



DL (000210)

Kraton 인수 효과: “이익 x2배, 고유가, 친환경”

▶ Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 0237727617

Buy (유지)

목표주가(유지): 93,000원

현재 주가(5/26)	61,100원
상승여력	▲52.2%
시가총액	12,804억원
발행주식수	20,956천주
52 주 최고가 / 최저가	84,900 / 54,200원
90 일 일평균 거래대금	34.22억원
외국인 지분율	11.6%

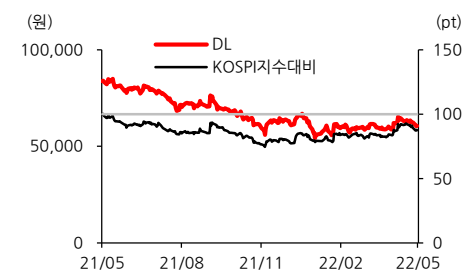
주주 구성	
대림 (외 6 인)	43.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.7	2.9	2.9	-27.1
상대수익률(KOSPI)	5.8	5.3	13.9	-9.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,385	5,265	5,879	6,173
영업이익	222	306	568	596
EBITDA	371	469	720	756
지배주주순이익	865	340	466	493
EPS	41,140	16,120	22,162	23,432
순차입금	1,144	4,484	3,978	3,751
PER	1.5	3.8	2.7	2.6
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.7	12.4	7.4	6.7
배당수익률	3.1	2.1	2.3	2.3
ROE	26.5	8.3	10.5	10.1

주가 추이



3/15 일부로, Kraton(기존 미국 화학 상장사)이 그룹에 100% 인수, 연결 편입되었다. 이익 확대와 유가 안정성이라는 두마리 토끼를 잡았다.

Kraton 인수로, 이익 체력 x2배

(미)Kraton 인수로 동사의 매출/이익 체력은 2배 이상으로 확대됐다. 2019~21년(평균) DL/Kraton의 매출액은 각각 2.04조/2.07조원이다. “만약 Kraton 인수가 반영되었다면” DL의 2021년 실적은:

매출액 4.6조원(+95%), 영업이익 5,163억원(+133%), 순이익 5,059억원(+63%)을 기록했을 것이다.

고유가에 강한 친환경 회사로 진화

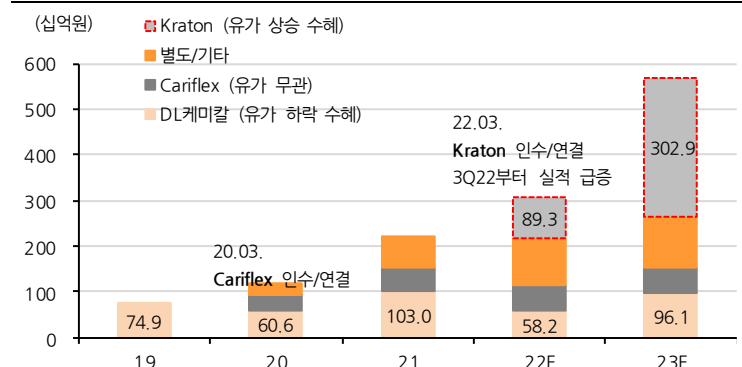
기존 DL은 유가 상승에 취약했다. 고유가에 실적이 둔화되는 NCC계 “DL케미칼”이 매출에서 62%를 차지했기 때문이다.

반면, “Kraton”은 고유가에 실적이 개선되는 구조다. 원재료가 에탄 및 소나무 펄프 부산물이기 때문이다. 인수 후 DL(연결)의 매출구조에서, DL케미칼(매출 31%)은 저유가 수혜, Kraton Chemical(매출 22%)은 고유가 수혜로 사업 포트폴리오가 개선된다.

TP 9.3만원(Upside +52%) 유지. 이익/밸류에이션 모두 상승

인수 비용이 모두 제거되는 3Q부터 DL의 1) 절대 매출 체력은 2배로, 2) 이익체력은 2배 이상으로(고유가) 확대될 것이다. 이익이 성장되는 만큼, 그리고 이익이 안정화된 만큼, Valuation은 상향되어야한다.

DL 영업이익 추이/전망 (유가 110\$/b 시나리오)



자료: 한화투자증권 리서치센터

1. DL 사업/지배구조 변화

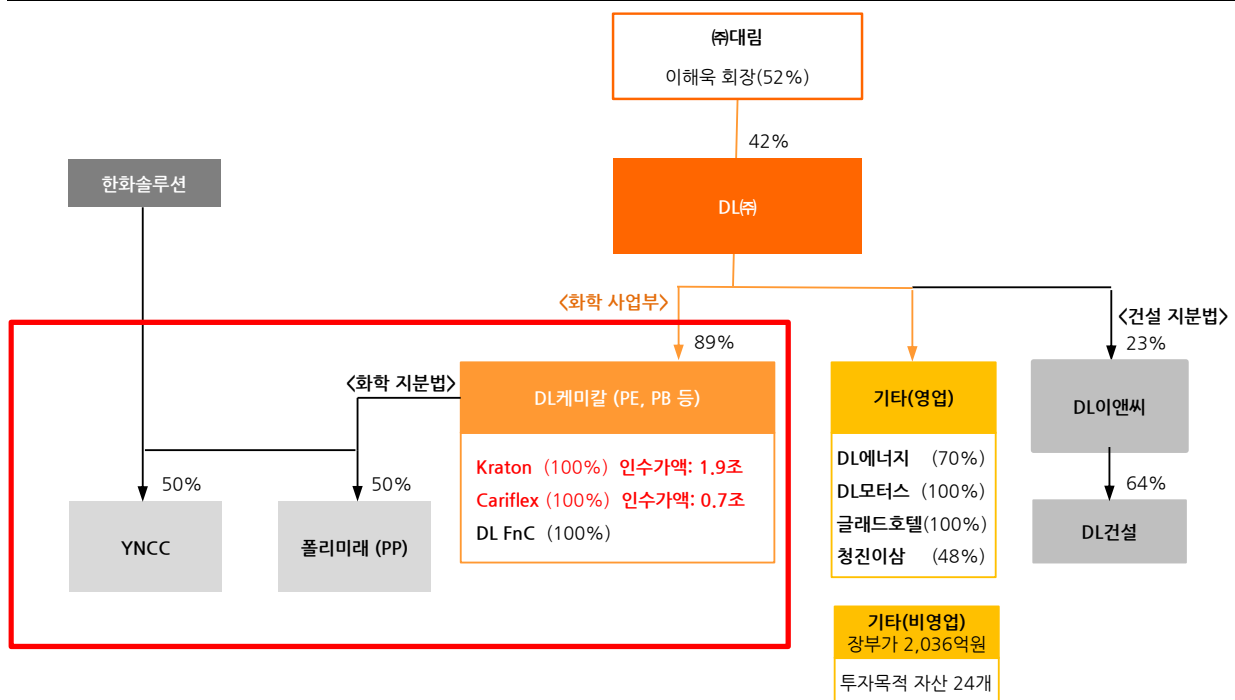
2019년 1월부터 대림산업(현 DL)은 이해욱 회장의 3세 경영이 시작되었다.

이후, 최근 2년새 DL은: 1) 2021년 1월 지주사 전환 및 DL/DL이앤씨 분할했으며, 화학 사업부는 2) 2020년 Carliflex(0.7조원)과 3) 2022년 Kraton(1.9조원) 등 Mega-Deal을 연이어 성공시키며 대형 화학사로 진화 중이다.

이해욱(3세) 회장 경영체제 하,
효율적인 화학 투자 진행 중

(주)대림(오너)의 지분구조나 M&A 현황을 근거, 그룹사에서 “화학”을 향후 성장축으로 삼고있는 것으로 판단된다. 앞으로도 DL은 화학 산업을 빠르고 효율적으로 성장 시킬 것으로 기대된다. 이해욱 회장이 2005년부터 석유화학사업부를 총괄했던 만큼, 산업에 대한 이해도가 높아 빠르게 Mega-Deal들을 결정/진행시켰고, 추가적인 M&A 및 각 사 시너지를 최대화 시킬 수 있기 때문이다.

[그림1] DL 지배구조 및 사업구조



자료: 한화투자증권 리서치센터

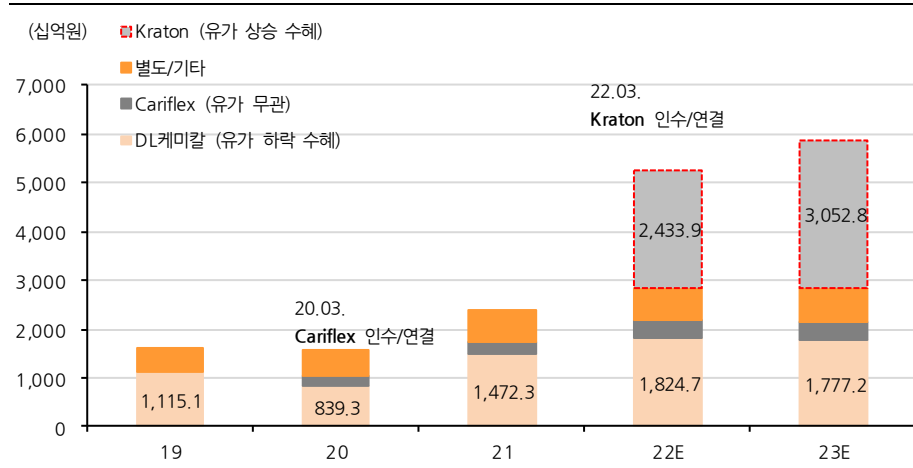
[표1] DL/DL이앤씨 회장 이해욱 주요 약력

DL/DL이앤씨 회장 이해욱	년도	주요 약력
	1968	출생 (이준용 명예회장 장남)
	1995	대림엔지니어링 입사
	2005	대림산업 부사장 - 석유화학사업부
	2007	대림코퍼레이션 대표이사
	2010	대림산업 부회장
	2011	대림산업 대표이사 부회장
	2019.01	대림코퍼레이션 회장 (3세 경영 시작)
	2020.03	Cariflex 인수
	2021.01	DL/DL이앤씨 분할/상장
	2021.09	Kraton 인수 결정

주) 前 대림코퍼레이션 → 現 대림 / 前 대림산업 → 前 DL

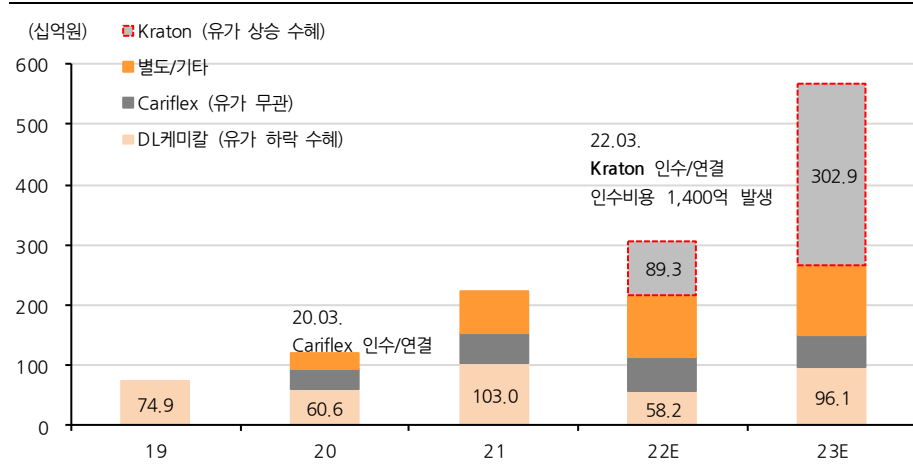
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Kraton 인수 효과 (매출액)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Kraton 인수 효과 (영업이익)



자료: 한화투자증권 리서치센터

2. Kraton 사업/이익/주가 [1]

Kraton의 2021년 매출액은 2.26조원, 영업이익은 2,945억원이었으며, 사업부를 구분하자면, 1) Chemical 사업부(매출 44%)와 2) Polymer 사업부(매출 56%)로 나뉜다.

1) Chemical 사업부 (Bio 화학)

고유가 = 이익 상승

2016년부터 인수/본격 가동된 Chemical 사업부는 흥미로운 사업구조를 갖추고 있다. 원재료가 BLS(소나무 펄프 부산물)이기 때문에 친환경적이기도 하지만, 애초 폐기물을 사용하기 때문에 원재료 가격이 안정적이다. 덕분에, 유가/팜유가 상승해 경쟁 석유화학 제품(바이오디젤/접착제/윤활유/페인트/향수/고무) 가격이 상승할 경우 매출도 상승하지만 영업이익이 크게 상승하게되는 것으로 분석된다.

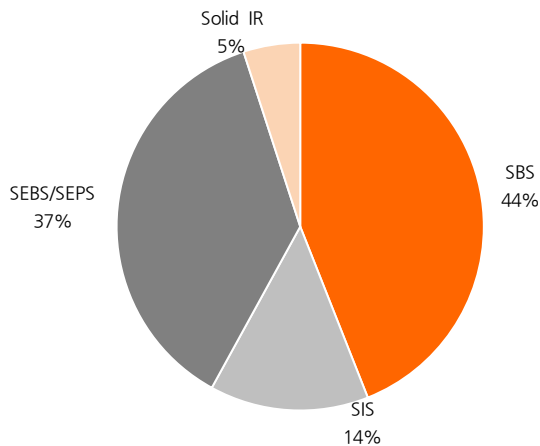
참고로, Kraton은 미국 인터네셔널페이퍼(펄프/종이) 등 대형 펄프/종이 회사들과 독점/장기계약(10년)을 체결해 원재료를 구매 중이다.

2) Polymer 사업부 (정밀화학)

2021년 미국의 중간재 수입액:
SM: 6,521억원(수요의 20%)
BD: 4,955억원(수요의 15%)

Polymer(미국) 사업부는 유가 Neutral/Short 포지션이다. 주 원재료가 수입산이 많은 SM(캐)/BD(브/네/캐/한)라, 원재료가 유가에 일부 연동돼, NCC와 유사한 업황을 보이기도 하기 때문이다.

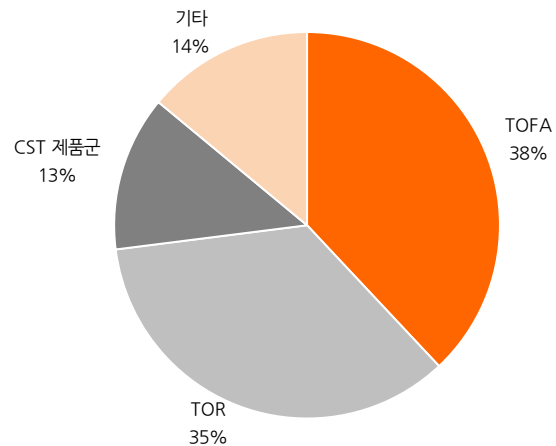
[그림4] Polymer 사업부 매출 (2021)



SBS 도로포장, Roofing, 접착제 등
SIS 접착제, Roofing 등
SEBS/SEPS 윤활유 첨가제, 의료용품, 자동차, 필름 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

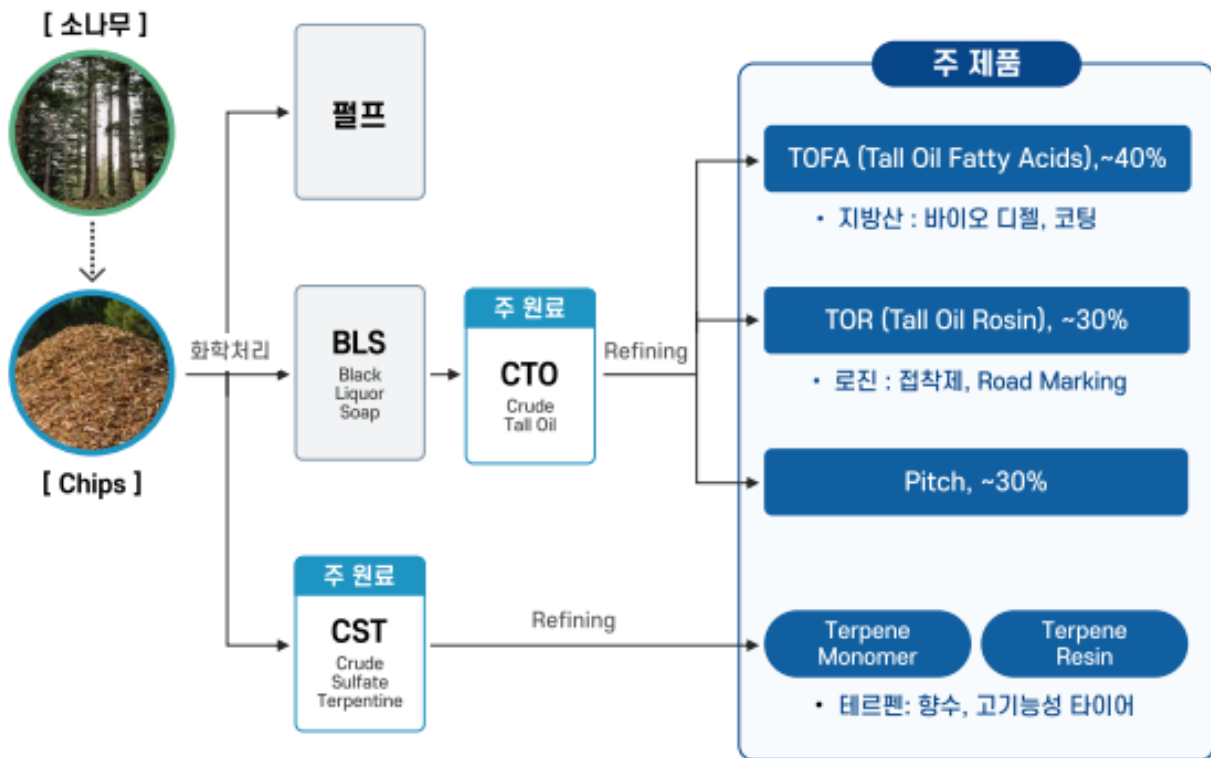
[그림5] Chemical 사업부 매출 (2021)



TOFA 바이오디젤, 페인트, 세제, 윤활유 등
TOR 테이프, 접착제, 페인트 등
CST 향수, 고기능 타이어 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

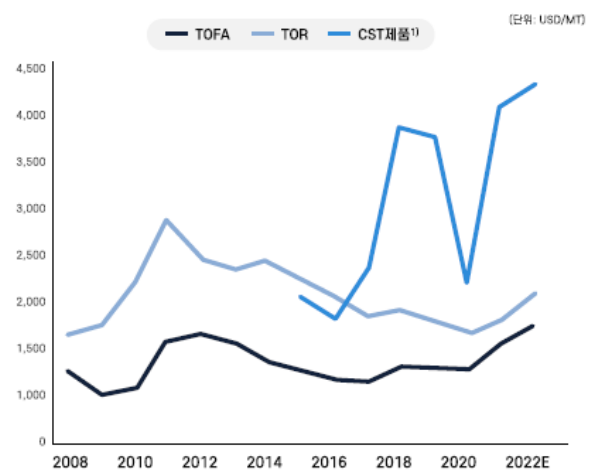
[그림6] Chemical 사업부 구조 (CTO 70 만톤/년으로 글로벌 M/S 1 위(35%))



자료: 한화투자증권 리서치센터

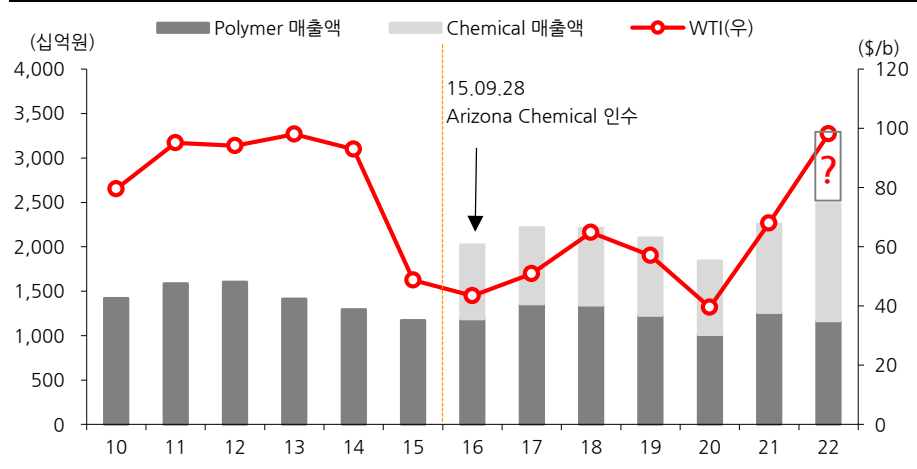
[그림7] Kraton 생산 제품들:
석유화학(유가)과 연동될 수 밖에 없음

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Chemical 사업부 판가는 유가/수요에 연동
반면, 원가는 소나무 펄프 부산물

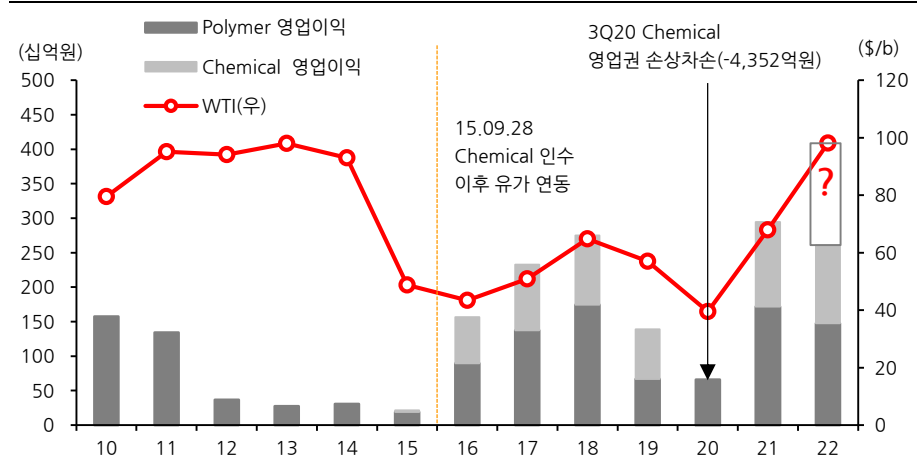
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] Kraton 매출액 추이 (회사 가이던스 상회 예상)



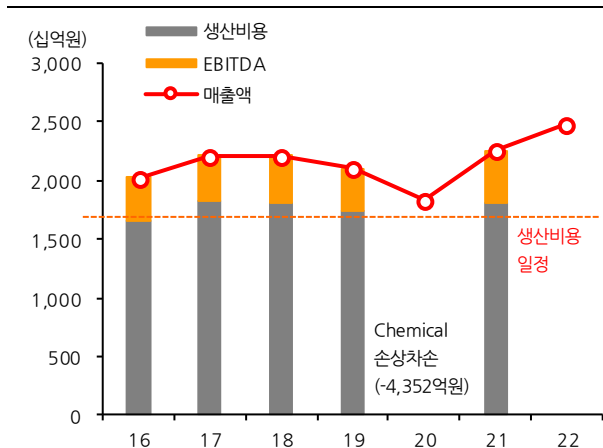
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] Kraton 영업이익 추이 (회사 가이던스 상회 예상)

*2020년 Chemical 영업권 손
상차손에 따른 적자 제거

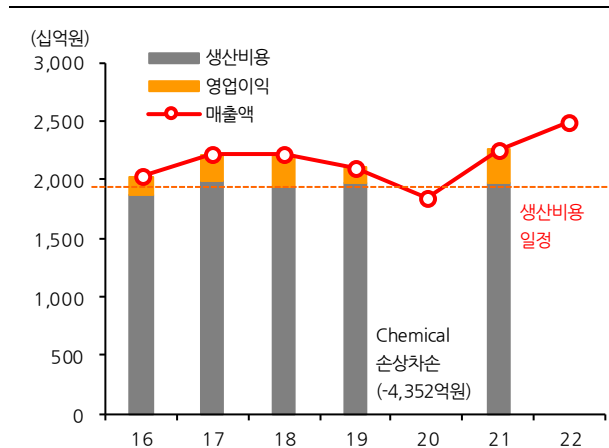
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] Kraton 매출액/생산비용/EBITDA 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

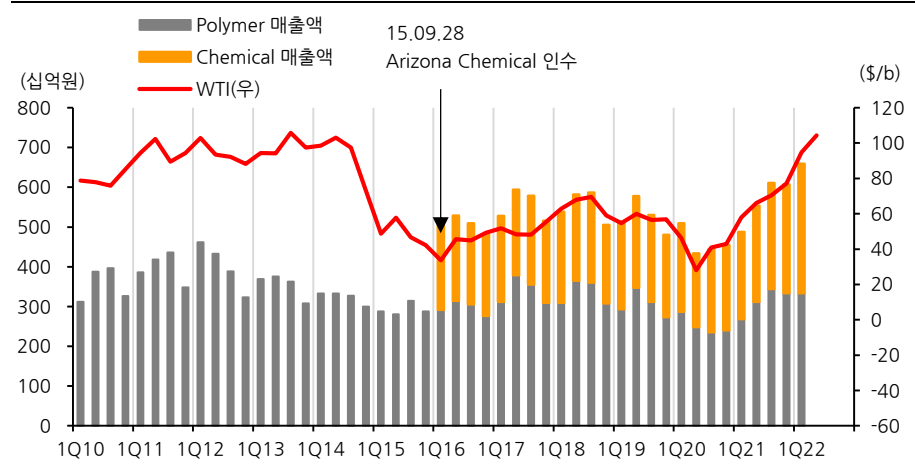
[그림12] Kraton 매출액/생산비용/영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

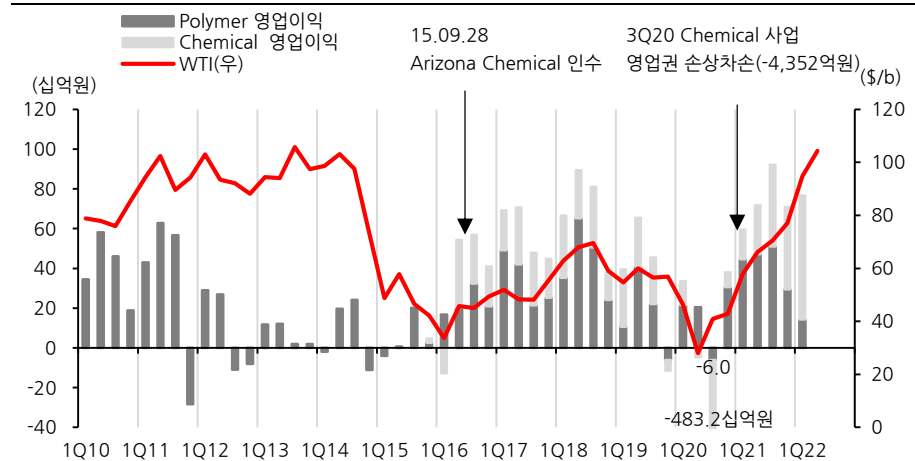
*참고 자료: 분기 실적 추이

[그림13] Kraton 매출액 추이



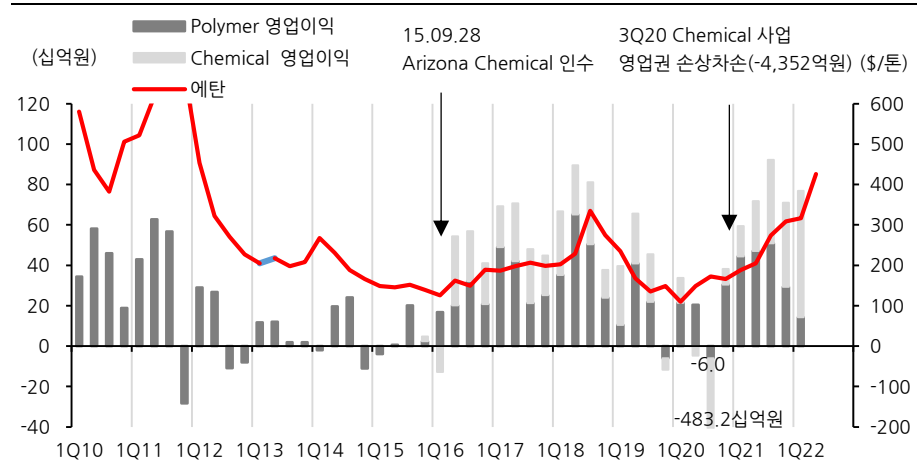
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] Kraton 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림15] Kraton 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

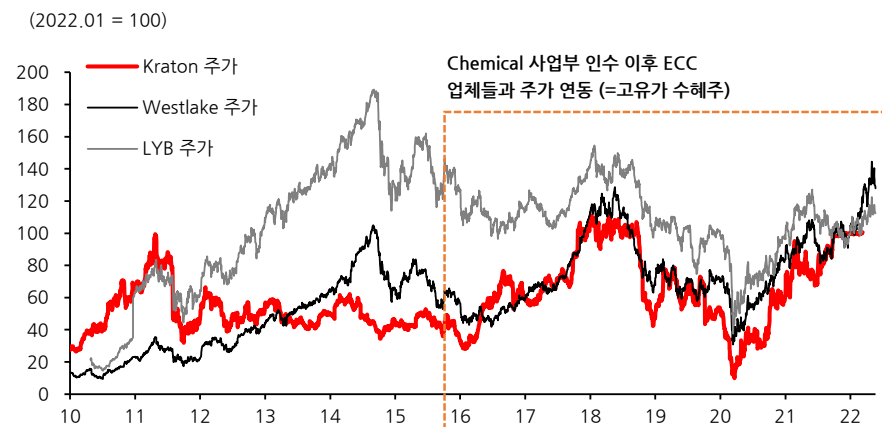
2. Kraton 사업/이익/주가 [2]

앞서 분석한 것처럼, Chemical 사업(매출 44%)은 유가 상승시, 판가(상승)와 원가(고정)에서 괴리가 발생한다. 미국 ECC 업체들이 이러한 Business Model을 가지고 있는데, Kraton은 Chemical 사업부 인수(2016년) 이후 주가와 이익 방향성이 ECC 업체들과 연동되기 시작했다.

특히 2Q부터는, 최근 바이오연료 업계 이슈인 1) 팜유 대란 및 2) “식용유”의 친환경성 논란에서 자유로워 반사수혜를 누릴 것으로 예상된다.

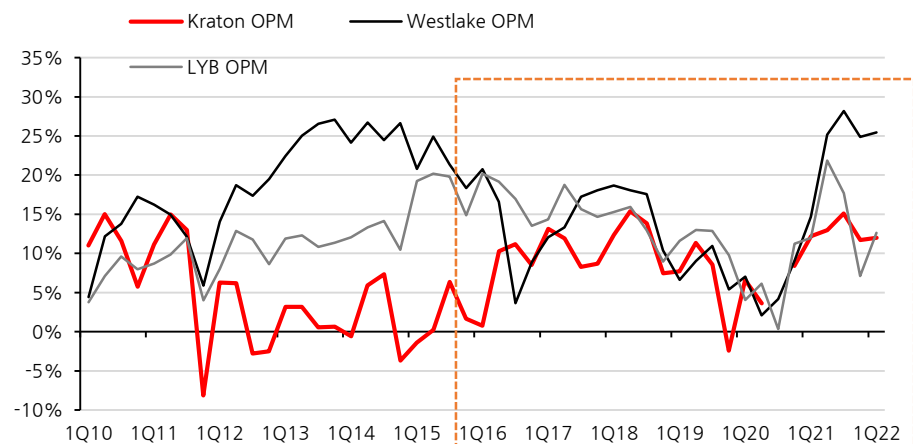
[그림16] Kraton 주가 = 미국에서 증명된 고유가 수혜주

(DL의 Kraton 인수 시점은, 미국 ECC 업체들의 주가 추가 상승 직전임. 상대적으로 싸게 인수한 것으로 해석 가능)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림17] Kraton 영업이익률 = 미국에서 증명된 고유가 수혜주



자료: 한화투자증권 리서치센터

3. 실적 및 Valuation

<유가 110\$/b 시나리오>

1) 연간 영업이익: 2022년 YoY +36% => 2023년 YoY +88%

인수비용이 마무리되는 3Q부터는 실적이 폭발적으로 늘어날 전망이다. 고유가 상황 하, 1) DL케미칼은 (NCC)공급과잉 및 원가 상승에 부진하겠으나, 2) Cariflex는 증설/유가로부터 자유롭고, 3) Kraton은 고유가에 수혜가 발생하겠다.

고유가를 반영한 Kraton의 2022년 OP는 가이던스(193억)를 크게 상회하는 893억원을 시현할 것으로 추정한다. 혹시 유가 급락하더라도, Kraton 실적 둔화를 DL케미칼 실적 개선으로 이를 상쇄할 수 있다.

2) 2Q22 영업이익: -100억원

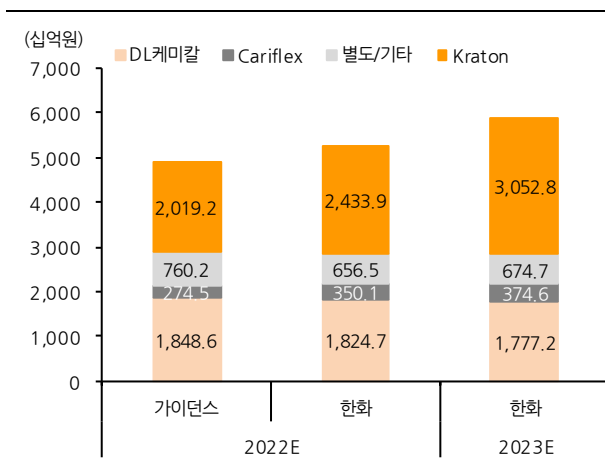
DL케미칼의 부진 속, Kraton 인수비용(대부분) 및 감가비용이 약 -1400억원 반영되며 적자를 기록할 전망이다. 본격적인 실적 개선은 3Q22부터다.

3) Valuation

이익체력이 정상화된 만큼, 지주사 할인율을 제외한 DL의 적정 PER은 7배 => 10배로 상향되어야 한다고 생각한다(2023년 기준, 22.2만원). 인수 과정에서 부채가 발생해 BPS 변화는 없지만, 3Q22 이후 EPS 추정치가 2배 이상 개선될 것이다.

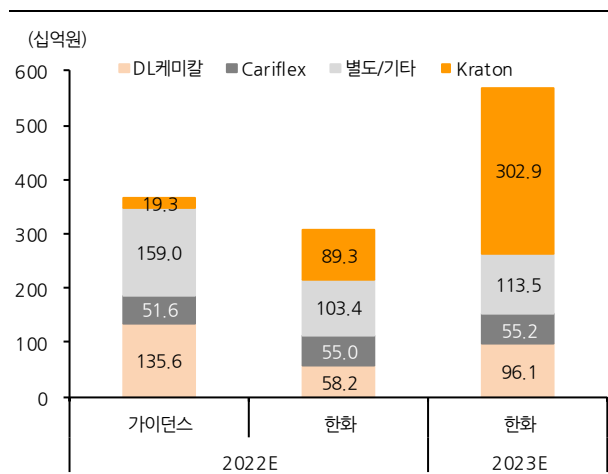
현재 주가는 2022/23년 기준 PER 3.8/2.7배, PBR 0.3/0.3배로 저평가 되어있다.

[그림18] DL 매출 전망(DL vs 한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림19] DL 영업이익 전망(DL vs 한화 추정치)



자료: 한화투자증권 리서치센터

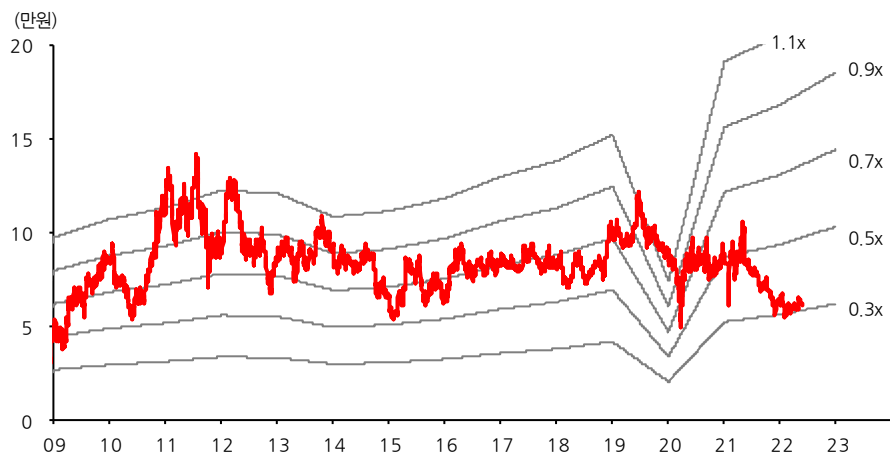
[표2] DL 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	509.9	581.2	622.6	671.7	883.1	1,430.9	1,471.4	1,479.9	2,385.4	5,265.3	5,879.3
QoQ(%)	18.4%	14.0%	7.1%	7.9%	31.5%	62.0%	2.8%	0.6%			
YoY(%)	32.1%	62.2%	59.1%	56.0%	73.2%	146.2%	136.3%	120.3%	52.3%	120.7%	11.7%
DL케미칼	283.2	363.9	391.9	433.3	479.4	448.8	447.5	449.1	1,472.3	1,824.7	1,777.2
Kraton	-	-	-	-	174.0	731.9	759.3	768.7	-	2,433.9	3,052.8
Cariflex	50.1	65.4	67.6	77.8	68.0	94.2	94.1	93.9	260.9	350.1	374.6
별도/기타	176.6	151.9	163.1	160.6	161.7	156.1	170.5	168.2	652.2	656.5	674.7
- DL FnC	22.0	23.1	22.3	26.0	27.1	23.8	23.0	26.8	93.4	100.6	103.7
- DL 에너지	32.1	15.6	39.3	15.6	38.1	18.7	47.2	18.7	102.6	122.7	110.4
- DL 모터스	72.1	82.7	69.3	85.8	79.9	85.2	71.4	88.4	309.9	324.8	334.6
- 글래드	11.8	16.7	17.3	22.1	16.5	18.4	19.0	24.3	67.9	78.2	86.0
- 별도/임대 등	38.6	13.8	14.9	11.1	0.1	10.0	10.0	10.0	78.4	30.1	40.0
영업이익	66.0	47.5	74.5	33.9	32.3	-10.0	153.5	130.0	221.9	305.9	567.7
영업이익률(%)	12.9%	8.2%	12.0%	5.1%	3.7%	-0.7%	10.4%	8.8%	9.3%	5.8%	9.7%
QoQ(%)	322.5%	-28.0%	57.1%	-54.5%	-4.8%	적전	흑전	-15.3%			
YoY(%)	192.4%	125.6%	24.6%	117.4%	-51.0%	적전	106.0%	283.0%	86.4%	37.8%	85.6%
DL케미칼	20.3	33.3	25.9	23.5	2.1	17.8	14.9	23.3	103.0	58.2	96.1
Kraton	-	-	-	-	-6.1	-51.7	72.5	74.6	-	89.3	302.9
Cariflex	4.2	11.6	15.6	17.6	11.2	15.7	14.3	13.8	49.0	55.0	55.2
별도/기타	41.5	2.6	33.0	-7.2	25.1	8.2	51.8	18.3	69.9	103.4	113.5
- DL FnC	1.0	2.4	2.7	0.7	2.1	2.5	2.8	0.7	6.8	8.1	8.3
- DL 에너지	19.0	-0.8	21.5	-0.7	23.1	-5.5	31.4	-0.8	39.0	48.2	41.0
- DL 모터스	-5.9	1.1	0.3	0.2	0.1	1.0	1.0	1.0	-4.3	3.1	4.0
- 글래드	-0.4	1.1	2.2	3.8	2.3	2.0	3.0	4.0	6.6	11.3	11.0
- 별도/임대 등	8.4	3.7	9.0	8.7	8.7	3.8	9.3	9.0	29.8	30.7	31.6
지분법이익	70.4	79.1	28.9	-25.1	-18.2	33.7	34.7	36.4	153.3	86.6	162.5
당기순이익	324.6	450.2	97.3	2.9	108.3	4.6	131.8	117.7	875.0	362.3	490.8
지배순이익	318.1	449.9	91.1	6.2	98.3	4.3	125.2	111.8	865.4	339.7	466.3
순이익률(%)	62.4%	77.4%	14.6%	0.9%	11.1%	0.3%	8.5%	7.6%	36.3%	6.5%	7.9%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림20] DL 12M 선행 PBR 밴드



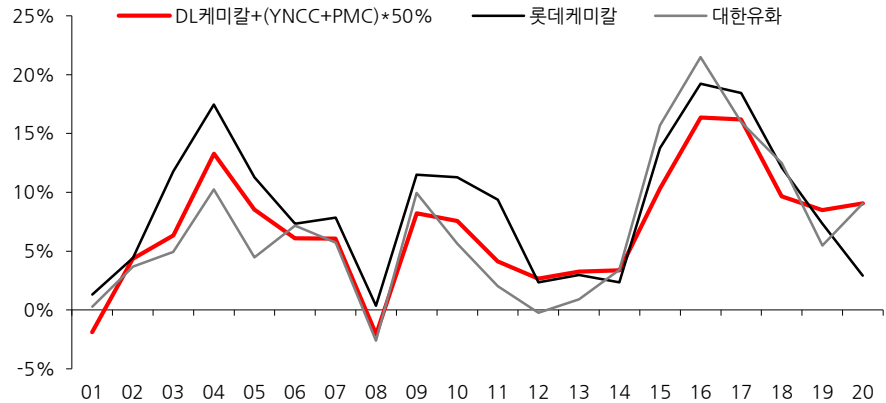
주: 2021.01.25 대림산업, DL과 DL이앤씨로 인적분할 및 재상장 / 자료: 한화투자증권 리서치센터

*참고자료 (기존 DL케미칼 실적)

[그림21] NCC 업체들의 장기 영업이익률 추이

2010~19년 평균 OPM
(실적 동행함)

DL: 7.6%
롯데케미칼: 9.6%
대한유화: 7.9%

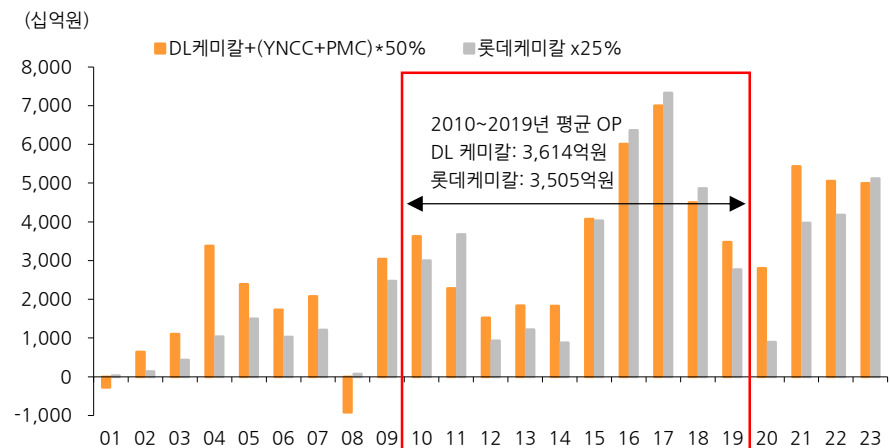


자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] DL 케미칼 vs 롯데케미칼 영업이익: 롯데케미칼이 x4 배

평균 영업이익 (2010~2019)
DL케미칼 = 롯데케미칼 x26%

*롯데케미칼 대산공장 폭발로
2020년은 제외

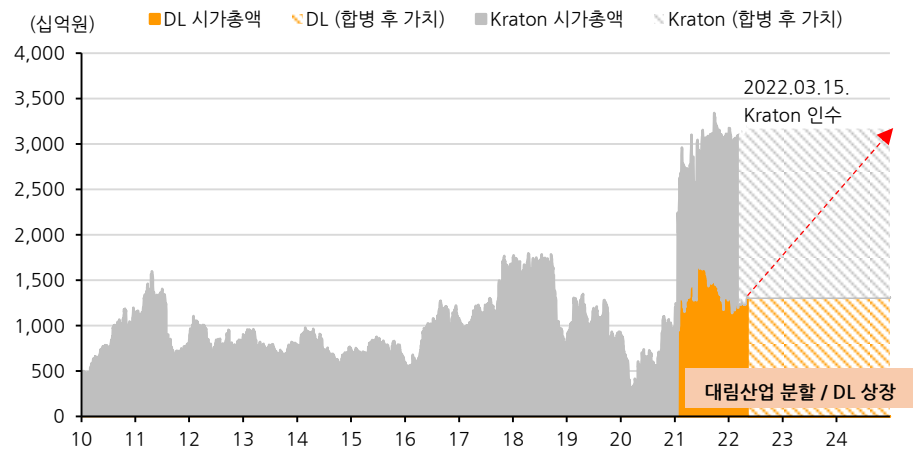


자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림23] DL - Kraton 인수에 따른 시가총액 상승을 예상

평균 영업이익 (2010~2019)
DL케미칼 = 롯데케미칼 x26%

*롯데케미칼 대산공장 폭발로
2020년은 제외



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,566	2,385	5,265	5,879	6,173
매출총이익	314	450	964	1,245	1,307
영업이익	119	222	306	568	596
EBITDA	309	371	469	720	756
순이자손익	-55	-59	-117	-125	-124
외화관련손익	-16	6	57	0	0
지분법손익	0	0	105	162	171
세전계속사업손익	44	868	446	600	635
당기순이익	573	875	362	491	519
지배주주순이익	505	865	340	466	493
증가율(%)					
매출액	-5.7	52.3	120.7	11.7	5.0
영업이익	-12.5	86.4	37.8	85.6	5.0
EBITDA	7.3	20.0	26.5	53.5	5.0
순이익	-19.4	52.8	-58.6	35.5	5.7
이익률(%)					
매출총이익률	20.1	18.9	18.3	21.2	21.2
영업이익률	7.6	9.3	5.8	9.7	9.7
EBITDA 이익률	19.7	15.5	8.9	12.2	12.2
세전이익률	2.8	36.4	8.5	10.2	10.3
순이익률	36.6	36.7	6.9	8.3	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	1,366	301	119	750	483
당기순이익	573	875	362	491	519
자산상각비	190	149	163	152	160
운전자본증감	-230	-172	-236	258	-36
매출채권 감소(증가)	-558	34	-185	-116	-48
재고자산 감소(증가)	434	-85	-20	168	-48
매입채무 증가(감소)	194	-104	123	-76	48
투자현금흐름	-1,475	-175	-2,249	-218	-227
유형자산처분(취득)	-374	-80	-185	-200	-210
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	54	-41	-3	-3	-3
재무현금흐름	369	498	1,202	-29	-32
차입금의 증가(감소)	469	547	1,194	0	0
자본의 증가(감소)	-97	-59	-43	-29	-32
배당금의 지급	60	58	-43	-29	-32
총현금흐름	1,630	330	365	492	520
(-)운전자본증감(감소)	-327	70	755	-258	36
(-)설비투자	430	147	194	200	210
(+)자산매각	50	64	7	-2	-2
Free Cash Flow	1,577	178	-577	548	271
(-)기타투자	1,706	154	1,539	13	12
잉여현금	-129	24	-2,116	535	259
NOPLAT	56	195	249	464	487
(+) Dep	190	149	163	152	160
(-)운전자본투자	-327	70	755	-258	36
(-)Capex	430	147	194	200	210
OpFCF	143	127	-537	675	401

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	9,328	2,513	3,009	3,540	3,872
현금성자산	1,174	1,831	897	1,403	1,631
매출채권	247	321	852	968	1,017
재고자산	146	330	1,136	968	1,017
비유동자산	4,574	5,810	9,325	9,551	9,786
투자자산	2,639	3,723	4,323	4,498	4,681
유형자산	1,458	1,515	3,554	3,634	3,718
무형자산	477	572	1,449	1,419	1,387
자산총계	13,902	8,323	12,335	13,090	13,658
유동부채	8,368	1,461	2,143	2,426	2,495
매입채무	4,113	413	1,044	968	1,017
유동성이자부채	316	950	958	958	958
비유동부채	2,323	2,332	5,317	5,353	5,391
비유동이자부채	2,078	2,025	4,424	4,424	4,424
부채총계	10,691	3,793	7,460	7,779	7,885
자본금	219	139	139	139	139
자본잉여금	604	776	779	779	779
이익잉여금	5,771	6,589	6,885	7,322	7,783
자본조정	-4,001	-3,570	-3,572	-3,572	-3,572
자기주식	0	-2	-2	-2	-2
자본총계	3,211	4,530	4,875	5,312	5,773

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표					
EPS	14,363	41,140	16,120	22,162	23,432
BPS	67,178	173,714	186,852	206,145	226,512
DPS	1,300	1,900	1,300	1,400	1,400
CFPS	42,221	14,587	16,112	21,734	22,950
ROA(%)	3.7	7.8	3.3	3.7	3.7
ROE(%)	11.8	26.5	8.3	10.5	10.1
ROIC(%)	1.4	6.4	5.1	7.2	7.6
Multiples(x, %)					
PER	5.2	1.5	3.8	2.7	2.6
PBR	1.1	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	1.8	0.6	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	4.2	3.8	2.8	2.6
EV/EBITDA	13.9	6.7	12.4	7.4	6.7
배당수익률	1.7	3.1	2.1	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	332.9	83.7	153.0	146.4	136.6
Net debt/Equity	38.0	25.3	92.0	74.9	65.0
Net debt/EBITDA	394.6	308.7	956.1	552.7	496.3
유동비율	111.5	172.0	140.4	145.9	155.2
이자보상배율(배)	1.8	3.2	2.2	3.8	4.0
자산구조(%)					
투하자본	43.9	36.2	55.6	51.9	50.6
현금+투자자산	56.1	63.8	44.4	48.1	49.4
자본구조(%)					
차입금	42.7	39.6	52.5	50.3	48.2
자기자본	57.3	60.4	47.5	49.7	51.8

[Compliance Notice]

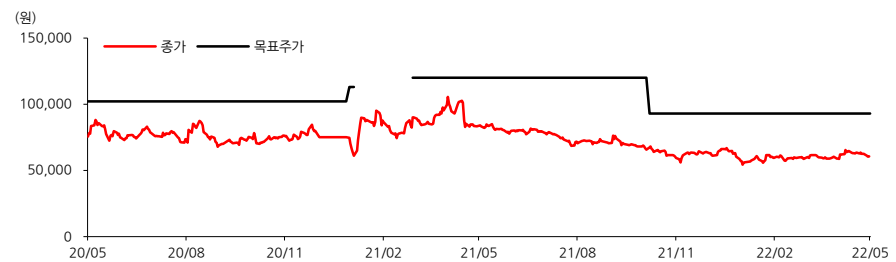
(공표일: 2022년 05월 26일)

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 3자에게 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[DL 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.05.26	2020.07.16	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		113,000	113,000	113,000	113,000	113,000
일 시	2020.09.11	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.22	2021.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	113,000	113,000	113,000	113,000	113,000	전우제
일 시	2021.03.25	2021.05.12	2021.07.30	2021.11.01	2022.05.03	2022.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	120,000	120,000	93,000	93,000	93,000
일 시	2022.05.26					
투자의견	Buy					
목표가격	93,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.03.25	Buy	120,000	-33.49	-12.08
2021.11.01	Buy	93,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2022 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%