



기업분석 | 운송/유틸

Analyst

나민식, CFA

02 3779 8754

minsik@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	43,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/25)	2,617.22 pt
시가총액	1,371 억원
발행주식수	3,166 천주
52주 최고가 / 최저	56,600 / 39,300 원
90일 일평균거래대금	7.35 억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	98,574 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -10.1%
	6 개월 14.8%
	12 개월 10.4%
주주구성	대한항공 (외 1인) 59.5%
	자사주 (외 1인) 3.4%

Stock Price



한국공항 (005430)

지상조업사는 처음이지?

기업개요

지상조업은 원활한 운항을 위해서 지상에서 필요한 다양한 지원 서비스를 제공하는 사업이다. 매출액은 항공기 운항편수와 밀접한 연관이 있음. 영업비용의 대부분이 인건비이기 때문에 유가/환율 변화에 둔감하다. 최근 유가, 환율 상승으로 항공사 영업이익률이 낮아지는 국면에서는 지상조업사에 관심을 가질 필요가 있음.

투자포인트: 리오프닝, 유상증자 없었음

① 4월 6일 국토부가 발표한 국제선 단계별 일상회복 방안을 발표한 이후부터 항공기 운항편수 증가 예상. 5월부터는 방역당국 협의 없이 국토부 항공 정책 방향에 맞춰서 정기편 증설하고 있음. 자연스럽게 한국공항 실적회복이 예상됨. ② 지난 2년동안 주주가치 희석 없이 자구책을 마련해서 코로나를 견뎌왔다. 인력 감축, 비 주력사업 매각, 현금흐름 개선을 통해서 내부 유보자금을 확보했다. 유상증자를 거듭 진행한 항공사 비교하면 발행주식 수가 일정한 한국공항은 매력적.

Valuation

2022년 매출액 4,423억원(YoY +28%), 영업이익 250억원(흑자전환, OPM 5.7%) 전망한다. 영업이익을 결정하는 변수는 운항편수, 임직원 수 2가지가 있음. 운항편수의 경우 2019년 대비해서 70% 수준까지 회복하는 것을 가정, 임직원 수는 국제선 회복에 맞춰서 매 분기마다 신규로 50명 채용한다고 가정했음. 신규인력 채용이 없다고 가정하면 2022년 영업이익은 320억원(OPM 7.3%) 달성 가능함. 하지만 가능성은 낮다고 생각해서 투자 의견은 Not Rated 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	303	346	442	502	507
영업이익	-51	-1	25	20	-1
세전계속사업손익	-55	0	27	22	0
순이익	-47	3	21	17	0
EPS (원)	-15,519	1,063	6,828	5,560	148
증감률 (%)	적전	흑전	542.3	-18.6	-97.3
PER (x)	-2.4	41.2	6.3	7.8	292.4
PBR (x)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	-1.7	2.1	0.5	0.3	0.3
영업이익률 (%)	-16.7	-0.3	5.7	4.0	-0.3
EBITDA 마진 (%)	-8.5	6.2	12.7	11.1	4.1
ROE (%)	-15.9	1.2	6.9	5.3	0.1
부채비율 (%)	56.1	32.3	35.4	34.2	34.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국공항, 이베스트투자증권 리서치센터

기업개요

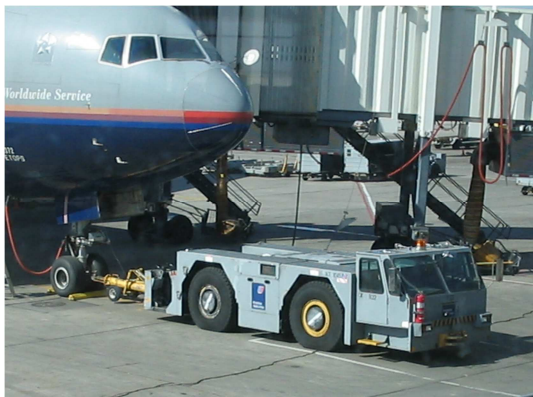
한국공항은 항공기 운항을 보조하는 지상조업 사업을 주요사업으로 영위하고 있다. 지상조업이란 원활한 운항을 위해서 지상에서 필요한 다양한 지원서비스를 제공하는 사업이다. 항공기를 옮겨주는 Push back / Towing, 항공화물 및 수화물 적재, 객실청소, 외부청소, 급유 등 다양한 서비스를 항공사에 제공한다.

국내에는 5대 지상조업사(한국공항, 아시아나 에어포트, 샤프에비에이션케이, 스위스포트코리아, 제이에이에스)가 활동하고 있다. 여기서 한국공항, 아시아나 에어포트, 제이에이에스(제주항공)은 각각 항공사를 모회사로 두고 있는 In-house 조업사이다. Value-chain 관점에서 항공사 → 조업사 → 하청업체 순으로 연결되어 있으며, 조업사는 연간 단위로 항공사와 조업료 단가를 협상한다.

지상조업 사업부 매출액은 항공기 운항편수와 관련이 있다. 이착륙이 많아질수록 항공사는 지상조업 서비스를 더 필요로 하기 때문이다. 조업료 산정은 항공기 운항편수, 항공화물은 kg 기준으로 산정한다. 15~21년까지 매출액과 운항편수 상관계수는 0.98을 기록했다.

조업사의 영업비용은 항공사와 차이점이 있다. 항공사의 영업이익은 비용구조상 대외변수에 취약하다. 영업비용의 약 25%는 유류비가 차지하고 항공기 리스비용은 환율 변화에 영향을 받기 때문이다. 그러나 조업사는 영업비용 구조상 유가, 환율 상승이 영업이익률에 미치는 영향은 제한적이다. 전체 영업비용에서 인건비와 위탁 용역비가 약 66%를 차지하기 때문이다. 서비스 대부분이 수화물 적재, 객실청소 등 수작업을 거쳐서 인건비 비중이 높다.

그림1 Tug-car



자료: Google

그림2 Belt Loader



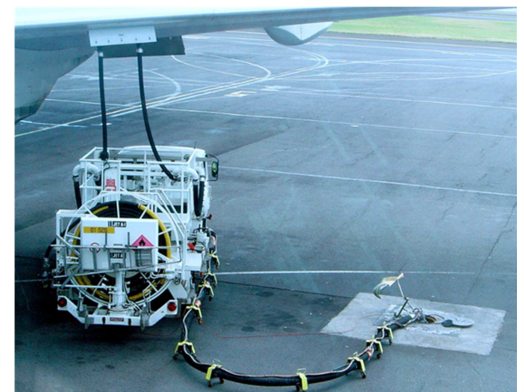
자료: Google

그림3 ULD(Unit Load Device) Loader



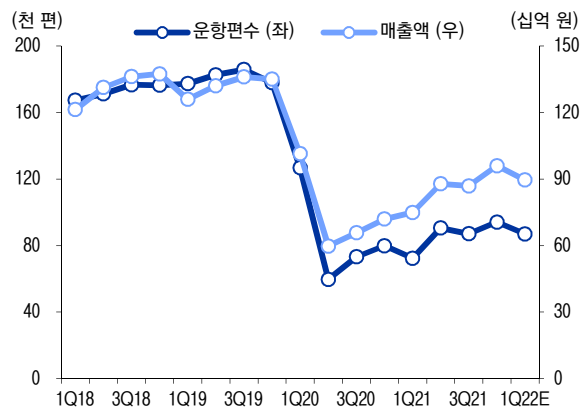
자료: Google

그림4 Aviation Fueling



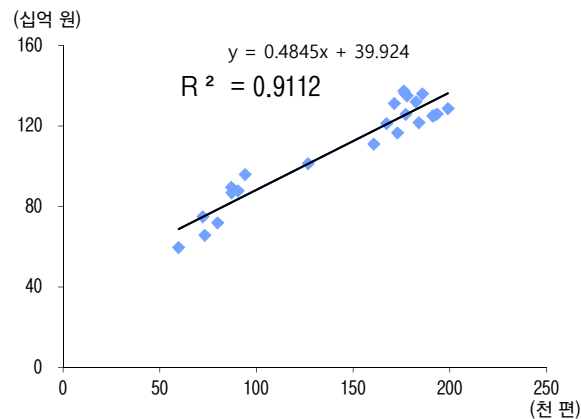
자료: Google

그림5 매출액, 운항편수 추이



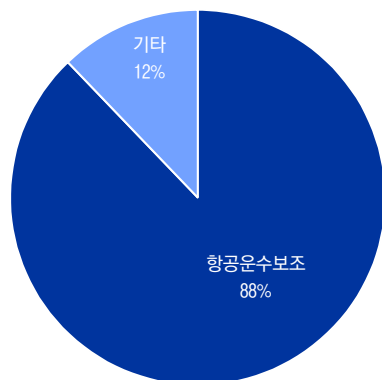
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 매출액, 운항편수 상관관계



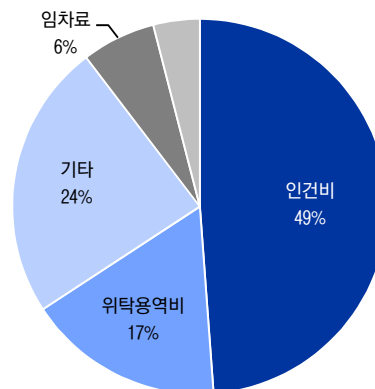
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 한국공항 매출액 비중(2021)



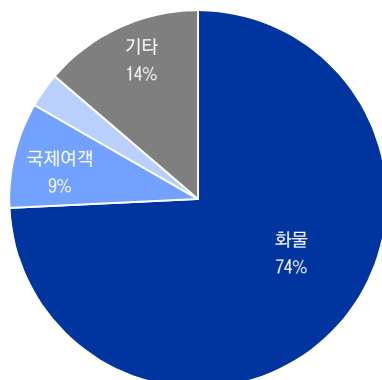
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한국공항 영업비용 비중(2021)



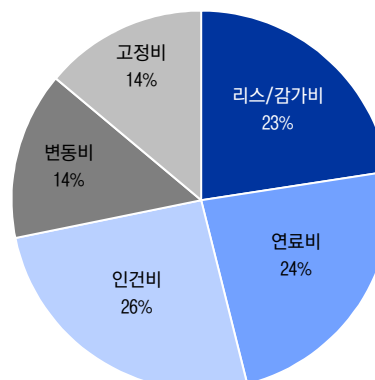
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 대한항공 매출액 비중(2021)



자료: 대한항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 대한항공 영업비용 비중(2021)



자료: 대한항공, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트(1) 리오프닝

지난 2년동안 코로나 영향으로 항공사 뿐만 아니라 한국공항 역시 타격을 받았다. 19년 매출액 5,039억원, 영업이익 224억원 → 21년 매출액 3,455억원, 영업이익자 9억원을 기록했다. 코로나 확산방지를 위해서 방역당국이 국제선 운항편수를 제한했기 때문이다.

하지만, 4월 6일 국토부가 국제선 단계별 일상회복을 발표한 이후부터 상황은 바뀌고 있다. 총 3단계에 걸쳐서 항공편 정기선 증편, 인천공항 도착슬롯 확대 등 운항편수를 증가시키는 정책을 발표했다. 각각 단계별로 (1단계:22년 5~6월) 매월 주 100회씩 국제선 정기선 증편, 방역당국 협의 없이 국토부 항공정책 방향에 맞춰서 정기편 증설할 계획 (2단계:22년 7월~엔데믹) 22년 국제선 복원목표를 50% 설정, 7월부터 국제선 정기편을 매월 주 300회씩 증편할 계획 (3단계:엔데믹 이후) 모든 항공정책이 정상화 될 예정이다.

결론적으로 2022년 한국공항 매출액은 4,423억원(YoY +28%), 영업이익 250억원(흑자전환, OPM 5.7%)를 전망한다. 추정 매출액은 국제선 정기편이 2019년 대비해서 70% 수준까지 회복될 것을 가정한 수치다. 국토부가 제시한 복원 목표 50% 대비해서 실제 회복속도는 더 빠를 것으로 전망한다. 그 이유는 ① 북미 항공사의 국제선 회복은 1년 안에 70% 수준까지 회복했다. 억눌린 해외여행 수요 덕분에 국내 국제선 회복 역시 빠르게 이루어질 것으로 전망한다. ② 미국/유럽 위주로 장거리 노선이 회복한 이후에는 일본/동남아시아 등 단거리 노선이 회복할 것으로 보인다. 22년 4월 인천-미주노선은 2019년 대비 40%까지 회복했다. 나머지 단거리 노선이 회복하면서 전체 운항편수가 증가할 것으로 전망한다.

그림11 국토부 단계별 일상회복 방안

구분	항공편 국토부 인가	인천공항 도착슬롯 확대	지방공항 국제선 정상화	항공편 탑승 제한조치 해제
현행 ('22.4~)	매월 방역당국과 정기편 증편 협의	시간당 10대 이하	김해·대구공항 국제선 운항	부정기편 1주단위 운항허가, 방역 위험도 높은 국가 탑승률 80%이하로 제한
1단계 ('22.5~)	매월 +주100회 증편	시간당 20대 이하	무안·청주·제주 김포·양양공항 국제선 재개	부정기편 허가기간 개선 (1주→2주 단위)
2단계 ('22.7~)	매월 +주300회 증편	시간당 30대 이하	운영시간 정상화	방역 위험도 높은 국가의 탑승률 제한 폐지, 부정기편 허가기간 개선 (2주→4주 단위)
3단계 (엔데믹~)	정기편 인가 정상화	정기편 인가 정상화 (시간당 40대, 24시간 운영)	정기편 인가 정상화	없음

자료: 국토부, 이베스트투자증권 리서치센터

투자포인트(2) 유상증자 없음

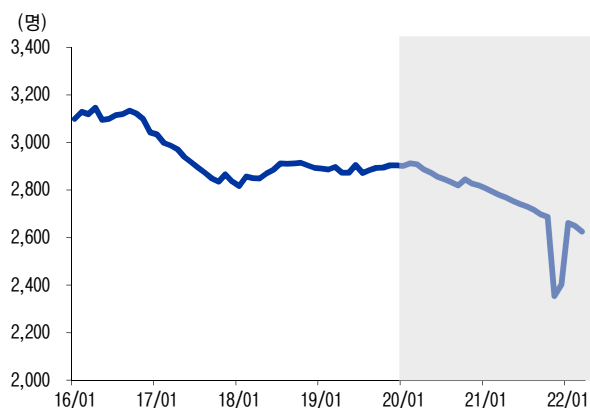
한국공항은 주주가치 희석 없이 자구책을 마련해서 코로나를 견뎌왔다. 구체적으로 3가지 방안으로 발행주식 수 증가 없이 현금을 확보했다.

① 인력감축으로 인건비를 감소시켰다. 2019년 인건비 2,418억원 → 2021년 1,692억원으로 감소했다. 임직원 수 역시 2019년 3,059명 → 2021년 2,602명으로 감소했기 때문이다. 같은 기간 근속연수가 16년 → 18년으로 증가한 것으로 미루어 봤을 때 저 연차 직원이 감소한 것으로 보인다.

② 비 주력사업 매각으로 사업부 구조조정을 했다. 기타 사업부 매출액 비중은 9.2% 수준이지만 동사는 생수, 축산, 박물관 등 다양한 사업을 운영하고 있다. 이 중에서 기내식에 사용하는 특용작물을 재배하는 농산사업부를 2020년 7월에 중단했다. 이어서 2020년 10월 채산성이 떨어지는 석회석 광산사업을 중단했다. 광산사업은 2019년 매출액 비중에서 2%를 차지하는 사업부였다.

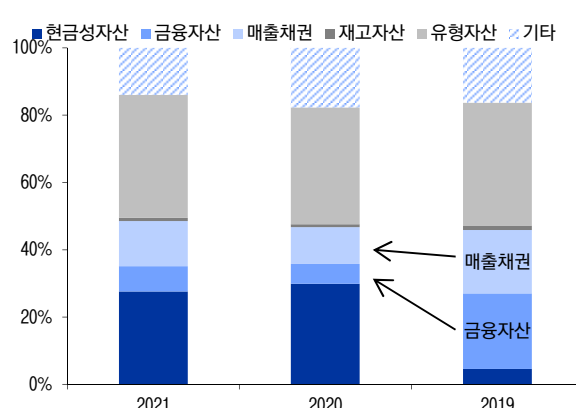
③ 마지막으로 내부 유보자금을 소진하면서 지난 2년을 버텼다. 2020년에는 단기금융상품을 처분하고, 매출채권을 감소시키면서 현금흐름을 개선했다. 이를 통해 1,374억원(vs. 19년 OCF 396억원) 규모의 현금을 확보할 수 있었다.

그림12 한국공항 임직원 수 감소



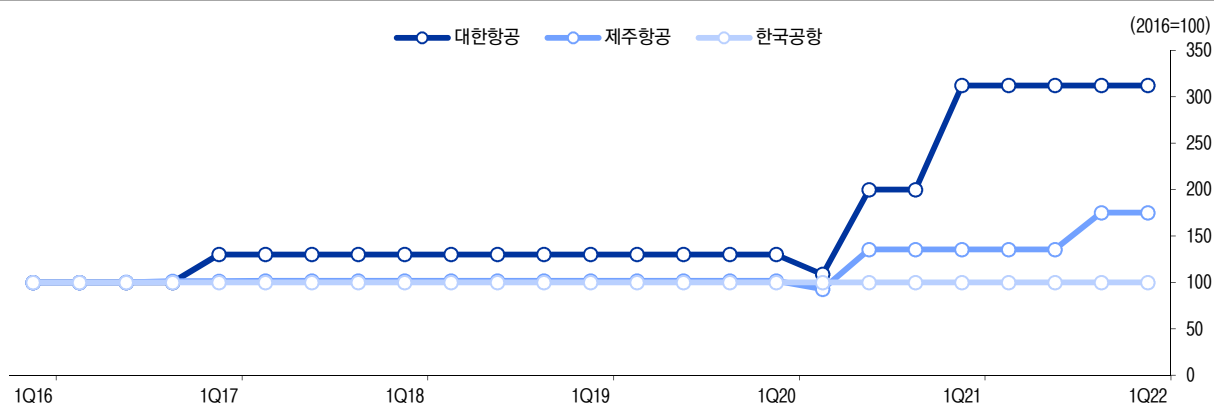
자료: 크레딧잡, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 매출채권, 금융자산으로 현금유동성 확보



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 대한항공, 제주항공, 한국공항 발행주식 수 추이



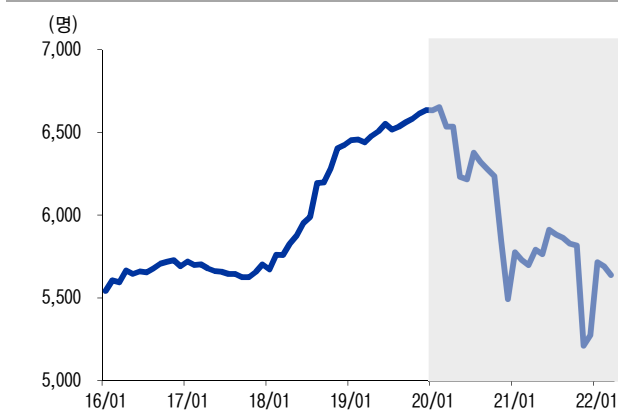
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권

Valuation

한국공항의 영업이익을 결정하는 변수는 운항편수, 임직원 수 2가지를 꼽을 수 있다. 엔데믹을 향해 가는 과정에서 국제선 회복은 이미 결정된 상수로 보인다. 변수는 회복과정에서 얼마나 신규 임직원을 총원 할 것인지 신규인력 채용부분이 남아있다. 추정실적에는 매 분기별로 신규인력을 50명씩 채용을 가정했다.

추정실적에 반영하진 않았지만 한국공항이 신규인력 채용 없이 사업을 운영할 가능성 역시 열어 둘 필요가 있다. 그 이유는 다음과 같다. ① 통합항공사 출범 과정에서 대한항공은 지상조업사 또는 IT부분에서 시너지를 창출하는 방법을 모색 할 수 있다. 항공사간 통합과정에서는 경쟁제한성이 높은 노선을 배분하고 항공권 가격인상에 제한이 있어서 항공사에서 시너지를 창출하긴 어렵기 때문이다. 향후 한국공항과 아시아나에어포트 합병가능성을 열어둔다면 선제적으로 신규인력 채용 가능성은 낮아 보인다. ② 경쟁사 역시 코로나 기간 동안 인력 구조조정을 겪었다. 2019년 12월 4대 조업사 총 인원수는 6,636명 → 5,641명으로 감소했다. 모회사를 대한항공으로 둔 한국공항 입장에서 먼저 공격적으로 채용에 나설 필요는 없어 보인다.

그림15 4대 조업사 임직원 수

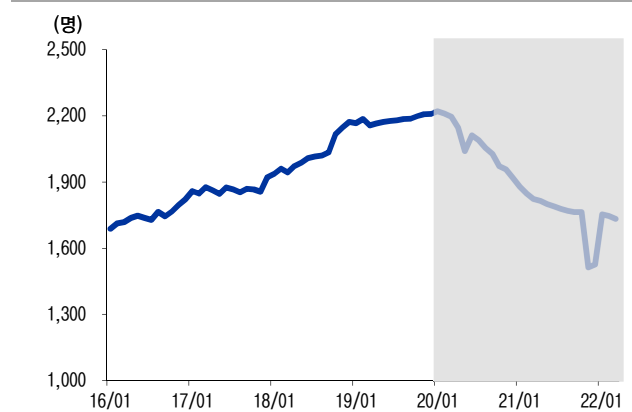


자료: 크레딧잡, 이베스트투자증권 리서치센터

*대한항공, 아시아나에어포트, 스위스포트코리아, 제이에이에스 포함

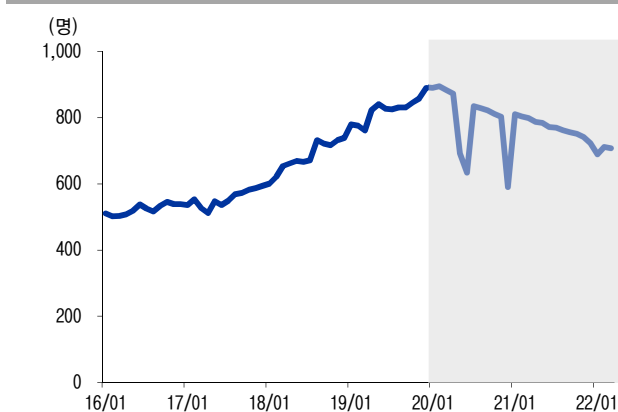
*샤프에이비이션케이는 데이터 부족

그림16 아시아나에어포트 임직원 수



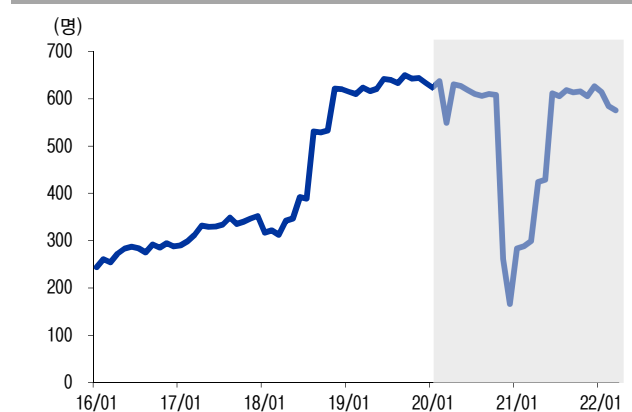
자료: 크레딧잡, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 스위스포트코리아 임직원 수



자료: 크레딧잡, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 제이에이에스 임직원 수



자료: 크레딧잡, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 주요가정(1) 분기별 신규인력 50명 채용

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
운항편수 (편)	691,523	723,592	339,597	344,138	611,848	768,637
임직원 수(명)	3,049	3,059	2,865	2,602	2,803	3,003
인당 인건비 (만원)	8,069	7,906	6,875	6,502	7,133	8,003

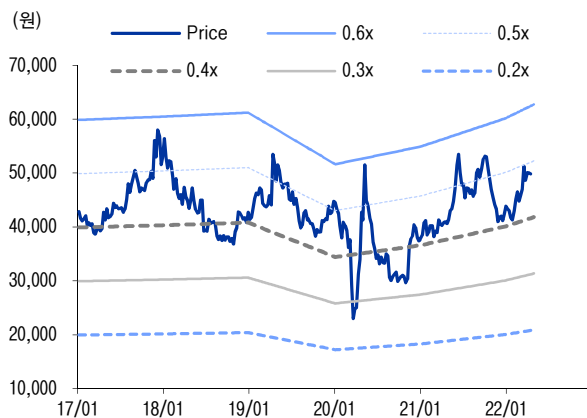
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 연간 실적전망(1) 분기별 신규인력 50명 채용

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	526	529	299	346	442	502
성장률(%)	8.4	0.5	-43.5	15.6	28.0	13.5
Ⅰ. 항공운수보조	437	443	260	303	383	437
Ⅱ. 기타	89	86	39	42	60	65
영업비용	501	507	354	346	417	482
인건비	246	242	197	169	200	240
감가상각비	16	36	16	14	30	35
임차료	11	3	5	22	26	26
기타	228	227	70	83	94	97
위탁용역비	0	0	65	59	67	84
영업이익	25	22	-55	-1	25	20
영업이익률(%)	4.7%	4.2%	-18.4%	-0.3%	5.7%	4.0%
금융수익	2	2	2	2	2	2
금융비용	0	2	2	1	1	1
기타영업외수익	0	1	2	1	2	2
기타영업외비용	3	2	6	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	24	21	-59	0	27	22
법인세비용	5	5	-11	0	6	5
계속사업이익	19	16	-49	1	21	17
순이익률(%)	3.6%	3.1%	-16.2%	0.2%	4.7%	3.4%

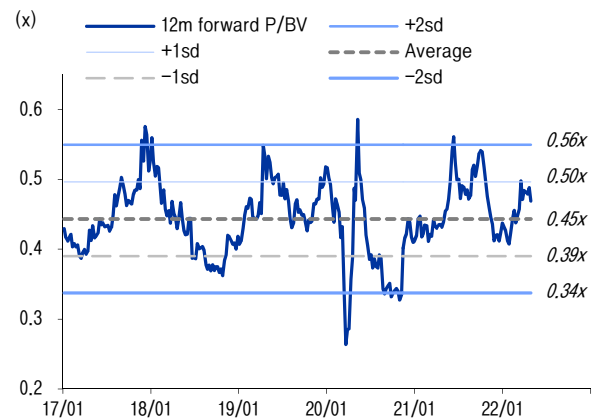
자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 PBR Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 PBR Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 주요가정(2) 신규인력 채용 없음

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
운항편수 (편)	691,523	723,592	339,597	344,138	611,848	768,637
임직원 수(명)	3,049	3,059	2,865	2,602	2,653	2,653
인당 인건비 (만원)	8,069	7,906	6,875	6,502	7,328	8,207

자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 연간 실적전망(2) 2022 OPM 6.0%, 2023 OPM 8.1%

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	526	529	299	346	442	502
성장률(%)	8.4	0.5	-43.5	15.6	28.0	13.5
I. 항공운수보조	437	443	260	303	383	437
II. 기타	89	86	39	42	60	65
영업비용	501	507	354	346	410	451
인건비	246	242	197	169	194	218
감가상각비	16	36	16	14	30	35
임차료	11	3	5	22	26	26
기타	228	227	70	83	94	97
위탁용역비	0	0	65	59	65	76
영업이익	25	22	-55	-1	32	51
영업이익률(%)	4.7%	4.2%	-18.4%	-0.3%	7.3%	10.1%
금융수익	2	2	2	2	2	2
금융비용	0	2	2	1	1	1
기타영업외수익	0	1	2	1	2	2
기타영업외비용	3	2	6	1	1	1
지분법이익(손실)	0	0	0	0	0	0
법인세차감전순이익	24	21	-59	0	34	52
법인세비용	5	5	-11	0	8	12
계속사업이익	19	16	-49	1	27	41
순이익률(%)	3.6%	3.1%	-16.2%	0.2%	6.0%	8.1%

자료: 한국항공, 이베스트투자증권 리서치센터

한국공항(005430)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	200	177	218	230	240
현금 및 현금성자산	127	106	95	104	112
매출채권 및 기타채권	48	52	70	71	71
재고자산	4	4	6	6	6
기타유동자산	21	15	47	49	51
비유동자산	225	207	205	212	204
관계기업투자등	14	15	14	15	15
유형자산	147	140	142	147	138
무형자산	8	7	6	6	5
자산총계	425	384	423	442	444
유동부채	84	40	51	51	51
매입채무 및 기타채무	34	31	43	44	44
단기금융부채	38	7	7	7	7
기타유동부채	13	1	0	0	0
비유동부채	68	54	60	62	64
장기금융부채	20	13	15	15	15
기타비유동부채	48	41	45	47	49
부채총계	153	94	111	113	115
지배주주지분	273	290	312	329	330
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	8	8	8	8	8
이익잉여금	210	230	253	270	270
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	273	290	312	329	330

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	23	15	46	54	24
당기순이익(손실)	-47	3	21	17	0
비현금수익비용가감	35	32	37	38	24
유형자산감가상각비	24	21	30	35	22
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	10	3	6	2	2
영업활동 자산부채변동	34	-20	-12	-1	-1
매출채권 감소(증가)	41	-4	-18	0	-1
재고자산 감소(증가)	2	0	-2	0	0
매입채무 증가(감소)	-1	1	12	0	0
기타자산, 부채변동	-9	-17	-4	0	0
투자활동 현금	69	-2	-55	-44	-16
유형자산처분(취득)	-6	-3	-29	-40	-12
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	79	-3	-26	-2	-2
기타투자활동	-3	4	1	-2	-2
재무활동 현금	14	-35	-2	0	0
차입금의 증가(감소)	19	-34	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	0	0	0
기타재무활동	-2	-1	0	0	0
현금의 증가	106	-21	-11	10	7
기초현금	22	127	106	95	104
기말현금	127	106	95	104	112

자료: 한국공항, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	303	346	442	502	507
매출원가	329	324	390	450	475
매출총이익	-26	22	53	52	32
판매비 및 관리비	25	22	28	32	33
영업이익	-51	-1	25	20	-1
(EBITDA)	-26	21	56	56	21
금융손익	0	1	-1	-1	-1
이자비용	2	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	1	3	3	3
세전계속사업이익	-55	0	27	22	0
계속사업법인세비용	-11	0	6	5	0
계속사업이익	-44	1	21	17	0
중단사업이익	-3	3	0	0	0
당기순이익	-47	3	21	17	0
지배주주	-47	3	21	17	0
총포괄이익	-49	0	21	17	0
매출총이익률 (%)	-8.5	6.2	11.9	10.4	6.2
영업이익률 (%)	-16.7	-0.3	5.7	4.0	-0.3
EBITDA마진률 (%)	-8.5	6.2	12.7	11.1	4.1
당기순이익률 (%)	-15.7	0.9	4.7	3.4	0.1
ROA (%)	-10.7	0.8	5.2	3.9	0.1
ROE (%)	-15.9	1.2	6.9	5.3	0.1
ROIC (%)	-17.3	-0.4	10.6	8.2	-0.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	-2.4	41.2	6.3	7.8	292.4
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-1.7	2.1	0.5	0.3	0.3
P/CF	#VALUE!	3.9	2.4	2.5	5.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-39.8	14.0	28.0	13.5	1.0
영업이익	적전	적지	흑전	-20.0	적전
세전이익	적전	흑전	6,468.4	-19.1	-98.4
당기순이익	적전	흑전	542.3	-18.6	-97.3
EPS	적전	흑전	542.3	-18.6	-97.3
안정성 (%)					
부채비율	56.1	32.3	35.4	34.2	34.8
유동비율	237.7	447.0	431.4	453.7	469.6
순차입금/자기자본(x)	-27.4	-32.8	-35.1	-36.7	-39.4
영업이익/금융비용(x)	-26.5	-0.8	38.1	27.3	-2.0
총차입금 (십억원)	58	20	22	22	22
순차입금 (십억원)	-75	-95	-110	-121	-130
주당지표(원)					
EPS	-15,519	1,063	6,828	5,560	148
BPS	86,072	91,611	98,574	103,945	104,088
CFPS	n/a	11,117	18,209	17,231	7,804
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

한국공항

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

20/05

20/11

21/05

21/11

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.05.26	신규	신규									
2022.05.26	NR	나만식									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 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
(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	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)