

정유

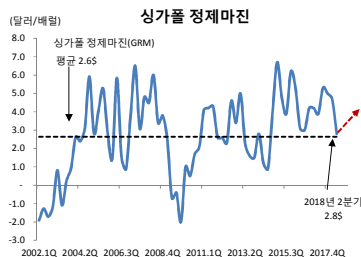
황규원



02 3770 5607
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy
목표주가	190,000원
현재주가 (6/29)	109,500원
상승여력	74%

시가총액	127,067억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	296억원
60일 평균 거래량	265,315주
52주 고	132,000원
52주 저	92,900원
외인지분율	76.45%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 13인 63.46%



2018년 2분기 실적회복 예상보다 더디지만...

2018년 2분기 예상 영업이익 3,577억원

2018년 하반기 대형 정유 및 석화설비 가동효과 기대감이 높아지고 있는 S-Oil(주)의 2018년 2분기 예상 실적은 '매출액 6.2조원, 영업이익 3,577억원(재고평가전 영업이익 2,277억원), 순이익 1,672억원' 등이다. 국제유가 상승 효과로 영업이익은 전분기 2,545억원과 전년동기 1,173억원 대비 각각 41%와 205% 크게 개선되는 수치이다. 다만, 시장 컨센서스 4,162억원 수치는 너무 높은 것으로 판단된다. [표1]

부문별로는 '정유부문 회복, 석화부문 약세, 윤활기유 부문 견조' 등의 흐름이 예상된다.

① 정유부문 예상 영업이익은 1,876억원(전분기 894억원)이다. 싱가포르 복합정제마진(S-Oil(주) 기준, 1배럴당)은 2.8\$(4 ~ 5월 3.1\$, 6월 2.2\$)로, 1분기 4.7\$에 비해 크게 낮아졌다. 3월 15일부터 시작된 상업정제 설비 2호기 24만b/d(전체설비의 36%)와 수소고도화설비 7.5만b/d 정기보수를 4월 10일에 완료되었다. 원유 평균 도입가격 7\$ 상승으로 재고관련 이익 1,300억원(전분기 50억원)이 발생될 것으로 추정된다.

② 석화부문 예상 영업이익은 701억원(전분기 810억원)이다. 주력제품 PX와 벤젠 스프레드(각제품 - 나프타)가 전분기 대비 △35\$과 △108\$ 하락했다. 3월부터 시작된 PX 1호기 74만톤 정기보수(10년에 1번 진행되는 장기 정기보수였음)는 5월 말에 종료되었다.

③ 윤활기유부문 예상 영업이익은 999억원(전분기 841억원)이다. 윤활기유 스프레드(1배럴당)는 전분기 50\$에서 47\$로 소폭 낮아졌다. 윤활유 가동률은 1분기 86%에서 정상으로 회복되었다.

④ 기말 원/달러 환율 상승으로 인해, 영업외 외환관련 손실 1,235억원이 발생될 전망이다. 주당 중간배당 규모는 전년에 비슷한 1,200원이 예상된다.

2018년 하반기 MUST HAVE, 기업가치 19만원으로 레벨업 기대

2018년 하반기 국내 정유사 가운데 가장 투자매력이 높다. 신규 프로젝트 설비 가동에 따른 실적 모멘텀과 IMO(국제해사기구) 선박 연료 품질기준 강화에 따른 위험을 제거했기 때문이다. [표2]

① 2018년 실적 예상치는 '매출액 24.1조원, 영업이익 1.7조원, 순이익 1.2조원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 1.4조원 대비 40% 증가하는 것이며, 증설효과가 더해지면서 2019년에 2조원 이상으로 증가할 전망이다. 2018년 6월 휘발유 100만톤, 프로필렌 67만톤에 이어 3분기 중에는 PP(자동차 범퍼) 40만톤, PO(인조 가죽) 30만톤 설비 양산이 시작되기 때문이다. 풀가동시 5,800억원의 영업이익이 창출된다.

② IMO(국제해사기구)의 선박연료 규제 강화 위험을 제거했다. 2020년부터 선박엔진에서 방출되는 황함유량 기준치를 350ppm에서 50ppm으로 낮춰야 하는데, 고유황중유 생산비중이 높은 정유사 실적 악화로 나타날 수 있다. S-Oil(주) 2018년 재처리 설비가 완료되어, 고유황중유 외부 판매량을 '0'로 바꾸었다. [표3]

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	61,918	32.7	14.4	58,768	5.4
영업이익	3,577	205.0	40.5	4,162	-14.1
세전계속사업이익	2,204	210.0	-14.6	3,778	-41.7
지배순이익	1,672	149.9	-11.4	3,016	-44.6
영업이익률 (%)	5.8	+3.3 %pt	+1.1 %pt	7.1	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	+1.3 %pt	-0.8 %pt	5.1	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	163,218	208,914	240,512	294,384
영업이익	16,169	13,733	16,617	20,479
지배순이익	12,054	12,465	11,528	14,853
PER	7.8	9.8	10.9	8.4
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.9	6.8
ROE	20.5	18.8	16.3	19.4

자료: 유안타증권

표 1. S-Oil의 실적 추정치 : 2018년 1분기 영업이익 2,545억원 → 2분기 예상 영업이익 3,577억원 (컨센서스 4,162억원)

		2017				2018				연간실적						
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
생산 Capa																
상업정제설비	(만배럴/일)	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	66.9	
고도화정제설비(FCC+HOU)	(만배럴/일)	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9	22.5	22.5	22.5	14.9	14.9	14.9	14.9	20.6	22.5	
PX	(만톤)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	160.0	
벤젠	(만톤)	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	
프로필렌	(만톤)	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	20.7	20.7	20.7	22.6	22.6	22.6	22.6	67.6	82.6	
PP	(만톤)							10.0	10.0					20.0	40.0	
PO	(만톤)							7.5	7.5					15.0	30.0	
윤활기유	(만배럴/일)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	
주요제품 가격																
휘발유	\$/bbl	68.5	63.8	66.6	72.9	77.6	84.4	89.5	86.0	111.4	69.5	56.3	68.0	84.4	95.0	
경유	\$/bbl	66.1	61.7	64.9	72.1	79.5	87.5	90.0	87.0	112.5	64.8	52.4	66.2	86.0	96.0	
등유	\$/bbl	65.0	60.4	63.5	70.6	80.0	87.3	89.0	88.0	113.0	64.8	52.7	64.9	86.1	96.0	
B/C유	\$/bbl	49.5	46.8	48.0	54.2	57.4	65.5	72.0	68.0	86.7	45.3	35.5	49.6	65.7	판매중단	
두바이유(원재료)	\$/bbl	52.0	49.6	50.6	59.2	64.0	71.7	75.0	72.0	96.8	51.9	40.3	52.9	70.7	80.0	
프로필렌	\$/MT	887	821	887	919	1,030	1,059	1,080	1,000	1,304	788	713	879	1,042	1,120	
벤젠	\$/MT	930	763	762	840	891	845	900	960	1,228	679	646	824	899	1,090	
PX	\$/MT	860	791	807	871	942	969	1,050	1,030	1,214	823	778	832	998	1,170	
PO	\$/MT							1,920	1,940					1,930	2,000	
PP(범용)	\$/MT							1,180	1,200					1,190	1,290	
나프타(원재료)	\$/MT	510	442	471	576	584	646	698	684	878	497	406	500	653	760	
윤활기유	\$/bbl	91	98	99	101	107	112	122	114	143	84	82	97	114	109	
환율	원/달러	1,154	1,131	1,132	1,106	1,072	1,080	1,090	1,110	1,053	1,134	1,161	1,131	1,088	1,100	
사업부문별 스프레드																
싱가폴정제마진(S-Oil기준)	\$/bbl	4.2	3.9	5.5	5.0	4.7	2.8	4.2	4.5	2.2	5.4	3.9	4.7	4.1	5.5	
사우디OSP(50%경질유+50%중질유)	\$/bbl	-0.6	-0.8	-0.6	0.1	0.8	0.4	0.7	0.3	0.5	-1.5	-1.1	-0.4	0.5	0.5	
석화마진	\$/MT	368	336	323	298	354	308	470	750	360	296	347	331	471	480	
윤활기유 마진	\$/bbl	42.0	52.0	50.0	47.0	50.0	47.0	48.0	47.0	56.0	43.4	46.8	47.8	48.0	48.0	
						3월 정기보수										
매출액		억원	52,002	46,650	52,118	58,145	54,109	61,918	61,067	63,418	285,576	178,903	163,218	208,914	240,512	294,384
정유부문	억원	40,440	36,986	41,074	45,624	43,413	50,032	46,242	47,159	230,801	140,542	124,642	164,124	186,846	222,344	
석화부문	억원	7,714	5,606	6,995	8,326	6,902	7,052	9,630	11,506	35,593	24,963	25,440	28,641	35,090	53,499	
윤활기유부문	억원	3,847	4,058	4,060	4,194	3,795	4,834	5,196	4,752	19,717	13,398	13,136	16,149	18,577	18,540	
영업이익		억원	3,335	1,173	5,532	3,693	2,545	3,577	4,742	5,753	-2,897	8,176	16,169	13,733	16,617	20,479
원유제고평가前 영업이익(E)		3,335	1,673	5,232	2,943	2,495	2,277	4,242	6,203	1,976	11,476	14,666	13,183	15,217	19,629	
정유부문	억원	1,097	-849	3,364	2,661	894	1,876	1,797	1,183	-7,290	2,278	6,991	6,273	5,750	8,602	
석화부문	억원	1,396	728	905	229	810	701	1,847	3,515	1,814	2,783	5,059	3,258	6,873	8,274	
윤활기유부문	억원	842	1,294	1,263	804	841	999	1,098	1,054	2,578	3,111	4,120	4,203	3,992	3,603	
영업이익률		%	6.4%	2.5%	10.6%	6.4%	4.7%	5.8%	7.8%	9.1%	-1.0%	4.6%	9.9%	6.6%	6.9%	7.0%
원유제고평가前 영업이익(E)	%	6.4%	3.6%	10.0%	5.1%	4.6%	3.7%	6.9%	9.8%	0.7%	6.4%	9.0%	6.3%	6.3%	6.7%	
정유부문	%	2.7%	-2.3%	8.2%	5.8%	2.1%	3.7%	3.9%	2.5%	-3.2%	1.6%	5.6%	3.8%	3.1%	3.9%	
석화부문	%	18.1%	13.0%	12.9%	2.8%	11.7%	9.9%	19.2%	30.5%	5.1%	11.1%	19.9%	11.4%	19.6%	15.5%	
윤활기유부문	%	21.9%	31.9%	31.2%	19.2%	22.2%	20.7%	21.1%	22.2%	13.1%	23.2%	31.4%	26.0%	21.5%	19.4%	
외환손익		억원	1,803	-482	-154	1,580	63	-937	430	-430	-1,599	-1,476	-492	2,747	-874	-254
지배주주 순이익		억원	3,939	669	3,987	3,869	1,887	1,898	3,814	3,926	-2,878	6,314	12,054	12,465	11,526	14,853
주당순이익	원/주									-2,638	5,494	10,614	10,870	10,036	12,991	
주당순자산	원/주									42,166	46,297	54,901	58,775	62,790	68,777	
주당EBITDA	원/주									429	9,355	16,326	14,300	17,670	21,231	
주당배당	원/주		1,200		4,700		1,200		5,200	150	2,400	6,200	5,900	6,400	7,800	
자기자본이익률	%									-6.3%	11.9%	19.3%	18.5%	16.0%	18.9%	

주 : 1. 2015년 ~ 2018년 3월까지 고도화설비와 PO/PP 석화설비에 대한 4.8조원 규모의 증설이 진행되고 있음. 해당설비로 인한 실적 증가는 2018년 3분기부터 반영되는 것으로 반영했음

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 2. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil주 적정주가 19 만원 = 기존설비 가치 14 만원 vs 신규 증설가치 5 만원

구분	기준일 (2017.12월)	주요 내역					
(+) 영업자산가치	21조 7,842억원	사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
		▶정유부문	6,224	1,968	8,192	7.5x	6조 1,438
		▶화학부문	5,262	866	6,128	7.5x	4조 5,961
		▶유틸리티부문	4,421	165	4,586	11.0x	5조 375
		▶신규증설 가치	6,384	1,625	8,009	7.5x	6조 68
		합 계	2조 2,291	4,624	2조 6,915	8.1x	21조 7,842
(+) 투자자산가치	5,694억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비 고
		S-Oil도 유틸리티	50%+1주	242	1.0x	242	유틸리티제품 생산
		대한송유관공사	8.87%	455	1.0x	455	국내 유수송
		잉여부동산	서산시 89만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전략비축유		569만배럴	배럴당 53\$	3,579	
		기타		25	0.7x	18	
		합 계		5,694	1.0x	5,694	
(-) 순차입금		6,853억원					
총차입금		5조 5,206억원					
(-) 현금성자산		4조 8,352억원					
보통주 주가(A) 발행주식수(B)		21조 6,683원 112,582,792주		신규증설사업 가치 제외시 보통주 주가치 15.7조원			
보통주 1주당 가치		190,000원/주		신규증설사업 가치 제외시 보통주 1 당 가치 140,000원 + 신규증설 가치 50,000원			

자료: 유안타증권 리서치센터

표 3. S-Oil주의 고도화 및 석화설비 프로젝트 경제성 분석 : 2018년 상반기 가격 기준, 영업이익 5,803 억원

신규 프로젝트 추정 매출액		(억원)	22,900	비 고
1) 정유제품 매출액		(억원)	13,033	
휘발유(알킬레이트 포함)	휘발유 가격 (달러/배럴)	(억원)	10,162	2018년 상반기 평균가격 휘발유 2.1만b/d + 알킬레이트 1.4만b/d
	휘발유 생산량 (만b/d)	(억원)	81	
	MTBE	(억원)	4	
	MTBE 가격 (달러/톤)	(억원)	2,871	
2) 석화제품 매출액	MTBE 생산능력 (만톤/년)	(억원)	790	2018년 상반기 평균가격 내수 22만톤, 수출 8만톤
	MTBE	(억원)	37	
	폴리프로필렌(PP)	(억원)	4,753	범용제품으로, 2018년 상반기 평균가격 Aramco(주) 판매법인을 통해, 대부분 수출
	PP 가격 (달러/톤)	(억원)	1,210	
프로필렌옥사이드(PO)	PP 생산능력 (만톤/년)	(억원)	40	2018년 상반기 한국의 수입가격 내수 22만톤, 수출 8만톤
	PO 가격 (달러/톤)	(억원)	4,260	
	PO 생산능력 (만톤/년)	(억원)	1,446	
	벤젠	(억원)	30	
벤젠	벤젠 가격 (달러/톤)	(억원)	854	2018년 상반기 평균가격
	PO 생산능력 (만톤/년)	(억원)	870	
	벤젠	(억원)	10	
	벤젠	(억원)	10	
신규 프로젝트 추정 영업이익		(억원)	5,803	
EBITDA		(억원)	7,403	영업이익 + 감가상각비 1,600억원
1) 정유제품 영업이익		(억원)	2,501	
휘발유(알킬레이트) 영업이익	스프레드(휘발유 -B/C - 고정비 5\$)	(억원)	1,882	1배럴당 영업손익
	MTBE(알킬레이트)	(억원)	15	
	스프레드(MTBE -B/C - 고정비 40\$)	(억원)	620	1톤당 영업손익
	스프레드	(억원)	171	
2) 석화제품 영업이익		(억원)	3,301	
폴리프로필렌(PP) 영업이익	스프레드(PP -B/C - 고정비 190\$)	(억원)	1,730	1톤당 영업손익
	프로필렌옥사이드(PO) 영업이익	(억원)	441	
	스프레드(PO -B/C - 고정비 540\$)	(억원)	962	1톤당 영업손익
	벤젠 영업이익	(억원)	327	
벤젠	스프레드(벤젠 -B/C - 고정비 200\$)	(억원)	609	1톤당 영업손익
	스프레드	(억원)	569	

자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	163,218	208,914	240,512	294,384	247,108
매출원가	140,209	187,831	215,452	263,509	219,345
매출총이익	23,010	21,082	25,060	30,875	27,763
판매비	6,841	7,350	8,443	10,395	8,726
영업이익	16,169	13,733	16,617	20,479	19,037
EBITDA	19,036	16,674	20,604	24,756	23,309
영업외손익	-418	2,716	-1,323	-895	-671
외환관련손익	-672	2,416	-935	-253	0
이자손익	-18	-59	-475	-709	-671
관계기업관련손익	66	51	68	68	0
기타	206	307	20	0	0
법인세비용차감전순이익	15,751	16,449	15,294	19,585	18,366
법인세비용	3,697	3,984	3,766	4,732	4,445
계속사업순이익	12,054	12,465	11,528	14,853	13,922
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12,054	12,465	11,528	14,853	13,922
지배지분순이익	12,054	12,465	11,528	14,853	13,922
포괄순이익	12,113	12,544	11,547	14,853	13,922
지배지분포괄이익	12,113	12,544	11,547	14,853	0

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	79,744	67,748	73,444	83,325	78,359
현금및현금성자산	7,674	4,801	14,991	12,177	26,738
매출채권 및 기타채권	13,259	17,514	18,199	22,488	18,904
재고자산	24,234	27,907	32,888	41,294	34,270
비유동자산	59,846	83,126	97,367	100,825	103,471
유형자산	57,108	79,687	94,070	97,531	100,243
관계기업 등 자본관련자산	333	324	342	410	410
기타투자자산	901	923	499	499	499
자산총계	139,590	150,875	170,811	184,150	181,830
유동부채	48,328	45,444	64,183	69,679	68,124
매입채무 및 기타채무	21,691	27,764	27,358	30,844	27,374
단기차입금	17,886	13,554	18,589	19,510	16,019
유동성장기부채	3,573	142	5,892	6,981	12,387
비유동부채	27,347	37,004	33,526	34,398	29,002
장기차입금	5,924	8,044	4,299	3,172	-2,225
사채	19,712	26,703	26,706	28,706	28,706
부채총계	75,674	82,448	97,708	104,077	97,125
지배지분	63,916	68,426	73,103	80,073	84,704
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	47,454	51,981	56,640	63,609	68,241
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	63,916	68,426	73,103	80,073	84,704
순차입금	4,962	26,218	35,210	40,907	31,783
총차입금	47,095	48,442	55,486	58,369	54,887

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17,220	11,433	12,844	13,592	28,755
당기순이익	12,054	12,465	11,528	14,853	13,922
감가상각비	2,784	2,854	3,910	4,205	4,205
외환손익	988	-803	791	253	-1
종속, 관계기업 관련손익	-66	-51	-68	-68	0
자산부채의 증감	-1,882	-2,363	-4,006	-5,904	10,387
기타현금흐름	3,343	-668	690	252	241
투자활동 현금흐름	-19,669	-8,322	-4,528	-7,403	2,259
투자자산	-9,357	16,022	8,190	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,636	-24,141	-16,766	-7,667	-6,917
유형자산 감소	71	26	0	0	0
기타현금흐름	252	-229	4,047	264	9,176
재무활동 현금흐름	8,111	-5,983	283	-5,000	-12,773
단기차입금	0	0	459	921	-3,492
사채 및 장기차입금	10,208	2,051	6,694	1,962	9
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,096	-8,034	-6,870	-7,883	-9,290
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	1,591	-4,002	-3,680
현금의 증감	5,662	-2,874	10,190	-2,814	14,562
기초 현금	2,012	7,674	4,801	14,991	12,177
기말 현금	7,674	4,801	14,991	12,177	26,738
NOPLAT	16,169	13,733	16,617	20,479	19,037
FCF	2,723	-13,156	-4,261	6,238	22,172

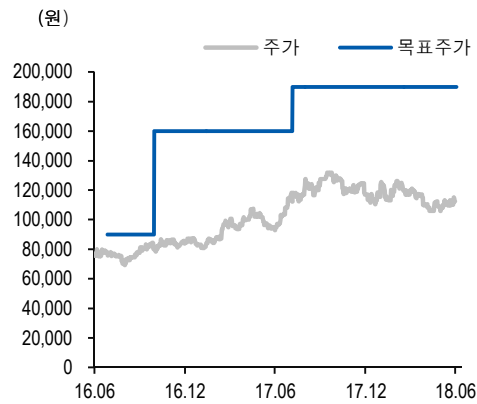
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 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	10,494	10,870	10,038	12,991	12,164
BPS	54,901	58,775	62,792	68,779	72,757
EBITDAPS	16,326	14,300	17,670	21,231	19,990
SPS	139,976	179,164	206,263	252,463	211,919
DPS	6,200	5,900	6,400	8,050	7,500
PER	7.8	9.8	10.9	8.4	9.0
PBR	1.5	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.2	8.9	7.9	6.8	6.8
PSR	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.8	28.0	15.1	22.4	-16.1
영업이익 증가율 (%)	97.8	-15.1	21.0	23.2	-7.0
지배순이익 증가율 (%)	90.9	3.4	-7.5	28.8	-6.3
매출총이익률 (%)	14.1	10.1	10.4	10.5	11.2
영업이익률 (%)	9.9	6.6	6.9	7.0	7.7
자배순이익률 (%)	7.4	6.0	4.8	5.0	5.6
EBITDA 마진 (%)	11.7	8.0	8.6	8.4	9.4
ROIC	19.0	12.7	12.3	13.5	12.1
ROA	9.7	8.6	7.2	8.4	7.6
ROE	20.5	18.8	16.3	19.4	16.9
부채비율 (%)	118.4	120.5	133.7	130.0	114.7
순차입금/자기자본 (%)	7.8	38.3	48.2	51.1	37.5
영업이익/금융비용 (배)	28.7	23.6	35.0	28.9	28.4

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-02	Strong Buy	190,000	1년		
2017-08-04	Strong Buy	190,000	1년		
2016-10-28	Strong Buy	160,000	1년	-42.10	-26.25
2016-04-04	HOLD	90,000	1년	-10.42	-

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)	1.7
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-06-27

※ 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: 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 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.