# Morning Meeting Notes

2023-03-31

내일의 차이 현대차증권

**What's Inside**
삼성화재(BUY/270,000) 방어적인 특성이 큰 강점으로 부각
대한제강(BUY/18,100) 실적은 부진하나 저평가 매력 유효
롯데제과(NOT RATED) 탐방 후기: 좋아질 일만 남았다

**New Issue**
뉴욕증시, 은행 불안 완화에 상승...다우 0.43%↑
뉴욕채권, 美 국채가 혼조...당국자들, 약해진 금리인상 발언
국제유가, OPEC+ 장관회의 앞두고 상승...WTI 1.92%↑

**New Publication**
[IT/반도체] Asia Technology Insight_대만,일본 기업 탐방 후기(2023-03-29)
[중국주식] 중국 전기차 산업: 앞당겨진 미래(2023-03-21)
[스몰캡] 반도체 EUV-EUV: 나노 공정의 핵심이 열리다(2023-03-14)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)

**Rating, Target Price Changes**

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 현대글로비스 | BUY | 270,000 원 ▷ | BUY | 230,000 원 | (2023-03-27) |
| 넥센타이어 | BUY | 10,000 원 ▷ | BUY | 11,500 원 | (2023-03-27) |
| 엔젯 | 신규편입 | ▷ | BUY | 31,000 원 | (2023-03-27) |
| 카카오뱅크 | M.PERFORM | 27,000 원 ▷ | BUY | 30,000 원 | (2023-03-23) |
| 현대코퍼레이션 | 신규편입 | ▷ | BUY | 25,000 원 | (2023-03-10) |
| 한올바이오파마 | BUY | 27,000 원 ▷ | BUY | 29,000 원 | (2023-03-07) |
| LG이노텍 | BUY | 475,000 원 ▷ | BUY | 440,000 원 | (2023-02-28) |
| 동국제강 | BUY | 16,500 원 ▷ | BUY | 17,700 원 | (2023-02-28) |
| 저스템 | 신규편입 | ▷ | BUY | 24,000 원 | (2023-02-28) |
| DB손해보험 | BUY | 98,000 원 ▷ | BUY | 102,000 원 | (2023-02-23) |
| 한화생명 | BUY | 3,000 원 ▷ | BUY | 3,300 원 | (2023-02-23) |
| 삼성화재 | BUY | 260,000 원 ▷ | BUY | 270,000 원 | (2023-02-22) |
| 삼성생명 | BUY | 80,000 원 ▷ | BUY | 83,000 원 | (2023-02-22) |

**외국인 순매수**

| 순매수 | 금액(백만) |
|---|---|
| 삼성전자 | 213,196 |
| TIGER MSCI Korea TR | 206,811 |
| LG에너지솔루션 | 50,118 |
| 카나리아바이오 | 43,213 |
| 현대차 | 27,964 |

**국내기관 순매수**

| 순매수 | 금액(백만) |
|---|---|
| SK하이닉스 | 92,471 |
| 엘앤에프 | 27,715 |
| SK | 20,775 |
| SK이노베이션 | 19,549 |
| 한솔케미칼 | 19,031 |

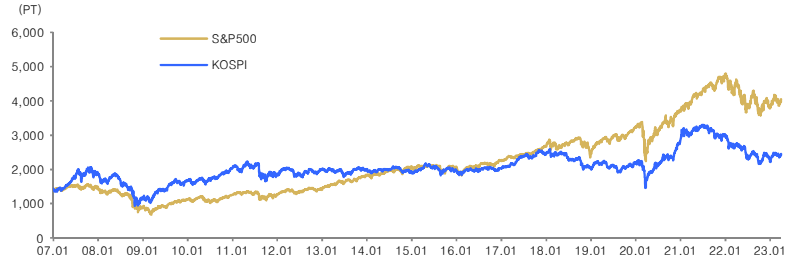
**외국인 순매도**

| 순매도 | 금액(백만) |
|---|---|
| 에코프로 | -55,061 |
| 에코프로비엠 | -53,340 |
| POSCO홀딩스 | -38,460 |
| KT | -33,111 |
| 엘앤에프 | -29,487 |

**국내기관 순매도**

| 순매도 | 금액(백만) |
|---|---|
| 메리츠증권 | -551,726 |
| TIGER MSCI Korea TR | -206,753 |
| 삼성SDI | -86,826 |
| KODEX 200선물인버스2X | -59,471 |
| LG에너지솔루션 | -54,488 |

**KOSPI, S&P 추이**




| 국내시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| KOSPI | 2,453.16 | +0.38 | +1.04 |
| 대형주 | 2,425.95 | +0.30 | +1.12 |
| 중형주 | 2,789.12 | +0.73 | +0.83 |
| 소형주 | 2,277.94 | +0.85 | +0.32 |
| KOSDAQ | 850.48 | +0.77 | +8.04 |

| 투자자별 매매동향 KOSPI | 개인 (억원) | 외국인 (억원) | 기관 (억원) |
|---|---|---|---|
| 순매수 | -1,115 | 2,632 | -4,289 |
| 누적순매수(D-20) | -5,426 | -9,328 | 11,081 |

| 거래대금(코스피+코스닥) | 금액 | D-1 | D-20 |
|---|---|---|---|
| (평균,단위 :억 원) | 260,276 | 234,387 | 187,810 |

| 업종별 지수 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 건설 | 73.92 | +1.52 | -2.94 |
| 금융 | 344.15 | -0.11 | -5.40 |
| 운수장비 | 1,941.18 | +0.35 | -0.25 |
| 유통 | 326.69 | +0.33 | -2.50 |
| 음식료 | 3,650.11 | -0.29 | -0.33 |
| 의약품 | 12,795.40 | -0.57 | +0.69 |
| 전기전자 | 25,379.81 | +0.69 | +4.68 |
| 철강금속 | 5,009.92 | -0.23 | -1.43 |
| 화학 | 5,728.98 | +1.24 | +3.16 |
| 유틸리티 | 779.80 | +0.75 | +2.91 |
| 통신 | 352.27 | -1.44 | +0.59 |

| 해외시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| S&P500 | 4,050.83 | +0.57 | +1.75 |
| NASDAQ | 12,013.47 | +0.73 | +4.80 |
| 일본 | 27,782.93 | -0.36 | +1.03 |
| 중국 | 3,261.25 | +0.65 | -1.49 |
| 독일 | 15,522.40 | +1.26 | +1.27 |

| 주요 금리 동향 | 종가 | D-1(bp) | D-20(bp) |
|---|---|---|---|
| 국고채 (3년) | 3.24 | -0.90 | -63.80 |
| 국고채 (10년) | 3.31 | +2.50 | -53.50 |
| 은행채AAA (3년) | 3.73 | +0.20 | -61.20 |
| 미국국채 (2년) | 4.13 | +7.43 | -76.98 |
| 미국국채 (10년) | 3.55 | -2.08 | -50.89 |

| 환율 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| 원/달러 | 1,299.00 | -0.28 | -1.24 |
| 원/백 엔 | 978.90 | -0.17 | +1.70 |
| 원/위안 | 189.05 | -0.06 | -0.67 |
| 달러/유로 | 1.09 | +0.58 | +2.89 |
| 위안/달러 | 6.87 | -0.22 | -0.60 |
| 엔/달러 | 132.70 | -0.11 | -2.91 |
| Dollar Index | 102.17 | -0.48 | -2.65 |

| 상품시장 동향 | 종가 | D-1(%) | D-20(%) |
|---|---|---|---|
| WTI (usd/barrel) | 74.37 | +1.92 | -4.85 |
| 금 (usd/oz) | 1,997.70 | +1.57 | +8.54 |
| BDI | 1,407.00 | +0.36 | +28.03 |
| 천연가스(NYMEX) | 2.10 | +5.68 | -23.91 |

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 03. 31

# 삼성화재 (000810)

BUY
TP 270,000원

## 방어적인 특성이 큰 강점으로 부각


Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

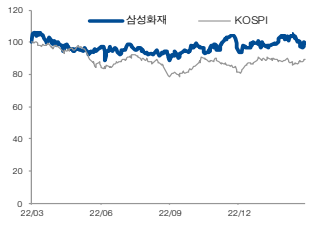

| | |
|---|---|
| 현재주가 (03/30) | 207,000원 |
| 상승여력 | 30.4% |
| 시가총액 | 9,807십억원 |
| 발행주식수 | 47,375천주 |
| 자본금/액면가 | 26십억원/500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 220,500원/184,000원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 17십억원 |
| 외국인지분율 | 51.62% |
| 주요주주 | 삼성생명보험 외 5인 18.51% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -3.5 | 3.5 | 12.5 |
| 상대주가(%p) | -5.1 | -5.6 | -1.2 |

※ K-IFRS 별도 기준

| (단위: 원) | EPS(23F) | EPS(24F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 24,963 | 25,386 | 270,000 |
| After | 24,963 | 25,386 | 270,000 |
| Consensus | 23,306 | 25,214 | 272,250 |
| Cons. 차이 | 7.1% | 0.7% | -0.8% |

### 최근 12개월 주가수익률




자료: FnGuide, 현대차증권

### 대외 변동성 높은 구간에서 방어적인 특성 부각될 것

- 삼성화재에 대한 매수 의견과 목표가 270,000원 유지
- 2월 IFRS17 전환 영향이 발표된 이후 주가가 시장 대비 초과 상승세를 보였으나 최근 SVB, 크레딧스위스 등 글로벌 금융기관들의 리스크가 확대된 영향으로 3월 들어 주가 크게 둔화
- 한편, 금융업 내에서 손보업은 최근 이슈가 되고 있는 유동성, 건전성, 그리고 규제 리스크가 상대적으로 가장 제한적. 이에 직접적으로 무관한 이슈임에도 글로벌 금융주 투자심리 위축에 따라 주가 크게 조정 받은 점에서 매수 기회. 손보사들은 보험계약마진을 중심으로 이익 증가가 확정적인 반면 KOSPI나 타 금융업 컨센서스는 최근 하향세라는 점에서 방어적인 매력도 부각
- 특히, 동사는 보완자본이 전무하고, 부실 가능성이 높아지고 있는 해외 부동산 등의 자산 비중도 가장 낮은 수준(1% 대)으로 보이는 동시에, 자산 Duration이 부채 Duration보다 길어 금리 하락기에 유리한 포트폴리오 보유하고 있어 금리 하락에 따른 부담 요인도 가장 제한적으로 판단
- K-ICS 경과조치를 신청한 기업이 10%대 중반 수준의 배당성향이 가능할 것으로 파악되며, 합리성의 관점에서 자본비율이 약 250%에 이르는 동사의 배당성향은 이를 크게 상회할 것으로 기대. IFRS17 전환에 따른 22년 손익(IFRS 9 미적용 시)에 배당성향이 IFRS4 대비 약 10%p 하락할 것으로 가정하더라도 추정 DPS는 14,900원(기대 배당수익률 7.2%)에 육박

### 바닥은 잡은 신계약 CSM

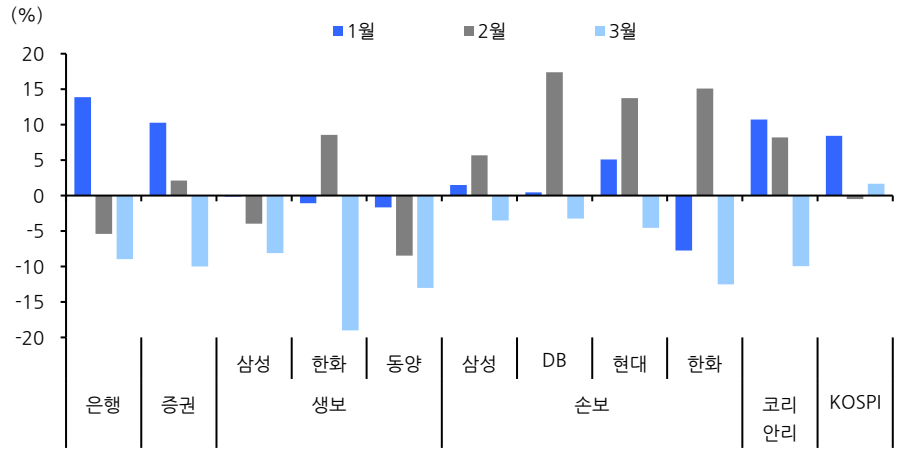
- 22년 기시 CSM 8조원 대비 기말 CSM이 12.2조원으로 크게 늘어난 것은 주로 가정변경 효과로 CSM이 재평가되었기 때문이며, 신계약 CSM은 경쟁사 대비 부진한 2.1조원 정도로 추정. 이는 22년 보장성 신계약이 전년 대비 1.9% 감소한 데다 재물보험 비중이 15.4%로 여전히 높기 때문으로 판단. 한편, 1~2월은 인보험 신계약 성장률(GA채널 YoY +40.5%)이 개선되고 있고, 무/저해지 및 세만기 비중 변동 추세 감안하면 23년 신계약 CSM은 2조원 중반 추정. 기저 영향이 지만 올해 신계약 CSM 증가율은 유니버스 손보 내 가장 양호할 전망
- 장기적으로도 동사는 신계약 CSM이 상대적으로 양호한 기울기로 성장할 여력 충분하고 배당도 이에 걸맞게 점증할 것으로 기대. CSM 확보에 유리한 상품은 CSM의 약 60% 규모까지 요구자본이 가산되기에 자본비율 압박을 감안하여 향후 장기적인 신계약 CSM과 배당 성장률이 결정될 것인데, 동사는 자본비율의 수준이나 가용자본의 Tier 측면에서 압도적이기 때문

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 경과보험료 (십억 원) | 투자손익 (십억 원) | 총영업이익 (십억 원) | 순이익 (십억 원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (X) | P/B (X) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 18,440 | 1,952 | 1,132 | 767 | 19,254 | 25.9 | 8.0 | 0.4 | 0.8 | 4.7 | 5.7 |
| 2021 | 18,539 | 2,096 | 1,550 | 1,093 | 27,433 | 42.5 | 6.9 | 0.5 | 1.2 | 7.1 | 6.3 |
| 2022 | 18,685 | 2,081 | 1,672 | 1,141 | 28,658 | 4.5 | 7.0 | 0.7 | 1.3 | 10.6 | 6.9 |
| 2023F | 18,946 | 2,042 | 1,856 | 1,262 | 31,694 | 10.6 | 6.5 | 0.7 | 1.4 | 11.0 | 6.9 |
| 2024F | 19,117 | 2,062 | 1,889 | 1,284 | 32,230 | 1.7 | 6.4 | 0.7 | 1.4 | 10.6 | 7.0 |

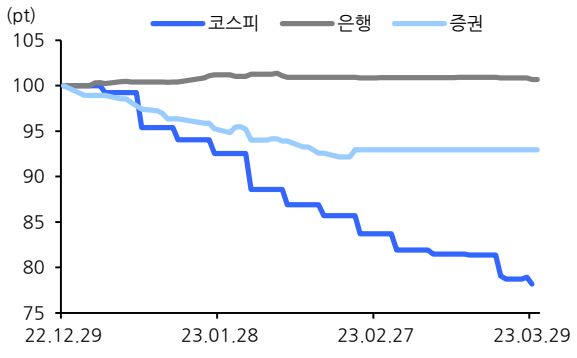
** K-IFRS 별도 기준*

〈그림1〉 유니버스 금융 주가 상승률



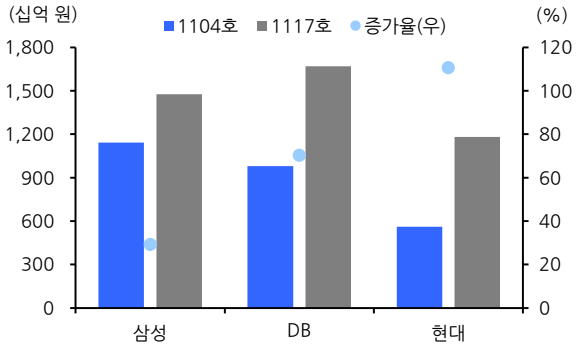

자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림2〉 23F 손익 컨센서스 변화



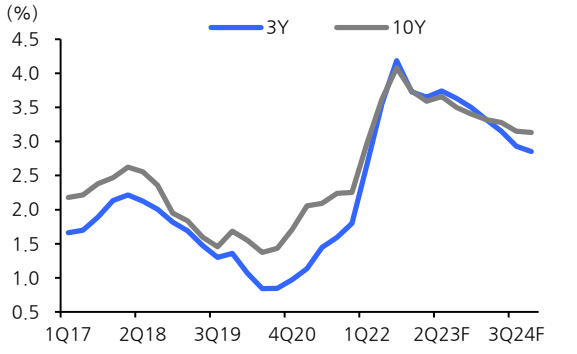

자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 유니버스 손보 IFRS17 전환 손익



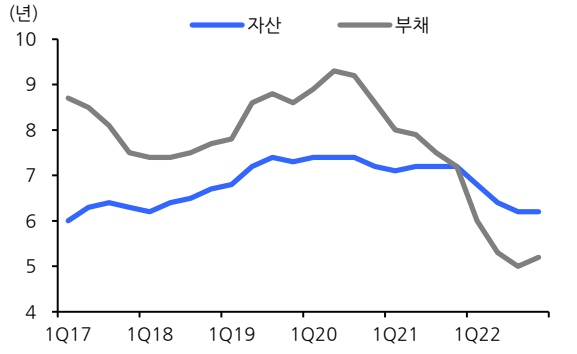

주: 한화손보 제외 IFRS9 전환 영향 미반영
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림4〉 국고채 금리 전망(컨센서스)



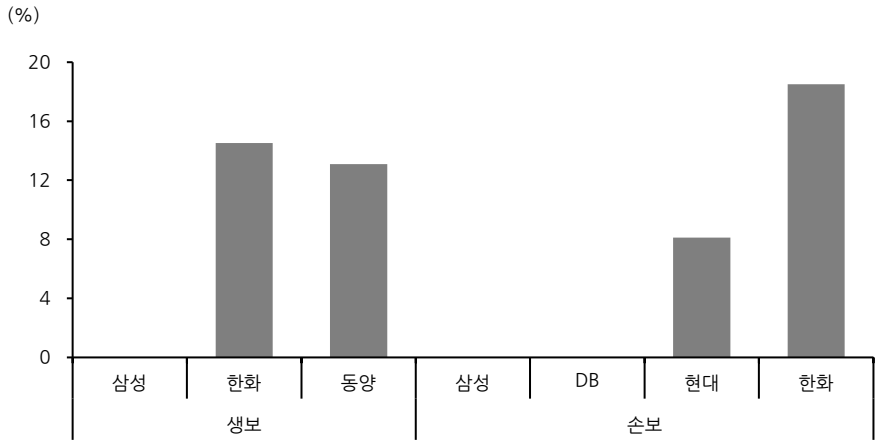

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 삼성화재 자산-부채 Duration



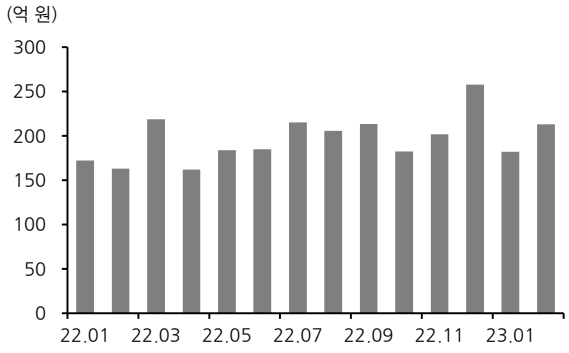

자료: 삼성화재, 현대차증권

〈그림6〉 유니버스 보험 가용자본 내 신종자본증권 비중



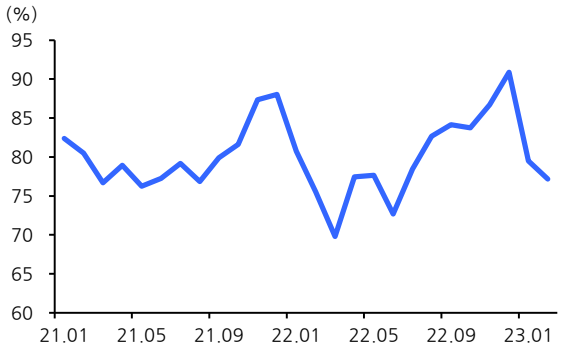

주: K-ICS 세부내역 미공개로 RBC 기준으로 대체
자료: 각 사, 현대차증권

〈그림7〉 장기 인보험 신계약(GA채널)



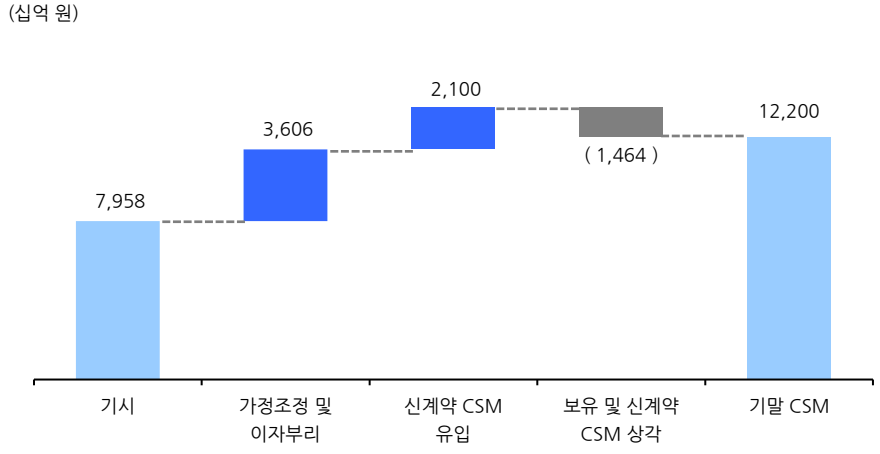

자료: 언론보도, 현대차증권

〈그림8〉 가마감 자동차 손해율




자료: 각 사, 언론보도, 현대차증권

〈그림9〉 삼성화재 CSM Movement




자료: 삼성화재, 현대차증권

(단위: 십억 원)

| 손익계산서(별도) | 2020 | 2021 | 2022A | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| 원수보험료 | 19,549 | 19,650 | 20,013 | 20,490 | 20,721 |
| 보유보험료 | 18,865 | 18,709 | 18,776 | 19,191 | 19,399 |
| 경과보험료 | 18,440 | 18,539 | 18,685 | 18,946 | 19,117 |
| 일반 | 1,563 | 1,525 | 1,577 | 1,854 | 1,866 |
| 자동차 | 5,157 | 5,486 | 5,601 | 5,497 | 5,610 |
| 장기 | 11,720 | 11,528 | 11,508 | 11,594 | 11,641 |
| 발생손해액 | 8,595 | 8,849 | 9,197 | 9,560 | 9,676 |
| 경과손해액 | 15,370 | 15,248 | 15,134 | 15,301 | 15,411 |
| 일반 | 1,276 | 1,144 | 1,215 | 1,413 | 1,400 |
| 자동차 | 4,415 | 4,492 | 4,576 | 4,552 | 4,681 |
| 장기 | 9,679 | 9,612 | 9,343 | 9,336 | 9,330 |
| 순사업비 | 3,890 | 3,837 | 3,960 | 3,830 | 3,879 |
| 일반 | 292 | 301 | 358 | 319 | 323 |
| 자동차 | 785 | 850 | 883 | 841 | 861 |
| 장기 | 2,813 | 2,686 | 2,719 | 2,670 | 2,695 |
| 보험영업이익 | -820 | -546 | -409 | -186 | -173 |
| 투자영업이익 | 1,952 | 2,096 | 2,081 | 2,042 | 2,062 |
| 총영업이익 | 1,132 | 1,550 | 1,672 | 1,856 | 1,889 |
| 영업외수익 | 98 | 80 | 61 | 51 | 48 |
| 영업외비용 | 181 | 156 | 197 | 201 | 202 |
| 특별계정이익 | - | - | - | - | - |
| 세전이익 | 1,049 | 1,474 | 1,537 | 1,706 | 1,735 |
| 법인세비용 | 282 | 382 | 395 | 444 | 451 |
| 당기순이익 | 767 | 1,093 | 1,141 | 1,262 | 1,284 |

(단위: 십억 원)

| 재무상태표(별도) | 2020 | 2021 | 2022A | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| 자산총계 | 91,721 | 93,385 | 86,857 | 88,991 | 90,198 |
| 운용자산 | 77,375 | 77,141 | 70,432 | 71,923 | 73,045 |
| 현금과예치금 | 1,667 | 1,346 | 1,062 | 1,077 | 1,094 |
| 유가증권 | 49,157 | 48,391 | 42,163 | 42,986 | 43,657 |
| 대출채권 | 25,831 | 26,698 | 26,514 | 27,151 | 27,574 |
| 부동산 | 721 | 707 | 693 | 709 | 720 |
| 비운용자산 | 5,075 | 5,299 | 6,111 | 6,172 | 6,233 |
| 특별계정자산 | 9,271 | 10,945 | 10,314 | 10,896 | 10,919 |
| 부채총계 | 75,483 | 77,985 | 76,042 | 77,520 | 78,059 |
| 책임준비금 | 59,566 | 60,797 | 61,428 | 61,936 | 62,923 |
| 보험료적립금 | 49,602 | 50,018 | 49,602 | 49,921 | 50,270 |
| 미경과보험료적립금 | 4,019 | 4,264 | 4,526 | 4,771 | 5,053 |
| 기타부채 | 4,739 | 4,819 | 3,186 | 3,791 | 3,238 |
| 특별계정부채 | 11,178 | 12,368 | 11,428 | 11,793 | 11,898 |
| 자본총계 | 16,238 | 15,400 | 10,815 | 11,471 | 12,138 |
| 자본금 | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 보통주 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 우선주 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본잉여금 | 939 | 939 | 939 | 939 | 939 |
| 이익잉여금 | 9,355 | 10,074 | 10,705 | 11,361 | 12,028 |
| 비상위험준비금 | 2,348 | 2,461 | 2,572 | 2,702 | 2,834 |
| 자본조정 | -1,484 | -1,484 | -1,484 | -1,484 | -1,484 |
| 기타포괄손익누계액 | 7,400 | 5,844 | 628 | 628 | 628 |
| 신종자본증권 | - | - | - | - | - |

(단위: %)

| 주요 지표(1) | 2020 | 2021 | 2022A | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출 구성(경과)** | | | | | |
| 일반 | 8.5 | 8.2 | 8.4 | 9.8 | 9.8 |
| 자동차 | 28.0 | 29.6 | 30.0 | 29.0 | 29.3 |
| 장기 | 63.6 | 62.2 | 61.6 | 61.2 | 60.9 |
| **운용자산 구성** | | | | | |
| 현금및예치금 | 2.2 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 유가증권 | 63.5 | 62.7 | 59.9 | 59.8 | 59.8 |
| 대출채권 | 33.4 | 34.6 | 37.6 | 37.7 | 37.7 |
| 부동산 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| **수익성 지표** | | | | | |
| 합산비율 | 104.4 | 102.9 | 102.2 | 101.0 | 100.9 |
| 일반 | 100.3 | 94.8 | 99.7 | 93.4 | 92.3 |
| 자동차 | 100.8 | 97.4 | 97.5 | 98.1 | 98.8 |
| 장기 | 106.6 | 106.7 | 104.8 | 103.5 | 103.3 |
| 경과손해율 | 83.4 | 82.2 | 81.0 | 80.8 | 80.6 |
| 일반 | 81.6 | 75.0 | 77.1 | 76.2 | 75.0 |
| 자동차 | 85.6 | 81.9 | 81.7 | 82.8 | 83.5 |
| 장기 | 82.6 | 83.4 | 81.2 | 80.5 | 80.2 |
| 장기위험 | 87.2 | 90.0 | 86.9 | 85.2 | 84.1 |
| 경과사업비율 | 21.1 | 20.7 | 21.2 | 20.2 | 20.3 |
| 일반 | 18.7 | 19.8 | 22.7 | 17.2 | 17.3 |
| 자동차 | 15.2 | 15.5 | 15.8 | 15.3 | 15.3 |
| 장기 | 24.0 | 23.3 | 23.6 | 23.0 | 23.2 |
| 투자수익률 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 2.9 |
| ROA | 0.8 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| ROE | 4.7 | 7.1 | 10.6 | 11.0 | 10.6 |

(단위: %)

| 주요 지표(2) | 2020 | 2021 | 2022A | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성** | | | | | |
| 경과보험료 | 2.4 | 0.5 | 0.8 | 1.4 | 0.9 |
| 일반 | 1.7 | -2.5 | 3.4 | 17.6 | 0.6 |
| 자동차 | 11.1 | 6.4 | 2.1 | -1.8 | 2.0 |
| 장기 | -0.9 | -1.6 | -0.2 | 0.8 | 0.4 |
| 발생손해액 | 6.7 | 3.0 | 3.9 | 3.9 | 1.2 |
| 경과손해액 | 0.7 | -0.8 | -0.7 | 1.1 | 0.7 |
| 일반 | 11.9 | -10.4 | 6.2 | 16.3 | -1.0 |
| 자동차 | 4.1 | 1.7 | 1.9 | -0.5 | 2.8 |
| 장기 | -2.1 | -0.7 | -2.8 | -0.1 | -0.1 |
| 순사업비 | 2.0 | -1.4 | 3.2 | -3.3 | 1.3 |
| 투자영업이익 | -1.9 | 7.3 | -0.7 | -1.9 | 1.0 |
| 총영업이익 | 23.8 | 36.9 | 7.9 | 11.0 | 1.8 |
| 세전이익 | 28.1 | 40.5 | 4.3 | 11.0 | 1.7 |
| 당기순이익 | 25.9 | 42.5 | 4.5 | 10.6 | 1.7 |
| 자산총계 | 8.6 | 1.8 | -7.0 | 2.5 | 1.4 |
| 부채총계 | 7.5 | 3.3 | -2.5 | 1.9 | 0.7 |
| 자본총계 | 14.3 | -5.2 | -29.8 | 6.1 | 5.8 |
| **투자 지표** | | | | | |
| EPS(원) | 19,254 | 27,433 | 28,658 | 31,694 | 32,230 |
| BPS(원) | 407,652 | 386,624 | 271,502 | 287,971 | 304,721 |
| P/E(X) | 8.0 | 6.9 | 7.0 | 6.5 | 6.4 |
| P/B(X) | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| DPS(원) | 8,800 | 12,000 | 13,800 | 14,300 | 14,500 |
| 배당성향(%) | 45.7 | 43.7 | 48.2 | 45.1 | 45.0 |
| 배당수익률(%) | 5.7 | 6.3 | 6.9 | 6.9 | 7.0 |

** IFRS1104호 별도 기준*

Company Note
2023. 03. 31

# 대한제강 (084010)

BUY
TP 18,100원

## 실적은 부진하나 저평가 매력 유효


**Analyst 박현욱**
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

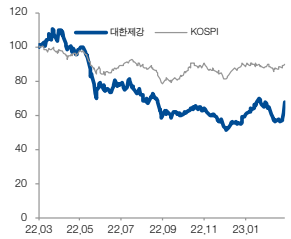

| | |
|---|---|
| 현재주가 (3/30) | 13,700원 |
| 상승여력 | 32.1% |
| 시가총액 | 338십억원 |
| 발행주식수 | 24,647천주 |
| 자본금/액면가 | 25십억원/1,000원 |
| 52주 최고가/최저가 | 22,450원/10,350원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 1십억원 |
| 외국인지분율 | 7.78% |
| 주요주주 | 오치훈 외 16 인 45.38% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 3.9 | 26.3 | 12.3 |
| 상대주가(%p) | 2.2 | 15.1 | -1.3 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(23F) | EPS(24F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 4,353 | 4,790 | 18,100 |
| After | 3,763 | 4,121 | 18,100 |
| Consensus | 4,425 | 4,452 | 17,000 |
| Cons. 차이 | -15.0% | -7.4% | 6.5% |

**최근 12개월 주가수익률**




자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 23년 1분기 별도 영업이익 210억원, 연결 영업이익 301억원을 예상하며 당사 추정치는 시장 컨센서스 수준
- 전방산업인 주택경기 부진과 이에 따라 국내 철근 수요 감소로 올해 동사의 실적 모멘텀은 제한적이나, 현재 주가는 valuation multiple 밴드의 역사적 하단에 있고 자사주 매입 소각 등 주주환원정책을 고려하여 투자의견 BUY 및 목표주가 18,100원 유지

### 주요이슈 및 실적전망

- 23년 1분기 별도 매출액 2,488억원, 영업이익 210억원, 세전이익 258억원으로 영업이익은 전년동기대비 -42%, 전분기대비 -25% 예상. 연결 영업이익 301억원으로 전년동기대비 -43%, 전분기대비 -25% 예상
- 1분기 실적 부진을 예상하는 근거는 국내 철근 수요가 감소하고 철근-철스크랩 spread도 축소될 것으로 예상되기 때문. 1분기 국내 철근 수요는 전년동기대비 -7%, 전분기대비 -15% 감소할 것으로 예상
- 전방산업인 주택경기가 부진함에 따라 국내 철근 수요는 작년 -8% 감소한 1,036만톤을 기록하였고 올해는 976만톤으로 전년대비 -6% 감소할 것으로 전망됨. 과거 철근 수요가 1천만톤을 하회할 경우 철근업체들의 M/S 경쟁이 심해졌던 경우에 비춰봤을 때 철근 수익성도 축소될 것으로 판단됨. 이를 반영하여 올해 영업이익은 1,329억원으로 전년대비 -39% 감소할 것으로 추정
- 동사는 발행주식수의 5%에 해당하는 123만주를 자사주로 매입(취득기간 3월 29일부터 9월 26일까지)하여 소각할 계획을 발표하였으며 이는 주주친화정책 관점에서 긍정적으로 평가됨

### 주가전망 및 Valuation

- 전방산업에 대한 우려가 있는 만큼 단기적으로 주가 상승 모멘텀은 제한적이나 낮은 P/E와 P/B를 고려하면 중기적인 매수 접근은 유효하다고 판단됨

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021 | 2,030 | 202 | 142 | 235 | 5,744 | 190.5 | 2.7 | 0.6 | 0.7 | 24.7 | 2.6 |
| 2022 | 2,142 | 215 | 126 | 245 | 5,095 | -11.3 | 2.1 | 0.4 | 0.3 | 18.5 | 7.2 |
| 2023F | 1,795 | 133 | 93 | 164 | 3,763 | -26.1 | 3.3 | 0.4 | 0.7 | 12.4 | 6.3 |
| 2024F | 1,839 | 144 | 102 | 175 | 4,121 | 9.5 | 3.0 | 0.4 | 0.6 | 12.2 | 6.3 |
| 2025F | 1,950 | 154 | 107 | 198 | 4,355 | 5.7 | 2.9 | 0.3 | 1.0 | 11.7 | 6.3 |

** K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

〈표1〉 대한제강 2023년 1분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

| | 분기실적 | | | 증감률 | | 컨센서스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q22 | 4Q22 | 1Q23F | (YoY) | (QoQ) | 1Q23F | 대비 |
| 매출액 | 343 | 284 | 249 | -27% | -12% | 298 | -17% |
| 영업이익 | 36 | 28 | 21 | -42% | -25% | 18 | 19% |
| 세전이익 | 38 | 51 | 26 | -32% | -49% | N/A | N/A |
| 당기순이익 | 28 | 39 | 20 | -29% | -49% | N/A | N/A |

자료: 현대차증권

〈표2〉 대한제강 2023년 1분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

| | 분기실적 | | | 증감률 | | 컨센서스 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1Q22 | 4Q22 | 1Q23F | (YoY) | (QoQ) | 1Q23F | 대비 |
| 매출액 | 570 | 479 | 433 | -24% | -10% | 490 | -12% |
| 영업이익 | 53 | 40 | 30 | -43% | -25% | 27 | 13% |
| 세전이익 | 58 | 57 | 29 | -50% | -49% | 28 | 3% |
| 당기순이익 | 42 | 40 | 22 | -48% | -45% | 24 | -9% |

자료: 현대차증권

〈표3〉 대한제강 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 343 | 398 | 258 | 284 | 249 | 281 | 245 | 281 | 1,284 | 1,057 | 1,101 |
| 영업이익 | 36 | 57 | 20 | 28 | 21 | 25 | 22 | 25 | 141 | 93 | 103 |
| 세전이익 | 38 | 32 | 43 | 51 | 26 | 32 | 28 | 31 | 164 | 116 | 127 |
| 당기순이익 | 28 | 19 | 43 | 39 | 20 | 25 | 21 | 24 | 129 | 89 | 98 |
| 영업이익률 | 10% | 14% | 8% | 10% | 8% | 9% | 9% | 9% | 11% | 9% | 9% |
| 세전이익률 | 11% | 8% | 17% | 18% | 10% | 11% | 11% | 11% | 13% | 11% | 12% |
| 순이익률 | 8% | 5% | 17% | 14% | 8% | 9% | 9% | 8% | 10% | 8% | 9% |

자료: 현대차증권

〈표4〉 대한제강 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 570 | 664 | 429 | 479 | 433 | 466 | 430 | 466 | 2,142 | 1,795 | 1,839 |
| 영업이익 | 53 | 93 | 29 | 40 | 30 | 36 | 31 | 36 | 215 | 133 | 144 |
| 세전이익 | 58 | 55 | 26 | 57 | 29 | 36 | 31 | 38 | 196 | 134 | 147 |
| 당기순이익 | 42 | 30 | 25 | 40 | 22 | 27 | 23 | 28 | 138 | 100 | 109 |
| 영업이익률 | 9% | 14% | 7% | 8% | 7% | 8% | 7% | 8% | 10% | 7% | 8% |
| 세전이익률 | 10% | 8% | 6% | 12% | 7% | 8% | 7% | 8% | 9% | 7% | 8% |
| 순이익률 | 7% | 5% | 6% | 8% | 5% | 6% | 5% | 6% | 6% | 6% | 6% |

자료: 현대차증권

〈표5〉 대한제강 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

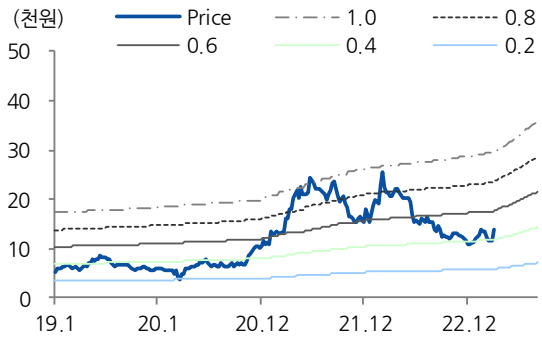
| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 1,795 | 1,839 | 1,802 | 1,860 | 0% | -1% |
| 영업이익 | 133 | 144 | 170 | 186 | -22% | -22% |
| 세전이익 | 134 | 147 | 163 | 179 | -18% | -18% |
| 당기순이익 | 100 | 109 | 121 | 133 | -18% | -18% |

자료: 현대차증권

〈그림1〉 대한제강 주가 추이

자료: 현대차증권

〈그림2〉 대한제강 P/B 밴드 추이




자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

| 포괄손익계산서 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 2,030 | 2,142 | 1,795 | 1,839 | 1,950 |
| 증가율 (%) | 85.2 | 5.5 | -16.2 | 2.5 | 6.0 |
| **매출원가** | 1,757 | 1,848 | 1,601 | 1,632 | 1,730 |
| 매출원가율 (%) | 86.6 | 86.3 | 89.2 | 88.7 | 88.7 |
| **매출총이익** | 273 | 294 | 194 | 207 | 220 |
| 매출이익률 (%) | 13.4 | 13.7 | 10.8 | 11.3 | 11.3 |
| 증가율 (%) | 100.7 | 7.7 | -34.0 | 6.7 | 6.3 |
| **판매관리비** | 71 | 79 | 61 | 63 | 66 |
| 판관비율(%) | 3.5 | 3.7 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| **EBITDA** | 235 | 245 | 164 | 175 | 198 |
| EBITDA 이익률 (%) | 11.6 | 11.4 | 9.1 | 9.5 | 10.2 |
| 증가율 (%) | 119.6 | 4.3 | -33.1 | 6.7 | 13.1 |
| **영업이익** | 202 | 215 | 133 | 144 | 154 |
| 영업이익률 (%) | 10.0 | 10.0 | 7.4 | 7.8 | 7.9 |
| 증가율 (%) | 146.3 | 6.4 | -38.1 | 8.3 | 6.9 |
| **영업외손익** | 7 | -30 | 0 | 2 | 1 |
| 금융수익 | 7 | 11 | 17 | 18 | 17 |
| 금융비용 | 3 | 9 | 14 | 13 | 12 |
| 기타영업외손익 | 3 | -32 | -3 | -3 | -4 |
| 종속/관계기업관련손익 | 11 | 10 | 1 | 1 | 1 |
| **세전계속사업이익** | 220 | 196 | 134 | 147 | 155 |
| 세전계속사업이익률 | 10.8 | 9.2 | 7.5 | 8.0 | 7.9 |
| 증가율 (%) | 209.9 | -10.9 | -31.6 | 9.7 | 5.4 |
| 법인세비용 | 57 | 58 | 34 | 38 | 40 |
| 계속사업이익 | 164 | 138 | 100 | 109 | 115 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 164 | 138 | 100 | 109 | 115 |
| 당기순이익률 (%) | 8.1 | 6.4 | 5.6 | 5.9 | 5.9 |
| 증가율 (%) | 209.4 | -15.9 | -27.5 | 9.0 | 5.5 |
| 지배주주지분 순이익 | 142 | 126 | 93 | 102 | 107 |
| 비지배주주지분 순이익 | 22 | 12 | 7 | 7 | 8 |
| 기타포괄이익 | 6 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 169 | 144 | 100 | 109 | 115 |

(단위: 십억원)

| 재무상태표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 811 | 746 | 808 | 896 | 918 |
| 현금성자산 | 153 | 268 | 287 | 300 | 206 |
| 단기투자자산 | 8 | 82 | 80 | 83 | 88 |
| 매출채권 | 245 | 202 | 233 | 298 | 343 |
| 재고자산 | 169 | 170 | 184 | 192 | 257 |
| 기타유동자산 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| **비유동자산** | 421 | 475 | 489 | 509 | 610 |
| 유형자산 | 291 | 314 | 332 | 350 | 447 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 3 | 2 | 1 |
| 투자자산 | 100 | 116 | 114 | 117 | 122 |
| 기타비유동자산 | 25 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 1,232 | 1,220 | 1,297 | 1,405 | 1,527 |
| **유동부채** | 487 | 390 | 381 | 394 | 416 |
| 단기차입금 | 24 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 매입채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 12 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 기타유동부채 | 451 | 355 | 346 | 359 | 381 |
| **비유동부채** | 25 | 32 | 31 | 32 | 32 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 15 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 장기금융부채 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 기타비유동부채 | 7 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 512 | 422 | 413 | 426 | 447 |
| **지배주주지분** | 649 | 708 | 788 | 874 | 967 |
| 자본금 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 자본잉여금 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 자본조정 등 | -15 | -79 | -79 | -79 | -79 |
| 기타포괄이익누계액 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 614 | 736 | 815 | 902 | 995 |
| **비지배주주지분** | 71 | 90 | 97 | 105 | 113 |
| **자본총계** | 720 | 798 | 885 | 979 | 1,080 |

(단위: 십억원)

| 현금흐름표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 148 | 73 | 63 | 66 | 56 |
| **당기순이익** | 164 | 138 | 100 | 109 | 115 |
| 유형자산 상각비 | 33 | 30 | 30 | 30 | 43 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| 외환손익 | -1 | 1 | -1 | -1 | 0 |
| 운전자본의 감소(증가) | -71 | -87 | -54 | -60 | -90 |
| 기타 | 22 | -9 | -14 | -13 | -13 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -81 | 102 | -30 | -40 | -136 |
| 투자자산의 감소(증가) | -37 | -5 | 3 | -2 | -3 |
| 유형자산의 감소 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -45 | -48 | -48 | -48 | -140 |
| 기타 | 0 | 155 | 15 | 10 | 7 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | 12 | -60 | -14 | -14 | -13 |
| 차입금의 증가(감소) | 13 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -6 | -9 | -13 | -14 | -14 |
| 기타 | 5 | -60 | -1 | 0 | 1 |
| **기타현금흐름** | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 79 | 116 | 19 | 13 | -94 |
| 기초현금 | 73 | 153 | 268 | 287 | 300 |
| 기말현금 | 153 | 268 | 287 | 300 | 206 |

(단위: 원, 배, %)

| 주요투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 6,641 | 5,583 | 4,040 | 4,425 | 4,676 |
| EPS(지배순이익 기준) | 5,744 | 5,095 | 3,763 | 4,121 | 4,355 |
| BPS(자본총계 기준) | 29,221 | 32,396 | 35,890 | 39,728 | 43,816 |
| BPS(지배지분 기준) | 26,359 | 28,728 | 31,945 | 35,478 | 39,245 |
| DPS | 400 | 780 | 780 | 780 | 780 |
| P/E(당기순이익 기준) | 2.3 | 1.9 | 3.1 | 2.8 | 2.7 |
| P/E(지배순이익 기준) | 2.7 | 2.1 | 3.3 | 3.0 | 2.9 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA(Reported) | 0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 1.0 |
| 배당수익률 | 2.6 | 7.2 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 208.4 | -15.9 | -27.6 | 9.5 | 5.7 |
| EPS(지배순이익 기준) | 190.5 | -11.3 | -26.1 | 9.5 | 5.7 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 25.8 | 18.1 | 11.8 | 11.7 | 11.2 |
| ROE(지배순이익 기준) | 24.7 | 18.5 | 12.4 | 12.2 | 11.7 |
| ROA | 15.0 | 11.2 | 7.9 | 8.1 | 7.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 71.1 | 52.9 | 46.6 | 43.5 | 41.4 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 160.0 | 68.2 | 13.0 | 14.1 | 14.8 |

** K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

Company Note
2023. 03. 31

# 롯데제과
(280360)

NOT RATED

# 탐방 후기: 좋아질 일만 남았다


**Analyst 하희지**
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

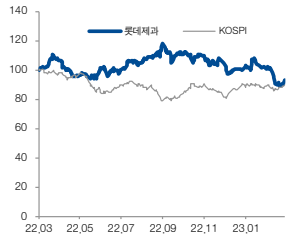

| | |
|---|---|
| 현재주가 (3/30) | 109,100원 |
| 상승여력 | NA |
| 시가총액 | 1,029십억원 |
| 발행주식수 | 9,435천주 |
| 자본금/액면가 | 십억원/500원 |
| 52주 최고가/최저가 | 138,500원/104,200원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 1십억원 |
| 외국인지분율 | 13.32% |
| 주요주주 | 롯데지주 외 16 인 70.13% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -9.2 | -10.9 | -21.2 |
| 상대주가(%p) | -10.7 | -18.8 | -30.8 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(23F) | EPS(24F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | - | - | - |
| After | - | - | - |
| Consensus | - | - | - |
| Cons. 차이 | - | - | - |

**최근 12개월 주가수익률**




자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 매출 비중(2022): 제과 사업(43%), 푸드 사업(38%), 해외 사업(20%)
- 2023년 해외사업부(카자흐스탄, 인도) 중심 매출 성장 전망. 제과 사업부는 P 인상 효과 및 합병에 따른 시너지 효과 나타날 것으로 판단. 푸드 사업부도 저수익 사업 공장 통합 및 효율화 통한 수익성 개선 및 하반기 원가 부담 완화에 따라 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것으로 전망

## 주요이슈 및 실적전망

- 2022년 연결 기준 매출액 4조 745억원(+11.1%yoy), 영업이익 1,353억(-6.3%yoy, OPM 3.3%) 기록. 2022년 영업이익 감소의 원인은 롯데제과의 롯데푸드 합병에 따른 일회성 비용 121억원과 원재료 부담이 3,000억원 가까이 증가한 것에 기인한 것으로, 일회성 비용을 제거하면 영업이익은 +2.1yoy 증가함에 따라 원재료 부담에도 수익성 방어 효과적으로 한 것으로 판단
- 1) 제과 사업: 2022년 롯데푸드와 합병으로 빙과 부문 SKU 축소 및 거래처 지원율 정상화 과정 중 일부 저항 발생으로 판매량 일부 감소. 2023년은 지난해부터 3월까지 단행되었던 가격 인상 및 건/빙과 지원율 관리 통한 가격 정상화와 하반기 원가부담 완화에 따른 실적 개선 기대. 가격정상화에 따른 수량 저항 고려해도 사측 제시한 로우싱글 매출 성장은 무난히 달성할 수 있을 것으로 전망
- 2) 푸드 사업: 2022년 유지 등 판가 상승 및 리오프닝 영향으로 B2B, B2C 모두 매출 증가. 하지만 유가공/육가공 등 원재료 부담 약 1,895억 발생하며 수익성 하락. 2023년은 가격 인상 효과와 하반기 원재료 가격 안정화 및 공장 통폐합 통한 고정비 축소 통한 실적 개선 기대
- 3) 해외 사업: CIS 지역(카자흐스탄, 러시아) 및 인도 법인 중심 매출액 고성장 지속 전망. 특히 인도는 2023년 상반기 건과부문 파이 3rd 라인 개시 및 빙과 자회사 하브모어에 5년간 약 700억원 투자를 집행하고, 2024년 3월부터 가동이 시작됨에 따라 인도 지역 중장기 성장성 확보 긍정적으로 판단

## 주가전망 및 Valuation

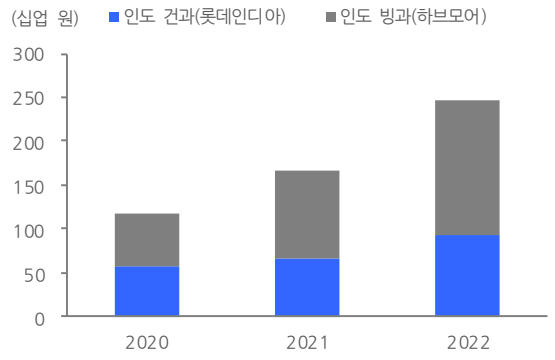
- 2023F 기준 P/E는 9.3배 수준으로 음식료 업종 평균 P/E인 9.9배보다도 낮은 수준. 2022년 저점으로 개선될 실적 감안시 밸류에이션 부담 높지 않은 편. 향후 카자흐스탄, 인도 중심의 해외 매출 고성장 및 올해는 롯데푸드와 롯데제과 시너지 효과 나타나는 원년이 될 것으로 기대됨에 따라 주가 우상향 흐름 기대

## 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018 | 1,695 | 64 | 9 | 149 | 2,187 | 0.8 | 69.1 | 0.8 | 8.8 | 0.9 | 0.9 |
| 2019 | 2,093 | 97 | 38 | 222 | 5,932 | 171.3 | 25.2 | 0.8 | 7.6 | 3.2 | 0.9 |
| 2020 | 2,076 | 113 | 41 | 236 | 6,387 | 7.7 | 16.0 | 0.6 | 5.4 | 3.4 | 1.6 |
| 2021 | 2,145 | 108 | 35 | 227 | 5,438 | -14.9 | 22.2 | 0.6 | 6.0 | 2.9 | 1.3 |
| 2022 | 3,203 | 112 | 47 | 266 | 5,931 | 9.1 | 20.7 | 0.6 | 7.9 | 2.9 | 1.9 |

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 롯데제과 인도 법인 매출액 추이




자료 : 롯데제과, 현대차증권

〈그림2〉 롯데제과 인도 법인 증설 타임라인

| | 생산 공장 및 증설 계획 |
|---|---|
| 인도 건과 (롯데인디아) | - 공장 3 개: 넬리쿠팜 공장, 첸나이 공장, 하리아나 공장<br>- 2023.하반기: 초코파이 3rd 라인 개시 |
| 인도 빙과 (하브모어) | - 기존 공장: 2 개(아마다바드 공장, 파리다바드 공장)<br>- 2023. 상반기: 빙과 라인 증설, 성수기(3~6 월) 대비<br>- 2023. 하반기: 빙과라인 개시<br>- 2024: 푸네 지역 빙과 신공장 건축, 5 년간 약 700 억원 투자, 가동 시작 시기는 24 년 3 월 예정 |

자료 : 롯데제과, 현대차증권

〈그림3〉 생산 Value Chain 효율화 계획

| 구분 | 진행상황 | 완료 시기 |
|---|---|---|
| 베이커리 | 1 개 공장 Closing | 24 년 상반기 |
| 육가공 | 1 개 공장 Closing | 25 년 상반기 |
| 빙과 | 생산라인 천안공장 이설/통합 | 26 년 상반기 |
| 건과 | 1 개 공장 Closing | 26 년 상반기 |

자료 : 롯데제과, 현대차증권

〈표1〉 롯데제과 실적 추이

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **879.3** | **917.6** | **1,000.6** | **919.2** | **905.9** | **1,038.9** | **1,103.3** | **1,026.4** | **3,598.4** | **3,668.7** | **4,074.5** |
| *YoY(%)* | *1.8%* | *3.5%* | *2.4%* | *5.5%* | *3.0%* | *13.2%* | *10.3%* | *11.7%* | *-1.7%* | *2.0%* | *11.1%* |
| **1. 제과 사업부** | **407.2** | **446.9** | **495.3** | **396.8** | **392.2** | **440.5** | **505.1** | **426.6** | **1,720.6** | **1,727.5** | **1,764.4** |
| *YoY(%)* | *2.8%* | *-1.1%* | *2.7%* | *1.6%* | *-3.7%* | *-1.4%* | *2.0%* | *7.5%* | *0.9%* | *0.4%* | *2.1%* |
| 1) 건과 | 252.3 | 225.8 | 239.2 | 258.6 | 239.2 | 225.1 | 252.9 | 291.1 | 1007.8 | 975.9 | 1008.3 |
| *YoY(%)* | *-4.8%* | *-3.2%* | *-3.9%* | *-0.8%* | *-5.2%* | *-0.3%* | *5.7%* | *12.6%* | *-1.1%* | *-3.2%* | *3.3%* |
| 2) 빙과 | 108.4 | 175.5 | 208.8 | 92.9 | 113.9 | 175.8 | 208.5 | 92.2 | 544.1 | 585.8 | 590.4 |
| *YoY(%)* | *19.4%* | *-1.0%* | *9.8%* | *8.2%* | *5.1%* | *0.2%* | *-0.1%* | *-0.7%* | *6.4%* | *7.7%* | *0.8%* |
| 3) 베이커리 | 26.5 | 26.9 | 28.3 | 32.4 | 28.0 | 30.8 | 33.2 | 36.8 | 98.2 | 114.2 | 128.8 |
| *YoY(%)* | *6.0%* | *17.0%* | *22.7%* | *19.6%* | *5.7%* | *14.5%* | *17.1%* | *13.7%* | *-13.0%* | *16.3%* | *12.8%* |
| **2.해외 사업부** | **147.4** | **138.0** | **169.7** | **188.8** | **160.7** | **198.9** | **208.6** | **227.1** | **582.6** | **643.8** | **795.2** |
| *YoY(%)* | *1.8%* | *16.9%* | *12.5%* | *11.8%* | *9.0%* | *44.1%* | *22.9%* | *20.3%* | *-2.9%* | *10.5%* | *23.5%* |
| 카자흐스탄 | 38.9 | 38.0 | 43.7 | 54.8 | 42.3 | 50.5 | 59.2 | 81.7 | 178.4 | 175.4 | 233.8 |
| *yoy(%)* | *-13.3%* | *0.8%* | *0.3%* | *4.7%* | *8.8%* | *32.9%* | *35.6%* | *49.2%* | *-7.5%* | *-1.7%* | *33.3%* |
| 파키스탄 | 19.7 | 23.1 | 21.6 | 21.1 | 20.1 | 21.6 | 21.9 | 20.1 | 86.7 | 85.5 | 83.7 |
| *yoy(%)* | *-1.7%* | *-1.5%* | *-1.3%* | *-1.1%* | *2.1%* | *-6.6%* | *1.6%* | *-4.7%* | *-5.7%* | *-1.4%* | *-2.1%* |
| 벨기에 | 21.3 | 14.6 | 25.5 | 37.8 | 20.6 | 13.3 | 26.0 | 31.0 | 89.6 | 99.3 | 90.9 |
| *yoy(%)* | *-3.6%* | *44.1%* | *13.3%* | *8.6%* | *-3.2%* | *-9.1%* | *2.0%* | *-18.1%* | *-15.0%* | *10.8%* | *-8.4%* |
| 인도 건과 | 16.8 | 10.9 | 19.8 | 19.4 | 21.0 | 19.8 | 27.0 | 25.0 | 58.2 | 66.8 | 92.9 |
| *yoy(%)* | *16.3%* | *-0.8%* | *19.3%* | *19.6%* | *25.3%* | *82.6%* | *36.5%* | *28.9%* | | *14.9%* | *39.0%* |
| 인도 빙과 | 24.9 | 24.0 | 28.7 | 21.8 | 31.1 | 60.2 | 35.6 | 27.5 | 58.7 | 99.4 | 154.4 |
| *yoy(%)* | *49.7%* | *105.1%* | *71.2%* | *60.0%* | *25.1%* | *150.7%* | *23.9%* | *25.8%* | *-42.4%* | *69.3%* | *55.2%* |
| 중국 | 5.4 | 5.9 | 5.4 | 6.3 | 4.2 | 4.1 | 3.9 | 4.0 | 18.5 | 23.0 | 16.1 |
| *yoy(%)* | *53.8%* | *27.7%* | *10.5%* | *15.1%* | *-22.2%* | *-31.0%* | *-27.2%* | *-37.6%* | *19.3%* | *24.4%* | *-29.9%* |
| 러시아 | 11.5 | 10.8 | 14.3 | 15.9 | 12.2 | 19.0 | 23.2 | 26.2 | 52.1 | 52.5 | 80.6 |
| *yoy(%)* | *-13.5%* | *-0.3%* | *-1.6%* | *18.4%* | *5.7%* | *75.8%* | *62.3%* | *64.6%* | *1.4%* | *0.8%* | *53.4%* |
| 싱가폴 | 3.1 | 2.8 | 2.7 | 3.0 | 2.5 | 2.7 | 2.9 | 3.2 | 10.3 | 11.6 | 11.3 |
| *yoy(%)* | *18.8%* | *93.7%* | *-5.5%* | *-12.7%* | *-19.6%* | *-3.6%* | *7.8%* | *9.2%* | *-4.7%* | *12.3%* | *-1.9%* |
| 미얀마 | 5.9 | 7.8 | 8.1 | 8.6 | 6.7 | 7.7 | 8.8 | 8.3 | 30.0 | 30.3 | 31.5 |
| *yoy(%)* | *-19.9%* | *9.5%* | *9.3%* | *4.9%* | *13.5%* | *-1.5%* | *9.2%* | *-2.9%* | *-0.7%* | *1.0%* | *3.9%* |
| **3. 푸드 사업부** | **321.0** | **330.1** | **345.9** | **345.1** | **360.0** | **406.8** | **403.1** | **380.6** | **1,272.8** | **1,342.1** | **1,550.6** |
| *YoY(%)* | *1.3%* | *6.3%* | *2.7%* | *11.9%* | *12.1%* | *23.2%* | *16.5%* | *10.3%* | *-4.1%* | *5.4%* | *15.5%* |
| **B2B** | **151.8** | **167.7** | **167.3** | **180.8** | **185.1** | **230.9** | **207.2** | **199.4** | **608.0** | **667.6** | **822.5** |
| *yoy(%)* | *0.7%* | *10.8%* | *8.2%* | *19.6%* | *21.9%* | *37.7%* | *23.8%* | *10.3%* | *-7.5%* | *9.8%* | *23.2%* |
| 유지 | 95.4 | 105.8 | 105.4 | 118.0 | 124.8 | 159.8 | 134.4 | 128.5 | 367.4 | 424.6 | 547.5 |
| 식품 外 | 56.4 | 61.9 | 62.0 | 62.8 | 60.3 | 71.1 | 72.8 | 70.9 | 240.6 | 243.0 | 275.1 |
| **B2C** | **167.3** | **160.6** | **176.7** | **161.7** | **173.1** | **173.5** | **194.1** | **179.3** | **656.8** | **666.3** | **720.1** |
| *yoy(%)* | *2.0%* | *2.2%* | *-1.8%* | *4.0%* | *3.5%* | *8.0%* | *9.9%* | *10.8%* | *-0.7%* | *1.5%* | *8.1%* |
| 유가공 | 48.0 | 49.5 | 46.9 | 45.4 | 47.2 | 46.8 | 44.4 | 45.9 | 194.2 | 189.8 | 184.3 |
| 육가공 | 67.5 | 57.7 | 72.0 | 58.6 | 68.4 | 62.0 | 79.0 | 65.5 | 259.5 | 255.9 | 274.9 |
| HMR | 51.8 | 53.4 | 57.8 | 57.7 | 57.5 | 64.7 | 70.7 | 67.9 | 203.1 | 220.6 | 260.8 |
| **영업이익** | **35.5** | **42.3** | **62.3** | **6.7** | **14.1** | **44.5** | **57.2** | **19.4** | **157.1** | **144.4** | **135.3** |
| *OPM(%)* | *4.0%* | *4.6%* | *6.2%* | *0.7%* | *1.6%* | *4.3%* | *5.2%* | *1.9%* | *4.4%* | *3.9%* | *3.3%* |
| *YoY(%)* | *28.9%* | *4.6%* | *-9.8%* | *-66.5%* | *-60.3%* | *5.2%* | *-8.1%* | *191.2%* | *8.8%* | *-8.1%* | *-6.3%* |

자료: 롯데제과, 현대차증권

주: 3Q22 이전의 실적은 롯데제과와 롯데푸드의 합병 전 단순 합산 실적

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 1,695 | 2,093 | 2,076 | 2,145 | 3,203 |
| 증가율 (%) | 318.6 | 23.5 | -0.8 | 3.3 | 49.3 |
| **매출원가** | 1,088 | 1,391 | 1,357 | 1,412 | 2,291 |
| 매출원가율 (%) | 64.2 | 66.5 | 65.4 | 65.8 | 71.5 |
| **매출총이익** | 607 | 702 | 719 | 733 | 912 |
| 매출이익률 (%) | 35.8 | 33.5 | 34.6 | 34.2 | 28.5 |
| 증가율 (%) | 280.9 | 15.7 | 2.5 | 1.9 | 24.4 |
| **판매관리비** | 542 | 605 | 607 | 625 | 800 |
| 판관비율(%) | 32.0 | 28.9 | 29.2 | 29.1 | 25.0 |
| **EBITDA** | 149 | 222 | 236 | 227 | 266 |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.8 | 10.6 | 11.4 | 10.6 | 8.3 |
| 증가율 (%) | 448.7 | 49.0 | 6.4 | -4.0 | 17.3 |
| **영업이익** | 64 | 97 | 113 | 108 | 112 |
| 영업이익률 (%) | 3.8 | 4.7 | 5.4 | 5.1 | 3.5 |
| 증가율 (%) | 665.2 | 51.2 | 15.6 | -3.6 | 3.6 |
| **영업외손익** | -44 | -45 | -57 | -54 | -59 |
| 금융수익 | 11 | 15 | 21 | 19 | 22 |
| 금융비용 | 25 | 32 | 48 | 33 | 48 |
| 기타영업외손익 | -30 | -28 | -30 | -40 | -34 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 |
| **세전계속사업이익** | 21 | 53 | 56 | 54 | 52 |
| 세전계속사업이익률 | 1.2 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | 1.6 |
| 증가율 (%) | 535.8 | 153.0 | 6.3 | -3.3 | -4.8 |
| 법인세비용 | 12 | 11 | 14 | 18 | 8 |
| 계속사업이익 | 8 | 42 | 42 | 36 | 44 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 8 | 42 | 42 | 36 | 44 |
| 당기순이익률 (%) | 0.5 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| 증가율 (%) | 332.2 | 394.5 | 0.2 | -12.9 | 20.7 |
| 지배주주지분 순이익 | 9 | 38 | 41 | 35 | 47 |
| 비지배주주지분 순이익 | -1 | 4 | 1 | 1 | -3 |
| 기타포괄이익 | -18 | 14 | -53 | 22 | -3 |
| 총포괄이익 | -9 | 56 | -11 | 58 | 41 |

(단위:십억원)

| 재무상태표 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 704 | 771 | 830 | 828 | 1,449 |
| 현금성자산 | 199 | 216 | 312 | 295 | 318 |
| 단기투자자산 | 1 | 43 | 35 | 33 | 67 |
| 매출채권 | 232 | 229 | 206 | 181 | 360 |
| 재고자산 | 237 | 235 | 231 | 247 | 623 |
| 기타유동자산 | 36 | 35 | 32 | 59 | 56 |
| **비유동자산** | 1,839 | 1,945 | 1,813 | 1,839 | 2,656 |
| 유형자산 | 1,290 | 1,315 | 1,255 | 1,294 | 1,853 |
| 무형자산 | 370 | 405 | 347 | 317 | 312 |
| 투자자산 | 80 | 27 | 11 | 21 | 137 |
| 기타비유동자산 | 99 | 198 | 200 | 207 | 353 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 2,543 | 2,716 | 2,643 | 2,667 | 4,105 |
| **유동부채** | 449 | 501 | 508 | 686 | 921 |
| 단기차입금 | 176 | 55 | 22 | 4 | 8 |
| 매입채무 | 112 | 110 | 96 | 112 | 186 |
| 유동성장기부채 | 0 | 160 | 211 | 361 | 406 |
| 기타유동부채 | 162 | 176 | 179 | 209 | 321 |
| **비유동부채** | 835 | 915 | 855 | 654 | 1,073 |
| 사채 | 547 | 513 | 449 | 318 | 636 |
| 장기차입금 | 69 | 166 | 188 | 137 | 198 |
| 장기금융부채 | 0 | 1 | 1 | 0 | 7 |
| 기타비유동부채 | 219 | 234 | 217 | 199 | 232 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 1,285 | 1,415 | 1,363 | 1,340 | 1,994 |
| **지배주주지분** | 1,175 | 1,210 | 1,187 | 1,234 | 2,024 |
| 자본금 | 3 | 3 | 3 | 3 | 5 |
| 자본잉여금 | 1,179 | 1,179 | 1,179 | 1,179 | 1,130 |
| 자본조정 등 | 1 | -6 | -6 | -6 | 438 |
| 기타포괄이익누계액 | -18 | -2 | -58 | -35 | -48 |
| 이익잉여금 | 9 | 36 | 70 | 94 | 499 |
| **비지배주주지분** | 83 | 91 | 93 | 93 | 88 |
| **자본총계** | 1,258 | 1,301 | 1,280 | 1,327 | 2,112 |

(단위:십억원)

| 현금흐름표 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 185 | 191 | 207 | 213 | 94 |
| **당기순이익** | 8 | 42 | 42 | 36 | 44 |
| 유형자산 상각비 | 79 | 111 | 111 | 106 | 139 |
| 무형자산 상각비 | 6 | 14 | 13 | 13 | 15 |
| 외환손익 | 11 | -1 | -1 | 8 | 11 |
| 운전자본의 감소(증가) | 39 | -26 | -24 | 8 | -144 |
| 기타 | 41 | 52 | 67 | 43 | 29 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -33 | -195 | -53 | -126 | -105 |
| 투자자산의 감소(증가) | -44 | 53 | 16 | -10 | -114 |
| 유형자산의 감소 | 12 | 3 | 15 | 10 | 2 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -89 | -79 | -84 | -143 | -127 |
| 기타 | 88 | -171 | 1 | 17 | 134 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -18 | 17 | -50 | -107 | 33 |
| 차입금의 증가(감소) | 90 | -13 | -11 | -71 | 77 |
| 사채의증가(감소) | 168 | -34 | -64 | -131 | 318 |
| 자본의 증가 | 360 | 0 | 0 | 0 | -47 |
| 배당금 | -1 | -10 | -10 | -11 | -11 |
| 기타 | -635 | 74 | 34 | 106 | -305 |
| **기타현금흐름** | -1 | 4 | -9 | 4 | 2 |
| **현금의증가(감소)** | 133 | 18 | 96 | -17 | 23 |
| 기초현금 | 66 | 199 | 216 | 312 | 295 |
| 기말현금 | 199 | 216 | 312 | 295 | 318 |

(단위:원, 배, %)

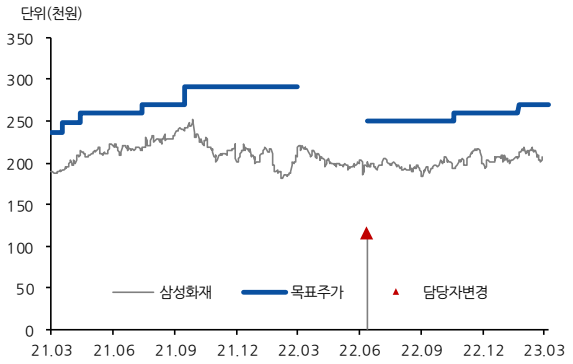
| 주요투자지표 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 1,966 | 6,488 | 6,503 | 5,665 | 5,534 |
| EPS(지배순이익 기준) | 2,187 | 5,932 | 6,387 | 5,438 | 5,931 |
| BPS(자본총계 기준) | 196,036 | 202,719 | 199,463 | 206,799 | 223,818 |
| BPS(지배지분 기준) | 183,085 | 188,501 | 185,045 | 192,328 | 214,514 |
| DPS | 1,300 | 1,300 | 1,600 | 1,600 | 2,300 |
| P/E(당기순이익 기준) | 76.8 | 23.0 | 15.7 | 21.3 | 22.1 |
| P/E(지배순이익 기준) | 69.1 | 25.2 | 16.0 | 22.2 | 20.7 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(Reported) | 8.8 | 7.6 | 5.4 | 6.0 | 7.9 |
| 배당수익률 | 0.9 | 0.9 | 1.6 | 1.3 | 1.9 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | -5.7 | 230.0 | 0.2 | -12.9 | -2.3 |
| EPS(지배순이익 기준) | 0.8 | 171.3 | 7.7 | -14.9 | 9.1 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 0.8 | 3.3 | 3.2 | 2.8 | 2.6 |
| ROE(지배순이익 기준) | 0.9 | 3.2 | 3.4 | 2.9 | 2.9 |
| ROA | 0.4 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 102.1 | 108.8 | 106.5 | 101.0 | 94.4 |
| 순차입금비율 | 47.2 | 48.7 | 40.8 | 36.8 | 40.7 |
| 이자보상배율 | 3.7 | 4.0 | 4.5 | 5.4 | 4.0 |

** K-IFRS 연결 기준*

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2020.10.15 | BUY | 237,000 | -21.25 | -12.87 |
| 2021.04.15 | AFTER 6M | 237,000 | | |
| 2021.04.16 | BUY | 247,000 | -18.72 | -14.37 |
| 2021.05.13 | BUY | 260,000 | -17.35 | -14.04 |
| 2021.08.13 | BUY | 270,000 | -14.73 | -10.00 |
| 2021.10.14 | BUY | 290,000 | -26.75 | -13.28 |
| 2022.04.14 | AFTER 6M | 290,000 | -30.86 | -26.03 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 250,000 | -21.42 | -17.60 |
| 2022.11.18 | BUY | 260,000 | -21.37 | -16.35 |
| 2023.02.22 | BUY | 270,000 | -21.67 | -19.26 |
| 2023.03.31 | BUY | 270,000 | | |

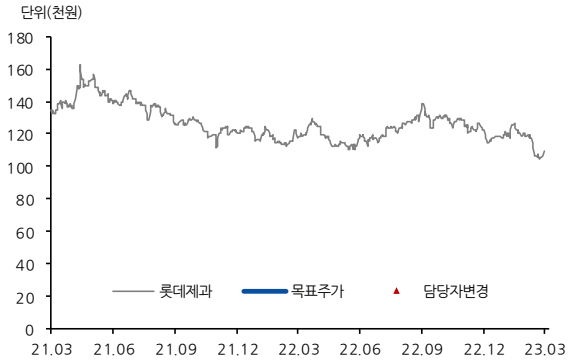
### ▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.03.31 | NOT RATED | - | | |

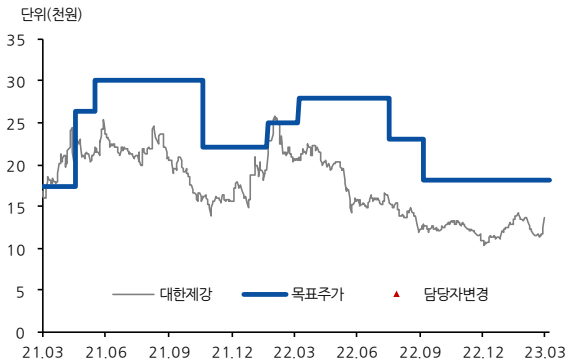
### ▶ 최근 2년간 롯데제과 주가 및 목표주가




### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021.02.26 | BUY | 17,400 | -0.19 | 40.52 |
| 2021.05.18 | BUY | 26,400 | -19.06 | -12.88 |
| 2021.06.15 | BUY | 30,000 | -30.29 | -15.17 |
| 2021.11.19 | BUY | 22,000 | -24.01 | -4.77 |
| 2022.02.21 | BUY | 25,000 | -10.51 | 3.40 |
| 2022.04.07 | BUY | 28,000 | -35.03 | -19.82 |
| 2022.08.17 | BUY | 23,000 | -39.34 | -33.04 |
| 2022.10.07 | BUY | 18,100 | -31.81 | -21.22 |
| 2023.03.31 | BUY | 18,100 | | |

### ▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



## ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

## ▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 175건 | 92.6% |
| 보유 | 14건 | 7.4% |
| 매도 | 0건 | 0% |


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.