



# 한화 (000880)

## 방산부문 매출 성장 본격화

► Analyst 이봉진, CFA bongjinlee@hanwha.com 3772-7615

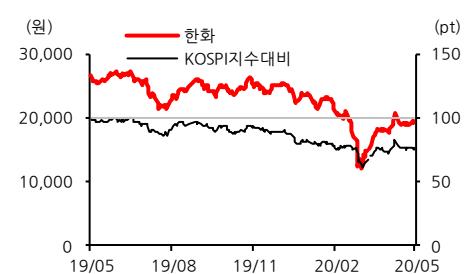
**Buy (유지)**

목표주가(하향): 32,000원

현재 주가(5/22)	19,550원
상승여력	▲63.7%
시가총액	14,654억원
발행주식수	74,959천주
52 주 최고가 / 최저가	27,400 / 12,050원
90 일 일평균 거래대금	71.22억원
외국인 지분율	19.4%
주주 구성	
김승연 (외 12 인)	38.1%
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
자사주 (외 1 인)	8.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	-8.4	-21.3	-26.5
상대수익률(KOSPI)	5.9	0.5	-15.1	-21.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	48,740	50,412	53,313	54,395
영업이익	1,806	1,126	1,365	1,690
EBITDA	2,768	2,299	2,635	3,007
지배주주순이익	468	90	168	253
EPS	6,249	1,200	2,009	3,149
순차입금	-90,737	-96,070	-98,705	-103,002
PER	5.0	20.8	9.7	6.2
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	-31.8	-40.7	-36.6	-33.5
배당수익률	2.2	2.8	3.6	3.6
ROE	10.7	2.1	3.7	5.5

### 주가 추이



지난 5/18~19 일 기관투자자를 대상으로 한 NDR 을 진행했습니다. 1 분기 실적 리뷰 및 2분기 전망, 기관투자자의 주요 관심사항 등을 간략히 정리했습니다.

### 1분기 연결 실적은 태양광 호조 등으로 시장 예상치 상회

2020년 1분기 연결실적은 매출 14조 4,619억원(YoY +21.4%), 영업이익 2,964억원(YoY +14.2%), 순이익 1,847억원(YoY +6.2%)을 시현했다. 매출은 당사 및 시장예상치 대비 15% 이상 많았으며, 영업이익도 시장예상치를 상회했다. 매출액은 금융부문 호조로 크게 늘었으며, 영업이익은 태양광 사업 호조 등으로 YoY 개선됐다.

### 자체사업의 방산부문 매출성장 본격화

2020년 1분기 자체사업의 실적은 매출 8,415억원(YoY -4.2%), 영업이익 65억원(YoY -46.3%), 순이익 143억원(YoY +11.7%)을 기록했다. 무역부문에서 유가하락 등으로 매출이 급감하며 188억원의 영업적자가 발생했으나, 방산부문이 정상화되며 흑자기조를 이어갔다. 방산부문의 지난 해 매출은 1.3조원이었으나, 올해는 1.7조원 이상으로 성장할 전망이다.

### 건설은 이라크 매출감소에도 안정적 실적 이어갈 전망

저유가로 이라크 재정상황이 안 좋아지면서 이라크 관련 매출은 지난 해 7,000억원 수준에서 올해는 5,000억원 이하로 내려갈 것으로 보인다. 그러나 1분기말 현재 16.6조원의 수주잔고를 확보하고 있고, 대부분 국내 공사 위주로 진행될 예정이어서 연간 2,000억원 이상의 영업이익 달성이 가능할 전망이다.

### 동종업종 밸류에이션 하향 반영해 목표주가 3.2만원으로 하향

동사의 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 동사 실적 전망에 대한 변경은 크지 않았으나, 코로나 19로 인한 글로벌 동종업체의 밸류에이션 하향 조정에 따라 업종 EV/EBITDA를 조정했다. 또한 주요 자회사의 시가총액도 낮아져 이를 반영하였다. 투자의견은 Buy를 유지한다.

## 1. 2020년 1분기 Review

### 연결기준 매출 및 영업이익 시장예상치를 상회

2020년 1분기 연결실적은 매출 14조 4,619억원(YoY +21.4%), 영업이익 2,964억원(YoY +14.2%), 순이익 1,847억원(YoY +6.2%)을 시현했다. 매출은 당사 및 시장예상치 대비 15% 이상 많았으며, 영업이익도 시장예상치를 상회했다. 매출액은 금융부문 호조로 크게 늘었으며, 영업이익은 태양광 사업 호조 등으로 YoY 개선됐다.

### 자체사업 실적은 무역부문 적자확대로 전년동기대비 46% 감소

2020년 1분기 자체사업의 실적은 매출 8,415억원(YoY -4.2%), 영업이익 65억원(YoY -46.3%), 순이익 143억원(YoY +11.7%)을 기록했다. 방산부문 정상화로 제조부문 매출은 전년동기대비 20% 늘었으나, 무역부문에서 유가하락 등으로 매출이 크게 줄어들었다. 또한 무역부문에서 188억원의 영업적자가 발생해 영업이익은 크게 줄었다.

### 한화건설은 대체로 양호한 실적, 호텔리조트는 코로나 영향으로 적자 확대

한화건설의 1분기 매출은 8,867억원(YoY -3.7%), 영업이익은 662억원(YoY -23.6%)이었다. 매출은 해외플랜트 사업장 준공 등으로 해외 매출이 줄어들면서 전년동기대비 소폭 감소했고, 영업이익은 매출감소와 사옥이전 등 일시적 판관비 증가로 감소했다.

한화호텔&리조트는 1분기 매출액 979억원, 영업손실 -285억원을 기록했다. 금년 2월 식자재 유통 및 급식 사업부문을 매각하면서 매출액이 줄었으며, 1분기가 비수기이긴 하지만, 코로나 영향으로 적자폭은 크게 확대됐다.

### 상장 자회사의 실적은 대체로 양호한 편

한화솔루션, 한화생명, 한화에어로스페이스 등 상장 자회사의 실적은 대체로 양호했다. 한화솔루션은 태양광 부문의 호조로 전년동기대비 영업이익이 61.7%나 개선됐다. 한화생명도 채권 매각 이익 등으로 영업수익은 YoY 41% 성장하면서 영업흑자전환했다. 한화에어로스페이스는 코로나19 영향으로 글로벌 항공산업이 급격히 위축됐음에도 불구하고 적자를 예상했던 시장예상치를 상회하며 영업흑자를 달성했다.

[표1] 한화 2020년 1분기 실적

회사잠정 (십억원)	1Q20	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		1Q20E	차이(%)	1Q19	차이(%)	4Q19	차이(%)	1Q20E	차이(%)
매출액	14,461.9	12,472.2	16.0	11,908.8	21.4	12,729.3	13.6	12,398.7	16.6
영업이익	296.4	513.6	-42.3	259.5	14.2	114.8	158.2	285.5	3.8
순이익	184.7	494.8	-62.7	173.9	6.2	-435.4	흑자전환	199.0	-7.2
이익률(%)									
영업이익	2.0	4.1		2.2		0.9		2.3	
순이익	1.3	4.0		1.5		-3.4		1.6	
이익률차이(%p)									
영업이익		-2.1		-0.1		1.1		-0.3	
순이익		-2.7		-0.2		4.7		-0.3	

자료: 한화, Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

## 2. NDR 주요 관심사항

자체사업: 방산 텐어라운드

방산부문은 지난 해 2월부터 9월까지 공장가동이 중단됐다가, 지난 해 10월부터 가동재 개됐다. 지난 해 방산 매출은 1.3조원에 그쳤으나, 금년에는 1.7조원 이상 늘어날 것으로 예상된다. 3분기까지 지난 해 가동중단에 따른 기저효과로 매출 증가세는 지속될 전망이다.

자체사업: 무역 적자지속  
여부

무역부문 trading 제품 중 유화제품이 있는데, 저유가로 거래가 줄면서 매출이 감소해 고정비 부담 등이 커졌다. 1분기 무역부문 영업적자 대부분이 이와 관련된 손실이나, 상품선물해지 등을 통해 영업외에서 대부분을 상쇄했다. 저유가가 지속되고 있어 2분기 큰폭의 실적 개선을 기대하기 어려우나 적자규모는 1분기보다 줄어들 것으로 예상된다.

한화건설: 이라크사업

저유가로 이라크 재정상황이 안좋아짐에 따라 공사가 다소 지연되고 있다. 지난 해 이라크 관련 매출은 약 7,000억원 수준이었고, 올해는 그 이상을 예상했으나, 공사지연으로 인해 5,000억원을 하회할 것으로 예상한다. 현재 이라크 프로젝트의 공정률은 40% 수준인데, 대금 수금 등은 공정률만큼 이뤄진 상황이고, 금년 6월 추가 수금 예정이다. 1분기 이라크 관련 매출은 약 1,700억원 정도로 2분기부터는 속도가 좀 느려질 것이다.

한화건설: 수주

올해 수주 목표는 약 4.5조원이며, 1분기 중 6천억원을 수주했는데, 대체로 예상된 수준이다. 큰 프로젝트는 대부분 하반기에 집중돼있다. 수주 목표의 대부분은 국내 사업이며, 주요 프로젝트는 영종도 인스파이어 복합리조트, 서울역 북부 역세권 개발사업 등이 있으며, 정부의 SOC 사업 수주도 기대하고 있다. 코로나로 인한 사업의 지연 등은 크게 나타나고 있지 않다.

자금조달 및 배당계획

1분기말 현재 현금성자산 6,000억원 정도 확보했으며, 시장 상황을 지켜보면서 자금조달등을 할 예정이다. 배당과 관련해서는 아직 1분기라 구체적인 계획이 수립되지는 않은 상황이다. 향후 실적 등에 영향을 받을 수 있겠으나, 배당은 지난 해 수준을 유지하거나 소폭 상향하는 정도가 될 것으로 예상한다. 한화3우B 같은 경우 배당수익률이 6%를 넘는다.

코로나 19 영향

방산 부문은 지난 해 기저효과로 견조한 매출 성장이 기대된다. 기계 부문도 수주 후 인도까지 약 1년여가 소요되는 편으로 매출에 영향을 받을 수 있는 부분은 적다. 수주가 영향이 있을 수 있겠으나, 아직은 예상수준의 수주가 이뤄지고 있다. 화약부문이 행사 취소 등으로 영향이 좀 있었고, 자회사 중 호텔&리조트가 영향이 클 것으로 보인다.

재무유동성

1분기말 현재 순차입금은 약 2조원으로 지난해 말 보다 약 1천원 정도 증가했다. 그러나 특별한 요인이 있었던 것은 아니다.

### 3. 실적 전망 및 밸류에이션

#### [1] 실적 전망

매출은 기체부품 등의  
코로나 영향으로 가이던스  
소폭 하회 전망

자체사업은 무역부분의 적자가 지속될 수 있으나, 방산 및 화약부문이 기저효과로 전년 동기대비 매출성장하면서 실적 개선이 예상된다. 건설도 전년 동기대비 1분기 영업이익이 줄어들기는 했으나, 영업이익률이 7% 대를 유지했다. 이라크 매출이 1분기보다는 줄어들 전망이라 이익률이 다소 낮아질 가능성은 있으나, 큰 영향은 없을 전망이다.

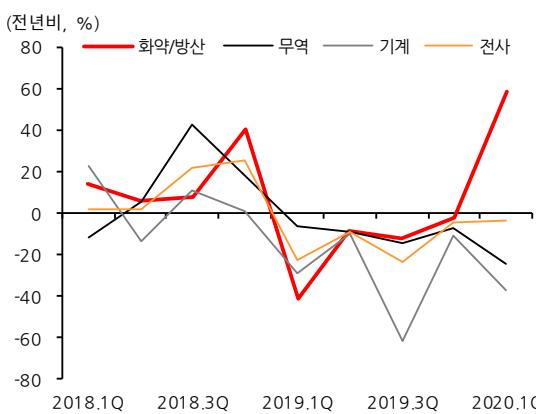
[표2] 한화 별도기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

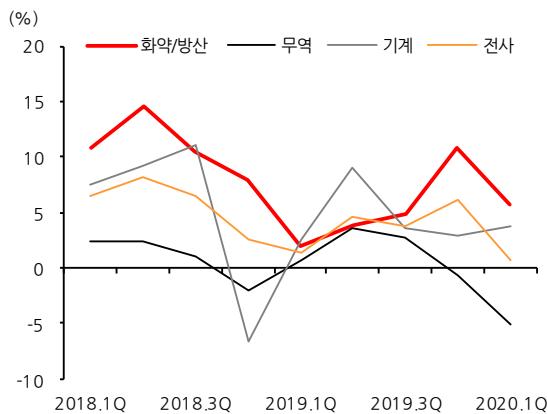
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	879	1,031	1,056	1,467	841	1,095	1,141.2	1,411	4,433	4,489	4,768
화약/방산	239	390	435	799	378	480	540	819	1,864	2,218	2,256
무역	486	461	509	458	366	442	473	418	1,914	1,699	1,839
기계	154	180	112	210	97	173	128	174	655	571	673
영업이익	12	48	39	90	6	36	59	102	189	203	286
영업이익률	1.4	4.7	3.7	6.1	0.8	3.3	5.1	7.2	4.3	4.5	6.0
순이익	13	14	7	67	14	16	35	86	100	152	207
순이익률	1.5	1.3	0.6	4.6	1.7	1.5	3.1	6.1	2.3	3.4	4.3
YoY 성장률	-23.3	-9.5	-24.1	-5.2	-4.3	6.2	8.0	-3.8	-15.1	1.2	6.2
매출액	-41.2	-8.8	-12.5	-2.3	58.2	23.1	24.2	2.5	-13.3	19.0	1.7
화약/방산	-6.7	-9.8	-14.9	-7.6	-24.5	-4.2	-7.1	-8.8	-9.9	-11.2	8.2
무역	-29.3	-10.2	-62.3	-10.7	-37.1	-3.9	14.3	-16.9	-31.0	-12.8	17.7
기계	-83.5	-48.5	-57.2	125.2	-46.6	-25.2	50.5	13.5	-36.6	7.4	41.1
영업이익	-87.8	-52.5	-88.3	-28.4	11.6	16.8	425.5	28.8	-64.8	51.3	36.6
순이익											

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 부문별 매출 성장률



[그림2] 부문별 영업이익률 (%)



자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

자료: 한화, 한화투자증권 리서치센터

## (2) 밸류에이션

목표주가 32,000원으로  
하향

동사의 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 동사 실적 전망에 대한 변경은 크지 않았으나, 코로나 19로 인한 글로벌 동종업체의 밸류에이션 하향 조정에 따라 업종 EV/EBITDA를 조정했다. 또한 주요 자회사의 시가총액도 낮아져 이를 반영하였다.

[표3] Valuation

(단위: 십억원, 배, %, 주)

구분	가치산정			비고
영업가치	Fw12 EBITDA	Target EV/EBITDA	가치	
화약방산	245.0	5.3	1,286	글로벌 화약업체 평균(7배) 대비 25% 할인
무역	18.4	7.6	141	국내 무역업종 6개사 평균(10.9배) 대비 30% 할인
기계	35.9	6.1	219	국내 기계업종 평균(8.7배) 대비 30% 할인
영업가치(A)	299.4		1,646	기준 대비 15.5% 하향 조정
비영업가치	현금성자산(a)		421	2020년말 예상
	투자자산(b)		2,344	[표4] 참조
	총차입금(c)		2,297	2020년말 예상
	비영업가치(B)		529	(B)=(a)+(b)-(c)
순기업가치(C)			2,195	(C)=(A)+(B)
우선주가치 차감(d)			11	
순기업가치(D)			2,184	(D)=(C)-(d)
발행주식수(E)			69,079	자기주식 차감 후 보통주 주식수
적정 주가(F)			31,623	(F)=(D)/(E)

주: 무역업종 6개사: 포스코대우, SK네트웍스, LG상사, 현대상사, GS글로벌, 혜인

자료: 한화투자증권

[표4] 투자자산 가치

(단위: 십억원, %)

구분	가치산정			비고
상장사	회사명	시가총액	지분율	가치
	한화솔루션	2,625	35.9	565 시가총액은 최근 6개월 평균
	한화생명보험	1,570	18.2	171 시가총액은 최근 6개월 평균
	한화테크원	1,421	32.7	279 시가총액은 최근 6개월 평균
	합계(A)	5,616		1,015 시가총액 대비 40% 할인 반영
비상장사	회사명	장부가치	지분율	적정가치
				2020년 1분기말 현재
	한화건설	1,259	95.2	629
	한화호텔앤리조트	219	50.6	110
	한화테크엠	17	100	8
	기타국내법인	17		9
	해외법인	1,147		574
	합계(B)	2,659		1,330 장부가치 대비 50% 할인 반영
투자자산 가치(C)				2,344 (C)=(A)+(B)

자료: 분기보고서, 한화투자증권

## [ 재무제표 ]

손익계산서					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	50,404	48,740	50,412	53,313	54,395
매출총이익	4,483	4,261	3,753	3,142	3,956
영업이익	2,159	1,806	1,126	1,365	1,690
EBITDA	3,079	2,768	2,299	2,635	3,007
순이자손익	-376	-396	-504	-568	-546
외화관련손익	16	-80	-18	-15	-26
지분법손익	582	361	216	369	299
세전계속사업손익	1,995	1,300	253	655	1,237
당기순이익	1,311	799	231	602	1,023
지배주주순이익	405	468	90	168	253
증가율(%)					
매출액	7.0	-3.3	3.4	5.8	2.0
영업이익	28.1	-16.3	-37.7	21.3	23.8
EBITDA	17.1	-10.1	-16.9	14.6	14.1
순이익	1.7	-39.0	-71.1	160.5	69.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.9	8.7	7.4	5.9	7.3
영업이익률	4.3	3.7	2.2	2.6	3.1
EBITDA 이익률	6.1	5.7	4.6	4.9	5.5
세전이익률	4.0	2.7	0.5	1.2	2.3
순이익률	2.6	1.6	0.5	1.1	1.9

현금흐름표					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	5,138	2,749	2,518	4,947	6,860
당기순이익	1,995	1,300	253	602	1,023
자산상각비	921	961	1,173	1,269	1,317
운전자본증감	-1,184	-2,320	-2,415	-1,302	196
매출채권 감소(증가)	-199	411	40	-1,146	129
재고자산 감소(증가)	67	-296	-6	-455	-422
매입채무 증가(감소)	99	-767	142	270	464
투자현금흐름	-5,666	-2,632	-3,988	-6,926	-7,362
유형자산처분(취득)	-873	-1,329	-1,644	-1,130	-1,232
무형자산 감소(증가)	-125	-234	-212	-282	-308
투자자산 감소(증가)	-6,175	-3,995	-4,871	-4,679	-4,869
재무현금흐름	-305	1,991	992	-66	-70
차입금의 증가(감소)	-1,517	1,369	2,910	0	0
자본의 증가(감소)	-57	1,193	-62	-66	-70
배당금의 지급	57	56	62	66	70
총현금흐름	6,323	5,070	4,933	6,250	6,663
(-)운전자본증가(감소)	1,072	-26,548	-185	1,303	-196
(-)설비투자	968	1,531	1,707	1,130	1,232
(+)자산매각	-30	-32	-149	-282	-308
Free Cash Flow	4,253	30,054	3,262	3,534	5,320
(-)기타투자	-1,395	25,942	-139	834	953
잉여현금	5,648	4,112	3,401	2,701	4,367
NOPLAT	1,419	1,111	1,027	1,254	1,397
(+) Dep	921	961	1,173	1,269	1,317
(-)운전자본투자	1,072	-26,548	-185	1,303	-196
(-)Capex	968	1,531	1,707	1,130	1,232
OpFCF	299	27,089	678	90	1,678

주: IFRS 연결 기준

재무상태표					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	117,721	125,868	136,557	141,079	145,914
현금성자산	76,496	110,345	119,813	122,448	126,745
매출채권	32,773	5,270	5,449	6,596	6,467
재고자산	2,691	3,880	3,916	4,371	4,793
비유동자산	42,474	43,680	45,729	47,076	48,551
투자자산	28,660	28,142	29,643	30,846	32,099
유형자산	11,876	13,162	13,204	13,237	13,332
무형자산	1,939	2,377	2,883	2,992	3,120
자산총계	160,195	169,549	182,286	188,154	194,466
유동부채	20,841	24,161	27,954	28,537	29,272
매입채무	5,021	3,879	4,253	4,523	4,988
유동성이자부채	10,717	13,191	15,578	15,578	15,578
비유동부채	123,389	128,435	136,069	141,251	146,644
비유동성이자부채	5,403	6,417	8,166	8,166	8,166
부채총계	144,230	152,596	164,022	169,788	175,916
자본금	490	490	490	490	490
자본잉여금	547	496	486	486	486
이익잉여금	3,365	3,660	3,601	3,703	3,887
자본조정	139	-461	-151	-151	-151
자기주식	-21	-21	-21	-21	-21
자본총계	15,965	16,953	18,264	18,366	18,550

주요지표					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	5,408	6,249	1,200	2,009	3,149
BPS	46,382	42,747	45,198	46,242	48,117
DPS	600	700	700	710	710
CFPS	64,575	51,779	50,381	63,829	68,057
ROA(%)	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
ROE(%)	9.1	10.7	2.1	3.7	5.5
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Multiples(x, %)					
PER	7.7	5.0	20.8	9.7	6.2
PBR	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
PCR	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	-18.4	-31.8	-40.7	-36.6	-33.5
배당수익률	1.4	2.2	2.8	3.6	3.6
안정성(%)					
부채비율	903.4	900.1	898.1	924.5	948.3
Net debt/Equity	-378.2	-535.2	-526.0	-537.4	-555.3
Net debt/EBITDA	-1,960.6	-3,278.5	-4,179.2	-3,746.5	-3,425.4
유동비율	564.8	521.0	488.5	494.4	498.5
이자보상배율(배)	5.2	4.3	2.3	2.7	3.2
자산구조(%)					
투하자본	-81.9	-121.9	-116.2	-118.0	-121.7
현금+투자자산	181.9	221.9	216.2	218.0	221.7
자본구조(%)					
차입금	50.2	53.6	56.5	56.4	56.1
자기자본	49.8	46.4	43.5	43.6	43.9

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 05월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 경락하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이봉진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화'는 당사와 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률"에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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.

## [ 한화 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.06.05 Buy 57,000	2018.08.16 Buy 57,000	2019.01.17 Buy 57,000	2019.03.22 Buy 46,000	2019.08.16 Buy 36,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.11.15 Buy 36,000	2020.01.15 Buy 36,000	2020.05.25 Buy 32,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.22	Buy	46,000	-40.73	-29.67
2019.08.16	Buy	36,000	-38.30	-26.94
2020.05.25	Buy	32,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%