



한화솔루션 (009830)

1Q24 컨센서스 하회, 태양광 부진 영향

▶ Analyst 윤용식 yongs0928@hanwha.com 02-3772-7691

Hold (유지)

목표주가(하향): 26,000원

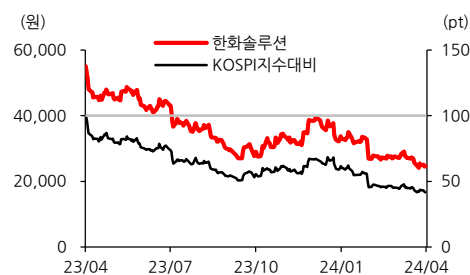
현재 주가(4/25)	23,800원
상승여력	▲9.2%
시가총액	40,910억원
발행주식수	171,893천주
52 주 최고가 / 최저가	55,100 / 23,800원
90 일 일평균 거래대금	296.88억원
외국인 지분율	23.2%
주주 구성	
한화 (외 5 인)	36.5%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.7	-27.8	-17.9	-56.8
상대수익률(KOSPI)	-8.7	-34.2	-29.2	-62.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,131	13,289	11,121	12,014
영업이익	924	605	-242	907
EBITDA	1,599	1,283	521	1,840
지배주주순이익	359	-208	-695	480
EPS	1,878	-1,216	-4,106	2,833
순차입금	5,180	7,568	10,335	10,514
PER	28.6	-32.5	-5.8	8.4
PBR	1.2	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.4	11.2	27.8	8.0
배당수익률	-	0.8	-	-
ROE	4.2	-2.5	-9.2	6.4

주가 추이



1Q24 영업이익 -2,166억원(컨센 하회)

한화솔루션 1Q24 영업이익은 -2,166억원을 기록해 컨센서스 -1,100억원 및 당사추정치 -1,369억원을 크게 하회했다. 실적 부진은 대부분예상을 크게 상회한 태양광 적자에 기인한다. 태양광(OP -1,871억원): 미국 내 모듈 재고 증가와 계절적 비수기 영향으로 모듈 판매량은 QoQ -50% 감소하였으며, 판가도 하락했다. 그 결과 모듈판매이익은 -2,378억원으로 부진했다. 또, 발전사업매각이 이루어지지 않아 EPC/발전사업매각 이익도 -459억원으로 적자전환했다. 그럼에도 미국 시장 집중을 통해 AMPC는 당사 전망치 744억원을 상회하는 966억원이 반영됐다. 케미칼(OP -189억원): 4Q24 정기보수에 따른 기저효과 및 일부 제품 스프레드 개선으로 적자폭은 QoQ 604억원 축소됐다

적자폭 축소 전망하나, 상반기 모듈 이익 흑자전환은 불투명

한화솔루션 2Q 영업이익은 -1,068억원으로 적자폭 축소될 전망이다, 모듈 적자는 이어질 것으로 분석한다. 태양광은 -911억원(QoQ +960억원)을 예상하며 1) 모듈 적자 -1,901억원(QoQ +477억원), 2) EPC/발전사업 적자 -278억원(+181억원), 3) AMPC 1,269억원(QoQ 303억원)으로 추정한다. 신규 설비가 4월 말부터 가동하기 시작함에 따라 AMPC는 증가할 것으로 판단하나, 높은 재고 및 가격 경쟁 지속되고 있기 때문에 모듈 적자는 지속될 전망이다.

하반기에도 여전히 남아 있는 불확실성

한화솔루션에 대한 투자의견 Hold를 유지하며, 목표주가는 2.9만원→2.6만원으로 재차 하향한다. 목표주가 수정은 부진했던 1Q24 실적과, 모듈 판매량 가이드스 하향 조정(10GW → 9GW)를 반영했다. 모듈 수익성 부진이 장기화될 것으로 예상하기에 보수적인 의견을 유지한다. 2024년 미국 태양광 설치량이 약 38GW(YoY +15%)로 견조할 것으로 예상되나, 1) 미국 내 재고가 여전히 높고, 2) 미국의 모듈 생산설비 Capa도 13GW → 35GW로 증가할 것으로 파악되기 때문이다. 또한 미국 내 설비들은 AMPC 수령을 위해서라도 현재 가격을 수용할 가능성이 있으며, 현재 중국 모듈 가격 0.1\$/W를 감안할 때 AD(18.32%~249.96%)/CVD(27.64% ~49.79%)가 6월부터 부활하더라도 일부는 미국으로 수출 가능하다.

[표1] 한화솔루션 2024년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	3,100.2	3,869.7	2,392.9	2,853.8	2,777.0	-22.8%	-38.2%	-16.2%	-13.8%
영업이익	271.4	40.7	-216.6	-136.9	-110.0	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
순이익	116.2	-337.3	-459.1	-105.8	-139.2	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
영업이익률	8.8%	1.1%	-9.1%	-4.8%	-4.0%	-17.8%pt	-10.1%pt	-4.3%pt	-5.1%pt
순이익률	3.7%	-8.7%	-19.2%	-3.7%	-5.0%	-22.9%pt	-10.5%pt	-15.5%pt	-14.2%pt

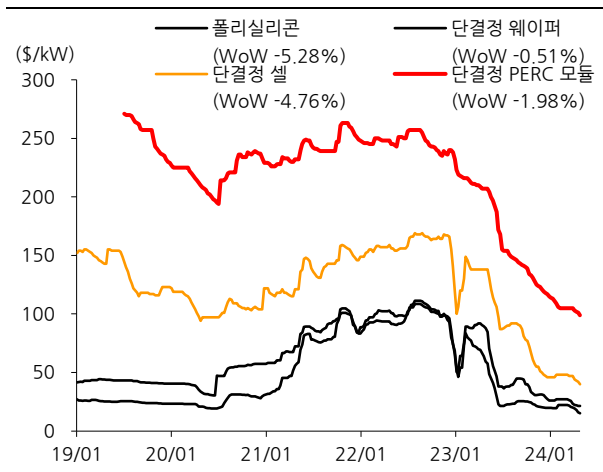
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화솔루션 연간 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	11,121.2	13,157.8	-15.5%	12,013.6	15,208.4	-21.0%
영업이익	-242.3	-38.4	적자폭 확대	907.1	1,026.0	-11.6%
영업이익률	-2.2%	-0.3%	-1.9%pt	7.6%	6.7%	0.8%pt
순이익(지배)	-695.3	-121.7	적자폭 확대	479.7	507.4	-5.5%
순이익률(지배)	-6.3%	-0.9%	-5.3%pt	4.0%	3.3%	0.7%pt

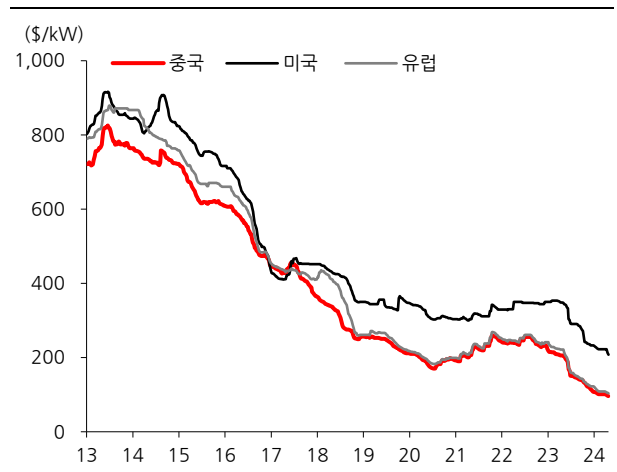
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 중국 태양광 제품 가격 추이



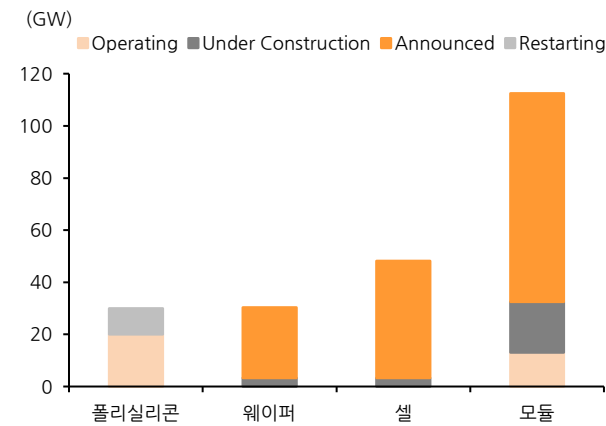
자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지역별 모듈 가격 추이



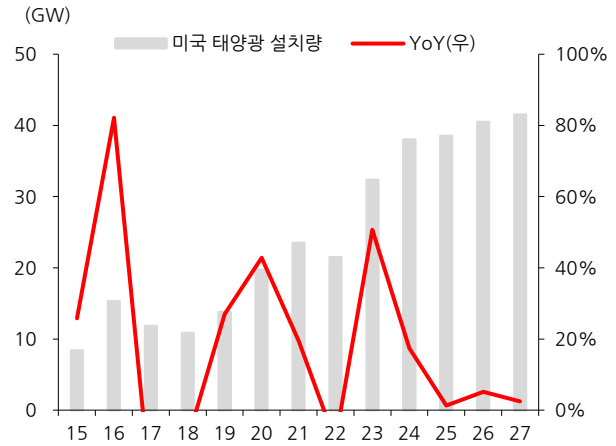
자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 내 태양광 제품 생산능력



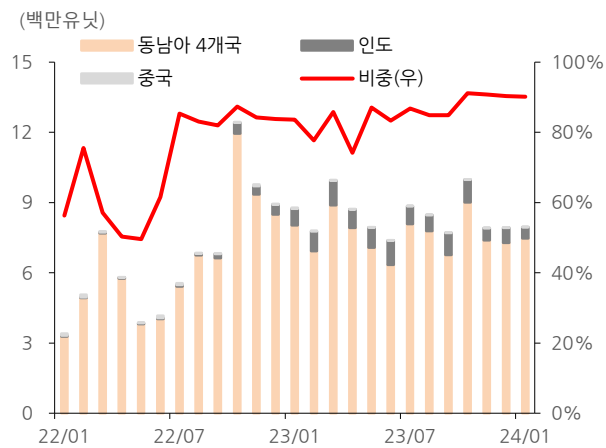
자료: SEIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 태양광 설치량 추이 및 전망



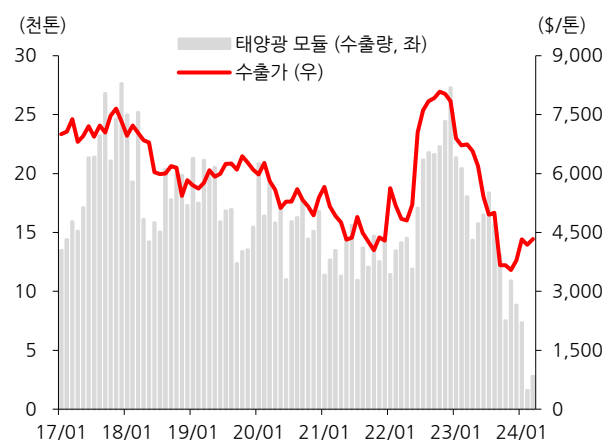
자료: SEIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국의 지역별 태양광 모듈 수입량, 동남아 4개국 비중



자료: Trademap, 한화투자증권 리서치센터

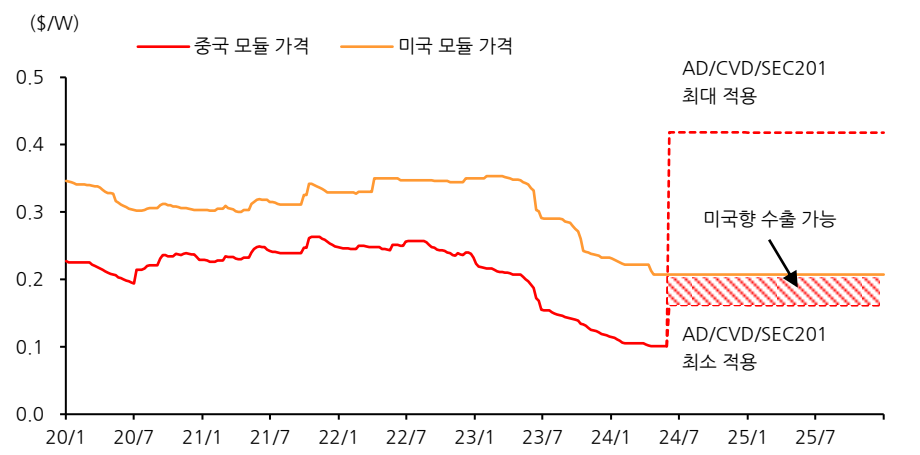
[그림6] 한국 모듈 수출 추이



자료: KITA, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2024.06 AD/CVD 부활하더라도 중국 모듈 일부는 여전히 미국으로 수출 가능

2024.04.24 기준
중국 모듈 가격: 0.099\$/W
미국 모듈 가격: 0.207\$/W



자료: PV Insights, 한화투자증권 리서치센터

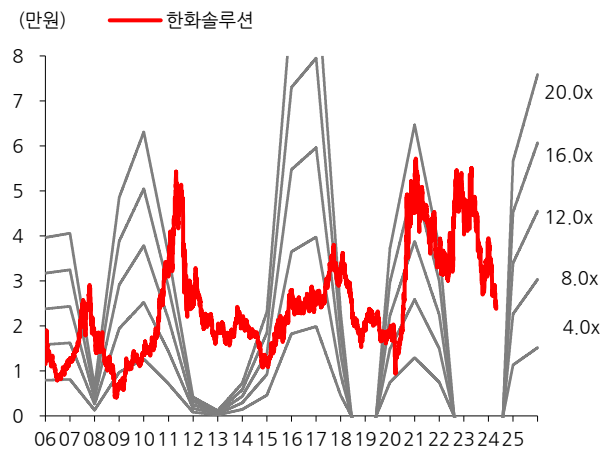
[표3] 한화솔루션 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

	12M Fwd. EBITDA	평가액	비고
영업가치 (A)		4,519.0	
태양광	269.5	2,398.7	Peers(글로벌 태양광 모듈 업체) Multiple: 8.9배 *실리콘 계열: Jinko Solar / LONGi / JA Solar / Trina Solar *박막형: First Solar
케미칼	305.5	1,711.0	Peers(국내 화학업체) Multiple: 5.6배
첨단소재	127.2	409.3	Peers(효성첨단소재/LG 화학/코오롱인더) Multiple: 6.2 배, 지분율 52.8% *12M Fwd. EV/EBITDA: LG 화학 6.1x, 코오롱인더: 6.5x, 효성첨단소재 6.6x
기타 사업부/자산 (B)		3,520.9	
지분법(YNCC/IMPACT)		1,391.6	YNCC(50%) / 한화임팩트(47.93%)
기타		2,129.4	장부가치, 30% 할인율 적용
순차입금 (C)		3,539.6	2024 년 말 추정치, AMPC 4.4 조원 포함
우선주 시가총액 (D)		53.1	
총 기업가치 (A) + (B) - (C) - (D)		4,447.2	
주식수(천주)		169,241	유통주식수(천주)
주당 NAV(원)		26,278	
목표주가		26,000	
현재주가(원)		23,800	2024.4.25. 기준
상승여력		9%	

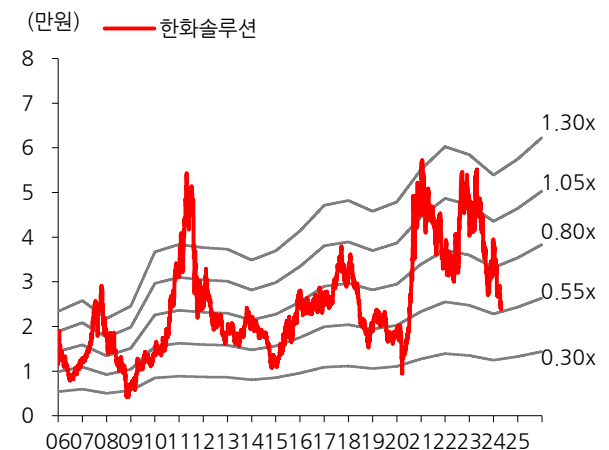
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] IRA 시행에 따른 한화솔루션 예상 세제혜택 규모

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
제품별 세제혜택(센트/Watt)											
폴리실리콘		0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.45	0.30	0.15
웨이퍼		4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	4.70	3.53	2.35	1.18
셀		4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	3.00	2.00	1.00
모듈		7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	5.25	3.50	1.75
한화솔루션 미국 태양광 설비 생산능력(GW)											
웨이퍼				3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
셀				3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
모듈	1.7	3.1	5.1	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
Georgia No.1	1.7	3.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
Georgia No.2(Solar Hub)				3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
한화솔루션 미국 태양광 설비 예상 가동률(%)											
웨이퍼				65%	68%	74%	82%	90%	90%	90%	90%
셀				65%	68%	74%	82%	90%	90%	90%	90%
모듈	100%	75%	78%	81%	85%	89%	94%	97%	97%	97%	97%
Georgia No.1	100%	75%	78%	94%	96%	99%	102%	102%	102%	102%	102%
Georgia No.2(Solar Hub)			23%	65%	68%	74%	82%	90%	90%	90%	90%
한화솔루션 미국 태양광 설비 생산실적(GW)											
웨이퍼				2.1	2.2	2.5	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
셀				2.1	2.2	2.5	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
모듈	1.7	3.8	6.3	6.9	7.1	7.5	7.9	8.2	8.2	8.2	8.2
Georgia No.1	1.7	3.8	5.5	4.8	4.9	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
Georgia No.2(Solar Hub)			0.7	2.1	2.2	2.5	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
한화솔루션 예상 세제혜택(백만달러)											
웨이퍼				101	105	115	127	139	105	70	35
셀				96	89	98	108	119	89	59	30
모듈		210	547	712	500	526	554	573	430	286	143
합계		210	547	909	694	739	788	831	623	415	208
합계(2024년 가치)		220	547	866	629	639	649	651	465	295	141

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 한화솔루션 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,392.9	2,675.9	3,045.0	3,007.4	2,631.0	2,886.5	3,249.2	3,246.9	13,288.7	11,121.2	12,013.6
QoQ(%)	-38.2%	11.8%	13.8%	-1.2%	-12.5%	9.7%	12.6%	-0.1%			
YoY(%)	-22.8%	-21.1%	4.1%	-22.3%	9.9%	7.9%	6.7%	8.0%	1.2%	-16.3%	8.0%
케미칼	1,222.3	1,255.7	1,296.6	1,127.7	1,333.3	1,337.7	1,441.6	1,323.7	5,097.4	4,902.3	5,436.3
태양광	778.5	1,015.7	1,365.6	1,469.7	891.6	1,138.2	1,420.5	1,512.8	6,615.9	4,629.5	4,963.1
첨단소재	249.6	265.1	239.3	260.5	261.1	267.6	242.4	264.4	988.9	1,014.4	1,035.5
기타	140.3	139.4	143.4	149.6	145.0	143.0	144.6	146.0	586.5	572.7	578.7
영업이익	-216.6	-106.8	35.9	45.2	119.3	233.9	291.8	262.0	604.5	-242.3	907.1
영업이익률(%)	-9.1%	-4.0%	1.2%	1.5%	4.5%	8.1%	9.0%	8.1%	4.5%	-2.2%	7.6%
QoQ(%)	적전	적지	흑전	26.1%	163.8%	96.0%	24.8%	-10.2%			
YoY(%)	적전	적전	-63.5%	11.1%	흑전	흑전	713.8%	479.5%	-34.6%	적전	흑전
케미칼	-18.9	-16.3	3.6	-9.3	34.2	50.0	61.7	27.2	59.5	-40.9	173.1
영업이익률(%)	-1.5%	-1.3%	0.3%	-0.8%	2.6%	3.7%	4.3%	2.1%	1.2%	-0.8%	3.2%
태양광	-187.1	-91.1	24.3	63.9	85.4	186.2	224.5	243.8	568.2	-189.9	739.9
영업이익률(%)	-24.0%	-9.0%	1.8%	4.3%	9.6%	16.4%	15.8%	16.1%	8.6%	-4.1%	14.9%
발전사업매각	-45.9	-27.8	-1.0	7.7	-37.3	-25.5	2.6	11.8	93.7	-67.0	-48.5
AMPC	96.6	126.9	157.7	165.9	170.9	208.1	212.5	216.9	209.7	547.1	808.3
첨단소재	10.6	14.7	13.5	9.3	14.5	17.5	13.7	12.0	64.3	48.1	57.7
영업이익률(%)	4.2%	5.5%	5.7%	3.6%	5.6%	6.5%	5.6%	4.5%	6.5%	4.7%	5.6%
기타	-10.7	-14.1	-5.6	-18.7	-14.8	-19.8	-8.0	-21.0	-87.5	-49.1	-63.6
자분법손익	-51.6	-1.5	18.0	24.3	8.3	29.1	25.7	39.7	21.0	-10.7	102.8
당기순이익	-448.4	-166.9	-54.4	-9.5	49.1	147.4	195.4	168.1	-155.3	-679.1	560.0
지배순이익	-459.1	-170.8	-55.7	-9.7	42.1	126.3	167.3	144.0	-208.1	-695.3	479.7
순이익률(%)	3.7%	0.2%	0.2%	-8.7%	-3.7%	-1.1%	-0.4%	0.9%	-1.6%	-0.9%	3.3%

자료: 한화솔루션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	10,725	13,131	13,289	11,121	12,014
매출총이익	2,196	2,399	2,239	1,108	2,365
영업이익	738	924	605	-242	907
EBITDA	1,387	1,599	1,283	521	1,840
순이자손익	-127	-172	-322	-430	-291
외화관련손익	-88	-53	16	0	0
지분법손익	206	-116	11	47	38
세전계속사업손익	855	549	-102	-836	654
당기순이익	616	366	-155	-679	560
지배주주순이익	619	359	-208	-695	480
증가율(%)					
매출액	16.6	22.4	1.2	-16.3	8.0
영업이익	24.3	25.1	-34.6	적전	흑전
EBITDA	16.6	15.3	-19.8	-59.4	253.1
순이익	104.3	-40.6	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	20.5	18.3	16.8	10.0	19.7
영업이익률	6.9	7.0	4.5	-2.2	7.6
EBITDA 이익률	12.9	12.2	9.7	4.7	15.3
세전이익률	8.0	4.2	-0.8	-7.5	5.4
순이익률	5.7	2.8	-1.2	-6.1	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	991	116	518	401	1,349
당기순이익	616	366	-155	-679	560
자산상각비	649	675	679	763	933
운전자본증감	-191	-1,626	-499	363	-45
매출채권 감소(증가)	-21	-400	-544	696	-136
재고자산 감소(증가)	-692	-35	-175	880	10
매입채무 증가(감소)	507	-812	290	-1,213	81
투자현금흐름	-1,655	-1,477	-2,799	-3,264	-1,539
유형자산처분(취득)	-780	-889	-2,349	-3,036	-1,314
무형자산 감소(증가)	-6	-37	-18	-38	-16
투자자산 감소(증가)	4	-5	0	-10	-10
재무현금흐름	1,076	2,322	1,609	1,083	500
차입금의 증가(감소)	-157	1,207	1,989	1,000	500
자본의 증가(감소)	1,325	-91	40	83	0
배당금의 지급	0	0	0	52	0
총현금흐름	1,317	1,706	1,428	38	1,394
(-)운전자본증감(감소)	-173	957	623	-363	45
(-)설비투자	813	903	2,390	3,036	1,314
(+)자산매각	28	-24	23	-38	-16
Free Cash Flow	705	-178	-1,562	-2,672	18
(-)기타투자	1,238	1,215	308	180	198
잉여현금	-533	-1,393	-1,869	-2,852	-180
NOPLAT	532	584	438	-176	777
(+) Dep	649	675	679	763	933
(-)운전자본투자	-173	957	623	-363	45
(-)Capex	813	903	2,390	3,036	1,314
OpFCF	541	-600	-1,896	-2,085	350

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	6,074	8,573	8,705	5,395	5,875
현금성자산	1,794	2,805	2,201	434	754
매출채권	1,634	2,280	2,409	1,713	1,849
재고자산	2,232	3,060	3,297	2,417	2,406
비유동자산	12,524	13,634	14,407	16,945	17,579
투자자산	4,491	5,107	5,593	5,820	6,057
유형자산	6,452	6,879	7,046	9,384	9,830
무형자산	1,581	1,644	1,768	1,740	1,692
자산총계	20,008	23,832	24,493	23,776	24,949
유동부채	5,788	6,808	7,689	6,508	6,623
매입채무	2,687	2,781	2,934	1,721	1,802
유동성이자부채	2,710	3,199	3,967	3,967	3,967
비유동부채	4,774	5,685	6,598	7,625	8,153
비유동이자부채	3,708	4,786	5,802	6,802	7,302
부채총계	11,806	13,935	15,482	15,377	16,071
자본금	978	978	889	889	889
자본잉여금	2,003	2,320	1,497	1,497	1,497
이익잉여금	5,051	5,561	5,339	4,592	5,072
자본조정	127	61	123	258	258
자기주식	-21	-112	-110	-110	-110
자본총계	8,201	9,897	9,011	8,399	8,878

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,236	1,878	-1,216	-4,106	2,833
BPS	42,408	46,364	44,979	41,472	44,221
DPS	0	0	300	0	0
CFPS	6,837	8,854	8,186	220	7,992
ROA(%)	3.5	1.6	-0.9	-2.9	2.0
ROE(%)	8.8	4.2	-2.5	-9.2	6.4
ROIC(%)	6.2	5.8	3.8	-1.3	5.4
Multiples(x, %)					
PER	13.7	28.6	-32.5	-5.8	8.4
PBR	1.0	1.2	0.9	0.6	0.5
PSR	0.8	0.8	0.5	0.4	0.3
PCR	6.5	6.1	4.8	108.0	3.0
EV/EBITDA	8.3	8.4	11.2	27.8	8.0
배당수익률	-	-	0.8	-	-
안정성(%)					
부채비율	144.0	140.8	171.8	183.1	181.0
Net debt/Equity	56.4	52.3	84.0	123.1	118.4
Net debt/EBITDA	333.4	323.9	589.8	1,983.4	571.5
유동비율	104.9	125.9	113.2	82.9	88.7
이자보상배율(배)	5.0	4.6	1.5	n/a	2.3
자산구조(%)					
투하자본	59.2	58.2	60.9	69.3	68.1
현금+투자자산	40.8	41.8	39.1	30.7	31.9
자본구조(%)					
차입금	43.9	44.7	52.0	56.2	55.9
자기자본	56.1	55.3	48.0	43.8	44.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 04월 26일)

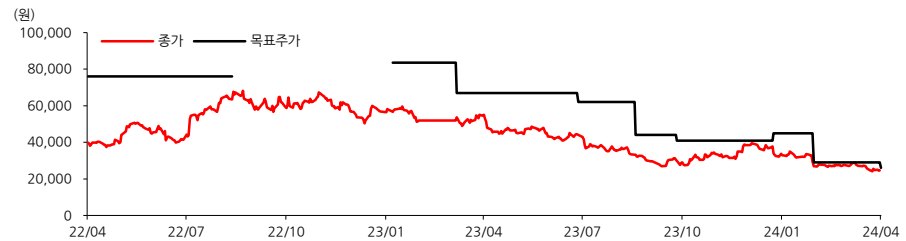
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (윤용식)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

상기 '한화솔루션'은 당사와 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률'에서 규정하는 계열회사의 관계에 있는 법인입니다

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.

[한화솔루션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.29	2022.05.12	2022.06.08	2022.06.29	2022.07.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
일 시	2022.08.16	2023.01.31	2023.01.31	2023.02.17	2023.03.29	2023.04.28
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	윤용식	67,000	67,000	67,000	67,000
일 시	2023.06.09	2023.07.21	2023.09.12	2023.10.20	2023.11.01	2023.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	67,000	62,000	44,000	41,000	41,000	41,000
일 시	2024.01.05	2024.01.17	2024.02.23	2024.04.16	2024.04.26	
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	
목표가격	41,000	45,000	29,000	29,000	26,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.06.08	Buy	76,103	-25.48	-10.49
2023.01.31	Buy	83,589	-40.80	-28.73
2023.07.21	Buy	62,000	-39.94	-28.79
2023.09.12	Buy	44,000	-30.95	-24.66
2023.10.20	Buy	41,000	-18.59	-3.66
2024.01.17	Buy	45,000	-27.03	-22.22
2024.02.23	Hold	29,000	-7.49	-16.90
2024.04.26	Hold	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%