2021년 1월 28일 I Equity Research

삼성전기 (009150)

스스로의 실력으로 밸류에이션 상단 재설정중

4Q20 Review: 환율 하락에도 높은 수익성 유지

삼성전기의 20년 4분기 매출액은 2조 864억원(YoY +17%, QoQ -6%), 영업이익은 2,527억원(YoY +73%, QoQ -18%)으로 컨센서스에 부합했다. 환율 하락에도 불구하고 MLCC와 패키지기판 업황 호조에 따른 양호한 수익성이 유지되며 견조한 실적을 기록했다. MLCC의 경우 전분기대비 물량은 증가했는데, 환율 하락에 따른 원화 기준 가격 하락으로 매출액이 1% 감소했다. 특이사항으로 Wi-Fi 모듈 사업부가 매각되며 관련 재무제표가 재작성되었다.

1Q20 Preview: MLCC, 패키지에 모듈도 가세

삼성전기의 21년 1분기 매출액은 2조 3,221억원(YoY +9%, QoQ +11%), 영업이익은 3,005억원(YoY +84%, QoQ +19%)으로 호실적이 지속될 전망이다. 스마트폰을 필두로 노트북, 자동차, 통신기지국 등 다양한 전방산업에서 수요가 양호할 것으로 기대된다. MLCC와 패키지기판은 기존 실적 흐름이 유지되고, 계절성으로 인해 북미 고객사 관련 RF-PCB 물량은 감소하는 대신에 삼성전자향 카메라모듈 물량이 증가할 전망이다. 2021년 모듈솔루션이 예년과 달라지는 점은 보급형 모델에도 고사양 카메라모듈을 공급하면서 분기 변동성이 축소된다는 것이다.

MLCC 영업이익률 20%대 안착

삼성전기에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 290,000원으로 상향한다. 2021년 연간 영업이익을 기존대비 10% 상향했고, 최근에 높아진 글로벌 동종업체의 멀티플을 적용했기 때문이다. 컴포넌트 솔루션에 적용한 글로벌 동종업체의 평균 EV/EBITDA 12.7배는 Murata의 14.2배대비 10% 할인된 수준이다. MLCC의 타이트한 수급 상황이 전개되는 이유는 1) 5G 환경 안에서 스마트폰과 통신기지국향 수요 증가와 2) 자동차 수요 회복 속에서 전기차 및 전장화 비중확대 때문이다. 이러한 흐름은 2021년 연간은 물론 향후 수년간 지속될 가능성이 높다. 삼성전기는 MLCC의 가격이 상승하지 않는 구간에서 스스로의 체질 개선을 통해 영업이익률 20%대에 안착하며, 밸류에이션 재평가를 정당화시켰다. 패키지기판 업황도 MLCC와 마찬가지로 중장기적으로 유지될 가능성이 높은 만큼, 2가지 아이템은 실적 상향 가능성도 상존한다.

기업분석(Report)

BUY

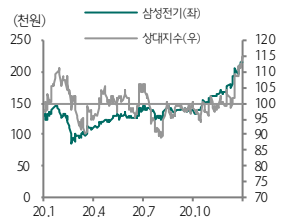
I TP(12M): 290,000원(상향) I CP(1월27일): 214,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,122.56
52주 최고/최저(원)	217,000/85,700
시가총액(십억원)	16,021.8
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	74,693.7
60일 평균 거래량(천주)	806,8 91.3
60일 평균 거래대금(십억원)	141.2
20년 배당금(예상,원)	1,100
20년 배당수익률(예상,%)	0.62
외국인지분율(%)	35.49
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5 인	23.93
국민연금공단	12.81

주가상승률	1M	6M	12M
절대	28.1	55.4	59.5
상대	15.1	10.4	14.7

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	8,441.3	9,383.0
영업이익(십억원)	817.6	1,094.1
순이익(십억원)	620.8	821.9
EPS(원)	7,661	10,113
BPS(원)	76,969	86,230

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	8,002.0	8,040.8	8,411.0	9,323.9	10,186.8
영업이익	십억원	1,149.9	734.0	815.8	1,258.6	1,496.8
세전이익	십억원	1,085.2	690.6	777.4	1,214.9	1,395.0
순이익	십억원	656.2	514.3	607.2	941.2	1,124.3
EPS	원	8,457	6,627	7,825	12,129	14,488
증감율	%	305.81	(21.64)	18.08	55.00	19.45
PER	배	12.24	18.86	22.75	17.68	14.81
PBR	배	1.62	1.79	2.31	2.44	2.13
EV/EBITDA	배	4.87	6.72	8.84	7.99	6.78
ROE	%	14.50	10.18	10.93	15.07	15.67
BPS	원	64,017	69,996	77,002	87,766	100,890
DPS	원	1,000	1,100	1,400	1,400	1,400

주: WiFi 모듈 매각으로 재무제표 불일치

Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7056
Junghyun.kim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

표 1. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	**2,135.8**	**1,757.6**	**2,228.9**	**2,086.4**	**2,322.1**	**2,188.8**	**2,475.5**	**2,337.5**	**7,702.7**	**8,208.7**	**9,323.9**
증감률 (YoY)	*9.6%*	*-4.2%*	*4.6%*	*16.6%*	*8.7%*	*24.5%*	*11.1%*	*12.0%*	*-3.7%*	*6.6%*	*13.6%*
증감률 (QoQ)	*19.4%*	*-17.7%*	*26.8%*	*-6.4%*	*11.3%*	*-5.7%*	*13.1%*	*-5.6%*			
컴포넌트 솔루션	857.6	839.6	983.1	964.5	1,005.9	1,033.6	1,115.2	1,083.7	3,218.2	3,644.8	4,238.3
모듈 솔루션	894.5	550.2	785.8	535.9	854.7	706.0	807.8	612.3	3,020.2	2,766.4	2,980.7
기판 솔루션	383.7	367.8	452.0	557.9	452.8	441.5	519.3	586.1	1,456.5	1,761.5	1,999.7
영업이익	**163.6**	**105.4**	**307.4**	**252.7**	**300.5**	**286.1**	**357.4**	**314.6**	**739.4**	**829.1**	**1,258.6**
증감률 (YoY)	*-32.1%*	*-35.6%*	*62.8%*	*73.2%*	*83.7%*	*171.4%*	*16.3%*	*24.5%*	*-35.7%*	*12.1%*	*51.8%*
증감률 (QoQ)	12.1%	-35.6%	191.6%	-17.8%	18.9%	-4.8%	24.9%	-12.0%			
컴포넌트 솔루션	89.6	87.8	194.5	191.3	204.6	216.7	240.0	223.3	508.2	563.3	884.6
모듈 솔루션	65.3	3.5	74.1	5.9	68.4	42.4	56.5	30.6	220.7	148.8	197.9
기판 솔루션	8.6	14.1	38.8	54.7	27.3	26.8	59.2	57.9	10.6	116.2	171.1
영업이익률	***7.7%***	***6.0%***	***13.8%***	***12.1%***	***12.9%***	***13.1%***	***14.4%***	***13.5%***	***9.6%***	***10.1%***	***13.5%***
컴포넌트 솔루션	*10.5%*	*10.5%*	*19.8%*	*19.8%*	*20.3%*	*21.0%*	*21.5%*	*20.6%*	*15.8%*	*15.5%*	*20.9%*
모듈 솔루션	*7.3%*	*0.6%*	*9.4%*	*1.1%*	*8.0%*	*6.0%*	*7.0%*	*5.0%*	*7.3%*	*5.4%*	*6.6%*
기판 솔루션	*2.3%*	*3.8%*	*8.6%*	*9.8%*	*6.0%*	*6.1%*	*11.4%*	*9.9%*	*0.7%*	*6.6%*	*8.6%*

주: WiFi 모듈 매각으로 재무제표 불일치

자료: 삼성전기, 하나금융투자

표 2. 삼성전기 사업부별 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	**2,224.5**	**1,812.2**	**2,287.9**	**2,136.0**	**2,388.5**	**2,250.0**	**2,551.9**	**2,448.1**	**8,040.9**	**8,460.6**	**9,638.5**
증감률 (YoY)	*7.9%*	*-5.5%*	*3.2%*	*15.7%*	*7.4%*	*24.2%*	*11.5%*	*14.6%*	*0.5%*	*5.2%*	*13.9%*
증감률 (QoQ)	*20.5%*	*-18.5%*	*26.3%*	*-6.6%*	*11.8%*	*-5.8%*	*13.4%*	*-4.1%*			
컴포넌트 솔루션	857.6	839.6	983.2	952.4	992.1	1,018.6	1,098.8	1,065.0	3,218.2	3,632.8	4,174.4
모듈 솔루션	983.2	604.8	852.7	660.6	962.8	809.8	940.7	794.8	3,358.4	3,101.3	3,508.1
기판 솔루션	383.7	367.8	452.0	522.9	433.7	421.6	512.5	588.3	1,456.5	1,726.5	1,956.0
영업이익	**164.5**	**96.0**	**302.5**	**257.0**	**267.5**	**259.7**	**333.4**	**284.3**	**734.0**	**820.0**	**1,144.9**
증감률 (YoY)	*-32.1%*	*-41.4%*	*59.9%*	*85.2%*	*62.5%*	*170.6%*	*10.2%*	*10.6%*	*-36.2%*	*11.7%*	*39.6%*
증감률 (QoQ)	*18.6%*	*-41.7%*	*215.2%*	*-15.1%*	*4.1%*	*-2.9%*	*28.3%*	*-14.7%*			
컴포넌트 솔루션	89.6	87.8	194.5	188.7	189.9	206.2	228.6	207.4	508.2	560.7	832.0
모듈 솔루션	67.2	1.5	74.1	14.4	53.1	29.7	48.1	23.4	217.1	157.2	154.4
기판 솔루션	7.7	6.6	34.0	53.8	24.5	23.8	56.6	53.5	8.7	102.1	158.5
영업이익률	***7.4%***	***5.3%***	***13.2%***	***12.0%***	***11.2%***	***11.5%***	***13.1%***	***11.6%***	***9.1%***	***9.7%***	***11.9%***
컴포넌트 솔루션	*10.5%*	*10.5%*	*19.8%*	*19.8%*	*19.1%*	*20.2%*	*20.8%*	*19.5%*	*15.8%*	*15.4%*	*19.9%*
모듈 솔루션	*6.8%*	*0.2%*	*8.7%*	*2.2%*	*5.5%*	*3.7%*	*5.1%*	*2.9%*	*6.5%*	*5.1%*	*4.4%*
기판 솔루션	*2.0%*	*1.8%*	*7.5%*	*10.3%*	*5.6%*	*5.6%*	*11.1%*	*9.1%*	*0.6%*	*5.9%*	*8.1%*

주: WiFi 모듈 매각으로 재무제표 불일치

자료: 삼성전기, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

표 3. 삼성전기의 Valuation

영업가치(십억원)	사업부	EBITDA	Target EV/EBITDA	Value	비고1	비고2
	기판 솔루션	485	7.2	3,494	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Ibiden, Kinsus, Shinko, Unimicron
	컴포넌트 솔루션	1,304	12.7	16,557	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Murata, Yageo, 삼화콘덴서
	모듈 솔루션	398	5.0	2,158	Peer Group 평균 EV/EBITDA 적용	Lite-On, Sunny Optical, MCNEX
	Sub-Total (A)	2,187	6.8	21,977.6		
비영업가치(십억원)	구분	시가총액/장부가	지분율	Value		
	삼성중공업	4,221	2.2%	91		
	아이마켓코리아	309	1.7%	5		
	비상장 주식	68		68		
	Sub-Total (B)	24,875		115.0	장부가 및 시가 대비 30% 할인	
순현금(십억원)	구분	Value		Value		
	현금 등	1,480		1,480		
	차입금	1,844		1,844		
	Sub-Total (C)	-364		-364		
주주가치(십억원)		(A)+(B)+(C)		21,728.3		
주식수				주식수		
주식수(천주)	발행주식수			74,694	자기주식 포함	자기주식 포함
목표주가(원)				**290,899**		

자료: 하나금융투자

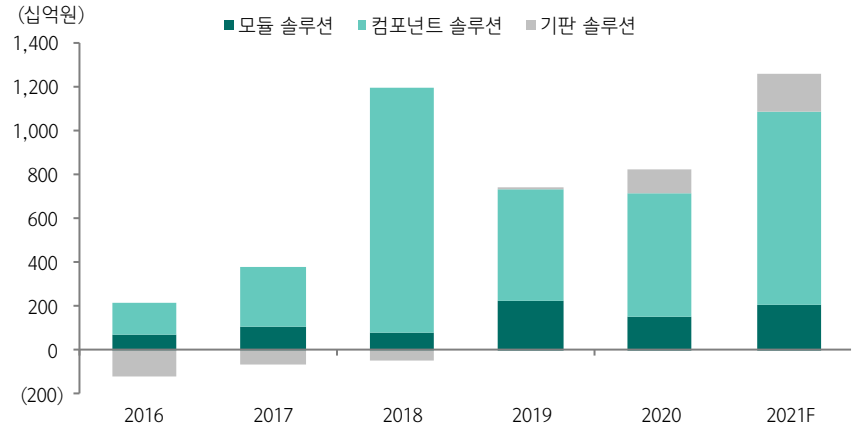
표 4. 글로벌 패키지기판 업체의 주요실적 및 밸류에이션 테이블

(단위: 백만달러,%,배)

		삼성전기	Murata	Yageo	삼화콘덴서	Ibiden	Shinko
매출액	19년	6,902.3	14,044.0	1,337.1	218.5	2,691.8	1,306.2
	20년	7,686.6	14,482.7	2,404.8	229.6	2,865.1	1,611.4
	21년	8,638.1	15,958.5	3,433.9	254.6	3,382.5	1,953.4
영업이익	19년	630.0	2,227.5	260.0	32.0	148.9	2.6
	20년	743.9	2,510.2	623.2	29.1	289.0	134.0
	21년	987.4	2,955.6	833.5	38.3	357.8	180.0
순이익	19년	441.5	1,700.3	224.8	25.6	111.8	-4.6
	20년	529.0	1,865.0	471.1	23.7	191.1	101.6
	21년	716.6	2,246.4	651.9	28.8	205.0	137.4
ROE	19년	9.8	11.7	13.2	21.2	3.5	1.9
	20년	10.5	11.4	23.2	15.8	7.0	6.2
	21년	13.0	13.0	25.9	16.6	9.3	9.4
PER	19년	32.8	39.3	40.3	28.7	60.4	-
	20년	28.3	36.2	21.8	31.3	34.0	31.9
	21년	20.6	29.6	16.1	25.8	25.6	24.6
PBR	19년	3.1	4.3	5.9	5.5	2.7	2.6
	20년	2.8	3.9	4.3	4.6	2.5	2.4
	21년	2.5	3.5	3.8	4.0	2.3	2.2
EV/EBITDA	19년	11.0	31.6	28.5	16.5	18.1	15.2
	20년	10.2	27.0	16.1	15.9	10.9	11.1
	21년	8.3	14.2	11.6	12.2	7.2	7.0

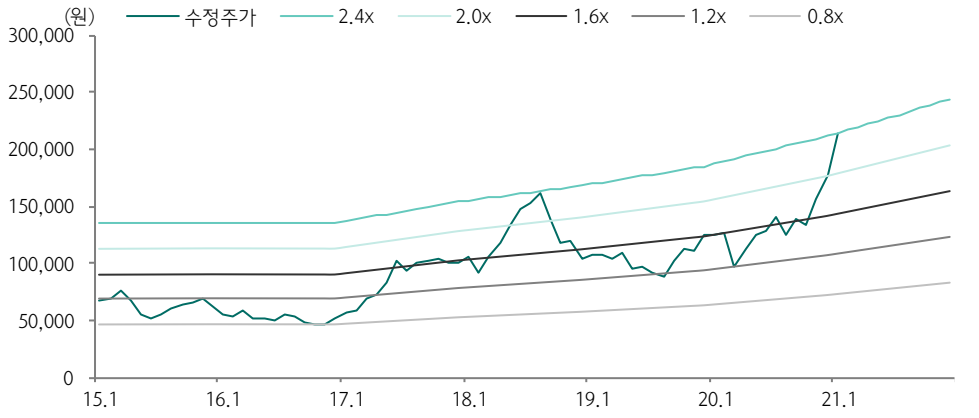
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 1. 연간 영업이익



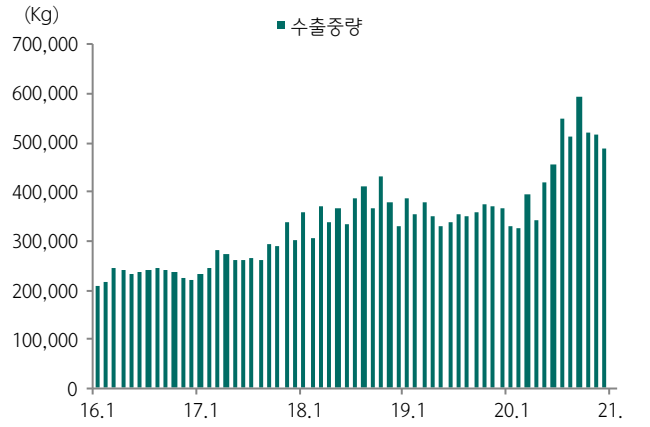
자료: 삼성전기, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PBR 밴드



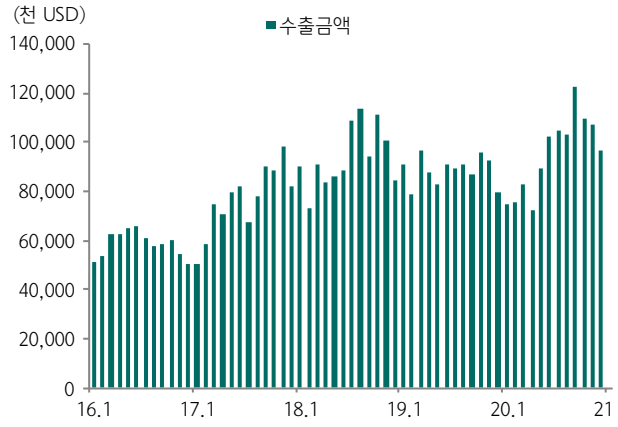
자료: WiseFn, 하나금융투자

그림 3. Ceramic Capacitor 수출중량



자료: 한국무역협회, 하나금융투자

그림 4. Ceramic Capacitor 수출금액



자료: 한국무역협회, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**8,002.0**	**8,040.8**	**8,411.0**	**9,323.9**	**10,186.8**
매출원가	5,514.6	5,990.0	6,432.3	6,858.7	7,386.8
매출총이익	2,487.4	2,050.8	1,978.7	2,465.2	2,800.0
판관비	1,337.5	1,316.9	1,163.0	1,206.7	1,303.2
영업이익	**1,149.9**	**734.0**	**815.8**	**1,258.6**	**1,496.8**
금융손익	(63.9)	(56.6)	(38.4)	(29.6)	(17.4)
종속/관계기업손익	7.2	11.9	12.0	(22.0)	(17.0)
기타영업외손익	(8.1)	1.3	(12.0)	8.0	(67.0)
세전이익	**1,085.2**	**690.6**	**777.4**	**1,215.0**	**1,395.4**
법인세	280.4	71.1	161.0	245.0	236.5
계속사업이익	804.9	619.5	616.4	970.0	1,158.9
중단사업이익	(119.8)	(91.4)	9.3	0.0	0.0
당기순이익	**685.0**	**528.0**	**625.7**	**970.0**	**1,158.9**
비지배주주지분 순이익	28.8	13.8	18.5	28.6	34.2
지배주주순이익	**656.2**	**514.3**	**607.2**	**941.3**	**1,124.7**
지배주주지분포괄이익	629.8	540.6	619.3	927.6	1,108.2
NOPAT	852.8	658.4	646.8	1,004.8	1,243.1
EBITDA	1,886.4	1,604.0	1,666.8	2,131.9	2,400.7
성장성(%)					
매출액증가율	17.01	0.48	4.60	10.85	9.25
NOPAT증가율	298.32	(22.80)	(1.76)	55.35	23.72
EBITDA증가율	101.37	(14.97)	3.92	27.90	12.61
영업이익증가율	275.54	(36.17)	11.14	54.28	18.93
(지배주주)순익증가율	305.81	(21.62)	18.06	55.02	19.48
EPS증가율	305.81	(21.64)	18.08	55.03	19.47
수익성(%)					
매출총이익률	31.08	25.50	23.53	26.44	27.49
EBITDA이익률	23.57	19.95	19.82	22.86	23.57
영업이익률	14.37	9.13	9.70	13.50	14.69
계속사업이익률	10.06	7.70	7.33	10.40	11.38

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**3,525.3**	**3,507.5**	**3,968.2**	**4,535.3**	**5,612.9**
금융자산	1,246.0	859.9	811.1	1,105.5	1,925.3
현금성자산	1,002.4	803.8	741.8	1,028.6	1,841.3
매출채권	984.7	976.0	1,207.4	1,338.4	1,462.3
재고자산	1,115.6	1,271.3	1,572.6	1,743.2	1,904.6
기타유동자산	179.0	400.3	377.1	348.2	320.7
비유동자산	**5,119.6**	**5,166.7**	**5,252.3**	**5,356.9**	**5,495.8**
투자자산	250.1	258.9	251.5	263.0	273.8
금융자산	189.9	190.6	167.1	169.4	171.6
유형자산	4,558.0	4,514.5	4,624.8	4,745.1	4,894.9
무형자산	**162.5**	**141.2**	**136.4**	**109.3**	**87.6**
기타비유동자산	**149.0**	**252.1**	**239.6**	**239.5**	**239.5**
자산총계	**8,644.9**	**8,674.2**	**9,220.4**	**9,892.2**	**11,108.8**
유동부채	**2,509.6**	**1,850.4**	**1,947.3**	**1,713.3**	**1,836.1**
금융부채	1,394.0	760.1	718.4	354.4	354.4
매입채무	276.7	263.0	325.3	360.7	394.0
기타유동부채	838.9	827.3	903.6	998.2	1,087.7
비유동부채	**1,188.8**	**1,393.7**	**1,278.6**	**1,297.7**	**1,315.8**
금융부채	**1,060.1**	**1,251.3**	**1,102.4**	**1,102.4**	**1,102.4**
기타비유동부채	128.7	142.4	176.2	195.3	213.4
부채총계	**3,698.4**	**3,244.2**	**3,225.9**	**3,011.0**	**3,151.8**
지배주주지분	**4,821.1**	**5,285.0**	**5,828.7**	**6,686.8**	**7,728.2**
자본금	**388.0**	**388.0**	**388.0**	**388.0**	**388.0**
자본잉여금	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2	1,045.2
자본조정	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)	(146.7)
기타포괄이익누계액	355.2	425.7	445.3	445.3	445.3
이익잉여금	3,179.3	3,572.9	4,096.9	4,955.0	5,996.4
비지배주주지분	**125.4**	**145.1**	**165.8**	**194.5**	**228.7**
자본총계	**4,946.5**	**5,430.1**	**5,994.5**	**6,881.3**	**7,956.9**
순금융부채	1,208.2	1,151.5	1,009.6	351.3	(468.5)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,457	6,627	7,825	12,131	14,493
BPS	64,017	69,996	77,002	88,060	101,480
CFPS	25,905	20,672	22,763	27,109	30,638
EBITDAPS	24,308	20,670	21,479	27,472	30,937
SPS	103,118	103,618	108,388	120,153	131,272
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
주가지표(배)					
PER	12.24	18.86	22.75	17.68	14.80
PBR	1.62	1.79	2.31	2.44	2.11
PCFR	4.00	6.05	7.82	7.91	7.00
EV/EBITDA	4.87	6.72	8.84	7.98	6.76
PSR	1.00	1.21	1.64	1.79	1.63
재무비율(%)					
ROE	14.50	10.18	10.93	15.04	15.60
ROA	8.00	5.94	6.79	9.85	10.71
ROIC	16.53	12.08	11.92	18.59	22.35
부채비율	74.77	59.74	53.81	43.76	39.61
순부채비율	24.42	21.21	16.84	5.10	(5.89)
이자보상배율(배)	15.08	9.38	16.43	29.65	39.66

현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**1,558.7**	**1,021.3**	**1,436.9**	**1,843.4**	**2,134.5**
당기순이익	685.0	528.0	625.7	969.9	1,158.5
조정	124	81	96	90	100
감가상각비	736.4	870.0	851.1	873.3	903.9
외환거래손익	8.8	11.3	(5.5)	63.0	80.0
지분법손익	(7.2)	(11.9)	(0.0)	0.0	0.0
기타	(614.0)	(788.4)	(749.6)	(846.3)	(883.9)
영업활동 자산부채 변동	(369.8)	(319.1)	(148.7)	(28.0)	(26.5)
투자활동 현금흐름	**(698.1)**	**(517.0)**	**(860.0)**	**(1,042.3)**	**(1,123.8)**
투자자산감소(증가)	580.3	3.1	14.1	(11.5)	(10.9)
자본증가(감소)	(1,163.6)	(1,511.7)	(808.9)	(966.5)	(1,032.0)
기타	(114.8)	991.6	(65.2)	(64.3)	(80.9)
재무활동 현금흐름	**(235.8)**	**(619.5)**	**(390.4)**	**(512.3)**	**(143.6)**
금융부채증가(감소)	(114.8)	(442.7)	(190.7)	(364.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(60.5)	(100.8)	(116.5)	(42.4)	(37.7)
배당지급	(60.5)	(76.0)	(83.2)	(105.9)	(105.9)
현금의 증감	**557.8**	**(146.9)**	**(113.7)**	**264.0**	**789.6**
Unlevered CFO	2,010.3	1,604.1	1,766.4	2,103.7	2,377.6
Free Cash Flow	363.5	(526.7)	590.6	876.9	1,102.5

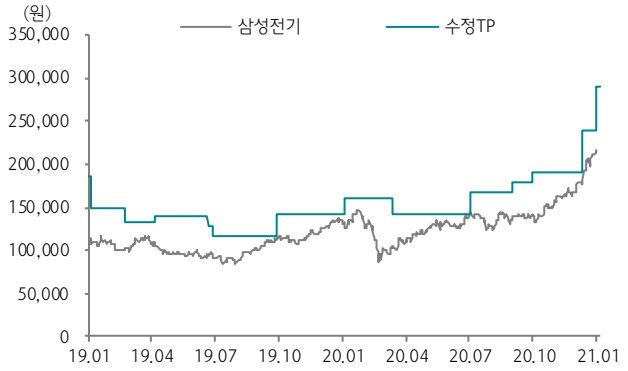
주: WiFi 모듈 매각으로 재무제표 불일치

자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성전기



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.27	BUY	290,000		
21.1.6	BUY	240,000	-15.42%	-9.58%
20.10.26	BUY	190,000	-17.93%	-5.26%
20.9.28	BUY	178,000	-21.18%	-19.66%
20.7.29	BUY	167,000	-18.44%	-13.47%
20.4.8	BUY	141,000	-12.16%	2.48%
20.1.30	BUY	160,000	-24.36%	-8.75%
19.10.24	BUY	143,000	-16.11%	-4.20%
19.7.25	BUY	117,000	-16.78%	-2.56%
19.7.17	BUY	129,000	-25.95%	-24.88%
19.5.2	BUY	140,000	-31.19%	-25.71%
19.3.21	BUY	132,000	-17.14%	-10.98%
19.1.30	BUY	150,000	-29.05%	-23.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.