



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 장우람

02 3779 8832

dynam @ebestsec.co.kr

urjang @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	115,000 원
현재주가	102,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/26)	3,049.08 pt
시가총액	742,562 억원
발행주식수	728,002 천주
52 주 최고가/최저가	148,500 / 79,600 원
90 일 일평균거래대금	4,195.91 억원
외국인 지분율	47.1%
배당수익률(21.12E)	1.1%
BPS(21.12E)	84,226 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.5%
	6개월 -17.2%
	12개월 -7.5%
주주구성	SK 텔레콤(외 10인) 20.1%
	국민연금공단(외 1인) 9.2%
	자사주(외 1인) 5.6%

Stock Price

SK하이닉스 (000660)

4Q21 이후 DRAM은 수익성이 중요?

3Q21 실적 기대치 부합

3Q21 잠정 실적은 매출액 11.8조원(+14%QoQ), 영업이익 4.2조원(+55%QoQ)으로 당사 추정치 영업이익 4.2조원에 부합했다. DRAM은 기존 출하량 가이드선 +Low single%를 소폭 하회했으나, NAND는 기존 출하량 가이드선 +High Teen%를 큰 폭으로 상회한 20%초반을 달성하며 흑자전환에 성공했다. NAND의 흑자 전환은 2년 반만에 달성한 것으로 128단 3D NAND의 수출 개선과 이에 따른 비중 확대에 따른 것이다.

4Q21 이후 DRAM은 수익성 중심으로 운영

4Q21 실적은 매출액 12.5조원(+6%QoQ), 영업이익 4.3조원(+3%QoQ)으로 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다. 실적발표를 통해 DRAM은 수익성 중심으로 운영할 것을 시사했고, NAND는 성장성이 큰 만큼 점유율 확대를 위해 적극적인 전략을 추진할 것으로 언급했다. 수익성 중심의 운영 전략은 주주 가치 유지 및 확대 측면에서 긍정적인 방향이라고 보여진다. 다만 현재 시점에서 수익성을 언급하는 것은 공급 과잉에 따른 가격 하락을 염두에 두고 있다는 의미로도 해석할 수 있고, NAND의 공격적 전략은 경쟁사의 출하량 확대를 불러일으킬 수 있다는 점도 유의해야 할 것이다. 더불어 동사의 재고일수 하락 폭이 3Q21에 둔화되었다는 점도 체크포인트 중에 하나이다.

투자의견 Buy, 목표주가 115,000원 유지

현재 주가는 12개월 FWD 기준 PBR 1.1배로 과거 역사적 PBR 밴드 평균 1.2배를 하회하고 있어 투자의견 Buy, 목표주가 115,000원을 유지한다. 주가는 저점대비 10% 남짓 반등했으나 메모리 반도체 업황이 안정화될 때까지 리스크 관리에 중점을 두길 권고한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	26,991	31,900	43,119	42,067	41,646
영업이익	2,719	5,013	12,503	10,981	9,632
세전계속사업손익	2,433	6,237	13,129	11,419	10,151
순이익	2,009	4,759	9,542	8,619	7,543
EPS (원)	2,933	6,952	13,937	12,594	11,022
증감률 (%)	-87.1	137.0	100.5	-9.6	-12.5
PER (x)	32.1	17.0	7.3	8.1	9.3
PBR (x)	1.4	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.8	6.4	3.5	3.6	3.6
영업이익률 (%)	10.1	15.7	29.0	26.1	23.1
EBITDA 마진 (%)	42.0	46.3	53.9	54.4	53.7
ROE (%)	4.2	9.5	16.9	13.2	10.4
부채비율 (%)	36.1	37.1	38.5	39.6	34.7

주: IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

		3Q21P			4Q21E			2021E			2022E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
원/달러 평균		1,155	1,155	0%	1,190	1,190	0%	1,146	1,146	0%	1,208	1,208	0%
Bit Growth (%)	DRAM	0%	0%	0%	9%	8%	-1%	22%	22%	0%	22%	21%	0%
	NAND	22%	22%	0%	9%	9%	0%	59%	59%	0%	31%	31%	0%
ASP Growth (%)	DRAM	8%	8%	0%	-5%	-5%	0%	15%	15%	0%	-27%	-25%	1%
	NAND	5%	5%	0%	-3%	-5%	-2%	-8%	-8%	-1%	-23%	-25%	-1%
매출액 (십억원)	DRAM	8,367	8,367	0%	8,913	8,819	-1%	30,956	30,863	0%	28,924	29,313	1%
	NAND	3,024	3,024	0%	3,289	3,221	-2%	10,587	10,519	-1%	11,098	10,869	-2%
	Others	469	414	-12%	465	458	-2%	1,801	1,738	-4%	1,923	1,885	-2%
	합계	11,861	11,805	0%	12,667	12,498	-1%	43,344	43,119	-1%	41,945	42,067	0%
매출비중 (%)	DRAM	71%	71%	0%	70%	71%	0%	71%	72%	0%	69%	70%	1%
	NAND	25%	26%	0%	26%	26%	0%	24%	24%	0%	26%	26%	-1%
	Others	4%	4%	0%	4%	4%	0%	4%	4%	0%	5%	4%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
매출액 Growth (%)	DRAM	10%	10%	0%	7%	5%	-1%	37%	36%	0%	-7%	-5%	2%
	NAND	31%	31%	0%	9%	7%	-2%	43%	42%	-1%	5%	3%	-1%
	Others	13%	0%	-13%	-1%	11%	12%	-4%	-7%	-3%	7%	8%	2%
	합계	15%	14%	-1%	7%	6%	-1%	36%	35%	-1%	-3%	-2%	1%
영업이익 (십억원)	DRAM	3,704	3,735	1%	3,981	3,847	-3%	12,288	12,184	-1%	9,702	9,946	3%
	NAND	434	404	-7%	509	416	-18%	267	144	-46%	1,081	760	-30%
	Others	55	33	-39%	54	49	-11%	203	175	-14%	237	275	16%
	합계	4,192	4,172	0%	4,545	4,312	-5%	12,757	12,503	-2%	11,020	10,981	0%
영업이익률 (%)	DRAM	44%	45%	0%	45%	44%	-1%	40%	39%	0%	34%	34%	0%
	NAND	14%	13%	-1%	15%	13%	-3%	3%	1%	-1%	10%	7%	-3%
	Others	12%	8%	-4%	12%	11%	-1%	11%	10%	-1%	12%	15%	2%
	합계	35%	35%	0%	36%	35%	-1%	29%	29%	0%	26%	26%	0%

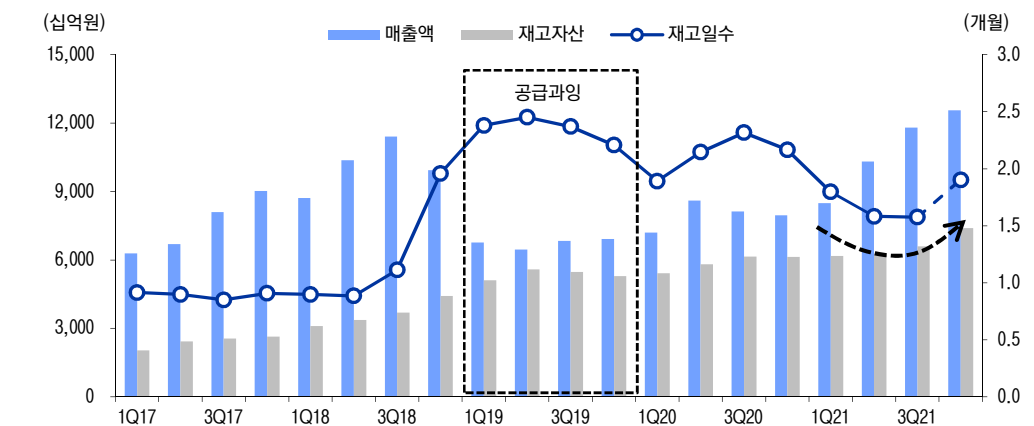
자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
원/달러 평균		1,111	1,130	1,155	1,190	1,202	1,214	1,214	1,202	1,180	1,146	1,208
Bit Growth (%)	DRAM	4%	4%	0%	8%	4%	7%	5%	4%	25%	22%	21%
	NAND	21%	3%	22%	9%	1%	6%	7%	8%	41%	59%	31%
ASP Growth (%)	DRAM	4%	18%	8%	-5%	-11%	-17%	-10%	-7%	-13%	15%	-25%
	NAND	-7%	11%	5%	-5%	-10%	-15%	-9%	-5%	4%	-8%	-25%
매출액 (십억원)	DRAM	6,070	7,606	8,367	8,819	8,189	7,388	7,005	6,731	22,642	30,863	29,313
	NAND	1,972	2,301	3,024	3,221	2,947	2,682	2,603	2,636	7,389	10,519	10,869
	Others	452	414	414	458	462	479	474	470	1,870	1,738	1,885
	합계	8,494	10,322	11,805	12,498	11,599	10,549	10,081	9,838	31,901	43,119	42,067
매출비중 (%)	DRAM	71%	74%	71%	71%	71%	70%	69%	68%	71%	72%	70%
	NAND	23%	22%	26%	26%	25%	25%	26%	27%	23%	24%	26%
	Others	5%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	6%	4%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
매출액 Growth (%)	DRAM	7%	25%	10%	5%	-7%	-10%	-5%	-4%	11%	36%	-5%
	NAND	11%	17%	31%	7%	-9%	-9%	-3%	1%	49%	42%	3%
	Others	-10%	-8%	0%	11%	1%	4%	-1%	-1%	12%	-7%	8%
	합계	7%	22%	14%	6%	-7%	-9%	-4%	-2%	18%	35%	-2%
영업이익 (십억원)	DRAM	1,768	2,834	3,735	3,847	3,088	2,584	2,290	1,984	7,067	12,184	9,946
	NAND	-482	-194	404	416	307	198	125	130	-2,253	144	760
	Others	39	55	33	49	57	57	90	71	199	175	275
	합계	1,324	2,695	4,172	4,312	3,451	2,839	2,506	2,185	5,013	12,503	10,981
영업이익률 (%)	DRAM	29%	37%	45%	44%	38%	35%	33%	29%	31%	39%	34%
	NAND	-24%	-8%	13%	13%	10%	7%	5%	5%	-30%	1%	7%
	Others	9%	13%	8%	11%	12%	12%	19%	15%	11%	10%	15%
	합계	16%	26%	35%	35%	30%	27%	25%	22%	16%	29%	26%

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

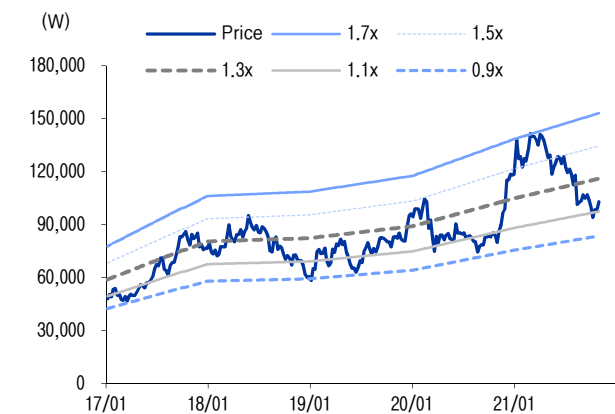
그림1 재고일수 추이



자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

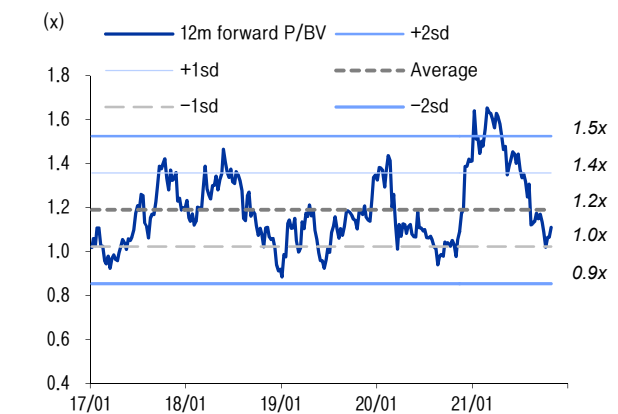
주: 재고자산 = 제품+재공+상품 / DRAM + NAND 등 합산, 재고일수 = 당분기말 재고자산/차분기 월평균 매출액

그림2 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

3Q21 실적발표 Q&A 요약

Q1. 비메모리 동남아 패키지 이슈, 중국 전력이슈로 인해 IT/ 자동차 세트 빌드 차질. 수요에 미치는 영향은? 해소되는 시점에 대한 전망과 메모리에 미치는 영향은?

글로벌 공급망 이슈는 외생변수로 인식. IT/ 자동차 제품의 빌드 차질 발생 분은 이연 수요로 나타날 것이라 생각하며 고객들과 4Q21 계약 시 반영된 모습. 해결되는 시점에 대한 얘기는 어려움. 다만 이전 사이클과 다른 메모리 공급의 유연성을 보여줄 것.

Q2. 세트 빌드 차질 지속 가정했을 때, 설비투자와 공급 전망은?

메모리 공급은 양호하며, 예상 가능 범위에서 사업 전개 중. Capex 고민은 많음. 장비 리드타임이 길어짐에 따라 평년보다 2 개월 앞당겨 장비 업체와 커뮤니케이션 진행. DRAM 2H21 시장은 보수적 전망했고 이에 따라 대응. NAND 는 128 단/ 176 단 경쟁력을 바탕으로 적극적 대응. Capex 최종 확정된 바는 없지만 업계 Capex Intensity 올라가는 것으로 인지하고 있음. Capex 는 매출액 대비 30%중반 유지 원칙 고수.

Q3. 3Q21 수익성 경영. 메모리 가격 하락하는 비수기에도 기존 수익성 경영 지속 가능한지? 이에 따른 M/S 의 변화는?

DRAM 수익성 확보가 필요한 상황. 메모리 산업 특성상 리소스의 투입이 많기에 높은 영업이익이 높은 Cash Flow 로 이어지고 있지 않음. 가격을 조정하기 위한 인위적 공급 조정은 조심스러움. 고객 재고 수준은 일정 수준 올라왔으나, 공급업체 재고는 역사적으로 낮은 수준. 유연한 대응 가능한 상황.

NAND 는 DRAM 대비 성장 시장으로 보고 있음. 데이터센터 기반 어플리케이션의 중장기 성장을 낙관적으로 봄.

메모리 경쟁은 Capex 에서 R&D 로 넘어가는 모습. 지속 가능하기 위해 DRAM, NAND 수익성 확보는 여전히 중요하다 생각.

Q4. 1Q22 장기 계약에 대해 협상 중인 부분 공유 부탁

1Q22 로 가면서 Mix 변화 체감 중. 컴퓨팅 DDR5 출하 본격. 당사의 HBM, GDDR 수요 증가로 계약 물량 증가.

Q5. DRAM 3Q21 Bit Growth 하락, 4Q21 Bit Growth 회복 가이드نس 제시. 삼성전자와 마이크론 4Q21 Bit Growth 하락 전망되는데, 시장 상회할 수 있는 근거는?

3Q21~4Q21 경영 계획상 +Low Single% 예상했지만 3Q21 고객 사유로 일부 이연 발생함에 따라 -low Single% 기록. 해당 물량 반영하여 4Q21 전망 +mid ~ high Single%로 제시. 이는 계약에 따라 고객사에 물량을 정상적으로 전달했을 때 가정. 고객사의 의사에 변화 가능성은 있지만 유연한 대응 가능.

Q6. 인텔에서 중국 서버 수요가 약해지는 부분 언급. 서버 시장에 대해 SK 하이닉스도 같은 전망을 갖고 있는지?

2021~2022 서버 수요 및 투자는 견고. 1)2017~2018 데이터 센터 Boom 시기 진입한 장비들의 교체수요 발생할 것이며, 2)신규 CPU 출시로 고사양화 기조 이어갈 것이기 때문. 따라서 전 응용처 중 가장 견고할 전망. 중국 데이터센터 시장은 국가적 IT 인프라 확충 계획에 따라 움직이기에 중장기적 변화는 없을 것으로 봄.

Q7. NAND 4Q21 도 공격적 출하. 부품 수급이슈와 고객사 재고 조정 리스크 지속되는 상황에서 수익성 확보 가능할지?

NAND 2H21 128 단 전환 가속과 빠른 수율 상승으로 시장 상회. 128 단 비중 확대는 직접적인 원가 하락으로 연결되기에 수익성에 긍정적. 176 단도 안정화되고 있기에 수익성 개선 이어질 전망. MCP 고용량 니즈, SSD 고객사 재고 축적 의지 반영되며 수요 강세 지속 전망. 당사는 고단화 기술력과 인텔 인수를 기반으로 NAND 경쟁력 확보해 나갈 것.

Q8. 인텔 NAND 인수 관련해서 중국 승인 지연. 진행 상황 및 백업 플랜 구체적으로 공유 부탁.

총 8 개국 승인 필요하며, 중국만 남겨둔 상황. 3Q21 말 완료 예정이었지만 지연 발생. 4Q21 내로는 중국 승인을 받으며 클로징 목표. 중국 외 7 개국은 본 합병 건이 NAND 경쟁 구도 제한 요인은 없다 판단. 2~3 개월 늦어지는 클로징에 대해서는 백업 시나리오 보유. 기존 계획 대비 크게 변화 없는 형태로 사업 계획.

SK하이닉스(000660)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	14,458	16,571	24,950	24,221	27,159
현금 및 현금성자산	2,306	2,976	6,281	7,347	9,744
매출채권 및 기타채권	4,273	4,945	7,881	6,439	6,311
재고자산	5,296	6,136	7,355	6,973	7,611
기타유동자산	2,583	2,514	3,433	3,462	3,493
비유동자산	50,791	54,603	59,946	72,214	74,997
관계기업투자등	769	1,166	1,505	9,909	10,312
유형자산	39,950	41,231	45,855	49,285	51,358
무형자산	2,571	3,400	3,596	3,664	3,593
자산총계	65,248	71,174	84,896	96,435	102,156
유동부채	7,962	9,072	9,917	10,032	9,765
매입채무 및 기타채무	3,410	3,395	4,330	4,326	3,935
단기금융부채	3,031	3,462	2,641	2,641	2,641
기타유동부채	1,521	2,215	2,946	3,065	3,190
비유동부채	9,351	10,192	13,699	17,344	16,565
장기금융부채	9,175	9,522	12,901	16,544	15,763
기타비유동부채	175	671	798	800	802
부채총계	17,312	19,265	23,616	27,376	26,331
지배주주지분	47,921	51,889	61,253	69,032	75,797
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
자본잉여금	4,144	4,144	4,335	4,335	4,335
이익잉여금	42,923	46,996	55,714	63,528	70,267
비지배주주지분(연결)	15	21	28	28	28
자본총계	47,936	51,909	61,280	69,059	75,825

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	6,550	12,315	13,159	21,869	18,980
당기순이익(손실)	2,009	4,759	9,542	8,619	7,543
비현금수익비용가감	9,617	9,808	11,724	11,341	12,244
유형자산감가상각비	7,825	8,812	9,952	11,031	11,671
무형자산상각비	795	961	785	871	1,050
기타현금수익비용	-49	-177	987	-561	-477
영업활동 자산부채변동	270	-1,650	-2,245	1,909	-807
매출채권 감소(증가)	2,215	-935	-1,495	1,442	127
재고자산 감소(증가)	-852	-844	-1,140	382	-637
매입채무 증가(감소)	-279	222	695	-4	-391
기타자산, 부채변동	-814	-93	-305	90	94
투자활동 현금	-10,451	-11,840	-15,751	-23,646	-15,002
유형자산처분(취득)	-13,866	-10,010	-14,028	-14,439	-13,743
무형자산 감소(증가)	-673	-800	-986	-940	-978
투자자산 감소(증가)	4,390	-256	-605	-7,903	99
기타투자활동	-302	-775	-132	-365	-380
재무활동 현금	3,837	252	1,314	2,843	-1,581
차입금의 증가(감소)	4,858	932	2,111	3,643	-781
자본의 증가(감소)	-1,026	-684	-797	-800	-800
배당금의 지급	1,026	684	800	800	800
기타재무활동	5	4	0	0	0
현금의 증가	-43	670	3,305	1,065	2,397
기초현금	2,349	2,306	2,976	6,281	7,347
기말현금	2,306	2,976	6,281	7,347	9,744

자료: SK하이닉스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	26,991	31,900	43,119	42,067	41,646
매출원가	18,819	21,090	23,908	24,072	25,275
매출총이익	8,172	10,811	19,211	17,995	16,371
판매비 및 관리비	5,453	5,798	6,708	7,014	6,739
영업이익	2,719	5,013	12,503	10,981	9,632
(EBITDA)	11,340	14,785	23,240	22,883	22,353
금융손익	-116	-415	253	-3	99
이자비용	245	253	269	336	336
관계기업등 투자손익	23	-36	394	502	502
기타영업외손익	-194	1,675	-22	-60	-83
세전계속사업이익	2,433	6,237	13,129	11,419	10,151
계속사업법인세비용	424	1,478	3,586	2,800	2,608
계속사업이익	2,009	4,759	9,542	8,619	7,543
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,009	4,759	9,542	8,619	7,543
지배주주	2,006	4,755	9,533	8,614	7,539
총포괄이익	2,193	4,652	9,790	8,584	7,570
매출총이익률 (%)	30.3	33.9	44.6	42.8	39.3
영업이익률 (%)	10.1	15.7	29.0	26.1	23.1
EBITDA마진률 (%)	42.0	46.3	53.9	54.4	53.7
당기순이익률 (%)	7.4	14.9	22.1	20.5	18.1
ROA (%)	3.1	7.0	12.2	9.5	7.6
ROE (%)	4.2	9.5	16.9	13.2	10.4
ROIC (%)	4.6	6.7	14.5	12.3	10.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	32.1	17.0	7.3	8.1	9.3
P/B	1.4	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	6.4	3.5	3.6	3.6
P/CF	5.9	5.9	3.5	3.7	3.8
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	-33.3	18.2	35.2	-2.4	-1.0
영업이익	-87.0	84.3	149.4	-12.2	-12.3
세전이익	-88.6	156.4	110.5	-13.0	-11.1
당기순이익	-87.1	136.9	100.5	-9.7	-12.5
EPS	-87.1	137.0	100.5	-9.6	-12.5
안정성 (%)					
부채비율	36.1	37.1	38.5	39.6	34.7
유동비율	181.6	182.7	251.6	241.4	278.1
순차입금/자기자본(x)	17.1	15.5	10.7	13.2	7.9
영업이익/금융비용(x)	11.1	19.8	46.5	32.7	28.7
총차입금 (십억원)	12,206	12,984	15,542	19,184	18,404
순차입금 (십억원)	8,204	8,031	6,555	9,133	5,955
주당지표(원)					
EPS	2,933	6,952	13,937	12,594	11,022
BPS	65,825	71,275	84,138	94,824	104,117
CFPS	15,969	20,009	29,212	27,418	27,180
DPS	1,000	1,170	1,170	1,170	1,170

SK하이닉스 목표주가 추이		투자이견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
200,000 150,000 100,000 50,000 0			2019.06.04	Buy	95,000	-11.3	-20.7	
			2019.10.28	Buy	98,000	3.1	-9.4	
			2020.02.03	Buy	110,000	25.5	-16.9	
			2021.02.01	Buy	160,000	-7.2	-16.9	
			2021.03.19	커버리지 제외				
			2021.05.31	변경	남대종			
			2021.06.01	Buy	153,000	-15.4	-25.0	
			2021.10.07	Buy	115,000			
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대종)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)