

# 한화케미칼 (009830)

**화학**
**황규원**

02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD</b>
목표주가	<b>27,000원</b>
현재주가 (5/14)	<b>29,600원</b>
상승여력	<b>-9%</b>

시가총액	48,959억원
총발행주식수	164,234,131주
60일 평균 거래대금	221억원
60일 평균 거래량	730,234주
52주 고	38,000원
52주 저	27,350원
외인지분율	28.54%
주요주주	한화 외 5 인 36.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.9	(8.2)	7.2
상대	(0.0)	(10.2)	(1.0)
절대(달러환산)	0.9	(7.5)	13.1

## 유가상승 여파로, 실적모멘텀 약화 진행 중!

### 2017년 1분기 일회성 이익으로 순이익 2,966억원으로 크게 증가...

석유화학, 태양광전지, 유통사업 등을 복합적으로 운영하고 있는 한화케미칼(주)의 2018년 1분기 잠정 실적(2018년 5월 14일 컨퍼런스 콜)은 '매출액 2.07조원, 영업이익 1.721억원, 지배주주 순이익 2,966억원' 등이다. 대우조선해양(주) 인수관련 계약금 반환 효과로, 순이익은 전분기 144억원 보다 크게 증가했다. 그러나, 지분법 자회사 이익 둔화로, 전년동기 3,213억원에 비해 △8% 정도 감소했다. [표1]

- ① 기초소재부문(PE, PVC, 폴리실리콘, TDI) 영업이익은 1,483억원(전분기 1,204억원)이다. 지난분기 1회 성 성과급 450억원이 소멸되었지만, 주 원료인 에틸렌 조달 가격 상승으로 PE와 PVC 수익이 둔화되었다.
- ② 태양광부문의 영업이익은 350억원(전분기 △169억원)으로 개선되었다. 매출액은 13% 줄어들었지만, 원료(30% 폴리실리콘, 70% Wafer) 가격 하락으로 흑자전환했다.
- ③ 유통부문(백화점, 면세점) 영업이익은 48억원(전년동기 188억원)이었다. 봄철 비수기로 백화점 매출이 둔화된 가운데, 1 ~ 2월 면세점 판매 부진이 두드러졌다. 게다가, 자동차 소재 판매 부진으로, 첨단소재부문 영업손실은 △61억원(전분기 △68억원)으로, 전분기에 이어 적자가 이어졌다.
- ④ 지분법이익 규모는 1,286억원(전분기 1,095억원)이었다. 여전NCC(주)와 한화종합화학(주)으로부터의 지분법이익은 677억원, 한화종합화학(주) 497억원 등이다.
- ⑤ 영업외 일회성 이익 1,179억원이 발생되었다. 과거 대우조선해양(주) 인수 포기로 돌려받지 못했던 이행보증금(일종의 계약금) 일부를 산업은행(주)으로부터 회수했다.

### 2018년 유가 상승과 TDI 가격 하락 위험 여전, Hold...

2018년 국제유가 상승에 따른 PE/PVC 수익 압박, TDI 하락 사이클 둔화 우려가 여전히 존재하고 있어, 목표주가 2.7만원과 Hold 의견을 제시한다. 특히, 2 ~ 3분기 주의를 더 기울여야 할 것이다. [표2]

- ① 2018년 예상 실적은 '매출액 8.9조원, 영업이익 5,923억원(전년 7,564억원), 순이익 7,145억원(전년 8,247억원)'이다. 순이익은 전년 대비 13% 줄어드는 것이다. 분기별로는 1분기 2,966억원을 고점으로, 2분기 1,419억원(e), 3분기 1,716억원(e) 등으로 낮아질 전망이다.
- ② 2분기 실적 모멘텀 크지 않다. 국제 원유가격 상승으로 PE/PVC 수익 둔화, 4월 TDI 정기보수와 가격 인하 압력, 백화점 종합부동산 세금 납부, 여전NCC(주) 및 한화토탈(주) 지분법이익 둔화 등이 겹칠 전망이다.
- ③ 3분기에는 TDI 업황 조정 우려(전년 영업이익 1,800억원으로 전사 25% 기여)에 조심해야 한다. 4월에 독일의 BASF(주) 30만톤 설비가 폭발 사고 이후 1.6개월만에 재가동 되면서, 가격 하락압력이 높아지고 있다.

**Quarterly earning forecasts**

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,761	-5.3	-11.7	23,047	-9.9
영업이익	1,721	-12.4	36.8	1,805	-4.7
세전계속사업이익	3,667	-6.6	911.4	3,503	4.7
지배순이익	2,966	-7.7	1,962.4	2,620	13.2
영업이익률 (%)	8.3	-0.7 %pt	+2.9 %pt	7.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	14.3	-0.4 %pt	+13.7 %pt	11.4	+2.9 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	92,588	93,418	88,869	95,251
영업이익	7,792	7,564	5,923	5,093
지배순이익	7,553	8,247	7,145	4,934
PER	5.4	6.0	6.8	9.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.4	7.0	8.0	9.0
ROE	15.2	14.6	11.3	7.2

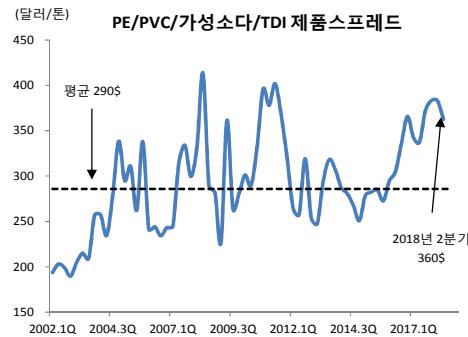
자료: 유안타증권

표 1. 한화케미칼(주)의 실적 추정치 : 2017년 4분기 순이익 144 억원 → 2018년 1분기 잠정 순이익 2,966 억원(시장 컨센서스 2,620 억원)

	2017				2018				연간실적						
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>생산capa</b>															
PVC	(만톤)	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	21.5	86	86	86	86	86	86	
LDPE/LLDPE	(만톤)	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	81	96	96	96	96	96	
가성소다	(만톤)	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	22.3	87	87	87	86	89	89	
태양전지 모듈	(MW)	1,038	1,038	1,150	1,150	1,150.0	1,150	1,150	1,795	1,920	3,171	4,150	4,375	4,600	
폴리실리콘	(만톤)	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38		1.0	1.4	1.5	1.5	1.5	
TDI	(만톤)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8		15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	
<b>주요제품 가격</b>															
LDPE	\$/MT	1,333	1,293	1,252	1,294	1,334	1,310	1,310	1,280	1,485	1,553	1,248	1,280	1,293	
PVC	\$/MT	936	876	919	885	949	940	1,050	1,020	993	1,024	834	818	904	
가성소다	\$/MT	432	446	474	627	589	570	550	530	333	322	296	310	495	
TDI	\$/MT	3,208	3,436	3,404	4,247	4,124	4,100	3,500	2,800	2,476	2,295	1,690	2,133	3,574	
태양전지 모듈	\$/Watt	0.35	0.33	0.32	0.32	0.31	0.30	0.30	0.30	0.68	0.64	0.62	0.49	0.33	
에틸렌(석화 원재료, 구입추정가격)	\$/MT	850	820	760	910	959	970	970	960	1,237	1,213	811	753	835	
폴리실리콘(태양광모듈 원재료)	\$/kg	15.3	13.3	15.0	16.2	15.8	15.7	15.5	14.5	17.2	21.0	16.6	14.8	15.0	
<b>주요제품 스프레드</b>															
LDPE – 에틸렌	\$/MT	483	473	492	384	375	340	340	320	248	340	437	528	458	
PVC – 0.5~에틸렌	\$/MT	511	466	539	430	470	455	565	540	374	417	428	442	487	
가성소다 – 230\$(소금+전력비 등)	\$/MT	202	216	244	397	359	340	320	300	103	92	56	80	265	
TDI – 툴루엔	\$/MT	2,600	2,888	2,842	3,619	3,404	3,330	2,720	2,050	1,329	1,311	1,053	1,571	2,987	
태양전지 – 7*폴리실리콘(g기준)	\$/Watt	0.24	0.24	0.22	0.21	0.20	0.19	0.19	0.19	0.55	0.49	0.50	0.39	0.23	
<b>매출액</b>	<b>억원</b>	<b>21,913</b>	<b>24,855</b>	<b>23,130</b>	<b>23,519</b>	<b>20,761</b>	<b>22,010</b>	<b>21,988</b>	<b>21,764</b>	<b>78,636</b>	<b>80,553</b>	<b>80,370</b>	<b>92,588</b>	<b>93,418</b>	<b>86,523</b>
기초소재(PE,PVC,TDI, 폴리실리콘)	억원	10,527	10,645	11,025	11,079	10,941	11,206	11,558	10,786	39,455	39,262	37,854	38,718	43,276	44,491
유통(갤러리아/타임월드)	억원	1,672	1,568	1,846	2,038	1,775	1,704	1,588	1,969	4,912	5,632	5,853	6,734	7,124	7,036
첨단소재(舊 한화L&C)	억원	2,630	2,323	2,435	2,565	2,315	2,432	2,575	2,580	13,085	11,440	9,869	10,652	9,953	9,902
태양광자회사/기타	억원	7,084	10,319	7,824	7,837	5,730	6,668	6,267	6,429	17,361	20,288	20,574	28,101	33,065	25,094
<b>영업이익</b>	<b>억원</b>	<b>1,966</b>	<b>2,187</b>	<b>2,152</b>	<b>1,258</b>	<b>1,721</b>	<b>1,571</b>	<b>1,701</b>	<b>930</b>	<b>979</b>	<b>1,413</b>	<b>3,370</b>	<b>7,792</b>	<b>7,563</b>	<b>5,923</b>
기초소재(PE,PVC,TDI, 폴리실리콘)	억원	1,673	1,612	1,822	1,204	1,483	1,471	1,468	689	799	286	1,665	4,710	6,311	5,111
유통(갤러리아/타임월드)	억원	-13	-113	167	188	48	-60	66	151	587	548	174	-10	229	205
첨단소재(舊 한화L&C)	억원	75	-13	28	-68	-61	16	47	54	540	409	366	412	22	56
태양광자회사/기타	억원	231	701	135	-66	251	144	120	36	-947	171	1,165	2,680	1,001	551
<b>영업이익률</b>	<b>%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.1%</b>	<b>6.8%</b>
기초소재(PE,PVC,TDI, 폴리실리콘)	%	15.9%	15.1%	16.5%	10.9%	13.6%	13.1%	12.7%	6.4%	2.0%	0.7%	4.4%	12.2%	14.6%	11.5%
유통(갤러리아/타임월드)	%	-0.8%	-7.2%	9.0%	9.2%	2.7%	-3.5%	4.2%	7.7%	12.0%	9.7%	3.0%	-0.1%	3.2%	2.9%
첨단소재(舊 한화L&C)	%	2.9%	-0.6%	1.1%	-2.7%	-2.6%	0.7%	1.8%	2.1%	4.1%	3.6%	3.7%	3.9%	0.2%	0.6%
태양광자회사/기타	%	3.3%	6.8%	1.7%	-0.8%	4.4%	2.2%	1.9%	0.6%	-5.5%	0.8%	5.7%	9.5%	3.0%	2.2%
<b>지분법순이익(여천NCC等 등)</b>	<b>억원</b>	<b>2,158</b>	<b>1,114</b>	<b>1,538</b>	<b>1,095</b>	<b>1,286</b>	<b>753</b>	<b>1,016</b>	<b>849</b>	<b>775</b>	<b>40</b>	<b>1,662</b>	<b>4,106</b>	<b>5,905</b>	<b>3,904</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>억원</b>	<b>3,213</b>	<b>2,364</b>	<b>2,527</b>	<b>144</b>	<b>2,966</b>	<b>1,419</b>	<b>1,716</b>	<b>1,045</b>	<b>83</b>	<b>568</b>	<b>1,882</b>	<b>7,553</b>	<b>8,247</b>	<b>7,145</b>
주당순이익	원/주									57	365	1,161	4,593	5,156	3,470
주당순자산	원/주									28,692	26,824	28,415	32,179	37,144	40,278
주당EBITDA	원/주									3,448	3,610	4,840	7,400	7,374	6,060
<b>자기자본이익률</b>	<b>%</b>									<b>0.2%</b>	<b>1.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>14.3%</b>	<b>13.9%</b>	<b>8.6%</b>

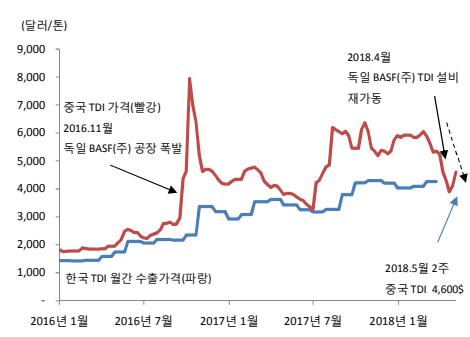
자료 : 유안타증권 리서치센터

그림 1. 주요제품 스프레드 : 2018년 2분기 스프레드 하락



자료: 유안티증권 리서치센터

그림 2. TDI 가격 동향 : 2018년 4월 중국 가격 급락



자료: 유안티증권 리서치센터

표 2. 한화케미칼(주) 적정주가 : 2.7 만원(2018년 폴리에틸렌, TDI 하락사이클, 여전 NCC(주) 하락 사이클 반영)

구 분	기준일 (2018.5월)	주요 내역
(+) 영업자산가치	7조 2,727원	① PE부문 EBITDA 1,544억원 x EV/EBITDA 6.0배 = 1조 35억원 ② PVC/가성소다 EBITDA 3,152억원 x EV/EBITDA 6.5배 = 2조 486억원 ③ 폴리실리콘/기타 EBITDA 656억원 x EV/EBITDA 5.0배 = 3,279억원 ④ TDI부문 EBITDA 768억원 x EV/EBITDA 6.0배 = 4,991억원 ⑤ 중국ningbo PVC(주) EBITDA 814억원 x EV/EBITDA 6.5배 x 지분율 100% x 비상장 할인 80% = 4,232억원 ⑥ 한화큐셀(주) EBITDA 1,393억원 x EV/EBITDA 5.0배 x 지분율 94% = 6,838억원 ※ 한화큐셀(주) 나스닥 상장 시기총액 평균 6,100억원 x 지분율 94% = 5,734억원 ⑦ 한화갤러리아(주) EBITDA 240억원 x EV/EBITDA 27.2배 x 지분율 100% x 비상장 할인 80% = 5,231억원 ⑧ 한화첨단소재(주) EBITDA 411억원 x EV/EBITDA 6.5배 x 지분율 100% x 비상장 할인 80% = 2,139억원 ⑨ 한화도시개발(주) EBITDA 199억원 x EV/EBITDA 6.0배 x 지분율 100% x 비상장 할인 80% = 956억원 ⑩ 여전NCC(주) EBITDA 5,593억원 x EV/EBITDA 6.5배 x 지분율 50% x 비상장 할인 80% = 1조 4,541억원  ※ PE, TDI, 에틸렌 등은 하락사이클을 기정했으며, PVC/가성소다 조건한 업황 유지될 것으로 기정함 ※ 한화갤러리아(주)는 Book value x 0.85배 x 비상장 적인율 80% ※ 한화케미칼(주) 본사 이외의 비상장 연결지회사 가치는 20%(처분시 과세율) 할인했음
(+) 투자자산가치	9,701원	한화호텔앤드리조트(49%) 1,208억원, 투자부동산 430억원, 한화종합화학(36%) 8,031억원  ※ 투자자산 지분가치 = 장부가액 x PBR 0.7배로 계산함 (단, 한화종합화학(주)은 PBR 1.6배를 적용)
(-) 순차입금	3조 8,839억원	
총차입금	5조 259억원	한화케미칼(주) 연결 차입금 4조 7,105억원 + 여전NCC(주) 차입금 3,154억원 ※ 여전NCC(주) 차입금 = 총차입금 X 한화케미칼(주) 지분율 50%
현금성 자산	1조 1,420억원	한화케미칼(주) 연결 현금성 자산 9,970억원 + 여전NCC(주) 현금성자산 1,450억원 ※ 여전NCC(주) 현금성자산 = 현금성자산 X 한화케미칼(주) 지분율 50%
순자산 가치	4조 3,589억원	
발행주식수	1억 6,141만주	발행주식 161,411,457주 ※2017년 보유 종이던 자사주 1,698,951주를 2018년 2월 소각 결정함
주당순자산(적정가)	2.7만원	

자료: 유안티증권 리서치센터

## 한화케미칼 (009830) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
결산 (12월)						
매출액	92,588	93,418	88,869	95,251	91,024	
매출원가	72,112	73,863	69,322	75,561	73,659	
매출총이익	20,476	19,555	19,547	19,691	17,365	
판관비	12,684	11,991	13,625	14,597	13,950	
영업이익	7,792	7,564	5,923	5,093	3,415	
EBITDA	12,245	11,919	10,249	9,349	7,590	
영업외손익	1,072	3,094	3,329	1,695	1,759	
외환관련손익	-81	418	-71	-136	0	
이자손익	-1,541	-1,334	-1,525	-1,544	-1,549	
관계기업관련손익	4,233	5,931	3,904	3,376	3,307	
기타	-1,539	-1,920	1,021	0	0	
법인세비용차감전순손익	8,864	10,659	9,252	6,789	5,174	
법인세비용	1,154	2,313	2,094	1,643	1,252	
계속사업순손익	7,709	8,345	7,158	5,146	3,922	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	7,709	8,345	7,158	5,146	3,922	
지배지분순이익	7,553	8,247	7,145	4,934	3,602	
포괄순이익	6,680	7,914	7,158	5,146	3,922	
지배지분포괄이익	6,630	7,872	7,145	4,934	3,602	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
결산 (12월)						
유동자산	45,239	42,225	42,521	42,410	39,620	
현금및현금성자산	10,123	8,050	9,761	7,690	6,876	
매출채권 및 기타채권	15,666	17,117	16,220	17,394	15,938	
재고자산	14,206	11,438	10,870	11,656	11,136	
비유동자산	92,940	94,270	99,848	104,968	110,101	
유형자산	57,610	55,882	57,670	59,520	61,444	
관계기업등 지분관련자산	22,845	26,823	30,728	34,103	37,410	
기타투자자산	3,442	3,047	3,047	3,047	3,047	
자산총계	138,179	136,495	142,369	147,378	149,720	
유동부채	49,630	48,942	49,931	48,316	47,455	
매입채무 및 기타채무	19,202	18,018	17,425	18,168	17,832	
단기차입금	18,552	20,119	19,883	20,234	19,955	
유동성장기부채	3,998	6,295	8,191	5,483	5,236	
비유동부채	33,866	25,678	23,709	25,827	25,910	
장기차입금	12,205	7,372	8,056	8,635	8,358	
사채	13,542	10,387	7,734	9,273	9,634	
부채총계	83,496	74,620	73,639	74,143	73,365	
지배지분	52,849	60,151	66,722	71,080	74,107	
자본금	8,297	8,297	8,297	8,297	8,297	
자본잉여금	8,284	8,290	8,290	8,290	8,290	
이익잉여금	35,864	43,647	50,217	54,576	57,603	
비지배지분	1,834	1,723	2,009	2,155	2,248	
자본총계	54,683	61,875	68,730	73,235	76,355	
순차입금	35,964	32,919	30,897	32,730	33,102	
총차입금	48,522	44,624	44,314	44,075	43,633	

현금흐름표		(단위: 억원)				
		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
결산 (12월)						
영업활동 현금흐름	11,510	9,162	5,529	2,149	2,915	
당기순이익	7,709	8,345	7,158	5,146	3,922	
감가상각비	4,303	4,200	4,213	4,150	4,076	
외환손익	-103	-591	71	136	0	
종속,관계기업관련손익	-4,233	-5,931	-3,904	-3,376	-3,307	
자산부채의 증감	-1,216	-1,976	-5,780	-7,909	-5,824	
기타현금흐름	5,050	5,115	3,772	4,001	4,049	
투자활동 현금흐름	-4,601	-4,032	-6,000	-6,000	-6,000	
투자자산	-1,984	-2,661	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,148	-4,924	-6,000	-6,000	-6,000	
유형자산 감소	2,013	244	0	0	0	
기타현금흐름	1,517	3,309	0	0	0	
재무활동 현금흐름	-3,182	-6,856	-989	-916	-1,120	
단기차입금	0	0	-236	351	-279	
사채 및 장기차입금	-804	-4,534	-74	-590	-164	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-245	-575	-575	-575	-575	
기타현금흐름	-2,133	-1,747	-103	-102	-102	
연결범위변동 등 기타	-51	-347	3,171	2,696	3,390	
현금의 증감	3,675	-2,073	1,712	-2,072	-814	
기초 현금	6,448	10,123	8,050	9,761	7,690	
기말 현금	10,123	8,050	9,761	7,690	6,876	
NOPLAT	7,792	7,564	5,923	5,093	3,415	
FCF	3,867	3,378	-2,872	-5,792	-5,061	

자료: 유안타증권

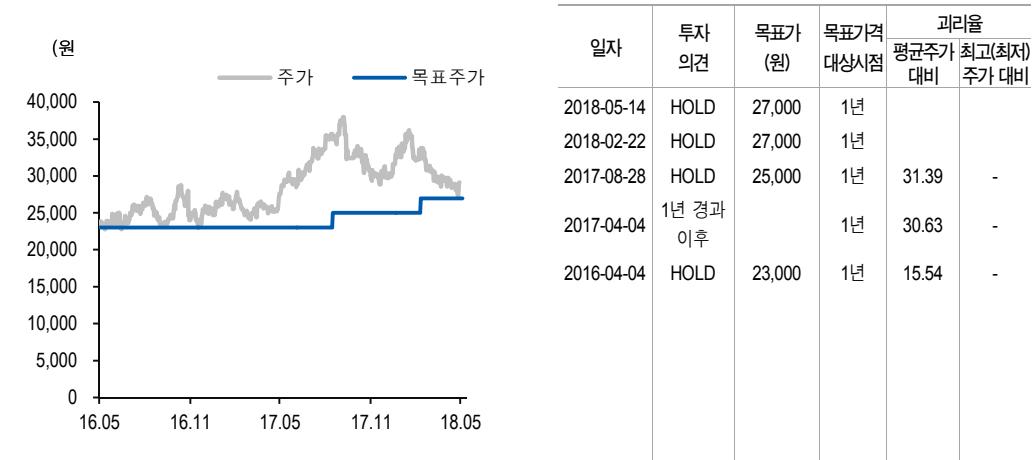
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER은 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, %)				
		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
결산 (12월)						
EPS	4,593	5,001	4,333	2,991	2,183	
BPS	32,179	36,625	40,626	43,280	45,123	
EBITDAPS	7,400	7,183	6,176	5,634	4,574	
SPS	55,955	56,299	53,557	57,403	54,856	
DPS	350	350	350	350	350	
PER	5.4	6.0	6.8	9.9	13.6	
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	
EV/EBITDA	6.4	7.0	8.0	9.0	11.1	
PSR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	15.2	0.9	-4.9	7.2	-4.4	
영업이익 증가율 (%)	131.2	-2.9	-21.7	-14.0	-32.9	
지배순이익 증가율 (%)	301.4	9.2	-13.4	-31.0	-27.0	
매출총이익률 (%)	22.1	20.9	22.0	20.7	19.1	
영업이익률 (%)	8.4	8.1	6.7	5.3	3.8	
지배순이익률 (%)	8.2	8.8	8.0	5.2	4.0	
EBITDA 마진 (%)	13.2	12.8	11.5	9.8	8.3	
ROIC	9.7	8.7	6.7	5.5	3.6	
ROA	5.5	6.0	5.1	3.4	2.4	
ROE	15.2	14.6	11.3	7.2	5.0	
부채비율 (%)	152.7	120.6	107.1	101.2	96.1	
순차입금/자기자본 (%)	68.1	54.7	46.3	46.0	44.7	
영업이익/금융비용 (배)	4.5	5.1	3.5	3.0	2.0	

## 한화케미칼 (009830) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 =  $(\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 황규원)
- 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 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 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 투자의 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.