한화투자증권

2022년 01월 06일
기업분석

# 효성 (004800)

## 4Q Preview: 호실적 지속

▶Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 140,000원

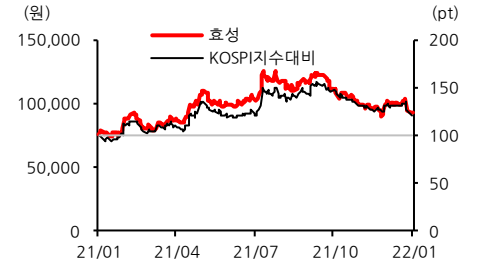
| | |
|---|---|
| 현재 주가(1/5) | 93,500원 |
| 상승여력 | ▲49.7% |
| 시가총액 | 19,701억원 |
| 발행주식수 | 21,071천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 125,500 / 74,200원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 56.98억원 |
| 외국인 지분율 | 7.9% |
| | |
| 주주 구성 | |
| 조현준 (외 14 인) | 55.1% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 10.4% |
| 자사주 (외 1 인) | 5.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -6.5 | -16.1 | -9.7 | 22.4 |
| 상대수익률(KOSPI) | -6.0 | -15.9 | 0.6 | 23.6 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,486 | 3,777 | 3,682 | 3,719 |
| 영업이익 | 686 | 585 | 625 | 631 |
| EBITDA | 790 | 690 | 732 | 740 |
| 지배주주순이익 | 477 | 383 | 413 | 419 |
| EPS | 22,636 | 18,181 | 19,614 | 19,907 |
| 순차입금 | 761 | 612 | 434 | 242 |
| PER | 4.4 | 5.1 | 4.8 | 4.7 |
| PBR | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 3.6 | 3.7 | 3.3 | 3.0 |
| 배당수익률 | 7.0 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| ROE | 19.7 | 14.1 | 13.9 | 12.9 |

**주가 추이**




### 4Q21 OP 1,920억원. 컨센 +23%

4Q21 영업이익은 1,920억원(QoQ +9%, YoY +148%)로 컨센서스를 +23% 상회할 전망이다. 효성티앤에스(ATM)는 해외 매출이 3Q => 4Q로 이연되며 실적이 크게 개선될 전망이다(QoQ +463억원).

지분법도 비수기에 선방할 전망이다(3Q 1,715억 => 4Q 1,448억원): 1) 효성티앤씨는 스판덱스 강세 지속에(QoQ -2%), 2) 효성첨단소재는 타이어코드 강세 지속에(QoQ -3%), 3) 효성화학은 11월 설비 트러블로 감익(QoQ -46%), 4) 효성중공업은 국내외 변압기 판매 호조에 증익이 전망된다(QoQ +105%)

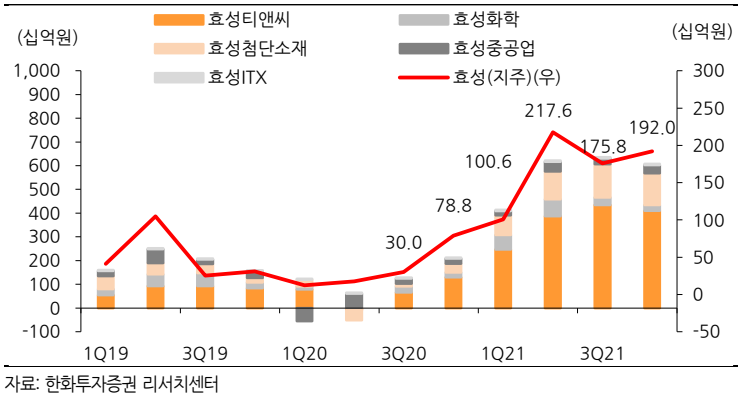
### 2022년 OP 5,847억원 및 NP 3,831억원 전망

2022년 영업이익 5,847억원(YoY -15%), 지배순이익 3,831억원(YoY -20%)을 전망한다. 1) 첨단소재의 아라미드/탄소섬유 개선, 2) 화학의 베트남 설비 가동, 3) 중공업은 국내외 신재생 수요 증가한다. 감익은 아쉽지만 2022년 기준 PER 5.1배, PBR 0.7배로 여전히 저평가다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 14만원(하향, Upside 50%)

동사는 2017~19년 EPS 5,000원 수준에서 DPS 5,000원을 지급했고, 2020년 캐피탈 매각에 따른 중단손(-1,024억원) 및 코로나19로 인한 적자(EPS -2500원)에도 DPS 5,000원 유지하는 주주친화적 배당정책을 시현했다. 2021/22년 EPS 추정치는 2.3만/1.8만원으로, 배당 상향될 가능성이 높아보인다. 연말 목표주가는 Target PER/PBR 7.0배/1.0배, SOTP 및 (예상)DPS 7,000원에 시가배당률 5%를 역산한 14만원이다.

[그림1] 효성 및 계열사 영업이익 추이




자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] ㈜효성 실적 추이(연결기준) (단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21E | 1Q22E | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **686.9** | **946.8** | **861.3** | **991.3** | **847.6** | **1,019.4** | **895.0** | **1,014.9** | **3,486.3** | **3,777.0** | **3,682.4** |
| *QoQ(%)* | *-25.1%* | *37.8%* | *-9.0%* | *15.1%* | *-14.5%* | *20.3%* | *-12.2%* | *13.4%* | | | |
| *YoY(%)* | *9.0%* | *71.6%* | *25.9%* | *8.1%* | *23.4%* | *7.7%* | *3.9%* | *2.4%* | *25.3%* | *8.3%* | *-2.5%* |
| **▶효성(지분법 포함)** | **180.4** | **298.7** | **293.1** | **236.5** | **226.6** | **220.1** | **206.3** | **210.2** | **1,008.7** | **863.1** | **890.4** |
| ▷ 지분법(기타) | 57.7 | 103.2 | 106.6 | 81.7 | 74.5 | 68.5 | 65.6 | 65.8 | 349.2 | 274.4 | 280.5 |
| ▷ 지분법(상장4사) | 47.9 | 81.0 | 70.4 | 70.2 | 69.8 | 70.7 | 63.0 | 65.9 | 269.5 | 269.5 | 284.4 |
| 효성티앤씨 | 28.5 | 47.9 | 49.2 | 48.0 | 41.4 | 36.5 | 33.9 | 34.0 | 173.6 | 145.9 | 154.7 |
| 효성첨단소재 | 9.0 | 16.0 | 15.9 | 15.5 | 15.5 | 14.8 | 14.8 | 14.8 | 56.4 | 60.0 | 56.0 |
| 효성화학 | 8.5 | 9.4 | 2.8 | 1.5 | 8.1 | 8.8 | 8.8 | 8.9 | 22.2 | 34.6 | 43.3 |
| 효성중공업 | 1.9 | 7.7 | 2.5 | 5.2 | 4.8 | 10.6 | 5.5 | 8.1 | 17.3 | 29.0 | 30.4 |
| **▶ 효성티앤에스** | **155.5** | **256.8** | **200.4** | **301.8** | **259.2** | **277.9** | **239.8** | **314.9** | **914.5** | **1091.8** | **1200.9** |
| **▶ 기타(FMK 등)** | **332.5** | **437.7** | **407.1** | **528.1** | **436.8** | **596.4** | **524.0** | **564.9** | **1,705.4** | **2122.1** | **1891.1** |
| **▶ 연결조정** | **-5.4** | **-46.4** | **-39.3** | **-75.0** | **-75.0** | **-75.0** | **-75.0** | **-75.0** | **-166.1** | **-300.0** | **-300.0** |
| **영업이익** | **100.6** | **218.0** | **175.8** | **192.0** | **136.6** | **149.5** | **139.5** | **159.1** | **686.5** | **584.7** | **624.9** |
| *영업이익률(%)* | *14.7%* | *23.0%* | *20.4%* | *19.4%* | *16.1%* | *14.7%* | *15.6%* | *15.7%* | *19.7%* | *15.5%* | *17.0%* |
| *QoQ(%)* | *29.9%* | *116.6%* | *-19.4%* | *9.2%* | *-28.9%* | *9.5%* | *-6.7%* | *14.1%* | | | |
| *YoY(%)* | *1788.0%* | *2315.6%* | *274.2%* | *147.9%* | *35.7%* | *-31.4%* | *-20.7%* | *-17.1%* | *394.6%* | *-14.8%* | *6.9%* |
| **▶효성(지분법 포함)** | **71.3** | **152.1** | **132.8** | **121.9** | **114.3** | **109.3** | **98.7** | **101.7** | **478.1** | **423.9** | **444.9** |
| ▷ 지분법(기타) | 57.7 | 103.2 | 106.6 | 81.7 | 74.5 | 68.5 | 65.6 | 65.8 | 349.2 | 274.4 | 280.5 |
| ▷ 지분법(상장4사) | 47.9 | 81.0 | 70.4 | 70.2 | 69.8 | 70.7 | 63.0 | 65.9 | 269.5 | 269.5 | 284.4 |
| **▶ 효성티앤에스** | **3.6** | **27.8** | **-7.1** | **39.2** | **23.3** | **27.8** | **26.4** | **34.6** | **63.5** | **112.1** | **123.3** |
| **▶ 기타(FMK 등)** | **3.5** | **13.8** | **24.9** | **18.8** | **5.5** | **11.2** | **14.6** | **18.6** | **61.0** | **49.9** | **49.8** |
| **▶ 연결조정** | **21.8** | **24.4** | **25.4** | **12.0** | **-6.6** | **1.2** | **-0.1** | **4.2** | **83.6** | **-1.3** | **6.9** |
| **당기순이익** | **91.7** | **187.4** | **171.5** | **144.8** | **116.7** | **126.5** | **119.5** | **116.1** | **595.4** | **478.9** | **516.6** |
| ▷ 지분법(기타) | 57.7 | 103.2 | 106.6 | 81.7 | 74.5 | 68.5 | 65.6 | 65.8 | 349.2 | 274.4 | 280.5 |
| ▷ 지분법(상장4사) | 47.9 | 81.0 | 70.4 | 70.2 | 69.8 | 70.7 | 63.0 | 65.9 | 269.5 | 269.5 | 284.4 |
| **지배순이익** | **71.7** | **146.4** | **143.1** | **115.8** | **93.4** | **101.2** | **95.6** | **92.9** | **477.0** | **383.1** | **413.3** |
| *순이익률(%)* | *10.4%* | *15.5%* | *16.6%* | *11.7%* | *11.0%* | *9.9%* | *10.7%* | *9.1%* | *13.7%* | *10.1%* | *11.2%* |

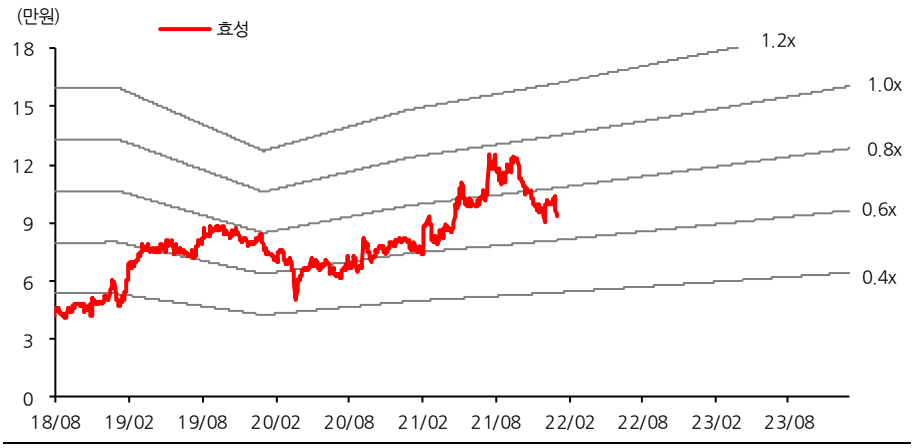
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] ㈜효성 SOTP Valuation (단위: 십억원)

| | 지분율 | 장부가 | 12M EBITDA | 평가액 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| **(+)투자자산가치 1** | | | | **1,528.0** | **지분법(상장 자회사) 기여: 2,883억원(2020~21년E)** |
| 효성티앤씨 | 20.3% | 57.2 | | 485.4 | |
| 효성화학 | 20.2% | 39.5 | | 229.4 | |
| 효성첨단소재 | 21.2% | 44.4 | | 552.8 | 2022년 1월 5일 종가 적용 |
| 효성중공업 | 32.5% | 30.7 | | 175.6 | |
| 효성ITX | 37.6% | 7.0 | | 84.8 | |
| **(+)투자자산가치 2** | | | | **1,528.0** | **지분법(상장 자회사) 기여: 3,641억원(2020~21년E)** |
| 지분법(기타) | | | | | **투자자산가치 1과 동일** (유사한 매출/영업/순이익 인식) |
| | | | | | 스판덱스, 타이어코드 공장 등 |
| **(+)영업가치** | | | | **1,332.8** | **EV/EBITDA 7배 적용.** (KRX 고배당 50 평균 10.1배) |
| FMK, 굿스프링스 등 | | | 117.8 | 824.6 | CI 관리, ATM, 캐피탈, 펌프, 수입차 딜러, 해외 연결 자회사 등 |
| 티엔에스 | 54.0% | 75.2 | 134.4 | 508.2 | 비지배지분(46%)만큼 영업가치 차감 |
| **(+)부동산가치** | | | | **1,240.0** | |
| 수서오피스 빌딩 | | 16.0 | | 240.0 | 수서역 연결 16층 빌딩(1.56만평) 1H17 감평 2,311억원 |
| 안양 공장 부지 | | 470.0 | | 1,000.0 | 7.5만평(18년 공시지가 4,979억원). 공장/연구소 운영 |
| | | | | | 평당: 공시지가 651만원 vs 주변 아파트 913~1,914만원 |
| | | | | | * 1조원 가정, 장부가 대비 +5,300억원 |
| **(-)순차입금** | | | | **56.1** | **적용 순차입금 = 효성(별도)+티앤에스+FMK+굿스프링스** |
| **총 기업가치** | | | | **5,572.7** | 투자자산가치+영업가치+매각차익-순차입금 |
| 주식수(천주) | | | | 19,909 | 자사주 제외한 발행주식수 기준 |
| **주당 NAV(원)** | | | | **280,000** | 할인 적용 전 ㈜효성 목표주가 |
| **목표주가(SOTP)** | | | | **140,000** | 지주사 할인 50% 적용 (높은 배당성향 고려) |
| **목표주가 (1)** | | | | **127,000** | 2022년 Target PER 7.0배 |
| **목표주가 (2)** | | | | **135,000** | 2022년 Target PBR 1.0배 |
| 현재주가(원) | | | | 93,500 | 2022년 1월 5일 종가 적용 |
| **상승여력** | | | | **50%** | |

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 효성 12M 선행 PBR 밴드




자료: 한화투자증권 리서치센터

# [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 2,783 | 3,486 | 3,777 | 3,682 | 3,719 |
| **매출총이익** | 416 | 991 | 934 | 966 | 975 |
| **영업이익** | 139 | 686 | 585 | 625 | 631 |
| **EBITDA** | 242 | 790 | 690 | 732 | 740 |
| 순이자손익 | -27 | -17 | -22 | -19 | -17 |
| 외화관련손익 | -21 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 4 | 0 | -4 | -4 | -4 |
| **세전계속사업손익** | 110 | 660 | 541 | 584 | 592 |
| **당기순이익** | 1 | 595 | 479 | 517 | 524 |
| 지배주주순이익 | -53 | 477 | 383 | 413 | 419 |
| **증가율(%)** | | | | | |
| 매출액 | -12.4 | 25.3 | 8.3 | -2.5 | 1.0 |
| 영업이익 | -31.3 | 394.6 | -14.8 | 6.9 | 1.0 |
| EBITDA | -19.6 | 226.8 | -12.6 | 6.1 | 1.0 |
| 순이익 | -99.2 | 48,695.2 | -19.6 | 7.9 | 1.5 |
| **이익률(%)** | | | | | |
| 매출총이익률 | 15.0 | 28.4 | 24.7 | 26.2 | 26.2 |
| 영업이익률 | 5.0 | 19.7 | 15.5 | 17.0 | 17.0 |
| EBITDA 이익률 | 8.7 | 22.6 | 18.3 | 19.9 | 19.9 |
| 세전이익률 | 3.9 | 18.9 | 14.3 | 15.9 | 15.9 |
| 순이익률 | 0.0 | 17.1 | 12.7 | 14.0 | 14.1 |

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 1,627 | 1,880 | 1,945 | 2,038 | 2,128 |
| 현금성자산 | 561 | 390 | 418 | 477 | 548 |
| 매출채권 | 490 | 696 | 712 | 727 | 734 |
| 재고자산 | 463 | 692 | 708 | 723 | 730 |
| **비유동자산** | 2,803 | 3,269 | 3,354 | 3,442 | 3,533 |
| 투자자산 | 1,799 | 2,246 | 2,338 | 2,433 | 2,531 |
| 유형자산 | 931 | 955 | 950 | 945 | 940 |
| 무형자산 | 73 | 68 | 66 | 64 | 62 |
| **자산총계** | 4,430 | 5,149 | 5,299 | 5,479 | 5,662 |
| **유동부채** | 1,090 | 1,493 | 1,395 | 1,295 | 1,191 |
| 매입채무 | 317 | 458 | 469 | 479 | 484 |
| 유동성이자부채 | 411 | 779 | 659 | 539 | 419 |
| **비유동부채** | 825 | 702 | 715 | 729 | 743 |
| 비유동이자부채 | 534 | 372 | 372 | 372 | 372 |
| **부채총계** | 1,915 | 2,195 | 2,110 | 2,024 | 1,934 |
| 자본금 | 105 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| 자본잉여금 | 951 | 951 | 951 | 951 | 951 |
| 이익잉여금 | 6,181 | 6,556 | 6,791 | 7,057 | 7,329 |
| 자본조정 | -5,004 | -5,004 | -5,004 | -5,004 | -5,004 |
| 자기주식 | -42 | -42 | -42 | -42 | -42 |
| **자본총계** | 2,514 | 2,954 | 3,189 | 3,455 | 3,727 |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금흐름** | 278 | -13 | 489 | 525 | 543 |
| 당기순이익 | 96 | 598 | 479 | 517 | 524 |
| 자산상각비 | 103 | 103 | 105 | 107 | 108 |
| 운전자본증감 | 8 | -250 | -16 | -13 | -3 |
| 매출채권 감소(증가) | -132 | -165 | -17 | -15 | -7 |
| 재고자산 감소(증가) | 74 | -294 | -16 | -15 | -7 |
| 매입채무 증가(감소) | -2 | 138 | 11 | 10 | 5 |
| **투자현금흐름** | -229 | -105 | -203 | -209 | -214 |
| 유형자산처분(취득) | -53 | -86 | -90 | -92 | -93 |
| 무형자산 감소(증가) | -1 | -3 | -8 | -8 | -8 |
| 투자자산 감소(증가) | -427 | 93 | -10 | -10 | -11 |
| **재무현금흐름** | -12 | 34 | -267 | -267 | -267 |
| 차입금의 증가(감소) | 608 | 171 | -120 | -120 | -120 |
| 자본의 증가(감소) | -130 | -100 | -147 | -147 | -147 |
| 배당금의 지급 | -130 | -100 | -147 | -147 | -147 |
| **총현금흐름** | 247 | 255 | 505 | 538 | 546 |
| (-)운전자본증가(감소) | -13 | 388 | 16 | 13 | 3 |
| (-)설비투자 | 61 | 89 | 90 | 92 | 93 |
| (+)자산매각 | 6 | 0 | -8 | -8 | -8 |
| Free Cash Flow | 206 | -222 | 391 | 424 | 441 |
| (-)기타투자 | -248 | -30 | 95 | 98 | 102 |
| 잉여현금 | 454 | -192 | 296 | 326 | 339 |
| **NOPLAT** | 121 | 622 | 517 | 553 | 559 |
| (+) Dep | 103 | 103 | 105 | 107 | 108 |
| (-)운전자본투자 | -13 | 388 | 16 | 13 | 3 |
| (-)Capex | 61 | 89 | 90 | 92 | 93 |
| OpFCF | 176 | 248 | 516 | 555 | 571 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표** | | | | | |
| EPS | -2,504 | 22,636 | 18,181 | 19,614 | 19,907 |
| BPS | 105,988 | 123,794 | 134,975 | 147,589 | 160,496 |
| DPS | 5,000 | 7,000 | 7,000 | 7,000 | 7,000 |
| CFPS | 11,737 | 12,103 | 23,964 | 25,523 | 25,893 |
| ROA(%) | -1.0 | 10.0 | 7.3 | 7.7 | 7.5 |
| ROE(%) | -2.3 | 19.7 | 14.1 | 13.9 | 12.9 |
| ROIC(%) | 4.6 | 37.2 | 28.0 | 29.8 | 30.0 |
| **Multiples(x,%)** | | | | | |
| PER | -30.5 | 4.4 | 5.1 | 4.8 | 4.7 |
| PBR | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| PSR | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| PCR | 6.5 | 8.3 | 3.9 | 3.7 | 3.6 |
| EV/EBITDA | 8.3 | 3.6 | 3.7 | 3.3 | 3.0 |
| 배당수익률 | 6.5 | 7.0 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| **안정성(%)** | | | | | |
| 부채비율 | 76.2 | 74.3 | 66.1 | 58.6 | 51.9 |
| Net debt/Equity | 15.3 | 25.8 | 19.2 | 12.6 | 6.5 |
| Net debt/EBITDA | 159.1 | 96.3 | 88.7 | 59.2 | 32.7 |
| 유동비율 | 149.2 | 125.9 | 139.5 | 157.3 | 178.6 |
| 이자보상배율(배) | 4.6 | 29.6 | 25.0 | 30.1 | 34.7 |
| **자산구조(%)** | | | | | |
| 투하자본 | 38.9 | 41.2 | 40.2 | 39.0 | 37.7 |
| 현금+투자자산 | 61.1 | 58.8 | 59.8 | 61.0 | 62.3 |
| **자본구조(%)** | | | | | |
| 차입금 | 27.3 | 28.0 | 24.4 | 20.9 | 17.5 |
| 자기자본 | 72.7 | 72.0 | 75.6 | 79.1 | 82.5 |

주: IFRS 연결 기준

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2022 년 01 월 06 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 효성 주가와 목표주가 추이 ]**

**[ 투자의견 변동 내역 ]**

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 일 시 | 2016.08.12 | 2021.05.03 | 2021.05.03 | 2021.06.08 | 2021.07.14 | 2021.08.02 |
| 투자의견 | 투자등급변경 | 담당자변경 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | | 전우제 | 150,000 | 150,000 | 150,000 | 180,000 |
| 일 시 | 2021.08.12 | 2021.09.08 | 2021.11.01 | 2021.11.11 | 2022.01.06 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표가격 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | |

**[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2021.05.03 | Buy | 150,000 | -29.07 | -16.33 |
| 2021.08.02 | Buy | 180,000 | | |

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2021 년 12 월 31 일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|---|---|---|---|---|
| 금융투자상품의 비중 | 97.7% | 2.3% | 0.0% | 100.0% |