

GS건설(006360)

해외 잔재의 청산

예고 없는 실적발표

순차입금 4천억원 감소, 전환사채 전환 가능성 높아져

최대 리스크던 재무비율 개선 전망, 투자의견 상향

Facts : 예고 없는 실적발표

GS건설은 예고 없이 실적을 발표했다. 영업이익 3,804억원으로 컨센서스의 3배에 달했다. 보안상 앞당겨 발표했다고 밝혔으며 이에 따라 부문별 수치와 순이익, 재무상태 수치는 제공하지 못했다. 상회한 이유는 해외플랜트 현장에서 총 1,800억원의 change order가 발생했기 때문이다. 사우디 라빅2에서 1.1억달러, 루마니아 현장 등에서 과도했던 총당금이 환입되었다. 라빅은 2014년부터 총 5,220억원의 추가원가를 반영했던 대표 적자 프로젝트였다. 이를 제외해도 2천억원의 영업이익이 발생한 셈인데, 주택에서만 약 15%의 영업이익률을 보인 것으로 추정된다.

Pros & cons : 순차입금 4천억원 감소

2015년부터 연 2.5만세대 이상의 주택공급을 해 왔기에 2018년 입주와 함께 잔금 유입속도가 빨라진다. 1분기 순차입금은 전년말 대비 4천억원 감소했는데 영업현금흐름이 개선된 영향이다. 2017년 '개포8단지' 토지매입 등 4천억원의 capex로 자금부담이 있었지만 2018년부터 대규모 투자는 없고, 해외현장에서의 운전자금 유출도 사라져 유동성은 개선될 것이다. 주지하듯 GS건설은 총 4,100억원의 전환사채를 발행한 바 있으며 2017년 4월부터 전환이 가능하다. 전환가액은 각각 28,829원, 33,779원이다. 사측 목표는 전량 전환이며 이 효과만을 감안해도 부채비율은 작년말 323%에서 276%로 하락하고 주식수는 18% 늘어난다. 이익 개선이 지속되면 CB 전환도 원활해지고 재무비율이 개선되는 선순환이 가능하다.

Action : 최대 리스크던 재무비율 개선 전망, 투자의견 상향

투자의견을 중립으로 유지했던 이유는 최대 리스크인 높은 부채비율, IFRS 15 도입으로 더 취약해질 재무비율, 1.6조원의 순차입금, 약한 신용등급(A-), 과도한 주택사업 편중 등이었다. 그러나 장기 성장성을 논하기 이전에, 단기적으로 유동성 리스크가 걷히고 있음은 PBR 0.5배의 고질적 할인을 해소할 수 있는 변화다. 따라서 투자의견을 매수로 상향한다. 목표주가는 예상 ROE 6%를 감안해 PBR 0.8배를 적용한 39,000원을 제시한다. CB 전량 희석을 감안한 목표주가 도달 시 implied PBR은 0.9배다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(상향)

목표주가: 39,000원

Stock Data

KOSPI(4/6)	2,430
주가(4/6)	29,350
시가총액(십억원)	2,104
발행주식수(백만)	72
52주 최고/최저가(원)	34,600/25,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,560
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.3/13.8
주요주주(%)	허창수 외 18 인 28.7
	국민연금 12.2

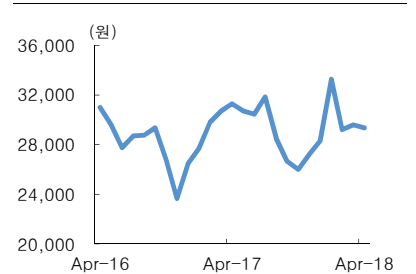
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	3.8	8.7
PBR(x)	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	(5.2)	15.6	6.1
DY(%)	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(x)	8.8	2.7	4.8
EPS(원)	(2,431)	7,667	3,369
BPS(원)	45,246	52,993	56,539

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.0	10.1	(7.1)
KOSPI 대비(%p)	2.2	8.7	(20.0)

주가추이



이경자

kyungja.l@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	3,107	(1.8)	15.0	2,786
영업이익	59	86	71	103	380	270.7	545.2	103
영업이익률(%)	2.2	2.9	2.5	3.2	12.2	9.0	10.1	3.7
세전이익	(78)	18	(4)	(97)	NA	NM	NM	63
순이익	(68)	9	(10)	(99)	NA	NM	NM	36

자료: 한국투자증권

재무구조 점검

GS건설은 2016년 2차례 CB를 발행했다. 이 중 원화 CB는 주가가 3만원 중반대에 도달할 경우 전환 가능성이 높다. 현재 원화 CB중, 약 200억원(약 70만주)만이 전환됐다. 외화CB는 전환가액이 배당금을 고려, 33,309원으로 조정됐는데 이자율이 4.5%에 달하고 전환가액이 원화CB보다 높아 주가 3만원대에서 전환될 가능성은 낮다고 판단된다.

〈표 2〉 차입금 현황(2017년 말 기준)

(단위: 십억원)

	구분	금액	비고
장기성 차입금	장기차입금	667	원화 CB 포함
	사채	266	
	기타	86	
	합계	1,019	
단기성 차입금	단기차입금	1,684	
	유동성장기부채	1,303	외화 CB 포함
	파생상품부채	74	
	합계	3,061	
	총 차입금	4,080	

자료: GS건설, 한국투자증권

〈표 3〉 CB 발행 현황

(단위: 십억원)

원화 CB	발행일자	2016-04-08
권면총액	250	
표면이자율	2.90%	
만기보장수익률	2.90%	
전환청구기간	2017/04/12~2021/03/12	
전환가액	28,829 원	
외화 CB	발행일자	2016-07-07
권면총액	1.5 억달러	
표면이자율	4.50%	
만기보장수익률	4.50%	
전환청구기간	2017/7/21~2021/7/14	
전환가액	33,779 원에서 33,309 원으로 re-fixing	

자료: 한국투자증권

돌발 실적발표로 아직 재무상태표가 파악되지 않지만 IFRS 15 도입으로 그간 선급공사원가로 인식했던 수주추진비는 2018년 1분기 이익잉여금 차감형식으로 반영됐을 것으로 추정된다. 아직 건설사마다 선급공사원가를 알기 어려워, 2천억원의 선급공사원가를 일률 가정하고 다른 변수를 고정해 부채비율 변화를 살펴볼 경우, GS건설의 부채비율은 기존 대비 21%p 상승할 것으로 추정된다. 1분기 4천억원의 영업현금흐름 개선이 있었고 모두 차입금 감축에 사용됐음

을 감안하면 IFRS 15 도입에 따른 부채비율 변화는 상쇄됐을 전망이다. 총격은 줄이고 있지만 신회계기준 도입, 금리인상 등 다양한 변수를 감안하면 올해 부채비율 관리가 중요하다. 시측은 주택업주에 따른 잔금을 최대한 차입금 감축에 사용할 전망이다.

〈표 4〉 수주비 반영을 가정한 부채비율 변화

(단위: 십억원)

기존(4Q17)	현대건설	대림산업	현대산업	GS 건설	대우건설
자산	18,432	13,402	6,539	13,697	8,776
부채	9,959	7,708	3,577	10,457	6,498
자본	8,473	5,694	2,962	3,240	2,278
부채비율	118%	135%	121%	323%	285%
IFRS 15(1Q18)	현대건설	대림산업	현대산업	GS 건설	대우건설
자산	18,232	13,202	6,339	13,497	8,576
부채	9,959	7,708	3,577	10,457	6,498
자본	8,273	5,494	2,762	3,040	2,078
부채비율	120%	140%	129%	344%	313%
부채비율 상승폭	2.8%p	4.9%p	8.7%p	21.2%p	27.5%p

자료: 각 사, 한국투자증권

해외현장 점검

GS건설은 2013년부터 2조원 이상의 추가원가를 반영했다. 이 중 최악의 프로젝트는 2012년 수주한 사우디 'Rabigh 2'로, 총 5,220억원의 추가원가가 반영된 것으로 파악된다. 이번엔 1.1억달러의 change order를 받았고 이는 원가 없는 매출로 반영됐다. 이외 사우디 'PP12' 현장은 하반기 준공이 예상된다. 1분기 미청구공사는 총 3천억원이 감소해 1.2조원을 기록했다.

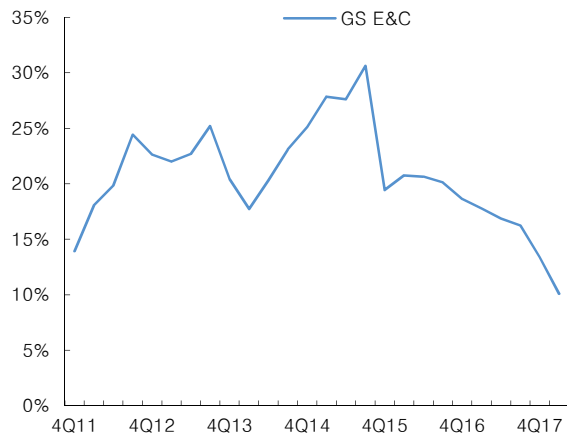
〈표 5〉 주요 해외 현장(2017년 4분기 기준)

(단위: 십억원)

발주처	프로젝트	계약일	완공일	도금액	잔액	진행률	미청구공사				추가원가	미청구공사 증분
							1Q17	2Q17	3Q17	4Q17		
IRPC Public Co., Ltd	UHV Plant Project	Oct-12	Jan-17	684	3	99.6%	32	19	22	12	72	(10)
M+S Pte. Ltd	Marina South Parcel	Aug-13	Jun-18	549	51	90.6%	20	36		26		26
KNPC	North LPG Tank Farm	Apr-11	Dec-17	609	18	97.0%	22				325	-
Abu Dhabi Company	Rumaitha	Apr-14	Jun-18	795	60	92.5%	44	59	22	14		(8)
Nghi Son Refinery	NSRP Project	Jul-13	Jun-18	1,442	41	97.2%	21	8			48	-
KNPC	KOC Wara Pressure	Sep-11	Jun-18	567	5	99.1%	72	57	64	64	286	-
SEC	PP-12 fired-power	May-12	Dec-17	683	7	99.0%	117	116	134		162	(134)
ARAMCO+SUMITOMO	Rabigh II CP3&4	Jun-12	Jun-17	1,059	4	99.6%						
		Jun-12	Jun-17	397	6	98.5%	49	18	6		522	(6)
		Jun-12	Jan-17	379	12	96.9%						
		Jun-12	Jan-17	311	0	100.0%						
KNPC	ERC Refinery Project	Aug-07	Jun-19	2,440	229	90.6%	255	298	259	238	81	(21)
Sonelgaze	Kais CCP Project	Feb-18	Feb-20	317	152	52.1%						-
KNPC	Clean Fuels Project	Apr-14	Dec-18	1,592	366	77.0%	-	12	-		12	-
STAR Refineri A.S.	STAR Project	May-13	Dec-18	793	43	94.5%						-
		May-13	Dec-18	782	67	91.4%	1	16	58	58		-
Qatar Railways Company	카타르도하메트로	Jun-13	Jun-18	456	19	95.9%						-
Bahrain LNG W.L.L.	Bahrain LNGIT Project	Dec-15	Feb-19	768	471	38.7%						-
Kuwait Oil Company	NWC in North Kuwait	Sep-15	Sep-18	309	106	65.7%						-
SCOP	Karbala Refinery	Apr-14	Nov-18	2,489	1,378	44.7%	0					-
MPW	Doha Link project	Dec-14	Dec-18	615	166	73.0%	19	13	17			(17)
Land Transport Authority	Thomson-East Line	Mar-16	Feb-24	1,537	1,284	16.4%	15	29	28	37		9
SEC	PP-12 복합화력발전	May-12	Jun-18	681	17	97.5%				92		92

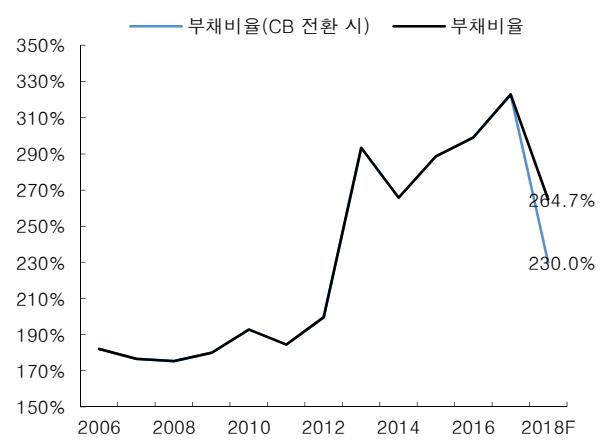
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 1] 매출대비 미청구공사 비율



자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 2] 부채비율



자료: GS건설, 한국투자증권

<표5>는 분기별 실적 추정이다. 2018년 1분기 실적수치는 매출과 영업이익 외에는 모두 추정치다. 시측은 4월 25일, 나머지 수치를 공개할 예정이다.

<표 6> 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	2,701	2,994	2,820	3,164	3,107	3,064	2,660	3,126	11,036	11,680	11,957	11,336
% YoY	2.3	10.6	9.5	1.6	15.0	2.3	(5.7)	(1.2)	4.4	5.8	2.4	(5.2)
토목	292	344	290	372	241	313	260	282	1,383	1,298	1,096	977
플랜트	684	759	679	805	906	683	576	886	4,108	2,927	3,051	2,410
전력	155	185	241	148	132	145	143	67	663	728	487	541
건축/주택	1,550	1,685	1,591	1,819	1,808	1,908	1,666	1,871	4,814	6,646	7,254	7,337
(국내)	1,870	2,079	1,990	2,082	2,011	2,305	2,003	1,990	6,067	8,021	8,310	8,087
(해외)	831	915	830	1,082	1,096	758	658	1,136	4,969	3,659	3,648	3,248
기타	20	21	19	20	20	15	15	20	68	81	70	70
매출원가율(%)	94.2	93.7	91.3	93.3	83.5	89.3	90.3	90.7	95.4	93.1	88.4	91.3
토목	93.5	92.9	98.3	100.9	99.0	100.0	97.0	99.7	95.5	96.5	99.0	99.0
플랜트	123.2	112.3	104.1	106.9	76.0	98.0	99.0	102.6	107.2	111.4	93.0	99.0
전력	106.1	111.4	85.1	124.2	99.0	108.0	105.0	74.1	102.5	104.2	100.0	100.0
건축/주택	80.4	83.4	85.4	83.3	84.0	83.0	85.0	84.1	84.7	83.1	84.0	87.0
(국내)	82.9	86.8	85.7	83.3	84.0	87.0	86.0	89.0	88.0	84.7	86.5	87.0
(해외)	119.5	109.3	104.5	112.6	82.6	96.3	103.4	93.8	104.1	111.5	92.7	101.9
기타	90.1	103.8	95.3	93.5	91.0	91.0	91.0	105.0	71.7	95.8	95.0	95.0
판관비	98	103	175	108	98	125	150	127	365	484	500	510
판관비율(%)	3.6	3.4	6.2	3.4	3.2	4.1	5.6	4.1	3.3	4.1	4.2	4.5
영업이익	59	86	71	103	380	203	108	198	143	319	889	481
영업이익률(%)	2.2	2.9	2.5	3.3	12.2	6.6	4.0	6.3	1.3	2.7	7.4	4.2
세전이익	(78)	19	(4)	(96)	330	153	58	170	21	(160)	711	312
순이익	(67)	11	(8)	(88)	82	38	14	404	(20)	(153)	539	237
지배주주순이익	(68)	10	(10)	(89)	98	125	150	127	(25)	(153)	539	237

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 KOSPI 200 건설사 부채비율

(단위: 십억원)

Code	종목	자산총계	부채총계	자본총계	매출채권및기타채권	부채비율	매출채권/자본비율
A039570	아이콘트롤스	276	79	197	84	40.2%	42.5%
A010960	삼호개발	256	89	168	46	52.9%	27.3%
A028100	동아지질	258	101	156	80	64.9%	51.1%
A002460	화성산업	576	227	349	84	65.2%	24.2%
A005980	성지건설	109	53	57	26	93.2%	45.3%
A005960	동부건설	632	328	304	198	107.7%	65.2%
A000720	현대건설	18,432	9,959	8,473	6,179	117.5%	72.9%
A012630	현대산업	6,539	3,577	2,962	1,562	120.7%	52.7%
A000210	대림산업	13,402	7,708	5,694	3,167	135.4%	55.6%
A023960	에스씨엔지니어링	374	216	158	86	136.5%	54.2%
A013700	까뮤이앤씨	140	81	59	64	136.8%	108.8%
A001880	삼호	772	449	323	213	139.3%	65.9%
A002410	범양건설	124	81	43	39	186.8%	89.6%
A011160	두산건설	2,846	1,880	965	783	194.7%	81.1%
A001470	삼부토건	390	265	126	90	210.6%	71.5%
A005450	신한	153	105	48	4	218.4%	7.4%
A002990	금호산업	1,285	892	393	432	227.2%	110.1%
A009410	태영건설	4,752	3,317	1,435	631	231.1%	44.0%
A013360	일성건설	305	221	84	106	262.6%	125.3%
A001260	남광토건	166	123	43	66	284.2%	151.9%
A047040	대우건설	8,776	6,498	2,278	2,971	285.3%	130.4%
A002780	진흥기업	314	238	76	143	313.3%	188.0%
A013580	계룡건설	1,583	1,201	382	391	314.0%	102.2%
A006360	GS 건설	13,697	10,457	3,240	4,689	322.8%	144.7%
A034300	신세계건설	679	519	160	219	325.0%	136.9%
A003070	코오롱글로벌	2,263	1,798	465	706	386.3%	151.7%
A028050	삼성엔지니어링	5,083	4,079	1,005	2,167	406.0%	215.7%
A004960	한신공영	1,905	1,554	351	392	442.4%	111.5%
A014790	한라	2,214	1,821	393	586	463.9%	149.3%
A097230	한진중공업	4,207	3,629	577	601	628.8%	104.2%
A004200	고려개발	663	584	78	237	747.2%	302.9%

주 1. 2017년 기준

2. 삼성엔지니어링은 '기타 엔지니어링 서비스업'에 분류돼 있으나 비교를 위해 포함

자료: FnGuide, 각 사, 한국투자증권

기업개요

GS계열에 속해있는 종합건설업체. 주요 사업은 정유&가스, 석유화학 분야의 플랜트 사업, 복합화력/화력, 열병합, 원자력 분야의 발전사업, 수처리, 폐기물 처리 분야의 환경사업, 아파트 브랜드 '자이'를 중심으로 한 주택건축판매사업, 토목과 건축사업, 해외종합건설업 등. 자회사로는 이지빌, 자이서비스, 지에스텍, 지씨에스플러스, 비에스엠, 지에스오엔엠, 상락푸드 등이 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	9,737	9,582	9,684	9,180	8,504
현금성자산	2,356	2,442	2,391	2,267	2,100
매출채권및기타채권	4,791	4,689	4,783	4,534	4,200
재고자산	825	1,091	1,117	1,059	981
비유동자산	3,640	4,114	4,162	3,967	3,708
투자자산	958	992	1,015	963	892
유형자산	978	898	869	845	816
무형자산	194	209	214	203	188
자산총계	13,377	13,697	13,846	13,147	12,212
유동부채	7,225	8,581	8,501	7,642	6,522
매입채무및기타채무	4,250	4,677	3,416	3,239	3,000
단기차입금및단기사채	1,027	1,831	1,531	1,546	1,551
유동성장기부채	671	1,142	1,109	1,009	959
비유동부채	2,798	1,876	1,548	1,455	1,396
사채	534	265	65	65	65
장기차입금및금융부채	1,286	753	605	557	560
부채총계	10,023	10,457	10,050	9,097	7,917
지배주주지분	3,279	3,167	3,724	3,978	4,223
자본금	355	358	358	358	358
자본잉여금	611	627	627	627	627
기타자본	(87)	(87)	(87)	(87)	(87)
이익잉여금	2,504	2,334	2,852	3,068	3,274
비지배주주지분	74	72	72	72	72
자본총계	3,353	3,240	3,796	4,050	4,295

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	81	(205)	733	(75)	(289)
당기순이익	(20)	(164)	539	237	227
유형자산감가상각비	58	47	45	44	38
무형자산상각비	10	10	11	10	9
자산부채변동	(172)	(573)	129	(336)	(525)
기타	205	475	9	(30)	(38)
투자활동현금흐름	(249)	14	(44)	142	198
유형자산투자	(79)	(21)	(32)	(35)	(25)
유형자산매각	5	15	15	15	15
투자자산순증	(159)	(78)	18	94	113
무형자산순증	(14)	(5)	(16)	1	6
기타	(2)	103	(29)	67	89
재무활동현금흐름	78	300	(740)	(192)	(76)
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	0	0	(719)	(171)	(55)
배당금지급	(1)	(1)	(21)	(21)	(21)
기타	79	300	0	0	0
기타현금흐름	17	(22)	0	0	0
현금의증가	(72)	86	(51)	(124)	(167)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

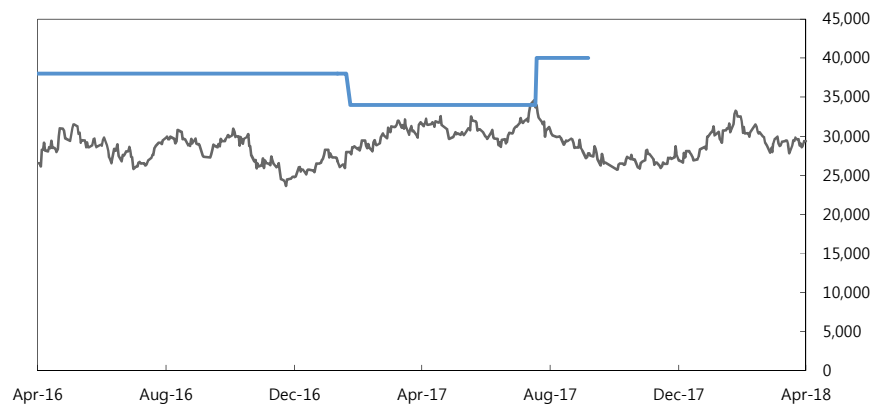
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,036	11,679	11,957	11,336	10,501
매출원가	10,547	10,876	10,569	10,344	9,533
매출총이익	488	803	1,389	991	969
판매관리비	345	485	500	510	510
영업이익	143	319	889	481	459
금융수익	292	289	39	38	38
이자수익	45	44	39	38	38
금융비용	388	305	150	140	130
이자비용	127	191	150	140	130
기타영업외손익	(28)	(457)	(70)	(70)	(70)
관계기업관련손익	3	(6)	3	3	3
세전계속사업이익	21	(161)	711	312	300
법인세비용	42	3	172	76	73
연결당기순이익	(20)	(164)	539	237	227
지배주주지분순이익	(26)	(168)	539	237	227
기타포괄이익	29	39	39	39	39
총포괄이익	8	(125)	577	275	266
지배주주지분포괄이익	(3)	(124)	577	275	266
EBITDA	211	376	945	535	507

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(394)	(2,431)	7,667	3,369	3,233
BPS	47,247	45,246	52,993	56,539	59,952
DPS	0	300	300	300	300
성장성(% , YoY)					
매출증가율	4.4	5.8	2.4	(5.2)	(7.4)
영업이익증가율	17.1	122.9	178.9	(45.8)	(4.7)
순이익증가율	NM	NM	NM	(56.1)	(4.0)
EPS증가율	NM	NM	NM	(56.1)	(4.0)
EBITDA증가율	2.5	78.3	151.4	(43.4)	(5.3)
수익성(%)					
영업이익률	1.3	2.7	7.4	4.2	4.4
순이익률	(0.2)	(1.4)	4.5	2.1	2.2
EBITDA Margin	1.9	3.2	7.9	4.7	4.8
ROA	(0.2)	(1.2)	3.9	1.8	1.8
ROE	(0.8)	(5.2)	15.6	6.1	5.5
배당수익률	-	1.1	1.0	1.0	1.0
배당성향	NM	NM	3.9	8.9	9.3
안정성					
순차입금(십억원)	728	1,267	452	461	609
차입금/자본총계비율(%)	108.6	125.9	84.9	76.2	70.8
Valuation(X)					
PER	NM	NM	3.8	8.7	9.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.4	8.8	2.7	4.8	5.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설(006360)	2016.04.05	매수	38,000원	-26.4	-17.1
	2017.01.30	매수	34,000원	-9.9	1.8
	2017.07.26	매수	40,000원	-25.7	-17.5
	2017.09.14	중립	-	-	-
	2018.04.08	매수	39,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 8일 현재 GS건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.