

보험

보험



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성생명	BUY (M)	80,000 (M)
한화생명	BUY (M)	3,500 (M)
동양생명	BUY (M)	7,500 (M)
미래에셋생명	BUY (M)	4,000 (M)
삼성화재	BUY (M)	310,000 (M)
DB 손해보험	BUY (M)	90,000 (M)
현대해상	BUY (M)	39,000 (M)
한화손해보험	BUY (M)	8,000 (M)
코리안리	BUY (M)	9,000 (M)

2023년 연간 전망: IFRS17 외적인 면도 중요

실질적인 이익 사이클은 하강 국면으로 진입

내년 보험업에 가장 중요한 이슈는 단연 IFRS17 도입이다. 그러나 당사는 IFRS17 도입으로 인한 이익 증가 폭에만 주목할 것이 아니라 그 증가분이 얼마나 지속될 것인가에 더 집중해야 한다고 판단한다. 이를 파악하기 위해서는 역설적으로 IFRS17 외적인 면에 초점을 두어야 하는데, 이는 1) 실질적인 이익 사이클이 개선되거나 2) 이를 무시할 만큼 펀더멘털이 강해야 증가한 이익이 지속될 수 있음을 의미한다. 그러나 최근 보험업은 실질적인 이익 사이클이 하강 국면으로 진입하는 양상이다. 따라서 지금은 펀더멘털이 강한 회사에 주목해야한다고 판단하며, 삼성화재를 최선호주로 제시한다.

IFRS17 도입으로도 해결되지 않는 것들

보험업은 현재 IFRS17 도입으로도 해결되지 않을 문제들에 직면하고 있다. 최근 생명보험의 가장 큰 이슈는 1) 2012년 세제 개편 당시 대규모로 판매했던 10년 만기 저축성보험의 만기 도래와 2) 예금금리 상승으로 인한 해약 급증으로 저축성보험 환급금이 크게 증가했다는 점인데, 이에 대응하기 위해 일부 회사를 제외하고는 업계 전반적으로 고금리 경쟁이 나타나고 있다. 손해보험도 상황이 우호적이지는 않다. 자동차보험은 이미 보험료가 내려갔고 추가 인하 논의가 이루어지고 있으며, 장기보험도 실손보험료 인상 폭이 낮게 결정되면 손해율이 다시 반등할 수 있기 때문이다. 다만 올해 금리 급등으로 일부 회사들이 겪었던 자본 감소 이슈는 IFRS17 도입으로 해결될 전망이다.

2022년 review

하반기 수익률은 삼성생명이 6.2%로 가장 높았고, 보험업종에서 유일하게 코스피(4.8%) 대비 높은 수익률을 보였다. 이는 높은 자본안정성과 경영진의 주당배당금 방어에 대한 의지에 더불어 삼성전자 지분 매각과 관련된 기대가 있었기 때문으로 추정한다. 다만 지분 매각과 관련해서는 지배구조 개편 이슈가 얽혀있기 때문에 실현 가능성을 예측하기가 어렵다. 상반기에 시장을 크게 상회했던 손해보험사들은 자동차보험료 인하 논의가 이어짐에 따라 약세를 보였으며 연말로 갈수록 실손보험료 인상 폭에 대한 우려를 추가로 반영할 것으로 예상된다. 다만 내년에는 회사 간 펀더멘털 차이를 반영하며 주가 차별화가 나타날 전망이다.

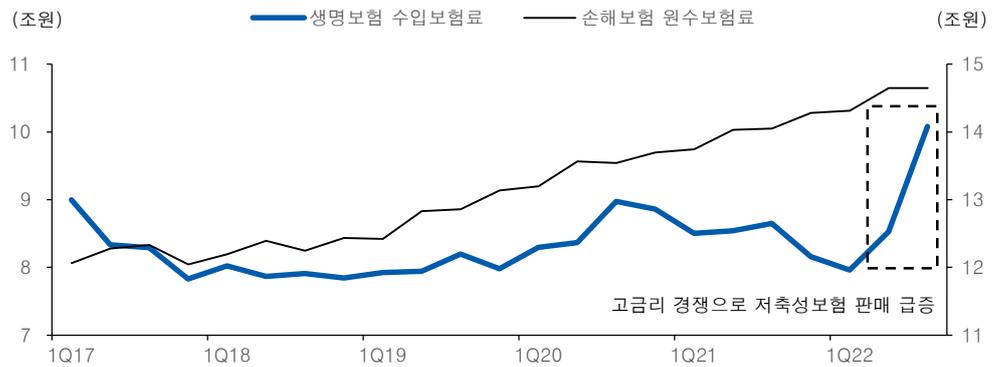
*보험업 monthly는 매월 세번째 월요일에 나옵니다.

1. 실질적인 이익 사이클은 하강 국면으로 진입

삼성화재 최선희주 제시

내년 보험업에 가장 중요한 이슈는 단연 IFRS17 도입이다. 그러나 당사는 IFRS17 도입으로 인한 이익 증가 폭에만 주목할 것이 아니라 그 증가분이 얼마나 지속될 것인가에 더 집중해야 한다고 판단한다. 이를 파악하기 위해서는 역설적으로 IFRS17 외적인 면에 초점을 두어야 하는데, 이는 1) 실질적인 이익 사이클이 개선되거나 2) 이를 무시할 만큼 기본적인 펀더멘털이 강해야 증가한 이익이 지속될 수 있음을 의미한다. 그러나 최근 보험업은 실질적인 이익 사이클이 하강 국면으로 진입하는 양상이다. 생명보험은 해약 증가에 대응하기 위해 고금리 경쟁을 다시 시작했으며, 손해보험은 보험료 인하 압박을 받고 있기 때문이다. 따라서 지금은 펀더멘털이 강한 회사에 주목해야한다고 판단하며, 삼성화재를 최선희주로 제시한다.

[그림 1] 생명보험 수입보험료 vs. 손해보험 원수보험료



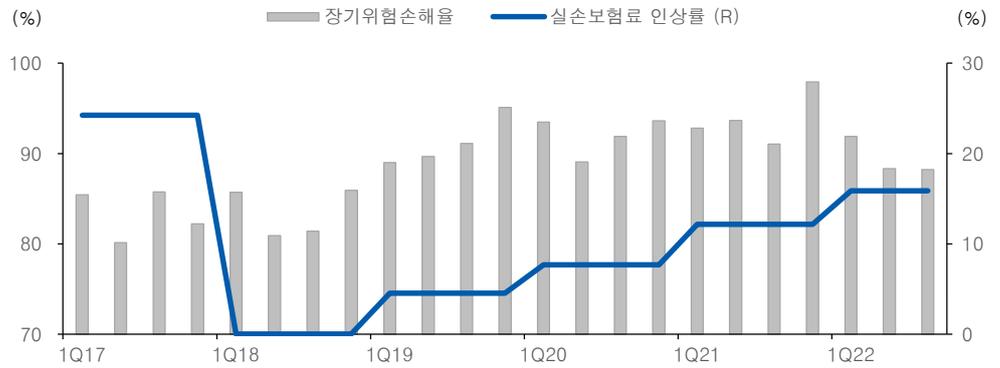
주: 당사 커버리지 확산 기준, 코리안리 제외. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기준금리 vs. 국고채 5년물 금리



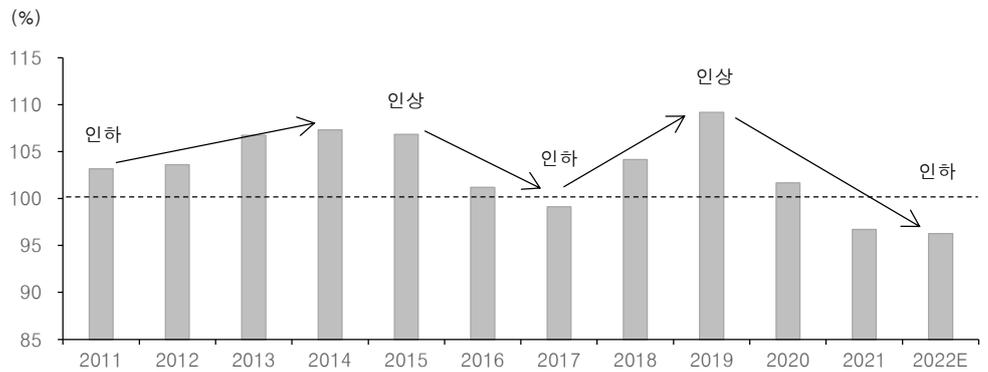
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 장기위험손해율 vs. 실손보험료 인상률



주: 삼성화재, DB 손해보험, 현대해상 평균, 한화손해보험은 2020년 경영개선 조치 영향으로 제외, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자동차보험 합산비율 vs. 보험료 변화



자료: 당사 커버리지 4개사 합산 기준, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 재보험료 인상률 추이



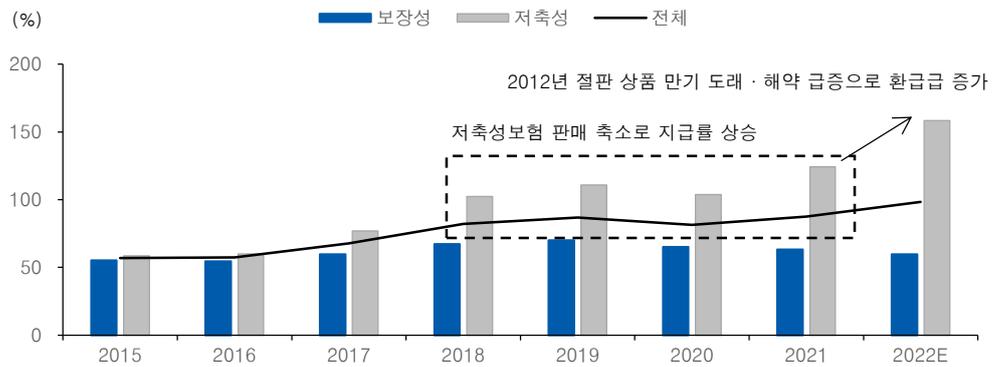
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2. IFRS17 도입으로도 해결되지 않는 것들

생명보험: 해약 증가에 따른 이차역마진 심화

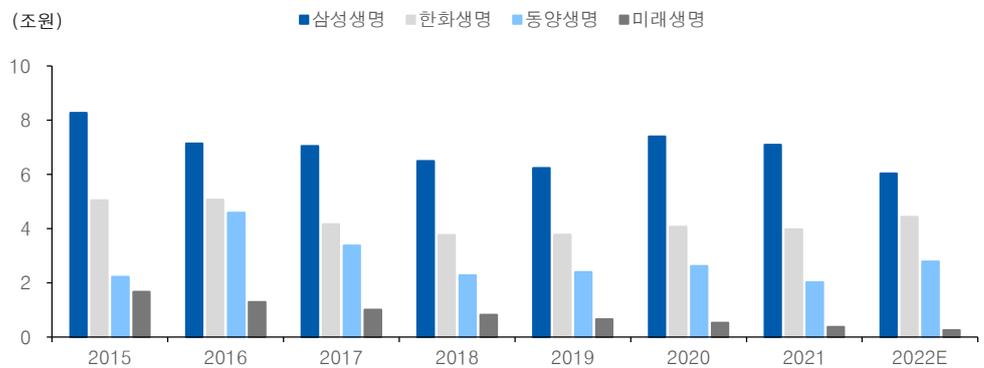
보험업은 현재 IFRS17 도입으로도 해결되지 않을 문제들에 직면하고 있다. 최근 생명보험의 가장 큰 이슈는 1) 2012년 세제 개편 당시 대규모로 판매했던 10년 만기 저축성보험의 만기 도래와 2) 예금금리 상승으로 인한 해약 급증으로 저축성보험 환급금이 크게 증가했다는 점인데, 이에 대응하기 위해 일부 회사를 제외하고는 업계 전반적으로 고금리 경쟁이 나타나고 있다. 7월 푸본현대생명의 최저보증금리 4.0% 상품의 등장을 시작으로 다양한 회사에서 4%대 상품이 출시되었으며 최근에는 한화생명이 5.7%짜리 상품을 출시한 바 있다. 이에 따라 지난 수년간 IFRS17 도입에 대비해 보장성보험 위주 판매가 이루어지던 기초에서 벗어나 저축성보험 수입보험료가 다시 상승세로 돌아간 회사들이 속속 나타나고 있다.

[그림 6] 생명보험 합산 보종별 지급률 추이



주: 당사 커버리지 확산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

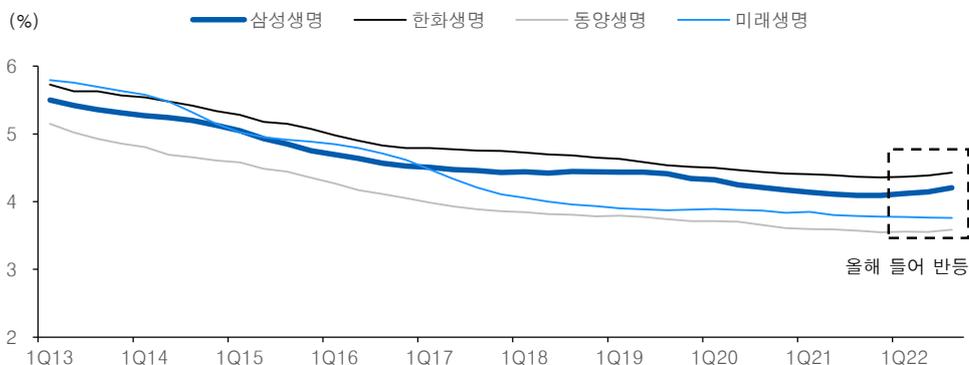
[그림 7] 생명보험사별 저축성 수입보험료 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

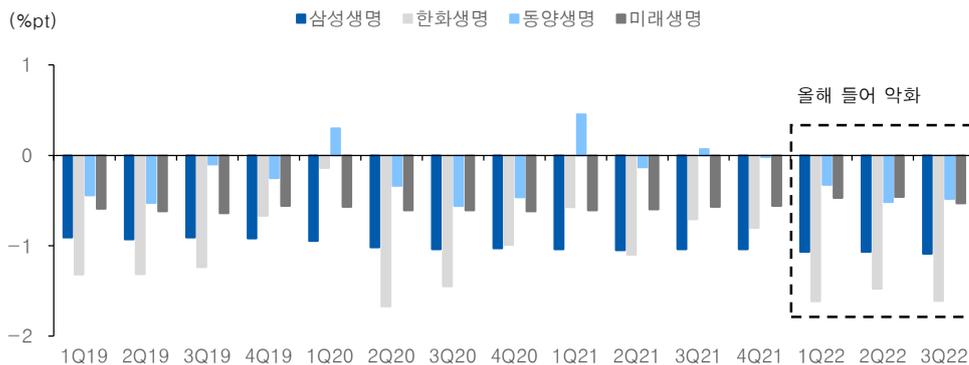
문제는 저축성보험 판매가 증가하는 현상보다도 최저보증금리 수준이 너무 가파르게 상승한다는 점인데, 이로 인해 10년에 걸쳐 낮아지고 있던 부채 부담금리가 반등하고 있고, 이렇게 높은 금리 환경에도 불구하고 이원차 마진까지 악화되고 있기 때문이다. 또한 현재의 시장금리보다도 높은 최저보증금리 상품은 필연적으로 역마진을 수반할 수 밖에 없고, 이는 IFRS17에서도 손실계약이 될 것으로 예상된다. 결과적으로 생명보험은 당장 시장금리 상승에 힘입어 IFRS17 하의 이익 개선이 크게 이루어질 수 있어도 상품 믹스 악화로 이를 유지하기 힘들어질 수 있다는 결론에 이른다. 여기에 내년 중 긴축이 종료되어 시장금리가 다시 하락한다면 손실비용은 더욱 확대될 수 있다. 이런 점에서는 생명보험에서는 풍부한 유동성을 바탕으로 환급 증가에 대응하며 금리 경쟁에 참여하지 않고 있는 삼성생명이 가장 유리하다고 판단한다.

[그림 8] 생명보험사별 부채 부담금리 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 생명보험사별 이원차 마진 추이

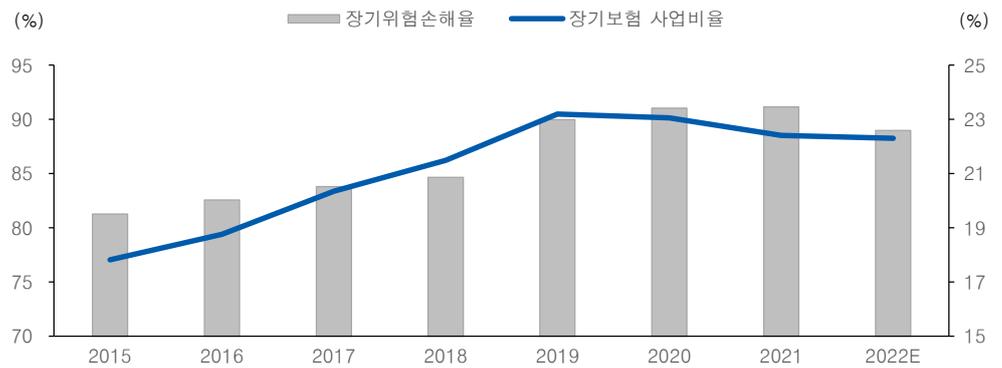


자료: 유안타증권 리서치센터

손해보험: 보험료 인하에 따른 경쟁 심화

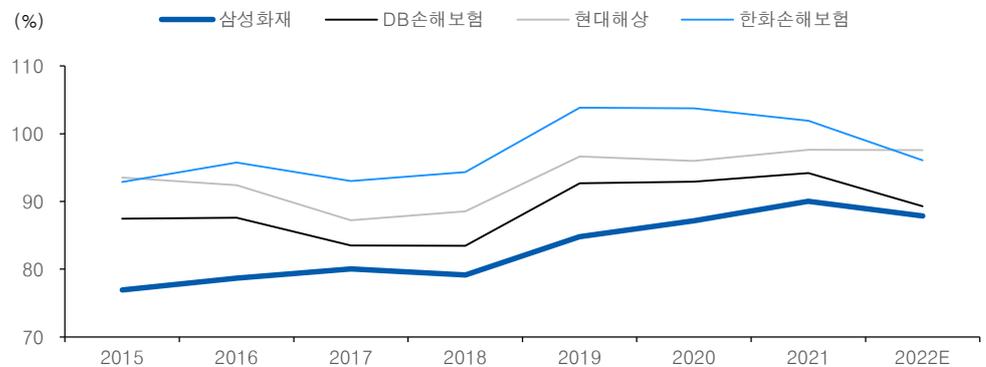
한편 손해보험도 상황이 우호적이지는 않다. 올해는 장기보험과 자동차보험에서 모두 수익성 개선이 나타났지만 자동차보험은 이미 보험료가 내려갔고 추가 인하 논의가 이루어지고 있으며, 장기보험도 실손보험료 인상 폭이 낮게 결정되면 손해율이 다시 반등할 수 있기 때문이다. 문제는 과거 손해율이 반등할 때에는 사업비 경쟁이 심화되었다는 점인데, 이는 수익성 하락 속에서 외형을 방어하고자 하는 유인이 발생하기 때문으로 판단한다. 이는 IFRS17 전환 후에도 동일하게 나타날 것으로 예상된다. CSM을 일정 수준 이상으로 유지하기 위해서는 신계약을 통해 이를 채워야 하는데, 보험료 인하로 수익성이 하락하면 계약 수 자체를 늘리고자 하는 유인이 나타날 것이기 때문이다. 다만 이는 곧 2018년과 같이 단순히 사업비 경쟁으로 끝나는 것이 아니라 언더라이팅 약화로 이어질 가능성도 있기 때문에 결과적으로는 예실차와 손실비용을 늘리는 요인이 될 전망이다. 따라서 손해보험에서는 기본적으로 계약의 수익성이 높아 장기위험손해율이 제일 낮은 삼성화재가 가장 유리하다고 판단한다.

[그림 10] 장기위험손해율 vs. 장기보험 사업비율



주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 손해보험사별 장기위험손해율 추이

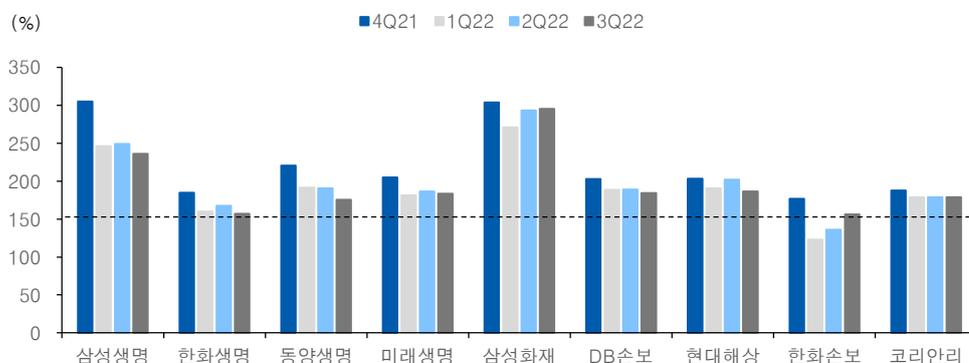


자료: 유안타증권 리서치센터

자본 관련 이슈는 해결될 전망

다만 올해 금리 급등으로 일부 회사들이 겪었던 자본 감소 이슈는 IFRS17 도입으로 해결될 전망이다. 현행 회계제도에서 금리 상승이 자본 감소로 이어지는 것은 자산은 시가, 부채는 원가로 평가하는 점에서 비롯된 것인데, IFRS17은 이 문제를 해결하고자 만들어진 것이기 때문이다. 이 문제를 가장 크게 겪은 한화손해보험이 분기보고서에 상술한 비교 재무영향평가를 보면 현행 회계제도에서는 기타포괄손익-공정가치측정금융자산평가손실이 자본 감소에 크게 기여했다면 새로운 회계제도에서는 보험부채가 금리 상승으로 인해 감소하는 부분을 반영해 보험금융손익 기타포괄손익이 증가해 위의 평가손실을 상당부분 상쇄시키는 점을 알 수 있다. 따라서 향후에는 금리 변화에 따른 자본 변동성은 크게 축소될 것으로 예상된다.

[그림 12] 커버리지 보험사별 RBC비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한화손해보험 IFRS4(K-IFRS 제 1104 호) vs. IFRS17(K-IFRS 제 1117 호) 비교 재무영향평가

(단위: 백만원)

제1104호 (A)		제1117호 (B)		증감 (B-A)
자산총계	20,169,181	자산총계	18,201,624	-1,967,557
부채총계	20,053,932	부채총계	15,125,638	-4,928,294
자본총계	115,249	자본총계	3,075,986	2,960,737
자본금	773,695	자본금	773,695	-
기타불입자본	67,380	기타불입자본	67,380	-
신종자본증권	423,492	신종자본증권	423,492	-
자본조정	-721	자본조정	-721	-
기타자본구성요소	-1,966,163	기타자본구성요소	37,219	2,003,382
- 기타포괄손익-공정가치측정금융자산평가손실	-1,913,587	- 기타포괄손익-공정가치측정금융자산평가손실	-1,913,587	-
- 보험금융손익 기타포괄손익	-	- 보험금융손익 기타포괄손익	2,067,585	2,067,585
- 재평가잉여금 등	-52,576	- 재평가잉여금 등	-116,779	-64,203
이익잉여금	817,566	이익잉여금	1,774,921	957,355

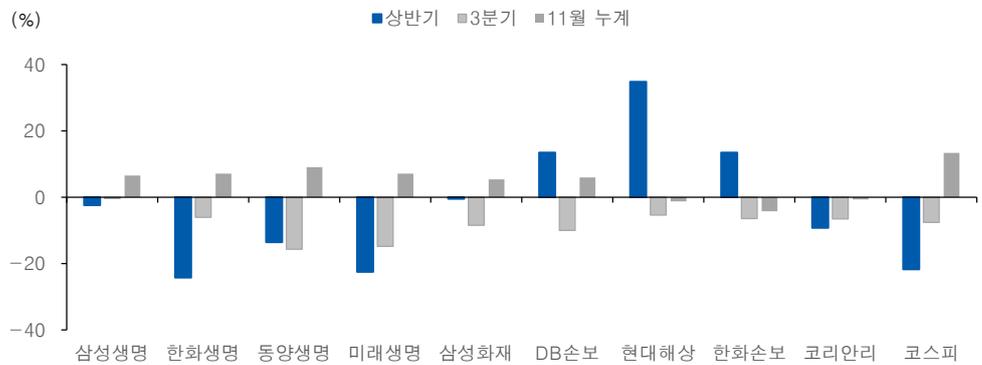
주: 3 분기 말 기준, 자료: 한화손해보험 분기보고서, 유안타증권 리서치센터

3. 2022 review

하반기는 삼성생명이 outperform

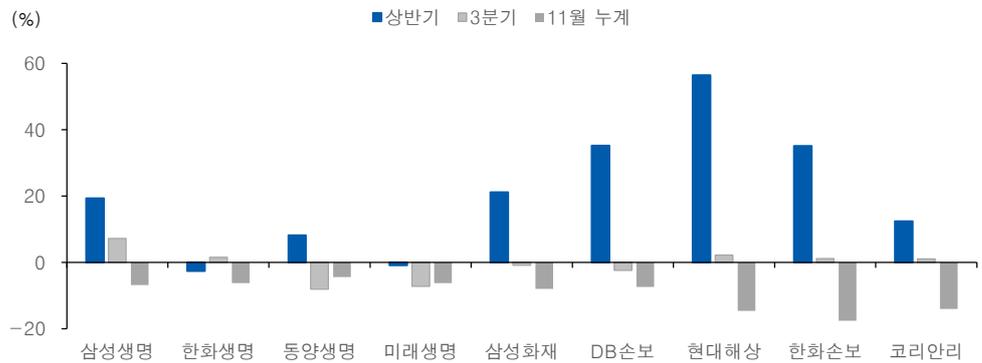
하반기 수익률은 삼성생명이 6.2%로 가장 높았고, 보험업종에서 유일하게 코스피(4.8%) 대비 높은 수익률을 보였다. 이는 높은 자본안정성과 경영진의 주당배당금 방어에 대한 의지에 더불어 삼성전자 지분 매각과 관련된 기대가 있었기 때문으로 추정한다. 다만 지분 매각과 관련해서는 지배구조 개편 이슈가 얽혀있기 때문에 실현 가능성을 예측하기가 어렵다. 상반기에 시장을 크게 상회했던 손해보험사들은 자동차보험료 인하 논의가 이어짐에 따라 약세를 보였으며 연말로 갈수록 실손보험료 인상 폭에 대한 우려를 추가로 반영할 것으로 예상된다. 다만 내년에는 회사 간 펀더멘털 차이를 반영하며 주가 차별화가 나타날 전망이다.

[그림 13] 보험사별 절대 주기수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 보험사별 코스피 대비 상대 주기수익률 비교



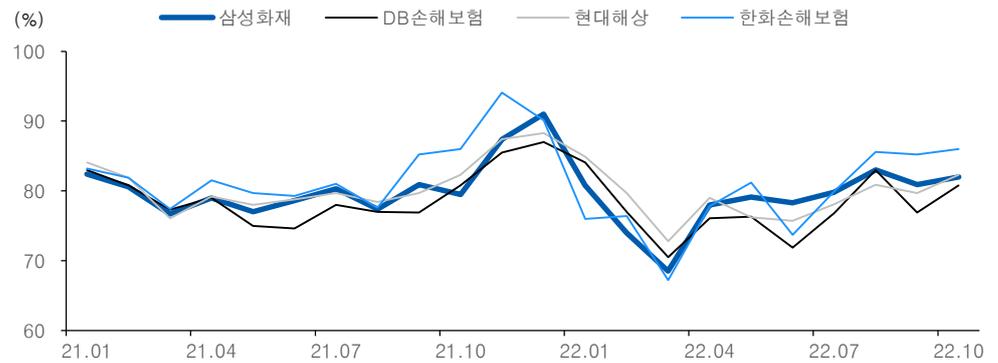
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 증시 vs. 국고채 5년물 금리



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 월별 자동차보험 손해율 추이



자료: 언론 보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 분기별 YoY 재보험료 인상률 추이



자료: Marsh, 유안타증권 리서치센터

4. Valuation table

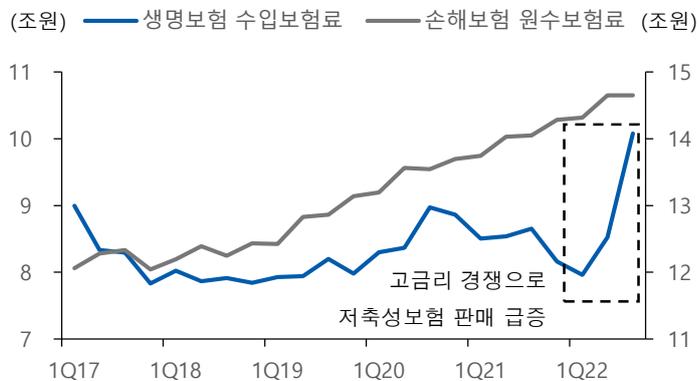
[표 2] 보험업 Valuation table (단위: 원, 배, %)

	삼성생명	한화생명	동양생명	미래생명	삼성화재	DB 손보	현대해상	한화손보	코리안리
목표주가	80,000	3,500	7,500	4,000	310,000	90,000	39,000	8,000	9,000
목표 PBR	0.69	0.43	0.56	0.45	1.35	1.13	0.76	1.53	0.37
목표 PER	13.4	9.4	7.1	7.7	12.7	7.6	7.2	3.5	7.0
PBR									
2022E	0.69	0.31	0.44	0.35	0.91	0.82	0.63	1.60	0.33
2023E	0.63	0.28	0.39	0.33	0.84	0.71	0.56	0.72	0.32
2024E	0.61	0.27	0.37	0.31	0.80	0.65	0.52	0.50	0.31
PER									
2022E	11.5	5.9	5.1	4.7	8.1	4.4	5.2	1.3	5.9
2023E	11.3	6.1	5.0	5.5	7.9	4.8	5.3	1.6	6.1
2024E	10.6	6.5	4.8	5.8	7.7	5.1	5.5	1.6	5.4
ROE									
2022E	3.8	4.0	6.7	6.4	8.9	16.4	11.0	37.4	5.9
2023E	5.4	4.8	8.3	6.1	11.0	15.8	11.2	60.9	5.4
2024E	5.4	4.2	7.9	5.5	10.6	13.4	9.9	36.4	5.8
ROA									
2022E	0.35	0.26	0.45	0.27	1.25	1.74	0.94	1.61	1.20
2023E	0.37	0.25	0.46	0.24	1.28	1.50	0.92	1.28	1.12
2024E	0.39	0.23	0.46	0.23	1.28	1.33	0.84	1.24	1.15
배당수익률									
2022E	4.5	1.8	6.3	3.5	6.7	6.7	5.9	0.0	5.8
2023E	4.5	1.8	6.5	3.5	7.0	6.7	5.9	0.0	5.8
2024E	4.5	1.8	6.6	3.5	7.2	6.7	5.9	0.0	6.4
배당성향									
2022E	46.1	8.9	30.8	12.1	45.5	25.0	27.2	0.0	29.3
2023E	45.1	9.3	31.2	13.6	46.5	27.3	27.5	0.0	29.9
2024E	42.3	9.9	30.9	13.9	46.8	28.7	28.4	0.0	29.7
주당배당금									
2022E	3,000	40	330	100	13,000	3,800	1,700	0	450
2023E	3,000	40	340	100	13,500	3,800	1,700	0	450
2024E	3,000	40	350	100	14,000	3,800	1,700	0	500

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

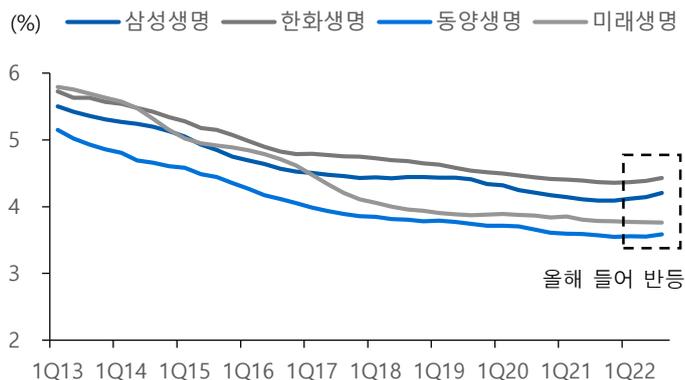
Key Chart

생명보험 수입보험료 vs. 손해보험 원수보험료



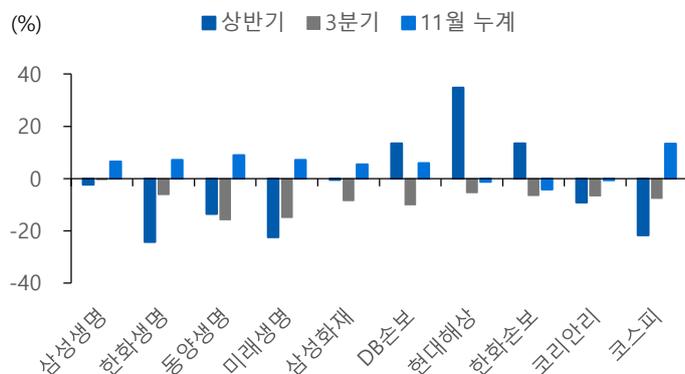
주: 당사 커버리지 없산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

생명보험사별 부채 부담금리 추이



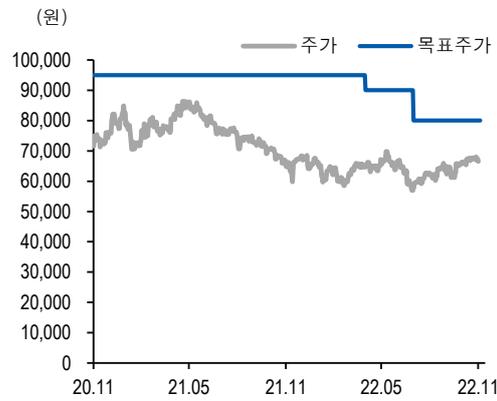
자료: 유안타증권 리서치센터

보험사별 절대 주가수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



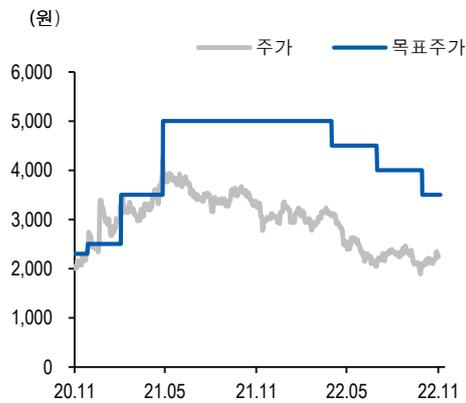
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	80,000	1년		
2022-07-18	BUY	80,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년	-28.30	-22.44
2021-08-14	1년 경과 이후		1년	-29.49	-20.84
2020-08-14	BUY	95,000	1년	-24.72	-9.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



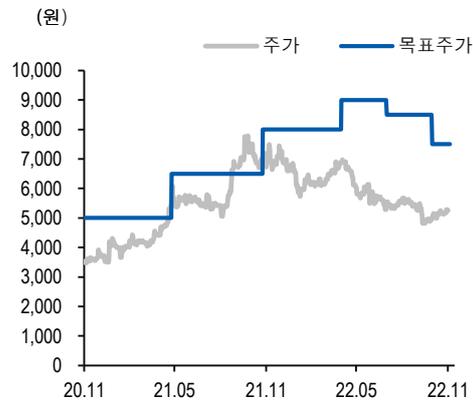
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	3,500	1년		
2022-10-17	BUY	3,500	1년		
2022-07-18	BUY	4,000	1년	-43.74	-38.38
2022-04-18	BUY	4,500	1년	-44.28	-30.78
2021-05-14	BUY	5,000	1년	-33.18	-21.20
2021-02-19	BUY	3,500	1년	-6.00	20.43
2020-12-14	BUY	2,500	1년	13.47	35.60
2020-11-23	BUY	2,300	1년	-5.57	1.74
2020-04-13	HOLD	2,100	1년	-24.61	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



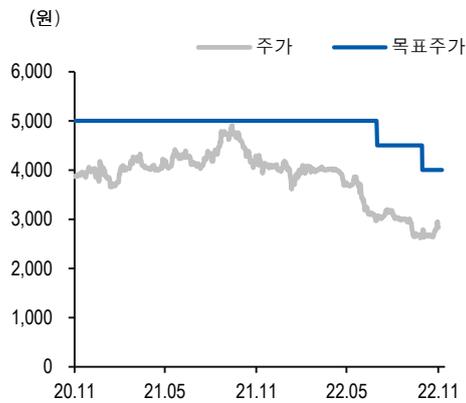
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	7,500	1년		
2022-10-17	BUY	7,500	1년		
2022-07-18	BUY	8,500	1년	-37.13	-33.29
2022-04-18	BUY	9,000	1년	-33.18	-22.56
2021-11-11	BUY	8,000	1년	-17.95	-6.38
2021-05-12	BUY	6,500	1년	-7.23	19.69
2020-11-20	1년 경과 이후		1년	-17.72	11.00
2019-11-20	BUY	5,000	1년	-30.06	11.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



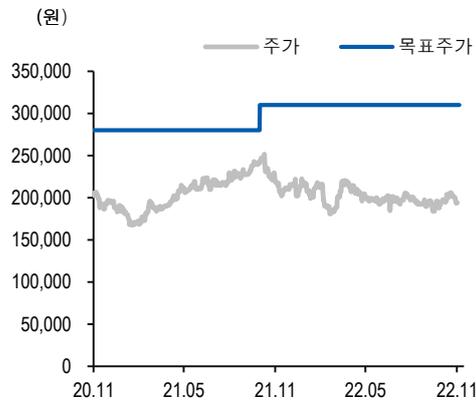
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	4,000	1년		
2022-10-17	BUY	4,000	1년		
2022-07-18	BUY	4,500	1년	-33.96	-28.89
2021-03-30	1년 경과 이후		1년	-18.59	-1.90
2020-03-30	BUY	5,000	1년	-21.98	-1.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성화재 (000810) 투자등급 및 목표주가 추이



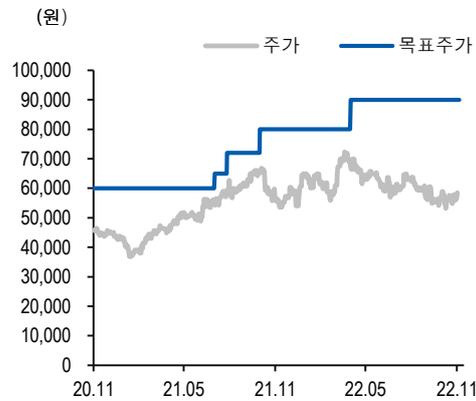
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	310,000	1년		
2021-11-20	1년 경과 이후		1년	-34.92	-28.23
2021-10-18	BUY	310,000	1년	-34.14	-18.87
2020-11-20	1년 경과 이후		1년		
2019-11-20	BUY	280,000	1년	-30.50	-9.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

DB 손해보험 (005830) 투자등급 및 목표주가 추이



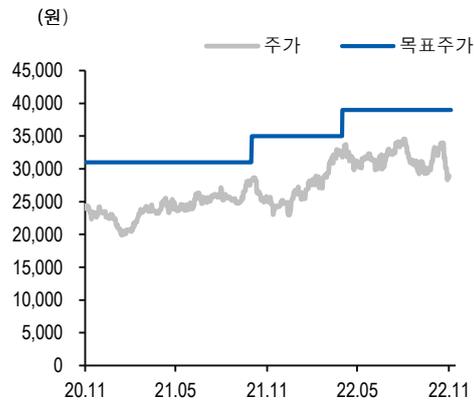
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	90,000	1년		
2022-04-18	BUY	90,000	1년		
2021-10-18	BUY	80,000	1년	-23.33	-9.63
2021-08-13	BUY	72,000	1년	-14.42	-8.19
2021-07-19	BUY	65,000	1년	-12.67	-9.23
2021-05-18	1년 경과 이후		1년	-13.08	-6.17
2020-05-18	BUY	60,000	1년	-23.16	-6.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

현대해상 (001450) 투자등급 및 목표주가 추이



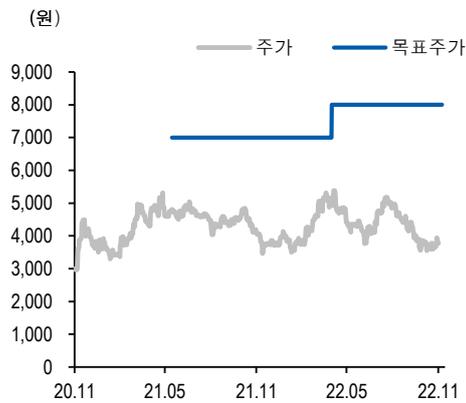
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	39,000	1년		
2022-04-18	BUY	39,000	1년		
2021-10-18	BUY	35,000	1년	-22.42	-5.86
2021-05-15	1년 경과 이후		1년	-18.25	-9.19
2020-05-15		BUY	31,000	1년	-22.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한화손해보험 (000370) 투자등급 및 목표주가 추이



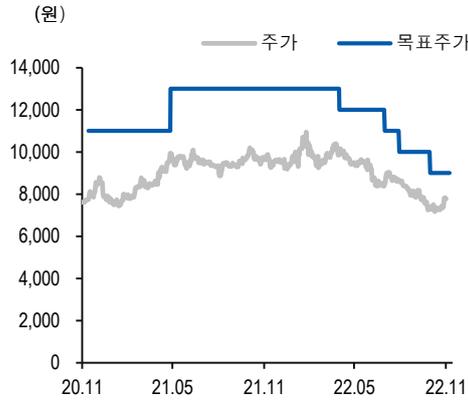
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	8,000	1년		
2022-04-18	BUY	8,000	1년		
2021-06-01	BUY	7,000	1년	-37.76	-24.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

코리아리 (003690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-21	BUY	9,000	1년		
2022-10-17	BUY	9,000	1년		
2022-08-16	BUY	10,000	1년	-19.65	-13.70
2022-07-18	BUY	11,000	1년	-19.94	-17.82
2022-04-18	BUY	12,000	1년	-22.73	-15.42
2021-05-14	BUY	13,000	1년	-25.77	-15.77
2020-11-30	BUY	11,000	1년	-24.62	-9.55

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.