LG에너지솔루션 (373220)

향후 실적 개선의 정도가 중요

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 25일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
02-6114-2968 wchun@kbfg.com

투자의견 Buy (유지), TP 46.9만원 (하향)

투자의견 Buy 유지하나, 목표주가는 46.9만원 (DCF: WACC 8.2%, COE 9.8%, ERP 6.1%, Beta 1.2, 영구성장률 5.1%)으로 하향한다. 24/25년 EPS 추정치를 각각 -5%/-3% 조정했기 때문이다 (1월 보고서 대비). EV/2차전지 수요 둔화와 이에 따른 원가/판가 하락에 성장의 폭은 줄었지만, 단기적으로는 1Q24 실적을 바닥으로 회복이 예상되며, 중장기적으로는 경기 회복 및 전기차 선호도 증가에 따른 판매량 및 원가/판가 반등이 필요하다.

1Q OPM 2.6% (AMPC 제외 시 -0.5%)

1Q24 실적은 매출액 6.1조원 (-23% QoQ), 영업이익 1,573억원 (-54% QoQ)을 기록했다 (4월 5일 잠정실적 발표, 25일 Conference Call). AMPC 1,889억원 제외 시, -316억원 (OPM -0.5%)으로 적자를 기록한 셈이다. 판매량 (-15% QoQ) 감소 외에도, 원자재 가격 급락으로 1Q 판가가 -10% 이상 하락하며 Lagging 효과가 발생한 것으로 추정된다. ESS 비수기로 매출/이익 급감, 유럽 수요 부진 지속, 폴란드/미시건/남경 라인 전환 (신차 출시 및 LFP 전환) 영향도 있었다. 고객사들의 구매 계약 불이행에 보조금을 수취했지만, 이는 고정비를 커버하는 수준으로, 정상 판매하는 것이 실적에 유리할 것으로 생각된다.

2Q OPM 7.6% (AMPC 제외 시 1.9%)

2Q24 실적은 매출액 6.5조원 (+6% QoQ), 영업이익 4,930억원 (OPM 7.6%)으로 추정한다. 영업이익의 구성은 ① 본업 1,259억원: EV 883억원 (OPM 2%), 소형 976억원 (OPM 4%), ESS 600억원 (OPM -18%), ② AMPC 3,671억원 (+1,782억원 QoQ)으로 추정한다. 4월부터 얼티엄 2공장 (45GWh)이 본격 가동되며 AMPC 기여도가 높아질 것이다.

2024년 영업이익 2.7조원 추정, OPM 9.0% (AMPC 제외 시 3.2%)

2024년 실적은 매출액 30.2조원 (-11% YoY), 영업이익 2.7조원 (+25% YoY)으로 추정한다. 2Q24 미국/인니 (45GWh/10GWh) 1Q25 캐나다 (45GWh) 신규 설비 기대되며, 소형 EV 배터리 판매량은 견조, GM은 신차 효과로 2024년 EV 판매 가이던스를 유지 중이다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원)	469,000
Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	25.9
현재가 (4/25, 원)	372,500
Consensus target price (원)	511,100
시가총액 (조원)	87.2

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

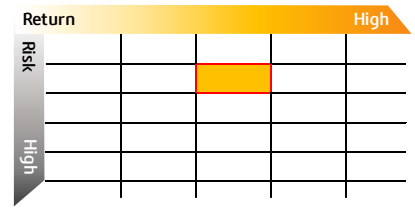
Trading Data

Free float (%)	14.8
거래대금 (3m, 십억원)	76.4
외국인 지분율 (%)	4.8
주요주주 지분율 (%)	LG화학 81.8
	국민연금공단 5.8

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	1.2	-9.0	-32.4
시장대비 상대수익률	-6.7	-5.5	-19.5	-37.3

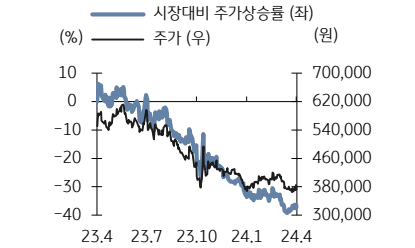
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	33,745	30,153	48,122	66,069
영업이익 (십억원)	2,163	2,713	7,622	12,952
지배주주순이익 (십억원)	1,237	1,751	4,647	8,201
EPS (원)	5,287	7,481	19,859	35,049
증감률 (%)	60.0	41.5	165.5	76.5
P/E (x)	80.9	49.8	18.8	10.6
EV/EBITDA (x)	24.7	17.6	8.7	5.4
P/B (x)	5.0	4.0	3.3	2.5
ROE (%)	6.4	8.3	19.1	26.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Price & Relative Performance



자료: LG에너지솔루션, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	610,000원 (12M Fwd. P/B 6.1배)
Base-case Scenario (목표주가)	469,000원 (12M Fwd. P/B 4.7배)
현재주가	372,500원
Bear-case Scenario	305,000원 (12M Fwd. P/B 3.0배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2024E PHEV/BEV 침투율 예상치 부합
2) 2024E 니켈 가격 예상치 부합 (-30~+30%)

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2024E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이상
2) 2024E 니켈 가격 현재 가격 대비 +30% 이상

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2024E PHEV/BEV 판매량 예상치 +2%p 이하
2) 2024E 니켈 가격 현재 가격 대비 -30% 이하

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	34,036	49,806	30,153	48,122	-11.4	-3.4
영업이익	2,956	7,812	2,713	7,622	-8.2	-2.4
지배주주순이익	1,846	4,767	1,751	4,647	-5.2	-2.5

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	30,153	48,122	32,972	44,582	-8.6	7.9
영업이익	2,713	7,622	2,567	5,876	5.7	29.7
지배주주순이익	1,751	4,647	1,443	3,339	21.3	39.2

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

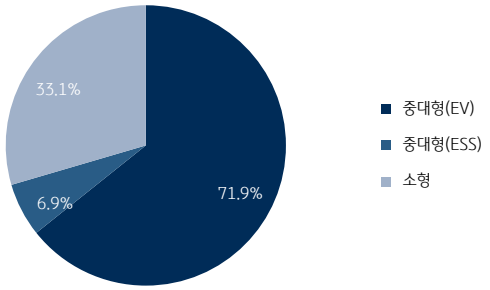
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
현금흐름할인 모형 (DCF)

2) 목표주가 산정:
WACC 8.2%, 영구성장률 5.1%

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
610,000원 ~ 305,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션(12M Fwd Implied)
P/E 41.2 배 P/B 4.7

매출액 구성 (%, 2024E)



자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

실적민감도 분석

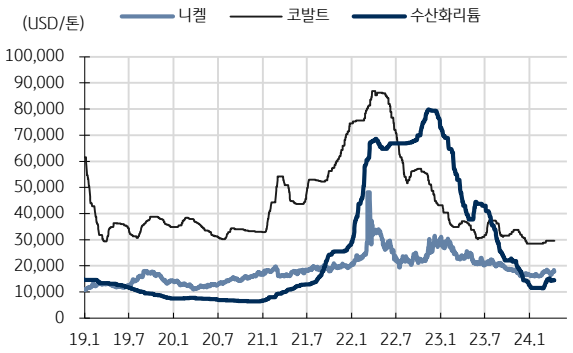
(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	-6.8	-2.3
달러원 환율 10원 상승 시	+1.3	+1.0

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
LG에너지솔루션	87,165	41.5	18.8	4.0	3.3	17.6	8.7	8.3	19.1	0.0	0.0
SK이노베이션	10,298	9.7	5.6	0.5	0.4	8.1	6.2	4.8	7.5	2.7	2.9
삼성SDI	28,434	15.6	11.8	1.4	1.2	9.3	7.1	9.4	11.2	0.3	0.3
CATL	161,089	17.4	14.5	3.6	3.0	8.6	6.8	21.5	21.6	1.8	2.1

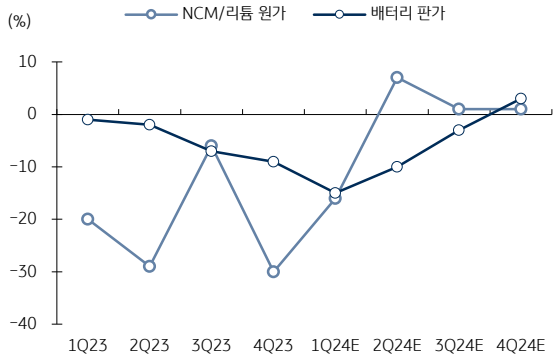
자료: Bloomberg, LG에너지솔루션은 KB증권 추정

그림 1. 배터리 원자재 가격 추이



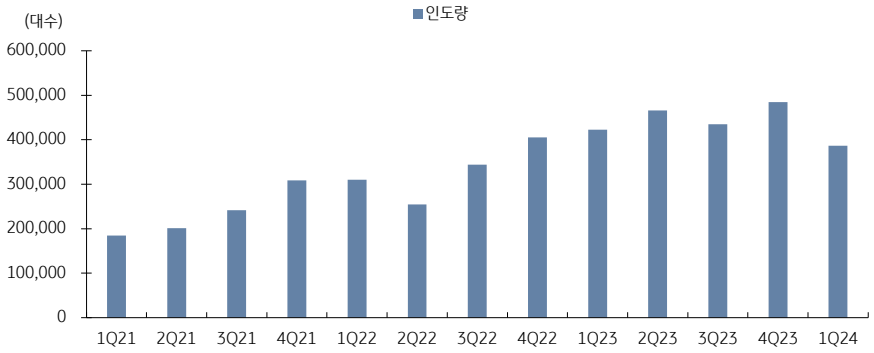
Bloomberg, KB증권

그림 2. 배터리 원자재 및 판매 가격 추정



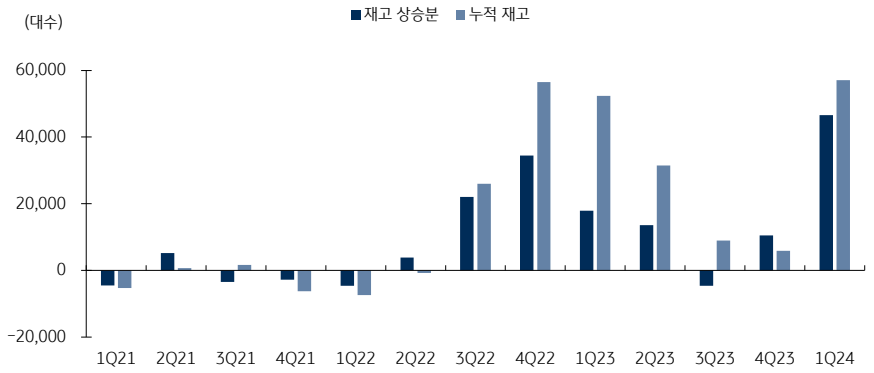
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 테슬라 EV 인도량



자료: Tesla, KB증권

그림 4. 테슬라 EV 재고량



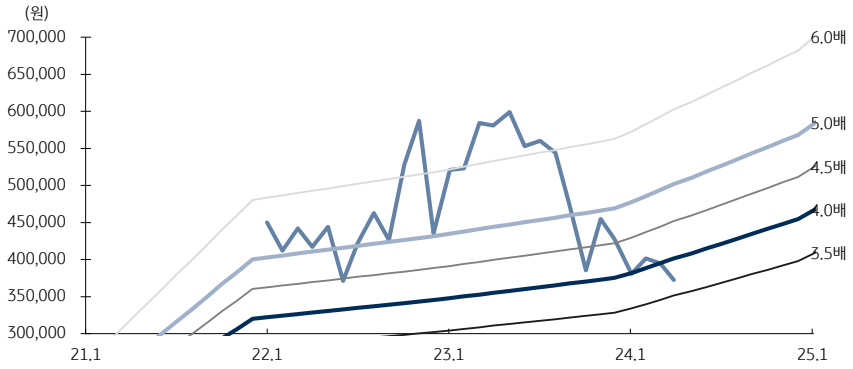
자료: Tesla, KB증권

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	**8,747.1**	**8,773.5**	**8,223.5**	**8,001.3**	**6,128.7**	**6,501.0**	**8,296.1**	**9,226.8**	**25,598.6**	**33,745.5**	**30,152.6**	**48,121.7**
중대형(EV)	5,685.6	5,702.8	5,263.0	5,040.9	3,589.1	3,840.3	5,805.7	6,534.9	14,865.0	21,692.2	19,770.1	37,024.3
중대형(ESS)	437.4	438.7	328.9	880.2	168.2	336.5	455.5	579.7	1,783.3	2,085.1	1,539.9	2,239.0
소형	2,624.1	2,632.1	2,631.5	2,080.4	2,371.6	2,324.2	2,034.9	2,112.2	8,952.3	9,968.0	8,842.9	8,858.3
(1) 영업이익 (+AMPC)	**633.2**	**460.6**	**731.2**	**338.2**	**157.3**	**493.0**	**1,052.5**	**1,010.6**	**1,213.7**	**2,163.2**	**2,713.4**	**7,621.9**
AMPC	100.3	110.9	215.5	250.1	188.9	367.1	538.5	646.8	0.0	676.8	1,741.3	4,528.4
(2) 영업이익	**532.9**	**349.7**	**515.7**	**88.1**	**-31.6**	**125.9**	**514.0**	**363.8**	**1,213.7**	**1,486.4**	**972.1**	**3,093.5**
중대형(EV)	312.7	167.1	268.4	-1.1	26.2	88.3	345.8	279.3	507.0	717.1	739.7	2,239.1
중대형(ESS)	0.0	0.0	-16.4	35.2	-110.0	-60.0	-0.6	-41.4	-170.7	18.8	-212.1	34.7
소형	220.4	183.2	263.2	54.1	52.2	97.6	168.8	125.9	878.7	750.9	444.4	819.6
(1) 영업이익률 (+AMPC)	**7.2**	**5.2**	**8.9**	**4.2**	**2.6**	**7.6**	**12.7**	**11.0**	**4.7**	**6.4**	**9.0**	**15.8**
(2) 영업이익률	**6.1**	**4.0**	**6.3**	**1.1**	**-0.5**	**1.9**	**6.2**	**3.9**	**4.7**	**4.4**	**3.2**	**6.4**
중대형(EV)	5.5	2.9	5.1	0.0	0.7	2.3	6.0	4.3	3.4	3.3	3.7	6.0
중대형(ESS)	0.0	0.0	-5.0	4.0	-65.4	-17.8	-0.1	-7.1	-9.6	0.9	-13.8	1.6
소형	8.4	7.0	10.0	2.6	2.2	4.2	8.3	6.0	9.8	7.5	5.0	9.3
당기순이익	**562.0**	**465.1**	**420.5**	**190.3**	**212.1**	**373.4**	**830.8**	**794.7**	**0.0**	**1,638.0**	**2,211.1**	**6,164.8**
지배주주순이익	**500.6**	**432.4**	**327.7**	**-23.6**	**174.5**	**297.0**	**653.9**	**625.3**	**0.0**	**1,237.2**	**1,750.7**	**4,647.0**

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

그림 5. LG에너지솔루션 12개월 선행 P/B 추이



자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

표 2. LG에너지솔루션 DCF Valuation: 목표주가 469,000원으로 하향

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
매출액	33,745	30,153	48,122	66,069	74,888	76,485	78,718	80,280	84,179	88,266	92,553	97,047
영업이익	2,163	2,713	7,622	12,952	16,745	14,708	15,994	15,836	13,677	11,367	9,891	10,615
NOPLAT	1,729	2,311	6,379	10,856	14,043	12,331	13,412	12,657	10,662	8,639	7,517	8,066
Depreciation	2,150	3,017	4,111	5,080	5,080	5,080	5,979	4,936	4,082	3,420	4,340	5,287
총영업현금흐름	3,879	5,328	10,490	15,936	19,123	17,411	19,391	17,593	14,744	12,058	11,856	13,354
운전자본 증감	-277	51	1,273	1,218	-250	-45	-63	-44	-111	-116	-122	-127
CAPEX	-9,821	-11,312	-10,324	-9,336	-4,668	-4,761	-4,904	-5,051	-5,203	-5,359	-5,520	-5,685
총투자	-10,098	-11,261	-9,051	-8,118	-4,918	-4,807	-4,968	-5,096	-5,314	-5,475	-5,641	-5,813
FCF	-6,219	-5,934	1,440	7,818	14,205	12,604	14,424	12,497	9,430	6,583	6,215	7,541
Adjusted FCF	-5,377	-5,830	1,442	7,833	14,223	12,621	14,440	12,514	9,448	6,601	6,234	7,559
-AMPC Sharing (JV)	-278	-811	-1,936	-3,252	-4,186	-4,845	-5,537	-4,686	-3,515	-1,172	0	0
-CAPEX&Deprec (JV)	3,391	3,620	2,814	2,007	38	-26	-430	46	448	749	362	46
Adjusted FCF (ex. JV)	-2,264	-3,021	2,320	6,588	10,075	7,750	8,473	7,874	6,382	6,179	6,595	7,605
WACC		8.2%	(주식위험프리미엄 6.1%, 베타 1.2, 자기자본비율 67.3% 적용)									
영구성장률		5.1%	2030~2050년 EV 배터리 성장률									
Discount Factor		100%	94%	86%	79%	72%	66%	60%	55%	51%	46%	42%
Adjusted FCF(PV)		-3,021	-2,845	1,999	5,195	7,269	5,116	5,118	4,352	3,227	2,859	2,792
Adjusted FCF(PV), Sum of		29,268	2024년~33년									
Terminal Value		228,839	2034년~ 이후									
Terminal Value(PV)		96,888	2033년~ 이후									
총 기업가치(EV)		126,156										
가치평가 및 목표주가												
총 기업가치(EV)		126,156										
(+) 현금성자산		1,097	2023년말									
(-) 총금융부채		-12,940	2023년말									
(-) 비지배/우선주		-4,633	2023년말									
총 자기자본가치		109,680	2023년말									
유통주식수 (천주)		234,000										
목표주가 (원)		469,000										
현재주가 (원)		372,500										
상승여력 (%)		25.9%										
목표주가의 12m Fwd. P/E (배)		41.2										
목표주가의 12m Fwd. P/B (배)		4.7										

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	25,599	33,745	30,153	48,122	66,069
매출원가	21,308	28,802	24,078	35,135	45,752
매출총이익	4,291	4,943	6,075	12,986	20,317
판매비와관리비	3,077	3,457	3,361	5,364	7,365
영업이익	1,214	2,163	2,713	7,622	12,952
EBITDA	3,056	4,450	5,899	11,914	18,223
영업외손익	-218	-120	-131	-283	-281
이자수익	153	178	187	196	206
이자비용	114	316	406	443	450
지분법손익	-37	-32	-34	-36	-37
기타영업외손익	-221	51	122	0	0
세전이익	995	2,043	2,582	7,339	12,671
법인세비용	215	405	371	1,174	2,027
당기순이익	780	1,638	2,211	6,165	10,643
지배주주순이익	767	1,237	1,751	4,647	8,201
수정순이익	767	1,237	1,751	4,647	8,201

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	43.4	31.8	-10.7	59.6	37.3
영업이익 성장률	57.9	78.2	25.4	180.9	69.9
EBITDA 성장률	37.7	45.6	32.6	102.0	53.0
지배기업순이익 성장률	-3.2	61.3	41.5	165.4	76.5
매출총이익률	16.8	14.7	20.2	27.0	30.8
영업이익률	4.7	6.4	9.0	15.8	19.6
EBITDA이익률	11.9	13.2	19.6	24.8	27.6
세전이익률	3.9	6.1	8.6	15.3	19.2
지배기업순이익률	3.0	3.7	5.8	9.7	12.4

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-580	4,444	5,483	11,766	17,169
당기순이익	780	1,638	2,211	6,165	10,643
유무형자산상각비	1,843	2,287	3,186	4,292	5,271
기타비현금손익 조정	922	1,320	405	1,210	2,064
운전자본증감	-4,021	-277	51	1,273	1,218
매출채권감소 (증가)	-2,130	-165	-1,002	-3,126	-3,028
재고자산감소 (증가)	-3,139	1,934	0	0	0
매입채무증가 (감소)	1,841	-927	474	1,819	1,762
기타운전자본증감	-593	-1,120	579	2,580	2,484
기타영업현금흐름	-103	-524	-371	-1,174	-2,027
투자활동 현금흐름	-6,259	-9,719	-11,425	-10,447	-9,472
유형자산투자감소 (증가)	-6,200	-9,821	-11,312	-10,324	-9,336
무형자산투자감소 (증가)	-79	-101	-112	-124	-136
투자자산감소 (증가)	-140	-179	0	0	0
기타투자현금흐름	160	382	0	0	0
재무활동 현금흐름	11,415	4,355	1,966	165	163
금융부채 증감	920	2,486	2,000	200	200
자본의 증감	10,096	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	398	1,869	-34	-35	-37
기타현금흐름	80	51	0	0	0
현금의 증가 (감소)	4,655	-869	-3,977	1,483	7,860
기말현금	5,938	5,069	1,092	2,575	10,435
잉여현금흐름 (FCF)	-6,780	-5,377	-5,830	1,442	7,833
순현금흐름	3,493	-3,687	-5,984	1,283	7,660
순현금 (순차입금)	-2,171	-5,859	-11,843	-10,560	-2,900

재무상태표

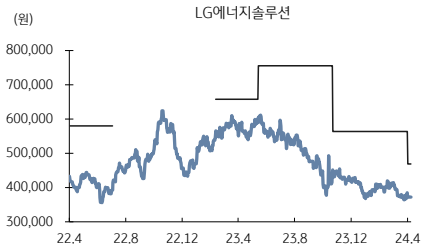
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	38,299	45,437	50,830	61,734	76,973
유동자산	18,804	17,208	14,363	19,111	30,149
현금 및 현금성자산	5,938	5,069	1,092	2,575	10,435
단기금융자산	0	5	5	5	5
매출채권	4,772	5,128	6,131	9,257	12,285
재고자산	6,996	5,396	5,396	5,396	5,396
기타유동자산	1,099	1,610	1,739	1,878	2,028
비유동자산	19,495	28,229	36,468	42,623	46,824
투자자산	895	861	861	861	861
유형자산	15,331	23,655	31,950	38,163	42,419
무형자산	642	876	819	762	707
기타비유동자산	2,627	2,837	2,837	2,837	2,837
부채총계	17,706	21,064	24,246	28,984	33,581
유동부채	11,445	10,937	14,119	18,858	23,454
매입채무	3,842	3,094	3,568	5,387	7,149
단기금융부채	2,867	3,211	5,219	5,419	5,619
기타유동부채	4,736	4,632	5,333	8,052	10,686
비유동부채	6,261	10,126	10,126	10,127	10,127
장기금융부채	5,243	7,721	7,721	7,721	7,721
기타비유동부채	1,018	2,406	2,406	2,406	2,406
자본총계	20,594	24,374	26,585	32,749	43,393
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
기타자본항목	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	296	555	555	555	555
이익잉여금	1,155	2,365	4,115	8,762	16,964
지배지분 계	18,732	20,201	21,951	26,598	34,800
비지배지분	1,862	4,173	4,633	6,151	8,593

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	131.8	80.9	49.8	18.8	10.6
P/B	5.4	5.0	4.0	3.3	2.5
P/S	3.9	3.0	2.9	1.8	1.3
EV/EBITDA	34.7	24.7	17.6	8.7	5.4
EV/EBIT	87.3	50.9	38.2	13.6	7.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	3,305	5,287	7,481	19,859	35,049
BVPS	80,052	86,328	93,809	113,668	148,716
SPS (주당매출액)	110,274	144,211	128,857	205,648	282,345
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	5.8	6.4	8.3	19.1	26.7
ROA	2.5	3.9	4.6	11.0	15.4
ROIC	4.2	5.4	6.5	13.6	19.7
안정성지표					
부채비율	86.0	86.4	91.2	88.5	77.4
순차입비율	10.5	24.0	44.6	32.2	6.7
유동비율	1.6	1.6	1.0	1.0	1.3
이자보상배율 (배)	10.7	6.9	6.7	17.2	28.8
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.8	0.6	0.9	1.0
매출채권회전율	6.7	6.8	5.4	6.3	6.1
매입채무회전율	8.5	9.7	9.1	10.8	10.5
재고자산회전율	4.7	5.5	5.6	8.9	12.2

자료: LG에너지솔루션, KB증권 추정

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [LG에너지솔루션]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

LG에너지솔루션 (373220)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-04-26	Buy	백영찬	580,000	-18.47	7.59
23-03-07	담당자변경	전우제			
23-03-07	Buy	전우제	658,000	-12.95	-7.29
23-06-07	Buy	전우제	756,000	-31.77	-19.05
23-11-15	Buy	전우제	564,000	-28.27	-19.41
24-04-25	Buy	전우제	469,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.