삼성전자 (005930)

하반기 실적개선 기대

디스플레이 / 가전 Analyst 김동원
02-6114-2913
jeff.kim@kbfg.com

연구원 박주영
02-6114-2920
juyoung.park@kbfg.com

연구원 유우형
02-6114-2940
Woohyung.yoo@kbfg.com

연구원 이경아
02-6114-2111
kyunga.lee@kbfg.com

2023년 6월 13일

더 많은 리포트 보기

목표주가 95,000원으로 상향

KB증권은 삼성전자 12개월 목표주가를 85,000원에서 95,000원으로 +11.8% 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가 상향은 ① 2분기 DRAM 출하량 (B/G)이 전분기대비 +20% 증가 (vs. 시장 전망치 +10% QoQ)될 것으로 추정되어 재고감소가 시작되고, ② 감산 효과에 따른 메모리 반도체 수급개선 영향으로 4분기 DRAM, NAND 가격의 상승 전환이 전망되어 2021년 3분기 이후 약 2년 만에 가격상승 추세에 진입하며, ③ 올 4분기 HBM3 출시를 통해 AI 서버용 메모리 시장 본격 진입으로 2023~2024년 실적 추정치를 상향 조정했기 때문이다. 이에 따라 2023년 영업이익을 11조원으로 +4.7% 상향했고, 2024년 영업이익도 41조원으로 +20.1% 상향 조정했다.

메모리 반도체 실적, 하반기 큰 폭 개선

2분기 삼성전자 DRAM 출하량 (B/G: Bit Growth)은 증가세 (+20% QoQ)로 전환되며 재고감소가 시작될 것으로 보인다. 특히 DRAM 출하증가는 재고평가손실 축소로 이어져 하반기 메모리 반도체의 이익상향 요인으로 작용할 전망이다 (DRAM B/G: 2Q +20%, 3Q +16%, 4Q23E +8%). 또한 DRAM 가격도 2분기 이후 하락 폭이 크게 축소되며 4분기에는 상승 전환이 추정된다 (DRAM ASP: 2Q -12%, 3Q -2%, 4Q23E +9%). 이에 따라 삼성전자 반도체 영업이익은 2분기 이후 개선세가 전망되고 (1Q -4.6조원, 2Q -3.8조원, 3Q -1.9조원, 4Q23E +1.2조원), 전사 영업이익도 하반기 큰 폭의 개선이 예상된다 (1Q +0.6조원, 2Q +0.4조원, 3Q +3.8조원, 4Q23E +6.2조원).

HBM3 9월 대량 양산, AI 서버 본격 진입

9월부터 삼성전자는 HBM3 (2024E 시장 비중 20%) 대량 양산 시작이 예상되어 올 4분기부터 AI 서버용 메모리 시장에 본격 진입할 전망이다. 특히 ① 향후 5년간 AI 서버 시장은 연평균 +25% 성장할 것으로 보여 기존 서버 시장 성장률 (연평균 +5%)을 크게 상회하고, ② AI 서버에 탑재되는 HBM 가격은 기존 메모리 대비 +5~6배가 높아 장기적으로 삼성전자 메모리 반도체 부문의 수익성 개선에 일조할 것으로 기대된다. 한편 삼성전자 주가는 연초 이후 +28% 상승해 경쟁사인 SK하이닉스 주가 상승률 (+53%)대비 절반 수준에 그쳤다. 그러나 9월 HBM3 대량 양산을 통한 AI 서버 시장의 본격 진입과 파운드리 사업가치를 고려하면 향후 삼성전자 주가의 상승 여력은 충분할 전망이다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	95,000
Dividend yield* (%)	2.0
Total return (%)	35.8
현재가 (6/12, 원)	71,000
Consensus target price (원)	83,864
시가총액 (조원)	474.0

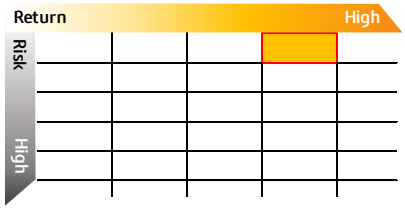
※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data	
Free float (%)	79.3
거래대금 (3m, 십억원)	975.5
외국인 지분율 (%)	52.5
주요주주 지분율 (%)	삼성생명보험 외 15 인 20.7
	국민연금공단 7.7

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	20.0	20.8	14.1
시장대비 상대수익률	4.3	9.2	7.1	10.1

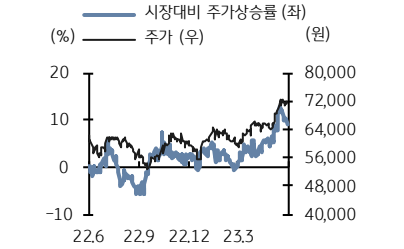
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

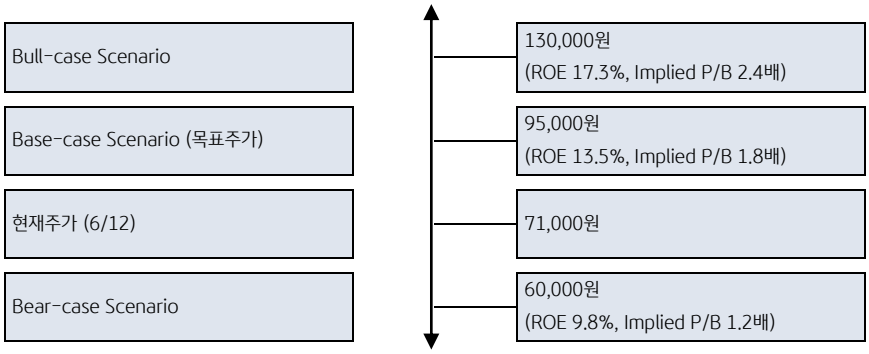
결산기말	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 (십억원)	279,605	302,231	265,869	291,239
영업이익 (십억원)	51,634	43,377	10,963	40,974
지배주주순이익 (십억원)	39,244	54,730	11,173	33,431
EPS (원)	5,777	8,057	1,644	4,922
증감률 (%)	50.4	39.5	-79.6	199.4
P/E (x)	13.6	6.9	43.2	14.4
EV/EBITDA (x)	5.0	3.4	8.6	5.5
P/B (x)	1.8	1.1	1.4	1.3
ROE (%)	13.9	17.1	3.2	9.2
배당수익률 (%)	1.8	2.6	2.0	2.0

Stock Price & Relative Performance



자료: 삼성전자, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 메모리 업황 개선 및 ASP 하락 폭 축소
2) 글로벌 매크로 이슈 완화에 따른 IT 수요 회복

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2023년 DRAM ASP -50% 이내 하락
2) 2023년 NAND ASP -50% 이내 하락

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2023년 DRAM ASP -50% 이상 하락
2) 2023년 NAND ASP -50% 이상 하락

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	268,763	290,802	265,869	291,239	-1.1	0.2
영업이익	10,471	34,130	10,963	40,974	4.7	20.1
지배주주순이익	10,553	28,298	11,173	33,431	5.9	18.1

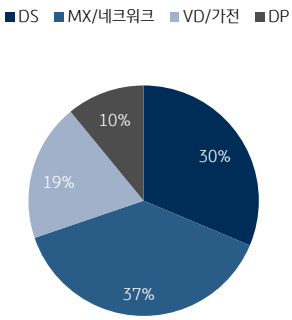
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	265,869	291,239	267,872	301,379	-0.7	-3.4
영업이익	10,963	40,974	9,599	37,065	14.2	10.5
지배주주순이익	11,173	33,431	10,574	31,883	5.7	4.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%, 2022년)



자료: 삼성전자, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
12m forward BVPS 53,422원 x P/B 1.78배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
130,000원 ~ 60,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/B 1.78배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023E	2024E
환율 1% 상승 시	+0.4	+0.4

PEER 그룹 비교

(십억USD, x, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd ROE	12M Fwd P/B
삼성전자	366.9	22.9	249.5	6.2	1.3
TSMC	484.5	17.9	20.5	24.8	4.4
Intel	130.7	44.6	141.5	2.9	1.3
MU	71.6	N/A	N/A	-7.8	1.6

자료: Factset 컨센서스, 삼성전자는 KB증권 추정

표 1. 삼성전자 목표주가 밸류에이션

항목	단위	주요 가정 및 밸류에이션		비고
		변경 전 (4/28)	변경 후 (6/13)	
자기자본비용 (COE)	%	*8.55*	*8.87*	a) = b) + [c) x d)]
- 무위험수익률	%	*3.44*	*3.37*	b): 통안채 1년 수익률 3개월 평균
- 시장 위험 프리미엄	%	*5.41*	*5.41*	c)
- 조정 Beta		0.95	1.02	d) Adj Beta (104W)
평균 ROE	%	*12.1*	*13.5*	e) 3년 forward 평균
영구성장률	%	*3.0*	*3.0*	f) 장기 ROE 15%, 장기유보율 20% 가정
Target P/B	X	1.63	1.78	g) = [e) - f)] / [a) - f)]
12개월 Forward BVPS	원	51,801	53,422	h)
12개월 적정 주가	원	**84,559**	**95,232**	i) = g) x h)
목표주가	원	**85,000**	**95,000**	
현재주가 (23.6.12)	원	64,600	71,000	
상승여력	%	*31.6*	*33.8*	

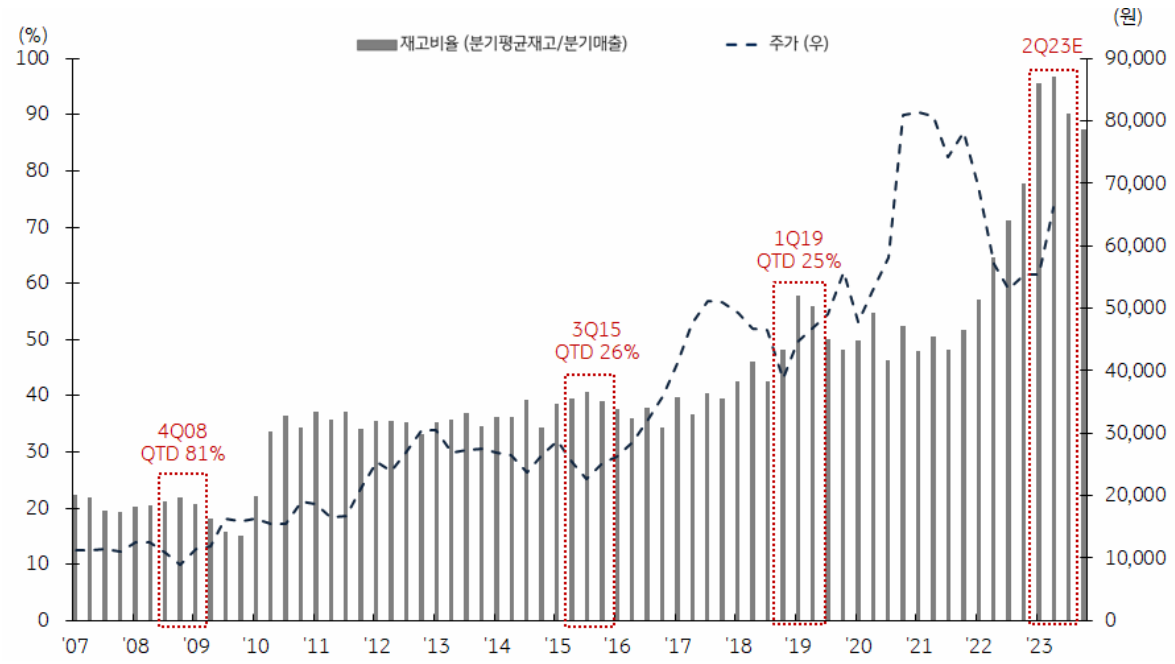
자료: KB증권 추정

표 2. 목표주가 민감도 분석

	ROE (%)						
Growth rate (%)	8.27%	10.00%	11.73%	**13.46%**	14.73%	16.00%	17.27%
2.10%	48,683	62,347	76,010	89,673	99,686	109,698	119,711
2.40%	48,464	62,760	77,057	91,354	101,831	112,308	122,785
2.70%	48,222	63,215	78,207	93,199	104,185	115,172	126,158
3.00%	47,957	63,715	79,474	**95,232**	106,780	118,328	129,876
3.30%	47,662	64,270	80,877	97,484	109,654	121,824	133,995
3.60%	47,334	64,887	82,440	99,993	112,856	125,719	138,582
3.90%	46,967	65,579	84,192	102,805	116,444	130,084	143,723

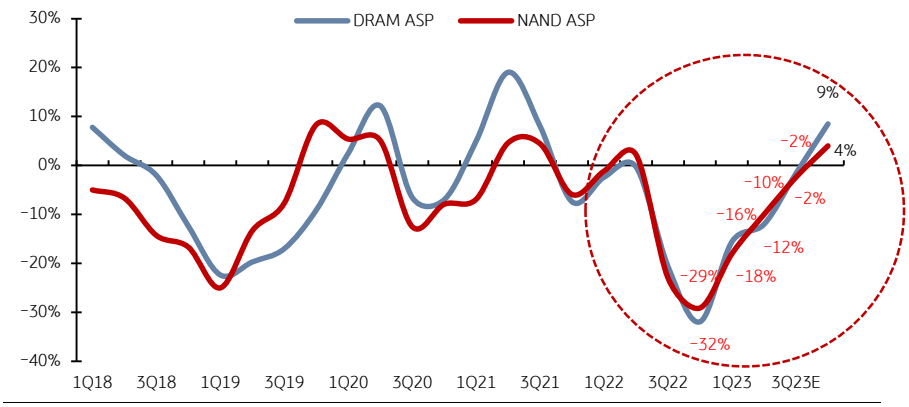
자료: KB증권 추정

그림 1. 삼성전자 반도체 재고 정점은 2분기



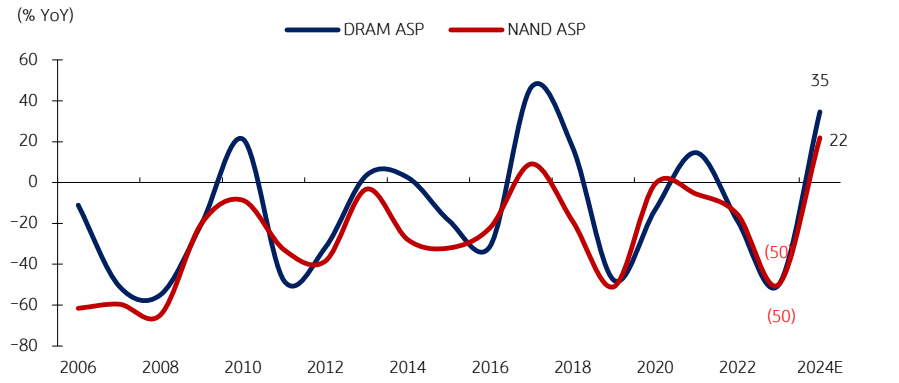
자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 2. 하반기 DRAM ASP 상승 전환 예상



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 3. 2024E ASP: DRAM +35%, NAND +22% YoY



자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 3. 삼성전자 분기별 실적 추정

(조원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	77.8	77.2	76.8	70.5	63.7	65.1	68.9	68.2	302.2	265.9	291.2
Semi	27.1	28.5	23.0	20.1	13.7	14.2	16.0	17.5	98.7	61.4	89.9
DRAM	11.8	12.7	8.8	6.6	4.7	4.9	5.4	6.3	40.0	21.2	33.3
NAND	8.5	8.4	6.4	5.2	4.1	3.9	4.3	4.7	28.5	16.9	24.9
System LSI	6.8	7.4	7.8	7.9	4.8	5.4	6.3	6.6	29.9	23.1	31.8
DP	8.0	7.7	9.4	9.3	7.6	7.3	9.6	11.1	34.4	35.6	35.2
IM	32.4	29.3	32.2	26.9	26.5	28.9	29.9	24.3	120.8	109.6	112.2
CE	15.5	14.8	14.8	15.6	14.8	14.8	13.7	15.2	60.6	58.5	61.9
영업이익	14.1	14.1	10.9	4.3	0.6	0.4	3.8	6.2	43.4	11.0	41.0
Semi	8.5	10.0	5.2	0.3	(4.6)	(3.8)	(1.9)	1.2	23.9	(9.0)	20.9
DP	1.1	1.1	2.0	1.8	0.8	0.7	1.7	1.9	6.0	5.0	5.6
IM	3.8	2.6	3.2	1.7	3.9	2.7	3.2	2.0	11.4	11.8	11.6
CE	0.8	0.4	0.3	(0.1)	0.2	0.5	0.5	0.7	1.4	1.9	2.1
영업이익률 (%)	18.2	18.3	14.1	6.1	1.0	0.6	5.5	9.0	14.4	4.1	14.1
Semi	31.1	35.0	22.7	1.3	(33.4)	(26.4)	(11.8)	7.1	24.2	(14.6)	23.3
DP	13.7	13.7	21.1	19.5	10.2	9.7	17.3	16.9	17.3	14.1	16.0
IM	11.8	8.9	10.1	6.3	14.8	9.4	10.7	8.1	9.4	10.8	10.3
CE	5.2	2.4	1.7	(0.4)	1.3	3.4	3.7	4.6	2.2	3.3	3.3
지배주주 순이익	11.1	11.0	9.1	23.5	1.4	1.0	3.5	5.3	54.7	11.2	33.4

자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 4. 실적 추정 변경

(조원)	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
수정후 (23.6.13)					
매출액	63.7	65.1	68.9	68.2	265.9
영업이익	0.6	0.4	3.8	6.2	11.0
사업부 영업이익					
반도체	(4.6)	(3.8)	(1.9)	1.2	(9.0)
DP	0.8	0.7	1.7	1.9	5.0
IM	3.9	2.7	3.2	2.0	11.8
CE	0.2	0.5	0.5	0.7	1.9
Bit Growth (%)					
DRAM	(11)	20	16	8	9
NAND	3	5	20	6	21
ASP Growth (%)					
DRAM	(16)	(12)	(2)	9	(50)
NAND	(18)	(10)	(2)	4	(50)
수정 전 (23.4.28)					
매출액	63.7	65.1	70.0	69.9	268.8
영업이익	0.6	0.6	3.7	5.5	10.5
사업부 영업이익					
반도체	(4.6)	(3.6)	(1.8)	0.6	(9.4)
DP	0.8	0.5	1.7	1.9	4.8
IM	3.9	3.0	3.1	2.0	12.0
CE	0.2	0.5	0.5	0.7	1.9
Bit Growth (%)					
DRAM	(11)	11	12	18	3
NAND	3	5	20	15	24
ASP Growth (%)					
DRAM	(16)	(8)	1	11	(48)
NAND	(18)	(5)	(2)	(1)	(49)
차이 (%)					
매출액	0	(0)	(2)	(2)	(1)
영업이익	0	(37)	2	12	4
사업부 영업이익					
반도체	0	(4)	(5)	108	5
DP	0	42	(3)	(1)	5
IM	0	(9)	3	(2)	(2)
CE	0	0	3	1	0
Bit Growth (%)					
DRAM	0	9	4	(10)	6
NAND	0	0	0	(9)	(3)
ASP Growth (%)					
DRAM	0	(4)	(3)	(3)	(2)
NAND	0	(5)	(0)	5	(1)

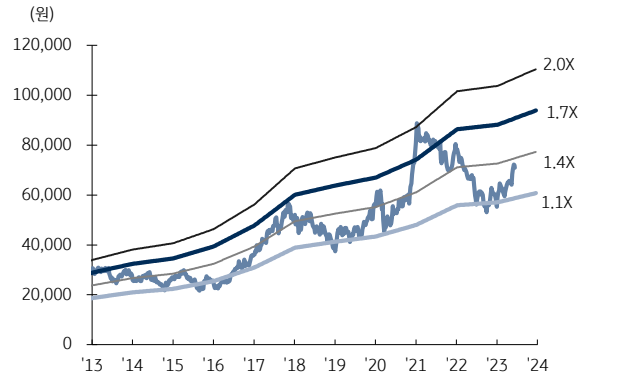
자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 5. 삼성전자 Historical Valuation

(십억원, x)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
매출액	206,206	200,653	201,867	239,575	243,771	230,401	236,807	279,605	302,231	237,902
영업이익	25,025	26,413	29,241	53,645	58,887	27,769	35,994	51,634	43,377	39,109
영업이익률	12.1	13.2	14.5	22.4	24.2	12.1	15.2	18.5	14.4	16.3
EPS	2,713	2,198	2,735	5,421	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	4,437
P/E (High)	11.0	13.7	13.4	10.6	9.0	18.1	21.2	16.8	9.9	13.7
P/E (Low)	7.9	9.4	8.0	6.6	6.3	11.6	11.0	11.8	6.4	8.8
P/E (Avg.)	9.5	11.8	10.5	8.6	7.8	14.7	14.9	13.7	7.9	11.0
BVPS	20,056	21,903	24,340	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	33,553
P/B (High)	1.6	1.5	1.6	2.0	1.5	1.5	2.1	2.2	1.6	1.7
P/B (Low)	1.1	1.0	0.9	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.0	1.1
P/B (Avg.)	1.4	1.3	1.2	1.7	1.3	1.2	1.5	1.8	1.3	1.4
ROE (%)	16.0	11.5	13.0	22.2	21.2	9.0	10.2	14.7	18.5	15.1

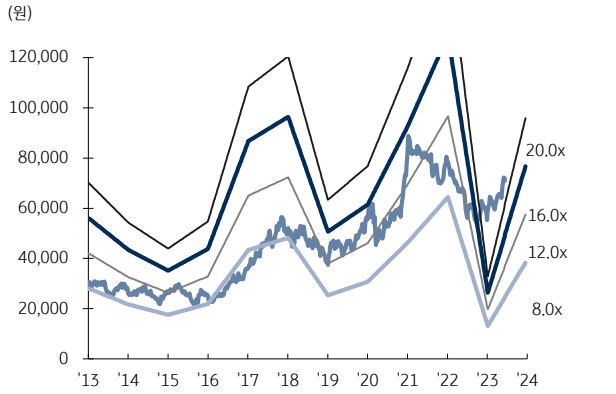
자료: 삼성전자, KB증권

그림 4. 삼성전자 12M forward P/B 밴드



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 5. 삼성전자 12M forward P/E 밴드



자료: 삼성전자, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
매출액	236,807	279,605	302,231	265,869	291,239
매출원가	144,488	166,411	190,042	194,461	184,064
매출총이익	92,319	113,193	112,190	71.409	107.175
판매비와관리비	56,325	61,560	68,813	60,445	66,200
영업이익	35,994	51,634	43,377	10,963	40,974
EBITDA	66,329	85,881	82,484	46,086	70,655
영업외손익	351	1,718	3,064	3,890	3,600
이자수익	1,974	1,278	2,720	2,295	1,857
이자비용	583	432	763	821	890
지분법손익	507	730	1,091	1,004	1,030
기타영업외손익	-1,547	142	16	1,411	1,603
세전이익	36,345	53,352	46,440	14,563	44,574
법인세비용	9,937	13,444	-9,214	3,641	11,144
당기순이익	26,408	39,907	55,654	11,173	33,431
지배주주순이익	26,091	39,244	54,730	11,173	33,431
수정순이익	26,091	39,244	54,730	10,804	28,298

성장성 및 수익성 비율

(%)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액 성장률	2.8	18.1	8.1	-12.0	9.5
영업이익 성장률	29.6	43.5	-16.0	-75.9	226.0
EBITDA 성장률	15.6	29.5	-4.0	-44.1	53.3
지배기업순이익 성장률	21.3	50.4	39.5	-80.3	161.9
매출총이익률	39.0	40.5	37.1	27.5	34.5
영업이익률	15.2	18.5	14.4	3.9	11.7
EBITDA이익률	28.0	30.7	27.3	17.2	24.3
세전이익률	15.4	19.1	15.4	5.3	13.0
지배기업순이익률	11.0	14.0	18.1	4.0	9.7

현금흐름표

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	65,287	65,105	62,181	45,776	62,655
당기순이익	26,408	39,907	55,654	10,974	28,298
유무형자산상각비	30,336	34,247	39,108	37,750	39,200
기타비현금손익 조정	11,283	14,808	-6,034	2,383	8,403
운전자본증감	122	-16,287	-16,999	229	-1,361
매출채권감소 (증가)	1,741	-7,507	6,332	263	-1,562
재고자산감소 (증가)	-7,541	-9,712	-13,311	385	-2,282
매입채무증가 (감소)	4,082	2,543	-6,742	-78	465
기타운전자본증감	1,840	-1,611	-3,278	-340	2,017
기타영업현금흐름	-2,862	-7,571	-9,547	-3,425	-9,209
투자활동 현금흐름	-53,629	-33,048	-31,603	-52,442	-53,076
유형자산투자감소 (증가)	-37,215	-46,764	-49,213	-48,700	-49,550
무형자산투자감소 (증가)	-2,673	-2,705	-3,673	-1,000	-1,000
투자자산감소 (증가)	6,736	4,841	6,513	175	-1,036
기타투자현금흐름	-20,476	11,581	14,770	483	-2,866
재무활동 현금흐름	-8,328	-23,991	-19,390	-9,656	-8,239
금융부채 증감	1,341	-3,453	-9,576	-806	273
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-9,677	-20,510	-9,814	-7,357	-7,357
기타재무현금흐름	8	-27	0	-1,493	-1,155
기타현금흐름	-834	1,582	-539	0	0
현금의 증가 (감소)	2,497	9,649	10,649	-16,323	1,340
기말현금	29,383	39,031	49,681	33,358	34,698
잉여현금흐름 (FCF)	28,072	18,342	12,969	-6,324	14,481
순현금흐름	14,068	1,323	-864	-16,000	3,933
순현금 (순차입금)	104,435	105,758	104,894	88,894	92,827

재무상태표

(십억원) (적용기준)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)	2022A (IFRS-C)	2023E (IFRS-C)	2024E (IFRS-C)
자산총계	378,236	426,621	448,425	448,169	470,574
유동자산	198,216	218,163	218,471	200,904	209,624
현금 및 현금성자산	29,383	39,031	49,681	33,358	34,698
단기금융자산	95,270	85,119	65,547	65,064	67,930
매출채권	30,965	40,713	35,722	35,458	37,020
재고자산	32,043	41,384	52,188	51,803	54,085
기타유동자산	10,555	11,915	15,334	15,221	15,891
비유동자산	180,020	208,458	229,954	247,264	260,949
투자자산	21,855	24,423	23,696	23,522	24,558
유형자산	128,953	149,929	168,045	186,934	200,822
무형자산	18,469	20,236	20,218	18,814	17,575
기타비유동자산	10,744	13,870	17,994	17,994	17,994
부채총계	102,288	121,721	93,675	92,255	96,172
유동부채	75,604	88,117	78,345	77,768	81,193
매입채무	9,739	13,453	10,645	10,566	11,032
단기금융부채	17,270	15,018	6,236	6,191	6,463
기타유동부채	48,596	59,646	61,464	61,011	63,698
비유동부채	26,683	33,604	15,330	14,487	14,979
장기금융부채	2,948	3,374	4,097	3,337	3,337
기타비유동부채	23,736	30,230	11,233	11,151	11,642
자본총계	275,948	304,900	354,750	355,914	374,402
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본항목	27	87	87	87	87
기타포괄손익누계액	-8,726	-2,215	1,852	1,852	1,852
이익잉여금	271,068	293,065	337,946	338,941	357,429
지배지분 계	267,670	296,238	345,186	346,180	364,668
비지배지분	8,278	8,662	9,563	9,733	9,733

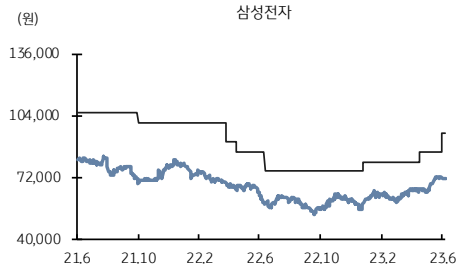
주요투자지표

(X, %, 원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Multiples					
P/E	21.1	13.6	6.9	43.2	14.4
P/B	2.1	1.8	1.1	1.4	1.3
P/S	2.3	1.9	1.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.8	5.0	3.4	8.6	5.5
EV/EBIT	12.4	8.3	6.4	37.7	11.5
배당수익률	3.7	1.8	2.6	2.0	2.0
EPS	3,841	5,777	8,057	1,644	4,922
BVPS	39,406	43,611	50,817	51,884	55,361
SPS (주당매출액)	34,862	41,163	44,494	39,567	42,811
DPS (주당배당금)	2,994	1,444	1,444	1,444	1,444
배당성향 (%)	78.0	25.0	17.9	90.8	34.7
수익성지표					
ROE	10.0	13.9	17.1	3.2	9.2
ROA	7.2	9.9	12.7	2.5	6.2
ROIC	9.5	13.2	16.6	3.3	8.0
안정성지표					
부채비율	37.1	39.9	26.4	25.9	25.7
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.6	2.5	2.8	2.6	2.6
이자보상배율 (배)	61.7	119.7	56.9	12.8	38.4
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	7.2	7.8	7.9	7.6	8.0
매입채무회전율	25.7	24.1	25.1	25.3	26.9
재고자산회전율	8.1	7.6	6.5	5.2	5.5

자료: 삼성전자, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



삼성전자 (005930)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
21-06-10	Buy	김동원	105,000	-25.81	
21-10-12	Buy	김동원	100,000	-26.59	-19.50
22-04-07	Buy	김동원	90,000	-25.48	-23.67
22-04-28	Buy	김동원	85,000	-23.37	-19.88
22-06-23	Buy	김동원	75,000	-21.70	-16.13
23-01-05	Buy	김동원	80,000	-21.96	-17.38
23-04-28	Buy	김동원	85,000	-19.93	-14.94
23-06-13	Buy	김동원	95,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전자]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 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 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2023. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.1	11.9	-

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.