



KB 증권



더 많은 리포트 보기

현대로템 (064350)

졸지 마라, 다시 간다!

2023년 5월 25일

조선/기계/방산 Analyst 정동익
02-6114-2965 newday@kbfq.com

**목표주가 42,500원으로 상향조정,
투자 의견 Buy 유지**

현대로템에 대한 12개월 목표주가를 기존 37,500원에서 42,500원 (12M Fwd. BVPS X Target P/B 2.33배)으로 13.3% 상향조정한다. 이는 K2 전차 수출의 수익성 상향조정 등을 반영한 수익추정치 조정, 12M Fwd. 기간변화, 무위험수익률과 연구성장률의 대응치로 사용하고 있는 통안채 1년물 및 국고채 30년물 금리의 변화 등을 반영한 결과이다. 목표주가 상향조정으로 34.7%의 상승여력을 확보함에 따라 투자 의견은 기존 Buy를 유지한다.

**K2전차 수출의 영업이익률은
27.5% 수준으로 추정**

현대로템 수익추정의 핵심은 K2전차 수출의 수익성 추정이다. 회사측에서는 영업기밀 등의 이유로 수익성을 공개하지 않고 있는데, KB증권은 작년에 납품된 K2전차의 영업이익률이 27.5% 수준인 것으로 추정한다. 공시된 정보들을 종합해보면 작년 3분기까지 방산부문 수출은 73억원으로 미미했으나 4분기에 10대의 K2전차가 납품되어 수출이 1,864억원으로 급증했다. 그리고 국내 방산매출의 영업이익률은 1Q22~3Q22 평균 7.1%였는데, 이를 4분기 국내 방산매출에 적용하면 추정 영업이익은 183억원이다. 4Q22 방산부문 전체의 영업이익이 694억원이었으므로 1,864억원의 수출에서 발생한 영업이익은 512억원으로 추정영업이익률은 27.5%에 이른다.

**2분기 실적은 또 다시 어닝 서프라이즈
기대**

현대로템은 지난 3월에 5대의 K2전차를 폴란드에 조기납품한데 이어 5월에 7대를 추가로 납품해 총 12대의 K2전차가 2분기 실적에 반영될 전망이다. 이에 따라 2분기 영업이익은 871억원을 기록해 675억원 수준인 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 지난해 10대에 그쳤던 K2전차의 폴란드 납품은 올해 18대, 내년 56대, 2025년 96대로 증가할 전망이다. 높은 수익성으로 인해 전사기준 영업이익도 지난해 1,475억원에서 2025년에는 4,587억원으로 급증할 전망이다.

후속 수출 프로젝트에도 관심 필요

기존에 알려진 폴란드 2차계약 외에 다양한 수출 프로젝트들이 언론에서 언급되고 있다. K2전차의 루마니아와 리투아니아 수출, K808 차륜형 장갑차의 폴란드 수출 등이 그것인데, 이러한 프로젝트들이 계약으로 연결된다면 추가에도 추가적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	42,500
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	34.7
현재가 (5/24, 원)	31,550
Consensus target price (원)	40,500
시가총액 (조원)	3.4

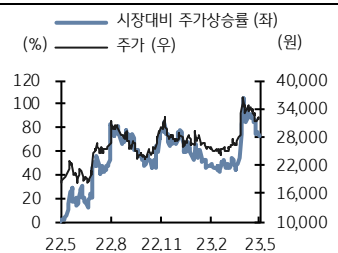
* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data				
Free float (%)	65.9			
거래대금 (3m, 십억원)	107.0			
외국인 지분율 (%)	18.9			
주요주주 지분율 (%)	현대자동차 외 3인 33.8			
Morgan Stanley & Co. International plc 6.7				
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	22.5	5.2	73.8
시장대비 상대수익률	-11.8	15.6	-1.8	72.4

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

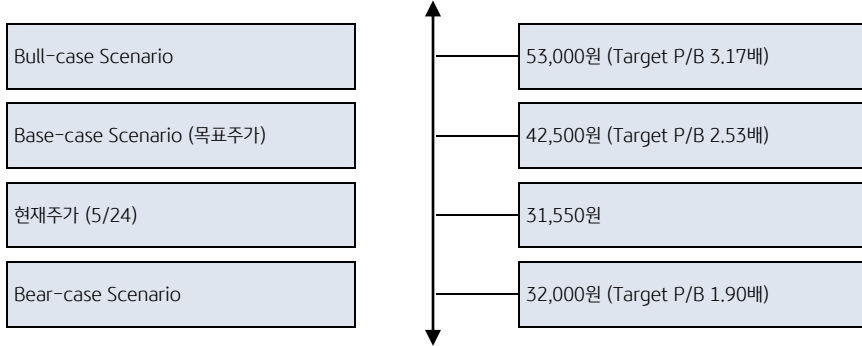


자료: 현대로템, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,163	3,691	4,370	5,099
영업이익 (십억원)	147	247	365	459
지배주주순이익 (십억원)	198	191	284	352
EPS (원)	1,812	1,747	2,603	3,229
증감률 (%)	197.5	-3.6	49.0	24.0
P/E (x)	15.7	18.1	12.1	9.8
EV/EBITDA (x)	17.8	12.9	8.5	6.3
P/B (x)	2.0	2.0	1.7	1.5
ROE (%)	14.1	11.8	15.3	16.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 방산 해외수주 2.0~3.0조원
- 2) 2023E 영업이익률 6.0~7.5%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 방산 해외수주 3.0조원 상회
- 2) 2023E 영업이익률 7.5% 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 방산 해외수주 2.0조원 하회
- 2) 2023E 영업이익률 6.0% 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,637	4,573	3,691	4,370	1.5	-4.4
영업이익	219	337	247	365	12.8	8.1
지배주주순이익	161	251	191	284	18.7	13.3

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

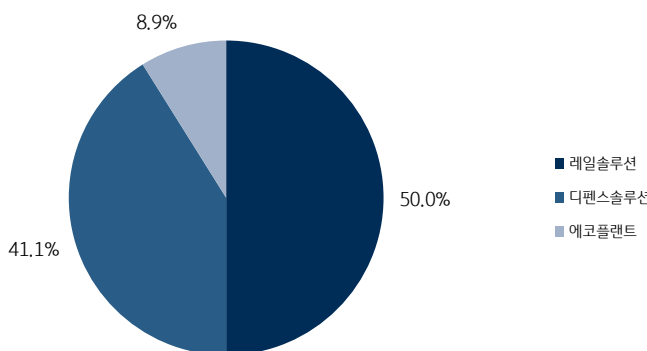
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,691	4,370	3,592	4,321	2.7	1.1
영업이익	247	365	222	333	11.1	9.5
지배주주순이익	191	284	156	241	22.2	17.8

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): P/B Valuation
- 2) 목표주가 산정: 12M Fwd. BVPS 16,565원 x multiple 2.53배
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 53,000원 ~ 32,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 2023E P/E 22.1배

매출액 구성 (2023E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+1.3	+0.9
금리 1%p 상승 시	-1.5	-0.2

PEER 그룹 비교 (컨센서스 기준)

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
현대로템	3,443	22.1	14.3	2.1	1.8	14.0	9.4	9.8	13.5	0.2	0.4
한화에어로스페이스	5,605	8.6	12.0	1.7	1.5	5.5	4.7	20.8	13.1	0.9	1.2
CRRC	32,110	9.8	8.6	0.8	0.7	8.8	7.9	7.9	8.6	5.0	5.5
Alstom	14,524	16.9	12.0	1.1	1.0	9.3	7.7	5.3	7.7	1.3	1.9
Rheinmetall	15,093	17.4	13.3	3.2	2.8	8.9	7.1	20.6	23.7	2.2	2.8
General Dynamics	74,763	16.3	14.0	2.8	2.6	12.1	10.9	18.4	20.3	2.5	2.7

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), Bloomberg 컨센서스, KB증권

목표주가 42,500원으로 상향조정, 투자 의견 Buy 유지

현대로템에 대한 12개월 목표주가를 기존 37,500원에서 42,500원 (12M Fwd. BVPS X Target P/B 2.53배)으로 13.3% 상향조정한다. 이는 K2 전차 수출의 수익성 상향조정 등을 반영한 수익추정치 조정, 12M Fwd. 기간변화, 무위험수익률과 영구성장률의 대응치로 사용하고 있는 통안채 1년물 및 국고채 30년물 금리의 변화 등을 반영한 결과이다. 목표주가 상향조정으로 34.7%의 상승여력을 확보함에 따라 투자 의견은 기존 Buy를 유지하고 기계/방산업종 Top-picks로의 추천을 지속한다.

최근 주가 조정으로 투자 메리트 증가

현대로템의 주가는 3~4월에 57.9%의 높은 상승률 (3/13 저가대비 4/25 고가기준)을 기록했다. 폴란드 사업의 본격화 등 방산부문의 높은 성장성이 투자자들에게 어필했고, 수급측면에서는 외국인 투자자들의 매수가 큰 기여를 했다 (해당기간 동안 외국인 지분율은 6.83%에서 16.54%로 급증). 하지만 이후 차익실현 매물이 출회되며 고점대비 16.5%의 주가조정이 발생했다. 이러한 주가조정으로 내년실적 기준 P/E는 12.1배, P/B는 1.7배로 하락해 상대적으로 투자메리트가 증가했다.

표 1. 현대로템 목표주가 산정

(십억원, %, 배, 원)

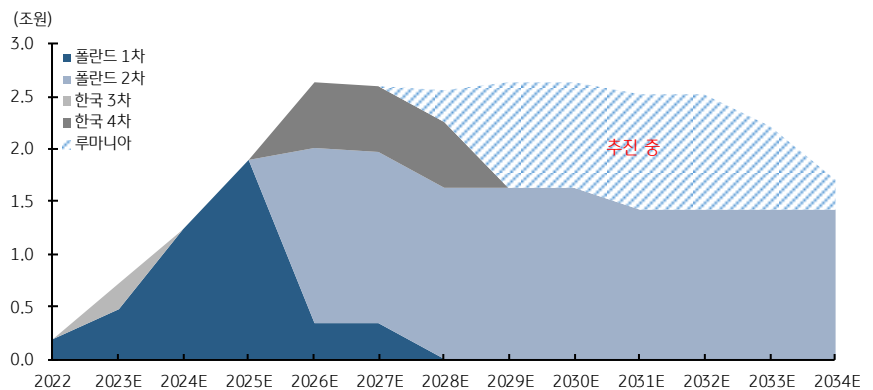
구분	적정가치		비고
	변경 전 (4/19)	변경 후	
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	8.78	8.72	
무위험수익률 (a)	3.46	3.39	최근 3개월 통안채 1년 평균금리
시장위험 프리미엄 (b)	5.41	5.41	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.98	0.98	52주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	16.04	16.93	
영구성장률 (C)	3.35	3.36	Min(장기 유보율 70% X ROE, 최근 3개월 국고채 30년 평균금리)
Target P/B (D= (B-C) / (A-C))	2.33	2.53	
적정주가가치 (E=D X d)	4,093	4,642	
12M Fwd. 자본총계 (d)	1,754	1,832	
발행주식수 (e)	10,914	10,914	
주당주가가치(F=E/e)	37,498	42,528	
12개월 목표주가(G≒F)	37,500	42,500	
현재가(H)	28,400	31,550	변경 후는 5/24 종가
상승여력(I= G/H)	32.0	34.7	
투자 의견	Buy	Buy	

자료: 현대로템, KB증권 추정

주: 시장위험프리미엄 5.41%는 WMI500 Total Return 8.72% - 통안채 1년 Total Return 3.32%

그림 1. K2전차 매출액 전망

2022년 2,000억원 수준이었던 K2전차 관련 매출액은 폴란드 수출 및 한국군 4차 양산사업 등으로 2023년 이후 가파르게 증가할 전망



자료: 현대로템, KB증권 추정

주1: 폴란드 2차와 한국 4차는 계약 예정

주2: 루마니아는 추진 중인 사안으로 실적 추정치에는 미반영 (그래프에는 250대 규모로 반영)

K2전차 수출의 영업이익률은 27.5% 수준으로 추정

현대로템 수익추정의 핵심은 K2전차 수출의 수익성 추정이다. 회사측에서는 영업기밀 등의 이유로 수익성을 공개하지 않고 있는데, KB증권은 작년에 납품된 K2전차의 영업이익률이 27.5% 수준인 것으로 추정한다. 공시된 정보들을 종합해보면 작년 3분기까지 방산부문 수출은 73억원으로 미미했으나 4분기에 10대의 K2전차가 납품되어 수출이 1,864억원으로 급증했다.

그리고 국내 방산매출의 영업이익률은 1Q22~3Q22 평균 7.1%였는데, 이를 4분기 국내 방산매출에 적용 (국내 방산의 경우 사업구조의 특성상 일회성 요인이 없다면 영업이익률이 5~8% 수준으로 안정적임)하면 추정 영업이익은 183억원이다. 4Q22 방산부문 전체의 영업이익이 694억원이었으므로 1,864억원의 수출에서 발생한 영업이익은 512억원으로 추정영업이익률은 27.5%에 이른다.

표 2. 방산부문 분기별 실적추이

(십억원, %)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
매출액	디펜스솔루션	182.5	227.6	205.7	443.4	260.0
	수출	0.4	1.5	5.4	186.4¹⁾	44.6 ³⁾
	내수	182.1	226.1	200.3	257.0	215.4
영업이익	디펜스솔루션	10.6	19.5	14.3	69.4	19.2
	수출	0.0	0.1	0.4	51.2	3.3
	내수	10.6	19.4	13.9	18.3	15.9
영업이익률	디펜스솔루션	5.8	8.6	6.9	15.7	7.4
	수출	5.8	8.6	6.9	27.5	7.4
	내수	5.8	8.6	6.9	7.1²⁾	7.4

자료: 현대로템, KB증권 추정

주1: 4Q22 방산수출은 대부분 K2전차 폴란드 수출로 추정

주2: 4Q22 내수 영업이익률은 1Q22~3Q22 단순평균 적용

주3: 1Q23 방산수출은 대부분 튀르키예향 전차부품으로 추정

2분기 실적은 또 다시 어닝 서프라이즈 기대

현대로템은 지난 3월에 5대의 K2전차를 폴란드에 조기납품한데 이어 5월에 7대를 추가로 납품해 총 12대의 K2전차가 2분기 실적에 반영될 전망이다. 이에 따라 2분기 영업이익은 871억원을 기록해 675억원 수준인 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 지난해 10대에 그쳤던 K2전차의 폴란드 납품은 올해 18대, 내년 56대, 2025년 96대로 증가할 전망인데, 높은 수익성으로 인해 전사기준 영업이익도 지난해 1,475억원에서 2025년에는 4,587억원으로 급증할 전망이다.

표 3. 현대로템 분기별 실적추이와 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	2022				2023				2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE			
매출액	677.4	785.8	782.5	917.6	684.4	978.1	904.3	1,124.1	3,163.3	3,691.0	4,370.4
영업이익	23.6	31.4	31.8	60.7	31.9	87.1	46.9	81.1	147.5	247.1	364.6
세전이익	14.4	29.3	36.7	23.5	16.9	81.8	47.5	82.0	103.9	228.3	349.9
순이익 (지배주주)	14.4	26.6	32.9	123.9	18.9	67.8	37.3	66.8	197.8	190.7	284.1
영업이익률	3.5	4.0	4.1	6.6	4.7	8.9	5.2	7.2	4.7	6.7	8.3
세전이익률	2.1	3.7	4.7	2.6	2.5	8.4	5.3	7.3	3.3	6.2	8.0
순이익률	2.1	3.4	4.2	13.5	2.8	6.9	4.1	5.9	6.3	5.2	6.5

자료: 현대로템, KB증권 추정

그림 2. 3월에 K2 전차 5대 폴란드에 조기납품



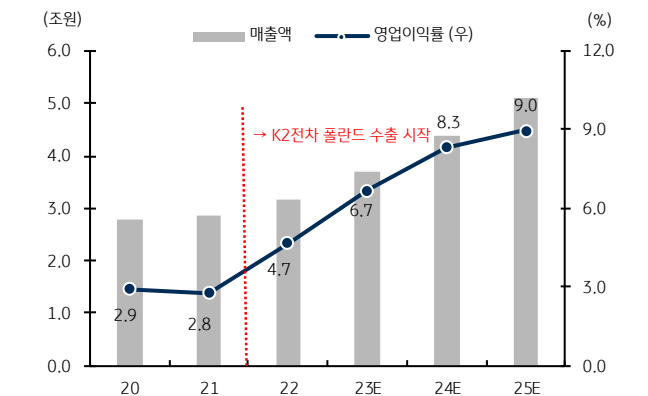
자료: 동아일보, KB증권

그림 3. 5월에 K2 전차 7대 추가납품



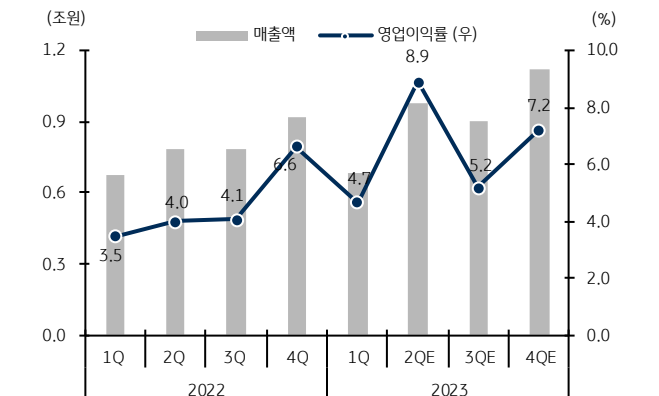
자료: Theguru, KB증권

그림 4. 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대로템, KB증권 추정

그림 5. 분기 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대로템, KB증권 추정

후속 수출 프로젝트에도 관심 필요

기존에 알려진 폴란드 2차계약 외에 K2전차의 루마니아와 리투아니아 수출, K808 차륜형 장갑차의 폴란드 수출 등 다양한 수출 프로젝트들이 최근 언론에서 언급되고 있다. 지난해 체결된 폴란드 1차 물량에 대한 파이낸싱이 현재 한창 진행 중이고, 2차계약 협상도 아직 마무리되지 않은 상황이어서 다른 프로젝트가 계약까지 연결되기 위해서는 시간이 필요하겠지만 향후 이러한 프로젝트들이 구체화되어 계약으로 연결된다면 추가에도 추가적인 모멘텀으로 작용할 전망이다.

그림 6. K2전차 추가 수출 가능성에 대한 보도들



자료: 동아일보, Theguru, KB증권

그림 7. K808 차륜형 장갑차 폴란드 수출가능성에 대한 보도



자료: The Fact, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	2,873	3,163	3,691	4,370	5,099
매출원가	2,620	2,798	3,204	3,722	4,309
매출총이익	253	365	487	649	790
판매비와관리비	173	218	240	284	331
영업이익	80	147	247	365	459
EBITDA	115	186	287	407	503
영업외손익	-45	-44	-19	-15	-8
이자수익	4	9	18	18	17
이자비용	32	41	39	39	31
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-17	-11	2	6	6
세전이익	35	104	228	350	450
법인세비용	-16	-91	42	70	101
당기순이익	51	195	186	280	349
지배주주순이익	67	198	191	284	352
수정순이익	79	206	189	280	352

성장성 및 수익성 비율

(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	3.1	10.1	16.7	18.4	16.7
영업이익 성장률	-2.2	83.9	67.5	47.6	25.8
EBITDA 성장률	-8.7	61.2	54.3	41.9	23.5
지배기업순이익 성장률	114.4	197.4	-3.6	49.0	24.1
매출총이익률	8.8	11.6	13.2	14.8	15.5
영업이익률	2.8	4.7	6.7	8.3	9.0
EBITDA이익률	4.0	5.9	7.8	9.3	9.9
세전이익률	1.2	3.3	6.2	8.0	8.8
지배기업순이익률	2.3	6.3	5.2	6.5	6.9

현금흐름표

(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-63	716	-48	275	350
당기순이익	51	195	186	280	349
유형자산상각비	35	38	40	42	44
기타비현금손익 조정	82	21	42	70	101
운전자본증감	-205	497	-273	-47	-43
매출채권감소 (증가)	76	-49	-120	-49	-49
재고자산감소 (증가)	-35	167	-85	-43	-44
매입채무증가 (감소)	-34	42	-70	50	54
기타운전자본증감	-212	336	2	-6	-4
기타영업현금흐름	-27	-35	-42	-70	-101
투자활동 현금흐름	146	-429	244	-56	-53
유형자산투자감소 (증가)	-44	-31	-52	-50	-30
무형자산투자감소 (증가)	-8	-15	-20	-20	-20
투자자산감소 (증가)	1	-3	-1	-1	-1
기타투자현금흐름	197	-380	317	14	-2
재무활동 현금흐름	-100	-97	20	6	-144
금융부채 증감	58	-97	-53	0	-150
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-7	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-151	0	73	6	6
기타현금흐름	-3	-4	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-19	186	216	225	153
기말현금	320	506	722	947	1,100
잉여현금흐름 (FCF)	-107	685	-100	225	320
순현금흐름	-280	658	-35	225	303
순현금 (순차입금)	-900	-242	-278	-53	250

자료: 현대로템, KB증권 추정

재무상태표

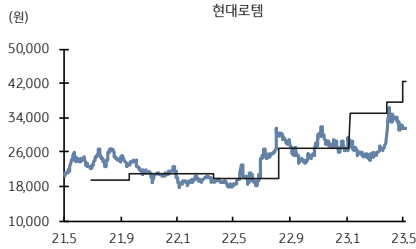
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	4,107	4,824	4,991	5,350	5,634
유동자산	2,680	3,319	3,458	3,803	4,077
현금 및 현금성자산	320	506	722	947	1,100
단기금융자산	17	405	100	100	100
매출채권	267	268	389	437	486
재고자산	262	236	321	364	408
기타유동자산	1,814	1,904	1,926	1,955	1,984
비유동자산	1,427	1,505	1,533	1,547	1,556
투자자산	52	47	48	48	49
유형자산	1,186	1,200	1,226	1,248	1,249
무형자산	79	79	85	91	96
기타비유동자산	111	180	174	160	162
부채총계	2,839	3,332	3,312	3,391	3,326
유동부채	2,091	2,573	2,433	2,506	2,485
매입채무	306	343	273	324	378
단기금융부채	697	701	600	600	500
기타유동부채	1,088	1,529	1,559	1,583	1,608
비유동부채	748	760	879	885	841
장기금융부채	541	452	500	500	450
기타비유동부채	208	307	379	385	391
자본총계	1,268	1,491	1,679	1,959	2,308
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	276	287	289	289	289
이익잉여금	-48	168	358	643	995
지배자본 계	1,293	1,520	1,713	1,997	2,350
비지배자본	-25	-29	-34	-38	-42

주요투자지표

(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	34.1	15.7	18.1	12.1	9.8
P/B	1.8	2.0	2.0	1.7	1.5
P/S	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	27.3	17.8	12.9	8.5	6.3
EV/EBIT	39.2	22.5	14.9	9.5	6.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	609	1,812	1,747	2,603	3,229
BVPS	11,847	13,930	15,697	18,301	21,530
SPS (주당매출액)	26,319	28,984	33,818	40,043	46,718
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	5.0	14.1	11.8	15.3	16.2
ROA	1.2	4.4	3.8	5.4	6.4
ROIC	3.9	9.2	8.4	10.9	12.0
안정성지표					
부채비율	223.9	223.4	197.2	173.1	144.1
순차입비율	71.0	16.3	16.6	2.7	순현금
유동비율	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
이자보상배율 (배)	2.5	3.6	6.4	9.5	14.9
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	9.5	11.8	11.2	10.6	11.1
매입채무회전율	8.4	9.8	12.0	14.6	14.5
재고자산회전율	11.2	12.7	13.3	12.8	13.2

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



현대로템 (064350)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-07-20	Hold	정동익	19,500	25.75	14.36
21-10-12	Hold	정동익	21,000	-1.87	-15.00
22-04-12	Hold	정동익	20,000	6.80	57.00
22-08-31	Hold	정동익	27,000	0.46	-14.07
23-01-30	Buy	정동익	35,000	-25.55	-19.00
23-04-19	Buy	정동익	37,500	-11.45	-2.93
23-05-25	Buy	정동익	42,500		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.1	11.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.