

# 현대중공업 (009540)

조선

이재원



02 3770 5609  
jaewon.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	165,000원 (D)
현재주가 (4/19)	120,500원
상승여력	37%

시가총액	83,344억원
총발행주식수	69,165,426주
60일 평균 거래대금	482억원
60일 평균 거래량	355,604주
52주 고	178,052원
52주 저	92,511원
외인지분율	18.14%
주요주주	현대중공업지주 외 15인 34.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.8)	(9.7)	(27.0)
상대	(15.2)	(8.5)	(37.2)
절대(달러환산)	(14.0)	(9.4)	(21.6)

## 1Q Preview: Tortue 실패에 대한 과도한 우려

**실적전망** 1Q 연결실적은 매출액 2조9,109억원(yoy -32.6%, qoq -16.6%), 영업이익 -758억원(yoy 적자전환, qoq 적자축소), OPM -2.6%로 예상된다. 가파른 매출 감소에 따른 고정비 부담과 매출 믹스의 악화(16.2Q 이후의 저가 수주물량 매출증가)가 영업적자의 주요인이다. 17.4Q에 옵션계약을 체결한 뒤 18년에 본계약을 맺은 선박에 대해서는 총당금 설정도 일부 필요한 상황이다. 다만, 전분기 영업손실 -3,422억원중 3,758억원(별도 1,602억원, 미포 231억원, 상호 1,926억원)이 공사손실충당금이었던 만큼 기저효과에 따른 qoq 영업적자 축소는 가능할 전망이다.

**수주실적 및 전망** 3월 누적 수주실적은 3사 합산 30억불(수주목표 166억불, 전년 114억불) 18%의 달성율을 보이고 있는데, 만족스런 수준으로 보기는 어렵다. 1Q 수주가 30억불에 그침에 따라, 3사 합산 수주잔고는 19.5조원(17년말)→ 17.2조원(18.3월)로 하락세를 나타내고 있다.

향후 수주전망에 대해선, 일단 조선부문은 여전히 목표달성에 대한 기대감을 유지할 필요가 있다. LNG선에 이어 이제는 초대형 컨테이너선 모멘텀이 살아나고 있다는 점이 긍정적이다. 현대상선, CMA-CGM, MSC등이 대규모 투자를 준비하고 있는데, 3~8,000TEU급 선박의 지속적인 퇴출과 컨테이너 해운시장의 수급개선이 진행중인 점이 컨테이너선 발주 모멘텀으로 작용하고 있다. 미포조선의 PC선 수주는 아직 잠잠하지만, 수주 인과이어리도 활발하고 수주협상중인 다수의 프로젝트들이 존재하는 만큼 다소 시간이 걸리더라도 충분히 성과를 낼 수 있을 전망이다.

한편 올해 16억불의 수주목표를 설정한 해양부문은 상반기에 기대했던 Tortue FPSO(8억불) 수주실패로 목표달성에 난항이 예상된다. 하반기로 예정된 베트남 Block B platform(8억불) 및 파이프라인에 있는 기타 백업프로젝트들(10~20개)의 수주에 주력해야하는 상황이다.

**재무상황** 별도기준 17년말 순차입금은 약 1.6조원(현금 2.2조원, 총차입금 3.8조원)을 나타내고 있다. 올해는 임단협타결에 따른 임금인상분 일시 지급 등의 이유로 8,000억원 이상의 영업현금흐름 적자를 회사는 예상하고 있으나, 유상증자 대금 1.2조원과 자회사 및 관계사 대상 자산매각 대금 6,600억 등이 유입될 예정이어서 재무적 어려움은 없을 전망이다. 현재 RG발급은 비교적 원활하게 진행중인 것으로 파악된다.

**결론** 최근 Tortue FPSO 수주실패 소식 이후 주가가 힘을 쓰지 못하고 있다. 그러나 해양부문이 수주목표에서 차지하는 비중이 크지 않고, 상선부문에선 턱여라운드 시그널이 이어질 수 있는 만큼 긍정적 시각을 바꿀 이유는 없어보인다. 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 17.3Q 대비 순차입금이 3,000억 증가한 점을 반영하여 17.2→ 16.5만원으로 소폭 하향조정한다.

### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,109	-39.5	30.7	29,117	0.0
영업이익	-758	적전	적지	-603	-25.8
세전계속사업이익	-727	적전	적지	-669	-8.6
지배순이익	-476	적전	적지	-340	-40.0
영업이익률 (%)	-2.6	적전	적지	-2.1	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	-1.6	적전	적지	-1.2	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

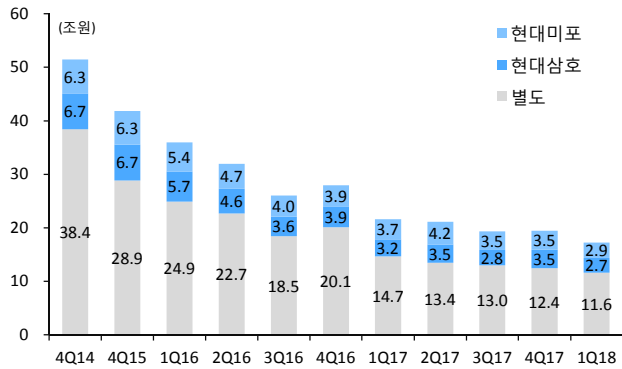
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	393,173	154,688	130,231	139,180
영업이익	16,419	146	-2,416	402
지배순이익	5,451	24,582	-1,512	219
PER	16.8	3.9	-55.1	380.1
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.4	21.3	35.5	18.0
ROE	3.7	18.2	-1.3	0.2

자료: 유안타증권

국내 조선사 수주실적(3 월말 기준)				(단위: 백만불)		
		2016	2017	18.3	18 target	달성율
현대	조선	3,877	4,683	672	6,900	9.7%
	해양	395	277	-21	1,600	-1.3%
	플랜트	316	89	71	400	17.8%
	엔진기계	979	1,051	274	1,363	20.1%
	합	5,567	6,100	996	10,263	9.7%
삼호		1,124	3,006	1,633	3,300	49.5%
미포		913	2,311	379	3,000	12.6%
그룹 조선합산		6,309	10,277	2,663	14,800	<b>18.0%</b>
그룹 합산		7,604	11,417	3,008	16,563	<b>18.2%</b>
삼성	조선	500	3,100	1,200	5,100	23.5%
	해양	-	3,800		3,100	0.0%
	합	500	6,900	1,200	8,200	<b>14.6%</b>
대우	조선	1,110	2,690	2,180		
	해양	-	-	-		
	특수선	430	280	-		
	합	1,540	2,970	2,180	7,300	<b>29.9%</b>

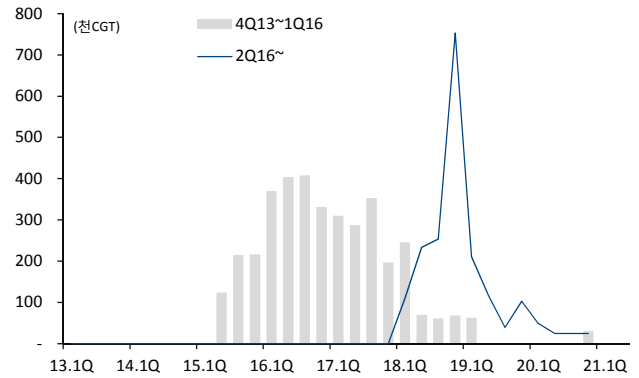
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

## 수주잔고 추이



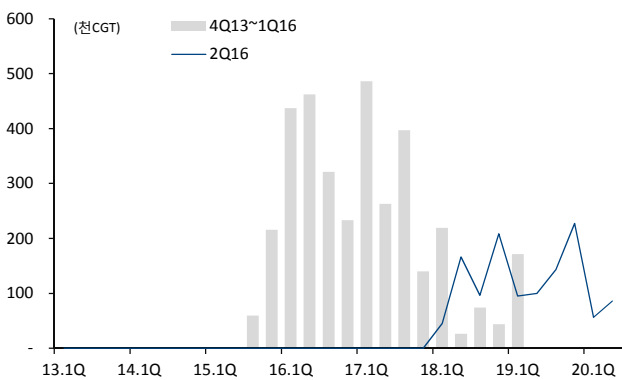
자료: 현대중공업, 유안타증권 리서치센터

## 인도물량의 수주시점별 구분(2Q16 이후 물량은 저마진)- 별도



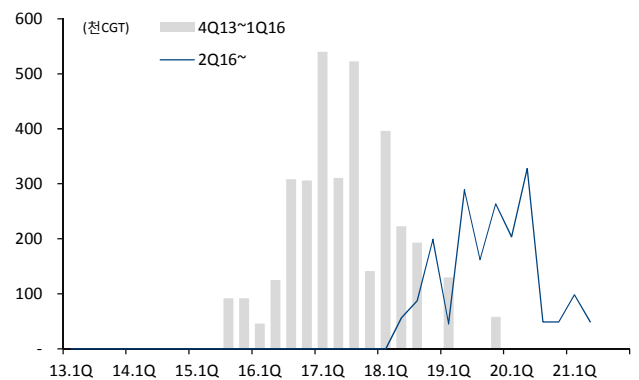
자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

## 인도물량의 수주시점별 구분- 삼호



자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

## 인도물량의 수주시점별 구분- 미포



자료: Clarksons, 유안타증권 리서치센터

현대중공업 실적전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	43,092	42,458	34,251	34,887	29,109	31,062	32,839	37,221	154,688	130,231	139,180	162,086
조선	29,027	27,016	22,408	20,737	20,448	22,401	24,579	28,279	99,188	95,707	107,513	115,652
해양	6,176	8,199	5,286	6,214	2,964	2,907	2,679	2,850	25,875	11,400	11,518	23,341
플랜트	4,635	3,589	2,671	3,679	2,122	2,122	2,122	2,122	14,574	8,486	5,305	7,321
엔진	1,508	2,012	1,868	1,731	1,700	1,757	1,585	1,728	7,119	6,770	6,976	7,904
그린에너지	507	622	730	709	550	550	550	918	2,568	2,568	2,568	2,568
기타	1,239	1,020	1,288	1,817	1,325	1,325	1,325	1,325	5,364	5,300	5,300	5,300
영업이익	1,415	1,484	669	-3,422	-758	-660	-625	-372	146	-2,416	402	2,856
조선	1,271	1,456	860	-3,666	-734	-642	-575	-355	-79	-2,306	379	2,227
해양	142	253	345	416	104	102	94	100	1,156	399	403	817
플랜트	279	277	198	87	21	21	21	21	841	85	53	73
엔진	419	263	162	356	402	410	386	410	1,200	1,607	1,741	1,914
그린에너지	-61	-34	-55	-78	6	6	6	9	-228	26	51	51
기타	-635	-731	-841	-537	-557	-557	-557	-557	-2,744	-2,226	-2,226	-2,226
(yoy)					적전	적전	적전	적지		-1754.5%	-116.7%	610.1%
세전이익	1,581	2,958	2,539	-7,347	-727	-642	-615	-380	-269	-2,363	343	2,782
계속사업이익	1,141	1,828	1,820	-5,723	-560	-494	-474	-292	-934	-1,820	264	2,142
중단사업손익									27,967	0	0	0
당기순이익	-	-	-	-	-560	-494	-474	-292	27,033	-1,820	264	2,142
지배주주	-	-	-	-	-476	-420	-367	-250	24,582	-1,512	219	1,779
OPM	3.3%	3.5%	2.0%	-9.8%	-2.6%	-2.1%	-1.9%	-1.0%	0.1%	-1.9%	0.3%	1.8%
조선	4.4%	5.4%	3.8%	-17.7%	-3.6%	-2.9%	-2.3%	-1.3%	-0.1%	-2.4%	0.4%	1.9%
해양	2.3%	3.1%	6.5%	6.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	4.5%	3.5%	3.5%	3.5%
플랜트	6.0%	7.7%	7.4%	2.4%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	5.8%	1.0%	1.0%	1.0%
엔진	27.8%	13.1%	8.7%	20.6%	23.6%	23.3%	24.3%	23.7%	16.9%	23.7%	25.0%	24.2%
그린에너지	-12.0%	-5.5%	-7.5%	-11.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-8.9%	1.0%	2.0%	2.0%
기타	-51.3%	-71.7%	-65.3%	-29.6%	-42.0%	-42.0%	-42.0%	-42.0%	-51.2%	-42.0%	-42.0%	-42.0%
ROE									-1.3%	0.2%	1.4%	2.5%

자료: 현대중공업, 유안타증권 리서치센터

## 별도 법인별 실적

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	Guidance	2019E	2020E
[중공업-별도]													
수주(\$m)	1,102	1,152	1,469	2,278	996				6,001	10,423	10,263	11,264	11,946
조선	763	895	1,174	1,870	672				4,702	5,293	6,900	5,883	6,362
해양	51	88	97	28	-21				264	3,000	1,600	3,000	3,090
플랜트	1	10	18	5	71				34	1,000	400	1,000	1,000
엔진기계	287	159	180	375	274				1,001	1,130	1,363	1,382	1,494
매출액	28,092	28,256	20,928	23,781	18,018	18,945	19,935	22,131	101,058	79,029	79,866	80,833	100,921
조선	14,500	13,364	10,210	10,251	9,731	10,658	12,048	13,901	48,325	46,338	46,800	50,207	55,183
해양	6,175	8,197	5,285	6,220	2,964	2,907	2,679	2,850	25,877	11,400	11,700	11,518	23,341
플랜트	4,314	3,148	2,599	3,537	2,122	2,122	2,122	2,122	13,598	8,486	10,000	5,305	7,321
엔진기계	2,862	3,255	2,468	3,387	2,870	2,927	2,755	2,927	11,972	11,480	11,366	12,438	13,671
영업이익	629	673	427	-1,591					139				
OPM	2.2%	2.4%	2.0%	-6.7%					0.1%				
[미포-별도]													
수주(\$m)	689	480	1,019	136	379				2,324	2,817	3,000	3,294	3,360
매출액	7,472	6,900	5,146	4,895	5,201	5,981	6,891	7,932	24,413	26,005	27,600	31,463	32,767
영업이익	383	379	400	-346	-182	-209	-103	7	816	-488		573	1,033
OPM	5.1%	5.5%	7.8%	-7.1%	-3.5%	-3.5%	-1.5%	0.1%	3.3%	-1.9%		1.8%	3.2%
[삼호-별도]													
수주(\$m)	224	794	417	1,391	1,633				2,826	2,646	3,300	2,941	3,181
매출액	7,343	7,328	7,253	5,786	5,776	6,022	5,899	6,882	27,710	24,580	25,252	27,209	29,171
영업이익	430	516	371	-1,257	-173	-120	-118	-54	60	-466		191	584
OPM	5.9%	7.0%	5.1%	-21.7%	-3.0%	-2.0%	-2.0%	-0.8%	0.2%	-1.9%		0.7%	2.0%

자료: 현대중공업, 유안타증권 리서치센터

## 실적전망 변경

(단위: 억원)

	변경전			변경후			변화율		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	129,642	140,856	166,580	130,231	139,180	162,086	-1.9%	-5.4%	-9.1%
영업이익	-1,944	551	2,732	-2,416	402	2,856	적전	-87.3%	-44.0%
세전이익	-2,159	410	2,615	-2,363	343	2,782	적전	-87.4%	-40.5%
지배순이익	-1,374	261	1,665	-1,512	219	1,779	적전	-89.6%	-50.9%
OPM	-1.5%	0.4%	1.6%	-1.9%	0.3%	1.8%	-2.5%p	-1.9%p	-1.1%p
ROE	-1.2	0.2	1.3	0.2%	1.4%	2.5%	0.0%p	0.0%p	0.1%p

주: 18.2.12 발간자료 기준 / 자료: 유안타증권 리서치센터

현대중공업 Valuation		(단위: 억원)
항목	금액	비고
※정상실적 가정		
수주(18~19E), \$mil	11,344	
매출	124,780	
OPM	5.5%	
영업이익	6,814	
세후영업이익	5,315	
감가상각비	2,680	
capex	1,672	
FCFF	6,323	
EBITDA	9,494	
<b>자기자본비용</b>	<b>9.6%</b>	
beta	1.30	
무위험이자율	2.35%	5년물 국고채
리스크 프리미엄	5.58%	Damodaran
<b>타인자본비용</b>	<b>3.1%</b>	
E/(E+D)	75.0%	가정
D/(E+D)	25.0%	가정
<b>WACC</b>	<b>8.0%</b>	
영구성장율	1.0%	
<b>영업자산가치</b>	<b>90,550</b>	
EV/EBITDA 환산	9.5	
<b>순현금</b>	<b>-16,220</b>	
총차입금(17말)	38,006	
현금(17말)	21,786	
<b>기타현금</b>	<b>18,950</b>	
자산매각	2,200	건기 중국법인 매각대금(18.1월)
	4,400	토지 매각대금(18년중)
유증대금	12,350	18.3월 납입
<b>투자자산</b>	<b>20,930</b>	
현대삼호	20,930	IMM 평가가격 2.6조원, 지분율 80.5%
<b>주주가치</b>	<b>114,210</b>	
발행주식수(천주)	69,165	
주당가격(원)	165,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 현대중공업 (009540) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	393,173	154,688	130,231	139,180	162,086
매출원가	347,526	144,349	124,066	129,606	148,549
매출총이익	45,647	10,339	6,166	9,573	13,537
판매비	29,228	10,193	8,581	9,171	10,680
영업이익	16,419	146	-2,416	402	2,856
EBITDA	25,337	6,011	2,935	5,957	8,577
영업외손익	-5,559	-416	52	-59	-74
외환관련손익	-841	-1,658	-4	-4	-4
이자손익	-1,631	-334	96	40	25
관계기업관련손익	692	222	351	351	351
기타	-3,779	1,354	-391	-447	-447
법인세비용차감전순이익	10,859	-269	-2,363	343	2,782
법인세비용	4,292	665	-544	79	640
계속사업순이익	6,567	-934	-1,820	264	2,142
중단사업순이익	0	27,967	0	0	0
당기순이익	6,567	27,033	-1,820	264	2,142
지배지분손이익	5,451	24,582	-1,512	219	1,779
포괄손익	24,907	26,172	-1,820	264	2,142
지배지분포괄이익	22,477	23,771	-1,512	219	1,779

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	260,366	176,637	174,952	172,009	170,947
현금및현금성자산	43,269	32,397	30,635	27,692	26,630
매출채권 및 기타채권	103,908	52,940	52,940	52,940	52,940
재고자산	39,073	8,454	8,454	8,454	8,454
비유동자산	232,125	127,451	130,839	134,023	137,040
유형자산	190,113	110,463	113,749	116,770	119,576
관계기업 등 자본관련자산	2,995	1,423	1,761	2,100	2,438
기타투자자산	6,711	2,002	2,002	2,002	2,002
자산총계	492,492	304,088	305,791	306,032	307,987
유동부채	232,372	156,149	147,449	147,449	147,449
매입채무 및 기타채무	100,287	61,779	61,779	61,779	61,779
단기차입금	69,978	28,181	28,181	28,181	28,181
유동성장기부채	35,468	9,656	956	956	956
비유동부채	81,223	24,219	24,219	24,219	24,219
장기차입금	23,828	8,322	8,322	8,322	8,322
사채	31,458	649	649	649	649
부채총계	313,594	180,368	171,668	171,668	171,668
지배지분	159,365	111,214	122,052	122,271	124,050
자본금	3,800	2,833	3,458	3,458	3,458
자본잉여금	11,249	10,499	22,224	22,224	22,224
이익잉여금	134,334	162,369	160,857	161,076	162,855
비지배지분	19,533	12,506	12,071	12,093	12,269
자본총계	178,898	123,720	134,123	134,364	136,319
순차입금	77,393	15,572	8,634	11,577	12,640
총차입금	170,795	53,501	44,801	44,801	44,801

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	27,667	6,162	-5,817	1,472	3,516
당기순이익	6,567	27,033	-1,820	264	2,142
감가상각비	7,852	5,374	5,114	5,379	5,594
외환손익	0	0	4	4	4
종속, 관계기업 관련손익	-692	-399	-351	-351	-351
자산부채의 증감	-81	-5,528	-4,000	-4,000	-4,000
기타현금흐름	14,021	-20,318	-4,763	176	128
투자활동 현금흐름	-6,785	5,812	-8,388	-8,388	-8,388
투자자산	3,606	6,130	12	12	12
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,444	-3,735	-8,400	-8,400	-8,400
유형자산 감소	2,062	1,032	0	0	0
기타현금흐름	-1,010	2,385	0	0	0
재무활동 현금흐름	-8,759	-21,306	3,650	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-8,700	0	0
자본	0	0	12,350	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8,759	-21,306	0	0	0
연결범위변동 등 기타	92	-1,539	8,792	3,973	3,809
현금의 증감	12,216	-10,871	-1,762	-2,942	-1,063
기초 현금	31,053	43,269	32,397	30,635	27,692
기말 현금	43,269	32,397	30,635	27,692	26,630
NOPLAT	16,419	508	-2,416	402	2,856
FCF	7,322	-2,889	-8,910	-6,535	-4,480

자료: 유안타증권

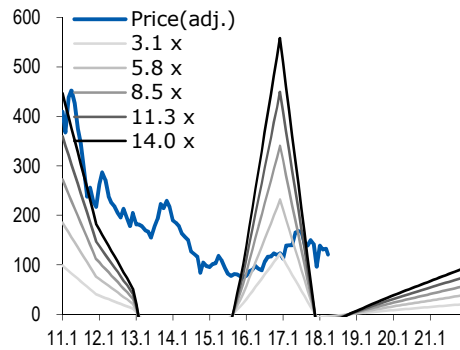
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,173	39,878	-2,186	317	2,571
BPS	242,039	196,466	176,612	176,929	179,503
EBITDAPS	33,338	9,751	4,243	8,613	12,401
SPS	517,333	250,935	188,290	201,227	234,345
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.8	3.9	-55.1	380.1	46.9
PBR	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.4	21.3	35.5	18.0	12.6
PSR	0.2	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-15.0	-60.7	-15.8	6.9	16.5
영업이익 증가율 (%)	흑전	-99.1	적전	흑전	610.1
지배지분이익 증가율 (%)	흑전	351.0	적전	흑전	711.1
매출총이익률 (%)	11.6	6.7	4.7	6.9	8.4
영업이익률 (%)	4.2	0.1	-1.9	0.3	1.8
지배지분이익률 (%)	1.4	15.9	-1.2	0.2	1.1
EBITDA 마진 (%)	6.4	3.9	2.3	4.3	5.3
ROIC	3.9	0.3	-1.4	0.2	1.5
ROA	1.1	6.2	-0.5	0.1	0.6
ROE	3.7	18.2	-1.3	0.2	1.4
부채비율 (%)	175.3	145.8	128.0	127.8	125.9
순차입금/자기자본 (%)	48.6	14.0	7.1	9.5	10.2
영업이익/금융비용 (배)	7.0	0.2	-5.6	1.0	7.0

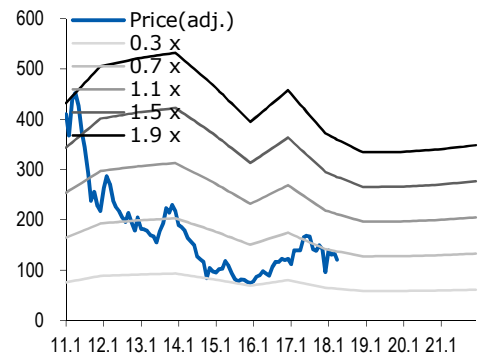
P/E band chart

(천원)

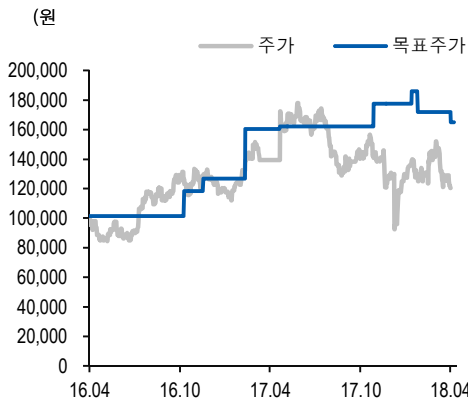


P/B band chart

(천원)



현대중공업 (009540) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-20	BUY	165,000	1년		
2018-02-12	BUY	172,000	1년	-22.22	-11.63
2017-11-15	BUY	177,575	1년	-26.81	-17.74
2017-06-12	HOLD	162,300	1년	-4.54	-
2017-05-09	BUY	162,300	1년	2.05	6.18
2017-02-28	BUY	160,506	1년	-11.82	-5.53
2016-12-05	HOLD	126,715	1년	-2.66	-
2016-10-27	HOLD	118,268	1년	5.15	-
2015-11-09	HOLD	101,372	1년	-7.71	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.