



더 많은 리포트 보기

에코프로비엠 (247540)

당장은 눈높이를 낮춰야

2023년 11월 8일

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

전방 수요 둔화 흐름 반영해 목표주가 350,000원으로 하향

에코프로비엠에 대한 투자이견 Buy를 유지하지만, 목표주가는 350,000원으로 하향한다. 목표주가는 DCF 방식 (현금흐름방식)으로 산출되었고, WACC은 7.62% (COE 9.31%, 세후 COD 3.86%, 104주 조정 Beta 1.04)를 적용했다. 목표주가를 하향한 이유는 ① 리튬 가격 하락에 따라 양극재 ASP 전망을 하향 조정 (2023E~2030E 평균 ASP 50달러/kg → 42달러/kg)했고, ② 전방 시장 성장세 둔화를 고려해 같은 기간 가동률 (평균 82% → 80%) 및 영업이익률 추정치 (평균 9.3% → 6.7%)도 하향했기 때문이다. 목표주가에 대한 Implied 12M Fwd P/E는 195.8배, P/B는 21.26배이며, 11월 7일 종가 기준 상승여력은 23.0%다.

4Q 실적 컨센서스 하회 전망, 리튬 가격 하락+전방 수요 부진+재고 조정

에코프로비엠의 2023년 4분기 실적은 매출액 1.61조원 (-17% YoY), 영업이익 194억원 (-80% YoY, 영업이익률 1.2%)으로 추정되어 컨센서스를 하회할 전망이다. 3분기 실적 부진 요인이 4분기에도 이어질 것으로 예상되며, 4분기 양극재의 ASP는 전분기 대비 10% 하락, 판매량은 3% 감소가 전망된다. ① 삼성SDI향 NCA: EV향 출하는 상대적으로 양호할 것으로 추정되나, 리튬 가격 하락으로 양극재 가격이 지속 하락하고 있어 고객사가 재고 수준을 슬림하게 가져갈 것으로 예상되며, 이에 따른 재고조정 가능성이 존재한다. 전동공구향 수요는 전방 수급 불균형이 지속되어 당분간 약세가 불가피할 것으로 전망된다. ② SK ON향 NCM: 북미 자동차 OEM의 과잉 재고 상황이 해소되지 않고 있어 해당 채널 수요 부진이 지속될 것으로 예상된다. ③ 리튬 가격 하락에 따른 역Lagging 효과가 수익성 훼손 및 재고평가손실로 이어질 전망이다.

2024년 상저하고 실적 흐름 전망

에코프로비엠의 2024년 실적은 매출액 8.37조원 (+14% YoY), 영업이익 3,591억원 (+25% YoY, 영업이익률 4.3%)으로 추정된다. 전방 수요 약세는 상반기까지 지속될 것으로 전망되지만, 하반기부터는 금리 인하와 글로벌 경기 회복, 낮은 재고 수준에 따른 Pent-up 수요가 예상되므로 실적 반등이 가능할 것으로 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원) **350,000**

Dividend yield* (%)	0.2
Total return (%)	23.2
현재가 (11/7, 원)	284,500
Consensus target price (원)	314,308
시가총액 (조원)	27.8

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	47.5
거래대금 (3m, 십억원)	295.5
외국인 지분율 (%)	7.9
주요주주 지분율 (%)	에코프로 외 12인 51.1

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.8	-16.3	13.8	163.0
시장대비 상대수익률	19.6	-8.8	16.6	121.8

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

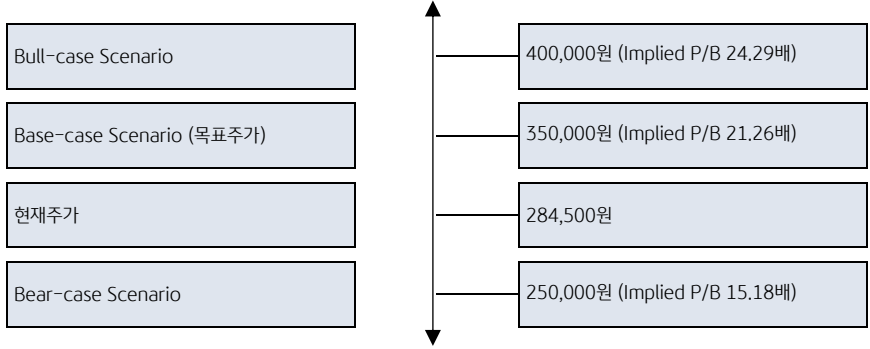


자료: 에코프로비엠, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	5,358	7,335	8,368	17,940
영업이익 (십억원)	381	287	359	770
지배주주순이익 (십억원)	232	145	177	418
EPS (원)	2,433	1,487	1,815	4,271
증감률 (%)	112.5	-38.9	22.1	135.3
P/E (x)	37.9	191.3	156.8	66.6
EV/EBITDA (x)	21.8	65.6	47.9	27.7
P/B (x)	6.6	18.7	17.2	13.9
ROE (%)	24.3	10.2	11.4	23.1
배당수익률 (%)	0.5	0.2	0.2	0.2

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 등인

- 1) 향후 8년간 Capa CAGR 36%
- 2) 향후 8년간 평균 가동률 80%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 향후 8년간 Capa CAGR 38%
- 2) 향후 8년간 평균 가동률 80%

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 향후 8년간 Capa CAGR 33%
- 2) 향후 8년간 평균 가동률 80%

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	8,501	11,042	7,335	8,368	-13.7	-24.2
영업이익	508	769	287	359	-43.5	-53.3
지배주주순이익	317	455	145	177	-54.1	-61.0

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

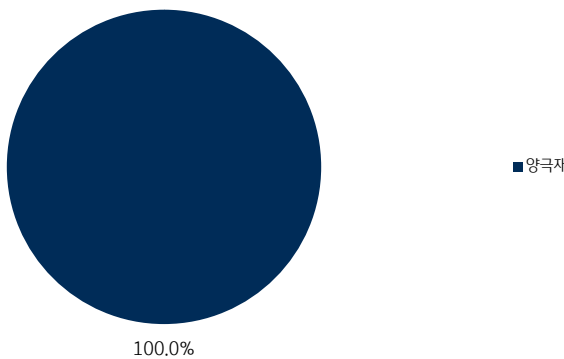
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	7,335	8,368	7,995	10,370	-8.3	-19.3
영업이익	287	359	396	648	-27.5	-44.6
지배주주순이익	145	177	240	400	-39.4	-55.6

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정:
WACC 7.62%, 영구성장률 3.91% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
400,000원 ~ 250,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
Implied P/E 195.8배, P/B 21.26배

매출액 구성 (2022년, %)



자료: 에코프로비엠, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.6	+0.6
금리 1%p 상승 시	-14.4	-17.7

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
에코프로비엠	21,235	167.79	-13.64	18.17	11.32	51.68	20.71
엘앤에프	4,399	5.89	N/A	16.77	17.97	340.46	N/A
포스코퓨처엠	18,386	2.72	N/A	10.43	46.44	477.30	N/A
Umicore	6,169	1.89	N/A	10.54	7.44	N/A	N/A

자료: Bloomberg 컨센서스, 에코프로비엠은 KB증권 추정

표 1. 목표주가 산출 내역 (DCF)

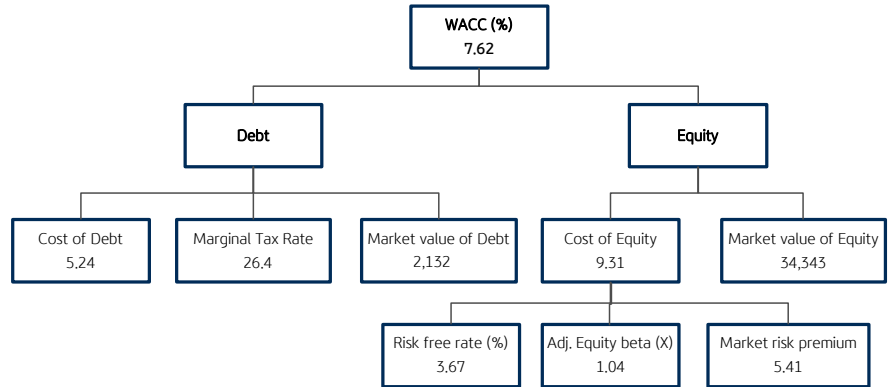
(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	Terminal
매출액 추정																	
양극재 Capa (천톤)	59	68	99	170	220	480	550	710	852	1,005	1,166	1,329	1,489	1,638	1,769	1,840	
Capa 증가 (천톤)		9	31	71	50	261	70	160	142	153	161	163	160	149	131	71	
가동률 (%)	49	64	93	65	72	71	78	85	90	90	90	90	90	90	90	90	
양극재 출하량 (천톤)	29	43	92	110	157	339	427	604	767	905	1,050	1,197	1,340	1,474	1,592	1,656	
ASP (USD/kg)	25	30	45	51	42	42	41	41	40	40	40	39	39	38	38	38	
환율 (KRW/USD)	1,180	1,144	1,291	1,311	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	1,273	
양극재 매출액	855	1,486	5,358	7,335	8,368	17,940	22,367	31,289	39,358	45,978	52,802	59,592	66,076	71,956	76,936	79,213	
총 매출액	855	1,486	5,358	7,335	8,368	17,940	22,367	31,289	39,358	45,978	52,802	59,592	66,076	71,956	76,936	79,213	
현금흐름 추정																	
영업이익	a	55	115	381	287	359	1,039	1,519	2,156	2,752	3,260	3,797	4,345	4,884	5,318	5,686	5,855
영업이익률 (%)		6.4	7.7	7.1	3.9	4.3	5.8	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
한계법인세율 (%)	b	23.1	23.1	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
NOPLAT	c=a*(1-b)	42	88	280	211	264	765	1,118	1,587	2,025	2,400	2,795	3,198	3,594	3,914	4,185	4,309
감가상각비	d	34	41	61	163	290	417	545	672	801	940	1,087	1,226	1,350	1,444	1,472	1,409
총 현금흐름	e=c+d	76	129	342	374	554	1,182	1,662	2,259	2,826	3,340	3,881	4,424	4,944	5,358	5,657	5,718
운전자본 증감	f	30	-267	-683	320	-623	-1,192	-744	-1,500	-1,356	-1,113	-1,147	-1,141	-1,090	-989	-837	-383
Capex	g	-98	-236	-455	-1,000	-1,400	-1,400	-1,400	-1,400	-1,420	-1,534	-1,609	-1,633	-1,595	-1,489	-1,310	-708
총투자	h=f+g	-69	-503	-1,138	-680	-2,023	-2,592	-2,144	-2,900	-2,776	-2,646	-2,756	-2,774	-2,685	-2,478	-2,147	-1,090
FCFF	i=e+h	8	-374	-797	-305	-1,469	-1,410	-482	-641	50	693	1,126	1,650	2,259	2,880	3,510	4,627
조정 FCF				-378	-1,296	-1,418	-620	-617	-53	598	1,061	1,572	2,168	2,788	3,416	4,461	
현금흐름의 현재 가치																	
WACC				7.37%	6.63%	6.51%	6.75%	7.08%	7.55%	8.03%	8.48%	8.91%	9.15%	9.13%	9.11%	9.09%	9.07%
연구성장률				3.9%													
Terminal Value																	89,722
PV 계수				98.95	92.79	87.12	81.61	76.21	70.86	65.59	60.46	55.52	50.87	46.61	42.72	39.16	35.90
PV of Terminal Value				-374	-1,203	-1,236	-506	-471	-38	392	642	873	1,103	1,299	1,459	1,747	32,211
Valuation																	
현금흐름 합산	j			35,899													
순현금	k			-1,351													
비연결 관계기업투자	l			0													
비지배주주지분	m			201													
우선주 시가총액	n			0													
적정 기업가치	o=j+k+l+m-n			34,348													
보통주 총 주식수 (천주)	p			97,801													
자사주 (천주)	q			141													
보통주 유통주식수 (천주)	r=p-q			97,660													
목표주가 (원)	s=o/r			350,000													
현재주가 (원)				284,500													
상승여력 (%)				23.0%													

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

주: 11/7 증가 기준

그림 1. WACC 산출 과정

자기자본비용은 CAPM으로 산출. 무위험수익률은 통안채 1년물 금리의 최근 3개월 평균치를 적용. 조정 주식베타는 에코프로비엠의 104주 베타와 시장 베타의 가중평균을 사용. 시장위험프리미엄은 WMI500과 통안채 1년물의 과거 평균 수익률의 차이를 적용. 자본가치는 현재 목표주가 기준의 유통주식 가치로 산출



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

표 2. WACC 변경 내역

(단위: 십억원, %)	변경 전 (7/31)	변경 후 (11/8)	비고
COE (A) = a + b x c	8.90	9.31	
Risk Free Rate (a)	3.51	3.67	최근 3개월 평균 통안채 1년 수익률
조정 beta (b)	1.00	1.04	R2값이 가장 높은 104주 Adj. Beta를 적용
Raw Beta	0.97	1.33	
R ²	0.08	0.13	
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)	3.86	3.86	
주식가치 가중치 (f)	62.31	69.00	
차입금 가중치 (g)	37.69	31.00	
WACC © = (A x f) + (B x g)	7.00	7.62	

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

표 3. 4분기 연결 실적 Preview

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E		증감률 (% , %p)		차이
					KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	1,945	2,011	1,906	1,803	1,614	2,123	-17.0	-10.5	-24.0
영업이익	95	107	115	46	19	102	-79.7	-57.8	-81.1
세전이익	64	98	105	24	10	61	-84.5	-59.5	-83.7
당기순이익	55	80	82	21	8	52	-84.6	-60.2	-83.8
영업이익률	4.9	5.3	6.0	2.5	1.2	4.8	-3.7	-1.3	-3.6
세전이익률	3.3	4.9	5.5	1.4	0.6	2.9	-2.7	-0.7	-2.3
순이익률	2.8	4.0	4.3	1.2	0.5	2.5	-2.3	-0.7	-1.9

자료: 에코프로비엠, FnGuide, KB증권 추정

표 4. 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2022				2023E				2022	2023E	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE			
매출액	662	1,187	1,563	1,945	2,011	1,906	1,803	1,614	5,358	7,335	8,368
YoY	151.7	282.4	283.1	285.9	203.6	60.6	15.4	-17.0	260.6	36.9	14.1
매출원가	599	1,048	1,382	1,813	1,869	1,750	1,718	1,560	4,841	6,898	7,828
YoY	159.6	296.6	296.8	300.8	212.1	67.1	24.3	-13.9	273.7	42.5	13.5
매출원가율	90.4	88.2	88.4	93.2	92.9	91.8	95.3	96.6	90.4	94.0	93.5
매출총이익	63	140	181	132	142	156	85	54	516	437	540
YoY	95.2	201.5	203.1	156.0	123.4	11.9	-53.1	-58.9	171.5	-15.3	23.6
매출총이익률	9.6	11.8	11.6	6.8	7.1	8.2	4.7	3.4	9.6	6.0	6.5
판매비와관리비	22	37	40	37	34	41	39	35	135	150	181
YoY	52.7	112.5	107.8	52.8	53.8	13.0	-1.1	-5.3	80.4	10.6	21.0
판매비율	3.4	3.1	2.5	1.9	1.7	2.2	2.2	2.2	2.5	2.0	2.2
영업이익	41	103	141	95	107	115	46	19	381	287	359
YoY	130.3	254.3	247.7	246.8	161.4	11.5	-67.6	-79.7	230.9	-24.5	25.0
영업이익률	6.2	8.7	9.0	4.9	5.3	6.0	2.5	1.2	7.1	3.9	4.3
세전이익	36	90	133	64	98	105	24	10	323	237	320
YoY	107.4	215.0	209.7	148.6	172.6	17.7	-81.6	-84.5	181.9	-26.4	34.8
세전이익률	5.4	7.5	8.5	3.3	4.9	5.5	1.4	0.6	6.0	3.2	3.8
당기순이익	30	78	110	55	80	82	21	8	273	192	262
YoY	120.0	261.3	244.7	79.0	164.3	6.0	-80.7	-84.6	178.8	-29.4	36.1
순이익률	4.6	6.6	7.0	2.8	4.0	4.3	1.2	0.5	5.1	2.6	3.1

자료: 에코프로비엠, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
매출액	1,486	5,358	7,335	8,368	17,940
매출원가	1,295	4,841	6,898	7,828	16,782
매출총이익	190	516	437	540	1,159
판매비와관리비	75	135	150	181	389
영업이익	115	381	287	359	770
EBITDA	158	445	450	649	1,187
영업외손익	-1	-58	-50	-39	-72
이자수익	0	3	8	8	8
이자비용	4	22	50	54	79
지분법손익	0	0	11	7	0
기타영업외손익	4	-39	-19	0	0
세전이익	114	323	237	320	698
법인세비용	17	50	45	58	125
당기순이익	98	273	192	262	573
지배주주순이익	101	232	145	177	418
수정순이익	101	232	145	177	418

성장성 및 수익성 비율 (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	73.8	260.6	36.9	14.1	114.4
영업이익 성장률	110.0	230.9	-24.5	25.0	114.4
EBITDA 성장률	72.9	181.2	1.0	44.2	82.9
지배기업순이익 성장률	115.0	130.4	-37.4	22.0	135.4
매출총이익률	12.8	9.6	6.0	6.5	6.5
영업이익률	7.7	7.1	3.9	4.3	4.3
EBITDA이익률	10.7	8.3	6.1	7.8	6.6
세전이익률	7.7	6.0	3.2	3.8	3.9
지배기업순이익률	6.8	4.3	2.0	2.1	2.3

현금흐름표 (십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-101	-241	125	-79	-201
당기순이익	98	273	192	262	573
유무형자산상각비	43	65	163	290	417
기타비현금손익 조정	13	66	-506	51	125
운전자본증감	-267	-683	320	-623	-1,192
매출채권감소 (증가)	-168	-671	199	-398	-756
재고자산감소 (증가)	-183	-524	272	-544	-1,033
매입채무증가 (감소)	74	630	-155	310	589
기타운전자본증감	9	-118	4	9	9
기타영업현금흐름	13	38	-45	-58	-125
투자활동 현금흐름	-237	-535	-1,017	-1,401	-1,401
유형자산투자감소 (증가)	-236	-455	-1,000	-1,400	-1,400
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-1	-59	0	0	0
기타투자현금흐름	1	-20	-17	-1	-1
재무활동 현금흐름	384	993	684	1,384	1,809
금융부채 증감	356	393	711	1,421	1,853
자본의 증감	19	609	0	0	0
배당금 당기지급액	-9	-21	-44	-44	-44
기타재무현금흐름	18	12	17	7	0
기타현금흐름	0	-2	-3	0	0
현금의 증가 (감소)	45	216	-211	-95	207
기말현금	105	320	109	14	221
잉여현금흐름 (FCF)	-337	-696	-875	-1,479	-1,601
순현금흐름	-309	-150	-886	-1,515	-1,645
순현금 (순차입금)	-446	-596	-1,483	-2,998	-4,643

자료: 에코프로비엠, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)	2025E (IFRS-C)
자산총계	1,426	3,374	4,172	6,129	9,109
유동자산	739	2,274	2,168	3,015	5,013
현금 및 현금성자산	105	320	109	14	221
단기금융자산	2	31	51	52	53
매출채권	247	877	761	1,159	1,915
재고자산	339	856	1,040	1,584	2,617
기타유동자산	46	190	207	207	207
비유동자산	687	1,100	2,004	3,114	4,097
투자자산	2	51	65	65	65
유형자산	639	1,004	1,894	3,004	3,986
무형자산	12	13	15	15	15
기타비유동자산	34	32	30	30	30
부채총계	830	1,886	2,472	4,212	6,663
유동부채	613	1,548	2,061	2,431	3,082
매입채무	142	736	593	905	1,492
단기금융부채	357	632	1,254	1,305	1,358
기타유동부채	114	180	214	223	232
비유동부채	217	338	411	1,781	3,581
장기금융부채	195	315	388	1,758	3,558
기타비유동부채	21	23	23	23	23
자본총계	596	1,488	1,700	1,918	2,447
자본금	11	49	49	49	49
자본잉여금	293	877	877	877	877
기타자본항목	23	12	16	16	16
기타포괄손익누계액	0	-7	12	12	12
이익잉여금	224	432	534	667	1,041
지배자본 계	552	1,363	1,488	1,621	1,995
비지배자본	44	125	212	296	452

주요투자지표 (X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	108.1	37.9	191.3	156.8	66.6
P/B	20.9	6.6	18.7	17.2	13.9
P/S	7.3	1.6	3.8	3.3	1.6
EV/EBITDA	72.4	21.8	65.6	47.9	27.7
EV/EBIT	99.7	25.6	102.8	86.7	42.8
배당수익률	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2
EPS	1,145	2,433	1,487	1,815	4,271
BVPS	5,930	13,941	15,213	16,578	20,400
SPS (주당매출액)	16,872	56,104	74,998	85,562	183,434
DPS (주당배당금)	227	450	450	450	450
배당성향 (%)	20.8	18.9	30.2	24.8	10.5
수익성지표					
ROE	20.3	24.3	10.2	11.4	23.1
ROA	8.8	11.4	5.1	5.1	7.5
ROIC	12.1	14.9	7.2	5.9	8.6
안정성지표					
부채비율	139.2	126.7	145.5	219.6	272.3
순차입비율	74.8	40.1	87.2	156.3	189.8
유동비율	1.2	1.5	1.1	1.2	1.6
이자보상배율 (배)	25.6	17.0	5.7	6.6	9.7
활동성지표					
총자산회전율	1.3	2.2	1.9	1.6	2.4
매출채권회전율	9.1	9.5	9.0	8.7	11.7
매입채무회전율	14.1	12.2	11.0	11.2	15.0
재고자산회전율	6.0	9.0	7.7	6.4	8.5

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



에코프로비엠 (247540)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-11-05	Buy	이창민	143,308	-5.04	
21-11-17	Buy	이창민	170,487	-34.13	-17.75
22-08-12	Buy	이창민	180,000	-41.78	-33.78
23-01-12	Buy	이창민	160,000	43.33	188.75
23-07-31	Buy	이창민	500,000	-43.14	-18.30
23-11-08	Buy	이창민	350,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [에코프로비엠(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

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. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
89.0	11.0	-

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.