

SK하이닉스 (000660)

SOTP 기준 목표주가 175,000원

2가지 점을 고려해 목표주가 상향

목표주가를 16만 원에서 17만 5천 원으로 상향 조정한다. 2020년과 달리 2021년의 경우 DRAM 계약가격 상승 흐름이 2분기에 마무리되는 것이 아니라 적어도 4분기까지 이어질 것으로 전망되고, 목표주가 산정 방식을 PBR (2배 적용) 방식에서 SOTP 방식으로 변경했기 때문이다.

DRAM 계약가격은 2021년 1분기부터 4분기까지 상승 전망

2021년 DRAM 계약가격 상승률을 1분기 +7%, 2분기 +10%, 3분기 +10%, 4분기 +5%로 전망한다. Consumer DRAM이나 Graphic DRAM 등 서버나 모바일 대비 낮은 비중 (10% 미만의 한 자릿수)을 차지하던 DRAM 시장에서의 수요가 견조해 전체 DRAM 시장에서 수요 대비 공급 부족을 촉진하고 있기 때문이다. 엔비디아가 암호화폐 채굴 전용 프로세서를 출시하는 것으로 미루어 보아 주력 분야가 아니라고 여겨지던 영역의 수요가 실물 수요에 영향을 끼치기 시작했다는 점을 고려해야 할 듯하다. 이번에 출시되는 채굴 전용 프로세서의 메모리 사이즈는 DRAM 6 / 8 / 10GB이다.

2021년 영업이익 전망치를 9.9조 원에서 11.6조 원으로 상향

DRAM 계약가격 상승을 반영해 연간 실적 추정치를 상향 조정한다. 상향 조정 시 2018년 최고치인 20.8조 원을 다시 달성 가능하냐는 질문을 많이 받는다. 연간 기준 그 정도 수준의 영업이익을 달성하려면 1분기부터 NAND 사업부가 흑자로 전환해야 하고 전사 기준으로 4~5조 원 수준의 영업이익을 달성해야 한다. 2018년 1분기 영업이익은 4.4조 원이었다. 2021년 분기별 영업이익 추정치는 1분기 1.47조 원, 2분기 2.33조 원, 3분기 3.56조 원, 4분기 4.20조 원이다.

SOTP 방식의 사업부별 PER에서 DRAM 9배, NAND 15배 적용

향후 3년 (2021~2023) 동안의 사업부별 normalized net profit (순이익)을 DRAM 13.5조 원, NAND 및 기타 (시스템 반도체) 3,492억 원으로 추정했다. 사업부별 목표 PER은 DRAM 9배, NAND 및 시스템 반도체 15배이다. 삼성전자의 메모리 사업처럼 밸류에이션을 부여하기 어렵지만, DRAM의 경우 9배를 적용할 때 3가지 사항을 참고했다. 2014년 이후 현재까지 SK하이닉스의 PER이 FY1 기준 평균 9.8배라는 점, Trailing month 기준 10.9배라는 점, 롯데케미칼의 2021년 컨센서스 EPS 기준 PER이 9.1배라는 점을 참고했다. NAND 및 시스템 반도체의 경우 15배를 적용할 때 3가지 사항을 참고했다. 인텔의 NAND 사업 양수도를 계기로 업계의 consolidation이 전개된다는 점, NAND 업황이 수개월 전보다 개선되어 SK하이닉스의 NAND 사업에서 2021년 말에 BEP 전환이 가시적이라는 점, 시스템 반도체 사업의 경우 DRAM보다는 높은 밸류에이션을 줄 수 있다는 점이다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 175,000원(상향) | CP(2월19일): 133,000원

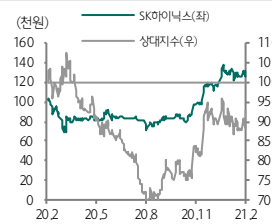
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,107.62
52주 최고/최저(원)	138,000/69,000
시가총액(십억원)	96,824.3
시가총액비중(%)	4.51
발행주식수(천주)	728,002.4
60일 평균 거래량(천주)	5,044,993.2
60일 평균 거래대금(십억원)	619.6
20년 배당금(예상, 원)	1,170
20년 배당수익률(예상, %)	0.99
외국인지분율(%)	50.24
주요주주 지분율(%)	
SK텔레콤 외 2인	20.07
국민연금공단	10.60
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.9 77.3 28.5
상대	1.4 34.7 (8.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	31,450.4	37,911.7
영업이익(십억원)	4,951.2	9,993.7
순이익(십억원)	3,691.1	7,611.5
EPS(원)	5,074	10,437
BPS(원)	74,526	85,144

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	40,445.1	26,990.7	31,900.3	39,886.2	49,932.0
영업이익	십억원	20,843.8	2,712.7	5,012.8	11,557.4	17,332.0
세전이익	십억원	21,341.0	2,442.7	6,237.2	11,796.4	17,631.2
순이익	십억원	15,540.1	2,013.3	4,756.3	9,339.9	13,959.7
EPS	원	21,346	2,765	6,533	12,830	19,176
증감율	%	46.04	(87.05)	136.27	96.39	49.46
PER	배	2.83	34.03	18.14	10.37	6.94
PBR	배	0.89	1.36	1.58	1.53	1.28
EV/EBITDA	배	1.50	6.77	6.13	4.41	3.09
ROE	%	38.53	4.25	9.50	16.53	20.81
BPS	원	67,794	69,281	75,213	86,944	104,241
DPS	원	1,500	1,000	1,170	2,000	3,000



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정 (변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020E	2021F	2022F	2023F
DRAM												
Q: 8Gb eq./백만대	10,906	11,124	11,513	12,779	12,779	13,418	14,492	14,782	46,322	55,472	64,939	77,925
빛그로스	-4%	+2%	+4%	+11%	+0%	+5%	+8%	+2%	+22%	+20%	+17%	+20%
P: 가격	0.40	0.46	0.43	0.40	0.43	0.47	0.52	0.54	0.42	0.49	0.52	0.54
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-7%	-7%	+7%	+10%	+10%	+5%	-13%	+15%	+6%	+3%
NAND												
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,206	14,328	15,475	16,249	18,686	19,620	20,405	55,610	74,959	98,374	130,082
빛그로스	+12%	+5%	+9%	+8%	+5%	+15%	+5%	+4%	+43%	+35%	+31%	+32%
P: 가격	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.09	0.10	0.10	0.12	0.10	0.10	0.09
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-10%	-8%	-8%	-5%	+2%	+5%	-0%	-18%	+2%	-5%
매출												
전사	7,199.0	8,606.7	8,128.6	7,966.1	8,219.0	9,324.6	10,778.5	11,564.2	31,900.4	39,886.2	49,932.0	61,854.8
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,876.3	5,698.4	6,026.3	6,960.4	8,268.9	8,856.0	23,124.2	30,111.5	37,254.4	46,275.7
NAND	1,807.0	2,089.1	1,976.3	1,844.7	1,761.2	1,924.1	2,060.7	2,250.3	7,717.2	7,996.4	10,752.6	13,495.5
영업이익												
전사	800.0	1,947.0	1,300.0	966.0	1,473.0	2,331.9	3,554.8	4,197.7	5,013.0	11,557.4	17,332.0	22,851.9
DRAM	1,364.7	2,205.2	1,704.1	1,424.6	1,801.9	2,568.4	3,630.0	4,197.7	6,698.7	12,198.0	16,544.6	21,694.6
NAND 및 기타	-564.7	-258.2	-404.1	-458.6	-328.9	-236.4	-75.3	0.0	-1,685.7	-640.6	787.3	1,157.3
영업이익률%												
전사	11%	23%	16%	12%	18%	25%	33%	36%	16%	29%	35%	37%
DRAM	26%	35%	29%	25%	30%	37%	44%	47%	29%	41%	44%	47%
NAND 및 기타	-29%	-11%	-18%	-20%	-15%	-10%	-3%	0%	-19%	-7%	6%	7%
순이익												
전사	649.1	1,264.3	1,077.9	1,768.0	1,205.2	1,890.6	2,865.7	3,378.5	4,759.2	9,339.9	13,959.7	18,386.7
순이익률%	9%	15%	13%	22%	15%	20%	27%	29%	15%	23%	28%	30%
DRAM	1,107.2	1,431.9	1,412.9	2,607.3	1,474.3	2,082.3	2,926.3	3,378.5	6,359.5	9,857.6	13,325.5	17,455.5
NAND 및 기타	-458.2	-167.7	-335.1	-839.3	-269.1	-191.7	-60.7	0.0	-1,600.3	-517.7	634.1	931.2

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

표 2. 목표주가 산정 - 순차입금 상태를 감안해 현금가치를 별도로 고려하지 않음

(단위: 십억 원, 배, 주, 원)

	5년 평균	3년 평균
기준	2019~2023년	2021~2023년
순이익(DRAM)	10,291.4	13,546.2
순이익(NAND 및 기타)	-598.9	349.2
PER(DRAM)	9배	9배
PER(NAND 및 기타)	15배	15배
사업가치(DRAM)	92,622.9	121,916.1
사업가치(NAND 및 기타)	-8,984.1	5,238.1
합산가치(목표시총)	83,638.8	127,154.2
주식수	728,002,365	728,002,365
목표주가	115,000원	175,000원

자료: 하나금융투자

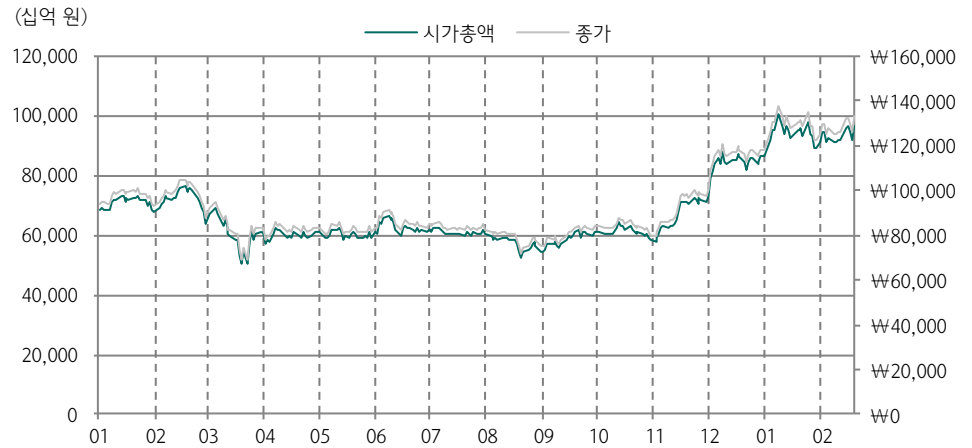
표 3. SK하이닉스의 실적 추정과 주요 가정 (변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
DRAM												
Q: 1Gb eq./백만대	10,906	11,124	11,513	12,779	12,779	13,418	14,492	14,782	37,916	46,322	55,472	64,939
빛그로스	-4%	+2%	+4%	+11%	+0%	+5%	+8%	+2%	+22%	+22%	+20%	+17%
P: 가격	0.40	0.46	0.43	0.40	0.42	0.46	0.49	0.48	0.49	0.42	0.46	0.45
QoQ%, YoY%	+3%	+15%	-7%	-7%	+5%	+10%	+7%	-3%	-48%	-13%	+9%	-2%
NAND												
Q: 8Gb eq./백만대	12,601	13,206	14,328	15,475	16,249	18,686	19,620	20,405	38,970	55,610	74,959	98,374
빛그로스	+12%	+5%	+9%	+8%	+5%	+15%	+5%	+4%	+53%	+43%	+35%	+31%
P: 가격	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	0.10	0.12	0.12	0.10	0.09
QoQ%, YoY%	+7%	+8%	-10%	-8%	-7%	-5%	+0%	+2%	-57%	-0%	-19%	-4%
매출												
전사	7,199.0	8,606.7	8,128.6	7,966.1	8,216.1	9,318.8	10,501.3	10,551.3	26,990.8	31,900.4	38,587.5	44,944.6
DRAM	5,249.0	6,300.6	5,876.3	5,698.4	5,983.3	6,910.8	7,986.1	7,901.4	20,932.0	23,124.2	28,781.6	32,875.0
NAND	1,807.0	2,089.1	1,976.3	1,844.7	1,801.3	1,968.0	2,066.4	2,192.0	5,302.0	7,717.2	8,027.7	10,144.7
영업이익												
전사	800.0	1,947.0	1,300.0	966.0	1,310.5	2,081.6	3,218.0	3,318.6	2,712.7	5,013.0	9,928.7	15,653.4
DRAM	1,364.7	2,205.2	1,704.1	1,424.6	1,645.4	2,418.8	3,394.1	3,318.6	5,998.8	6,698.7	10,776.9	14,582.3
NAND 및 기타	-564.7	-258.2	-404.1	-458.6	-334.9	-337.1	-176.1	0.0	-3,285.3	-1,685.7	-848.1	1,071.0
영업이익률%												
전사	11%	23%	16%	12%	16%	22%	31%	31%	10%	16%	26%	35%
DRAM	26%	35%	29%	25%	28%	35%	43%	42%	29%	29%	37%	44%
NAND 및 기타	-29%	-11%	-18%	-20%	-15%	-14%	-7%	0%	-54%	-19%	-9%	9%
순이익												
전사	649.1	1,264.3	1,077.9	1,768.0	1,076.6	1,692.4	2,597.7	2,677.6	2,016.4	4,759.2	8,044.3	12,607.0
순이익률%	9%	15%	13%	22%	13%	18%	25%	25%	7%	15%	21%	28%

자료: SK하이닉스, 하나금융투자

그림 1. SK하이닉스의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



2020년 1월	상반월, 반도체 업황 기대감 확산
	하반월, 중국 춘절 이후 코로나19 우려 확산
2월	상반월, 주가 상승. 서버 DRAM 가격이 예상보다 견조했기 때문
	하반월, 주가 하락. 코로나19 우려 확산 때문
3월	뉴욕중시 및 대만중시 급락으로 주가 동반 하락. 코로나19 우려가 미국, 유럽으로 확산
4월	코로나19 발발 이후 반도체 수요의 부정적 영향이 제한적이라는 점 부각
	1Q20 영업이익, 컨센서스 대비 상회
5월	미중 무역갈등 재점화. 화웨이 제재조치 강화. 하반기 서버 DRAM 가격 하락 우려 확대
6월	5월 한국 반도체 수출 호조, 전년 동기 대비 +7% 성장. 5월 중국 제조업 PMI, 50.0 상회
7월	대만 난야테크와 파워텍의 실적 발표 이후 하반기 서버용 수요에 대한 우려 지속
8월	8/13, 마이크론이 Keybank 투자자 미팅에서 FQ1 매출 가이드선 하향 조정
9월	마이크론, Huawei 영향 감안해 실적 발표에서 단기적으로 보수적 전망 제시
10월	SK하이닉스, 인텔로부터 3D-NAND 사업 양수한다고 발표
	SK하이닉스의 실적 발표에서 DRAM 업황의 shortage 강도가 크다는 점 재부각
11월	11월 중순, 칭화유니 채권 부도 뉴스로 마이크론과 SK하이닉스 주가 동반 상승
	미국 내에서 백신 개발 기대감 확산
12월	미국 경쟁사 Micron, 9~11월 실적 가이드선 상향 조정
	Micron의 대만 Inotera Fab에서 정전 사고 발생. PC DRAM 현물가격 반등
2021년 1월	필라델피아 반도체 지수와 대만 가권지수가 사상 최고치 경신
	바이든 대통령 당선 이후 미중 갈등 지속 시그널 재확인
2월	컴퓨팅 DRAM 계약가격, MoM 기준으로 반등 시작
	마이크론, 사상 최고가 경신
	PC DRAM 현물가격 반등 속도 빨라짐

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	40,445.1	26,990.7	31,900.3	39,886.2	49,932.0
매출원가	15,180.8	18,825.3	21,089.7	22,944.2	25,859.2
매출총이익	25,264.3	8,165.4	10,810.6	16,942.0	24,072.8
판매비	4,420.5	5,452.7	5,797.8	5,384.6	6,740.8
영업이익	20,843.8	2,712.7	5,012.8	11,557.4	17,332.0
금융손익	549.8	(267.2)	(518.4)	(140.9)	(76.2)
종속/관계기업손익	13.0	22.6	12.7	0.0	0.0
기타영업외손익	(65.5)	(25.4)	1,730.1	379.9	375.4
세전이익	21,341.0	2,442.7	6,237.2	11,796.4	17,631.2
법인세	5,801.0	426.3	1,478.1	2,456.0	3,670.8
계속사업이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,340.4	13,960.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,339.9	13,959.7
비지배주주지분 손익	(0.1)	3.1	2.9	0.0	0.0
지배주주순이익	15,540.1	2,013.3	4,756.3	9,340.4	13,960.4
지배주주지분포괄이익	15,471.8	2,107.0	5,001.5	9,334.5	13,951.6
NOPAT	15,177.9	2,239.3	3,824.9	9,151.1	13,723.5
EBITDA	27,272.1	11,266.1	14,524.7	21,148.9	27,054.2
성장성(%)					
매출액증가율	34.33	(33.27)	18.19	25.03	25.19
NOPAT증가율	39.69	(85.25)	70.81	139.25	49.97
EBITDA증가율	45.47	(58.69)	28.92	45.61	27.92
영업이익증가율	51.91	(86.99)	84.79	130.56	49.96
(지배주주)순이익증가율	46.03	(87.04)	136.24	96.38	49.46
EPS증가율	46.04	(87.05)	136.27	96.39	49.46
수익성(%)					
매출총이익률	62.47	30.25	33.89	42.48	48.21
EBITDA이익률	67.43	41.74	45.53	53.02	54.18
영업이익률	51.54	10.05	15.71	28.98	34.71
계속사업이익률	38.42	7.47	14.92	23.42	27.96

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	21,346	2,765	6,533	12,830	19,176
BPS	67,794	69,281	75,213	86,944	104,241
CFPS	38,217	15,868	21,756	29,552	37,657
EBITDAPS	37,462	15,475	19,951	29,051	37,162
SPS	55,556	37,075	43,819	54,789	68,588
DPS	1,500	1,000	1,170	2,000	3,000
주가지표(배)					
PER	2.83	34.03	18.14	10.37	6.94
PBR	0.89	1.36	1.58	1.53	1.28
PCR	1.58	5.93	5.45	4.50	3.53
EV/EBITDA	1.50	6.77	6.13	4.41	3.09
PSR	1.09	2.54	2.70	2.43	1.94
재무비율(%)					
ROE	38.53	4.25	9.50	16.53	20.81
ROA	28.49	3.13	6.98	12.43	16.25
ROIC	47.53	5.31	8.29	19.82	28.87
부채비율	35.87	35.14	36.90	29.40	26.93
순부채비율	(6.60)	16.14	5.23	(5.77)	(17.98)
이자보상배율(배)	220.25	11.37	22.03	54.30	92.55

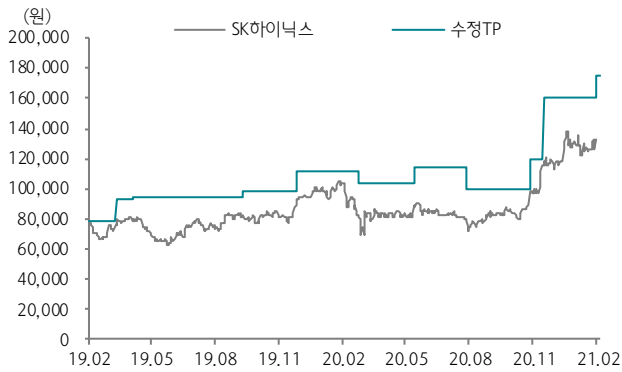
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19,894.1	14,457.6	22,060.2	28,353.3	41,764.9
금융자산	8,374.2	4,001.6	10,263.8	13,654.1	23,414.3
현금성자산	2,349.3	2,306.1	8,415.6	11,718.1	21,367.8
매출채권	6,320.0	4,261.7	4,900.9	6,127.8	7,671.1
채고자산	4,422.7	5,295.8	6,090.2	7,614.8	9,532.6
기타유동자산	777.2	898.5	805.3	956.6	1,146.9
비유동자산	43,764.2	50,331.9	49,493.7	50,330.8	51,402.8
투자자산	4,916.2	5,186.8	5,554.6	5,786.1	6,077.4
금융자산	4,354.0	4,418.0	4,670.5	4,680.7	4,693.6
유형자산	34,952.6	39,949.9	38,633.8	39,979.4	41,331.6
무형자산	2,678.8	2,571.0	3,248.9	2,508.8	1,937.3
기타비유동자산	1,216.6	2,624.2	2,056.4	2,056.5	2,056.5
자산총계	63,658.3	64,789.5	71,553.9	78,684.1	93,167.7
유동부채	13,031.9	7,874.0	9,917.7	8,457.3	10,285.0
금융부채	1,614.3	2,943.0	3,829.6	975.3	1,049.6
매입채무	1,096.4	1,042.5	1,198.9	1,499.0	1,876.6
기타유동부채	10,321.2	3,888.5	4,889.2	5,983.0	7,358.8
비유동부채	3,774.2	8,972.3	9,369.1	9,419.6	9,483.2
금융부채	3,667.6	8,796.9	9,167.4	9,167.4	9,167.4
기타비유동부채	106.6	175.4	201.7	252.2	315.8
부채총계	16,806.0	16,846.3	19,286.8	17,876.9	19,768.2
지배주주지분	46,845.7	47,928.4	52,247.1	60,787.2	73,379.5
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7	4,143.7
자본조정	(2,506.5)	(2,504.7)	(2,503.5)	(2,503.5)	(2,503.5)
기타포괄이익누계액	(482.8)	(298.9)	(40.1)	(40.1)	(40.1)
이익잉여금	42,033.6	42,930.7	46,989.3	55,529.4	68,121.8
비지배주주지분	6.6	14.8	20.0	20.0	20.0
자본총계	46,852.3	47,943.2	52,267.1	60,807.2	73,399.5
순금융부채	(3,092.2)	7,738.3	2,733.3	(3,511.4)	(13,197.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22,227.2	6,483.2	13,370.1	18,400.3	23,013.9
당기순이익	15,540.0	2,016.4	4,759.2	9,340.4	13,960.4
조정	868	420	1,007	959	972
감가상각비	6,428.3	8,553.4	9,511.9	9,591.5	9,722.3
외환거래손익	55.1	(21.7)	(280.7)	0.0	0.0
지분법손익	(13.0)	(22.6)	(12.7)	0.0	0.0
기타	(5,602.4)	(8,089.1)	(8,211.5)	(8,632.5)	(8,750.3)
영업활동 자산부채 변동	(1,996.9)	270.1	(1,456.9)	(531.6)	(668.7)
투자활동 현금흐름	(21,428.7)	(10,450.9)	(8,349.7)	(10,516.4)	(10,904.8)
투자자산감소(증가)	(4,501.7)	(270.6)	(367.8)	(231.6)	(291.3)
자본증가(감소)	(15,904.4)	(13,866.4)	(7,500.9)	(10,197.0)	(10,503.0)
기타	(1,022.6)	3,686.1	(481.0)	(87.8)	(110.5)
재무활동 현금흐름	(1,395.3)	3,903.2	320.9	(3,654.6)	(1,293.7)
금융부채증가(감소)	1,110.7	6,457.9	1,257.2	(2,854.3)	74.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,800.0)	(1,528.7)	(252.3)	0.0	0.0
배당지급	(706.0)	(1,026.0)	(684.0)	(800.3)	(1,368.0)
현금의 증감	(600.7)	(43.2)	6,109.6	3,302.5	9,649.6
Unlevered CFO	27,821.9	11,552.2	15,838.6	21,513.8	27,414.6
Free Cash Flow	6,191.1	(7,437.1)	5,831.0	8,203.3	12,510.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK하이닉스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.21	BUY	175,000		
20.12.6	BUY	160,000	-21.78%	-13.75%
20.11.17	BUY	120,000	-15.35%	-4.17%
20.8.17	BUY	100,000	-17.98%	-2.00%
20.6.4	BUY	114,000	-26.26%	-20.18%
20.3.16	BUY	104,000	-21.32%	-14.71%
19.12.18	BUY	112,000	-13.99%	-6.25%
19.9.30	BUY	98,000	-16.34%	-5.31%
19.4.26	BUY	94,000	-21.46%	-10.32%
19.4.1	BUY	93,000	-14.81%	-12.04%
19.1.25	Neutral	78,000	-7.03%	-0.77%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 2월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.