

2022. 3. 15



## ▲ 유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Overweight

# 유틸리티

## 국내에 원전은 몇 기나 지어질까

- ✓ 대선 이후 신한울 3,4호기 재개에 대한 기대 유효하지만 그 이상은 어려운 상황
- ✓ 원자력 이용률 상승 시 한전 수혜 가능하나 요금, 원자재 가격 영향력이 이를 압도
- ✓ 국내 시장과 별개로 글로벌 단위에서 원전 확대는 부정할 수 없는 흐름
- ✓ 다만 단기적으로 체코 두코바니 원전을 제외한다면 수주 풀은 제한적
- ✓ 원전 투자는 SMR 등 중장기적인 모멘텀이 현실화되는 시점까지 중장기적으로 접근

### 신한울 3,4호기 재개 긍정적. 그 이상은 아직 기대하기 어려움

대선 이후 신규 원전에 대한 기대감이 커지고 있다. 정책공약집 내 주요 문구를 살펴보면, 1) 신한울 3,4호기 건설 재개, 2) 원자력 발전 비중 30% 대 유지, 3) 2030년까지 미국과 공동으로 신규원전 10기 이상 수주 등이 눈에 띈다. 신한울 3,4호기의 재개 가능성은 높지만, 천지 1,2호기, 대진 1,2호기 등 추가적인 원전 프로젝트를 기대하기는 아직 어렵다. 2022년 12월 10차 전력수급기본계획이 발표되기 이전까지 국내 시장에서는 2기(신한울 3,4호기) 정도의 신규 원전 기대가 합리적이다.

### 신규 원전 보다는 이용률 향상에 주목. 다만 한국전력은 요금 인상이 우선

신규 원자력 발전소 건설이 없더라도 단순히 이용률을 80% 중후반대로 끌어올린다면 공약 사항인 원자력 발전 비중 30%는 달성 가능하다. 국내에서는 신규 원전 설치보다는 이용률 향상 및 계속 운전을 통해 원자력 발전량이 확대될 전망이다. 이에 따라 한국전력의 수혜에 대한 관심도 커지고 있다. 실제로 이용률이 80%에서 90%로 10%p 개선 시 약 3.75조원의 영업이익 개선 효과가 나타난다. 그러나 20조원 내외의 막대한 영업 적자가 예상되는 상황에서 이러한 개선 효과의 의미는 퇴색된다. 요금 인상 전면 백지화 공약과 최근 천정부지로 솟아오른 원자재 가격을 감안하면 원전 이용률 개선에도 불구하고 대규모 적자는 불가피한 상황이다.

### 원전 투자는 장기적 호흡으로 접근

국내 시장과 별개로 글로벌 단위에서는 중장기적인 원전 확대는 부정할 수 없는 흐름이 되어가고 있다. 다만 체코 두코바니 원전을 제외한다면 입찰 참여 중인 나머지 프로젝트에서의 수주 가능성은 제한적이다. 국내 원전 건설 업계 입장에서는 2022~2023년 중에는 국내 2기, 해외 1기 정도의 신규 수주를 Base 시나리오로 가정할 수 있는 셈이다. 이는 과거 4~5년 상황보다는 훨씬 낫지만 UAE 4기 포함 10기 가량을 건설 중이던 2011~2012년 원전의 전성기 대비 다소 부족하다. 결국 원전 투자는 SMR 등 중장기적인 성장 모멘텀이 현실화되는 시점까지 중장기적으로 접근해야 한다.

## 국내 신규 원전, 최소 2기 최대 4기 예상

대선 이후 신규 원전에 대한 기대감이 커지고 있다. 실제로 윤석열 당선인의 에너지 정책 공약은 ‘탈원전’ 정책 기조를 되돌리는 데에 중점을 두고 있다. 정책공약집 내 주요 문구를 살펴보면, 1) 신한울 3,4호기 건설 재개, 2) 원자력 발전 비중 30% 대 유지, 3) 2030년까지 미국과 공동으로 신규원전 10기 이상 수주 등이 눈에 띈다. 이 중 글로벌 수요에 따른 불확실성이 남아있는 수출을 제외한다면 신규 원전 및 원자력 발전 비중 항목에 주목해야 한다. 그 중에서도 ‘신규 원전은 몇 기나 지을 수 있을까?’에 집중해야 한다. 한전기술, 두산중공업 등을 비롯한 건설, 기자재 업체의 매출은 신규 건설 과정에서 발생하기 때문이다.

우선 정책 공약집이 공언하고 있는 것은 신한울 3,4호기 건설 재개뿐이다. 신한울 3,4호기의 경우 2015년 건설이 확정된 이후 주기기 사전제작비용 등을 포함하여 7,790억원의 투자가 기진행된 것으로 알려져 있다. 이미 상당 절차가 진행된 데다가, 공사계획 인가가 2023년까지 연장되어있으므로 건설 재개에는 어려움이 없을 전망이다. 이전 정부에서 6기의 신규 원전 건설 계획이 중단 혹은 취소된 점에 비추어 보면 약 3분의 1의 프로젝트가 회생하는 셈이다.

다만 그 외 신규 프로젝트는 공언된 적이 없는 데다, 추진 여부가 불확실하다. 공사가 취소되었던 천지 1,2호기 및 대진 1,2호기는 대부분의 행정 절차를 새로 시작해야 한다. 연구 용역 단계에 있던 대진 1,2호기는 부지도 확정되지 않았다. 향후 지역 갈등 등 쉽지 않은 과제를 해결해야 하는 셈이다. 또한 사용후핵연료 처리를 위한 중간저장시설 건설 등 우선 처리해야 할 과제도 남아있다.

신규 원전 건설에 대한 차기 정부의 구체적인 계획은 2022년 12월 제10차 전력 수급기본계획을 통해 확인할 수 있을 전망이다. 그 이전까지 당사는 신한울 3,4호기의 건설 재개 정도를 Baseline 시나리오로 가정하고 있으며, 더 긍정적으로 본다면 천지 1,2호기 정도를 추가적으로 기대하고 있다.

표1 윤석열 당선인의 원전 관련 공약

구분	내용
국내 원전	<ul style="list-style-type: none"> <li>신한울 3·4호기 건설 재개, 가동원전의 계속운전 등 기저전원으로서 원자력 발전 비중 30%대 유지</li> <li>건설시 2,000여개 중소기업에 인력과 조직을 유지하고, 세계 최고의 원전기술력을 재입증해 원전 수출의 발판 마련할 계기 될 것으로 기대</li> <li>석탄발전 대비 온실가스 배출량은 신한울 3·4호기에 의해 연간 약 1,700만톤 감축되고 원전 10기 모두 운영시 연간 약 5,000만톤 감축이 예상돼 국가 온실가스감축목표 달성에 실질적으로 기여할 수 있을 것으로 예상</li> </ul>
해외 원전 수출	<ul style="list-style-type: none"> <li>세계 원전시장 확대에 맞춰, 원자력수출 범정부 추진 조직 구성하고 외교와 산업, 기술, 금융 등 원전수출 추진체계 구축</li> <li>한미 원자력 협력 관계를 원자력 동맹으로 격상해, 원자력미래기술 개발 협력과 해외 원전사업 동반 진출</li> <li>미래세대에게 국내외 양질의 일자리를 창출하고 2030년까지 미국과 공동으로 동구권과 중동을 중심으로 신규원전 10기 이상 수주해 일자리 10만 개 창출</li> </ul>
원전 기술 개발	<ul style="list-style-type: none"> <li>혁신형 소형모듈원전, 마이크로모듈원전(MMR) 등 차세대 기술원전의 개발 추진</li> <li>고유의 소형모듈원전 하루빨리 실증하고 상용화까지 마치기 위해, 제도적 재정적 지원 아끼지 않을 것</li> <li>탄소배출 없는 원자력을 청정수소 생산의 핵심 수단으로 활용하고 원자력 수소 기술 개발도 지원</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>원전 안전성에 대해 국민이 체감할 수 있는 안전목표를 설정하고 실효적인 안전규제를 확보</li> <li>과학기술과 정보를 바탕으로 국민 의견 충분히 수렴해 에너지 및 원자력 정책 추진 예정</li> <li>인구, 산업, 에너지원, 국토환경 등 특성을 종합적으로 고려하여 탄소중립 계획 수립</li> </ul>

자료: 제20대 대선 국민의힘 정책공약집, 메리츠증권 리서치센터

표2 전력수급기본계획 상 원전 건설 계획: 7차에서 8차 전기본으로 넘어가며 신규 원전 계획 6기가 중단 혹은 취소

7차 기본계획 (2016년)	신규	프로젝트	신월성 2호기	신고리 3호기	신고리 4호기	신한울 1호기	신한울 2호기	신고리 5호기	신고리 6호기	신한울 3호기	신한울 4호기	천지 1호기	천지 2호기	신규원전 1호기	신규원전 2호기
		가동 시기	2015년 7월	2016년 4월	2017년 2월	2017년 4월	2018년 4월	2021년 3월	2022년 3월	2022년 12월	2023년 12월	2026년 12월	2027년 12월	2028년 12월	2029년 12월
8차 기본계획 (2018년)	신규	가동 시기	2015년 7월	2016년 4월	2017년 2월	2017년 4월	2018년 4월	2021년 3월	2022년 3월	2022년 12월	2023년 12월	2026년 12월	2027년 12월	2028년 12월	2029년 12월
		용량(MW)	1000	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1400	1500	1500	1500	1500
9차 기본계획 (2020년)	가동 중단	프로젝트	고리 1호기												
		중단 시기	2017년 6월												
8차 기본계획 (2018년)	신규	가동 시기	2018년 9월	2018년 12월	2019년 10월	2022년 1월	2023년 1월								
		용량(MW)	1400	1400	1400	1400	1400								
9차 기본계획 (2020년)	가동 중단	프로젝트	고리 1호기	월성 1호기	고리 2호기	고리 3호기	고리 4호기	한빛 1호기	한빛 2호기	월성 2호기	월성 3호기	한울 1호기	한울 2호기	월성 4호기	
		중단 시기	2017년 6월	2018년 1월	2023년 4월	2024년 9월	2025년 8월	2025년 12월	2026년 9월	2026년 11월	2027년 12월	2027년 12월	2028년 12월	2029년 2월	
9차 기본계획 (2020년)	신규	가동 시기	2021년 7월	2022년 5월	2023년 3월	2024년 6월									
		용량(MW)	1400	1400	1400	1400									
9차 기본계획 (2020년)	가동 중단	프로젝트	고리 2호기	고리 3호기	고리 4호기	한빛 1호기	한빛 2호기	월성 2호기	월성 3호기	한울 1호기	한울 2호기	월성 4호기	한빛 3호기		
		중단 시기	2023년 4월	2024년 9월	2025년 8월	2025년 12월	2026년 6월	2026년 11월	2027년 12월	2027년 12월	2028년 12월	2029년 2월	2034년 10월		
9차 기본계획 (2020년)	가동 중단	용량(MW)	-587	-659	-650	-950	-950	-950	-950	-700	-700	-950	-950	-700	
		용량(MW)	-587	-659	-650	-950	-950	-950	-950	-700	-700	-950	-950	-700	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 중단 혹은 폐기된 신규 원전 프로젝트: 신한울 3,4호기는 재개 유력

프로젝트	매출 비용	진행 상황
신한울 3, 4호기	7,790억원	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015년 건설이 확정. 2017년 8차 전력수급기본계획에서 제외되면서 공사 중단</li> <li>두산중공업 주기기 사전제작비용 및 공사 용역비 기투자</li> <li>발전사업허가가 아직 유효. 공사계획인가 기간은 2023년 12월까지 연장</li> </ul>
천지 1,2호기 (영덕)	979억원	<ul style="list-style-type: none"> <li>경북 영덕으로 부지 선정 완료. 발전사업허가 이후 환경영향평가 단계에서 중단</li> <li>당시 한수원은 480억원을 들여 부지의 18% 매입</li> <li>재추진 시 경제성 평가, 사업허가, 부지 매입 등 행정 절차 새로 시작 필요</li> </ul>
대진 1, 2호기 (삼척)	34억원	<ul style="list-style-type: none"> <li>부지 선정도 하지 못한 상태에서 중단</li> </ul>

자료: 한국수력원자력, 에너지경제, 조선일보, 메리츠증권 리서치센터

## 원전 발전 비중 30%, 이용률 상승만으로 달성 가능

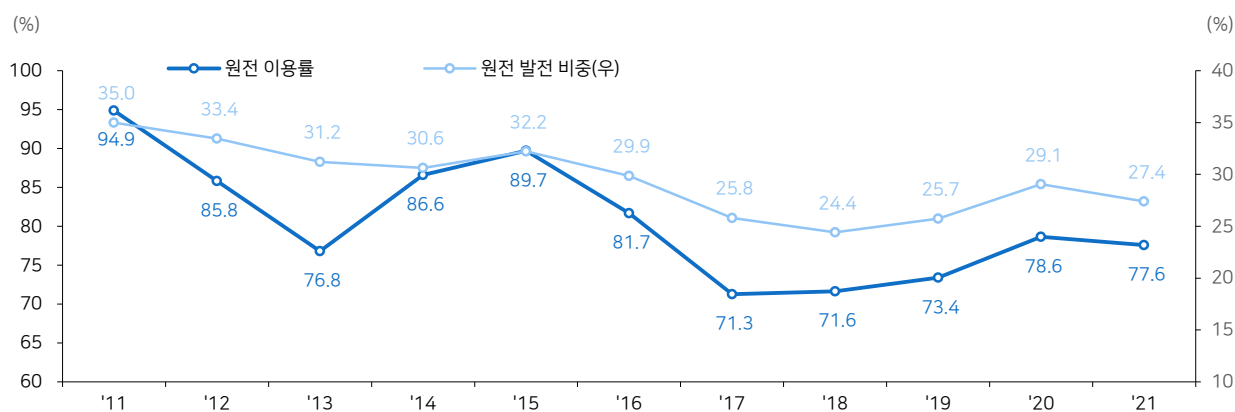
신한울 3,4호기 건설 재개만으로 원전 발전 비중 30% 달성이 가능할까? 2021년 국내 발전량 중 원자력 발전의 비중은 27.4%이다. 같은 기간 원자력 발전소의 이용률은 77.6%(당사 계산)이다. 신규 원자력 발전소 건설 없이 단순히 이용률을 80% 중후반대로 끌어올린다면 공약 사항인 원자력 발전 비중 30%는 달성 가능하다. 글로벌 평균 원전 이용률이 85~90% 사이에서 형성되는 만큼 충분히 이뤄낼 수 있는 수치라는 판단이다.

신한울 3,4호기를 포함할 시 2022년 이후 추가되는 원전 용량은 8.4GW, 2029년까지 폐기되는 원전 용량은 -8.45GW로 엇비슷하다. 다만 기존 계획 대비 원전 가동 수명을 늘리게 된다면 향후 10년 동안 종합적인 원전 발전 용량은 소폭 우상향한다고 보는 것이 합리적이다. 이렇듯 국내에서는 신규 원전 건설보다는 이용률 향상 및 계속 운전을 통해 원자력 발전량이 확대될 전망이다.

이러한 관점에서 원전 건설 밸류체인 외에 한국전력에 대한 관심도 높아지고 있다. 2022년 한국전력의 영업이익은 원자력 이용률 1%p가 개선될 때마다 약 3,750억원 가량 개선된다. 원자력 발전이 늘어나면 발전 단가가 비싼 LNG를 덜 쓰게 되기 때문이다. 만약 이용률이 80%에서 90%로 10%p 개선 시 약 3.75조원의 영업이익 개선 효과가 나타난다.

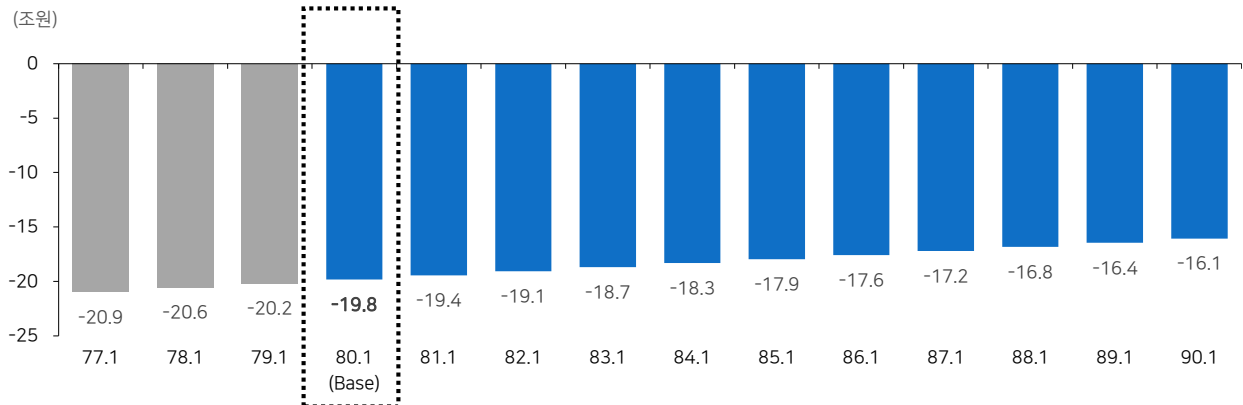
그러나 2022년 20조원 내외의 막대한 영업 적자가 예상되는 상황에서 이러한 개선 효과의 의미는 퇴색된다. 한국전력의 흑자 전환을 위해서는 큰 폭의 요금 인상과 원자재 가격 안정화가 그 무엇보다도 중요하다. 요금 인상 전면 백지화 공약과 최근 천정부지로 솟아오른 국제 유가, 가스 가격, 석탄 가격을 감안하면 원전 이용률 개선에도 불구하고 대규모 적자는 불가피한 상황이다.

그림1 국내 원전 이용률 및 발전 비중 추이



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 원전 이용률 가정에 따른 한국전력의 영업이익 전망치 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 해외 수출 시장에 거는 기대

국내 신규 원전 및 원전 이용률 향상으로 인한 투자가 마땅치 않다면 결국 기대는 해외 수출 시장에 쏠릴 수밖에 없다. 윤석열 당선인의 2030년 10기 수출 목표 역시 국내에서 기대할 수 있는 2기(신한울 3,4호기)보다 그 규모가 훨씬 크다.

다만 수출 시장은 국내 정책 방향보다 글로벌 시장 상황이 더 중요하다. 현재 한국전력 혹은 한국수력원자력이 공식적으로 입찰에 참여하고 있는 프로젝트는 폴란드, 체코, 사우디, 루마니아 등이다. 이 중 폴란드와 루마니아는 미국 혹은 프랑스의 수주가 유력시되고 있다. 또한 사우디 원전 사업의 경우 입찰 과정에 진전이 보이지 않고 있다. 당사는 체코 두코바니 원전 수주(1기)를 Base 시나리오로 삼되, 긍정적인 관점에서는 사우디아라비아(2기) 역시 수주 가능하다고 판단한다.

물론 현재 입찰 참여가 공식화된 프로젝트 이외에도 참여 가능한 프로젝트가 늘어나면서 수주 풀이 넓어질 가능성은 풍부하다. 최근 에너지 위기로 인해 안정적으로 전력을 조달할 수 있는 원자력 발전에 대한 관심이 높아지고 있다. 남아프리카 공화국, 이라크, 나이지리아 등 신흥국은 물론이고 프랑스, 네덜란드 등 선진국에서도 속속들이 신규 원전 프로젝트에 대한 계획을 발표하고 있다. 전쟁으로 인한 러시아의 국가 신인도 하락, 미국과의 수출 협력 등 경쟁 구도 역시 호의적으로 변화하고 있다.

그러나 에너지 가격 및 국제 정세에 따라 해당 프로젝트들의 불확실성은 매우 높다. 복잡한 부지선정 및 인허가 과정에서 사업자 선정이 차일피일 미뤄지는 경우도 비일비재하다. 따라서 입찰이 공식화되지 않은 프로젝트에 대한 기대감을 미리 반영하기보다는, 프로젝트 구체화를 기다리는 자세가 필요하다. 단기적으로는 체코 프로젝트의 입찰 상황에 주목해야 한다.

표4 해외 주요 원자력 프로젝트 진행 현황 (하늘색 음영은 한국의 입찰 참여가 공식화)

국가	사업자 선정 시기	규모	한국 수주 가능성	내용
폴란드	2023년	6~8기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>2040년까지 6기(6~9GW, 44조원)를 건설. 1호기는 2026년 착공, 2033년 가동 예정 건설 비용 절감을 위해 6개 원전(2개 사이트)에 단일 기술을 적용할 계획</li> <li>2021년 6월 미국 Westinghouse는 AP1000 기반 FEED 수주를 공식화.</li> <li>본 사업도 미국이 수주할 가능성 높은 상황(일부 국내 기자재 업체 수혜 가능)</li> </ul>
체코	2023년	1~2기	上	<ul style="list-style-type: none"> <li>두코바니(Dukovany) 지역에 1,200MW급 원전 1~2기를 건설 추진</li> <li>2029년 착공, 2036년 시험 가동 목표. 피알라 총리는 2024년 이전에는 입찰 결과가 나와야 한다고 언급.</li> <li>중국, 러시아가 입찰에서 배제된 상황에서 미국, 프랑스, 한국이 경쟁. 한국은 미국과는 개별적으로 입찰 예정</li> <li>체코는 원전 발전 비중을 현 30%대에서 최대 2040년 58%까지 확대 계획. 이를 위해 한국 등과 SMR 사업 기술 협력 추진 중</li> </ul>
사우디 아라비아	2023년	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>1,200~1,600MW급 규모의 신규 원전 2기 건설</li> <li>2025년 착공 목표. 2022년 본입찰, 2023년 최종사업자 선정 기대. 한국전력이 2018년 예비 사업자로 선정. 이후 본입찰이 지연되는 중</li> <li>미국-사우디 간 관계(사우디가 IAEA 추가의정서에 가입하느냐)가 원전 수주 가능성의 주요 포인트</li> <li>2022년 3월 원자력 발전을 위한 국영 회사를 설립했으며, IAEA와 협력하겠다고 발표</li> </ul>
루마니아	2023년 (추정)	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030년, 2031년에 가동 예정인 체르나보다(Cernavoda) 3,4호기는 미국이 수주 가능성 높음.</li> <li>프랑스도 경쟁 중</li> <li>한국전력은 체르나보다 원전 삼중수소저거설비(TRF) 입찰 계획</li> </ul>
남아프리카	2024년	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>남아공 에너지부는 2.5GW의 원전 착공 계획 발표. 2022년 3월 RFP 발행 예정. 2024년까지 사업자 선정</li> </ul>
이라크	불명확	8기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>2030년까지 44조원 투자하여 총 8기(11GW) 건설 예정. 심각한 전력난을 해결하기 위함</li> <li>한국전력, 러시아 Rosatom 등과 함께 건설 협의 진행 중이라고 알려짐</li> </ul>
나이지리아	불명확	4기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>나이지리아 정부, 4,000MW 규모의 원전 프로젝트 입찰 시작. 한국을 비롯하여 러시아, 파키스탄, 프랑스 등과 협력을 논의 중</li> </ul>
불가리아	불명확	1~2기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kozloduy 지역에 1~2기의 원자로 건설 계획. 러시아 수주 유력. 미국 Nuscale과 함께 SMR 설치 관련 MOU 체결</li> </ul>
영국	불명확	3기	下	<ul style="list-style-type: none"> <li>Size Well C는 2025년까지 21조 7,000억 원을 투입해 3,2GW 규모의 원전(3기)를 짓는 프로젝트</li> <li>2018년 사업이 중단. 프랑스 EDF 등의 주도로 다시 프로젝트가 재개. 영국 정부는 2022년 이전까지 최종 투자 결정을 내릴 계획</li> <li>프랑스 EDF가 80%, 중국 CGN이 20% 지분 소유하고 있으나, 영국 정부는 중국의 지분을 강제 매각</li> <li>최근 웨일즈의 Wyfia 지역에서 새로운 원전 프로젝트를 논의 중</li> </ul>
프랑스	불명확	6기	下	<ul style="list-style-type: none"> <li>2035년 첫 가동을 목표로 6기의 대형 원전 건설 계획. 2050년까지 8기 추가 건설하여 총 최대 14기 건설 계획</li> <li>건설 시 자국 원자로인 EPR을 활용할 가능성 매우 높음</li> </ul>
카자흐스탄	불명확	불명확	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>알마아타(Alma-Ata) 지역 내 울켄과 Kurchatov(쿠르차토프)시에 최초 대규모 원자력 발전소 건설 가능성 검토 중</li> <li>21.12월 카자흐스탄은 NuScale Power사와 VOYGR SMR 발전소의 배치를 위해 MOU 체결</li> </ul>
네덜란드	불명확	2기	中	<ul style="list-style-type: none"> <li>마크 뢰테 총리의 연임이 결정되며 기존 보르셀레(Borsele) 원자력 발전소 수명 연장 및 2기 추가 건설 예정</li> <li>2025년까지 원자력 발전소 프로젝트 지원을 위해 5억 유로 배정</li> </ul>

자료: 메리츠증권 리서치센터

### 원전 투자는 중장기적인 호황에서 접근

그간 원전 산업의 기대감을 확대시켜왔던 EU Taxonomy, 대선 등 굵직한 이벤트가 종료된 상황이다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 실질적인 수주가 뒤따라야 할 것으로 보인다. 다만 현 상황을 종합하자면 국내 원전 업계가 기대할 수 있는 수주는 3기(국내 2기, 수출 1기) 정도이다. 지난 4~5년에 비교해서는 낮지만 UAE 4기 포함 신울진 1,2호기, 신고리 3,4호기, 신월성 1,2호기 등 10기 가량을 건설 중이던 2011~2012년 원전의 전성기 대비 다소 부족하다.

중장기적으로는 에너지 위기, 러시아-우크라이나 전쟁 이후 글로벌 원전 프로젝트가 늘어나는 흐름이 명확하다는 점, SMR 프로젝트 역시 시작되고 있다는 점에 주목한다. 향후 추상적인 흐름이 실질적인 수주 확대로 이어지는 시점에서 원전 건설 밸류체인에 대한 적극적인 매수 전략이 유효할 전망이다.

그림3 원전 관련주들의 추가 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율