



2019년 10월 31일 | Equity Research

# SK머티리얼즈(036490)

## 멈추지 않는걸

### 3분기 실적 무난한 수준 발표. 주가는 -2.01%

3분기 연결매출과 영업이익은 각각 2,020억원(+10.4% QoQ, +8.6% YoY), 561억원(+1.9% QoQ, +9.5% YoY)이다. 하나금융투자추정치(매출 1,940억원, 영업이익 560억원) 대비 매출은 상회하고 영업이익은 부합했다. 주가 하락 원인은 전일 미국 반도체 공정장비 공급사 주가 조정 영향으로 한국 반도체 공정장비/소재 공급사의 주가가 동반 하락했기 때문이다. NAND 수혜주로 꼽히는 테스와 테크윙이 각각 -7.18%, -5.98% 하락했다. 소재주들도 같이 하락했는데 SK 머티리얼즈는 -2.01% 하락하며 급락세를 비켜갔다. 영업이익 기준으로 예상에 부합하는 실적이 주가 조정의 소나기를 피해가는 데 도움이 되었다고 판단된다.

### 3분기 영업이익 561억원, 하나금융투자 추정치 560억원에 부합

특수가스(NF3, WF6, 실란계열) 출하량이 예상대로 10% 이상 증가했다. 자회사 중에서 예상과 어긋난 점은 SK에어가스의 매출과 마진이다. 부진했던 원인은 SK하이닉스 생산라인 M15로의 출하 지연 때문으로 추정된다. 다행스런 점은 프리커서 공급사 SK트리켐의 매출과 영업이익이 20% 이상 성장했다는 점이다. SK하이닉스 우시 생산라인에 신규 공급되는 제품의 출하 공급점유율 확대(국산화) 덕분이다.

### 4분기 영업이익 574억원 추정

4분기 추정치에서 긍정적인 점은 3분기에 일부 하락했던 특수가스 가격이 더 이상 하락하지 않고 유지된다는 점이다. 자회사 중에서도 SK트리켐과 SK소와덴코는 전분기 대비 성장세를 기록할 것으로 전망된다. (실적 추정은 본문 참고)

### 2020년 하반기부터 영업이익 600억원 상회 전망

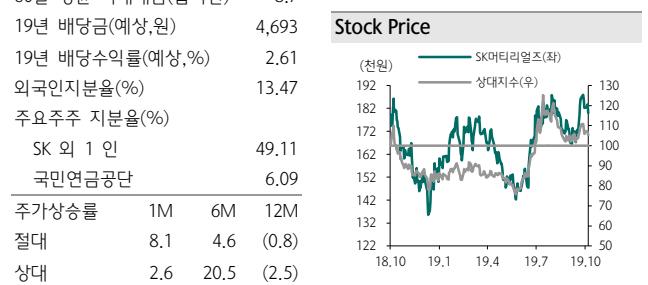
2020년 상반기부터 국산화 소재(고선택비 인산, 무수불산가스)의 매출이 전사 실적에 기여해 하반기에는 영업이익이 500억원대에서 600억원 이상으로 레벨-업될 것으로 기대된다. 이익이 따박따박 창출되는 SK머티리얼즈는 모멘텀 투자자의 관점에서 멋진 주식이지만, 이익의 안정적 성장을 중시하는 투자자라면 샀다 팔았다 하는 주식이 아니라, 장비 공급사 중의 원익IPS처럼 Buy & Hold 전략으로 접근해야 하는 주식임에 틀림없다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 240,000원 | CP(10월 30일): 180,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	655.04		
52주 최고/최저(원)	188,000/135,600		
시가총액(십억원)	1,898.6		
시가총액비중(%)	0.82		
발행주식수(천주)	10,547.7		
60일 평균 거래량(천주)	48.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7		
19년 배당금(예상,원)	4,693		
19년 배당수익률(예상,%)	2.61		
외국인지분율(%)	13.47		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 1인	49.11		
국민연금공단	6.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.1 4.6 (0.8)		
상대	2.6 20.5 (2.5)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	512.3	687.3	776.8	890.7	1,085.4
영업이익	십억원	147.7	182.9	223.0	250.0	309.2
세전이익	십억원	134.5	159.6	196.8	221.9	272.6
순이익	십억원	101.9	112.7	140.9	157.9	194.0
EPS	원	9,660	10,682	13,363	14,970	18,395
증감률	%	(6.2)	10.6	25.1	12.0	22.9
PER	배	18.63	14.14	13.47	12.02	9.79
PBR	배	3.94	2.81	2.81	2.42	2.06
EV/EBITDA	배	10.92	8.83	8.51	7.79	6.61
ROE	%	25.25	29.57	32.66	29.18	29.20
BPS	원	45,684	53,676	64,169	74,446	87,583
DPS	원	3,550	3,750	4,693	5,258	6,460



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
이진우  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출(연결)	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	183.0	202.2	207.4	203.0	210.3	230.5	246.8	512.3	687.3	776.8	890.7
특수가스	142.6	151.6	163.0	167.9	121.2	122.9	132.8	134.1	128.8	134.5	149.7	155.8	545.3	625.1	511.0	568.8
NF3	82.1	87.2	93.8	96.6	83.5	83.5	88.0	88.9	0.0	0.0	0.0	0.0	321.2	359.7	349.0	350.7
WF6	18.7	19.9	21.4	22.0	20.0	21.2	24.3	24.5	0.0	0.0	0.0	0.0	56.0	82.0	82.8	83.2
Silane	14.0	15.7	16.4	18.8	17.6	18.3	20.5	20.7	0.0	0.0	0.0	0.0	41.4	64.9	79.2	134.9
SK에어가스	24.1	26.4	32.0	39.4	39.5	39.4	40.6	41.0	41.2	41.1	42.3	50.0	92.1	121.9	160.6	174.5
SK트리켐	3.4	8.3	22.5	24.6	23.6	20.6	25.4	28.4	27.3	28.5	31.7	33.0	1.6	58.7	98.0	120.5
SK쇼와덴코								3.4	3.8	3.8	3.9	4.6			7.2	16.2
조정	-27.8	-28.8	-31.5	-30.4									-126.7	-118.5		
신규사업																10.7
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
영업이익(연결)	33.8	40.8	51.2	57.1	54.5	55.1	56.1	57.4	56.5	58.7	64.9	69.9	147.7	182.9	223.0	250.0
특수가스	25.7	29.7	30.0	31.7	26.8	29.2	31.3	31.3	30.0	31.4	34.9	36.3	125.5	117.2	118.5	132.7
SK에어가스	7.1	7.4	9.7	14.0	15.8	16.0	12.6	12.6	12.8	12.9	13.4	16.0	23.3	38.2	57.0	55.0
SK트리켐	0.6	3.2	10.9	12.9	12.0	9.9	11.8	13.1	12.7	13.4	15.1	15.8	-2.9	27.6	46.8	57.1
SK쇼와덴코								0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.9		0.7	2.8
조정	0.4	0.4	0.6	-1.4									1.7	0.0	0.0	0.0
신규사업																2.5
영업이익률%	23.7%	25.9%	27.5%	28.3%	29.6%	30.1%	27.7%	27.7%	27.8%	27.9%	28.1%	28.3%	28.8%	26.6%	28.7%	28.1%
당기순이익	22.8	26.2	38.6	35.9	35.6	39.5	39.6	39.8	39.2	40.7	44.9	48.2	104.1	123.4	154.5	173.1
순이익률%	16.1%	16.6%	20.7%	17.8%	19.3%	21.6%	19.6%	19.2%	19.3%	19.4%	19.5%	19.5%	20.3%	18.0%	19.9%	19.4%

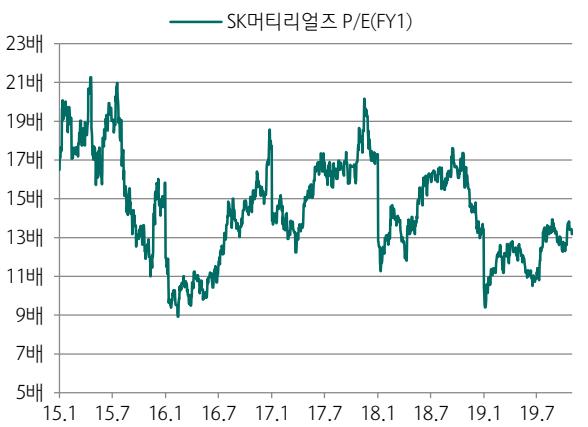
자료: 하나금융투자

표 2. SK마티리얼즈의 국산화 추진 품목

품목	국산화 추진 발표 시기	비고
포토레지스트	2018년 9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thick Photoresist</li> </ul>
고선택비 인산	2018년 10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>엘티씨에이엠과 협력, 반도체용 고기능성 Wet Chemical 사업에 본격 진출</li> <li>고선택비 인산은 3D NAND 제조에 사용되는 핵심소재로서 특정 박막만을 제거</li> <li>국내 시장규모는 2,000억원 형성하고 있으며 3D NAND 시장의 확대에 따라 수요 증가</li> </ul>
무수불산 가스	2019년 7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>웨이퍼의 이물질을 제거하는 공정에서 적용</li> <li>수입량의 42%가 일본산</li> <li>99.9999% 이상의 고순도 제품은 일본 의존도가 90% 상회</li> </ul>

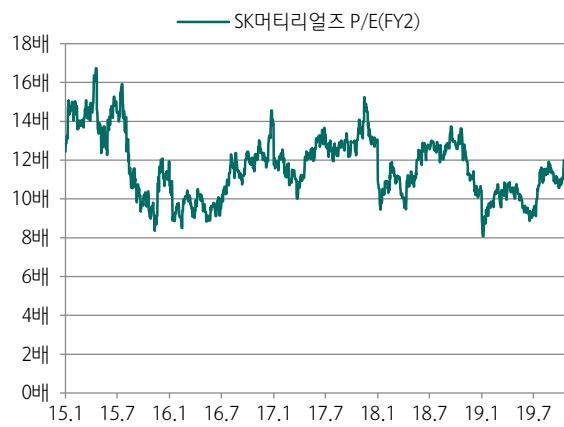
자료: 하나금융투자

그림 1-1. P/E 빌드(2015년~현재) FY1



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. P/E 빌드(2015년~현재) FY2



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. SK마티리얼즈의 시가총액과 월별 주요 이벤트(2019년)



자료: WSEfn, 하나금융투자

## 가장 최근 발간 자료

### [2019.07.29] 이제야 믿어서 미안해

- 2분기 실적 예상 부합. 주가에 밸류에이션 상향 기대감 반영
- 7/26(금) 공시된 2Q19 영업이익은 551억원(+1.0% QoQ, +35.1% YoY)으로 컨센서스(557억원)에 부합했다. 주가는 +3.96%로 마감했다. 실적이 서프라이즈가 아니었지만 주가는 견조했다. 전방산업의 감산 환경에서 일부 제품의 가격이 소폭 인하되어도 특수ガ스(NF3, WF6) 출하량이 10% 증가하며 3분기 연결매출과 영업이익이 전분기 대비 증가할 가능성이 높기 때문이다.
- 3분기 실적, QoQ% 및 YoY% 성장. 미국 Peer와 대조적
- 3Q19F 연결매출과 영업이익은 1,940억원(+6.1% QoQ, +4.3% YoY), 560억원(+1.7% QoQ, +9.4% YoY)으로 전망된다. 미국 경쟁사 Entegris와 Versum Materials 의 분기 매출이 YoY% 기준 정체/감소하는 것과 대조적이다. SK 머티리얼즈의 실적 성장 요인은 SK 하이닉스 우시향, LG 디스플레이 광저우향, 삼성디스플레이 Rigid OLED 향 출하 증가이다. 한편 전사적으로 캡티브 고객향 매출이 실적 안정성을 뒷받침한다. SK 하이닉스향 및 SK 그룹향 매출비중은 32%, 41%로 추정된다.
- 목표주가 24만원 유지. 상승여력 33%. 소재주 중에서 최선호
- 주가의 견인차는 전방산업 감산과 일본 소재 수출 규제 환경에서의 실적 안정성이다. 캡티브 고객 중심의 실적 안정성이 2018년부터 부각되었는데, 주가에 반영된 시기가 정작 2019년이라는 점이 아이러니하다. 자회사의 캡티브 고객향 매출비중이 늘어나 본사의 특수ガ스 스프레드가 감소해도 연결영업이익은 성장하고 있다. 게다가 SK 머티리얼즈와 캡티브 고객(SK 하이닉스)의 주가 상관성은 0.67로 높다.(본문 그림 17~20 참고) SK 머티리얼즈 주가는 긍정적 흐름을 지속할 것으로 예상된다. 국산화 추진계획이 Thick Photoresist, 고성능 Wet Chemical, 고순도 불화수소 가스 등으로 구체적이다.(본문 표3 참고) 일본과의 무역갈등이 마무리 되더라도 고객사는 공정소재의 국산화를 가속화할 수밖에 없다. 액체(케미칼)에서 기체(가스류)까지 제조 및 조달 능력을 보유한 SK 머티리얼즈에게 성장의 기회는 지속적으로 확대될 것으로 판단된다.

### [2019.04.30] 가랑비 내렸던 비수기

- 뚜껑을 열어보니 걱정이 지나쳤었다고 판단
- 1분기 잠정매출과 영업이익은 1,843억원(-8.5%QoQ, +29.5%YoY), 545억원(-4.5%QoQ, +61.3%YoY)을 기록했다. 영업이익은 최근 하향 조정됐던 컨센서스(537억원) 대비 상회했다. 특수ガ스 제품가격 인하가 제한적이었던 것으로 추정된다. 전분기 대비 매출과 영업이익이 소폭 감소한 이유는 비수기의 출하량 감소 영향 때문으로 판단된다.
- SK 하이닉스와 SK 머티리얼즈의 주가 상관성, 0.69로 높음
- SK 머티리얼즈 주가는 최근 2개월간 조정받았다. 전방산업의 NAND 생산라인에서 재고 조정에 따른 영향이 반영되며 1분기 영업이익 컨센서스가 550억원에서 537억원까지 내려왔기 때문이다. 이익 창출력의 근본적인 훼손은 아니었다. SK 머티리얼즈의 실적 컨센서스가 추가적으로 하향 조정될 가능성은 낮다. 한편 SK 하이닉스의 1분기 실적 발표를 계기로 실적 컨센서스 하향 조정이 마무리되어 주가에 긍정적이다. 이제부터 양사 주가가 동반 상승할 가능성이 높아졌다.
- 목표주가 24만원으로 상향 조정. 글로벌 비교기업 대비 저평가
- 1분기 실적을 반영해 연간 영업이익 전망을 2,354억원에서 2,257억원으로 하향 조정한다. 그러나 목표주가는 23만원에서 24만원으로 상향 조정한다. 밸류에이션 비교기업의 평균 P/E 가 15.0배(지난번 발간자료)에서 16.3배(이번 발간자료)로 높아졌기 때문이다. 특히 Air Products, Versum Materials, Entegris의 상대적 할증 캡은 점점 커지고 있어 SK 머티리얼즈가 왜 이렇게 저평가되어있는지 이해할 수 없는 수준이다.
- 자회사 중 SK 에어가스가 가장 먼저 매출 2,000억원 도달 전망
- 1분기가 비수기였지만 SK 에어가스 매출은 전분기 대비 성장했을 것으로 추정된다. 캡티브 고객사(매출기여도 40% 내외)의 가동 일정에 따라 SK 에어가스가 증설을 지속하고 있다. 질소, 탄산가스, 헬륨, 네온은 산업용뿐만 아니라 반도체공정에서도 다양하게 사용된다. SK 에어가스가 자회사 중에서 가장 먼저 연간 매출 2,000억원을 시현할 가능성이 높다.

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>512.3</b>	<b>687.3</b>	<b>776.8</b>	<b>890.7</b>	<b>1,085.4</b>
매출원가	314.7	430.4	472.4	547.4	662.5
매출총이익	197.6	256.9	304.4	343.3	422.9
판관비	49.9	74.0	81.4	93.3	113.7
<b>영업이익</b>	<b>147.7</b>	<b>182.9</b>	<b>223.0</b>	<b>250.0</b>	<b>309.2</b>
금융순익	(11.5)	(20.9)	(23.9)	(29.6)	(28.4)
종속/관계기업순익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	(1.5)	(2.4)	(2.3)	1.5	(8.2)
<b>세전이익</b>	<b>134.5</b>	<b>159.6</b>	<b>196.8</b>	<b>221.9</b>	<b>272.6</b>
법인세	30.5	36.1	42.4	48.8	60.0
계속사업이익	104.1	123.4	154.5	173.1	212.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>104.1</b>	<b>123.4</b>	<b>154.5</b>	<b>173.1</b>	<b>212.7</b>
비지배주주지분 순이익	2.2	10.8	13.5	15.2	18.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>101.9</b>	<b>112.7</b>	<b>140.9</b>	<b>157.9</b>	<b>194.0</b>
지배주주지분포괄이익	96.6	134.6	146.1	158.0	194.2
NOPAT	114.2	141.5	175.0	195.0	241.2
EBITDA	222.8	277.4	334.8	376.2	444.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	11.0	34.2	13.0	14.7	21.9
NOPAT증가율	(5.9)	23.9	23.7	11.4	23.7
EBITDA증가율	0.6	24.5	20.7	12.4	18.3
영업이익증가율	(4.2)	23.8	21.9	12.1	23.7
(지배주주)순익증가율	(6.2)	10.6	25.0	12.1	22.9
EPS증가율	(6.2)	10.6	25.1	12.0	22.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	38.6	37.4	39.2	38.5	39.0
EBITDA이익률	43.5	40.4	43.1	42.2	41.0
영업이익률	28.8	26.6	28.7	28.1	28.5
계속사업이익률	20.3	18.0	19.9	19.4	19.6

## 투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,660	10,682	13,363	14,970	18,395
BPS	45,684	53,676	64,169	74,446	87,583
CFPS	21,530	26,905	32,362	35,962	41,555
EBITDAPS	21,124	26,295	31,740	35,665	42,177
SPS	48,569	65,157	73,646	84,447	102,902
DPS	3,550	3,750	4,693	5,258	6,460
<b>주가지표(배)</b>					
PER	18.6	14.1	13.5	12.0	9.8
PBR	3.9	2.8	2.8	2.4	2.1
PCFR	8.4	5.6	5.6	5.0	4.3
EV/EBITDA	10.9	8.8	8.5	7.8	6.6
PSR	3.7	2.3	2.4	2.1	1.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	25.3	29.6	32.7	29.2	29.2
ROA	10.1	9.0	9.4	9.2	9.9
ROIC	13.7	12.9	12.9	12.6	14.0
부채비율	173.9	246.7	202.1	182.8	157.5
순부채비율	125.6	205.8	172.2	150.1	119.4
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.8	7.9	9.1

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

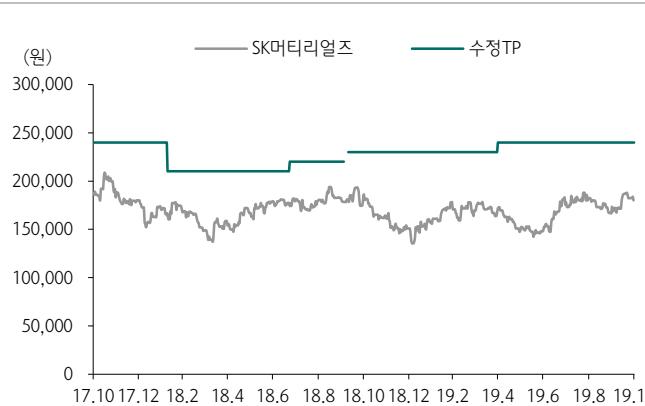
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>201.8</b>	<b>263.8</b>	<b>264.5</b>	<b>337.7</b>	<b>463.1</b>
금융자산	18.9	16.5	10.1	45.9	107.5
현금성자산	18.7	16.1	9.6	45.3	106.9
매출채권 등	90.7	126.2	129.9	148.9	181.5
재고자산	86.2	111.8	115.0	131.9	160.7
기타유동자산	6.0	9.3	9.5	11.0	13.4
<b>비유동자산</b>	<b>916.2</b>	<b>1,134.7</b>	<b>1,329.8</b>	<b>1,504.0</b>	<b>1,618.8</b>
투자자산	11.5	11.3	13.5	13.8	14.3
금융자산	0.7	2.0	2.1	2.4	2.9
유형자산	885.1	1,106.1	1,293.8	1,469.5	1,585.4
무형자산	6.6	10.0	10.5	8.6	7.0
기타비유동자산	13.0	7.3	12.0	12.1	12.1
<b>자산총계</b>	<b>1,118.0</b>	<b>1,398.4</b>	<b>1,594.4</b>	<b>1,841.6</b>	<b>2,081.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>336.5</b>	<b>501.3</b>	<b>520.3</b>	<b>641.6</b>	<b>720.7</b>
금융부채	179.4	368.6	389.2	493.5	543.5
매입채무 등	140.0	109.6	112.8	129.4	157.7
기타유동부채	17.1	23.1	18.3	18.7	19.5
<b>비유동부채</b>	<b>373.3</b>	<b>493.8</b>	<b>546.3</b>	<b>548.7</b>	<b>552.8</b>
금융부채	351.9	477.8	529.8	529.8	529.8
기타비유동부채	21.4	16.0	16.5	18.9	23.0
<b>부채총계</b>	<b>709.9</b>	<b>995.1</b>	<b>1,066.6</b>	<b>1,190.3</b>	<b>1,273.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>385.7</b>	<b>376.2</b>	<b>487.0</b>	<b>595.3</b>	<b>733.9</b>
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	19.1	19.1	19.1	19.1
자본조정	(96.2)	(189.7)	(189.5)	(189.5)	(189.5)
기타포괄이익누계액	(3.7)	20.1	25.2	25.2	25.2
이익잉여금	446.1	521.5	626.8	735.2	873.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>22.4</b>	<b>27.1</b>	<b>40.8</b>	<b>56.0</b>	<b>74.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>408.1</b>	<b>403.3</b>	<b>527.8</b>	<b>651.3</b>	<b>808.5</b>
<b>순금융부채</b>	<b>512.5</b>	<b>829.9</b>	<b>908.9</b>	<b>977.4</b>	<b>965.8</b>

## 현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>136.7</b>	<b>176.0</b>	<b>343.7</b>	<b>285.4</b>	<b>325.6</b>
당기순이익	104.1	123.4	154.5	173.1	212.7
조정	78.4	108.6	120.5	130.2	143.5
감가상각비	75.1	94.5	111.8	126.2	135.7
외환거래손익	(1.8)	2.1	0.9	2.1	5.9
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.0	12.0	7.8	1.9	1.9
영업활동 자산부채 변동	(45.8)	(56.0)	68.7	(17.9)	(30.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(268.5)</b>	<b>(330.5)</b>	<b>(286.1)</b>	<b>(302.4)</b>	<b>(256.6)</b>
투자자산감소(증가)	(10.7)	0.2	(2.2)	(0.3)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(260.6)	(327.1)	(289.8)	(300.0)	(250.0)
기타	2.8	(3.6)	5.9	(2.1)	(6.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>91.6</b>	<b>151.7</b>	<b>(63.6)</b>	<b>54.8</b>	<b>(5.5)</b>
금융부채증가(감소)	213.5	315.1	72.6	104.3	50.0
자본증가(감소)	(0.1)	(15.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.4)	(112.8)	(100.5)	0.0	0.0
배당지급	(37.4)	(35.6)	(35.7)	(49.5)	(55.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>(41.6)</b>	<b>(2.6)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>35.8</b>	<b>61.6</b>
Unlevered CFO	227.1	283.8	341.3	379.3	438.3
Free Cash Flow	(124.0)	(153.7)	52.1	(14.6)	75.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### SK마티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.30	BUY	240,000		
18.10.10	BUY	230,000	-27.91%	-15.87%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.7.23	BUY	220,000	-18.66%	-11.91%
18.2.8	BUY	210,000	-21.79%	-13.81%
17.11.14	BUY	240,000	-26.20%	-13.04%
17.7.28	BUY	220,000	-17.48%	-12.00%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 31일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 31일 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.