한화투자증권

2021년 04월 26일
기업분석

롯데케미칼 (011170)

플라스틱, 마음껏 쓰세요(Valuation 상향에 대한 고민)

▶Analyst 전우제 wchun@hanwha.com 3772-7617

Buy (신규)

목표주가(신규): 410,000원

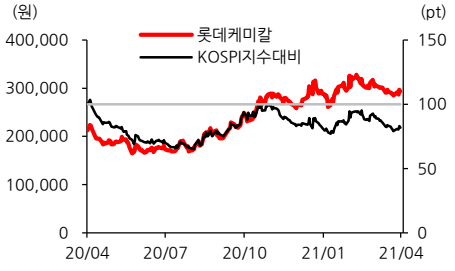
현재 주가(4/26)	297,000원
상승여력	▲38.0%
시가총액	101,798억원
발행주식수	34,275천주
52 주 최고가 / 최저가	328,000 / 165,000원
90 일 일평균 거래대금	886.94억원
외국인 지분율	25.8%
주주 구성	
롯데지주 (외 11 인)	54.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
강일 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.5	5.3	24.5	39.8
상대수익률(KOSPI)	-8.3	2.9	-12.7	-30.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,223	16,053	15,216	14,983
영업이익	357	2,106	1,511	1,468
EBITDA	1,188	2,962	2,432	2,417
지배주주순이익	158	1,411	1,017	1,008
EPS	4,623	41,180	29,670	29,411
순차입금	-320	-985	-1,610	-2,360
PER	59.7	7.2	10.0	10.1
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.7	3.1	3.5	3.2
배당수익률	1.4	4.0	4.0	4.0
ROE	1.2	10.5	7.0	6.7

주가 추이



2020 년 하반기부터 "플라스틱 재활용"에 대한 관심이 커지고 있는데, 국내에서는 롯데케미칼이 재활용 시장을 선두하고 있다.

1Q OP 6,251억원 전망. 컨센 +30%, Valuation 상향 필요

BUY, TP 41만원 제시한다. 1Q OP는 컨센 상회할 전망인데, 대륙별로 설비를 갖춰 운임 상승시 반사 수혜가 발생하기 때문이다. 목표주가는 2021년 BPS 추정치(41만원)에 Target PBR 1.0배(중상단) 적용했다. 하반기 조정을 감안해도 현재 시황은 사상 최고 수준이기 때문이다.

장기적으로도 Recycling 기술을 갖춘 석유화학 회사들의 Valuation은 상향될 필요가 있다. NCC 업체들이 낮은 평가를 받는 이유 중 하나가 환경문제로 인한 장기적 성장 둔화 우려 때문인데, 1) 환경오염 부담을 줄이는 기술은 플라스틱 수요 상승에 기여 할 것이며, 2) 원유를 대체하는 미래-석유화학은 더 이상 사양산업이 아니기 때문이다.

PET Recycling: 세계 1~2위 목표

지난 10년간, 롯데케미칼은 Capa 확장 외에도, 재생 플라스틱 연구를 진행해 왔다. 원재료를 원유에서 폐기물(섬유/플라스틱)로 전환하는 것이다. 그들이 배터리/태양광 대신 집중한 길이다.

동사는 Chemical Recycling 중에서도 "PET"에 연구를 집중해 왔으며, 2024년까지 현재 PET Capa의 1/3 수준인 11만톤/년을 C-rPET로 전환할 계획이다(4/9일 발표). 2030년까지 PET 설비 전체를 C-rPET로 전환할 계획이며, PET/PC/ABS/PP 등 100만톤/년을 Mechanical & Chemical Recycling 하는 것이 목표다.

2030년 목표: "매출 x2.5배, OPM x4배", 가능해 보인다

동사는 2030년 "매출액 50조원, 영업이익률 15%"를 목표하고 있다. 매출 목표는 진행중인 증설 및 신규 사업으로 충분히 가능해 보이나, OPM이 9.6%(10년 평균)에서 15%로 상승하는 것은 어려워 보였다. 다만, Recycling 기술이 빠르게 발전/확산되고, 롯데케미칼이 선두를 유지한다면 가능하다. 재활용을 통해 사우디/미국이 군림하는 400조원 규모의 석유화학 원재료 시장에 진출하는 것이기 때문이다.

현재 주요 원재료 비중은 매출의 45%인데, 투입 원가가 없는(매우 싼) 재생제품이 매출의 20%까지 확대될 경우 전사 OPM이 +0~9%p씩 개선될 수 있다. 쓰레기 수거비, 고가의 설비투자/고정비가 발생하겠지만 재생 플라스틱은 소비자/정부 선호로 ASP에 Premium을 받는다.

플라스틱 "Recycling"의 종류와 전망

현재 세계적으로 사용되는 Recycling 방식은 Mechanical(1단계)인데, 롯데케미칼은 2023년부터 Chemical(2단계) 파일럿 설비를 가동할 계획이다.

[1단계] Mechanical Recycling 방식은 현재 전세계적으로 사용되고 있는데:

(단일/순수)플라스틱 폐기물 수거 => 플라스틱 종류별로 선별/분류 => 세척 => flake/pellet 형태로 재가공 => 재활용/신규-플라스틱 혼합의 과정을 거치게 된다.

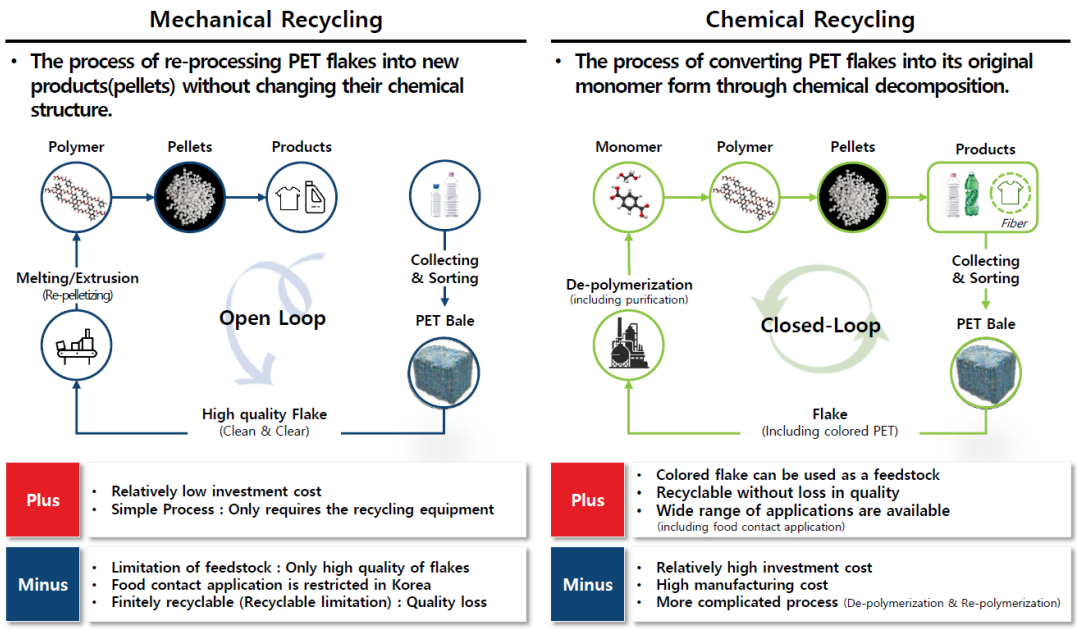
쉽게 말하면 플라스틱을 녹였다가 사용하는 것인데, 단점은: 1) 대량으로 단일/순수한 "A급" 폐기물을 수거할 수 없으며, 2) 완성품의 물성이 저하되어 4~5회 이상 재활용이 어렵고, 3) 분류/정화 비용도 높다. 즉, 대량 생산에 한계가 있어 비경제적이다. 이를 극복 하기 위해 개발중인 기술이 Chemical Recycling인데,

[2단계] Chemical Recycling에도 여러 종류가 있지만, 기본적으로 Polymer(화학 중합체) => Monomer(단량체)로 분해 => 원재료로 투입 => 제품 생산된다. 일부 업체들은 Polymer을 => 정제유(납사) 수준까지 분해하는 연구를 하기도 한다.

롯데케미칼의 PET 재생 방식은: 폐-의류(Polyester)와 PET(병/용기)를 수거 => PET의 전 단계인 BHET (MEG+PTA 혼합물)로 재탄생 => PET 설비에 투입 된다.

더 작은 단위로 분해/정제되기 때문에, 높은 품질의 제품이 생산되며, Mechanical 대비 장점으로는: 1) 재활용 가능한 쓰레기의 범위(A~C급)가 넓어지고, 2) 최종 제품의 순도가 신규-플라스틱과 동일해 위생적이고 3) 회수되는 만큼 영구적인 재활용 가능해진다.

[그림1] Mechanical / Chemical Recycling



자료: 한화투자증권 리서치센터

Chemical Recycling의 장점들은 엄청난 경제적 가치를 가지고 있는데,

1) **사용 가능한 폐기물의 범위 넓어지면:** 대량 수거/생산 가능해지는데, 이는 사우디와 미국의 400조원 규모의 석유화학 원료(납사/에탄) 시장과 경쟁할 수 있다는 것이며, 매출 원가의 45%를 컨트롤 할 수 있다는 뜻이다.

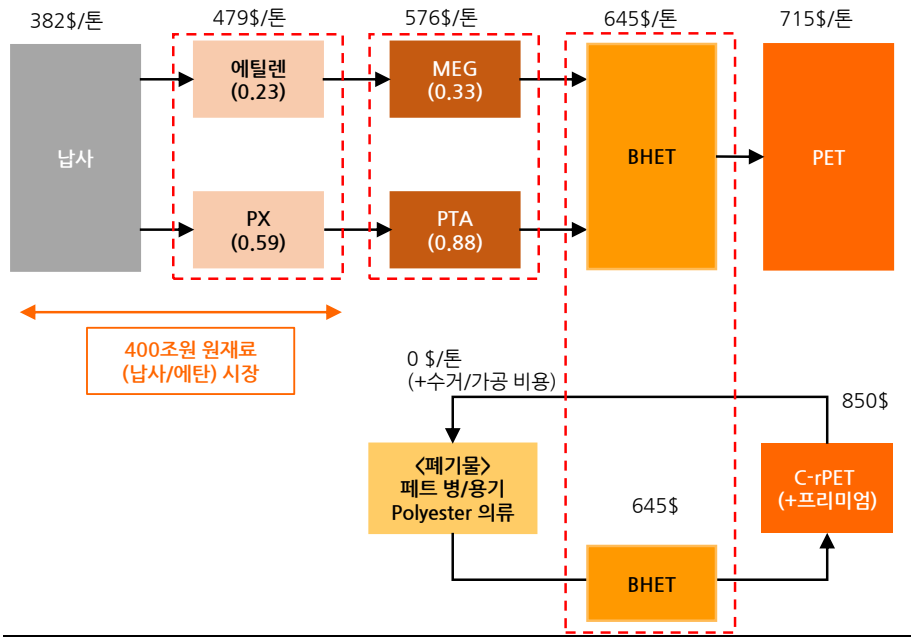
**[그림 2]와 같이, 올바르게 수거/처리된 PET/의류(0$/톤 +분류/운송비 -보조금)는 645$/톤의 가치를 지는 BHET가 된다*

2) **영구적인 재활용 가능:** Naptha/Monomer 상태로 복구가 가능하기 때문에 영구적인 재활용이 가능해지는데, 이는 적절한 플라스틱 재활용/수거 정책이 동반될 경우, 재활용되는 양 만큼, 환경오염 문제를 해소할 수 있다는 뜻으로 풀이된다. 즉 "플라스틱을 쓰고싶은 만큼, 죄책감 없이 쓸 수 있다"는 뜻이다.

3) **최종 제품 순도가 높아지면:** 기존 플라스틱과 동일 전방에 사용 가능해 완전 대체가 가능해 진다는 점도 물성이 저하되는 Mechanical Recycling 대비 프리미엄이 부가되는 요인이다.

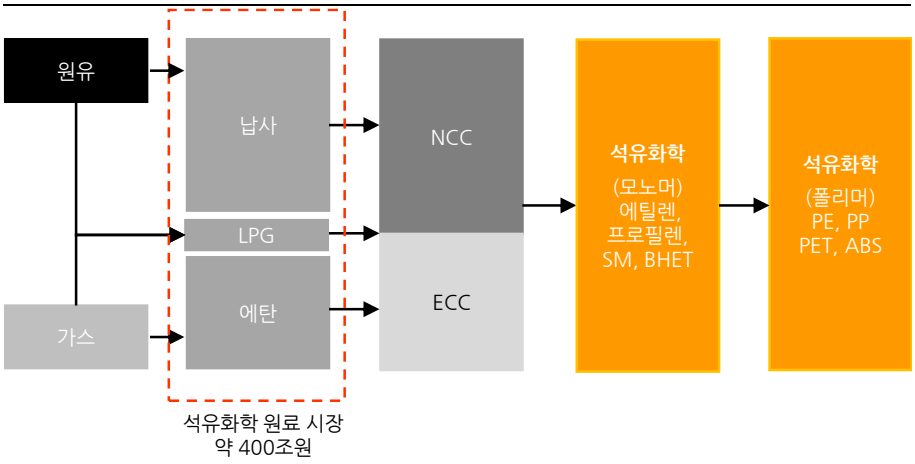
롯데케미칼은 2030년까지 총 100만톤/년 규모의 플라스틱을 Mech/Chemical 재활용할 계획이다. 다만, 최근에서야 재활용 플라스틱에 대한 규제가 유럽에서 발표되고 있으며, 코로나 이후 폐기물(플라스틱) 처리에 대한 관심이 높아지고 있기 때문에 Recycling 시장의 성장은 더 빠를 것으로 전망한다. 수많은 신재생/성장 산업들이 상업화에 가까워질수록 투자가 집중, 정부 규제/보조금의 도움으로 계획보다 빠르게 성장했기 때문이다.

[그림2] "0 $/톤" 폐기물이 => "646$/톤" BHET 로 재탄생



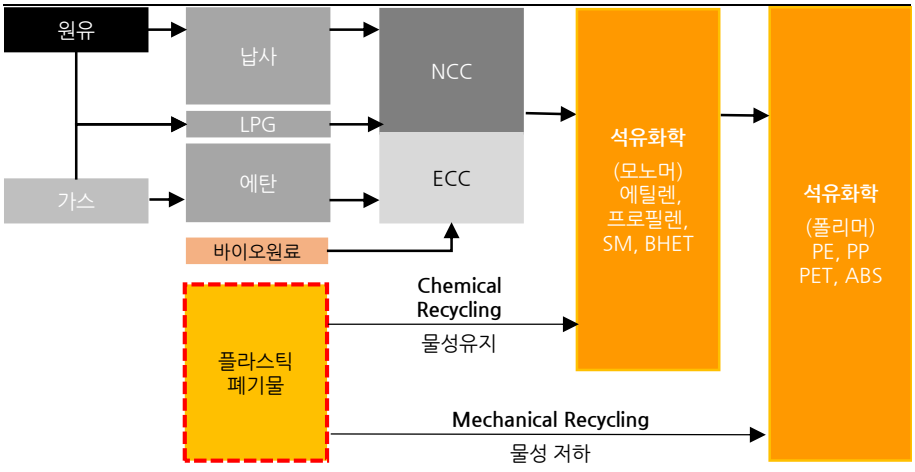
자료: 한화투자증권 리서치센터, 주: BHET는 MEG/PTA와 PET-Chip의 중간 값으로 가정

[그림3] 현재의 석유화학 계통도: 원재료가 "원유/가스"임



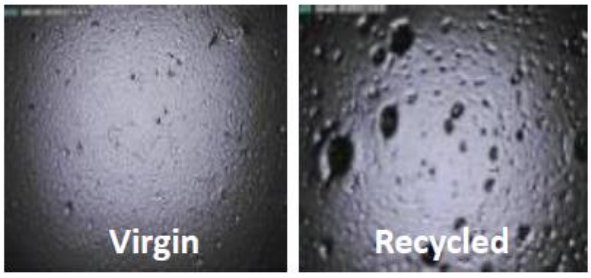
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미래의 석유화학 계통도: 원재료에 "폐기물" 추가



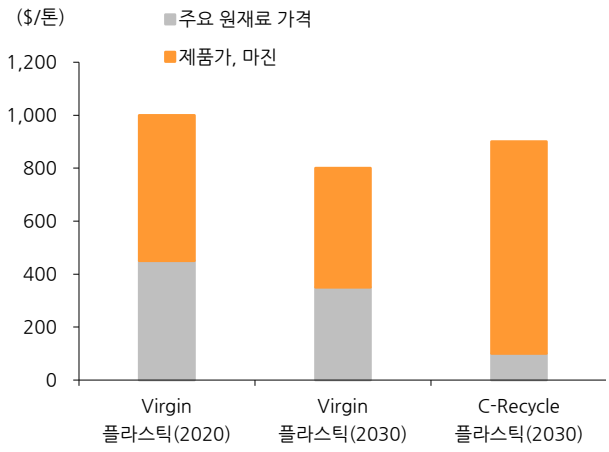
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Virgin(순수) 플라스틱 vs Mechanical 재활용 플라스틱
*Virgin 상태로 되돌리는 Chemical 제품은 프리미엄



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 플라스틱 시장 전망 (개념적, 2020 vs 2030)



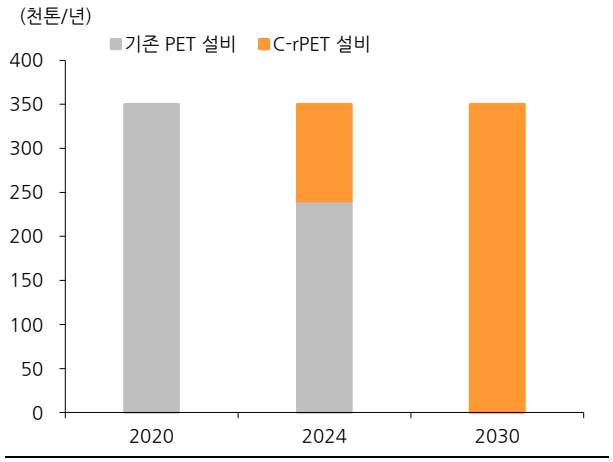
자료: 한화투자증권 리서치센터

롯데케미칼은 Chemical Recycling을 잘 할 수 있을까?

세계적인 화학사들은 Recycling에 대규모 연구/투자를 진행중이다. Shell은 2025년까지 100만톤/년 규모 플라스틱 폐기물을 재활용 하는 것이 목표이며, BASF는 2020년부터 Chemical (Pyrolysis: 다양한 플라스틱을 열분해로 70% 회수하는 방식)로 재생된 플라스틱 일부를 상업화에 성공했다.

롯데케미칼은 글로벌 8위(에틸렌 Capa) 화학사로 높은 제품/컴파운딩 기술력을 갖추고 있다. PIA 등 다양한 1위 제품을 보유하고 있으며, 다양한 플라스틱 중, C-rBHET (PET 모노머)를 생산하는 기술을 갖춘 것이다. 장기적으로 PET-Recycle에 있어 세계 1~2위 기술력을 가지고/유지할 수 있는 것이 놀랍지 않다.

[그림7] 롯데케미칼의 PET 설비 전환 계획

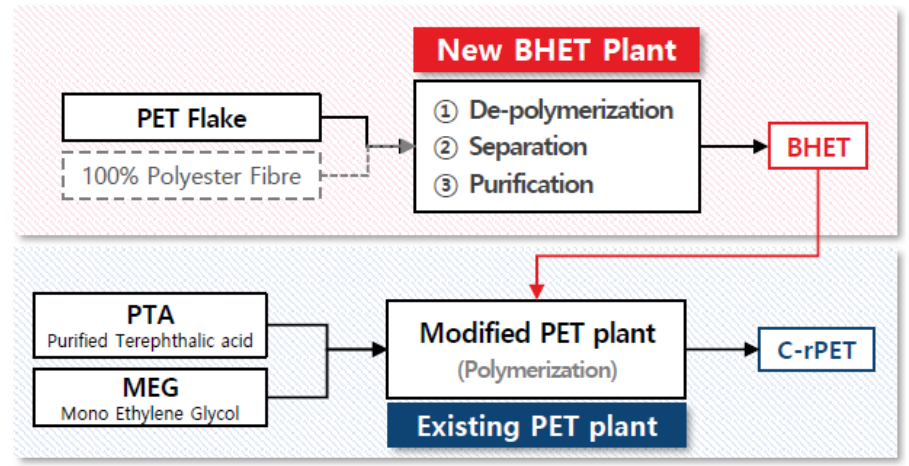


자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 롯데케미칼 목표: 2030 년까지 100 만톤/년 Recycle

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] (참고용) 롯데케미칼 Chemical Recycling PET 공정
2023 년 Pilot 가동, 2024 년 11 만톤/년 양산 계획



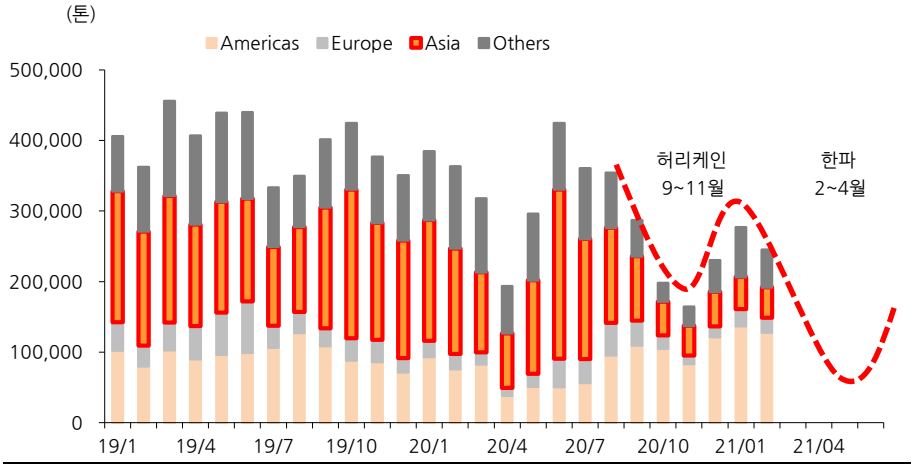
자료: 한화투자증권 리서치센터

실적: 1Q OP 6,251 억원 전망. 컨센 +30%

1Q OP는 6,251억원으로 컨센서스(4,815억원) +30% 상회 할 전망이다. 1) 대륙별(한국/말레이시아/미국/우즈벡/파키스탄) 생산 설비를 갖추고 있어 운임 상승 영향을 덜 받았을 것으로 추정되기 때문이다. 오히려, 컨테이너 운임 상승으로 대륙별 Shortage 및 ASP 상승에 따른 반사 수혜가 예상된다. 하반기기 마진 조정을 감안한 연간 영업이익도 2.1조원으로, 컨센서스 1.8조원을 14% 상회할 전망이다.

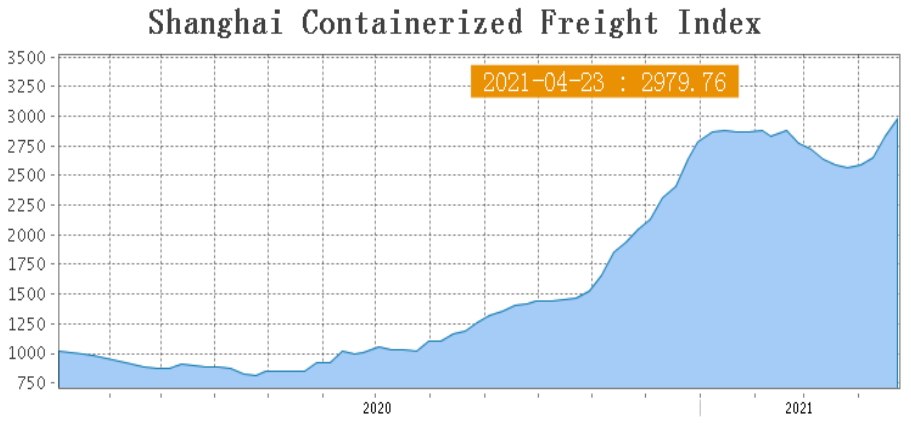
미국의 한파 영향 또한 긍정적인데, 미국(ECC) 경쟁사들은 한파 영향으로 1~2개월 트트러 발생했을 때, LC_USA의 신규 ECC는 2~3주만에 재가동해 마진 상승을 온전히 누렸으며, 미국산 석유화학 제품 수입이 감소하며 Olefin(한국)/LC_Titan(말레이시아)도 아시아 지역 Shortage 수혜가 있었을 것이다. 컨테이너 운임 상승은 조정되겠으나, 한단계 Level-Up 되었기 때문에, 롯데케미칼의 반-영구적 이익체력 상승 효과다.

[그림10] 미국의 아시아향 플라스틱(PE/PVC) 수출량



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 컨테이너 운임 강세로 글로벌 화학 ASP 상승. 글로벌 거점둔 롯데케미칼에 수혜



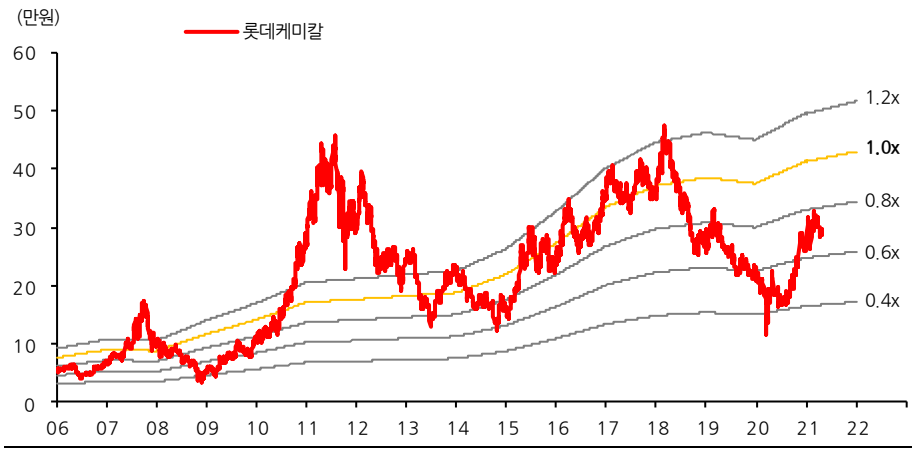
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 롯데케미칼 실적 추이(연결기준) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	**3,275.6**	**2,682.2**	**3,045.5**	**3,219.7**	**4,029.3**	**4,126.2**	**4,005.1**	**3,892.0**	**12,223.0**	**16,052.6**	**15,215.7**
QoQ(%)	*-11.3%*	*-18.1%*	*13.5%*	*5.7%*	*25.1%*	*2.4%*	*-2.9%*	*-2.8%*			
YoY(%)	*-9.6%*	*-32.1%*	*-21.1%*	*-12.8%*	*23.0%*	*53.8%*	*31.5%*	*20.9%*	*-19.2%*	*31.3%*	*-5.2%*
올레핀(본사)	1,603.8	1,100.3	1,218.6	1,347.3	1,862.0	1,921.9	1,863.7	1,821.4	5,270.0	7,469.0	7,102.2
아로마틱스	437.5	349.8	376.1	390.7	553.5	583.1	582.7	566.2	1,554.1	2,285.5	2,265.9
첨단소재	808.7	722.6	863.3	885.2	1,006.3	1,008.7	959.7	926.5	3,279.8	3,901.1	3,635.3
LC_타이탄(76%)	422.6	445.5	544.0	523.7	633.0	635.9	626.5	608.3	1,935.8	2,503.8	2,343.8
미국_ECC(90%)	109.2	98.0	64.4	106.1	124.5	126.6	122.5	119.7	377.7	493.2	468.5
영업이익	**-86.0**	**32.9**	**193.8**	**216.2**	**625.1**	**575.8**	**494.2**	**411.3**	**356.9**	**2,106.4**	**1,510.9**
영업이익률(%)	*-2.6%*	*1.2%*	*6.4%*	*6.7%*	*15.5%*	*14.0%*	*12.3%*	*10.6%*	*2.9%*	*13.1%*	*9.9%*
올레핀(본사)	-11.7	3.7	79.0	88.8	347.9	339.7	286.3	247.5	159.8	1,221.3	883.5
영업이익률(%)	*-0.7%*	*0.3%*	*6.5%*	*6.6%*	*18.7%*	*17.7%*	*15.4%*	*13.6%*	*3.0%*	*16.4%*	*12.4%*
아로마틱스	-40.7	2.8	5.5	-5.5	34.8	24.9	12.2	-9.7	-37.9	62.2	54.4
영업이익률(%)	*-9.3%*	*0.8%*	*1.5%*	*-1.4%*	*6.3%*	*4.3%*	*2.1%*	*-1.7%*	*-2.4%*	*2.7%*	*2.4%*
첨단소재	41.0	24.3	99.5	82.7	103.8	91.8	83.9	82.5	247.5	362.1	284.0
영업이익률(%)	*5.1%*	*3.4%*	*11.5%*	*9.3%*	*10.3%*	*9.1%*	*8.7%*	*8.9%*	*7.5%*	*9.3%*	*7.8%*
LC_타이탄(76%)	-69.5	34.0	48.1	67.0	112.3	93.2	87.8	68.4	79.6	361.6	203.0
영업이익률(%)	*-16.4%*	*7.6%*	*8.8%*	*12.8%*	*17.7%*	*14.7%*	*14.0%*	*11.2%*	*4.1%*	*14.4%*	*8.7%*
미국_ECC(90%)	13.9	-12.8	-22.3	-0.4	41.4	41.1	39.1	37.6	-21.6	159.2	146.1
영업이익률(%)	*12.7%*	*-13.1%*	*-34.6%*	*-0.4%*	*33.3%*	*32.5%*	*31.9%*	*31.4%*	*-5.7%*	*32.3%*	*31.2%*
당기순이익	**-90.2**	**30.7**	**147.8**	**87.1**	**447.4**	**422.7**	**367.2**	**248.4**	**175.3**	**1,485.7**	**1,070.5**
지배순이익	**-77.5**	**19.9**	**140.7**	**75.3**	**425.1**	**401.6**	**348.8**	**235.9**	**158.5**	**1,411.5**	**1,016.9**
순이익률(%)	*-2.8%*	*1.1%*	*4.9%*	*2.7%*	*11.1%*	*10.2%*	*9.2%*	*6.4%*	*1.4%*	*9.3%*	*7.0%*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 롯데케미칼 12M 선행 PBR 밴드



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	15,123	12,223	16,053	15,216	14,983
매출총이익	1,915	1,153	3,048	2,403	2,346
영업이익	1,107	357	2,106	1,511	1,468
EBITDA	1,839	1,188	2,962	2,432	2,417
순이자손익	-9	-52	-22	-10	2
외화관련손익	-12	-11	-12	-12	-12
지분법손익	306	68	91	111	131
세전계속사업손익	1,249	247	2,021	1,456	1,444
당기순이익	757	175	1,486	1,070	1,061
지배주주순이익	715	158	1,411	1,017	1,008
증가율(%)					
매출액	-5.9	-19.2	31.3	-5.2	-1.5
영업이익	-43.1	-67.8	490.2	-28.3	-2.9
EBITDA	-30.1	-35.4	149.4	-17.9	-0.6
순이익	-53.9	-76.8	747.3	-28.0	-0.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.7	9.4	19.0	15.8	15.7
영업이익률	7.3	2.9	13.1	9.9	9.8
EBITDA 이익률	12.2	9.7	18.5	16.0	16.1
세전이익률	8.3	2.0	12.6	9.6	9.6
순이익률	5.0	1.4	9.3	7.0	7.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,221	6,876	7,645	7,751	8,087
현금성자산	3,803	3,738	4,003	4,228	4,578
매출채권	1,512	1,417	1,704	1,643	1,632
재고자산	1,680	1,557	1,768	1,704	1,693
비유동자산	12,822	12,510	12,793	12,898	12,803
투자자산	3,589	3,861	4,018	4,181	4,351
유형자산	7,505	7,173	7,390	7,424	7,253
무형자산	1,725	1,473	1,384	1,293	1,199
자산총계	20,043	19,387	20,438	20,649	20,890
유동부채	2,740	2,868	2,604	2,182	1,797
매입채무	1,214	1,084	1,199	1,156	1,149
유동성이자부채	1,212	1,274	874	474	74
비유동부채	3,250	2,806	2,833	2,861	2,890
비유동이자부채	2,440	2,145	2,145	2,145	2,145
부채총계	5,990	5,674	5,437	5,043	4,687
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	881	880	880	880	880
이익잉여금	12,158	12,077	13,365	13,971	14,567
자본조정	-6	-282	-282	-282	-282
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	14,053	13,712	15,000	15,606	16,203

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	1,278	1,311	1,838	1,952	1,885
당기순이익	757	175	1,486	1,070	1,061
자산상각비	732	831	856	921	949
운전자본증감	112	280	-369	97	30
매출채권 감소(증가)	45	3	-287	62	11
재고자산 감소(증가)	61	98	-211	64	11
매입채무 증가(감소)	170	-34	116	-43	-8
투자현금흐름	662	-639	-1,140	-1,010	-820
유형자산처분(취득)	-871	-779	-980	-860	-680
무형자산 감소(증가)	-142	-2	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	924	46	-90	-94	-97
재무현금흐름	-1,900	-479	-523	-811	-811
차입금의 증가(감소)	-1,450	-222	-400	-400	-400
자본의 증가(감소)	-397	-240	-123	-411	-411
배당금의 지급	397	240	123	411	411
총현금흐름	1,830	1,134	2,207	1,855	1,855
(-)운전자본증가(감소)	213	-345	367	-97	-30
(-)설비투자	892	802	980	860	680
(+)자산매각	-121	22	-4	-4	-4
Free Cash Flow	604	698	856	1,088	1,201
(-)기타투자	-1,077	-31	67	52	39
잉여현금	1,681	729	789	1,036	1,162
NOPLAT	761	254	1,548	1,111	1,079
(+) Dep	732	831	856	921	949
(-)운전자본투자	213	-345	367	-97	-30
(-)Capex	892	802	980	860	680
OpFCF	388	628	1,057	1,269	1,377

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표					
EPS	20,860	4,623	41,180	29,670	29,411
BPS	385,244	374,803	412,382	430,052	447,463
DPS	6,700	3,600	12,000	12,000	12,000
CFPS	53,405	33,079	64,389	54,125	54,122
ROA(%)	3.5	0.8	7.1	5.0	4.9
ROE(%)	5.5	1.2	10.5	7.0	6.7
ROIC(%)	7.0	2.4	15.0	10.6	10.5
Multiples(x,%)					
PER	10.7	59.7	7.2	10.0	10.1
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
PSR	0.5	0.8	0.6	0.7	0.7
PCR	4.2	8.3	4.6	5.5	5.5
EV/EBITDA	4.1	7.7	3.1	3.5	3.2
배당수익률	3.0	1.4	4.0	4.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	42.6	41.4	36.2	32.3	28.9
Net debt/Equity	-1.1	-2.3	-6.6	-10.3	-14.6
Net debt/EBITDA	-8.3	-27.0	-33.3	-66.2	-97.7
유동비율	263.5	239.8	293.6	355.2	450.0
이자보상배율(배)	9.8	3.3	27.3	22.3	25.3
자산구조(%)					
투하자본	59.3	57.0	56.8	55.3	53.1
현금+투자자산	40.7	43.0	43.2	44.7	46.9
자본구조(%)					
차입금	20.6	20.0	16.8	14.4	12.0
자기자본	79.4	80.0	83.2	85.6	88.0

주1: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 04 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (전우제)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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.

[롯데케미칼 주가와 목표주가 추이]

[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.26	2021.04.26			
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경			
목표가격		410,000	전우제			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.04.26	Buy	410,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2021 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%