한화솔루션 (009830)

우선은 실적주로 접근

KB증권

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 3일

배터리/화학/정유 Analyst 전우제
wchun@kbfg.com

연구원 송윤주
yunju.jade.song@kbfg.com

투자의견 Hold (하향), 목표주가 4.1만원 (상향)

한화솔루션 목표주가를 3.3만원 → 4.1만원 (+13% Upside)으로 24% 상향한다. 기존 모듈 사업의 실적 개선, 주택용 태양광 사업 호조에 실적 개선이 예상되기 때문이다. OBBB 법안 내 IRA 세부내역 조정에 대한 반대로 수정이 지속되고 있기 때문에, 주택용 태양광 (TPO)을 저성장 시나리오로 가정, 장기 추정치와 목표주가를 산정했다. 지난 보고서 이후 가파른 주가 상승 (4/24 2.7만원 → 7/3 3.6만원)에, 투자의견은 Buy → Hold (Upside -15%~+15%)로 하향한다. 최종 합의된 OBBB 법안 내용에 따라 향후 목표주가를 재산정할 계획이다.
*P/B-ROE Valuation: COE 8.4%, Beta 1.0, ROE 6.9%, 영구성장률 2.6%

2Q25 OP 1,501억원 (컨센서스 +30%). 모듈 ASP/Q 증가, 1Q 정기보수 기저 등

2Q25 영업이익은 1,501억원 (+395% QoQ, 흑전 YoY)으로 추정한다. 본업인 모듈 (+AMPC)이 916억원으로 +88% QoQ 개선되며 실적 회복을 이끌겠다. 2Q ASP 상승 (중국/동남아 관세) 및 판매량 증가 (1Q 비수기 기저) 영향이다. 개발자산/EPC는 상반기 비수기이나, 주택/금융 사업 유지/개선 (매출액 5,936억원 → 6,000억원) 및 케미칼/첨단소재의 1Q 정기보수 기저에 따른 실적 개선에 기인한다.

미국 내 태양광 매출/이익비중 특히 높아 IRA 변동에 민감.

한화솔루션의 신재생에너지 사업 (매출 비중 58%, 영업이익 비중 143%)에서 미국 비중은 90% 이상으로 추정되며, IRA 보조금 (ITC: 설비 투자에 대한 세액공제, AMPC 생산 보조금, 주거용 설비투자 후 매각 등) 의 기간 축소 및 변동폭은 수요와 보조금 수령에 있어 매우 큰 변수이다. 7월 3일 현재 최종 수정안이 하원에서 부결되며, "최종안 수정안2"가 작성되어야 하는 상황이며, 트럼프 대통령이 선언한 "7월 4일까지 확정"은 불가능해 보인다. 원안 대비 IRA 보조금이 줄어드는 방향성은 명확하기 때문에, 한화솔루션 입장에서 법안 확정 지연은 불행 중 다행일 수 있다.

Hold 하향

목표주가 (상향, 원)	41,000
Dividend yield* (%)	0.8
Total return (%)	13.7
현재가 (7/3, 원)	36,300
Consensus target price (원)	36,625
시가총액 (조원)	6.3

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	61.1
거래대금 (3m, 십억원)	127.0
외국인 지분율 (%)	13.4
주요주주 지분율 (%)	한화 외 4 인 36.5
	국민연금공단 6.8

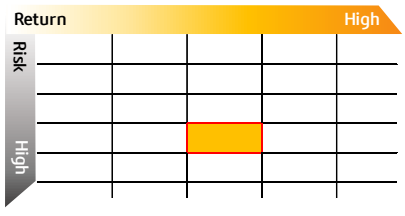
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.4	82.1	103.0	43.1
시장대비 상대수익률	5.0	45.0	56.8	25.6

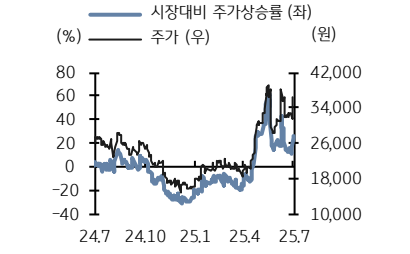
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	12,394	13,308	12,849	12,819
영업이익 (십억원)	-300	764	1,364	1,534
지배주주순이익 (십억원)	-1,404	134	537	682
EPS (원)	-8,050	766	3,077	3,910
증감률 (%)	적지	흑전	301.7	27.1
P/E (x)	N/A	47.4	11.8	9.3
EV/EBITDA (x)	35.0	12.3	8.9	7.9
P/B (x)	0.3	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	-16.0	1.4	5.5	6.7
배당수익률 (%)	1.9	0.8	0.8	0.8

Risk & Total Return (annualized over three years)

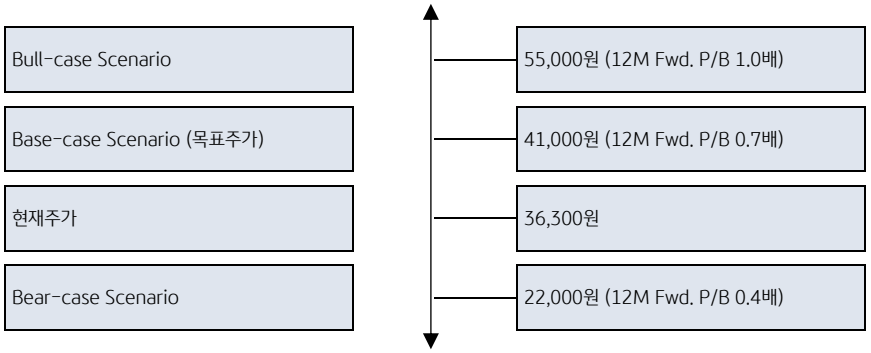


Stock Price & Relative Performance



자료: 한화솔루션, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 태양광 성장률 +12~20%
2) 2025년-26년 수요 개선에 따른 NCC 마진 300~500달러/톤 (중/하단)

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 태양광 성장률 +20% 이상
2) 2025년-26년 수요 강세에 따른 NCC 마진 500달러/톤 이상 (중/상단)

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 태양광 성장률 +0~12%
2) 2025년-26년 수요 부진에 따른 NCC 마진 300달러/톤 이하 (하단 이탈)

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,626	13,197	13,308	12,849	-2.3	-2.6
영업이익	778	1,472	764	1,364	-1.8	-7.3
지배주주순이익	33	431	134	537	308.2	24.5

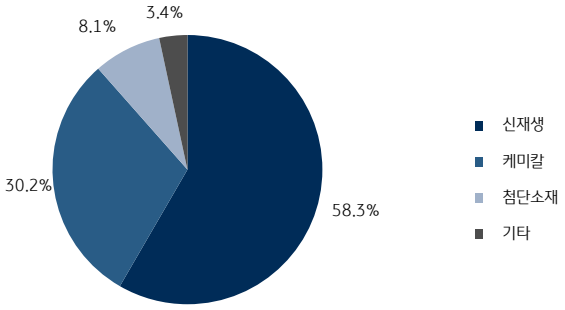
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,308	12,849	14,938	15,794	-10.9	-18.6
영업이익	764	1,364	722	1,206	5.9	13.1
지배주주순이익	134	537	117	500	14.7	7.4

자료: Quantiwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2025E, %)



자료: 한화솔루션, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
12M Fwd. BVPS 55,866원 x multiple 0.74배
(COE 8.4%, ROE 6.9%, 영구성장률 2.6%)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
55,000원 ~ 22,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션 (12M Fwd. Implied): P/B 0.7배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
금리 1%p 상승 시	+29.8	-12.4
달러원 환율 10원 상승 시	-1.7	+1.3

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
한화솔루션	6,240	47.4	11.8	0.7	0.6	12.3	8.9	1.4	5.5	0.8	0.8
Longi Green Energy	22,304	15,510.0	34.2	1.9	1.8	29.2	11.8	0.0	5.3	0.1	0.4
Canadian Solar	1,133	355.7	12.1	0.2	0.2	8.1	5.8	0.1	2.0	0.0	0.0
First Solar	24,857	11.4	7.6	2.0	1.6	8.1	5.6	17.3	21.2	0.0	0.0

자료: Bloomberg Consensus, 한화솔루션은 KB증권 추정치

표 1. 분기/연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**2,353.4**	**2,679.3**	**2,773.2**	**4,642.9**	**3,094.5**	**2,552.7**	**3,145.4**	**4,514.9**	**13,078.5**	**12,448.8**	**13,307.5**	**12,849.3**
신재생	778.5	980.2	1,152.5	2,869.0	1,599.2	1,119.9	1,770.4	3,275.1	6,615.9	5,780.2	7,764.6	7,399.5
(1) 태양광 모듈	430.3	567.6	538.7	1,005.4	583.4	669.9	870.4	1,044.1	4,566.2	2,542.0	3,167.9	3,199.5
(2) 개발자산매각/EPC	342.7	405.2	578.5	1,633.6	419.0	450.0	900.0	2,231.0	2,049.7	2,960.0	4,000.0	4,200.0
(3) 주택용 에너지 사업	5.5	7.4	35.3	230.0	593.6	600.0	650.0	650.0	0.0	278.2	2,493.6	2,743.0
케미칼	1,222.3	1,222.4	1,188.6	1,183.9	1,073.6	1,042.2	1,016.0	880.4	5,097.4	4,817.2	4,012.3	3,908.4
첨단소재	249.6	265.9	254.6	267.5	273.8	290.6	258.9	259.4	988.9	1,037.6	1,082.7	1,141.4
기타	142.5	210.8	177.5	322.5	147.9	100.0	100.0	100.0	586.5	853.3	447.9	400.0
영업이익	**-214.6**	**-107.8**	**-81.0**	**103.1**	**30.3**	**150.1**	**203.3**	**380.5**	**579.2**	**-300.2**	**764.3**	**1,364.0**
신재생	-187.1	-91.8	-41.0	60.6	136.2	212.6	256.6	490.9	568.2	-259.3	1,096.2	1,667.0
(1) 태양광 모듈	-231.0	-211.9	-191.5	-322.6	-135.1	-113.9	-139.3	-104.4	264.9	-957.0	-492.7	-17.5
(1-2) 태양광 AMPC	96.6	146.8	120.0	190.0	183.9	205.4	208.3	248.1	209.6	553.4	845.8	826.8
(2) 개발자산매각/EPC	-45.9	-17.1	30.8	121.0	-41.8	-9.0	45.0	204.7	93.7	88.8	198.9	252.0
(3) 주택용 에너지 사업	-6.8	-9.6	-0.3	72.2	129.2	130.0	142.5	142.5	0.0	55.5	544.2	605.7
케미칼	-18.9	-17.4	-31.0	-54.2	-91.2	-59.6	-49.4	-98.0	59.5	-121.5	-298.2	-275.5
첨단소재	10.6	9.0	6.1	-2.2	-1.8	7.2	6.1	-2.4	64.3	23.5	9.1	12.5
기타	-21.2	-7.6	-15.1	98.9	-12.9	-10.0	-10.0	-10.0	-87.5	55.1	-42.9	-40.0
영업이익률	**-9.1**	**-4.0**	**-2.9**	**2.2**	**1.0**	**5.9**	**6.5**	**8.4**	**4.4**	**-2.4**	**5.7**	**10.6**
신재생	-24.0	-9.4	-3.6	2.1	8.5	19.0	14.5	15.0	8.6	-4.5	14.1	22.5
(1) 태양광 모듈	-53.7	-37.3	-35.5	-32.1	-23.2	-17.0	-16.0	-10.0	5.8	-37.6	-15.6	-0.5
(1-2) 태양광 AMPC	22.4	25.9	22.3	18.9	31.5	30.7	23.9	23.8	4.6	21.8	26.7	25.8
(2) 개발자산매각/EPC	-13.4	-4.2	5.3	7.4	-10.0	-2.0	5.0	9.2	4.6	3.0	5.0	6.0
(3) 주택용 에너지 사업	-123.6	-129.7	-0.8	31.4	21.8	21.7	21.9	21.9	N/A	19.9	21.8	22.1
케미칼	-1.5	-1.4	-2.6	-4.6	-8.5	-5.7	-4.9	-11.1	1.2	-2.5	-7.4	-7.0
첨단소재	4.2	3.4	2.4	-0.8	-0.7	2.5	2.4	-0.9	6.5	2.3	0.8	1.1
기타	-14.9	-3.6	-8.5	30.7	-8.7	-10.0	-10.0	-10.0	-14.9	6.5	-9.6	-10.0
지분법손익	**-51.6**	**-49.5**	**-101.3**	**-124.3**	**134.6**	**-16.9**	**-14.0**	**-13.7**	**83.5**	**-326.7**	**90.0**	**-43.7**
당기순이익	**-448.4**	**-329.3**	**-387.6**	**-203.6**	**-30.2**	**-11.0**	**39.5**	**169.6**	**-88.2**	**-1,369.0**	**167.8**	**596.4**
지배주주순이익	**-459.1**	**-366.7**	**-400.5**	**-178.1**	**-44.5**	**-9.9**	**35.5**	**152.6**	**-141.0**	**-1,404.4**	**133.7**	**536.8**
태양광 모듈 판매량	**1.2**	**1.7**	**2.3**	**2.8**	**1.7**	**1.9**	**2.5**	**3.0**	**7.1**	**8.0**	**9.1**	**9.3**
태양광 모듈 CAPA	**2.0**	**2.5**	**2.8**	**2.8**	**2.8**	**2.8**	**2.8**	**2.8**	**11.4**	**10.0**	**11.2**	**11.2**
모듈 가격 (유럽)	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
모듈 가격 (미국)	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

자료: 한화솔루션, KB증권 추정

표 2. P/B-ROE Valuation: 목표주가 41,000원으로 상향

(배, 원)	변경 전 (4월 24일)	변경 후 (7월 3일)	비고
(A) 자기자본비용 (COE)	**7.8%**	**8.4%**	**A=a+(b x c)**
(a)무위험수익률	2.6%	2.4%	1년 만기 통안채 수익률 90일 평균
(b)시장위험 프리미엄	5.2%	6.0%	WMI500 Total Return - 1년 만기 통안채 Total Return
(c)베타	1.0	1.0	KOSPI 대비 52주 기준 Adjusted 베타
(B) ROE	**5.8%**	**6.9%**	**2025~34년 10개년 가중평균 ROE**
(C) 영구성장률	2.6%	2.6%	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
(D) Target P/B	**0.61**	**0.74**	**D=(B-C)/(A-C)**
(E) 12M FWD BVPS	54,779	55,866	
(F) 목표주가(원)	**33,000**	**41,000**	**F=D x E**
현재주가(원)		36,300	
상승여력		12.9%	

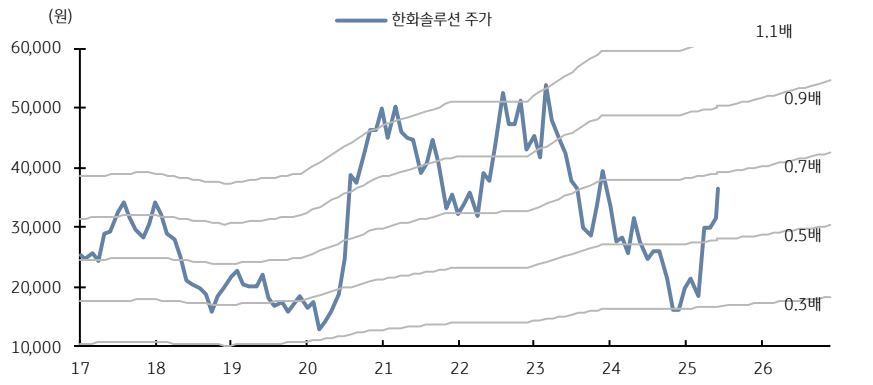
자료: 한화솔루션, KB증권 추정

표 3. 한화솔루션 ROE 추이 및 추정

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ROE	4.3%	16.3%	15.6%	3.1%	-3.9%	5.4%	10.4%	4.4%	-1.6%	-17.3%
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
ROE	1.4%	5.7%	6.9%	8.8%	9.5%	9.0%	8.1%	7.6%	7.1%	6.6%
할인계수	1.00	0.94	0.89	0.84	0.79	0.74	0.70	0.66	0.62	0.59
가중평균 ROE (2025~34년)	6.9%									

자료: 한화솔루션, KB증권 추정

그림 1. 한화솔루션 12개월 선행 P/B 추이



자료: 한화솔루션, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	13,079	12,394	13,308	12,849	12,819
매출원가	10,913	11,008	10,904	9,951	9,754
매출총이익	2,165	1,386	2,404	2,899	3,065
판매비와관리비	1,586	1,686	1,640	1,535	1,531
영업이익	579	-300	764	1,364	1,534
EBITDA	1,255	415	1,551	2,170	2,351
영업외손익	-447	-1,123	-585	-619	-586
이자수익	88	103	136	215	226
이자비용	411	548	686	790	790
지분법손익	83	-327	90	-44	-22
기타영업외손익	-208	-352	-125	0	0
세전이익	132	-1,424	179	746	948
법인세비용	47	-316	10	149	190
당기순이익	-88	-1,369	168	596	758
지배주주순이익	-141	-1,404	134	537	682
수정순이익	-141	-1,404	134	537	682

성장성 및 수익성 비율

(%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액 성장률	-0.4	-5.2	7.4	-3.4	-0.2
영업이익 성장률	-37.3	적전	흑전	78.5	12.4
EBITDA 성장률	-21.5	-66.9	273.5	39.9	8.3
지배기업순이익 성장률	적전	적지	흑전	301.5	27.1
매출총이익률	16.6	11.2	18.1	22.6	23.9
영업이익률	4.4	-2.4	5.7	10.6	12.0
EBITDA이익률	9.6	3.4	11.7	16.9	18.3
세전이익률	1.0	-11.5	1.4	5.8	7.4
지배기업순이익률	-1.1	-11.3	1.0	4.2	5.3

현금흐름표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	518	638	803	1,225	1,720
당기순이익	-88	-1,369	168	596	758
유무형자산상각비	676	715	787	806	817
기타비현금손익 조정	886	1,237	188	193	212
운전자본증감	-499	84	-271	-221	123
매출채권감소 (증가)	-544	-274	34	-90	50
재고자산감소 (증가)	-175	-474	78	-166	92
매입채무증가 (감소)	290	688	-68	102	-57
기타운전자본증감	-70	144	-314	-67	37
기타영업현금흐름	-457	-29	-69	-149	-190
투자활동 현금흐름	-2,799	-3,287	-1,399	-1,262	-959
유형자산투자감소 (증가)	-2,349	-3,344	-1,607	-1,013	-1,086
무형자산투자감소 (증가)	-18	-21	-13	-22	0
투자자산감소 (증가)	-689	-347	-37	-215	120
기타투자현금흐름	257	425	257	-12	7
재무활동 현금흐름	1,609	2,676	2,949	-80	-82
금융부채 증감	1,989	2,612	3,144	0	0
자본의 증감	40	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-52	-138	-62	-52	-52
기타재무현금흐름	-367	202	-133	-29	-31
기타현금흐름	14	199	3	0	0
현금의 증가 (감소)	-658	226	2,356	-117	679
기말현금	1,958	2,184	4,541	4,424	5,103
잉여현금흐름 (FCF)	-1,831	-2,705	-803	213	634
순현금흐름	-2,327	-3,336	-1,028	-105	672
순현금 (순차입금)	-7,230	-10,567	-11,595	-11,700	-11,028

재무상태표

(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	24,790	30,037	33,070	33,731	34,373
유동자산	9,797	10,883	13,051	13,269	13,761
현금 및 현금성자산	1,958	2,184	4,541	4,424	5,103
단기금융자산	319	318	314	327	320
매출채권	2,023	2,305	2,281	2,370	2,320
재고자산	3,447	4,258	4,213	4,378	4,286
기타유동자산	2,049	1,818	1,703	1,770	1,732
비유동자산	14,993	19,154	20,019	20,463	20,612
투자자산	4,817	5,535	5,477	5,693	5,573
유형자산	7,050	10,727	11,637	11,910	12,245
무형자산	1,773	1,756	1,777	1,733	1,667
기타비유동자산	1,353	1,136	1,127	1,127	1,127
부채총계	15,510	19,430	22,433	22,549	22,485
유동부채	8,734	11,708	12,338	12,439	12,383
매입채무	1,837	2,610	2,583	2,684	2,628
단기금융부채	3,788	6,299	7,314	7,314	7,314
기타유동부채	3,109	2,798	2,441	2,441	2,441
비유동부채	6,776	7,722	10,095	10,110	10,102
장기금융부채	5,719	6,770	9,136	9,136	9,136
기타비유동부채	1,057	953	959	974	966
자본총계	9,280	10,607	10,637	11,182	11,888
자본금	889	889	889	889	889
자본잉여금	1,496	1,562	1,566	1,566	1,566
기타자본항목	-135	-150	-150	-150	-150
기타포괄손익누계액	258	2,320	2,276	2,276	2,276
이익잉여금	5,609	4,132	4,187	4,672	5,303
지배지분 계	8,117	9,450	9,464	9,949	10,579
비지배지분	1,163	1,157	1,173	1,233	1,309

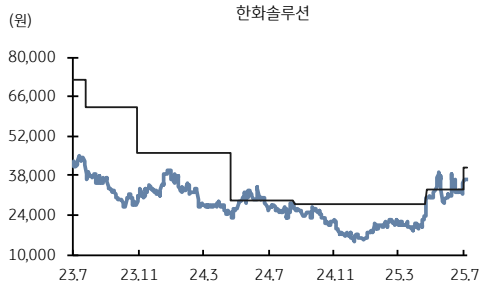
주요투자지표

(X, %, 원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Multiples					
P/E	N/A	N/A	47.4	11.8	9.3
P/B	0.8	0.3	0.7	0.6	0.6
P/S	0.5	0.2	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.2	35.0	12.3	8.9	7.9
EV/EBIT	26.3	N/A	25.0	14.1	12.2
배당수익률	0.8	1.9	0.8	0.8	0.8
EPS	-795	-8,050	766	3,077	3,910
BVPS	46,525	54,163	54,244	57,024	60,638
SPS (주당매출액)	73,698	71,039	76,275	73,648	73,473
DPS (주당배당금)	300	300	300	300	300
배당성향 (%)	0.0	0.0	38.7	9.6	7.6
수익성지표					
ROE	-1.7	-16.0	1.4	5.5	6.7
ROA	-0.4	-5.0	0.5	1.8	2.2
ROIC	1.6	-4.3	3.4	5.1	5.5
안정성지표					
부채비율	167.1	183.2	210.9	201.7	189.1
순차입비율	77.9	99.6	109.0	104.6	92.8
유동비율	1.1	0.9	1.1	1.1	1.1
이자보상배율 (배)	1.4	-0.6	1.1	1.7	1.9
활동성지표					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.4	5.7	5.8	5.5	5.5
매입채무회전율	7.1	5.6	5.1	4.9	4.8
재고자산회전율	4.0	3.2	3.1	3.0	3.0

자료: 한화솔루션, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ┅)



한화솔루션 (009830)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-30	Buy	전우제	72,000	-40.59	
23-07-28	Buy	전우제	62,000	-46.49	-37.02
23-10-31	Buy	전우제	46,000	-31.73	-14.13
24-04-23	Buy	전우제	29,000	1.83	16.90
24-06-27	Hold	전우제	29,000	-10.56	-3.10
24-08-20	Hold	전우제	28,000	-26.93	-5.18
25-02-27	Buy	전우제	28,000	-26.41	-14.46
25-04-24	Buy	전우제	33,000	-0.90	18.33
25-07-03	Hold	전우제	41,000		

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.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

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.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

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.