469	22,520	25,242
증감률(%)	n/a	n/a	139.0	15.7	12.1
PER(x)	n/a	33.4	11.9	10.3	9.2
PBR(x)	n/a	4.3	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA(x)	n/a	15.7	7.3	7.3	6.1
영업이익률(%)	n/a	22.1	18.5	18.8	21.0
EBITDA 마진(%)	n/a	27.2	22.0	18.8	21.0
ROE(%)	n/a	n/a	26.8	24.6	22.2
부채비율(%)	n/a	41.2	17.2	14.5	12.1

주: IFRS 연결 기준

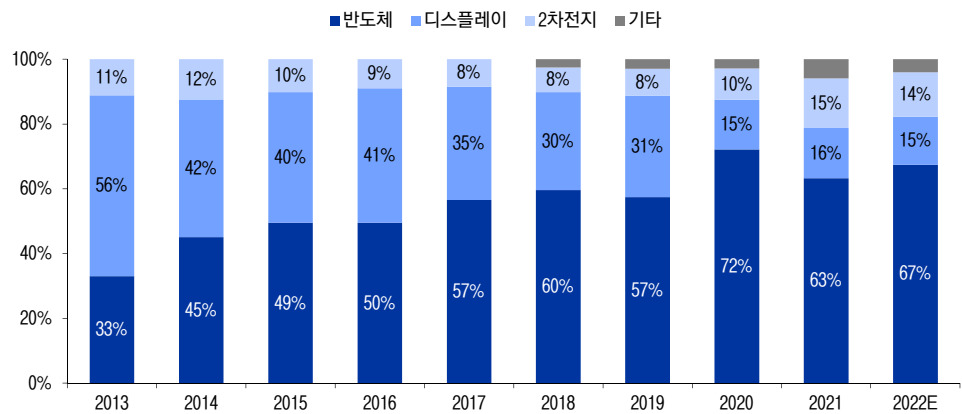
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

식각 소재의 과점적 경쟁력

솔브레인은 반도체/디스플레이의 세정 및 식각 공정에 사용되는 에천트를 주력으로 생산한다. 사업보고서에 따르면 반도체 부분에서의 점유율은 85%에 육박한다고 언급하고 있다. 불산계 에천트(세정, 식각)는 삼성전자와 SK하이닉스내 점유율이 70~90%에 이르며 인산계 에천트(고선택비식각)의 점유율은 90~100%로 압도적인 경쟁력을 확보하고 있다.

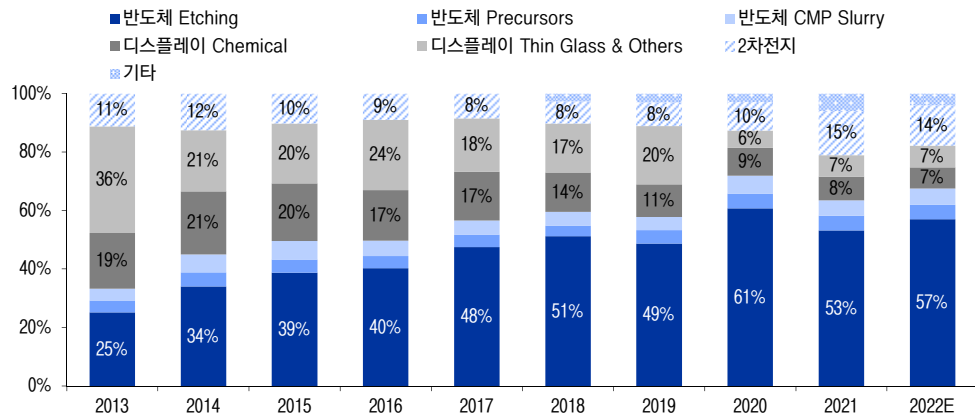
에천트 이외 반도체 부문에서는 프리커서, 슬러리 등을 생산하며, 디스플레이 부문에서는 패널 두께를 얇게 깎아내는 Thing Glass 사업도 영위하고 있고, 2차 전지 전해액도 생산해 납품하고 있다. 2021년 실적 기준 에천트의 매출 비중은 반도체, 디스플레이 합산 61%에 달하며, 주요 고객으로는 삼성전자, SK하이닉스, LG디스플레이, 삼성SDI 및 중국 등 글로벌 업체들을 확보하고 있다.

그림1 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



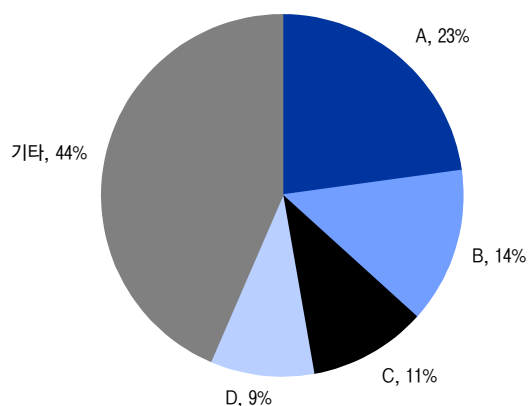
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: 2020년 이전은 분할 전 솔브레인 기준

그림2 제품별 매출 비중 추이 및 전망



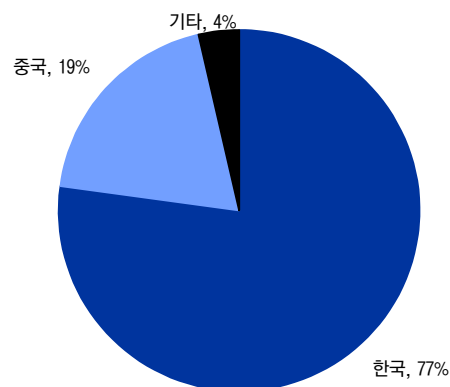
자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 고객별 매출 비중(2021년)



자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 지역별 매출 비중(2021년)



자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

향후 눈여겨봐야 할 사업부별 투자 포인트는 다음과 같다.

- 1) 반도체: 삼성전자, SK 하이닉스의 신규 라인 증설 및 이에 따른 에천트 매출 증가
- 2) 디스플레이: Thin Glass 매출 성장 가능성
- 3) 2 차전자: 국내 및 해외 전해액 Capa 증설 여부

삼성전자는 기존 라인의 미세공정전환 투자 및 평택 3 라인 증설을 진행하고 있고, SK 하이닉스도 기존 라인의 미세공정전환 중심의 증설을 추진하고 있다. 평택 3 라인 양산은 4Q22 시작될 것으로 예상되며 현재로서는 DRAM 이 NAND 보다 우선적으로 양산될 것으로 관측되나, 시점 상으로 큰 차이를 나타낼 것으로 보이지는 않는다. 더불어 비메모리 라인 증설도 진행하고 있으므로 솔브레인은 신규 소재(초산계 에천트) 공급의 가능성이 높아질 것이다.

Thin Glass 사업은 Rigid type 의 스마트폰 OLED 패널 양산에 대한 기대감이 크지 않지만 삼성전자와 애플 등 주요 글로벌 세트 업체들은 노트북, 태블릿 PC 등에 OLED 패널을 적용하기 시작했다. 당장 실적에 영향을 크게 주는 영역은 아니지만 장기적으로 기대감을 가질 수 있는 모멘텀이라 할 것이다. Glass Slimming 사업은 솔브레인이 영위하며 Glass Cutting 은 솔브레인홀딩스 자회사 솔브레인에스엘디가 담당하므로 사업의 중복이나 잠재적인 불확실성은 높지 않은 것으로 보여진다.

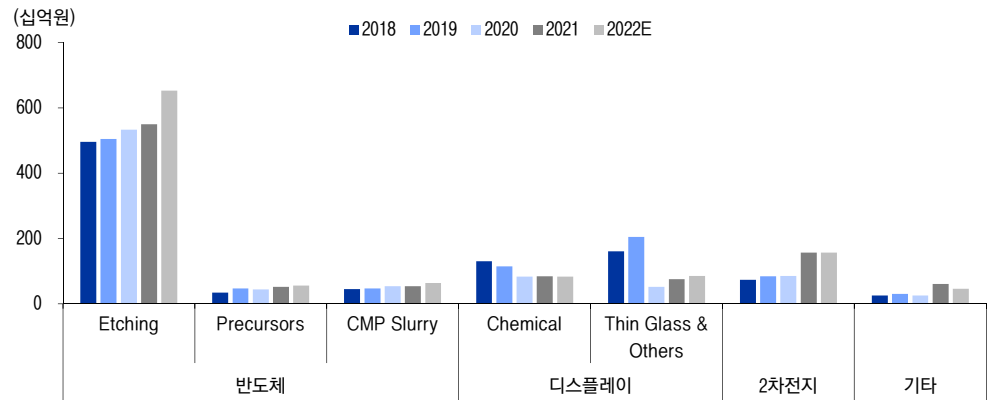
2 차전지는 전해액을 생산하고 있으나, 현재 매출 비중이 10% 중반 수준이고 매출 확대를 위해서는 솔브레인홀딩스와의 협의를 통해 증설 여부를 결정해야 할 사안이지만 국내에서 생산해서 중국으로 납품되는 사업은 솔브레인이 지속적으로 담당하게 되고, 미국이나 헝가리 등에 진출해 있는 2 차전자 사업은 솔브레인홀딩스가 관리하게 된다.

1Q22가 분기 실적 저점

2022년 실적은 매출액 1.1조원(+11%YoY), 영업이익 2,142억원(+13%YoY, opm 19%)으로 2021년 부진했던 이익 성장률을 만회할 것으로 예상된다. 1Q22 실적은 매출액 2,658억원(flat QoQ), 영업이익 490억원(+10%QoQ)로 전분기대비 개선될 것으로 예상하며, 분기별 실적의 저점을 형성할 전망이다.

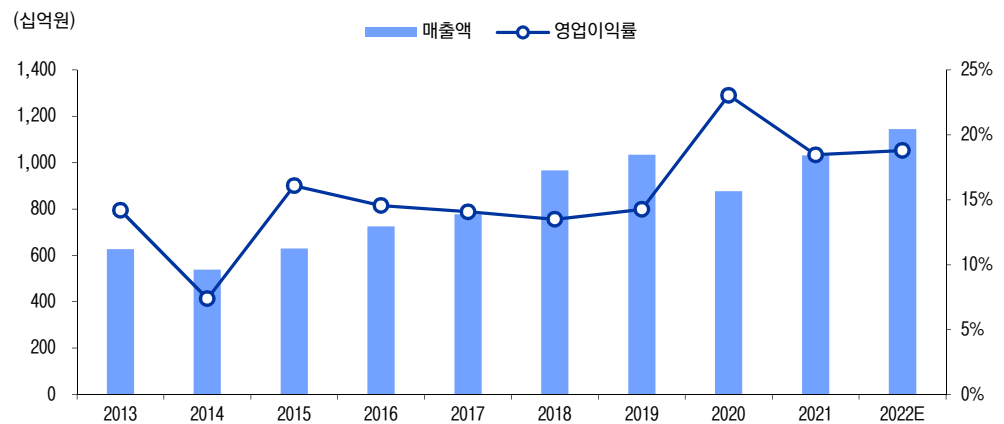
일본의 키옥시아는 1월말 라인 오염 사태, 3월 지진 영향으로 생산량이 급격히 축소될 것이며, 이에 대한 반대 급부로 삼성전자와 SK하이닉스에 고객들의 NAND 주문이 몰려들 것이다. 아직 이러한 영향이 솔브레인의 주문 증가로 연결되고 있지 않지만 메모리 제조사의 재고 소진이 이루어지는 2Q22 중반 이후부터는 매출 성장으로 연결될 가능성이 높다고 판단한다.

그림5 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 연간 실적 추이 및 전망



자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기별 실적 전망

			1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	반도체	Etching	127	129	145	149	147	157	157	193	550	654
		Precursors	10	11	11	12	12	13	13	13	44	51
		CMP Slurry	12	14	14	14	15	16	16	17	54	64
		TTL	149	154	170	175	174	186	187	222	648	769
	디스플레이	Chemical	19	20	22	22	21	21	21	21	84	84
		Thin Glass & Others	18	19	18	20	21	21	23	21	75	85
		TTL	38	39	41	42	41	41	44	42	159	169
	2차전지		40	35	45	37	39	39	39	39	156	157
	기타		12	17	21	10	11	11	12	12	61	46
	TTL		239	243	276	265	266	278	281	315	1,024	1,140
	매출비중	반도체	Etching	53%	53%	52%	56%	55%	57%	56%	61%	54%
Precursors			4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	5%
CMP Slurry			5%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	6%
TTL			62%	63%	61%	66%	66%	67%	66%	70%	63%	67%
디스플레이		Chemical	8%	8%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	8%	7%
		Thin Glass & Others	8%	8%	7%	7%	8%	7%	8%	7%	7%	7%
		TTL	16%	16%	15%	16%	16%	15%	16%	13%	16%	15%
2차전지			17%	14%	16%	14%	15%	14%	14%	12%	15%	14%
기타			5%	7%	8%	4%	4%	4%	4%	4%	6%	4%
TTL			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
증가율 (QoQ/YoY)		반도체	Etching	-2%	2%	12%	3%	-2%	7%	0%	23%	3%
	Precursors		-7%	6%	4%	8%	4%	4%	2%	-1%	-6%	18%
	CMP Slurry		-11%	12%	1%	4%	5%	5%	3%	1%	2%	19%
	TTL		-3%	3%	10%	4%	-1%	7%	0%	19%	16%	11%
	디스플레이	Chemical	-10%	3%	14%	0%	-7%	0%	0%	0%	-1%	0%
		Thin Glass & Others	1%	3%	-4%	8%	5%	0%	12%	-8%	44%	14%
		TTL	-5%	3%	5%	4%	-1%	0%	6%	-4%	17%	6%
	2차전지		15%	-14%	29%	-16%	5%	0%	0%	0%	84%	0%
	기타		14%	34%	29%	-51%	4%	5%	1%	1%	142%	-25%
	TTL		0%	2%	13%	-4%	0%	5%	1%	12%	16%	11%
	영업이익		51	43	51	45	49	52	55	58	189	214
QoQ/YoY		2%	-15%	17%	-11%	10%	6%	6%	6%	-7%	13%	
영업이익률		21%	18%	18%	17%	18%	19%	20%	19%	18%	19%	

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

앞서 언급했듯이 삼성전자는 미세공정전환과 더불어 평택 3 라인을 건설하고 있다. 평택 3 라인의 양산 시점은 4Q22 로 예상되며, 장비의 공급 및 인력 수급 등의 문제로 당초 일정보다 2 개월 정도 지연되고 있는 것으로 추정된다.

아래 표에서 보는 바와 같이 삼성전자의 NAND Capa 는 분기별로 확장을 지속하고 있으며, 2023 년에는 평택 3 라인 증설이 완료될 것이므로 솔브레인의 반도체 소재 부분의 매출액은 2023 년까지 성장을 지속할 것으로 예상된다.

SK 하이닉스의 NAND 전략은 2022 년 128 단에서 176 단으로 미세공정전환을 빠르게 추진한다라는 것인데 2023 년 이후에는 신규 라인 증설이 필요하므로 장기적인 매출 성장을 기대할 수 있다.

표2 국내 메모리 반도체 제조사 Capa 현황

(월 천장)	Company	Fab	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	
DRAM	Samsung	Fab13	70	70	65	65	65	65	60	60	
		Fab15	195	195	195	195	195	195	195	195	
		Line 17(S3)	145	145	150	160	160	160	170	170	
		P1L	95	100	105	105	105	105	115	115	
		P2L	40	60	80	100	110	115	120	130	
		P3L								5	
		TTL	545	570	595	625	635	640	660	675	
	SK Hynix	M10	15	15	15	15	10	10	5	5	
		M14	170	170	165	155	155	150	145	140	
		M16	0	3	10	20	30	40	50	60	
		Wuxi(C2)	160	165	165	180	185	190	190	195	
		TTL	345	353	355	370	380	390	390	400	
	NAND	Samsung	Fab12	140	140	145	145	145	145	145	145
			Xian	110	110	110	115	115	120	125	125
Xian2			75	100	135	145	145	145	145	145	
P1L			185	185	185	185	185	185	185	185	
P2L			0	0	10	25	25	35	40	45	
P3L										10	
TTL			540	555	585	615	615	630	640	655	
SK Hynix		M11	45	45	40	40	40	40	35	35	
		M12	55	50	50	50	50	50	50	50	
		M14	30	30	30	30	30	30	30	30	
		M15	65	70	75	75	80	80	85	90	
		TTL	195	195	195	195	200	200	200	205	

자료: TrendForce, 이베스트투자증권 리서치센터

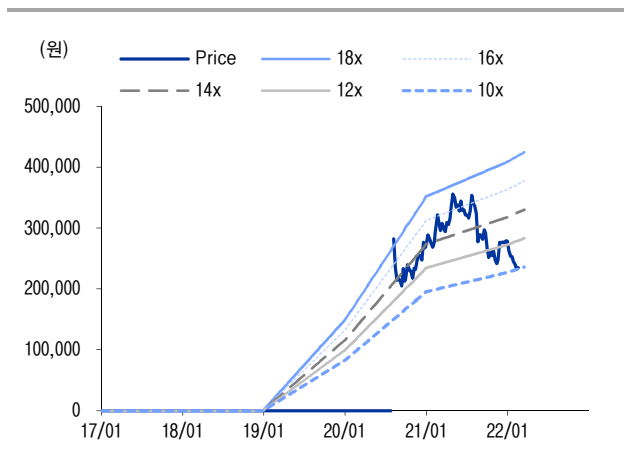
투자 의견 Buy, 목표주가 330,000원 제시

현 주가는 12M Fwd P/E 10.0x, P/B 2.2x로 역사적 P/E 밴드 최하단으로 그동안 높은 밸류에이션 멀티플과 실적 부진에 대한 우려는 이미 주가에 반영된 것으로 판단한다. 솔브레인을 바라보는 시각에는 에천트 외 다른 사업 아이템에서 성장성이 불확실하다라는 의견이 있을 수 있다. 2차전지 해외 사업은 솔브레인홀딩스의 담당이며 국내 주요 2차전지 업체인 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션은 해외에 신규 라인을 건설하고 있기 때문이다.

그러나 반도체 사업은 고객사의 신규 라인 증설에 따른 에천트 수요 증가, 비메모리 신규 제품 확대가 예상되고, 디스플레이 사업은 LG디스플레이 OLED 라인 증설에 따른 수요 증가, Thin Glass 제품 사용처 확대 등으로 안정적인 성장의 발판을 유지하고 있으며, 2차전지 사업은 전해액의 원재료(전해질, 첨가제 등)를 내재화하는 방안을 구축하고 있으므로 장기적인 성장성은 유지되고 있는 것으로 판단한다. 삼성디스플레이의 LCD 라인 중단은 매출 비중이 높지 않으므로 실적 영향은 크지 않은 것으로 파악한다.

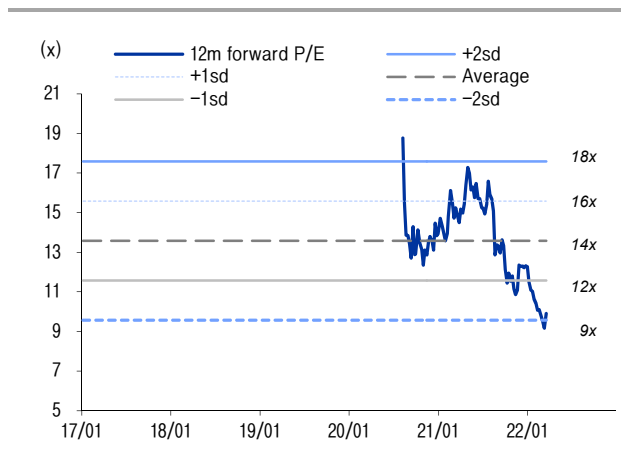
투자 의견 Buy, 목표주가 330,000원을 제시하며, 목표주가는 12M Fwd EPS에 target P/E 14.0x를 적용한 것이다. Historical Band의 기간이 짧기는 하나 target P/E 14.0x는 밴드 평균 수준이며, Peers 밸류에이션 비교에서도 솔브레인의 현 주가는 상대적으로 낮은 수준이므로 주가의 Upside는 충분한 것으로 판단한다.

그림7 P/E 밴드



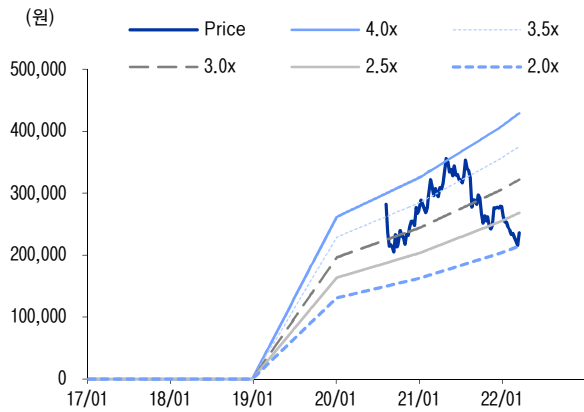
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 P/E 표준편차



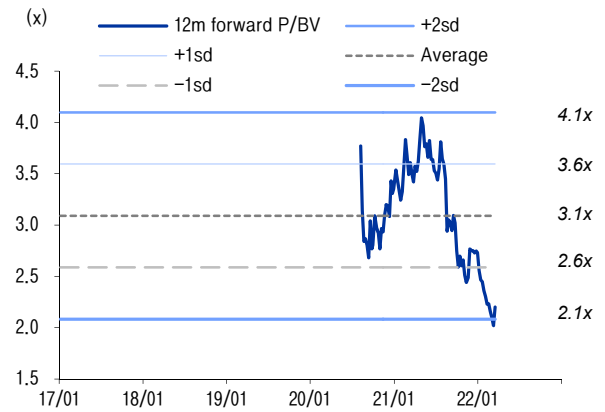
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 솔브레인 Peer Group

(단위: USD)		매출액 (Mil \$)	영업이익 (Mil \$)	영업 이익률 (%)	PER (x)	PBR (x)	EV /EBITDA (x)	EPS (\$)	EPS Growth (%)	BPS (\$)	ROE (%)
솔브레인 (시총 1494M)	2020	719.0	166.0	23.0	16.8	4.3	13.4	13.3	-	58.6	13.0
	2021	894.7	165.0	18.4	14.6	3.4	8.6	16.7	0.3	68.7	26.3
	2022E	969.5	183.7	19.0	10.4	2.3	5.5	18.7	0.1	85.0	24.4
Cabot (시총 3932M)	2020	2,614.0	21.0	0.8	28.8	2.9	7.5	-4.2	-	12.2	-28.2
	2021	3,409.0	454.0	13.3	10.2	3.0	6.0	4.4	흑전	16.7	30.5
	2022E	3,863.7	536.8	13.9	11.8	3.8	7.2	5.9	0.3	18.4	35.1
한솔케미칼 (시총 2081M)	2020	525.8	129.0	24.5	18.8	3.9	12.2	9.4	-	45.8	24.5
	2021	671.7	172.7	25.7	22.9	4.9	14.8	11.6	0.2	52.0	23.9
	2022E	752.6	199.4	26.5	14.0	3.0	9.3	13.6	0.2	63.8	23.5
이엔에프테크놀로지 (시총 334M)	2020	413.2	57.9	14.0	14.3	2.2	7.9	2.8	-	19.9	16.5
	2021	456.0	20.6	4.5	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
램테크놀로지 (시총 79M)	2020	36.3	2.2	6.1	36.6	2.1	18.0	0.2	-	3.0	5.9
	2021	42.5	4.2	10.0	-	-	-	-	-	-	-
	2022E	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

솔브레인(357780)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	0	368	392	496	618
현금 및 현금성자산	0	184	164	252	346
매출채권 및 기타채권	0	86	131	138	157
재고자산	0	65	78	86	94
기타유동자산	0	33	19	20	21
비유동자산	0	350	366	427	489
관계기업투자등	0	3	0	0	0
유형자산	0	317	339	399	459
무형자산	0	0	0	0	1
자산총계	0	718	758	924	1,107
유동부채	0	206	107	113	115
매입채무 및 기타채무	0	67	68	73	73
단기금융부채	0	96	5	5	5
기타유동부채	0	42	34	35	37
비유동부채	0	3	4	4	4
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	0	2	3	3	3
부채총계	0	209	111	117	119
지배주주지분	0	495	631	791	972
자본금	0	4	4	4	4
자본잉여금	0	412	412	412	412
이익잉여금	0	63	199	359	540
비지배주주지분(연결)	0	13	16	16	16
자본총계	0	508	647	807	988

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	0	138	51	168	175
당기순이익(손실)	0	86	194	175	196
비현금수익비용가감	0	40	32	4	4
유형자산감가상각비	0	24	36	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	12	-4	4	4
영업활동 자산부채변동	0	13	17	-11	-25
매출채권 감소(증가)	0	0	18	-7	-19
재고자산 감소(증가)	0	-11	3	-8	-8
매입채무 증가(감소)	0	12	-4	4	1
기타자산, 부채변동	0	12	0	1	1
투자활동 현금	0	-16	-13	-65	-66
유형자산처분(취득)	0	-17	-45	-60	-60
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-4	-4
기타투자활동	0	0	34	-1	-1
재무활동 현금	0	-16	-12	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	-13	-93	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-15	-15	-15
배당금의 지급	0	0	15	15	15
기타재무활동	0	-3	96	0	0
현금의 증가	0	96	-20	88	94
기초현금	0	88	184	164	252
기말현금	0	184	164	252	346

자료: 솔브레인, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	0	470	1,024	1,140	1,152
매출원가	0	335	769	852	820
매출총이익	0	135	255	288	331
판매비 및 관리비	0	31	66	74	89
영업이익	0	104	189	214	242
(EBITDA)	0	128	225	214	242
금융손익	0	-13	0	0	0
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-3	-4	-4	-4
기타영업외손익	0	-2	21	22	22
세전계속사업이익	0	86	207	232	260
계속사업법인세비용	0	21	53	57	64
계속사업이익	0	65	154	175	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	65	154	175	196
지배주주	0	63	151	175	196
총포괄이익	0	84	154	175	196
매출총이익률 (%)	n/a	28.8	24.9	25.2	28.8
영업이익률 (%)	n/a	22.1	18.5	18.8	21.0
EBITDA마진률 (%)	n/a	27.2	22.0	18.8	21.0
당기순이익률 (%)	n/a	13.8	15.0	15.3	17.0
ROA (%)	n/a	n/a	20.5	20.8	19.3
ROE (%)	n/a	n/a	26.8	24.6	22.2
ROIC (%)	n/a	n/a	31.9	30.9	30.3

주요 투자지표

	2019	2020	2021	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	33.4	11.9	10.3	9.2
P/B	n/a	4.3	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	n/a	15.7	7.3	7.3	6.1
P/CF	n/a!	16.9	8.0	10.1	9.0
배당수익률 (%)	n/a!	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	117.8	11.4	1.0
영업이익	n/a	n/a	81.8	13.4	13.0
세전이익	n/a	n/a	140.1	12.2	12.1
당기순이익	n/a	n/a	136.9	13.8	12.1
EPS	n/a	n/a	139.0	15.7	12.1
안정성 (%)					
부채비율	n/a	41.2	17.2	14.5	12.1
유동비율	n/a	178.9	365.3	439.3	536.9
순차입금/자기자본(x)	n/a	-21.5	-24.8	-30.8	-34.7
영업이익/금융비용(x)	n/a	117.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	97	6	6	6
순차입금 (십억원)	0	-109	-160	-248	-343
주당지표(원)					
EPS	n/a	8,146	19,469	22,520	25,242
BPS	n/a	63,664	81,155	101,692	124,947
CFPS	n/a	16,151	29,013	23,027	25,751
DPS	n/a	1,950	1,950	1,950	1,950

솔브레인 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.03.24	신규	남대중									
2022.03.24	Buy	330,000									

Compliance Notice

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

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)