



KB 증권



더 많은 리포트 보기

롯데케미칼 (011170)

시간과 정도의 문제

2023년 3월 29일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
02-6114-2968 wchun@kbf.com

연구원 강채희
02-6114-2927 to_chehe@kbf.com

투자 의견 Buy (유지),
목표주가 22만원 (상향, Upside 18.3%)

투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 20만원 → 22만원으로 상향한다. 목표주가 선정을 위한 Valuation 방식을 ROE-P/B에서 DCF로 변경했다 (WACC 8.5%, 영구성장률 3.7%, ERP 5.4%, COE 9.1%, Beta 1.3). 목표주가는 12M Fwd. Implied P/B 0.6배 수준이다.

롯데케미칼의 외형 성장

지난 6개월간 개별 기업의 변화는 ① 2022년 9월 롯데정밀화학 지분 확대 (43.5%)에 따른 연결편입, ② 2023년 4월 일진머티리얼즈 지분 53.3% 인수 (투자금 2.7조원, 차입 1.3조원)를 위한 ③ 유상증자 1.22조원 (투자금 및 운영자금)과 ④ LCPL 매각 등이다 (2009년 147억원 인수 → 1,924억원에 매각). 참고로 LCPL은 파키스탄 PTA 단독 설비로, 공급과잉 제품이며 수직계열화 되어있지 않아 매각 1순위로 판단된다.

종합 배터리 소재기업으로 변모

일진머티리얼즈 인수는 “종합 배터리 소재기업”으로 변모라는 의미도 있다. 기존 “분리막”용 PE/PP, “전해액” 유기용매, “양극재”용 알루미늄박에 더해 “음극재”용 동박 (점유율 13%) 사업을 확보했기 때문이다. 4대 소재에 모두 진출해 시너지 발생/연구가 기대된다.

시황 회복 시작. 시간과 정도의 문제

1Q23 영업이익은 -1,345억원으로 컨센서스에 부합할 전망이나, 흑자전환 예상 시점은 4Q23을 유지한다. 최근 2주간 (3월 13일 => 27일) 납사가 급락하며 (716\$/톤 => 626\$/톤) NCC 마진 (251\$ => 322\$/톤)이 회복세인 점은 긍정적이나, 적정 마진은 400~600\$/톤으로, 여전히 BEP를 하회하는 시황이다. 또한, 중국 위주의 PE/PP 증설은 1Q23에 7%/4% 집중되어, 한국의 중국향 PE/PP 수출은 절반으로 감소했다. 이에, 롯데정밀/롯데에너지머티리얼즈에 따른 이익 추가 (연간 +2,898억원)를 감안해도 2Q~3Q23 흑자 전환은 불확실하다. 흑시라도 화학 마진이 추가 반등, BEP 수준을 회복한다면 Trading 매력에 상승할 수 있겠다. 수요 회복에는 이견이 없으나, 과도한 증설에 장기적으로는 화학 산업이 과거 Mid-Cycle에 도달하는 시점은 2026~27년일 것이라는 전망을 유지한다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) 220,000

Dividend yield* (%)	2.6
Total return (%)	20.9
현재가 (3/28, 원)	185,900
Consensus target price (원)	224,250
시가총액 (조원)	8.0

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	44.8
거래대금 (3m, 십억원)	24.9
외국인 지분율 (%)	24.1
주요주주 지분율 (%)	롯데지주 외 23인 54.5
	국민연금공단 7.4

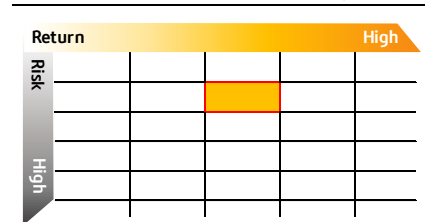
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	0.8	38.6	1.3
시장대비 상대수익률	3.4	-5.6	21.2	10.8

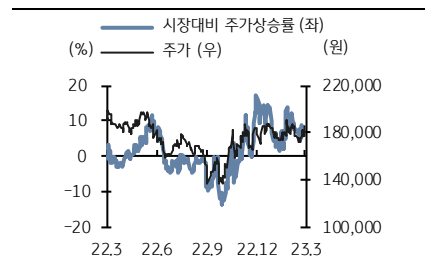
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	22,276	23,303	23,511	23,275
영업이익 (십억원)	-763	-63	840	966
지배주주순이익 (십억원)	62	-54	536	627
EPS (원)	1,709	-1,256	12,537	14,660
증감률 (%)	-95.4	적전	흑전	16.9
P/E (x)	104.4	N/A	14.8	12.7
EV/EBITDA (x)	59.9	12.3	6.3	5.5
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	0.4	-0.4	3.4	3.9
배당수익률 (%)	1.9	2.6	2.6	2.6

Risk & Total Return (annualized over three years)

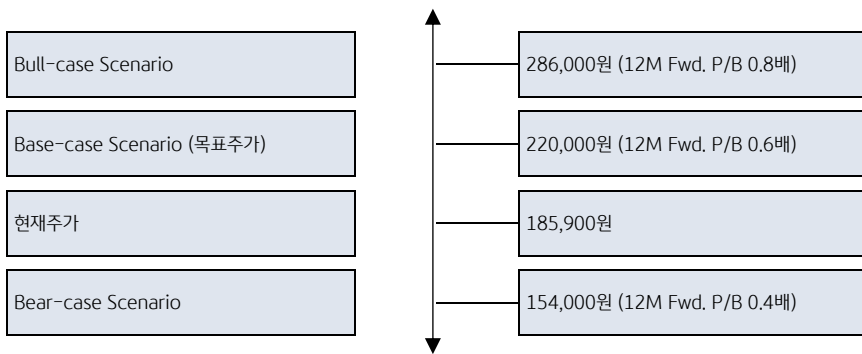


Stock Price & Relative Performance



자료: 롯데케미칼, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2023년~24년 유가 70~90달러/배럴 수준
- 2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 400~500달러/톤 (중/하단)

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2023년~24년 유가 70~90달러/배럴 하회
- 2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 500달러/톤 이상 (중/상단)

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2023년~24년 유가 70~90달러/배럴 상회
- 2) 수요 반등에 따른 NCC 마진 400 달러/톤 이하 (하단 이탈)

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	19,742	20,334	23,303	23,511	18.0	15.6
영업이익	502	608	-63	840	적자전환	38.3
지배주주순이익	552	633	-54	536	적자전환	-15.2

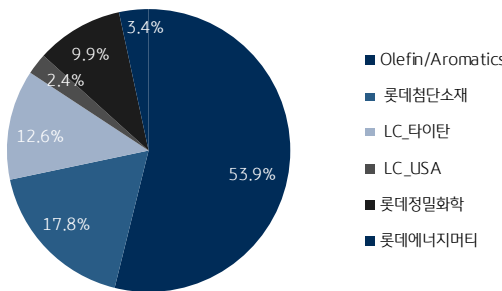
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	23,303	23,511	22,376	23,223	4.1	1.2
영업이익	-63	840	243	994	N/A	-15.4
지배주주순이익	-54	536	251	762	N/A	-29.6

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (% , 2023E)



자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
롯데케미칼	7,952	N/A	14.8	0.5	0.5	12.3	6.3	-0.4	3.4	2.6	2.6
BASF	58,133	10.3	8.9	1.0	1.0	6.7	6.0	9.9	11.1	7.3	7.4
Toray Industries	12,094	15.3	12.7	0.8	0.8	9.1	8.1	5.3	6.1	2.4	2.6
Formosa Plastics	25,130	17.4	14.4	1.6	1.4	16.3	14.7	9.0	10.0	4.5	5.3

자료: Bloomberg Consensus, 롯데케미칼은 KB증권 추정치

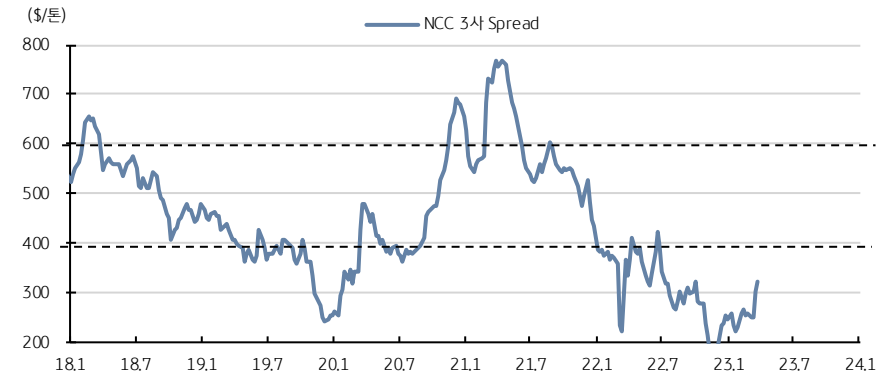
밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): 현금흐름할인 모형 (DCF)
- 2) 목표주가 산정: WACC 8.5%, 영구성장률 3.7%
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 286,000원 ~ 154,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션(12M Fwd Implied) P/E 108.3배, P/B 0.6배

실적민감도 분석

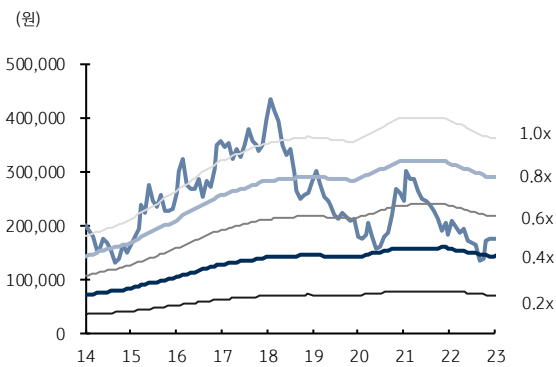
(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
금리 1%p 상승 시	-9.5	-4.3
달러원 환율 10원 상승 시	+4.6	+2.3

그림 1. NCC 3사 스프레드 추이



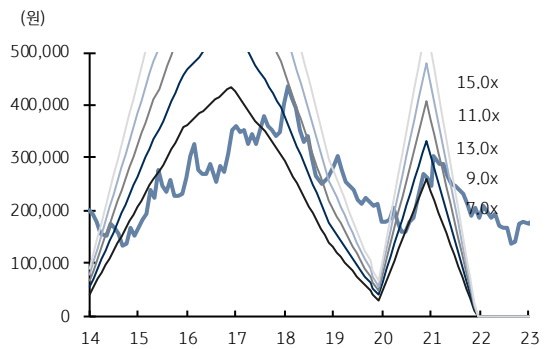
자료: 씨스کم, KB증권

그림 2. 롯데케미칼 선행 P/B 추이



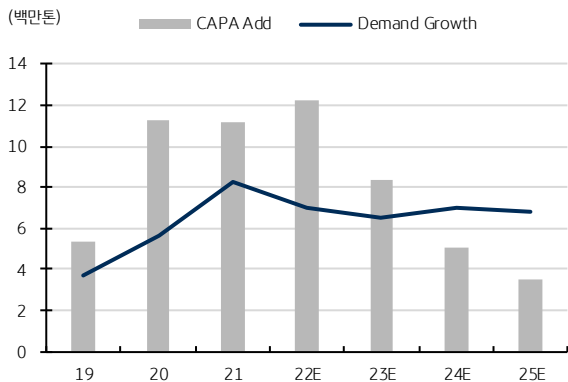
자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

그림 3. 롯데케미칼 선행 P/E 추이



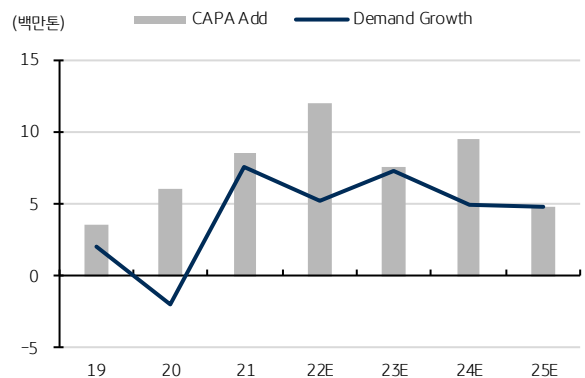
자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

그림 4. 글로벌 에틸렌 수급



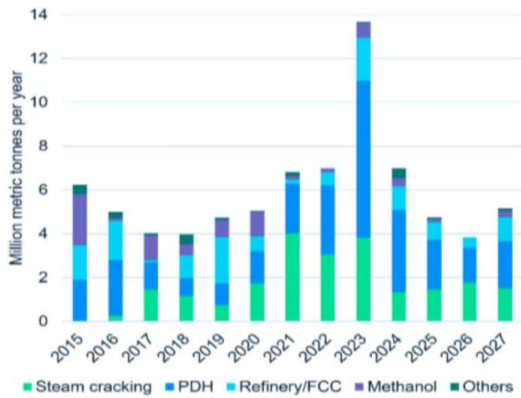
자료: IHS, 산업자료, KB증권

그림 5. 글로벌 프로필렌 수급



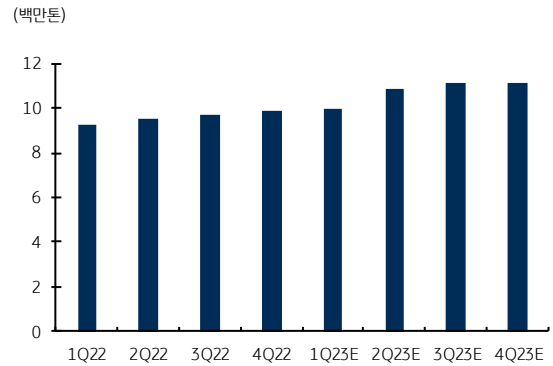
자료: IHS, 산업자료, KB증권

그림 6. 프로필렌 캐파 증설



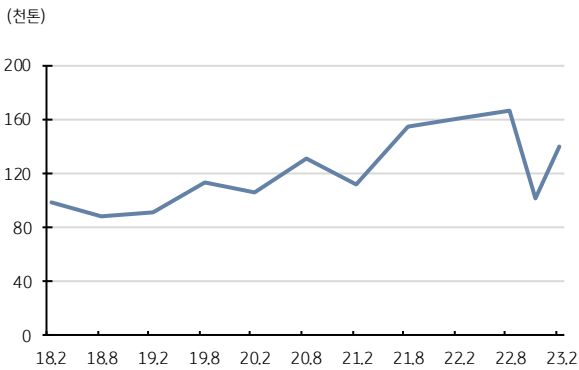
자료: ICIS, KB증권

그림 7. 중국 PP 생산 캐파 추이



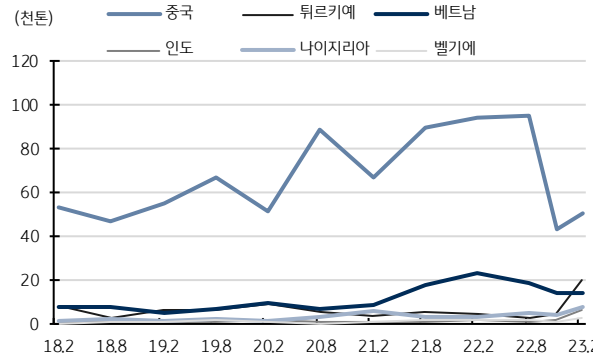
자료: ICIS, KB증권

그림 8. 한국 PE 수출량 추이 (전체)



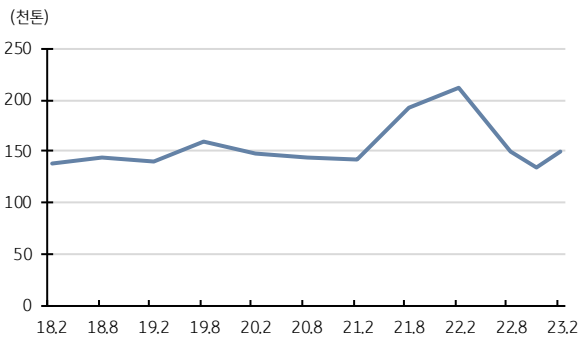
자료: KITA, KB증권

그림 9. 한국 PE 수출량 추이 (지역별)



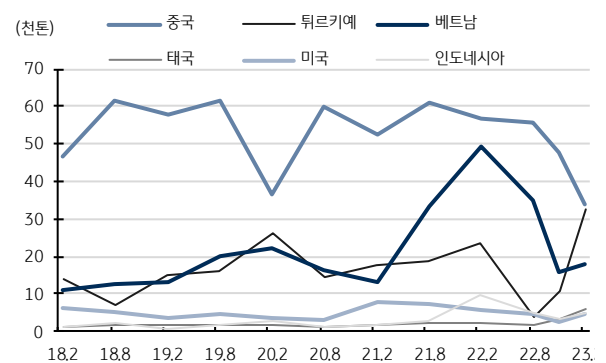
자료: KITA, KB증권

그림 10. 한국 PP 수출량 추이 (전체)



자료: KITA, KB증권

그림 11. 한국 PP 수출량 추이 (지역별)



자료: KITA, KB증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,586.3	5,511.0	5,682.9	5,495.9	5,737.1	5,933.3	5,812.8	5,819.3	18,120.4	22,276.1	23,302.5	23,510.8
Olefin/Aromatics	3,474.7	3,453.4	3,587.4	3,167.0	3,240.1	3,240.1	3,178.0	3,160.6	10,636.7	13,682.5	12,818.8	12,651.5
롯데첨단소재	1,314.2	1,234.6	1,161.3	1,079.4	1,078.3	1,067.4	1,040.7	1,059.1	4,708.1	4,789.5	4,245.5	4,212.4
LC_타이탄	791.3	821.8	725.6	620.4	763.6	769.9	727.6	733.9	2,722.2	2,959.1	2,995.0	2,888.9
LC_USA	162.3	178.4	166.8	207.5	145.2	143.3	144.4	143.9	578.7	715.0	576.9	582.5
롯데정밀화학	652.3	686.3	628.5	496.6	584.9	587.6	597.1	596.7		2,463.7	2,366.3	2,555.6
롯데에너지머티					200.0	200.0	200.0	200.0			800.0	920.0
영업이익	82.6	-21.4	-423.9	-400.0	-134.5	-45.5	13.1	104.0	1,535.7	-762.6	-63.0	840.4
Olefin/Aromatics	-6.7	-8.4	-277.0	-285.7	-109.7	-67.1	-25.8	10.6	890.2	-577.8	-192.0	255.9
롯데첨단소재	54.5	71.3	12.1	32.0	38.5	34.2	42.7	57.5	345.2	169.9	172.9	278.2
LC_타이탄	7.4	-60.0	-130.8	-111.7	-77.3	-65.4	-63.5	-30.0	290.1	-295.1	-236.2	23.0
LC_USA	16.0	3.8	-30.6	-25.6	-12.0	0.6	4.7	9.4	143.3	-36.4	2.6	41.7
롯데정밀화학	110.3	129.5	120.4	48.2	51.1	56.2	59.1	60.4		408.4	226.8	244.9
롯데에너지머티					21.0	21.0	21.0	21.0			84.0	96.6
영업이익률	1.5	-0.4	-7.5	-7.3	-2.3	-0.8	0.2	1.8	8.5	-3.4	-0.3	3.6
Olefin/Aromatics	-0.2	-0.2	-7.7	-9.0	-3.4	-2.1	-0.8	0.3	8.4	-4.2	-1.5	2.0
롯데첨단소재	4.1	5.8	1.0	3.0	3.6	3.2	4.1	5.4	7.3	3.5	4.1	6.6
LC_타이탄	0.9	-7.3	-18.0	-18.0	-10.1	-8.5	-8.7	-4.1	10.7	-10.0	-7.9	0.8
LC_USA	9.9	2.1	-18.3	-12.3	-8.3	0.4	3.2	6.5	24.8	-5.1	0.4	7.2
롯데정밀화학	16.9	18.9	19.2	9.7	8.7	9.6	9.9	10.1		16.6	9.6	9.6
롯데에너지머티					10.5	10.5	10.5	10.5			10.5	10.5
당기순이익	116.6	36.2	-31.1	-94.0	-66.3	-25.3	-6.0	47.2	1,413.6	27.8	-50.4	502.6
지배순이익	104.9	42.6	14.3	-100.2	-70.7	-27.0	-6.4	50.4	1,333.7	61.6	-53.7	536.3

자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

표 2. 롯데케미칼 가중평균비용 (WACC) 산출 내역

항목	(십억원, %)	비고
COE (A) = a + b x c	10.9	
Risk free rate (a)	3.72	통안채 1년물 금리
조정 beta (b)	1.3	52주 주간 Adj. Beta
Risk premium (c = d - e)	5.4	
Market (d)	8.72	2001년~2022년 WMI500 연평균 Total return
Risk free rate (e)	3.32	2001년~2022년 통안채 1년물 연평균 Total return
COD (B)	2.3	
적정주주가치	18,350	
차입금	6,789	
주식가치 가중치 (j)	73.0	
차입금 가중치 (k)	27.0	
WACC (C) = (A x j) + (B x k)	8.5	

자료: Bloomberg, Quantiwise, KB증권 추정

표 3. 롯데케미칼 DCF Valuation: 목표주가 220,000원으로 상향

현금흐름 추정 및 기업가치												
	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
매출액	22,276	23,303	23,511	23,275	23,870	24,441	25,026	25,624	26,237	26,865	27,508	28,166
영업이익	-763	-63	840	966	1,240	1,419	1,459	1,500	1,541	1,584	1,628	1,673
NOPLAT	-253	39	595	684	876	1,001	1,029	1,058	1,087	1,117	1,148	1,180
감가	848	1,036	1,109	1,161	1,196	1,232	1,204	1,187	1,179	1,181	1,191	1,210
총 현금흐름	596	1,075	1,704	1,845	2,071	2,233	2,233	2,245	2,266	2,298	2,339	2,389
운전자본 증감	-405	-353	-133	-90	-189	-189	-89	-91	-93	-96	-98	-100
CAPEX	-2,581	-2,000	-901	-938	-976	-1,015	-1,047	-1,090	-1,134	-1,191	-1,250	-1,313
총투자	-2,986	-2,353	-1,034	-1,028	-1,165	-1,205	-1,137	-1,181	-1,228	-1,287	-1,348	-1,413
FCF	-2,390	-1,277	671	817	907	1,029	1,097	1,063	1,038	1,011	991	976
Adjusted FCF	-2,748	-1,225	723	870	959	1,081	1,160	1,128	1,103	1,077	1,057	1,043
WACC	8.5% (주식위험프리미엄 5.4%, 베타 1.3, 자기자본비율 73% 적용)											
영구성장률	3.7% 무위험 이자율											
Discount Factor	94%	87%	81%	75%	69%	64%	59%	55%	51%	47%	43%	
PV of FCF(Adjusted)	-1,155	631	702	716	746	741	666	603	544	494	451	
Sum of FCF(PV, Adjusted)	4,688	2023년~32년										
Terminal Value	23,127											
Terminal Value(PV)	10,000	2033년~ 이후										
총 기업가치(EV)	14,688											
가치평가 및 목표주가												
총 기업가치(EV)	14,688											
(+) 현금성자산	4,282											
(-) 총금융부채	-6,789											
(-) 비지배/우선주	-2,822											
총 자기자본가치	9,358	2023년 말										
유통주식수 (천주)	42,490											
목표주가 (원)	220,000											
현재주가 (원)	185,900											
상승여력 (%)	18.3%											
목표주가의 12m Fwd. P/E (배)	108.3											
목표주가의 12m Fwd. P/B (배)	0.6											

자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	18,120	22,276	23,303	23,511	23,275
매출원가	15,657	21,993	21,999	21,292	20,944
매출총이익	2,464	283	1,304	2,219	2,331
판매비와관리비	928	1,046	1,367	1,379	1,365
영업이익	1,536	-763	-63	840	966
EBITDA	2,368	185	1,075	2,055	2,236
영업외손익	352	370	-118	-122	-126
이자수익	32	75	79	83	87
이자비용	85	150	157	165	174
지분법손익	366	253	-40	-40	-40
기타영업외손익	39	192	0	0	0
세전이익	1,887	-393	-181	718	840
법인세비용	474	-420	-131	215	252
당기순이익	1,414	28	-50	503	588
지배주주순이익	1,334	62	-54	536	627
수정순이익	1,334	62	-54	536	627

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액 성장률	48.3	22.9	4.6	0.9	-1.0
영업이익 성장률	330.3	적전	적지	혹전	15.0
EBITDA 성장률	99.4	-92.2	480.4	91.1	8.8
지배기업순이익 성장률	741.6	-95.4	적전	혹전	16.9
매출총이익률	13.6	1.3	5.6	9.4	10.0
영업이익률	8.5	-3.4	-0.3	3.6	4.2
EBITDA이익률	13.1	0.8	4.6	8.7	9.6
세전이익률	10.4	-1.8	-0.8	3.1	3.6
지배기업순이익률	7.4	0.3	-0.2	2.3	2.7

현금흐름표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,486	-167	775	1,625	1,807
당기순이익	1,414	28	-50	503	588
유무형자산상각비	833	948	1,138	1,215	1,270
기타비현금손익 조정	179	-316	-91	255	292
운전자본증감	-802	-405	-353	-133	-90
매출채권감소 (증가)	-471	132	0	-84	-87
재고자산감소 (증가)	-1,200	383	-353	-25	22
매입채무증가 (감소)	748	-269	0	0	0
기타운전자본증감	120	-652	0	-24	-25
기타영업현금흐름	-137	-422	131	-215	-252
투자활동 현금흐름	-1,458	-688	-2,221	-1,189	-960
유형자산투자감소 (증가)	-769	-2,581	-2,000	-901	-938
무형자산투자감소 (증가)	-2	-6	0	0	0
투자자산감소 (증가)	-721	514	-220	-231	36
기타투자현금흐름	34	1,385	0	-57	-59
재무활동 현금흐름	-7	2,132	1,497	1,356	956
금융부채 증감	154	2,601	400	1,600	1,200
자본의 증감	0	-50	0	0	0
배당금 당기지급액	-159	-350	-119	-204	-204
기타재무현금흐름	-2	-69	1,216	-40	-40
기타현금흐름	60	-70	0	0	0
현금의 증가 (감소)	81	1,207	52	1,792	1,803
기말현금	1,603	2,810	2,862	4,654	6,456
잉여현금흐름 (FCF)	717	-2,748	-1,225	723	870
순현금흐름	452	-2,978	-348	248	662
순현금 (순차입금)	819	-2,159	-2,507	-2,259	-1,597

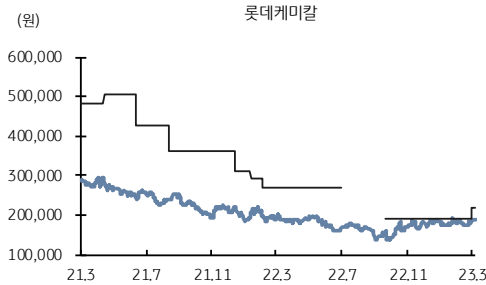
자료: 롯데케미칼, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	22,855	26,785	28,272	30,170	31,754
유동자산	9,431	9,466	9,871	11,852	13,804
현금 및 현금성자산	1,603	2,810	2,862	4,654	6,456
단기금융자산	2,884	1,420	1,420	1,477	1,536
매출채권	1,903	2,087	2,087	2,171	2,258
재고자산	2,793	2,549	2,901	2,927	2,905
기타유동자산	247	600	600	624	649
비유동자산	13,424	17,318	18,401	18,318	17,950
투자자산	4,079	4,406	4,626	4,857	4,821
유형자산	7,503	10,726	11,690	11,482	11,259
무형자산	1,355	1,217	1,115	1,009	901
기타비유동자산	487	969	969	969	969
부채총계	7,416	9,520	9,922	11,522	12,722
유동부채	4,579	6,384	6,384	6,384	6,384
매입채무	1,668	1,528	1,528	1,528	1,528
단기금융부채	1,777	3,918	3,918	3,918	3,918
기타유동부채	1,134	938	938	938	938
비유동부채	2,837	3,136	3,538	5,138	6,338
장기금융부채	1,892	2,471	2,871	4,471	5,671
기타비유동부채	945	665	666	667	666
자본총계	15,439	17,264	18,350	18,649	19,032
자본금	171	171	171	171	171
자본잉여금	876	826	2,081	2,081	2,081
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	56	310	310	310	310
이익잉여금	13,296	13,139	12,966	13,298	13,721
지배자본 계	14,398	14,445	15,528	15,860	16,283
비지배자본	1,041	2,819	2,822	2,789	2,749

주요투자지표					
(X, %, 원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Multiples					
P/E	5.6	104.4	N/A	14.8	12.7
P/B	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
P/S	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.2	59.9	12.3	6.3	5.5
EV/EBIT	5.0	N/A	N/A	15.5	12.7
배당수익률	3.8	1.9	2.6	2.6	2.6
EPS	37,014	1,709	-1,256	12,537	14,660
BVPS	399,592	400,900	363,005	370,774	380,666
SPS (주당매출액)	502,894	618,224	544,765	549,634	544,130
DPS (주당배당금)	7,895	3,329	4,800	4,800	4,800
배당성향 (%)	21.3	193.2	0.0	38.0	32.5
수익성지표					
ROE	9.8	0.4	-0.4	3.4	3.9
ROA	6.7	0.1	-0.2	1.7	1.9
ROIC	8.3	1.1	0.5	3.0	3.2
안정성지표					
부채비율	48.0	55.1	54.1	61.8	66.8
순차입비율	순현금	12.5	13.7	12.1	8.4
유동비율	2.1	1.5	1.6	1.9	2.2
이자보상배율 (배)	18.0	-5.1	-0.4	5.1	5.6
활동성지표					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	11.0	11.2	11.2	11.0	10.5
매입채무회전율	14.3	13.9	15.3	15.4	15.2
재고자산회전율	8.3	8.3	8.6	8.1	8.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



롯데케미칼 (011170)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-03-24	Buy	백영찬	480,064	-41.21	
21-05-10	Buy	백영찬	506,734	-48.37	-43.52
21-07-08	Buy	백영찬	428,628	-42.89	-39.11
21-09-08	Buy	백영찬	361,953	-39.30	-30.13
22-01-10	Buy	백영찬	311,470	-36.36	-31.96
22-02-08	Buy	백영찬	290,515	-27.78	-24.92
22-03-03	Buy	백영찬	269,559	-34.59	-25.97
22-10-18	Buy	전우제	190,501	-9.18	0.05
23-03-29	Buy	전우제	220,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [롯데케미칼]에 대한 주식 등의 유동성공급자입니다.
 KB증권은 자료 공표일 현재 [롯데케미칼(을)] 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.
 KB증권은 자료 공표일 현재 [롯데케미칼]의 인수·합병의 중개·주선·대리·조언 등의 업무를 수행하고 있습니다.
 KB증권은 자료 공표일 현재 [일진머티리얼즈]의 인수·합병의 중개·주선·대리·조언 등의 업무를 수행하고 있습니다.

투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.7	13.3	-

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.