



롯데손해보험 (000400)

1Q20 Review: 어닝 서프라이즈. 그리고 더 놀라운 Detail

▶ Analyst 성용훈 yonghoon.sung@hanwha.com 3772-7659

Buy (유지)

목표주가(상향): 2,400원

현재 주가(5/8)	1,885원
상승여력	▲ 27.3%
시가총액	5,850억원
발행주식수	310,336천주
52 주 최고가 / 최저가	2,595 / 1,005원
90 일 일평균 거래대금	8.79억원
외국인 지분율	1.4%

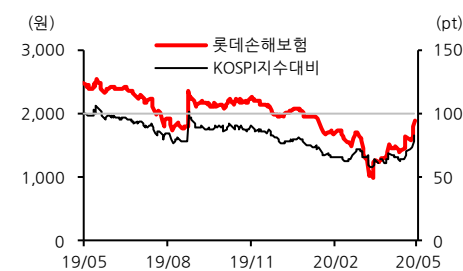
주주 구성	
빅투라 (외 1 인)	77.0%
롯데손해보험우리사주 (외 1 인)	1.6%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	38.6	9.6	-14.1	-27.4
상대수익률(KOSPI)	30.9	21.6	-5.2	-17.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,102	2,020	2,053	2,144
총영업이익	-168	33	58	86
당기순이익	-51	109	125	147
BPS	2,957	3,131	3,537	4,011
EPS	-166	352	406	474
DPS	0	0	20	20
PBR	0.70	0.60	0.53	0.47
PER	-12.5	5.4	4.6	4.0
배당수익률	0.0	0.0	1.1	1.1
ROA	-0.33	0.63	0.65	0.70
ROE	-6.5	10.9	11.6	12.0

주가 추이



1Q20 호실적을 기반으로 롯데손해보험에 대한 목표주가를 상향합니다. 추가로 퇴직연금에 대한 별도의 Valuation 필요하다고 판단됨에 따라, 조만간 새로운 가치평가 결과값을 공개토록 하겠습니다.

1Q20 당기순이익 386억 원, 추정치 35% 상회

8일 롯데손해보험은 386억 원의 1Q20 당기순이익을 발표했다. 당사 추정치(286억 원) 보다 100억 원(+35.1%) 많은 규모다. 손보 공통 요인인 '코로나19 사태' 수혜에 더해 1) 우량담보 비중 증가에 따른 확보 수지 개선, 2) '19년 비용 효율화 효과 발현에 따른 사업비용 하락, 3) 외환차익 효과에 따른 투자이익 호조 등 세 가지 추가적인 개별요인이 롯데손해보험의 1Q20 호실적의 비결이었다.

더 놀라운 Detail. 그리고 기대감을 갖게 하는 지표 두 가지

세부적으로 뜯어볼 경우, 동사의 1Q20 호실적은 더욱 놀랍다. 당기순이익에 악영향을 주는 두 가지 이벤트(롯데케미칼 사고, 신계약 증가)를 반영하고서 달성한 결과물이기 때문이다. 비결은 1) 차보험 수지 개선, 2) '19년 비용 효율화였다.

우리는 동사의 턴어라운드 전략의 순조로움 여부를 1) 차보험 축소 속도와 2) 위험손해율의 방향성이라는 두 가지 지표로 판단할 수 있다고 생각한다. 그리고 동사의 1Q20 실적에 드러난 두 지표는 동사의 턴어라운드가 실현될 확률을 더 높게 봐도 될 것이라는 희망을 줬다. 위험손해율은 재차 하락하기 시작했고, 차보험 원수경과율은 급등(=향후 경과할 원수/보유P 급감)했다.

목표주가 2,400원으로 상향, 퇴직연금 별도 가치평가 예정

롯데손해보험에 대한 목표주가를 2,400원으로 상향(기존 목표주가 대비 +9.1%)한다. 1Q20 호실적으로 턴어라운드 가시성이 증가했다는 판단 하에 지속가능 ROE를 10%로 상향한데 따른 결과물이다. 잔여 상승여력은 27.3%로 충분히 높아서 종전의 Buy 투자 의견을 유지한다.

우리는 추후 동사에 대한 보다 정확한 가치평가를 위해 퇴직연금 비즈니스에 대한 별도 Valuation을 수행할 예정이다. 머잖은 시일 내로 그 결과값을 공개하도록 하겠다.

1Q20 당기순이익 386 억 원, 추정치 35% 상회

1Q20 호실적의 이유,

코로나 19 수혜
+ 3 가지 개별요인

8일 롯데손해보험은 386억 원의 1Q20 당기순이익을 발표했다. 당사 추정치(286억 원)보다 100억 원(+35.1%) 많은 규모다.

손해보험 공통 요인인 '코로나19 사태' 수혜(車보험 손해율↓, 실손의료보험 손해율↓)에 더해

- 1) 우량담보 비중 증가에 따른 車보험 손해율 하락,
- 2) '19년 비용 효율화 효과 발현에 따른 사업비율 하락,
- 3) 외환차익 효과에 따른 투자이익 호조

등 세 가지 추가적인 개별요인이 롯데손해보험의 1Q20 호실적의 비결이었다.

[표1] 롯데손해보험 1Q20 실적 Review

(단위: 십억 원)

구분	1Q20	당사 추정치		1Q19		4Q19		Comment
			Var.		YoY		QoQ	
원수보험료	551	591	-6.9%	576	-4.4%	588	-6.3%	-
일반	58	55	+5.7%	53	+7.8%	61	-6.1%	-
자동차	73	105	-30.4%	111	-33.9%	109	-33.1%	계획보다 빠른 車보험 축소
장기	420	432	-2.7%	412	+1.9%	417	+0.7%	-
경과보험료	502	505	-0.7%	501	+0.2%	501	+0.3%	-
일반	26	22	+19.0%	25	+4.8%	26	+1.3%	-
자동차	91	89	+2.2%	100	-8.5%	93	-2.1%	경과 P 감소세는 예상 수준(·보유 증대)
장기	385	394	-2.4%	376	+2.3%	382	+0.8%	-
총손해액	454	446	+1.7%	455	-0.3%	518	-12.5%	-
순사업비	108	110	-2.1%	107	+0.7%	191	-43.5%	-
보험영업이익	-60	-51	적지	-61	적지	-209	적지	-
투자영업이익	85	67	+27.6%	66	+28.5%	64	+33.1%	외환차익 효과 약 150억 원
세전이익	52	29	+81.2%	25	+106.7%	-116	흑전	-
당기순이익	38.6	28.6	+35.1%	18.8	+105.5%	-85.6	흑전	당사 추정치 대비 +35%

자료: 금감원, 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 롯데손해보험 1Q20 주요 지표 Review

(단위: %, %p)

구분	1Q20	당사 추정치		1Q19		4Q19		비고
			Var.		Gap		Gap	
합산비율	111.6	110.1	+1.5	112.0	-0.4	142.7	-31.1	손해를 정상화 효과
손해율	90.1	88.3	+1.8	90.6	-0.5	104.6	-14.5	-
일반	97.0	70.0	+27.0	59.1	+38.0	56.0	+41.0	롯데케미칼 고액사고 100억 원
자동차	91.7	92.0	-0.3	94.3	-2.6	169.9	-78.2	코로나 19 효과 + 우량담보 비중 증가
장기	89.3	88.5	+0.8	91.7	-2.5	91.9	-2.6	일부 코로나 19 효과 + 정상화 수순
사업비율	21.5	21.8	-0.3	21.4	+0.1	38.1	-16.6	신계약 성장했으나, '19년 비용 효율화 효과로 상쇄
투자이익률	4.64	3.62	+1.02	+3.99	+0.65	+3.50	+1.14	외환차익 효과 약 150억 원

자료: 금감원, 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

들어다보면 볼수록 더 놀라운 호실적 Detail

세부 내용은 더 놀랍다

세부적으로 뜯어볼 경우, 동사의 1Q20 호실적은 더욱 놀랍다. 당기손익 관점에서 악영향을 주는 두 가지 이벤트를 반영하고서 달성한 결과물이기 때문이다.

1. 두 가지 악재 반영

동사의 1Q20 실적에는 1) 지난 3/4 발생했던 롯데케미칼 대산공장 화재 사고에 대한 손실 인식 100억 원(일반보험 손해율↑)과 2) 두 자리수 보장성 신계약 성장(+12.7% YoY)에 따른 신계약비 추가상각이라는 두 가지 감익 요인이 포함되어 있다. 이를 상쇄하고서도 예상치에 비해 크게 많은 이익을 냈다는 것이다.

2. 법인세 추정 오류 (법인세비용 232억 원 격차)

거기에 필자의 법인세 관련 추정 오류를 고려할 경우, 동사의 1Q20 이익 서프라이즈는 더욱 더 눈에 띈다. 필자는 동사의 1Q20 실적에 전년도 적자에 따른 세금 효과가 있을 것이라 추정(1Q20 법인세비용 “0”)했다. 이를 반영한 당기순이익은 추정치 대비 100억 원(Var. +35.1%) 많았지만, 세전이익은 당사 추정치 대비 232억 원(Var. +81.2%)이나 더 많았다.

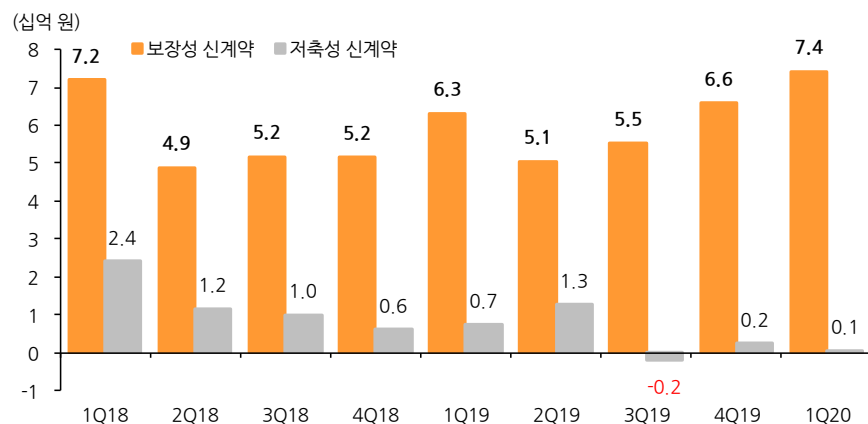
비결은

그렇다면 그 비결은 무엇이였을까? 가장 큰 부분은 車보험 부문의 수치 개선이다. 앞서 호실적 개별요인에서 언급한 것처럼, 동사의 車보험 손해율 개선은 보유계약 내 우량물건 구성비가 상승한 효과에 기인한 것으로 파악된다. 그러나 車보험 부문의 사업수지는 단순 손해율이 하락한 것 이상으로 크게 개선(車보험 위험률차익 +104억 원 YoY, +748억 원 QoQ)됐는데, 이는 계획보다 빠른 車보험 축소세 덕분이었다.

1. 車보험 부문 수치 개선

동사는 지난 ‘20.3월 CEO 간담회/컨퍼런스콜을 통해, 車보험 규모를 ‘22년까지 ‘19년 규모 대비 37% 수준으로 감소시키겠다는 계획을 발표했던 바 있다. 3년간 총 62.5%를 감소시키겠다는 계획인데, 이 중 2020년의 축소 목표는 42.7%였다. 그리고 동사는 1Q20에만 車보험 원수보험료를 전년 대비 30% 이상 줄였다. 만년 적자 비즈니스인 車보험 부문을 축소 운영하겠다는 턴어라운드 계획에 부합하는 추세다.

[그림1] 롯데손해보험 분기별 신계약 추이



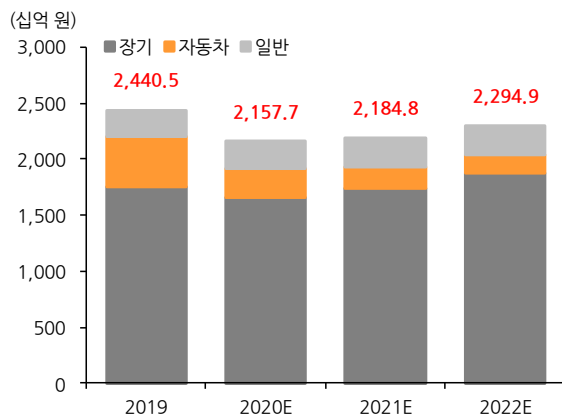
자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

2. 비용 효율화 효과 발현

한편, 앞서 언급하기는 했으나, 사업비율 상승을 억제시킬 수 있었던 원동력은 '19년말 단행했던 비용 효율화다. 동사의 사업비율은 두 자리 수 신계약 성장에도 불구하고 전년동기 대비 +0.1%p 상승에 그쳤다.

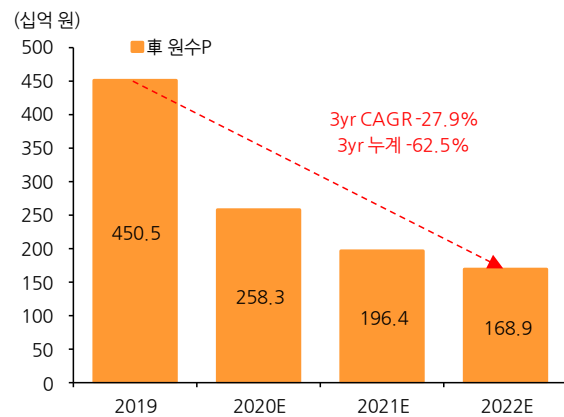
이연한도, 시책률, 마케팅 비용 등 회사의 신계약비와 관련된 세부 Data를 확인할 수 없는 탓에 구체적인 비용 효율화로 정확히 얼마만큼의 신계약비용 증가분을 상쇄시켰는지는 파악이 힘들다. 그러나 동사가 현 대주주 JKL파트너스에 인수된 후 4Q19에 인력의 27.5%(465명)를 줄이는 비용 효율화 작업을 거쳤고, 회사는 이로 인해 올해 경상적인 인건비가 362억 원 감소(분기 90억 원 수준)한다는 것을 밝혔던 바 있다. 이를 토대로 유추컨데, 1Q20 사업비율 상승을 억제한 핵심이 비용 효율화였다는 점은 분명하다.

[그림2] 롯데손해보험 중장기 원수보험료 목표



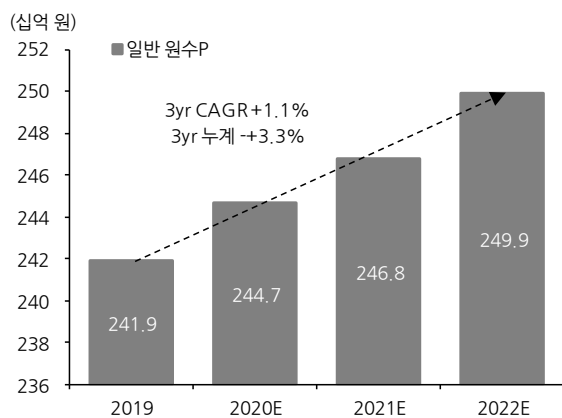
자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 롯데손해보험 중장기 車보험 원수보험료 목표



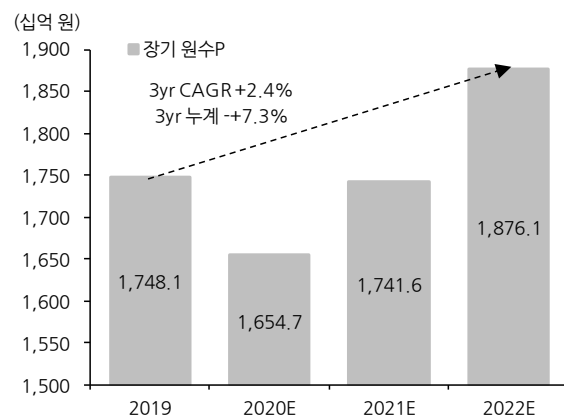
자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데손해보험 중장기 일반보험 원수보험료 목표



자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데손해보험 중장기 장기보험 원수보험료 목표



자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

핵심사업인 퇴직연금 순항 中

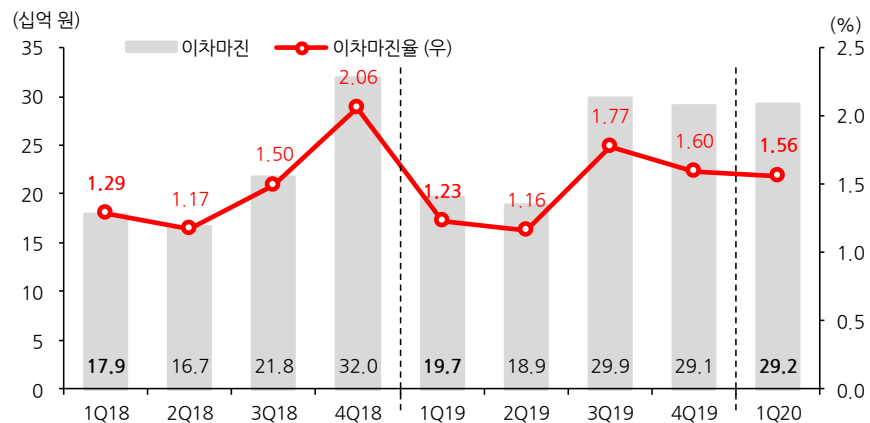
2020년 퇴직연금 이차마진
1,000억 원 돌파 예상

여느 해와 달리
1Q20부터 퇴직연금
이차마진 호조세

현재 롯데손해보험의 핵심 사업은 퇴직연금 비즈니스다. 당사는 퇴직연금 자산에서 유의미한 규모의 이차율차마진을 획득하는 독특한 형태의 사업모델을 구현해냈다. 그리고 당사는 올해 꾸준히 우상향하는 퇴직연금자산 규모를 기반으로 퇴직연금 부문에서 1천억 원 이상의 이익을 기록할 것으로 예상된다.

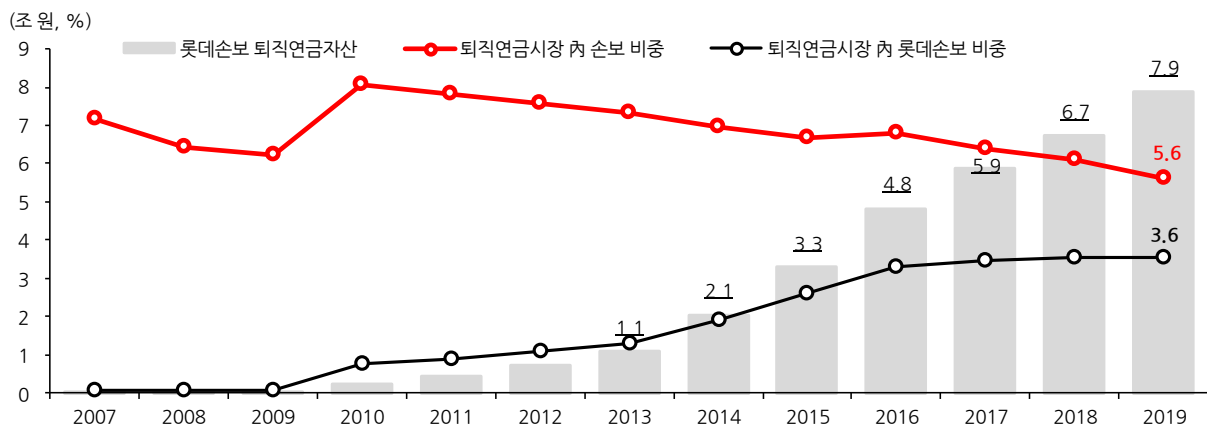
1Q20에도 동사의 퇴직연금 사업은 순항 중이다. 당사는 과거 2년간 매 1-2Q에 상대적으로 낮은 이차마진을 기록해왔고, 이를 3-4Q에 벌충하는 패턴을 보여왔는데, 올해는 이미 1Q에 1.6%에 육박하는 이차마진을 기록했다. 규모 기준으로도 작년 3-4Q 수준(평균 295억 원)에 육박하는 수준(292억 원)이다. 물론 포트폴리오 구성이 유사한지라, 동사의 퇴직연금 이차율차마진 또한 투자이익처럼 외환차익의 기여가 있기는 할 것이다. 그러나 호조세라는 것 자체는 부인할 수 없는 팩트라고 봐야할 것 같다.

[그림6] 롯데손해보험 퇴직연금 이차마진/이차마진율 추이



자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 손보업권 내 롯데손보 퇴직연금 사업의 위상 변화



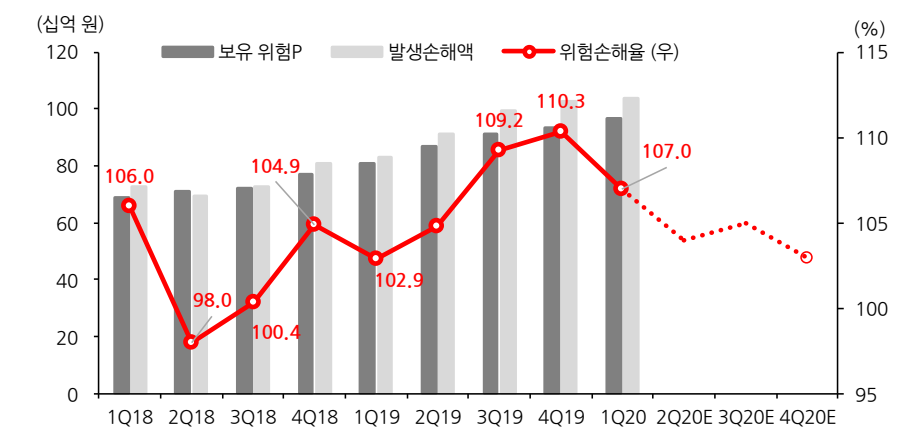
자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

기대감을 갖게 하는 지표 두 가지

당사는 지난 4/27 롯데손해보험에 대한 분석을 재개하면서, 동사 실적에 대한 장밋빛 미래를 이야기하고 있다. 핵심 사업인 퇴직연금 비즈니스가 순항을 지속하는 가운데, 만년 적자 사업인 車보험 축소로 해당 사업부문의 수지 개선을 만들고, '19년 비용 효율화를 재원으로 신계약을 성장시키는 방향이다. 우량 담보 중심의 신계약 성장은 기존 보유계약의 높은 위험손해율을 희석시켜주는 효과가 있다.

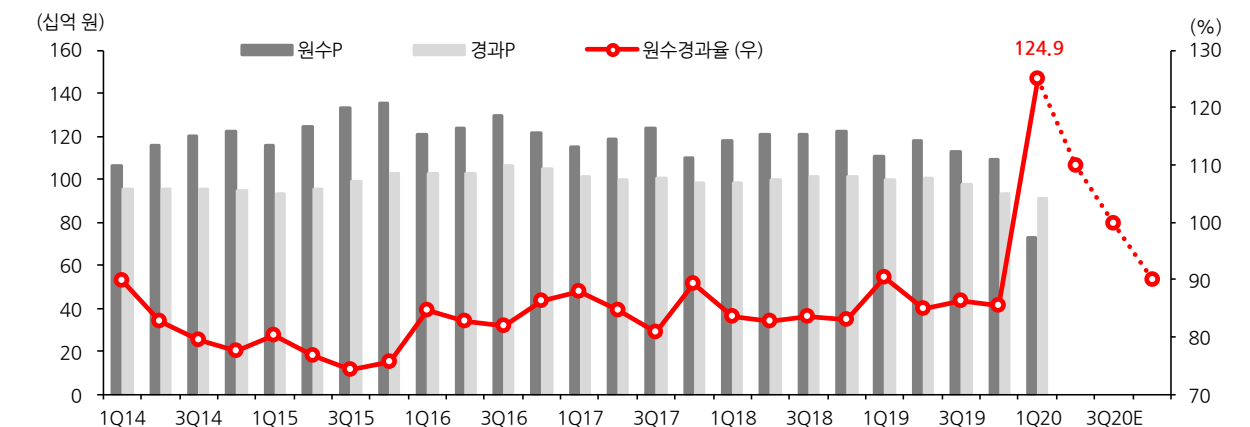
우리는 이와 같은 동사의 턴어라운드 전략의 순조로움 여부를 1) 車보험 축소의 속도와 2) 위험손해율의 방향성이라는 두 가지 지표로 판단할 수 있다고 생각한다. 그리고 동사의 1Q20 실적에 드러난 두 지표는 동사의 턴어라운드가 실현될 확률을 더 높게 봐도 될 것이라는 희망을 줬다. 위험손해율은 재차 하락하기 시작했고, 車보험 원수경과율은 급등(≒향후 경과할 원수/보유P 급감)했다.

[그림8] 롯데손해보험 위험손해율 추이



자료: 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 롯데손해보험 차보험 원수경과율 추이 및 전망



주: 원수경과율 = 원수P ÷ 경과P

자료: 금감원, 롯데손해보험, 한화투자증권 리서치센터

목표주가 2,400 원으로 상향

투자의견 Buy 유지
목표주가 2,400원으로 상향

지속가능ROE +0.5%p
→ Target P/B 0.73배로 상향

1Q20 실적으로
지표 개선 확인했기 때문

퇴직연금 비즈니스에 대한
별도 Valuation 제시 예정

롯데손해보험에 대한 목표주가를 2,400원으로 상향(기존 목표주가 2,200원 대비 +9.1%)한다. 잔여 상승여력은 27.3%로 충분히 높아서 종전의 Buy 투자의견을 유지한다.

목표주가는 12M Forward BPS 3,330원에 Target P/B 0.73배를 곱하여 산출한 값이다. Target P/B 0.73배는 종전 Target P/B 0.65배에서 소폭 높아졌는데, 1Q20 호실적으로 턴어라운드 가시성이 증가했다는 판단 하에 지속가능 ROE를 10%로 상향한데 따른 결과물이다.

앞서 보고서를 작성하면서 “향후 단순 BPS 축적 이상으로 할인율, 자기자본이익률, 지속가능ROE 등 제반 가정치 변경을 통한 목표주가 상향 여지가 많을 듯하다.”라는 표현을 적시했던 바 있는데, 우리는 1Q20 실적을 통해서 지속가능ROE를 상향해도 충분한 지표 개선을 확인했다고 판단한다.

우리는 추후 동사에 대한 보다 정확한 가치평가를 위해 퇴직연금 비즈니스에 대한 별도 Valuation을 수행할 예정이다. 퇴직연금 사업은 여느 손해보사의 일반계정 보험 사업과 속성이 다르다고 판단하기 때문이다. 단적으로 일반계정 보험계약에 매칭된 요구자본과 달리, 퇴직연금에 투입된 요구자본은 경영진의 의사결정에 따라 1-3년 내로 전액 잉여자본화될 수 있다.

세부적으로 퇴직연금 비즈니스에 대해서는 별도의 Valuation을, 퇴직연금에 할당되어야 하는 자기자본을 제외한 잔여 일반계정 비즈니스에 대해서는 통상적인 보험주 Valuation(12MF BPS × Target P/B)를 적용한 롯데손해보험 가치측정 방법론을 머잖은 시일 내로 공개하도록 하겠다.

[표3] 롯데손해보험 목표주가 산출

종목명 종목코드	롯데손해보험 000400.KS	비고
투자의견	Buy	유지
목표주가 (원)	2,400	(a) = (d) × (i)
현재가 (5월 8일, 원)	1,885	(b)
상승여력	27.3%	(c) = [(a) ÷ (b)] - 1
Target P/B (배)	0.72	(d) = (f) × (1 + (e)%)
할인/할증	-20.0%	(e), 규모 열위, 신뢰도 형성 초입 등
Justified P/B (배)	0.90	(f) = [(h) - (i)] ÷ [(g) - (i)]
K _e (%)	11.00	(g)
Sustainable ROE (%)	10.0	(h)
Perpetual growth (%)	0.0	(i)
12M Forward BPS (원)	3,330	(j)
12MF P/B (배)	0.57	(k) = (b) ÷ (j)

자료: 금감원, KRX, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원수보험료	2,374	2,441	2,319	2,424	2,542
보유보험료	2,034	2,096	1,977	2,026	2,115
경과보험료	2,015	2,102	2,020	2,053	2,144
일반	90	103	103	102	104
자동차	401	391	278	222	211
장기	1,524	1,609	1,639	1,729	1,829
총손해액	2,931	3,102	1,806	1,779	1,775
순사업비	423	510	467	507	559
보험영업이익	-227	-435	-254	-240	-235
투자영업이익	253	267	288	298	322
총영업이익	26	-168	33	58	86
영업외손익	95	96	101	111	112
특별계정이익	0	0	0	0	0
법인세차감이익	121	-72	134	169	198
법인세비용	30	-21	26	44	51
당기순이익	91.3	-51.2	108.7	125.4	146.6
비상위험준비금증가액					
매출비중 (%)					
일반	4.5	4.9	5.1	5.0	4.9
자동차	19.9	18.6	13.7	10.8	9.8
장기	75.6	76.5	81.2	84.2	85.3
%YoY					
원수보험료	4.3	2.8	-5.0	4.5	4.9
총영업이익	-15.7	-745.1	-119.9	73.9	48.6
당기순이익	22.3	-156.0	-312.4	15.4	16.9

주요지표 - 1 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
총자산	11.6	13.9	12.5	9.6	9.3
운용자산	8.6	10.1	7.0	7.0	7.0
책임준비금	7.7	6.6	15.3	8.7	8.7
자본총계	13.3	55.8	5.6	12.3	12.8
Profitability (%)					
합산비율	168.7	171.8	112.5	111.3	108.9
손해율	147.4	147.6	89.4	86.7	82.8
일반	58.5	65.2	76.8	70.0	70.0
자동차	89.7	125.5	89.8	88.7	87.7
장기	92.2	91.4	90.1	87.8	85.4
사업비율	21.3	24.2	23.1	24.7	26.1
투자이익률	4.0	3.8	3.8	3.6	3.5
ROA	0.7	-0.3	0.6	0.7	0.7
ROE	15.6	-6.5	10.9	11.6	12.0

주1: IFRS 별도 기준

주2: IFRS 9 적용된 재무제표 기준(롯데손해보험은 2018 회계연도부터 IFRS 9 적용)

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	14,285	16,267	18,295	20,046	21,917
(운용자산)	6,724	7,405	8,544	9,303	10,170
현·예금 및 예치금	464	444	513	558	610
유가증권	4,745	5,574	6,432	7,003	7,656
주식, 출자금	116	136	157	171	187
채권	1,083	1,160	1,338	1,457	1,593
수익증권	1,941	2,314	2,669	2,906	3,178
해외유가증권	1,565	1,952	2,253	2,453	2,682
기타유가증권	41	12	14	15	17
대출채권	1,326	1,203	1,388	1,511	1,652
부동산	189	184	212	231	252
(비운용자산)	895	1,074	1,169	1,293	1,407
(특별계정자산)	6,666	7,788	8,582	9,450	10,340
부채총계	13,665	15,301	17,275	18,901	20,626
책임준비금	6,437	6,865	7,917	8,604	9,349
기타부채	588	605	787	868	963
(특별계정부채)	6,641	7,738	8,571	9,429	10,313
자본총계	620	966	1,020	1,145	1,292
자본금	134	310	310	310	310
자본잉여금	182	380	380	380	380
이익잉여금	209	156	264	389	536
비상위험준비금	89	98	109	119	128
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	44	69	15	15	15
부채및자본총계	14,285	16,267	18,295	20,046	21,917

주요지표 - 2 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation Items					
BPS (원)	4,269	2,957	3,131	3,537	4,011
EPS (원)	686	-166	352	406	474
P/B (배)	0.62	0.70	0.60	0.53	0.47
P/E (배)	3.8	-12.5	5.4	4.6	4.0
DPS (원)	0	0	0	20	20
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	4.9	4.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1
F/S, Stability Ratios (%)					
레버리지 (x)	23.0	16.8	17.9	17.5	17.0
자산운용률	47.1	45.5	46.7	46.4	46.4
운용자산/준비금	104.5	107.9	107.9	108.1	108.8
준비금/보유보험료	316.4	327.5	400.5	424.6	442.0
보유보험료/자기자본	328.2	217.0	193.9	177.0	163.8
매출순이익률	4.5	-2.4	5.4	6.1	6.8

[Compliance Notice]

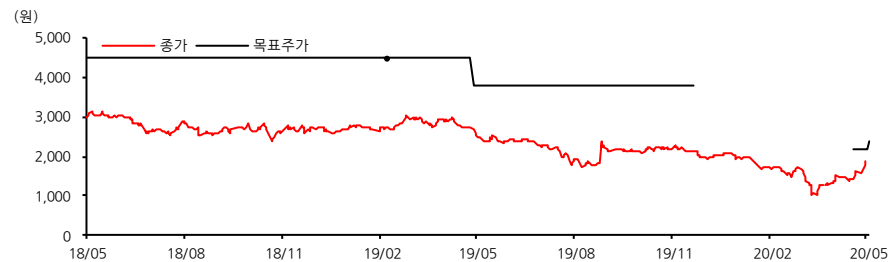
(공표일: 2020년 5월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (성용훈)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[롯데손해보험 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2018.06.26	2018.07.24	2018.10.10	2018.11.28	2019.05.07	2020.04.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경
목표 가격	4,500	4,500	4,500	4,500	3,800	성용훈
일 시	2020.04.27	2020.05.11				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	2,200	2,400				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.07	Buy	3,800	-47.63	-28.95
2020.04.27	Buy	2,200	-25.05	-14.32
2020.05.11	Buy	2,400		

[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. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%