

2021. 1. 7

## EV/Mobility Team

조현렬

Analyst

hyunryul.cho@samsung.com

문경훈

Research Associate

khoon.moon@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	320,000원	(24.5%)
현재주가	257,000원	
시가총액	23.8조원	
Shares (float)	92,465,564주 (55.6%)	
52주 최저/최고	57,300원/257,000원	
60일-평균거래대금	1,806.8억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK이노베이션 (%)	44.8	89.7	73.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	33.2	39.8	26.1

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	320,000	210,000	52.4%
2020E EPS	-20,830	-20,837	nm
2021E EPS	2,402	2,611	-8.0%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	189,235
Recommendation	3.8
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## SK이노베이션 (096770)

### 주식의 포지셔닝이 바뀌기 시작했다

- 최근 3일간 동사의 주가는 35% 급등. 이는 배터리에 대한 가치반영 본격화에 기인.
- 동사 주가에 내재된 배터리 사업가치는 현재 6조원 추산. 2022년 LG화학 대비 30% 규모로 성장할 것을 감안하면, 여전히 저평가로 판단.
- 올해 발생할 3가지 호재(소송 리스크 소멸, 배터리 소재 자회사 상장, 배터리 수익성 대폭 개선)을 감안하여 목표주가 32만원으로 상향. 업종 내 Top-pick의견 유지.

### WHAT'S THE STORY

**주식의 포지셔닝이 바뀌기 시작:** 지속되는 실적부진에도 주가는 최근 3일간 35% 급등. 이는 현대차 E-GMP 3차물량에 대한 수주 기대감 고조와 국내외 배터리업체 대비 저평가 매력에 부각되었기 때문. 올해 경쟁사와의 소송이슈 해결, 배터리 소재 자회사의 상장에 따른 재평가, 배터리 사업의 수익성 대폭 개선을 감안하면, 주식의 포지셔닝 변화(전통 정유주→정유+배터리업체)가 본격화 될 전망이다.

**현재 주가에 내재된 배터리 사업가치는 약 6조원, 여전히 저평가:** 동사의 배터리 사업가치는 정유업 경쟁사인 S-Oil과의 시가총액 차이로 설명 가능(현재 15.5조원). 배터리 사업이 부각받지 못했던 2009~2018년까지의 평균 시가총액 차이는 3.8조원. 즉, 11.7조원이 배터리 소재 사업과 배터리 셀 사업으로 설명 가능. 배터리 소재 자회사의 가치는 동종업체 EV/EBITDA 감안시, 자회사 할인 반영해도 약 6조원 추산. 따라서 현재 배터리 셀 사업에 대한 가치는 6조원 가량 반영 추정. 2022년 LG화학 Capa는 202GWh인 반면, SK이노베이션 Capa는 63GWh 예상. 즉, 내년 LG화학 EV 배터리 사업의 30% 규모까지 성장할 것을 감안하면, 여전히 주가에 내재된 배터리 사업가치는 저평가.

**목표주가 산출근거:** 최근 국내외 배터리 소재/셀업체의 Valuation re-rating을 반영하여 배터리 소재(24.8배→34.5배) 및 셀(17.3배→28.3배)에 대한 EV/EBITDA 배수를 상향(Peer 대 상은 유지). 또한 배터리 셀에 대한 12MF EBITDA는 2022년 분의 현재가치 할인으로 변경(기존 2021~22년 평균). 이에 따라 배터리 소재 및 셀에 대한 EV를 기존 13.5조원에서 25.1조원으로 상향하며, 목표주가도 52% 상향(21만원→32만원). 업종 내 Top-pick의견 유지.

(다음 페이지에 계속)

### SUMMARY FINANCIAL DATA

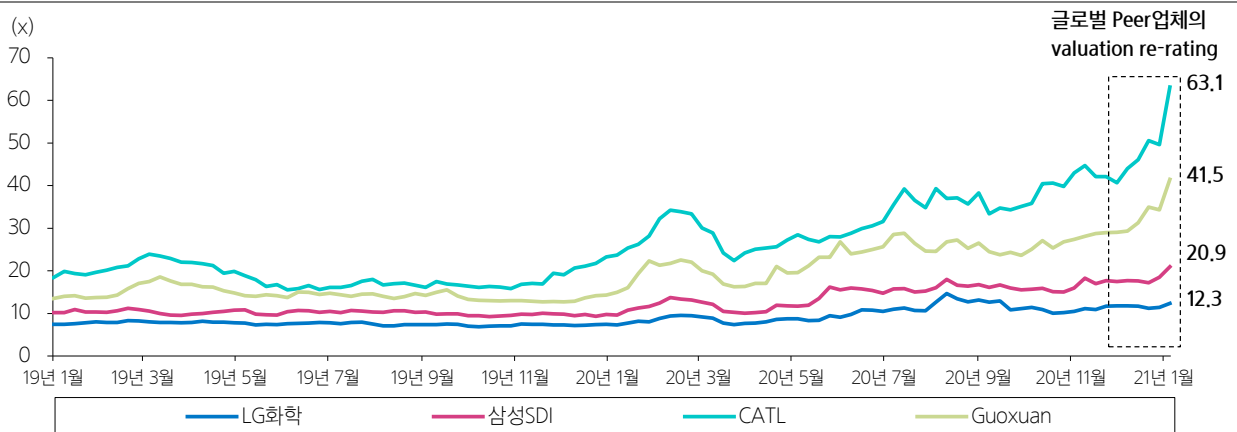
	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	49,877	34,539	40,768	45,036
영업이익 (십억원)	1,269	-2,377	730	1,529
순이익 (십억원)	66	-1,926	227	728
EPS (adj) (원)	-381	-20,830	2,402	7,432
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	흑전	209.5
EBITDA margin (%)	5.0	-3.0	5.1	6.4
ROE (%)	-0.2	-11.9	1.5	4.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	107.0	34.6
P/B (배)	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (배)	13.1	n/a	17.5	12.7
Dividend yield (%)	1.2	0.0	0.4	1.0

자료: 삼성증권 추정

**Downside Risk 점검:** 최근 급등세로 인해 주가에 대한 부담이 일부 상존. 당사가 판단하는 Downside Risk는 소송 리스크 장기화. 당사는 2022년 초 미국 공장 가동시점을 감안했을 때, 가동 6개월전부터 인력 채용이 시작되어야 할 것으로 추정. 따라서 2021년 상반기 내 소송 리스크 해소 전망. 당사 전망과 달리, 소송 이슈 장기화 시 Downside Risk로 작용 가능.

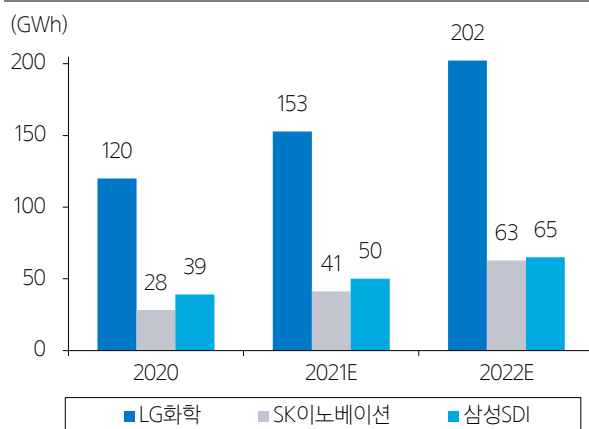
**4Q20 preview, 컨센서스 부합 전망:** 4Q 영업이익은 -1,336억원으로 컨센서스(-1,554억원) 부합 전망. 정유부문 영업이익은 -940억원(-1,326억원QoQ)으로 예상. 1개월 래깅 정제마진은 4.88달러(+2.93달러QoQ)로 개선되었으나, 재고평가손익의 감소(-1,860억원QoQ; +2,970억원 → +1,100억원)가 적자전환의 배경. 화학부문 영업이익은 -666억원(-132억원QoQ)으로, PX 부진한 가운데 NCC 및 올레핀 설비 정기보수로 적자지속 예상. 소재부문/배터리부문 영업이익은 각각 387억원(+30%QoQ) 및 -1,031억원(-42억원QoQ) 예상. 소재부문은 증설 효과 개시에 따른 성장이 예상되며, 배터리부문은 물량 증가 및 일회성 비용 반영에 따른 비용부담 지속 전망.

그림 1. 글로벌 배터리업체: 12개월 Forward EV/EBITDA 추이



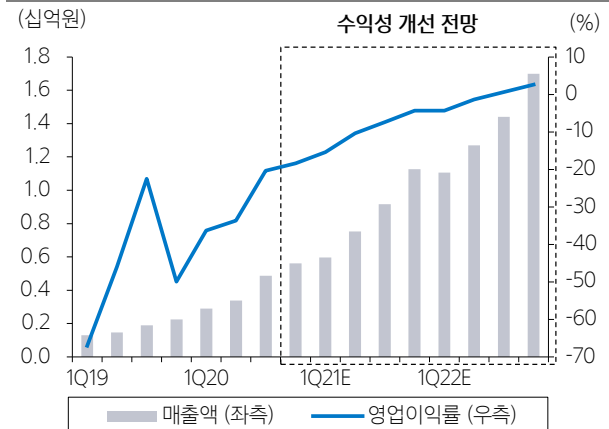
자료: Datastream, 삼성증권

그림 2. 국내 배터리업체: EV 배터리 Capa 전망



자료: 삼성증권

그림 3. SK이노베이션: 배터리 사업부 실적 전망



자료: 삼성증권

표 1. SK이노베이션: SOTP Valuation

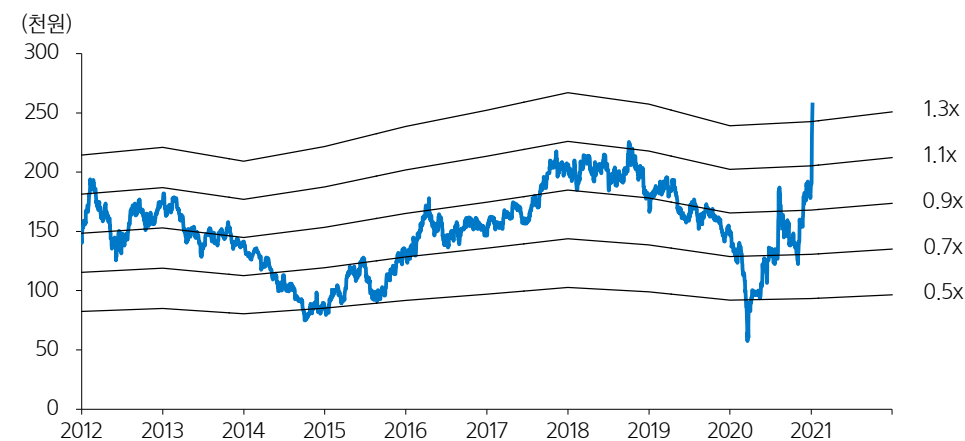
(십억원)	12MF EBITDA	Multiples (x)	EV	설명
<b>영업가치 (A)</b>				
정유	899	6.1	5,484	Peers (글로벌 정유업체)
석유화학	501	4.8	2,406	Peers (국내외 NCC/ECC업체)
윤활기유	503	6.1	3,068	Peers (글로벌 정유업체)
E&P	205	4.3	882	Peers (글로벌 E&P업체)
IE Technology	385	34.5	13,263	Peers (글로벌 배터리 소재업체*), <b>상향(24.8배→34.5배)</b>
배터리	420**	28.3	11,873	Peers (CATL, Guoxuan, Panasonic, BYD)에 대한 20% 할인, <b>상향(17.3배→28.3배)</b>
<b>합계</b>	<b>2,913</b>	<b>12.7</b>	<b>36,977</b>	
<b>자산가치 (B)</b>			<b>3,693</b>	<b>투자자산 30% 할인</b>
<b>순차입금 (C)</b>			<b>10,461</b>	<b>2021년말 당사 추정 기준</b>
<b>우선주 시가총액 (D)</b>			<b>232</b>	<b>1/6일 종가 기준</b>
<b>적정 시가총액 (E=A+B-C-D)</b>			<b>29,978</b>	
총 주식수 (천주)			92,466	
적정주가 (원)			324,203	
<b>목표주가 (원)</b>			<b>320,000</b>	<b>목표주가 52%상향 (210,000원→320,000원)</b>
현재주가 (원)			257,000	
상승여력 (%)			24.5	
2020 implied P/E (x)			n/a	
2021 implied P/E (x)			133.2	
2020 implied P/B (x)			1.7	
2021 implied P/B (x)			1.7	

참고: \* 에코프로비엠, 엘앤에프, 일진머티리얼즈, 두산솔루스, SEMCORP

\*\* 2021~22년 평균 EBITDA에서 2022년 EBITDA의 현재가치 할인으로 변경

자료: 삼성증권 추정

그림 4. SK이노베이션: Forward P/B



자료: 삼성증권 추정

표 2. SK이노베이션: 4Q20 실적 전망

(십억원)	4Q20E	3Q20	4Q19	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	7,758	8,419	12,288	8,633	-7.9	-36.9	-10.1
영업이익	-134	-29	326	-155	RR	BR	RR
세전이익	-18	12	219	-168	BR	BR	RR
순이익	-12	-16	151	-160	RR	BR	RR
지배주주순이익	-19	-24	133	-251	RR	BR	RR
<b>이익률 (%)</b>							
영업이익	-1.7	-0.3	2.7	-1.8			
세전이익	-0.2	0.1	1.8	-1.9			
순이익	-0.2	-0.2	1.2	-1.8			
지배주주순이익	-0.2	-0.3	1.1	-2.9			

자료: SK이노베이션, 삼성증권 추정

표 3. SK이노베이션: 4Q20 사업부별 실적 전망

(십억원)	4Q20E	3Q20	4Q19	성장률 (% q-q)	성장률 (% y-y)
<b>매출액</b>	<b>7,758</b>	<b>8,419</b>	<b>12,288</b>	<b>-7.9</b>	<b>-36.9</b>
Refining	5,034	5,318	8,682	-5.3	-42.0
Petrochemical	1,316	1,782	2,458	-26.1	-46.4
Lubricants	610	602	811	1.2	-24.9
E&P	121	128	164	-5.0	-26.1
IE Technology	126	118	90	6.8	40.5
Battery	562	486	190	15.6	195.9
Others	-12	-15	-107	RR	RR
<b>영업이익</b>	<b>-134</b>	<b>-29</b>	<b>326</b>	<b>RR</b>	<b>BR</b>
Refining	-94	39	66	BR	BR
Petrochemical	-67	-53	194	RR	BR
Lubricants	84	71	90	18.7	-6.8
E&P	41	18	49	127.2	-15.7
IE Technology	39	30	25	29.5	52.4
Battery	-103	-99	-43	RR	RR
Others	-33	-34	-54	RR	RR
세전이익	-18	12	219	BR	BR
<b>당기순이익</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>151</b>	<b>RR</b>	<b>BR</b>
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	-1.7	-0.3	2.7		
Refining	-1.9	0.7	0.8		
Petrochemical	-5.1	-3.0	7.9		
Lubricants	13.7	11.7	11.1		
E&P	33.7	14.1	29.6		
IE Technology	30.7	25.3	28.3		
Battery	-18.3	-20.3	-22.5		
Others	280.6	226.5	50.7		
세전이익	-0.2	0.1	1.8		
당기순이익	-0.2	-0.2	1.2		

자료: 삼성증권 추정

표 4. SK이노베이션: 실적 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
원/달러 (평균)	1,126	1,167	1,194	1,175	1,195	1,220	1,188	1,116	1,101	1,166	1,180	1,086
<b>매출액</b>	<b>12,777</b>	<b>13,023</b>	<b>12,288</b>	<b>11,788</b>	<b>11,163</b>	<b>7,200</b>	<b>8,419</b>	<b>7,758</b>	<b>54,217</b>	<b>49,877</b>	<b>34,539</b>	<b>40,768</b>
성장률 (% q-q)	-6.4	1.9	-5.6	-4.1	-5.3	-35.5	16.9	-7.9				
성장률 (% y-y)	5.0	-3.1	-17.9	-13.7	-12.6	-44.7	-31.5	-34.2	17.4	-8.0	-30.8	18.0
Refining	9,208	9,464	8,682	8,463	8,033	4,518	5,318	5,034	39,194	35,817	22,903	26,319
Petrochemical	2,502	2,420	2,458	2,163	1,972	1,681	1,782	1,316	10,684	9,543	6,751	7,664
Lubricants	756	847	811	700	642	475	602	610	3,266	3,114	2,329	2,395
E&P	176	164	164	165	134	78	128	121	755	669	461	223
IE Technology	85	82	90	91	100	116	118	126	279	348	461	820
Battery	130	146	190	225	289	338	486	562	348	690	1,675	3,391
Others	-80	-99	-107	-19	-7	-7	-15	-12	-310	-305	-40	-44
<b>영업이익</b>	<b>329</b>	<b>494</b>	<b>326</b>	<b>122</b>	<b>-1,775</b>	<b>-440</b>	<b>-29</b>	<b>-134</b>	<b>2,103</b>	<b>1,269</b>	<b>-2,377</b>	<b>730</b>
성장률 (% q-q)	RB	-76.5	-33.9	-62.5	BR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	-53.8	-42.0	-61.0	RB	BR	BR	BR	BR	-34.7	-39.6	BR	RB
Refining	-6	279	66	111	-1,636	-433	39	-94	709	450	-2,124	319
성장률 (% q-q)	RR	RB	-76.4	69.0	BR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	BR	-47.6	-83.9	RB	RR	BR	-41.4	BR	-52.8	-36.5	BR	RB
Petrochemical	320	185	194	7	-90	68	-53	-67	1,118	706	-142	180
성장률 (% q-q)	28.4	-42.4	4.9	-96.2	BR	RB	BR	RR				
성장률 (% y-y)	12.4	-22.4	-44.0	-97.1	BR	-63.0	BR	BR	-18.9	-36.9	BR	RB
Lubricants	47	78	90	87	29	37	71	84	461	302	221	357
성장률 (% q-q)	-36.3	65.9	15.0	-3.3	-66.7	29.4	88.8	18.7				
성장률 (% y-y)	-63.3	-38.0	-31.9	17.4	-38.7	-52.2	-21.5	-3.5	-8.8	-34.4	-26.9	61.9
E&P	55	51	49	41	45	12	18	41	256	196	116	75
성장률 (% q-q)	-30.7	-7.9	-4.9	-15.1	10.0	-74.0	52.5	127.2				
성장률 (% y-y)	23.7	-14.0	-32.5	-48.4	-18.2	-76.9	-62.9	-0.7	35.8	-23.3	-40.8	-35.4
IE Technology	31	27	25	23	27	44	30	39	87	107	139	237
성장률 (% q-q)	19.6	-10.5	-7.0	-7.9	15.4	61.9	-31.6	29.5				
성장률 (% y-y)	104.7	37.2	-4.9	-8.2	-11.5	60.1	17.7	65.5	39.2	22.5	30.7	69.8
Battery	-87	-67	-43	-112	-105	-114	-99	-103	-318	-309	-421	-286
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
Others	-31	-60	-54	-35	-46	-54	-34	-33	-210	-182	-167	-153
성장률 (% q-q)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR	RR
<b>세전이익</b>	<b>286</b>	<b>240</b>	<b>219</b>	<b>-425</b>	<b>-2,047</b>	<b>-480</b>	<b>12</b>	<b>-18</b>	<b>2,387</b>	<b>376</b>	<b>-2,533</b>	<b>335</b>
성장률 (% q-q)	0.2	-16.3	-8.7	BR	RR	RR	RB	BR				
성장률 (% y-y)	-57.8	-67.6	-68.0	BR	BR	BR	-94.4	RR	-25.9	-84.2	BR	RB
<b>순이익</b>	<b>198</b>	<b>155</b>	<b>151</b>	<b>-480</b>	<b>-1,552</b>	<b>-346</b>	<b>-16</b>	<b>-12</b>	<b>1,699</b>	<b>66</b>	<b>-1,926</b>	<b>227</b>
성장률 (% q-q)	-22.1	-21.5	-2.7	BR	RR	RR	RR	RR				
성장률 (% y-y)	-58.1	-69.7	-67.1	BR	BR	BR	BR	RR	-20.8	-96.1	BR	RB
지배주주순이익	186	136	133	-531	-1,558	-352	-24	-19	1,651	-36	-1,952	225
<b>이익률 (%)</b>												
영업이익	2.6	3.8	2.7	1.0	-15.9	-6.1	-0.3	-1.7	3.9	2.5	-6.9	1.8
Refining	-0.1	3.0	0.8	1.3	-20.4	-9.6	0.7	-1.9	1.8	1.3	-9.3	1.2
Petrochemical	12.8	7.6	7.9	0.3	-4.6	4.1	-3.0	-5.1	10.5	7.4	-2.1	2.4
Lubricants	6.2	9.2	11.1	12.4	4.5	7.9	11.7	13.7	14.1	9.7	9.5	14.9
E&P	31.5	31.1	29.6	24.9	33.7	15.1	14.1	33.7	33.9	29.3	25.1	33.6
IE Technology	35.7	33.3	28.3	25.7	27.1	37.6	25.3	30.7	31.2	30.6	30.3	28.8
Battery	-67.1	-46.0	-22.5	-50.0	-36.3	-33.6	-20.3	-18.3	-91.2	-44.8	-25.1	-8.4
Others	39.5	59.9	50.7	185.6	661.8	830.8	226.5	280.6	67.7	59.8	415.3	348.6
세전이익	2.2	1.8	1.8	-3.6	-18.3	-6.7	0.1	-0.2	4.4	0.8	-7.3	0.8
순이익	1.5	1.2	1.2	-4.1	-13.9	-4.8	-0.2	-0.2	3.1	0.1	-5.6	0.6

자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	54,217	49,877	34,539	40,768	45,036
매출원가	50,251	46,746	35,601	38,502	41,800
매출총이익	3,965	3,131	-1,061	2,266	3,236
(매출총이익률, %)	7.3	6.3	-3.1	5.6	7.2
판매 및 일반관리비	1,862	1,862	1,316	1,537	1,707
영업이익	2,103	1,269	-2,377	730	1,529
(영업이익률, %)	3.9	2.5	-6.9	1.8	3.4
영업외손익	302	-893	-156	-395	-454
금융수익	3,178	2,713	1,387	1,115	1,147
금융비용	2,946	3,260	1,514	1,387	1,482
지분법손익	155	54	74	104	106
기타	-85	-400	-103	-226	-226
세전이익	2,405	376	-2,533	335	1,075
법인세	701	311	-607	108	347
(법인세율, %)	29.2	82.5	24.0	32.3	32.3
계속사업이익	1,686	66	-1,926	227	728
중단사업이익	13	0	0	0	0
순이익	1,699	66	-1,926	227	728
(순이익률, %)	3.1	0.1	-5.6	0.6	1.6
지배주주순이익	1,651	-36	-1,952	225	697
비지배주주순이익	48	102	26	2	31
EBITDA	3,030	2,478	-1,052	2,073	2,890
(EBITDA 이익률, %)	5.6	5.0	-3.0	5.1	6.4
EPS (지배주주)	17,619	-381	-20,830	2,402	7,432
EPS (연결기준)	18,130	702	-20,555	2,420	7,767
수정 EPS (원)*	17,619	-381	-20,830	2,402	7,432

## 현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	1,699	1,826	62	897	1,638
당기순이익	1,699	66	-1,926	227	728
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,997	1,955	955	1,576	1,897
유형자산 감가상각비	834	1,083	1,214	1,245	1,272
무형자산 상각비	93	125	111	99	88
기타	1,071	747	-370	232	536
영업활동 자산부채 변동	-1,158	535	680	-545	-373
투자활동에서의 현금흐름	-2,469	-3,167	-1,919	-1,918	-1,833
유형자산 증감	-1,234	-2,497	-2,300	-1,500	-1,500
장단기금융자산의 증감	-269	103	439	-443	-303
기타	-966	-773	-57	25	-30
재무활동에서의 현금흐름	604	1,686	1,472	902	734
차입금의 증가(감소)	2,400	4,237	1,596	902	901
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-812	-1,004	-124	0	-167
기타	-984	-1,547	-0	0	0
현금증감	-152	370	-675	-709	170
기초현금	1,978	1,826	2,196	1,521	813
기말현금	1,826	2,196	1,521	813	983
Gross cash flow	3,696	2,021	-971	1,803	2,624
Free cash flow	428	-751	-2,238	-603	138

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SK이노베이션, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	16,635	17,353	12,927	14,275	15,855
현금 및 현금등가물	1,826	2,196	1,521	813	983
매출채권	4,414	4,138	3,145	3,712	4,101
재고자산	6,152	6,495	4,677	5,520	6,098
기타	4,243	4,523	3,584	4,230	4,673
비유동자산	19,219	22,173	23,359	24,265	24,918
투자자산	3,427	4,315	4,526	5,276	5,789
유형자산	13,685	15,462	16,548	16,804	17,031
무형자산	2,007	1,119	1,008	909	820
기타	100	1,277	1,277	1,277	1,277
자산총계	35,853	39,526	36,286	38,540	40,773
유동부채	8,867	10,456	8,013	9,005	9,685
매입채무	4,588	4,928	3,413	4,028	4,450
단기차입금	154	1,132	1,132	1,132	1,132
기타 유동부채	4,125	4,396	3,468	3,845	4,103
비유동부채	7,812	10,860	12,129	13,163	14,155
사채 및 장기차입금	6,646	8,844	10,444	11,344	12,244
기타 비유동부채	1,166	2,016	1,685	1,820	1,912
부채총계	16,679	21,316	20,142	22,169	23,841
지배주주지분	18,123	17,468	15,377	15,602	16,132
자본금	469	469	469	469	469
자본잉여금	5,766	5,766	5,766	5,766	5,766
이익잉여금	12,929	12,175	10,100	10,325	10,854
기타	-1,040	-941	-957	-957	-957
비지배주주지분	1,052	742	767	769	800
자본총계	19,174	18,210	16,145	16,371	16,932
순부채	3,457	7,666	10,237	11,461	11,927

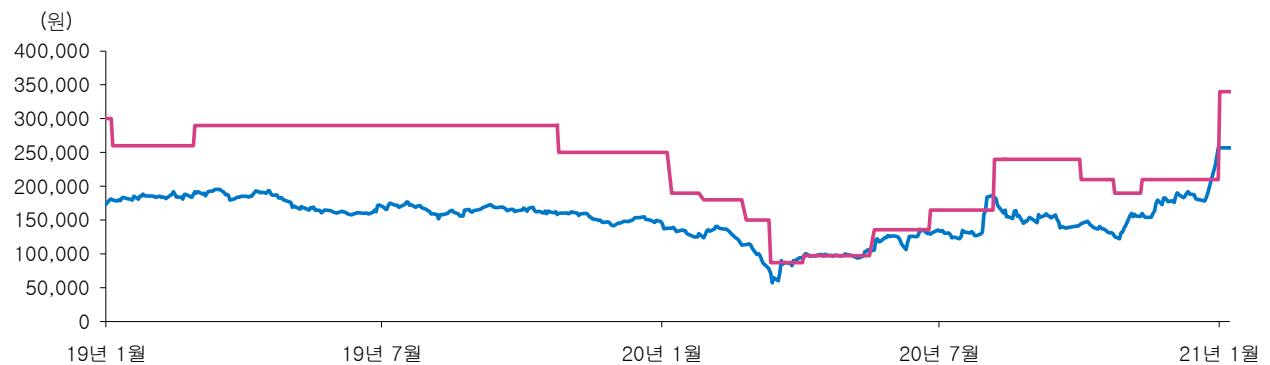
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	17.4	-8.0	-30.8	18.0	10.5
영업이익	-34.7	-39.6	적전	흑전	109.6
순이익	-20.8	-96.1	적전	흑전	221.0
수정 EPS**	-21.5	적전	적지	흑전	209.5
주당지표					
EPS (지배주주)	17,619	-381	-20,830	2,402	7,432
EPS (연결기준)	18,130	702	-20,555	2,420	7,767
수정 EPS**	17,619	-381	-20,830	2,402	7,432
BPS	205,445	198,025	183,975	186,668	193,001
DPS (보통주)	8,000	3,000	0	1,000	2,500
Valuations (배)					
P/E***	14.6	n/a	n/a	107.0	34.6
P/B***	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.4	13.1	n/a	17.5	12.7
비율					
ROE (%)	9.1	-0.2	-11.9	1.5	4.4
ROA (%)	4.8	0.2	-5.1	0.6	1.8
ROIC (%)	7.6	1.0	-8.0	2.1	4.4
배당성향 (%)	42.3	-730.0	0.0	36.6	29.6
배당수익률 (보통주, %)	3.1	1.2	0.0	0.4	1.0
순부채비율 (%)	18.0	42.1	63.4	70.0	70.4
이자보상배율 (배)	8.1	3.7	-6.1	1.8	3.7

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
- 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/10/10	2019/1/11	3/6	10/31	2020/1/13	2/1	3/2	3/18	4/9	5/25	7/1	8/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	300,000	260,000	290,000	250,000	190,000	180,000	150,000	87,000	97,500	136,000	165,000	240,000
과리율 (평균)	-34.83	-29.18	-41.03	-39.54	-30.59	-27.35	-34.24	-5.36	0.89	-8.33	-16.41	-36.31
과리율 (최대or최소)	-26.67	-26.15	-32.59	-35.20	-26.58	-21.94	-23.33	8.51	9.23	0.37	13.33	-24.17

일 자	10/8	10/30	11/17	2021/1/7
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	210,000	190,000	210,000	320,000
과리율 (평균)	-34.39	-23.09	-12.55	
과리율 (최대or최소)	-38.33	-15.79	22.38	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

## 기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

## 산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율

2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM