



SK아이이테크놀로지 (361610)

걱정거리를 날려버리는 한 방

2023년 6월 8일

스마트폰 / 2차전자 소재 Analyst 이창민
02-6114-2917 cm.lee@kbfq.com

목표주가 130,000원으로 30% 상향

SK아이이테크놀로지의 목표주가를 기존 100,000원에서 130,000원으로 30% 상향 조정하며, 투자 의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 DCF 방식 (현금흐름방식)으로 산출되었고, WACC은 8.95% (COE 11.37%, 세후 COD 3.43%, 52주 조정 Beta 1.48)를 적용했다. 목표주가를 상향하는 이유는 신규 고객사 확보 및 장기 공급계약 체결을 반영해 SK아이이테크놀로지의 2023년~2030년 평균 가동률 (68% → 77%) 및 영업이익률 (17.5% → 20.4%) 전망치를 상향했기 때문이다. 목표주가에 대한 12개월 선행 EV/EBITDA는 20.7배, P/E는 122.2배, P/B는 3.96배이며, 6월 7일 증가 기준 상승여력은 35.4%이다.

2분기에도 분리막 흑자 기조 유지 전망, 분리막 판매량 +20% QoQ 추정

SK아이이테크놀로지의 2분기 실적은 매출액 1,738억원 (+25% YoY), 영업적자 36억원 (적자지속, 영업이익률 -2.1%)으로 추정된다. 신규 사업 (FCW)은 시장 개화 지연으로 적자가 지속될 것으로 예상되나, 주력 사업인 분리막은 1분기에 이어 흑자 기조가 유지될 전망이다. 특히 주요 고객사향 수요 증가 영향으로 분리막 출하량은 전분기 대비 20% 이상 증가할 것으로 예상된다. 신규 사업을 포함한 전사 기준 흑자전환 시점은 3분기로 추정된다.

신규 고객사 확보 → 가동률 상승 → 가파른 실적 개선 기대

SK아이이테크놀로지는 지난 2일 단일판매/공급계약체결 공시를 통해 신규 고객사와의 2차전지용 분리막 장기 공급계약을 발표했다. 계약 기간은 2023년 6월부터 2030년 9월까지이며, 북미를 중심으로 유럽 등 해외 지역으로 분리막을 공급할 전망이다. KB증권은 지난 5월 3일 보고서를 통해 'IRA로 중국 분리막 업체들의 우려집단 분류 및 이에 따른 반사 수요가 예상된다'고 코멘트를 한 바 있는데, 실제로 미주 중심의 완성차 업체들이 분리막의 탈중국/공급선 다변화를 꾀함에 따라 국내 분리막 업체들에 대한 러브콜이 지속되고 있다. 이에 따라 SK아이이테크놀로지의 공급처 다변화는 향후에도 지속될 것으로 전망되며, 수요 증가로 가동률 공백 해소가 예상됨에 따라 가파른 실적 개선 흐름이 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) **130,000**

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	35.4
현재가 (6/7, 원)	96,000
Consensus target price (원)	109,882
시가총액 (조원)	6.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	35.8
거래대금 (3m, 십억원)	68.3
외국인 지분율 (%)	7.7
주요주주 지분율 (%)	SK이노베이션 외 4인 61.2
	국민연금공단 5.0

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	38.3	50.0	-19.3
시장대비 상대수익률	9.2	30.2	34.2	-20.8

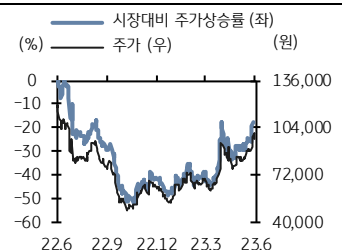
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	586	709	1,197	1,754
영업이익 (십억원)	-52	14	172	309
지배주주순이익 (십억원)	-30	19	133	237
EPS (원)	-416	261	1,866	3,319
증감률 (%)	적전	흑전	614.9	77.9
P/E (x)	N/A	367.8	51.4	28.9
EV/EBITDA (x)	41.1	27.0	14.4	10.8
P/B (x)	1.7	3.0	2.8	2.6
ROE (%)	-1.4	0.8	5.7	9.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

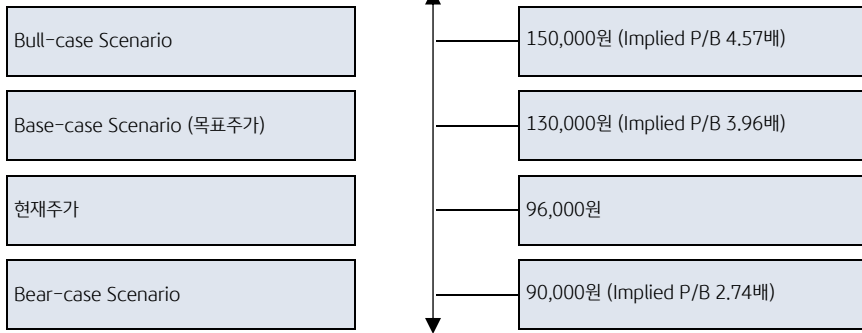


Stock Price & Relative Performance



자료: SK아이이테크놀로지, KB증권

투자이견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 향후 10년간 Capa CAGR 19%
- 2) 향후 10년간 평균 가동률 76%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 향후 10년간 Capa CAGR 21%
- 2) 향후 10년간 평균 가동률 76%

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 향후 10년간 Capa CAGR 13%
- 2) 향후 10년간 평균 가동률 76%

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	709	1,038	709	1,197	0.0	15.4
영업이익	14	153	14	172	0.0	12.8
지배주주순이익	21	120	19	133	-10.6	10.8

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

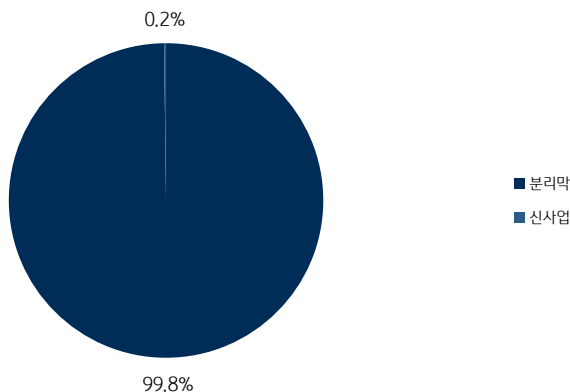
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	709	1,197	734	1,171	-3.4	2.3
영업이익	14	172	21	150	-33.2	14.6
지배주주순이익	19	133	19	114	-1.8	16.6

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정: WACC 8.95%, 영구성장률 3.38% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 150,000원 ~ 90,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: Implied P/E 122.2배, P/B 3.96배

매출액 구성 (2022년)



자료: SK아이이테크놀로지, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+1.0	+1.0
금리 1%p 상승 시	-11.9	-13.4

PEER 그룹 비교

(백만달러, x, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
SKIET	5,257	209.63	N/A	2.93	3.26	20.74	142.78
Asahi Kasei	9,612	10.31	34.85	0.72	7.34	5.46	15.69
Toray Ind.	8,899	10.75	23.87	0.72	6.79	6.54	15.51
Yunnan ENM	11,498	14.30	26.61	2.96	22.91	10.28	27.33

자료: Bloomberg 컨센서스, SK아이이테크놀로지는 KB증권 추정

표 1. 목표주가 산출 내역 (DCF)

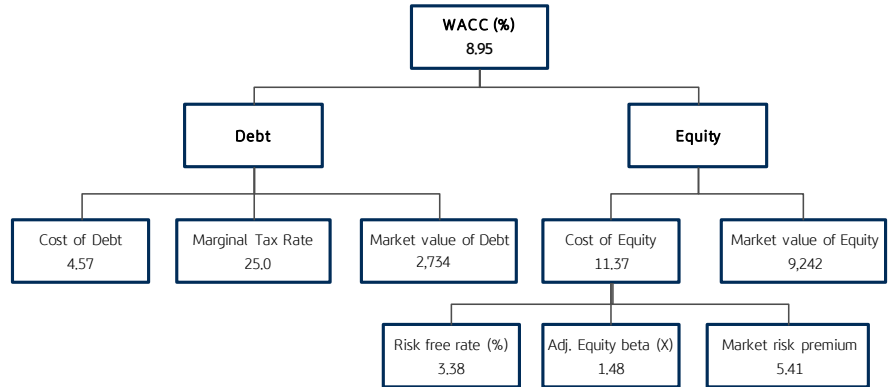
(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	Terminal
매출액 추정																	
분리막 Capa (백만 제곱미터)	605	1,065	1,530	1,615	2,085	2,730	3,230	4,020	4,824	5,692	6,603	7,594	8,505	9,355	10,104	10,710	
Capa 증가 (백만 제곱미터)		460	465	85	470	645	500	790	804	868	911	990	911	850	748	606	
가동률 (%)	74	58	38	48	68	74	82	79	86	90	90	90	90	90	90	90	
분리막 출하량 (백만 제곱미터)	446	619	578	779	1,409	2,008	2,635	3,158	4,128	5,099	5,914	6,802	7,618	8,379	9,050	9,593	
ASP (USD/제곱미터)	0.89	0.85	0.78	0.72	0.68	0.67	0.66	0.64	0.63	0.62	0.61	0.60	0.59	0.59	0.58	0.58	
환율 (KRW/USD)	1,180	1,144	1,291	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	1,264	
분리막 매출액	467	605	585	708	1,219	1,703	2,190	2,573	3,295	3,988	4,534	5,162	5,723	6,233	6,664	6,993	
총 매출액	469	604	586	709	1,244	1,754	2,277	2,701	3,460	4,188	4,761	5,420	6,010	6,544	6,997	7,343	
현금흐름 추정																	
영업이익	a	125	89	-52	14	172	348	543	698	898	1,087	1,235	1,407	1,560	1,698	1,816	1,906
영업이익률 (%)		26.7	14.8	-8.9	1.9	13.9	19.9	23.9	25.9	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0
한계법인세율 (%)	b	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
NOPLAT	c=a*(1-b)	94	67	-39	10	129	261	407	524	673	815	927	1,055	1,170	1,274	1,362	1,429
감가상각비	d	71	114	150	280	435	546	613	715	818	920	974	1,033	1,040	1,038	1,012	968
총 현금흐름	e=c+d	164	181	111	290	564	807	1,021	1,239	1,491	1,735	1,901	2,088	2,210	2,312	2,374	2,397
운전자본 증감	f	-72	-51	-69	-66	-215	-77	-173	-138	-253	-242	-189	-218	-194	-174	-146	-108
Capex	g	-573	-601	-754	-926	-1,110	-1,110	-664	-1,029	-1,026	-1,086	-1,116	-1,190	-1,073	-981	-846	-672
총투자	h=f+g	-645	-652	-824	-992	-1,325	-1,187	-837	-1,167	-1,279	-1,328	-1,305	-1,408	-1,266	-1,155	-992	-780
FCFF	i=e+h	-480	-471	-712	-702	-761	-380	184	72	212	407	596	680	944	1,157	1,382	1,618
조정 FCF				-708	-727	-596	-136	135	132	296	488	632	794	1,036	1,254	1,484	
현금흐름의 현재 가치																	
WACC				8.95%	7.95%	7.60%	7.92%	8.12%	8.36%	8.76%	9.30%	9.78%	9.58%	9.39%	9.19%	8.99%	8.79%
영구성장률				3.38%													
Terminal Value																	28,356
PV 계수				95.25	88.23	82.00	75.98	70.28	64.85	59.63	54.56	49.70	45.35	41.46	37.97	34.84	32.02
PV of Terminal Value				-674	-642	-489	-103	95	86	177	266	314	360	429	476	517	9,081
Valuation																	
현금흐름 합산	j			9,894													
순현금	k			-652													
비연결 관계기업투자	l			0													
비지배주주지분	m			0													
우선주 시가총액	n			0													
적정 기업가치	o=j+k+l+m-n			9,242													
보통주 총 주식수 (천주)	p			71,298													
자사주 (천주)	q			0													
보통주 유통주식수 (천주)	r=p-q			71,298													
목표주가 (원)	s=o/r			130,000													
현재주가 (원)				96,000													
상승여력 (%)				35.4%													

자료: SK아이이테크놀로지, 한국신용평가, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

주: 6/7 총가 기준

그림 1. WACC 산출 과정

자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치를 적용. 조정 주식베타는 SK아이이테크놀로지의 52주 베타와 시장 베타의 가중평균을 사용. 시장위험프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차이를 적용. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출



자료: SK아이이테크놀로지, 한국신용평가, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

표 2. WACC 변경 내역

(단위: 십억원, %)	변경 전 (5/3)	변경 후 (6/8)	비고
COE (A) = a + b x c	11.45	11.37	
Risk Free Rate (a)	3.44	3.38	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.48	1.48	R2값이 가장 높은 52주 주간 Adj. Beta 적용
Raw Beta	2.16	2.17	
R ²	0.42	0.41	
Risk Premium (c = d - e)	5.41	5.41	
Market (d)	8.72	8.72	2001년~2022년 WMI500 연평균 Total Return
Risk Free Rate (e)	3.32	3.32	2001년~2022년 통안채 1년물 연평균 Total Return
COD (B)	2.94	3.43	
주식가치 가중치 (f)	72.20	69.45	
차입금 가중치 (g)	27.80	30.55	
WACC © = (A x f) + (B x g)	9.09	8.95	

자료: SK아이이테크놀로지, 한국신용평가, 금융투자협회, FnGuide, KB증권 추정

표 3. 2분기 연결 실적 Preview

(십억원, %)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E		증감률 (% , %p)		차이 컨센서스 대비
					KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	139	135	177	143	174	174	25.1	21.5	-0.3
영업이익	-12	-22	-10	-4	-4	-1	적지	적지	-
세전이익	-18	-21	-10	7	-4	-2	적지	적전	-
당기순이익	-22	-25	10	6	-4	-1	적지	적전	-
영업이익률	-8.9	-16.3	-5.8	-2.6	-2.1	-0.7	6.8	0.5	-1.4
세전이익률	-12.8	-15.3	-5.7	4.6	-2.4	-1.0	10.4	-7.0	-1.5
순이익률	-15.7	-18.4	5.4	4.1	-2.2	-0.8	13.5	-6.3	-1.4

자료: SK아이이테크놀로지, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022				2023E				2021	2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	134	139	135	177	143	174	187	205	604	586	709	1,197
YoY	-3.6	-10.5	-11.1	12.8	6.5	25.1	38.3	15.5	28.7	-3.0	21.0	68.9
분리막	134	139	135	177	143	174	187	205	603	585	708	1,196
비중	100.0%	99.9%	99.5%	99.8%	99.9%	99.9%	99.9%	99.9%	99.9%	99.8%	99.9%	99.9%
신사업	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1
비중	0.0%	0.1%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
매출원가	115	121	130	162	117	144	147	152	412	529	559	804
YoY	35.4	33.4	44.4	11.4	1.8	18.8	12.4	-6.5	44.4	28.5	5.8	43.6
매출원가율	85.9	87.0	96.4	91.6	82.1	82.6	78.4	74.1	68.2	90.3	78.9	67.1
영업이익	-8	-12	-22	-10	-4	-4	6	15	89	-52	14	172
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-28.8	적전	흑전	1,153.3
영업이익률	-5.7	-8.9	-16.3	-5.8	-2.6	-2.1	3.1	7.4	14.8	-8.9	1.9	14.4
세전이익	14	-18	-21	-10	7	-4	5	14	112	-35	22	169
YoY	-60.5	적전	적전	적지	-53.3	적지	흑전	흑전	-13.6	적전	흑전	665.5
세전이익률	10.5	-12.8	-15.3	-5.7	4.6	-2.4	2.8	7.1	18.5	-5.9	3.1	14.1
당기순이익	8	-22	-25	10	6	-4	4	12	95	-30	19	133
YoY	-71.0	적전	적전	흑전	-22.0	적지	흑전	26.1	8.2	적전	흑전	615.0
순이익률	5.6	-15.7	-18.4	5.4	4.1	-2.2	2.4	5.9	15.8	-5.1	2.6	11.1

자료: SK아이이테크놀로지, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	604	586	709	1,197	1,754
매출원가	412	529	559	804	1,086
매출총이익	192	57	149	394	668
판매비와관리비	103	109	136	221	359
영업이익	89	-52	14	172	309
EBITDA	207	104	298	610	857
영업외손익	22	18	8	-3	-7
이자수익	8	23	12	12	13
이자비용	16	21	19	19	20
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	30	16	15	4	0
세전이익	112	-35	22	169	301
법인세비용	16	-5	4	36	65
당기순이익	95	-30	19	133	237
지배주주순이익	95	-30	19	133	237
수정순이익	95	-30	19	133	237

성장성 및 수익성 비율 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	28.7	-3.0	21.0	68.9	46.6
영업이익 성장률	-28.8	적전	흑전	1,153.7	79.2
EBITDA 성장률	5.2	-49.9	187.7	104.7	40.4
지배기업순이익 성장률	8.2	적전	흑전	614.9	77.9
매출총이익률	31.8	9.7	21.1	32.9	38.1
영업이익률	14.8	-8.9	1.9	14.4	17.6
EBITDA이익률	34.3	17.7	42.1	51.0	48.8
세전이익률	18.5	-5.9	3.1	14.1	17.2
지배기업순이익률	15.8	-5.1	2.6	11.1	13.5

현금흐름표 (십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	109	21	207	356	708
당기순이익	95	-30	19	133	237
유무형자산상각비	118	156	284	438	548
기타비현금손익 조정	15	-4	-8	36	65
운전자본증감	-51	-69	-66	-215	-77
매출채권감소 (증가)	-36	-26	-18	-107	-38
재고자산감소 (증가)	-58	-19	-54	-117	-42
매입채무증가 (감소)	15	14	-22	9	3
기타운전자본증감	28	-38	28	0	0
기타영업현금흐름	-68	-33	-22	-36	-65
투자활동 현금흐름	-1,193	-83	-878	-1,111	-1,111
유형자산투자감소 (증가)	-599	-752	-926	-1,110	-1,110
무형자산투자감소 (증가)	-4	-1	-2	-1	-1
투자자산감소 (증가)	-597	668	50	0	0
기타투자현금흐름	8	2	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	1,111	291	436	612	321
금융부채 증감	224	291	436	612	321
자본의 증감	887	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	6	0	0
현금의 증가 (감소)	27	227	-230	-142	-82
기말현금	236	463	233	91	9
잉여현금흐름 (FCF)	-489	-732	-719	-754	-402
순현금흐름	356	-687	-737	-754	-402
순현금 (순차입금)	205	-482	-1,219	-1,973	-2,375

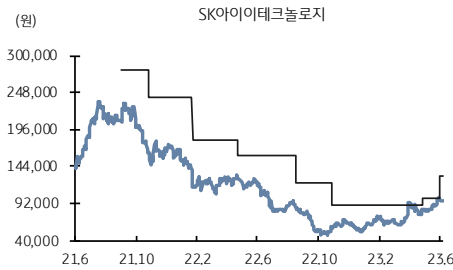
자료: SK아이이테크놀로지, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	3,185	3,497	3,991	4,745	5,306
유동자산	1,239	854	632	715	714
현금 및 현금성자산	236	463	233	91	9
단기금융자산	738	87	38	39	39
매출채권	115	126	156	263	301
재고자산	92	113	172	289	330
기타유동자산	58	66	33	33	33
비유동자산	1,945	2,644	3,359	4,031	4,592
투자자산	18	0	0	0	0
유형자산	1,886	2,561	3,272	3,947	4,511
무형자산	17	12	10	7	5
기타비유동자산	25	71	76	76	76
부채총계	968	1,323	1,720	2,341	2,665
유동부채	501	452	774	798	817
매입채무	15	20	13	22	26
단기금융부채	303	163	545	560	576
기타유동부채	183	269	216	216	216
비유동부채	467	870	946	1,543	1,848
장기금융부채	466	869	945	1,542	1,847
기타비유동부채	2	2	1	1	1
자본총계	2,216	2,175	2,271	2,404	2,641
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	1,897	1,897	1,897	1,897	1,897
기타자본항목	-8	-7	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	9	-3	75	75	75
이익잉여금	247	217	236	369	605
지배자본 계	2,216	2,175	2,271	2,404	2,641
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표 (X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	120.6	N/A	367.8	51.4	28.9
P/B	5.4	1.7	3.0	2.8	2.6
P/S	19.0	6.5	9.7	5.7	3.9
EV/EBITDA	56.9	41.1	27.0	14.4	10.8
EV/EBIT	132.0	N/A	586.7	51.2	29.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	1,393	-416	261	1,866	3,319
BVPS	31,084	30,501	31,857	33,723	37,043
SPS (주당매출액)	8,822	8,216	9,942	16,791	24,607
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	5.6	-1.4	0.8	5.7	9.4
ROA	3.7	-0.9	0.5	3.1	4.7
ROIC	4.7	-0.3	1.1	3.7	5.4
안정성지표					
부채비율	43.7	60.8	75.7	97.4	100.9
순차입비율	순현금	22.2	53.7	82.1	89.9
유동비율	2.5	1.9	0.8	0.9	0.9
이자보상배율 (배)	5.6	-2.5	0.7	8.9	15.3
활동성지표					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
매출채권회전율	6.3	4.9	5.0	5.7	6.2
매입채무회전율	51.6	33.1	42.5	67.4	73.4
재고자산회전율	9.1	5.7	5.0	5.2	5.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



SK아이이테크놀로지 (361610)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-09-08	Buy	이창민	280,000	-27.74	-16.79
21-11-02	Buy	이창민	240,000	-33.62	-25.42
22-01-28	Buy	이창민	180,000	-32.70	-27.22
22-04-29	Buy	이창민	160,000	-36.78	-21.25
22-08-23	Buy	이창민	120,000	-46.71	-29.50
22-11-03	Buy	이창민	90,000	-25.60	3.67
23-05-03	Buy	이창민	100,000	-13.08	-0.40
23-06-08	Buy	이창민	130,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [SK아이이테크놀로지]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

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 내용이 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.