



하나금융그룹

2019년 10월 24일 | Equity Research

# S-Oil (010950)

## 낮은 배당수익률은 높은 Valuation을 정당화하지 못한다

### 3Q19 영업이익 컨센 18% 상회. 순이익은 컨센 66% 하회

3Q19 영업이익은 2,307억원(QoQ 흑전, YoY -27%)으로 컨센(1,957억원)을 18% 상회했다. 참고로, 영업이익에 반영된 재고관련손실은 650억원이고, 환율상승에 따른 긍정적 효과는 550억원이다. 다만, 순이익(516억원)은 환차손 1,090억 원 발생으로 컨센을 66% 하회했다. 영업이익이 컨센을 상회한 것은 No.2 PX 9월 재가동과 ODC의 기여도 상승에 따라 화학사업이 큰 폭 개선(영업이익 794억원, QoQ +752억원) 된 영향이다. 정유부문 영업이익은 997억원(QoQ 흑전, YoY -42%)을 기록했다. 재고관련손실이 약 500억원 가량 반영되었음에도 정제마진 상승과 환율 상승이 긍정적이었다. 윤활기유 영업이익은 516억원으로 전분기와 유사했다.

### 4Q19 영업이익 QoQ 23% 개선 전망

4Q19 영업이익은 2,836억원(QoQ +23%, YoY 흑전)을 전망한다. IMO2020의 선제적 수요와 동절기 효과로 정제마진이 개선되며 정유부문(영업이익 1,720억원, QoQ +73%)이 실적 개선을 주도할 것으로 생각된다. 다만, 정제마진 개선에 따른 중국의 가동률 상향 및 순수출 확대 가능성 등을 감안하면 시장에서 기대하는 수준만큼의 대폭적인 정제마진 개선은 나타나지 않을 가능성이 높다. 석유화학 영업이익은 603억원(QoQ -24%)으로 감익을 전망한다. 중국 신규 PX 설비 가동에 따라 PX 마진의 약세를 전망하기 때문이다.

## 낮은 배당수익률은 높은 Valuation을 정당화하지 못한다

Neutral, TP 10만원을 유지한다. 중국의 가동률 상향과 신규 증설에 따른 순수출 확대 가능성을 감안하면 IMO2020에도 불구 정제마진 개선폭은 기대치에 미치지 못할 것으로 생각한다. 또한 PX는 중국의 자급률 상향에 따른 수출 타격이 예상된다. 6~7월부터 이미 중국의 PX 수입량은 급감하기 시작했고, 향후 신규설비 가동으로 지속적인 수입량 감소가 나타날 것이다. 이는 PX 마진 약세뿐 아니라 중국향 수출비중이 80~90% 달하는 국내 PX업체의 수출물량에 직격탄이 될 가능성이 높다. 0.7% 수준으로 추정되는 낮은 연간 배당수익률 또한 높은 Valuation을 정당화하진 못한다.

### Earnings Review

**Neutral**

| TP(12M): 100,000원 | CP(10월 23일): 101,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,080.62		
52주 최고/최저(원)	130,500/80,300	24,440.4	25,784.3
시가총액(십억원)	11,370.9	708.5	1,508.6
시가총액비중(%)	0.94	356.1	1,051.9
발행주식수(천주)	112,582.8		
60일 평균 거래량(천주)	251.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	24.0		
19년 배당금(예상, 원)	750		
19년 배당수익률(예상, %)	0.74		
외국인지분율(%)	79.98		
주요주주 지분율(%)			
Aramco Overseas			
Company BV 외 11 인	63.45		
국민연금공단	6.07		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대	(1.5) 6.7 (19.2)		
상대	(0.9) 13.8 (18.2)		

Stock Price	
(천원)	S-Oil(주)
142	142
132	132
122	122
112	112
102	102
92	92
82	82
72	72
18.10 19.1 19.4 19.7 19.10	100 90 80 70 60 50 40

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	20,891.4	25,463.3	23,657.4	23,315.2	24,027.7
영업이익	십억원	1,373.3	639.5	694.2	1,131.5	1,166.9
세전이익	십억원	1,644.9	331.8	263.6	981.7	1,018.3
순이익	십억원	1,246.5	258.0	200.3	746.1	773.9
EPS	원	10,690	2,213	1,718	6,398	6,637
증감률	%	3.4	(79.3)	(22.4)	272.4	3.7
PER	배	10.94	44.15	58.79	15.79	15.22
PBR	배	1.99	1.76	1.77	1.62	1.50
EV/EBITDA	배	9.72	17.08	17.81	12.21	11.95
ROE	%	18.84	3.88	3.06	10.72	10.24
BPS	원	58,698	55,496	56,964	62,413	67,251
DPS	원	5,900	750	750	1,800	1,800



Analyst 윤재성  
02-3771-7567  
js.yoon@hanafn.com

RA 손진원  
02-3771-7617  
jwshon@hanafn.com

 하나금융투자

표 1. S-Oil 3Q19 실적 Review

	3Q19	2Q19	3Q18	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	6,234.5	6,257.3	7,187.9	-13.3	-0.4	5,781.3	7.8	6,302.7	-1.1
영업이익	230.7	(90.5)	315.7	-26.9	354.9	186.0	24.0	195.7	17.9
세전이익	74.1	(195.8)	315.5	-76.5	137.8	147.2	-49.7	187.7	-60.5
순이익	51.6	(147.4)	229.9	-77.6	135.0	106.5	-51.5	152.1	-66.1
영업이익률	3.7	-1.4	4.4	-0.7	5.1	3.2	0.5	3.1	0.6
세전이익률	1.2	-3.1	4.4	-3.2	4.3	2.5	-1.4	3.0	-1.8
순이익률	0.8	-2.4	3.2	-2.4	3.2	1.8	-1.0	2.4	-1.6

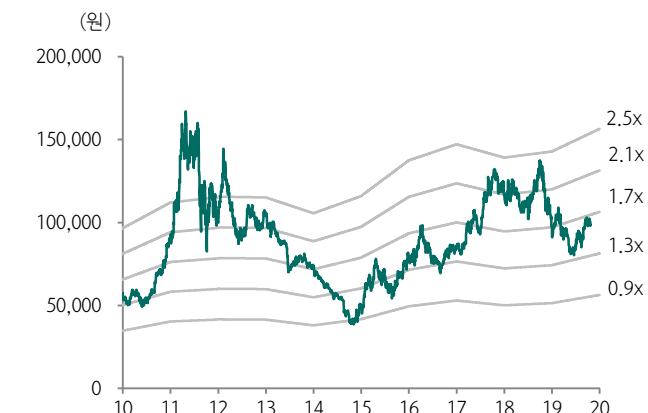
자료: 하나금융투자

표 2. S-Oil 연간 실적 추정치 변경 내역

	2019F			2020F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	23,657.4	23,204.2	2.0	23,315.2	23,315.2	0.0
영업이익	694.2	639.5	8.6	1,131.5	1,114.8	1.5
세전이익	263.6	339.4	-22.3	981.7	965.2	1.7
순이익	200.3	258.0	-22.4	746.1	733.5	1.7
영업이익률	2.9	2.8	0.2	4.9	4.8	0.1
세전이익률	1.1	1.5	-0.3	4.2	4.1	0.1
순이익률	0.8	1.1	-0.3	3.2	3.1	0.1

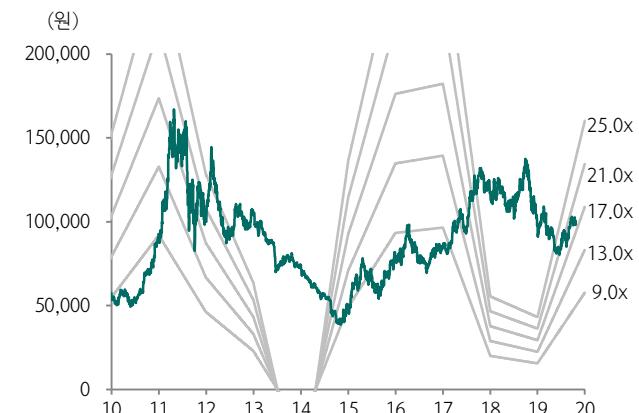
자료: 하나금융투자

그림 1. S-Oil 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. S-Oil 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. S-Oil 부문별 실적 BreakDown

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F
<b>매출액</b>	<b>5,411.0</b>	<b>6,003.1</b>	<b>7,187.9</b>	<b>6,861.3</b>	<b>5,426.2</b>	<b>6,257.3</b>	<b>6,234.5</b>	<b>5,739.4</b>	<b>20,891.3</b>	<b>25,463.3</b>	<b>23,657.4</b>	<b>23,315.2</b>
QoQ(%)	-6.9%	10.9%	19.7%	-4.5%	-20.9%	15.3%	-0.4%	-7.9%				
YoY(%)	4.1%	28.7%	37.9%	18.0%	0.3%	4.2%	-13.3%	-16.4%	28.0%	21.9%	-7.1%	-1.4%
<b>정유부문</b>	<b>4,341.3</b>	<b>4,754.1</b>	<b>5,728.1</b>	<b>5,303.0</b>	<b>4,074.3</b>	<b>5,001.8</b>	<b>4,869.0</b>	<b>4,396.1</b>	<b>16,412.4</b>	<b>20,126.5</b>	<b>18,341.2</b>	<b>17,971.7</b>
<b>석유화학부문</b>	<b>690.2</b>	<b>829.3</b>	<b>1,050.4</b>	<b>1,131.5</b>	<b>986.9</b>	<b>911.2</b>	<b>962.4</b>	<b>947.4</b>	<b>2,864.1</b>	<b>3,701.4</b>	<b>3,807.9</b>	<b>3,993.0</b>
<b>윤활기유부문</b>	<b>379.5</b>	<b>419.7</b>	<b>409.4</b>	<b>426.8</b>	<b>365.0</b>	<b>344.3</b>	<b>403.1</b>	<b>395.9</b>	<b>1,614.9</b>	<b>1,635.4</b>	<b>1,508.3</b>	<b>1,350.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>254.5</b>	<b>402.6</b>	<b>315.7</b>	<b>-292.4</b>	<b>270.4</b>	<b>-90.5</b>	<b>230.7</b>	<b>283.6</b>	<b>1,373.3</b>	<b>680.4</b>	<b>694.2</b>	<b>1,131.5</b>
영업이익률(%)	4.7%	6.7%	4.4%	-4.3%	5.0%	-1.4%	3.7%	4.9%	6.6%	2.7%	2.9%	4.9%
QoQ(%)	-31.1%	58.2%	-21.6%	적전	흑전	적전	흑전	22.9%				
YoY(%)	-23.7%	243.3%	-42.9%	적전	6.2%	적전	-26.9%	흑전	-15.1%	-50.5%	2.0%	63.0%
<b>정유부문</b>	<b>90.4</b>	<b>305.2</b>	<b>170.4</b>	<b>-501.6</b>	<b>95.7</b>	<b>-136.1</b>	<b>99.7</b>	<b>172.0</b>	<b>627.3</b>	<b>64.4</b>	<b>231.3</b>	<b>712.8</b>
영업이익률(%)	2.1%	6.4%	3.0%	-9.5%	2.3%	-2.7%	2.0%	3.9%	3.8%	0.3%	1.3%	4.0%
QoQ(%)	-66.0%	237.6%	-44.2%	적전	흑전	적전	흑전	72.5%				
YoY(%)	-17.6%	흑전	-49.3%	적전	5.9%	적전	-41.5%	흑전	-10.3%	-89.7%	259.2%	208.1%
<b>석유화학부문</b>	<b>81.0</b>	<b>16.5</b>	<b>102.1</b>	<b>158.4</b>	<b>147.5</b>	<b>4.2</b>	<b>79.4</b>	<b>60.3</b>	<b>325.8</b>	<b>358.0</b>	<b>291.4</b>	<b>258.4</b>
영업이익률(%)	11.7%	2.0%	9.7%	14.0%	14.9%	0.5%	8.3%	6.4%	11.4%	9.7%	7.7%	6.5%
QoQ(%)	254.1%	-79.6%	518.8%	55.1%	-6.9%	-97.2%	1790.5%	-24.1%				
YoY(%)	-42.0%	-77.3%	12.8%	592.5%	82.1%	-74.5%	-22.2%	-61.9%	-35.6%	9.9%	-18.6%	-11.3%
<b>윤활기유부문</b>	<b>84.1</b>	<b>80.9</b>	<b>43.2</b>	<b>50.9</b>	<b>27.2</b>	<b>41.4</b>	<b>51.6</b>	<b>51.3</b>	<b>420.2</b>	<b>259.1</b>	<b>171.5</b>	<b>160.4</b>
영업이익률(%)	22.2%	19.3%	10.6%	11.9%	7.5%	12.0%	12.8%	13.0%	26.0%	15.8%	11.4%	11.9%
QoQ(%)	4.7%	-3.8%	-46.6%	17.7%	-46.5%	52.2%	24.6%	-0.6%				
YoY(%)	-0.1%	-37.5%	-65.8%	-36.7%	-67.7%	-48.8%	19.4%	0.9%	2.0%	-38.4%	-33.8%	-6.5%
<b>당기순이익</b>	<b>188.7</b>	<b>163.2</b>	<b>229.9</b>	<b>-323.8</b>	<b>113.6</b>	<b>-147.4</b>	<b>51.6</b>	<b>182.6</b>	<b>1,246.5</b>	<b>258.0</b>	<b>200.3</b>	<b>746.1</b>
당기순이익률(%)	3.5%	2.7%	3.2%	-4.7%	2.1%	-2.4%	0.8%	3.2%	6.0%	1.0%	0.8%	3.2%
QoQ(%)	-51.2%	-13.5%	40.8%	-240.8%	-135.1%	-229.8%	-135.0%	253.9%				
YoY(%)	-52.1%	143.9%	-42.3%	-183.7%	-39.8%	-190.3%	-77.6%	-156.4%	3.4%	-79.3%	-22.4%	272.5%

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>20,891.4</b>	<b>25,463.3</b>	<b>23,657.4</b>	<b>23,315.2</b>	<b>24,027.7</b>
매출원가	18,783.1	24,200.2	22,413.7	21,563.8	22,203.7
매출총이익	2,108.3	1,263.1	1,243.7	1,751.4	1,824.0
판관비	735.0	623.6	549.5	619.9	657.1
<b>영업이익</b>	<b>1,373.3</b>	<b>639.5</b>	<b>694.2</b>	<b>1,131.5</b>	<b>1,166.9</b>
금융순익	203.4	(120.7)	(366.2)	(125.4)	(124.2)
종속/관계기업순이익	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1
기타영업외순익	63.1	(191.1)	(68.6)	(28.6)	(28.6)
<b>세전이익</b>	<b>1,644.9</b>	<b>331.8</b>	<b>263.6</b>	<b>981.7</b>	<b>1,018.3</b>
법인세	398.4	73.8	63.3	235.6	244.4
계속사업이익	1,246.5	258.0	200.3	746.1	773.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,246.5</b>	<b>258.0</b>	<b>200.3</b>	<b>746.1</b>	<b>773.9</b>
비지배주주기준순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,246.5</b>	<b>258.0</b>	<b>200.3</b>	<b>746.1</b>	<b>773.9</b>
지배주주기준포괄이익	1,254.4	243.7	200.3	746.1	773.9
NOPAT	1,040.7	497.3	527.6	860.0	886.8
EBITDA	1,667.4	993.6	987.9	1,424.2	1,458.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	28.0	21.9	(7.1)	(1.4)	3.1
NOPAT증가율	(15.9)	(52.2)	6.1	63.0	3.1
EBITDA증가율	(12.4)	(40.4)	(0.6)	44.2	2.4
영업이익증가율	(15.1)	(53.4)	8.6	63.0	3.1
(지배주주)순익증가율	3.4	(79.3)	(22.4)	272.5	3.7
EPS증가율	3.4	(79.3)	(22.4)	272.4	3.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	10.1	5.0	5.3	7.5	7.6
EBITDA이익률	8.0	3.9	4.2	6.1	6.1
영업이익률	6.6	2.5	2.9	4.9	4.9
계속사업이익률	6.0	1.0	0.8	3.2	3.2

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,690	2,213	1,718	6,398	6,637
BPS	58,698	55,496	56,964	62,413	67,251
CFPS	16,002	9,061	7,854	11,939	12,235
EBITDAPS	14,300	8,521	8,472	12,214	12,510
SPS	179,164	218,373	202,885	199,951	206,061
DPS	5,900	750	750	1,800	1,800
<b>주가지표(배)</b>					
PER	10.9	44.2	58.8	15.8	15.2
PBR	2.0	1.8	1.8	1.6	1.5
PCFR	7.3	10.8	12.9	8.5	8.3
EV/EBITDA	9.7	17.1	17.8	12.2	11.9
PSR	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.8	3.9	3.1	10.7	10.2
ROA	8.6	1.7	1.2	4.3	4.3
ROIC	12.1	4.5	4.2	6.7	6.6
부채비율	120.5	146.6	156.6	143.2	133.2
순부채비율	38.4	87.9	90.1	79.3	74.2
이자보상배율(배)	23.6	8.8	7.9	12.2	12.7

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

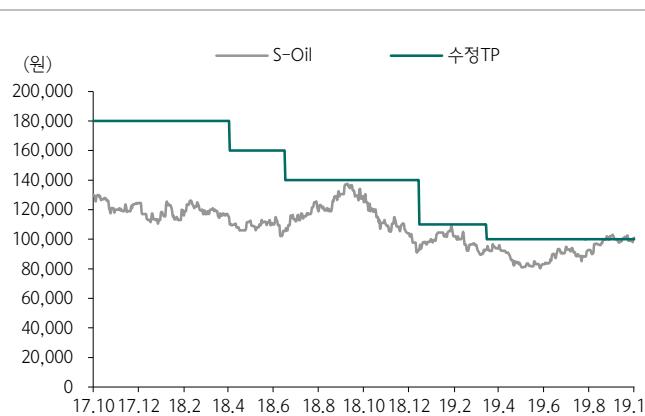
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>6,774.8</b>	<b>5,854.5</b>	<b>6,408.4</b>	<b>6,544.7</b>	<b>6,580.2</b>
금융자산	2,222.4	726.5	1,230.5	1,441.0	1,321.9
현금성자산	480.1	664.5	1,167.3	1,376.6	1,256.3
매출채권 등	1,751.4	1,934.7	1,954.0	1,925.8	1,984.6
재고자산	2,790.7	3,139.1	3,170.5	3,124.6	3,220.1
기타유동자산	10.3	54.2	53.4	53.3	53.6
<b>비유동자산</b>	<b>8,312.6</b>	<b>10,100.5</b>	<b>10,629.7</b>	<b>11,152.1</b>	<b>11,703.3</b>
투자자산	124.6	120.4	115.3	114.3	116.3
금융자산	92.3	41.2	38.3	37.7	38.9
유형자산	7,968.7	9,740.7	10,282.0	10,811.4	11,365.6
무형자산	105.2	104.4	97.4	91.5	86.4
기타비유동자산	114.1	135.0	135.0	134.9	135.0
<b>자산총계</b>	<b>15,087.5</b>	<b>15,955.0</b>	<b>17,038.1</b>	<b>17,696.7</b>	<b>18,283.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,544.4</b>	<b>5,789.0</b>	<b>6,617.4</b>	<b>6,643.8</b>	<b>6,159.8</b>
금융부채	1,376.9	2,948.2	3,647.3	3,647.1	3,071.9
매입채무 등	2,776.4	2,700.3	2,835.3	2,863.6	2,951.1
기타유동부채	391.1	140.5	134.8	133.1	136.8
<b>비유동부채</b>	<b>3,700.4</b>	<b>3,696.8</b>	<b>3,780.3</b>	<b>3,777.2</b>	<b>4,283.7</b>
금융부채	3,474.7	3,464.6	3,564.6	3,564.6	4,064.6
기타비유동부채	225.7	232.2	215.7	212.6	219.1
<b>부채총계</b>	<b>8,244.8</b>	<b>9,485.8</b>	<b>10,397.7</b>	<b>10,421.0</b>	<b>10,443.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,842.6</b>	<b>6,469.2</b>	<b>6,640.3</b>	<b>7,275.7</b>	<b>7,839.9</b>
자본금	291.5	291.5	291.5	291.5	291.5
자본잉여금	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5	1,331.5
자본조정	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	23.4	25.0	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	5,198.1	4,823.1	4,994.2	5,629.5	6,193.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,842.6</b>	<b>6,469.2</b>	<b>6,640.3</b>	<b>7,275.7</b>	<b>7,839.9</b>
<b>순금융부채</b>	<b>2,629.1</b>	<b>5,686.3</b>	<b>5,981.4</b>	<b>5,770.7</b>	<b>5,814.7</b>

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,143.3</b>	<b>(288.2)</b>	<b>850.1</b>	<b>1,189.7</b>	<b>1,061.9</b>
당기순이익	1,246.5	258.0	200.3	746.1	773.9
조정	133.1	335.7	586.9	345.9	345.0
감가상각비	294.2	354.2	293.7	292.7	291.8
외환거래손익	(80.3)	(17.2)	297.3	57.3	57.3
지분법손익	(5.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타	(75.7)	2.8	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업활동자산부채변동	(236.3)	(881.9)	62.9	97.7	(57.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(832.2)</b>	<b>(415.2)</b>	<b>(1,117.2)</b>	<b>(869.4)</b>	<b>(897.4)</b>
투자자산감소(증가)	3.9	8.3	9.3	5.1	2.1
유형자산감소(증가)	(2,411.5)	(2,040.9)	(828.0)	(816.0)	(841.0)
기타	1,575.4	1,617.4	(298.5)	(58.5)	(58.5)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(598.3)</b>	<b>887.8</b>	<b>769.8</b>	<b>(110.9)</b>	<b>(284.8)</b>
금융부채증가(감소)	91.2	1,561.3	799.0	(0.2)	(75.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	113.9	(56.4)	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(803.4)	(617.1)	(29.2)	(110.7)	(209.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(287.4)</b>	<b>184.5</b>	<b>502.8</b>	<b>209.4</b>	<b>(120.4)</b>
Unlevered CFO	1,865.9	1,056.6	915.9	1,392.2	1,426.6
Free Cash Flow	(1,270.8)	(2,329.6)	22.1	373.6	220.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

S-Oil



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.8	Neutral	100,000		
19.1.7	Neutral	110,000	-10.52%	-0.91%
18.10.10	Neutral	140,000	-16.15%	-1.79%
18.7.10	BUY	140,000	-13.46%	-1.79%
18.4.26	BUY	160,000	-31.91%	-28.13%
17.10.31	BUY	180,000	-33.56%	-28.33%
17.9.26	BUY	160,000	-19.36%	-17.50%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 23일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2019년 10월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.