

New Phase

2021년 하반기 전망 시리즈 **20**
지주
(Overweight)

New Phase



은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Top Picks	투자판단	적정주가
삼성물산 (028260)	Buy	175,000원
SK (034730)	Buy	340,000원

Contents

산업분석

Part I	지배구조 테마의 퇴장	07
Part II	ES'G'에서 'E'SG로	25
Part III	하반기 지주회사 투자전략	35

기업분석

	삼성물산 (028260) 하반기 투자심리 회복 기대	44
	SK (034730) ESG 경영의 모범 사례	48

Summary

New Phase

Overweight

지배구조 테마의 퇴장

- I ▪ 지난 몇 년간 지주회사 투자의 한 축을 담당했던 지배구조 테마는 2021년 상반기를 기점으로 마무리 국면 진입
- 특히 지배권 승계 및 강화 수단으로 활용된 인적분할은 높아진 비용 부담과 법 개정 등을 감안시 변화 유인 상실
- **[삼성그룹]** 故 이건희 회장 유산 상속을 끝으로 삼성그룹 지배구조 개편을 둘러싼 다양한 투자 아이디어 소멸
- **[SK그룹]** SK텔레콤 자사주 소각, 조특법 일몰, 자회사 행위요건 강화 등 SK하이닉스의 자회사 편입은 이제 불가능
- **[현대차그룹]** 현대엔지니어링 IPO 추진에도 지배구조 개편을 위한 자금력 확보에는 역부족. 당분간 현 체제 유지 전망

ES'G'에서 'E'SG로

- II ▪ 코로나19 이후 ESG 투자에 대한 관심 급증. 국내는 아직 초기 단계에 불과하나 국민연금을 중심으로 활성화 움직임 강화
- 국내의 경우 ESG 투자와 관련해 'G' 측면에서 투자 기회가 풍부했던 시장
- 그러나 굵직한 지배구조 개편 이벤트가 모두 마무리 된 만큼 향후 시장의 관심은 'G'보단 'E'에 집중될 것으로 예상
- ESG 중 'E'는 돈을 버는 가치에 가장 근접한 투자 테마로 기업과 정부 모두에게 경제적 유인을 제공
- 주가 측면에서도 'E' 테마 주식은 가시적 재무 성과 부재에도 장기 성장성 주목 받으며 KOSPI 대비 아웃퍼폼 지속

하반기 지주회사 투자전략

- III ▪ 우리는 상장 지주회사를 투자 스킴 관점에서 5가지로 분류하고 투자 아이디어를 제시
- 1) NAV spread play, 2) Hidden value seeking, 3) Sustainable cash flow, 4) Governance, 5) Activism
- 마지막을 제외한 각각의 범주에서 우리는 삼성물산·SK·현대중공업지주·현대차를 하반기 관심종목으로 추천
- **[삼성물산(028260)/Buy/T.P 175,000원]** 하반기 오너 사법 리스크 해소시 투자심리 회복에 따른 주가 반등 기대
- **[SK(034730)/Buy/T.P 340,000원]** 투자-회수 선순환 구조 완성 및 ESG 경영의 모범 사례

기업분석

종목	투자판단	적정주가
삼성물산(028260)	Buy	175,000원
SK(034730)	Buy	340,000원

삼성물산(028260) 하반기 투자심리 회복 기대

Analyst 은경완 02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	175,000원		
현재주가 (6. 8)	143,000원		
상승여력	22.4%		
KOSPI	3,247.83pt		
시가총액	267,249억원		
발행주식수	18,689만주		
유동주식비율	52.90%		
외국인비중	14.79%		
52주 최고/최저가	153,500원/102,000원		
평균거래대금	754.4억원		
주요주주(%)			
이재용 외 12 인	33.71		
케이씨씨	9.10		
국민연금공단	7.59		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.3	15.3	26.0
상대주가	0.0	0.0	0.0
주가그래프			



상속에 따른 직접 수혜 보단 간접 수혜

- 故 이견희 회장 유산 상속 과정에서 삼성물산의 역할론 부각되었으나 오너가는 정공법을 선택
- 삼성전자 지분을 확대 등의 직접 수혜 기대감은 소멸. 반면 오너가의 상속 재원 마련 수단으로 삼성전자를 중심으로 그룹 전반의 전향적인 배당확대 정책이 예상되는 만큼 간접 수혜 기대감은 여전히 유효
- 참고로 삼성물산의 주주환원정책은 관계사 배당수익의 60~70%를 재배당하는 것을 원칙으로 하고 있으며, 1분기 인식한 삼성전자 특별배당 약 4,715억원을 포함해 FY21 배당을 지급할 예정

하반기 투자심리 회복 기대

- 그룹 지배구조의 정점에 위치해 있는 만큼 주가는 지배구조 또는 오너 리스크 등에 민감하게 반응
- 최근 실적 개선 및 건설주 재평가, 배당확대 기대감 등에도 부진한 주가 흐름을 보이는 것도 같은 이유
- 언론 보도를 참고시 빠르면 하반기 오너 사법 리스크 해소 가능. 상장 지주회사 중 가장 높은 수준인 약 60%의 NAV 할인율을 적용 받고 있는 만큼 관련 리스크 해소시 탄력적인 주가 반등 예상

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 지분가치 변동 등을 반영해 175,000원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	30,761.5	866.8	1,050.1	5,520	-40.1	125,948	19.7	0.9	16.6	4.8	72.0
2020	30,216.1	857.1	1,035.5	5,497	11.9	160,189	25.1	0.9	19.5	3.8	64.9
2021E	31,446.3	1,143.0	1,685.1	9,016	68.4	166,503	15.9	0.9	16.3	5.5	60.9
2022E	32,169.6	1,196.1	1,438.4	7,697	-14.6	171,770	18.6	0.8	16.4	4.5	59.0
2023E	31,094.9	1,171.0	1,433.0	7,668	-0.4	178,671	18.6	0.8	17.2	4.3	55.8

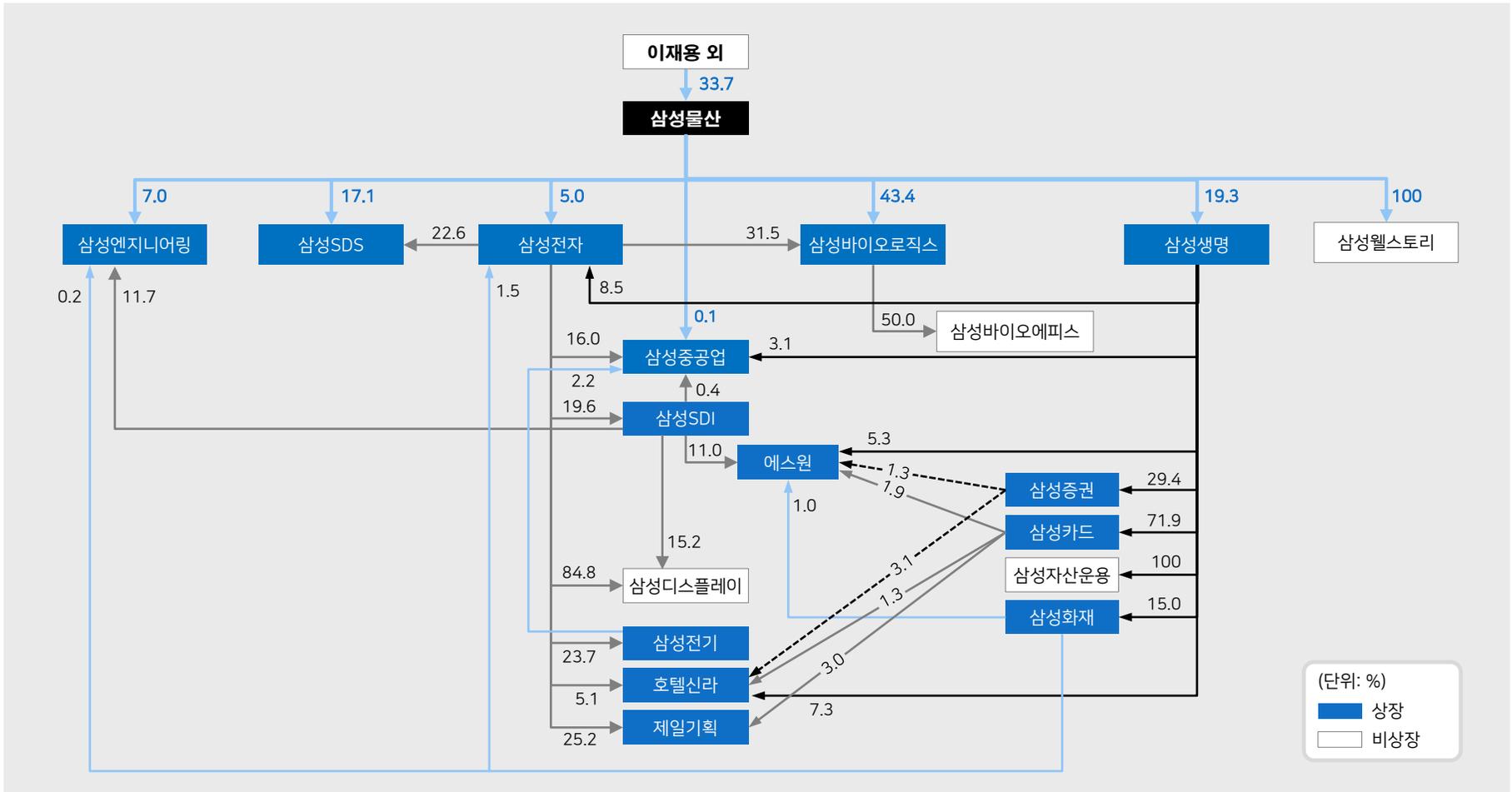
삼성물산

- NAV = (보유지분가치 57.5조원 + 영업가치 6.9조원 - 순차입금 0.7조원) X 할인율 55%
- 영업가치는 사업부 2021년 예상 영업이익에 6배 적용
- 밸류에이션 과정에 55%의 NAV 할인율을 적용하고 있으나 오너 사법 리스크 해소시 축소 가능

NAV Valuation Table

	회사명	지분율/주식수 (%)	현재가 (원)	평가액 (십억원)	비고
1) 보유지분가치				57,526	6월 8일 종가 기준
	삼성전자	5.0	488,925	24,446	
	삼성바이오로직스	43.4	56,571	24,574	
	삼성생명	19.3	16,720	3,227	
	삼성SDS	17.1	14,508	2,478	
	삼성엔지니어링	7.0	4,145	289	
	기타		2,511	2,511	
2) 영업가치				6,858	'21년 예상 영업이익에 6배 적용
3) 순차입금				680	'21년 3월말 기준
4) NAV				63,704	
5) 할인율 (%)				55%	55% 할인율 적용
6) Target NAV				28,667	
7) 유통주식수 (주)		163,464,540			보통주 기준
8) 주당 NAV				175,370	
9) 적정주가 (원)				175,000	
10) 현재주가 (원)				143,000	6월 8일 종가 기준
11) 상승여력 (%)				22.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터



삼성물산(028260)

2021년 하반기 전망 시리즈 20

지주

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	30,761.5	30,216.1	31,446.3	32,169.6	31,094.9
매출액증가율(%)	-1.3	-1.8	4.1	2.3	-3.3
매출원가	26,958.7	26,850.6	27,263.7	27,890.7	26,944.1
매출총이익	3,802.8	3,365.5	4,182.6	4,278.8	4,150.9
판매비와관리비	2,936.1	2,508.4	3,039.7	3,082.8	2,979.9
영업이익	866.8	857.1	1,143.0	1,196.1	1,171.0
영업이익률(%)	2.8	2.8	3.6	3.7	3.8
금융손익	-35.4	-20.9	-15.4	5.0	21.7
중속/관계기업관련손익	123.0	161.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	572.2	467.3	1,228.0	780.0	770.0
세전계속사업이익	1,526.6	1,465.2	2,355.6	1,981.1	1,962.7
법인세비용	478.7	304.5	415.4	324.9	312.8
당기순이익	1,047.9	1,160.7	1,940.2	1,656.2	1,649.9
지배주주지분 손이익	1,050.1	1,035.5	1,685.1	1,438.4	1,433.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	11,753.7	12,923.6	14,422.1	15,968.7	17,652.9
현금및현금성자산	2,704.4	2,402.5	3,145.5	3,981.5	4,757.5
매출채권	3,094.0	1,678.5	1,846.3	2,030.9	2,091.9
재고자산	1,897.4	2,019.3	2,221.2	2,272.3	2,340.5
비유동자산	34,151.8	41,408.1	40,915.7	40,641.6	40,179.7
유형자산	4,926.0	4,851.3	4,287.3	3,828.0	3,453.7
무형자산	883.4	779.6	779.6	779.6	779.6
투자자산	26,526.7	33,915.1	33,986.6	34,171.9	34,084.2
자산총계	45,905.5	54,331.7	55,337.8	56,610.3	57,832.5
유동부채	10,929.4	10,889.6	10,534.9	10,364.2	10,174.5
매입채무	1,558.1	2,001.2	1,896.0	1,939.6	1,896.0
단기차입금	1,927.2	1,419.6	1,369.6	1,319.6	1,319.6
유동성장기부채	785.8	707.4	657.4	607.4	607.4
비유동부채	8,284.1	10,496.6	10,412.1	10,644.6	10,538.6
사채	529.3	339.0	439.0	539.0	639.0
장기차입금	175.1	679.7	629.7	579.7	579.7
부채총계	19,213.4	21,386.3	20,947.0	21,008.8	20,713.1
자본금	19.1	18.9	18.9	18.9	18.9
자본잉여금	10,467.0	10,482.2	10,482.2	10,482.2	10,482.2
기타포괄이익누계액	8,166.6	13,527.0	13,527.0	13,527.0	13,527.0
이익잉여금	7,601.0	8,327.1	9,517.3	10,510.3	11,811.3
비지배주주지분	2,596.0	2,747.5	3,002.6	3,220.4	3,437.3
자본총계	26,692.1	32,945.5	34,390.8	35,601.5	37,119.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	770.9	1,267.9	1,218.4	1,576.9	1,055.5
당기순이익(손실)	1,047.9	1,160.7	1,940.2	1,656.2	1,649.9
유형자산감가상각비	556.1	544.0	563.9	459.4	374.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-712.7	-562.4	-1,285.7	-538.7	-968.7
투자활동 현금흐름	607.1	-848.4	-38.1	-199.2	69.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-345.1	-284.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-4,547.6	-7,246.4	-71.4	-185.4	87.8
재무활동 현금흐름	-1,612.4	-616.3	-437.3	-541.6	-348.7
차입금증감	-566.1	-350.1	-57.9	-46.7	96.7
자본의증가	-1.9	15.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-199.1	-301.9	743.0	836.1	776.0
기초현금	2,903.5	2,704.4	2,402.5	3,145.5	3,981.5
기말현금	2,704.4	2,402.5	3,145.5	3,981.5	4,757.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	162,167	160,929	168,264	172,134	166,384
EPS(지배주주)	5,520	5,497	9,016	7,697	7,668
CFPS	7,763	7,865	15,704	13,032	12,388
EBITDAPS	7,501	7,462	9,133	8,858	8,268
BPS	125,948	160,189	166,503	171,770	178,671
DPS	2,000	2,300	3,000	2,700	2,700
배당수익률(%)	1.8	1.7	2.1	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	19.7	25.1	15.9	18.6	18.6
PCR	14.0	17.5	9.1	11.0	11.5
PSR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA	1,422.9	1,401.1	1,706.9	1,655.4	1,545.2
EV/EBITDA	16.6	19.5	16.3	16.4	17.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.8	3.8	5.5	4.5	4.3
EBITDA이익률	4.6	4.6	5.4	5.1	5.0
부채비율	72.0	64.9	60.9	59.0	55.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	6.4	9.1	12.2	13.0	12.8
매출채권회전율(x)	7.7	12.7	17.8	16.6	15.1
재고자산회전율(x)	17.1	15.4	14.8	14.3	13.5

Buy

적정주가 (12개월)	340,000원
현재주가 (6. 8)	269,500원
상승여력	26.2%
KOSPI	3,247.83pt
시가총액	189,621억원
발행주식수	7,036만주
유동주식비율	45.79%
외국인비중	20.44%
52주 최고/최저가	355,000원/182,500원
평균거래대금	770.3억원
주요주주(%)	
최태원 외 33 인	28.52
국민연금공단	8.46

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	10.7	4.9
상대주가	-6.1	-8.0	-29.5

주가그래프



SK텔레콤 지배구조 개편 실망감 등에 따른 주가 부진

- 연초 급등 후 증시 조정과정에서의 차익실현 매물 출회, SKC 거래정지 및 압수수색, 플러그파워 회계 관련 노이즈, SK텔레콤 지배구조 개편 실망감 등을 반영하며 코스피 대비 부진한 흐름 지속 중
- 실제 SK텔레콤 보유 자사주 소각, 연말 조특법 일몰 및 자회사 행위요건 강화(ex. 자회사 의무 보유 지분율 30%로 확대) 등을 고려할 때 향후에도 SK하이닉스 자회사 편입 시나리오는 현실화되기 어렵다는 판단

ESG 경영의 모범 사례

- 지속 가능한 미래를 만드는 전문가치투자자를 표방하며 첨단소재·바이오·그린·디지털을 그룹 4대 핵심 영역으로 선정하고 사업 포트폴리오 재편 및 강화 움직임 활발
- 이와 동시에 기업의 사회적 가치를 강조하며 ESG 경영의 선도적인 역할 수행
- 향후 SK에코플랜트, SK E&S, SK Pharmteco 등의 상장을 통해 성공적인 투자 회수가 기대되며 그 과정에서 확보된 재원으로 신성장 산업에 대한 지속적인 투자 활동 및 주주환원정책 확대 기대

- 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 지분가치 및 NAV 할인율 변동 등을 반영해 340,000원으로 상향

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	97,811.5	3,735.9	716.9	10,149	-73.9	235,226	25.8	1.1	8.0	4.3	154.2
2020	81,820.1	-164.5	189.4	2,635	-107.0	245,819	91.3	1.0	11.8	1.1	165.4
2021E	94,140.1	4,436.3	1,059.8	15,062	-2,420.4	273,245	17.9	1.0	6.9	5.8	174.8
2022E	101,546.9	4,507.3	1,178.5	16,750	10.1	284,699	16.1	0.9	6.7	6.0	167.1
2023E	105,977.9	5,439.4	1,516.3	21,551	25.7	300,915	12.5	0.9	6.2	7.3	167.1

SK

- NAV = (보유지분가치 38.5조원 + 영업가치 3.6조원 - 순차입금 6.9조원) × 할인율 50%
- 비상장 지분가치 중 가장 큰 부분을 차지하는 Pharmteco, E&S의 경우 각각 2조원, 2.3조원으로 추정
- NAV 할인율은 SK하이닉스 자회사 편입 기대감 소멸 등을 반영해 30%에서 50%로 확대 적용

NAV Valuation Table

(십억원)	회사명	지분율/주식수 (%)	장부가	현재가	평가액	비고
1) 상장사 지분가치					25,657	6월 8일 증가 기준
	SK이노베이션	33.0		24,966	8,229	
	SK텔레콤	30.0		23,636	7,091	
	SK바이오팜	64.0		9,398	6,016	
	SKC	40.6		5,018	2,039	
	SK머티리얼즈	49.1		3,313	1,627	
	SK네트웍스	39.1		1,574	616	
	에스엠코어	26.6		151	40	
2) 비상장사 지분가치					12,889	
	SK Pharmteco	100.0			2,000	당사 바이오 애널리스트 추정치
	SK E&S	90.0	2,600		2,340	'21년 3월말 기준
	SK실트론	51.0			1,071	'21년 예상 순이익 PER 10배 적용
	SK에코플랜트	44.5		3,040	1,352	K-OTC 가격 기준
	기타			6,127	6,127	'21년 3월말 기준
3) 영업가치					3,590	
	자체사업				1,716	'21년 예상 EBITDA 10배 적용
	브랜드로열티				1,864	영구성장률 0%, WACC 8% 가정
	임대료				10	영구성장률 0%, WACC 8% 가정
4) 순차입금					6,905	'21년 3월말 기준
5) NAV					35,232	
6) 할인율 (%)					50%	50% 할인율 적용
7) Target NAV					17,616	
8) 유통주식수 (주)		52,306,892				보통주 기준
9) 주당 NAV (원)					336,778	
9) 적정주가 (원)					340,000	
10) 현재주가 (원)					269,500	6월 8일 증가 기준
11) 상승여력 (%)					26.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터



Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	97,811.5	81,820.1	94,140.1	101,546.9	105,977.9
매출액증가율(%)	-2.3	-16.3	15.1	7.9	4.4
매출원가	89,025.5	76,477.1	84,419.0	91,817.5	95,642.9
매출총이익	8,786.0	5,343.0	9,721.1	9,729.4	10,335.1
판매비와관리비	5,050.1	5,507.5	5,284.8	5,222.2	4,895.7
영업이익	3,735.9	-164.5	4,436.3	4,507.3	5,439.4
영업이익률(%)	3.8	-0.2	4.7	4.4	5.1
금융손익	-1,388.2	-876.2	-975.1	-1,230.3	-1,015.0
중속/관계기업관련손익	596.8	799.7	801.7	864.2	813.3
기타영업외손익	-108.6	213.2	-629.6	-312.7	-423.6
세전계속사업이익	2,835.8	-27.8	3,633.3	3,828.5	4,814.1
법인세비용	1,006.4	260.4	1,105.8	957.1	1,203.5
당기순이익	1,606.0	-108.4	2,608.4	2,871.4	3,610.6
지배주주지분 순이익	716.9	189.4	1,059.8	1,178.5	1,516.3
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	40,015.4	38,052.3	49,693.7	49,728.7	54,687.2
현금및현금성자산	7,981.8	10,096.9	13,846.7	13,979.8	16,553.9
매출채권	10,377.3	8,871.4	11,392.4	11,348.3	12,096.4
재고자산	9,138.4	6,179.5	7,935.5	7,904.8	8,425.9
비유동자산	92,596.1	99,586.1	102,083.1	104,506.4	108,224.5
유형자산	42,828.3	45,910.6	49,057.8	51,785.6	55,611.3
무형자산	14,666.3	16,659.9	15,583.6	14,641.2	13,784.7
투자자산	25,713.4	26,191.5	27,645.5	28,283.4	29,032.3
자산총계	132,611.4	137,638.4	151,776.8	154,235.1	162,911.7
유동부채	35,627.1	37,212.7	45,156.6	44,750.0	46,789.4
매입채무	8,809.9	6,061.6	7,784.1	7,754.0	8,265.1
단기차입금	5,888.4	6,201.4	6,577.3	6,384.3	6,392.3
유동성장기부채	6,029.7	6,216.8	6,738.9	6,648.6	6,589.4
비유동부채	44,808.3	48,565.8	51,383.5	51,743.1	55,135.8
사채	25,137.1	26,399.6	26,328.3	26,700.3	29,431.3
장기차입금	7,237.1	10,443.9	11,356.5	11,381.6	11,407.2
부채총계	80,435.4	85,778.5	96,540.0	96,493.1	101,925.3
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	5,886.2	7,061.6	8,130.8	8,130.8	8,130.8
기타포괄이익누계액	37.6	-327.2	181.1	181.1	181.1
이익잉여금	12,556.6	12,496.7	12,864.5	13,676.8	14,827.0
비지배주주지분	35,492.3	34,424.9	35,856.5	37,549.4	39,643.6
자본총계	52,176.0	51,859.9	55,236.8	57,742.0	60,986.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	8,027.7	9,694.6	12,317.3	12,324.4	14,389.9
당기순이익(손실)	1,606.0	-108.4	2,608.4	2,871.4	3,610.6
유형자산감가상각비	6,066.4	6,349.8	7,773.6	8,545.7	9,327.9
무형자산상각비	1,532.5	1,634.6	1,162.1	942.4	856.5
운전자본의 증감	-1,426.5	3,520.5	1,318.6	-35.1	595.0
투자활동 현금흐름	-10,685.6	-10,418.9	-11,662.1	-11,927.2	-14,352.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,825.0	-9,238.8	-13,103.9	-16,582.2	-18,677.9
투자자산의 감소(증가)	-3,094.7	321.6	-1,213.9	-637.9	-748.8
재무활동 현금흐름	3,818.6	3,243.6	2,830.6	-264.1	2,536.7
차입금증감	11,536.4	6,534.5	2,237.2	102.1	2,902.8
자본의증가	349.8	1,175.4	1,069.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,198.7	2,115.2	3,749.7	133.2	2,574.0
기초현금	6,783.0	7,981.8	10,096.9	13,846.7	13,979.8
기말현금	7,981.8	10,096.9	13,846.7	13,979.8	16,553.9
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	1,390,153	1,162,874	1,337,971	1,443,242	1,506,218
EPS(지배주주)	10,149	2,635	15,062	16,750	21,551
CFPS	164,622	119,331	188,102	206,134	230,487
EBITDAPS	161,097	111,141	190,050	198,910	222,052
BPS	235,226	245,819	273,245	284,699	300,915
DPS	5,000	7,000	8,000	8,000	8,000
배당수익률(%)	1.9	2.9	3.0	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	25.8	91.3	17.9	16.1	12.5
PCR	1.6	2.0	1.4	1.3	1.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDA	11,334.8	7,819.9	13,372.0	13,995.4	15,623.7
EV/EBITDA	8.0	11.8	6.9	6.7	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.3	1.1	5.8	6.0	7.3
EBITDA이익률	11.6	9.6	14.2	13.8	14.7
부채비율	154.2	165.4	174.8	167.1	167.1
금융비용부담률	1.4	1.7	1.4	1.3	1.3
이자보상배율(x)	2.7	-0.1	3.3	3.4	3.9
매출채권회전율(x)	9.5	8.5	9.3	8.9	9.0
재고자산회전율(x)	10.8	10.7	13.3	12.8	13.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK (034730) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.24	산업분석	Buy	360,000	은경완	-38.9	-23.6	
2020.05.19	기업브리프	Buy	260,000	은경완	-9.1	-0.4	
2020.06.01	산업분석	Buy	275,000	은경완	-8.4	29.1	
2021.06.01		1년 경과			-1.7	-1.1	
2021.06.09	산업분석	Buy	340,000	은경완	-	-	

삼성물산(028260) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.24	산업분석	Buy	155,000	은경완	-36.9	-22.9	
2020.05.24		1년 경과			-35.3	-33.9	
2020.06.01	산업분석	Buy	140,000	은경완	-15.9	9.6	
2021.01.28	기업브리프	Buy	170,000	은경완	-23.0	-15.9	
2021.06.09	산업분석	Buy	175,000	은경완	-	-	