



쌍용C&E (003410)

전자재

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	9,000원 (U)
현재주가 (4/9)	7,560원
상승여력	19%

시가총액	38,092억원
총발행주식수	503,859,595주
60일 평균 거래대금	166억원
60일 평균 거래량	2,342,750주
52주 고	7,710원
52주 저	4,630원
외인지분율	3.34%
주요주주	한앤코시멘트홀딩스 외 11 인 77.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.2	13.3	63.3
상대	6.6	14.1	(4.3)
절대(달러환산)	14.5	10.6	78.2

ESG에 한 걸음 더 다가가다

신규 투자와 원가 절감 지속

쌍용C&E는 1962년 시멘트 제조사로 설립되어 시멘트 업계 내 20% 이상의 시장 점유율을 기록하며 업계 선두 지위를 이어가고 있다. 2016년, 최대 주주가 기존 태평양시멘트에서 한앤컴퍼니 PEF로 변경된 이후 비주력 사업 매각(쌍용머티리얼, 쌍용에너지 등)과 대한시멘트 인수 등의 과정을 거쳐 시멘트업 중심의 사업 구조를 공고히 유지해왔다.

최근, 쌍용C&E의 신규 투자는 원가 절감을 통한 이익 개선 효과로 이어졌다. 2018년 준공된 폐열발전과 ESS에 이어 2020년 총 4기의 순환자원 처리시설이 순차적으로 준공되었다. 2020년 쌍용C&E 연결 실적은 매출액 1.47조원(-4.4%, YoY), 영업이익 2,502억원(+9.5%, YoY)을 기록했다. COVID-19로 인한 내수/수출 출하량 감소에도 불구하고, 전년대비 원가율 개선에 따른 영업이익 증가에는 순환자원 처리시설 준공 효과 등이 반영되었기 때문이다.

'E(Environment)' 강화 기조 이어져

ESG 관점에서 당사는 지난 3년간(2018~2020년) 투자를 진행한 순환자원 처리시설을 통해 E(Environment)에 대한 활동을 보다 강화해왔다. 시멘트 공장에서 원료를 소성하는데 사용하는 총 10기의 킬른(Kiln) 중 4기에 해당하는 순환자원 처리시설 투자 준공을 통해 유연탄 투입량 절감, 폐합성수지 소각량(소각수수료) 증가, 이산화탄소 배출량 감소에 따른 탄소배출권 절감 효과를 현실화했다. 잔여 6개의 킬른(동해, 영월) 역시 순환자원 처리시설 투자를 검토하고 있는 것으로 알려져 있으며 관련 투자 효과는 유연탄 사용량 저감에 따른 온실가스 및 질소산화물 배출 감소로 보다 실질적인 ESG 기조에 부합한 효과로 이어질 전망이다.

ESG로 한 걸음 더 다가가다, 쌍용 C&E 사명 변경

지난 3월 26일, 당사는 신규 사명 선포식을 통해 쌍용양회에서 Cement와 Environment의 영문 앞 글자를 더한 쌍용C&E로 새롭게 사명을 변경하였다. 이와 함께 사측에서 제시한 Green2030 비전에는 1) 탈석탄, 친환경 자가발전 설비 마련 2) 2025년까지 전체 이익(EBITDA) 중 환경 사업 비중 50% 수준까지 확대 3) 준법 윤리경영 등 ESG 경영 실천을 위한 전략과 목표 등이 포함되며 ESG에 한 걸음 더 가까워지고 있다. 목표주가는 Target 멀티플 상향을 반영, 기존 8,400원에서 9,000원으로 7% 상향 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,274	4.3	-23.2	3,257	0.5
영업이익	300	-2.1	-59.8	290	3.4
세전계속사업이익	179	-16.5	-55.9	249	-28.1
지배순이익	140	-28.7	-66.7	167	-16.2
영업이익률 (%)	9.2	-0.6 %pt	-8.3 %pt	8.9	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	-2.0 %pt	-5.6 %pt	5.1	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	15,385	14,708	15,609	16,366
영업이익	2,292	2,502	2,670	2,935
지배순이익	1,307	1,382	1,534	1,816
PER	23.3	19.6	24.8	21.0
PBR	1.7	1.5	2.4	2.5
EV/EBITDA	9.6	8.3	10.1	9.5
ROE	7.0	7.9	9.5	11.9

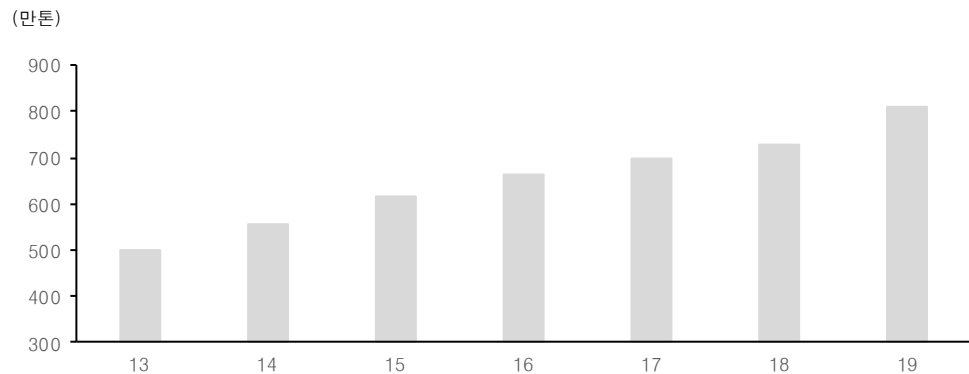
자료: 유안타증권

시멘트 산업의 순환 경제 기여

시멘트 산업은 순환 자원 활용을 통해 친환경 산업에 기여하고 있다. 이는 시멘트 제조 과정에 일부 산업 부산물이나 폐기물이 천연자원을 대체하는 원료와 연료로 사용될 수 있기 때문이다. 순환 경제 사회에서는 시멘트산업이 효과적인 폐기물 재활용을 통해 천연자원 보전과 에너지 감축을 실현하는 친환경 산업으로 인식되고 있다. 일례로 2015년 기준, 독일은 소성로에서 사용되는 연료의 65%를 순환 자원을 통해 충당하는 것으로 알려져 있다.

2019년 기준, 국내 시멘트 업계의 순환자원 재활용 규모는 2013년 500만톤 수준에서 2019년 809만톤으로 크게 증가하였으며 순환자원 연료 대체율은 약 23% 수준으로 파악되고 있다.

국내 시멘트산업 순환자원 재활용 규모



자료: 한국시멘트협회, 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

시멘트 제조 공정별 자원

공정	기존	순환자원
원료공정	천연원료: 석회석, 점토, 규석, 철광석	순환원료: 석탄회, 오니류, 주물사, 슬래그
소성공정	화석연료: 유연탄, Pet-coke	순환 연료: 폐타이어, 폐합성수지, 재생유
시멘트공정	원재료: 클링커, 석고, 석회석	순환 첨가제: 슬래그, 부산 석고

자료: 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

시멘트 산업은 타 산업에서 발생한 부산물과 일반폐기물을 재활용하여 시멘트의 부원료와 연료를 대체해왔다. 쌍용C&E 역시 1980년대 말 원료부문을 시작으로 연료부문까지 영역을 확대하여 재활용 기술개발에 주력해왔으며 품질 및 환경 기준에 적합하고 안정성을 확보할 수 있는 환경친화적 재활용 기술을 개발해왔다.

이러한 기술 개발로 석탄화력발전소에서 발생하는 대량의 석탄회와 탈황석고는 기존 점토와 천연석고를 대체하고 있으며 제철소와 제련소에서 발생하는 슬래그는 철광석을 대체하고 있다. 시멘트 원료 중 주원료인 석회석을 제외한 부원료 비중은 약 15% 수준이다.

순환자원 재활용사업 경과

년	설명
1988	기술연구소, 철질 등 산업 부산물 자원화 기술 개발
1994	재활용사업 전담조직(환경자원사업팀) 구성 화력발전소 무연탄 석탄회 재활용 개시
1996	페타이어 재활용 개시(정부시범사업)
1997	화력발전소 유연탄 석탄 회, 탈황석고 및 재생주물사 재활용 개시
1998	폐합성수지, 재생연료유 (액상 연료) 재활용 개시
1999	사업장 공정오니 재활용 개시
2001	지방자치단체 하수오니 재활용 개시
2003	정수오니, 폐목재 재활용 개시
2004	농촌폐비닐 재활용 개시
2006	지방자치단체 하수건조오니 재활용 개시
2007	열병합발전소 탈황석고 재활용 개시
2011	폐합성수지 이물질 복합선별기 개발, 특허 취득
2015	동해시 가연성폐기물 대체 연료 재활용 개시
2019	순환자원 재활용 증대를 위한 생산혁신공사(~2020년)

출처: 쌍용 C&E 지속가능보고서, 유안타증권 리서치센터

주요 기업의 ESG 점수 평가

지속가능발전소에서 발표한 상위 100대 기업 ESG Score에 따르면 쌍용C&E는 59.02로 37위, 시멘트 업계 내에서는 1위에 위치하고 있다.

상위 100대 기업			
순위	회사명	섹터명(후즈굿 기준)	ESG Score
1	한독	바이오 및 헬스케어	67.87
2	유한양행	바이오 및 헬스케어	66.49
3	만도	자유소비재 제조	65.37
4	삼성 에스디에스	정보통신기술	64.88
5	LG 생활건강	필수소비재 제조	64.44
6	한화에어로스페이스	산업재	64.26
7	DB 하이텍	하드웨어 및 반도체	64.10
8	KB 금융지주	금융 및 지주사	63.85
9	현대글로벌비스	운송	63.52
10	셀트리온	바이오 및 헬스케어	63.47
11	엘지이노텍	하드웨어 및 반도체	63.17
12	한미약품	바이오 및 헬스케어	63.05
13	제이더블유생명과학	바이오 및 헬스케어	62.97
14	포스코인터내셔널	상업 및 전문 서비스	62.74
15	엘에스일렉트릭	산업재	62.5
16	삼성전기	하드웨어 및 반도체	62.46
17	현대오토에버	정보통신기술	61.95
18	현대모비스	자유소비재 제조	61.93
19	JB 금융지주	금융 및 지주사	61.66
20	SK 네트워크	상업 및 전문 서비스	60.83
21	롯데정보통신	정보통신기술	60.75
22	SK 텔레콤	정보통신기술	60.56
23	엘아이지넥스원	산업재	60.55
24	호텔신라	자유소비재 제조	60.53
25	강원랜드	자유소비재 제조	60.48
26	현대위아	자유소비재 제조	60.27
27	한화시스템	하드웨어 및 반도체	60.25
28	주성엔지니어링	하드웨어 및 반도체	60.21
29	현대미포조선	산업재	60.07
30	한국항공우주산업	산업재	60.01
31	씨제이씨지브이	자유소비재 제조	59.62
32	롯데푸드	필수소비재 제조	59.57
33	삼성바이오로직스	바이오 및 헬스케어	59.18
34	SKC	소재	59.18
35	에이치에스디엔진	산업재	59.14
36	한국지역난방공사	에너지	59.10
37	쌍용 C&E 공업	소재	59.02
38	엘지하우시스	소재	58.71
39	서울반도체	하드웨어 및 반도체	58.70
40	두산	금융 및 지주사	58.65

자료: 지속가능발전소, 유안타증권 리서치센터

순환자원 처리시설 투자, E(Environment) 활동 강화

동사는 최근(2018년 말~2020년) 준공된 순환자원 처리시설 투자를 통해 ESG 관점에서는 E(Environment)에 대한 활동을 보다 강화해왔다. 기존 시멘트 공장에서 석회석을 비롯한 원료를 가열하는데 필요한 연료인 유연탄 투입량을 줄이고 폐플라스틱, 폐비닐 등 합성수지로 대체 사용함으로써 탄소 배출량을 줄이는 순환자원 체제를 갖춰 나가고 있다. 관련 투자에는 현재 동사가 보유한 총 10기의 킬른(Kiln) 중 4기가 이에 해당한다.

잔여 6개의 킬른(동해, 영월) 역시 순환자원 처리시설 투자를 검토하고 있는 것으로 알려져 있으며 관련 투자의 현실화는 보다 실질적인 ESG 기조에 부합한 기업의 체질 변화로 이어질 전망이다.

순환자원 추진배경

- 국내 폐합성 수지 재활용에 대한 사회적 요구 선제 대응
 - 폐비닐대란, 폐기물불법투기, 매립 등 발생
- 유연탄, 유가상승 사전 대비
- 해외사례 벤치마킹을 통한 기술 확보, 적기 투자를 통한 설비 구축
- 정부정책 협조 및 순환연료 선제 확보

자료: 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

최근 쌍용 C&E의 주요 설비 투자

구분	설명	규모 및 운영	기대효과
순환 자원 재활용 시설	폐합성수지의 단위사용량을 높이기 위해 소성로의 예열실 개조	투자: 약 830억 원 가동: 2020년	폐합성수지 재활용량 업계 최대 - 50만톤 이상 유연탄 미사용에 따른 온실가스 및 질소 산화물(NOx) 배출 저감
폐열회수발전 (WHR)	소성로를 거친 후 2,000° C에서 평균 350° C까지 떨어진 열원을 회수해 전력을 생산, 제조과정에 사용	설비: 43.5MWh (연간 28만 MWh로 세계 최대) 투자: 1,067억 원 가동: 2018년	발전량 감소에 따른 온실가스 감축 - 연간 온실가스 배출량 13만 톤 ↓ 비용 절감 - 연간 전력비 약 300억 원
에너지 저장장치 (ESS)	전력비가 상대적으로 저렴한 심야시간에 전력을 충전해 전력비가 비싼 낮 시간에 대신 활용하는 설비	설비: 31MWh (국내 최대) 투자: 123억 원 가동: 2018년	비용 절감 - 연간 전력비용 약 40억 원

자료: 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

ESG로 한 걸음 더 다가가다, 쌍용 C&E 사명 변경

지난 3월 26일, 당사는 신규 사명 선포식을 통해 기존 쌍용C&E에서 Cement와 Environment의 영문 앞 글자를 더한 쌍용 C&E로 새롭게 사명을 변경하였다. 사측에서는 이와 함께 그린 2030을 통해 ESG 각 항목에 대한 세부적인 가이드라인을 제시했다.

Environment 측면에서는 1) 시멘트 업계 최초 탈석탄 경영 선언 2) 순환자원 사용 확대를 통한 사회적 가치 창출 3) 2030년까지 유연탄 사용량 '0' 을 달성하기 위한 관련 설비 증설 및 인프라 구축 등이 포함되며 ESG에 한 걸음 더 가까워지고 있다.

그린 2030 관련 주요내용 요약

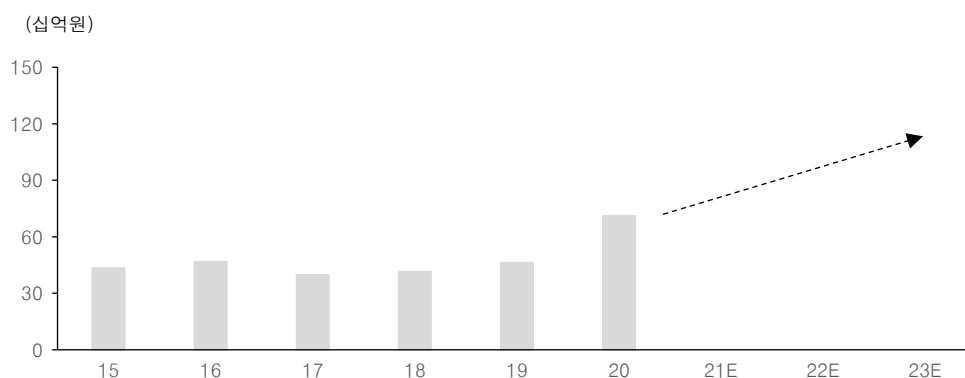
Environment	<p>온실가스 지속 감축 노력과 함께 국가적 환경 정책 방향인 '2050년 탄소 중립' 달성을 위한 적극적 역할 수행 계획</p> <p>친환경 자원순환형 사회 구축 기여</p> <p>시멘트 업계 최초로 탈석탄 경영 선언.</p> <p>순환자원 사용 확대로 사회적 가치 창출</p> <p>유연탄 사용량을 2030년까지 0으로 만들겠다는 계획으로 관련 설비의 증설 및 인프라 구축을 확대해 나갈 계획.</p>
Social	<p>기업의 사회적 책임 실천</p> <p>ESG 경영위원회 산하에 사회공헌위원회를 신설해 기업의 사회공헌활동 확대 시행</p> <p>이해관계자 소통·협력강화</p> <p>안전 및 품질 관리 강화</p>
Governance	<p>감사위원회를 전원 사외이사로 구성, 운영하며 공정하고 투명한 경영</p> <p>준법·윤리경영 생활화</p> <p>투명한 지배구조 확립을 위해 이사회의 감독기능을 강화하고 집행부의 책임경영 강화를 위해 집행임원제도를 도입함</p>

자료: 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가는 9,000원으로 7% 상향 제시

쌍용C&E에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존 8,400원에서 9,000원으로 7% 상향 제시한다. 목표주가 상향은 Target EV/EBITDA 배수 조정(2018년 이후 배당 및 EBITDA 증가 시기 평균치 20% 할증 요인 반영)에 기인한다. 실적 측면에서는 순환자원 처리 시설 확대를 통한 환경자원 부문 매출 확대와 EBITDA 개선 흐름이 이어질 전망이다.

쌍용 C&E 환경자원부문 매출액 추이 및 전망



자료: 쌍용 C&E, 유안타증권 리서치센터

쌍용 C&E SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업 가치	5,309	-
- EBITDA	456	2021년 추정치 기준
- EV/EBITDA	11.6	2018년 이후 평균 (배당, EBITDA 증가 시기), 20% 할증
2. 자산가치 (비영업 가치)	9	투자 부동산 30% 할인
3. 순차입금	819	2021년 추정치 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	4,500	-
- 유통주식수	502,281,805	자사주 제외 (1,577,790주)
목표주가	9,000	반올림 적용
현재주가	7,560	4월 9일 종가 기준
Upside	19%	-

자료: 유안타증권 리서치센터

쌍용 C&E (003410) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,385	14,708	15,609	16,366	17,067
매출원가	11,526	10,550	11,193	11,619	12,007
매출총이익	3,858	4,158	4,416	4,747	5,060
판매비	1,566	1,656	1,746	1,813	1,873
영업이익	2,292	2,502	2,670	2,935	3,187
EBITDA	3,928	4,253	4,561	4,887	5,199
영업외손익	-615	-855	-694	-595	-502
외환관련손익	-74	21	-10	-11	-11
이자손익	-318	-290	-297	-301	-281
관계기업관련손익	1	-2	4	6	8
기타	-223	-584	-391	-289	-218
법인세비용차감전순손익	1,678	1,647	1,976	2,340	2,685
법인세비용	367	265	435	515	591
계속사업순손익	1,311	1,382	1,541	1,825	2,094
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,311	1,382	1,541	1,825	2,094
지배지분순이익	1,307	1,382	1,534	1,816	2,084
포괄순이익	879	1,320	1,482	1,766	2,035
지배지분포괄이익	875	1,320	1,482	1,757	2,025

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	3,660	3,859	4,461	4,627	4,994	
당기순이익	1,311	1,382	1,541	1,825	2,094	
감가상각비	1,539	1,653	1,792	1,842	1,902	
외환손익	12	-34	10	11	11	
종속, 관계기업관련손익	-1	2	-4	-6	-8	
자산부채의 증감	208	-246	302	255	275	
기타현금흐름	590	1,102	820	699	719	
투자활동 현금흐름	-763	-1,388	-1,245	-1,393	-1,383	
투자자산	0	-5	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-997	-1,556	-1,300	-1,400	-1,360	
유형자산 감소	10	49	0	0	0	
기타현금흐름	225	123	55	7	-23	
재무활동 현금흐름	-2,651	-2,855	-2,196	-2,321	-2,891	
단기차입금	-1,143	-53	20	-30	-20	
사채 및 장기차입금	1,257	453	130	40	-540	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-2,104	-2,220	-1,626	-1,611	-1,611	
기타현금흐름	-662	-1,035	-720	-720	-720	
연결범위변동 등 기타	0	0	-1,086	-907	-690	
현금의 증감	246	-384	-67	6	30	
기초 현금	2,301	2,548	2,164	2,097	2,103	
기말 현금	2,548	2,164	2,097	2,103	2,133	
NOPLAT	2,292	2,502	2,670	2,935	3,187	
FCF	2,663	2,303	3,161	3,227	3,634	

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

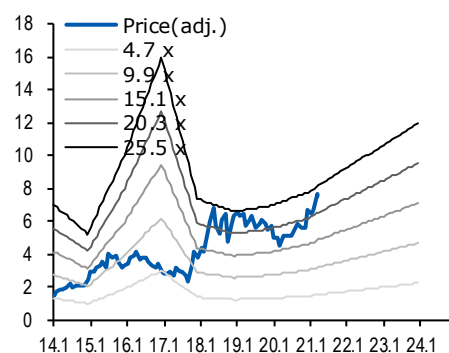
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,467	7,080	6,917	6,944	6,974
현금및현금성자산	2,548	2,164	2,097	2,103	2,133
매출채권 및 기타채권	3,081	3,118	3,120	3,152	3,182
재고자산	1,295	1,139	1,110	1,100	1,090
비유동자산	26,214	26,188	25,542	25,146	24,581
유형자산	21,544	21,526	21,034	20,591	20,049
관계기업등 지분관련자산	15	13	17	23	31
기타투자자산	199	105	105	114	114
자산총계	33,680	33,268	32,459	32,090	31,556
유동부채	6,821	4,542	5,469	5,737	5,727
매입채무 및 기타채무	2,474	2,314	2,349	2,349	2,389
단기차입금	595	530	550	520	500
유동성장기부채	3,109	853	1,470	1,988	1,938
비유동부채	8,845	11,830	11,473	10,986	10,516
장기차입금	2,951	3,916	3,836	3,496	3,226
사채	2,725	4,425	4,017	3,880	3,660
부채총계	15,667	16,371	16,942	16,722	16,242
지배지분	18,014	16,897	15,517	15,017	14,963
자본금	5,054	504	504	504	504
자본잉여금	7,550	4,861	4,861	4,861	4,861
이익잉여금	5,893	12,216	10,616	10,284	10,220
비지배지분	0	0	0	350	350
자본총계	18,014	16,897	15,517	15,367	15,313
순차입금	7,102	7,953	8,187	8,151	7,531
총차입금	9,875	10,374	10,554	10,524	9,944

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	258	273	304	360	414	
BPS	3,564	3,462	3,179	3,077	3,066	
EBITDAPS	777	842	905	970	1,032	
SPS	3,044	2,911	3,098	3,248	3,387	
DPS	420	440	440	440	440	
PER	23.3	19.6	24.8	21.0	18.3	
PBR	1.7	1.5	2.4	2.5	2.5	
EV/EBITDA	9.6	8.3	10.1	9.5	8.8	
PSR	2.0	1.8	2.4	2.3	2.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	1.9	-4.4	6.1	4.9	4.3	
영업이익 증가율 (%)	-7.2	9.1	6.7	9.9	8.6	
지배순이익 증가율 (%)	-10.7	5.8	11.0	18.4	14.7	
매출총이익률 (%)	25.1	28.3	28.3	29.0	29.6	
영업이익률 (%)	14.9	17.0	17.1	17.9	18.7	
지배순이익률 (%)	8.5	9.4	9.8	11.1	12.2	
EBITDA 마진 (%)	25.5	28.9	29.2	29.9	30.5	
ROIC	6.6	7.9	7.9	8.9	9.9	
ROA	3.8	4.1	4.7	5.6	6.5	
ROE	7.0	7.9	9.5	11.9	13.9	
부채비율 (%)	87.0	96.9	109.2	108.8	106.1	
순차입금/자기자본 (%)	39.4	47.1	52.8	54.3	50.3	
영업이익/금융비용 (배)	6.7	8.3	8.7	9.5	11.0	

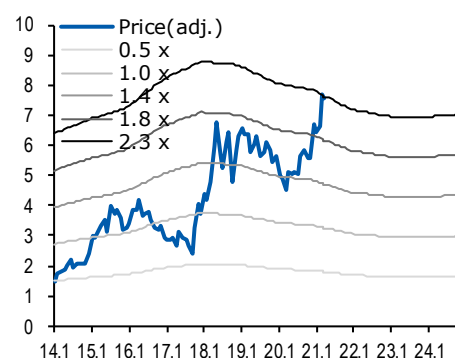
P/E band chart

(천원)



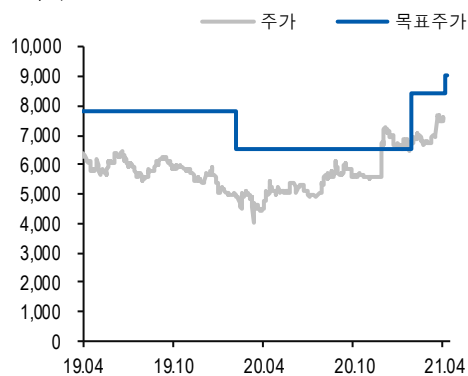
P/B band chart

(천원)



쌍용 C&E (003410) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-12	BUY	9,000	1년		
2021-02-04	BUY	8,400	1년	-16.12	-8.21
2020-02-13	BUY	6,500	1년	-15.18	11.54
2019-02-15	BUY	7,800	1년	-24.79	-10.38

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-07

※ 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: 김기룡)
- 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 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

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 투자사결정은 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.