



SK텔레콤 (017670)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	370,000원 (U)
현재주가 (4/13)	300,000원
상승여력	23%

시가총액	242,237억원
총발행주식수	80,745,711주
60일 평균 거래대금	945억원
60일 평균 거래량	368,342주
52주 고	300,000원
52주 저	190,000원
외인지분율	38.44%
주요주주	SK 외 4 인 26.79%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.6	17.6	57.9
상대	13.4	16.9	(9.0)
절대(달려환산)	18.5	14.4	70.8

카운트다운

목표주가 37만원으로 상향 조정

새롭게 제시된 목표주가 37만원(시가총액 30.5조원)은 통신 부문 14.6조원, 비통신 부문 15.9조원을 기준으로 산출된 수치이다. 이제는 SK텔레콤의 인적 분할이라는 변수를 주가에 반영할 시기라고 판단했다. 인적 분할이 약 31.7조원에 달하는 투자자산 가치를 SK텔레콤의 시가총액에 반영할 수 있는 가장 효율적 방식이라는 기존 견해를 유지한다.

분할 이후 지배구조 관련 논란은 자연스럽게 제거될 것

분할 이후 통신 부문 시가총액에 대한 오해 : 분할 이후 통신 부문의 투자 포인트는 배당이다. 7,150억원의 배당 총액이 지급될 분할 후 통신부문의 시가총액은 14.3조원 ~ 17.8조원 수준에서 거래될 것으로 전망된다. KT와 LG 유플러스의 이익 대비 시가총액 수준과 비교하며 SK텔레콤 통신 부문의 시가총액이 10조원에 못 미칠 것이라는 주장이 있으나, 이는 ① 상대적으로 높은 SK텔레콤의 배당 성향이라는 변수, ②통신 부문 자회사로 편입될 SK브로드밴드의 이익 체력을 고려하지 못한 시각이라는 판단이다.

분할 이후 지배구조 디스카운트 가능성에 대한 오해 : 지배구조 테마는 진화에 진화를 거듭하고 있다. ①스튜어드십 코드 도입에 따른 기관투자자의 역할 강화, ②현대차 그룹의 지배구조 개편 작업 실패(2018년)를 계기로 변화된 대주주의 소액주주에 대한 인식, ③동학개미 운동에 따른 소액주주의 비중 확대 등으로 대주주의 소액주주 권리 침해는 불가능한 환경에 직면하게 됐다. ESG 정신을 강조하는 현재와 그리고 미래의 주식시장 환경에서 최대주주의 이익을 극대화하기 위해 SK텔레콤 비통신 부문의 성장 잠재력을 낮추고, 주가를 의도적으로 낮춘다는 것은 필자의 머리로는 상상하기 어렵다. 이는 최태원 회장이 강조하는 DBL(Double Bottom Line) 철학에도 위배되는 행위이다.

분할 방식에 대한 오해. 회사가 추구해야 하는 것 : 분할 방식은 통신과 비통신 부문의 인적 분할로 예상된다. SK하이닉스만 따로 빼는 인적 분할 방식은 말도 안된다. 이번 인적 분할의 목적은 통신과 비통신을 분리하여 기업 가치를 재평가 받게 된다는 것이 최우선 순위로 판단된다. 그것이 SK텔레콤 대표이사과 이사회가 집중해야 할 책무이다. SK텔레콤의 저평가는 비통신 부문의 투자자산 가치가 SK텔레콤의 통신 부문에 가려져서 안보인 문제였을 뿐이다. 또한 비통신 부문의 사업 성과에 대한 투자자의 낮은 기대치를 극복할 만한 성과를 보여주지 못했기 때문이다. 인적 분할은 SK텔레콤 재평가의 첫 단추를 끼운 것일 뿐, 끝맺음이 아니다. 이후 더욱 중요한 작업은 비통신 부문의 사업 성과를 만들어 나가고 투자자의 공감대를 이끌어 내는 것이며, 이는 오롯이 회사의 몫인 것이다.

1Q 실적 양호. 빠지는 것이 없다.

1Q21 영업이익은 3,841억원(+27.2% YoY)으로 컨센서스를 약 10% 상회할 것으로 전망된다. 실적 개선의 이유는 ①ARPU 상승(+1% QoQ), ②마케팅 경쟁 안정화, ③CAPEX 감소에 따른 감가상각비 감소에 기인한다. 자회사 단에서도 SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스의 수익성 개선이 더해질 것이다. 일회성 인건비로 약 400억원이 반영되더라도, 1Q 실적은 확실한 개선을 보여줄 것이다.

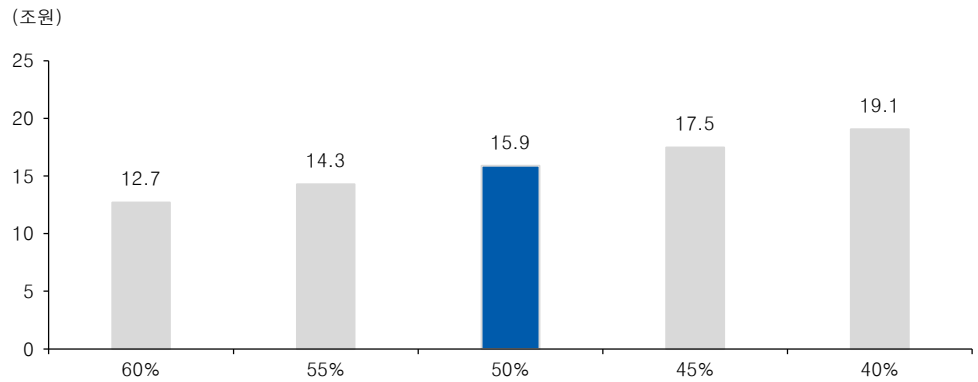
목표주가 37만원으로 상향 조정

새롭게 제시된 목표주가 37만원(시가총액 30.5조원)은 통신 부문 14.6조원, 비통신 부문 15.9조원을 기준으로 산출된 수치이다.

이미 지난 3월 25일 주주총회에서 SK텔레콤의 박정호 대표는 지배구조 개편을 구체화하겠다는 의견을 밝혔고, 14일 타운홀 미팅 형식의 내부 임직원 대상 설명회에서 통신과 비통신으로 나누는 인적분할을 골자로 한 지배구조 개편 방향에 대한 대표이사의 발표가 있을 것으로 전망된다.

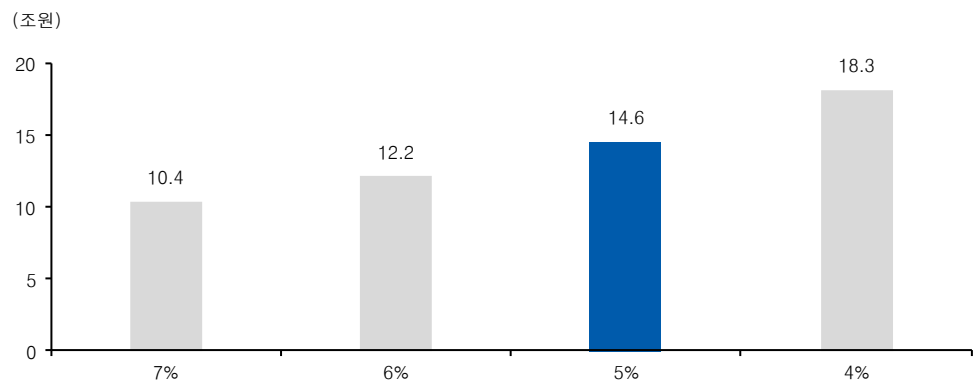
여러 정황을 종합할 때 SK텔레콤의 인적 분할 가능성은 100%에 가까운 것으로 판단된다. 따라서 당사는 SK텔레콤 시가총액 산정에 있어 인적 분할 변수를 반영하기로 결정했다. 당사는 통신과 비통신 부문간 인적 분할이 약 30조원에 달하는 투자자산 가치를 SK텔레콤의 시가총액에 반영할 수 있는 가장 효율적 방식이라는 기존 견해를 유지한다. 이는 현대중공업, 효성, SK케미칼, KCC, DL 등 최근 몇 년간 이뤄진 인적 분할 사례를 통해 검증된 내용이기도 하다.

[그림 1] 기대할인율에 따른 SK 텔레콤 중간지주회사 가치



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 기대배당수익률에 따른 SK 텔레콤 사업회사 가치



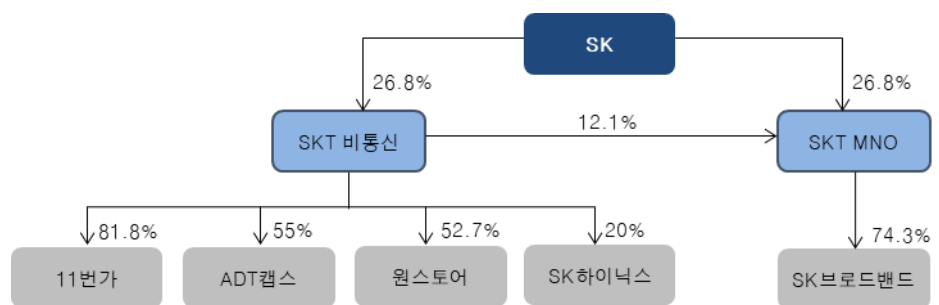
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] SK 텔레콤 주요 투자자산 내역 (단위: 억원)

	투자대상	지분율	Value
해외 비상장	SK China	27.3	6,011
	Grab Geo Holdings	30.0	305
국내 비상장	하나카드	15.0	2,537
	IT 펀드	63.3	2,209
	SK 테크	49.0	458
	웨이브	30.0	908
	SK 텔링크	100.0	2,439
	SK 브로드밴드	74.3	18,742
	SK 플래닛	98.7	4,048
	원스토어	52.1	821
	드림어스	51.4	1,567
	라이프앤시큐리티홀딩스	55.0	7,033
	SK 인포섹	100.0	444
	11번가	80.3	10,494
	모빌리티	95.3	9,530
국내 상장(4/13 증가)	나노엔텍	28.4	759
	SK 하이닉스	20.1	204,128
	인크로스	34.6	1,581
	카카오	2.5	12,382
기타	기타		14,629
	SKT 사업회사(분할 시 자사주)	12.1	16,954
합계			317,979

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] SK 텔레콤 인적분할 방식 예상 (통신 VS 비통신)



자료: 유안타증권 리서치센터

분할 이후 지배구조 관련 논란은 자연스럽게 제거될 것

분할 이후 통신 부문 시가총액에 대한 오해

분할 이후 통신 부문의 투자 포인트는 배당이다. 동사의 배당총액은 7,150억원(20기)에 달한다. 중간배당(10%)과 기말배당(90%)의 형태로 지급되는데, 현재의 배당 지급 원천은 중간배당은 자회사, 기말배당은 통신부문으로 볼 수 있다. 따라서 인적분할 이후 배당총액 가운데 90%는 통신부문, 10%는 비통신 부문으로 나뉠 것이라는 상상이 가능하다. 하지만 분할 후 비통신 부문의 현금 흐름 체력을 감안 시, 배당은 통신 부문에서만 지급될 가능성이 높다. 특히 연결 자회사 영업이익의 70.7%(20년 기준 2,309억원)를 기여한 SK브로드밴드는 통신 부문에 남겨질 가능성이 높다는 점에서 분할 이후 배당은 통신 부문에서만 지급될 것으로 전망된다. 따라서 7,150억원의 배당 총액이 지급될 분할 후 통신부문의 시가총액은 14.3조원 ~ 17.8조원 수준에서 거래될 것으로 전망된다. KT와 LG유플러스의 이익 대비 시가총액 수준과 비교하며 SK텔레콤 통신 부문의 시가총액이 10조원에 못 미칠 것이라는 주장이 있으나, 이는 ①상대적으로 높은 SK텔레콤의 배당 성향이라는 변수, ②통신 부문 자회사로 편입될 SK브로드밴드의 이익 체력을 고려하지 못한 시각이라는 판단이다. 즉, SK텔레콤의 2020년 별도 영업이익은 1.02조원이지만, SK브로드밴드의 영업이익까지 더하면 1.25조원이다.

분할 이후 지배구조 디스카운트 가능성에 대한 오해

분할 후 SK와의 합병 가능성에 따라 (주)SK 주가 상승, SK텔레콤 비통신 부문 주가 하락 논리를 주장하는 것은 시대 착오적 판단이다. 주식을 한 가지 변수로만 바라보면 쉽게 빠질 수 있는 오류에 불과한 주장일 뿐이다. 그런 방식대로라면 최대주주가 지분을 보유한 대림코퍼레이션과 합병 가능성이 있는 DL 주가는 분할 후 왜 상승했는가? 막대한 상속세와 연결된 삼성전자의 주가 상승에 대해 최대주주는 왜 아무런 영향력을 행사하지 않았는가?

지배구조 테마는 진화에 진화를 거듭하고 있다. 과거 SK C&C와 SK간 합병, 제일모직과 삼성물산의 합병은 그 당시의 분위기에서 어느 정도 용인되던 액션을 했을 뿐이다. 하지만 이후 ①스튜어드십 코드 도입에 따른 기관투자자의 역할 강화, ②현대차 그룹의 지배구조 개편 작업 실패(2018년)를 계기로 변화된 대주주의 소액주주에 대한 인식, ③동학개미 운동에 따른 소액주주의 비중 확대 등으로 대주주의 소액주주 권리 침해는 매우 어려운 환경에 직면하게 됐다. 특히 소액주주 비중이 높아지면서, 이러한 합병은 기업의 사회적 책임과도 연결된 변수가 됐다. ESG 정신을 강조하는 현재와 그리고 미래의 주식시장 환경에서 최대주주의 이익을 극대화하기 위해 SK텔레콤 비통신 부문의 성장 잠재력을 낮추고, 주가를 의도적으로 낮춘다는 것은 필자의 머리로는 상상하기 어렵다. 이는 최태원 회장이 강조하는 DBL(Double Bottom Line) 정신에도 위배되는 행위이다.

또한 비통신 부문이 맡게 될 반도체, 온라인 커머스, 보안, OTT, 모빌리티, 앱 스토어는 여러 산업군 중에서도 가장 치열한 경쟁에 직면한 산업군으로 분류된다. 의도적으로 기업 가치를 낮추기 위해 회사가 취할 수 있는 액션은 ①경쟁 이탈, ②IPO 지연, ③성장 산업에 대한 더딘 진출 등을 상상해볼 수 있다. 과연 SK텔레콤 비통신 부문이 그런 액션을 할 것이라고 믿는 것인가?

분할 방식에 대한 오해. 회사가 추구해야 하는 것

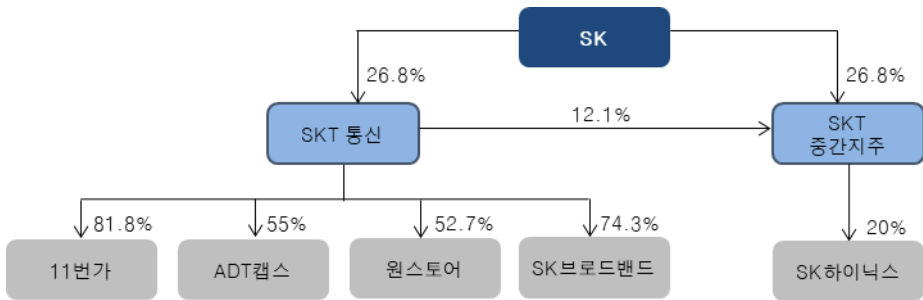
일부 언론에서는 인적 분할의 방식에 대해 ‘통신 - 비통신’ 이 아니라, ‘통신 & 자회사 - SK하이닉스’ 일 것으로 예측하고 있다. 그리고 일부 투자자들은 이러한 방식이 SK텔레콤 주가에 더 유리할 것이라는 해석을 내놓고 있다.

그런데 이런 방식이 오히려 앞에서 보여준 인적 분할 방식에 비해 더 노골적이라는 생각이 들지 않는가? 이 그림은 누가 보더라도 SK하이닉스를 SK에 붙이겠다는 노골적 의도를 보여주고 있는데, SK텔레콤 주주에게 도대체 뭐가 유리한 방안이라는 것인가?

이번 인적 분할의 목적은 통신과 비통신을 분리하여 기업 가치를 재평가 받겠다는 것이 최우선 순위로 판단된다. 그것이 SK텔레콤 대표이사과 이사회가 집중해야 할 책무인 것이다. 인적 분할 시 SK텔레콤의 비통신 부문과 SK간 합병은 거론되어서도 안되고, 그 계획을 밝혀서도 안된다. SK 이사회 동의도 없이 그런 계획을 밝히는 것이 어불성설이며, 그 계획을 밝히는 순간 인적 분할의 기본 목표가 퇴색되기 때문이다.

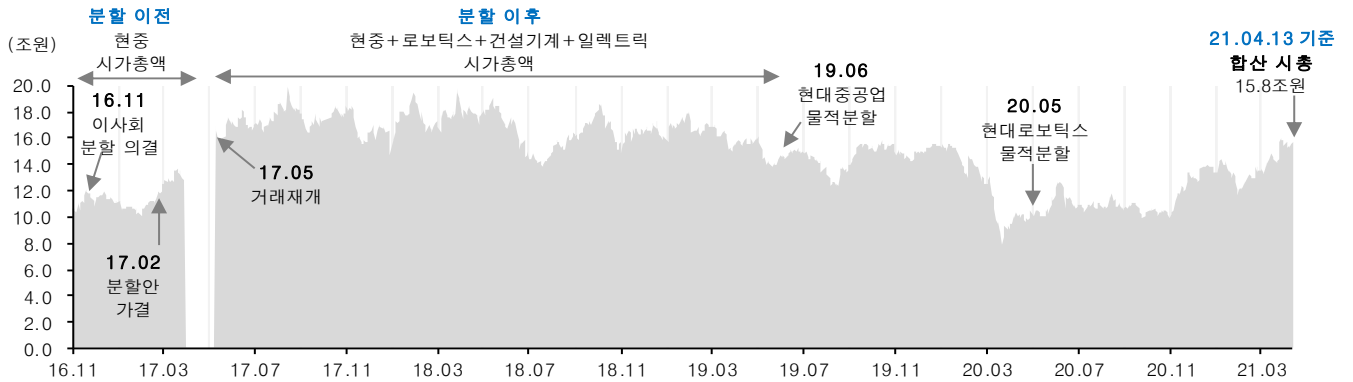
SK텔레콤의 저평가는 비통신 부문의 투자자산 가치가 SK텔레콤의 통신 부문에 가려져서 안보인 문제였을 뿐이다. 또한 비통신 부문의 사업 성과에 대한 투자자의 낮은 기대치를 극복할 만한 성과를 보여주지 못했기 때문이다. 인적 분할은 SK텔레콤 재평가의 첫 단추를 끼운 것일 뿐, 끝맺음이 아니다. 이후 더욱 중요한 작업은 비통신 부문의 사업 성과를 만들어 나가고 투자자의 공감대를 이끌어 내는 것이며, 이는 오롯이 회사의 몫인 것이다.

[그림 4] 일부 언론에서 보도된 SK 텔레콤 인적분할 방식 (통신 + 자회사 VS SK 하이닉스)



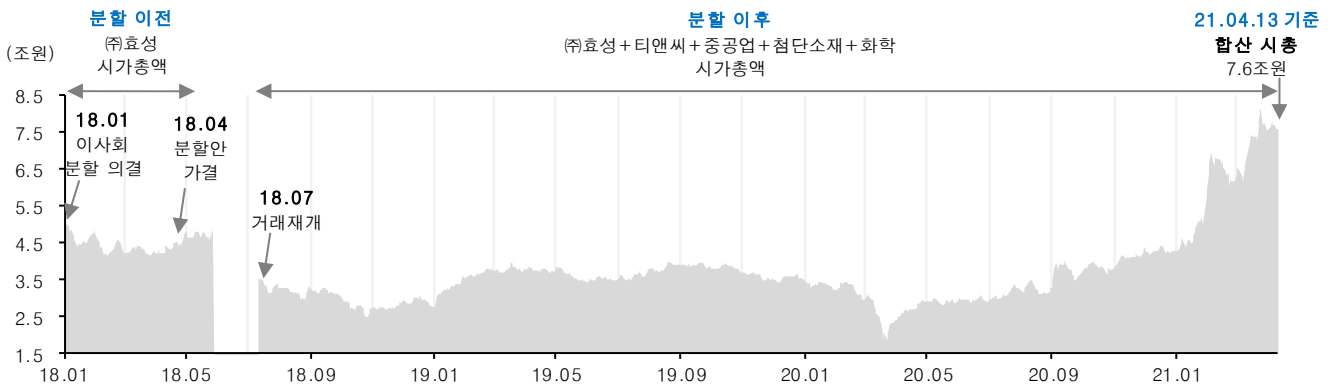
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 인적 분할 후 재평가 사례 (현대중공업)



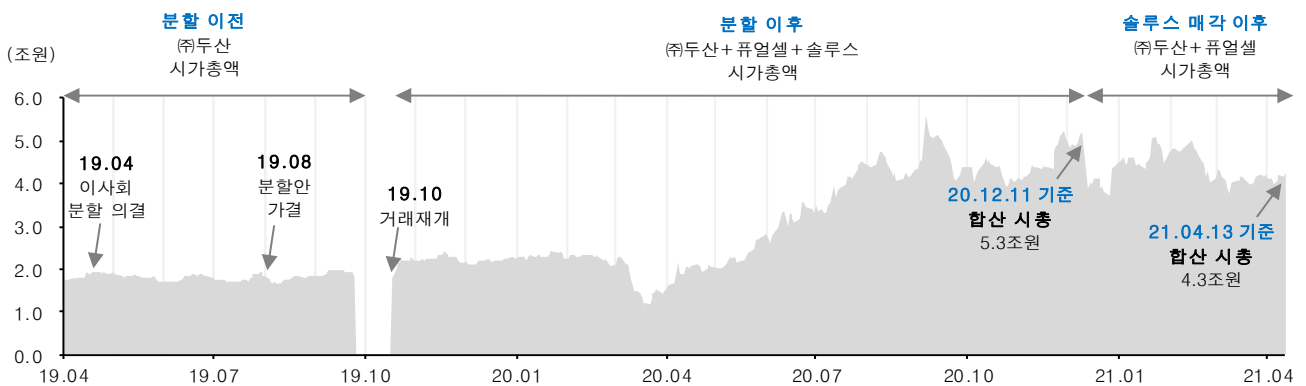
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 인적 분할 후 재평가 사례 (효성)



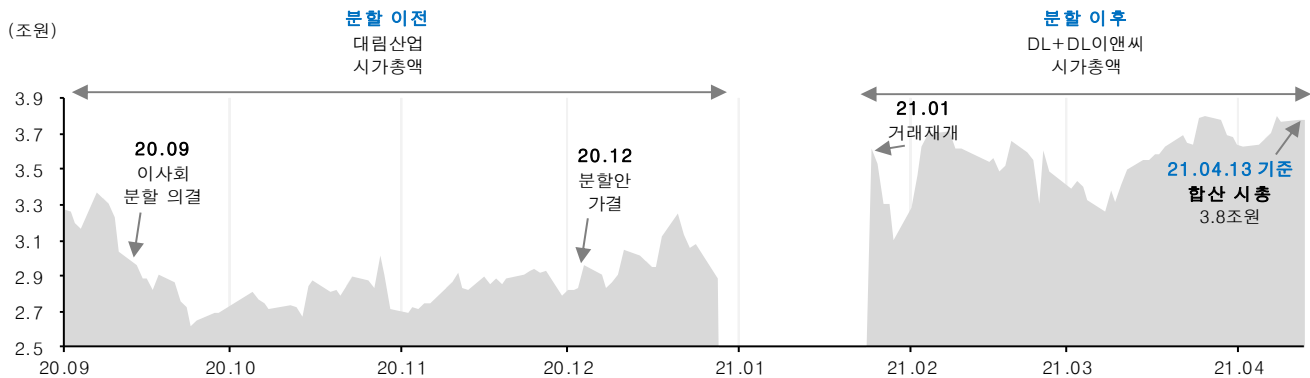
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 인적 분할 후 재평가 사례 (두산)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 인적 분할 후 재평가 사례 (DL)



자료: 유안타증권 리서치센터

1Q21 실적 양호. 빠지는 것이 없다.

1Q21 영업이익은 3,841억원(+27.2% YoY)으로 컨센서스를 약 10% 상회할 것으로 전망된다. 실적 개선의 이유는 ①ARPU 상승(+1% QoQ), ②마케팅 경쟁 안정화, ③CAPEX 감소에 따른 감가상각비 감소에 기인한다. 자회사 단에서도 SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스의 수익성 개선이 더해질 것이다. 일회성 인건비로 약 400억원이 반영되더라도, 1Q 실적은 확실한 개선을 보여줄 것이다.

[표 2] SK 텔레콤 1Q21 예상 실적

(단위: 억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기 대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	48,573	9.1	0.3	47,812	1.6
영업이익	3,841	27.2	17.7	3,493	10
세전계속사업이익	5,219	41.1	19.5	5,490	-4.9
지배순이익	4,285	38.5	12.5	3,734	14.8
영업이익률 (%)	7.9	+1.1 %pt	+1.2 %pt	7.3	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.8	+1.8 %pt	+0.9 %pt	7.8	+1.0 %pt

자료: 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	177,407	186,247	196,458	201,216	205,254
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	196,458	201,216	205,254
판매비	166,325	172,753	181,408	185,340	188,646
영업이익	11,082	13,493	15,051	15,877	16,608
EBITDA	51,292	55,193	56,951	57,977	58,908
영업외손익	528	5,277	14,342	14,278	14,773
외환관련손익	-12	-41	-4	-4	-4
이자손익	-3,425	-3,488	-3,509	-3,555	-3,566
관계기업관련손익	4,495	10,284	18,561	18,932	19,311
기타	-530	-1,478	-707	-1,095	-968
법인세비용차감전순손익	11,610	18,770	29,392	30,155	31,381
법인세비용	3,003	3,765	5,838	6,004	6,178
계속사업순손익	8,607	15,005	23,555	24,151	25,203
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	23,555	24,151	25,203
지배지분순이익	8,887	15,044	23,319	23,910	24,951
포괄순이익	8,617	19,624	23,555	24,151	25,203
지배지분포괄이익	8,911	18,691	23,319	23,910	24,951

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	40,350	58,219	39,897	41,251	42,841
당기순이익	8,607	15,005	23,555	24,151	25,203
감가상각비	40,210	41,700	41,900	42,100	42,300
외환손익	4	38	4	4	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	-18,561	-18,932	-19,311
자산부채의 증감	-8,561	3,025	-447	522	1,237
기타현금흐름	90	-1,549	-6,553	-6,594	-6,592
투자활동 현금흐름	-35,816	-42,504	-29,874	-28,754	-27,731
투자자산	-2,590	-1,674	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-33,759	-35,578	-31,000	-30,000	-29,000
유형자산 감소	185	1,025	0	0	0
기타현금흐름	348	-6,277	1,126	1,246	1,269
재무활동 현금흐름	-6,867	-14,576	-11,629	-10,711	-13,702
단기차입금	-599	764	350	270	-100
사채 및 장기차입금	6,036	4,424	2,000	2,700	400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,187	-7,421	-7,950	-7,935	-8,291
기타현금흐름	-5,117	-12,343	-6,028	-5,746	-5,711
연결범위변동 등 기타	-26	-151	-5,078	9,783	9,879
현금의 증감	-2,359	988	-6,684	11,570	11,287
기초 현금	15,067	12,708	13,697	7,013	18,582
기말 현금	12,708	13,697	7,013	18,582	29,870
NOPLAT	11,082	13,493	15,051	15,877	16,608
FCF	6,591	22,641	8,897	11,251	13,841

자료: 유안타증권

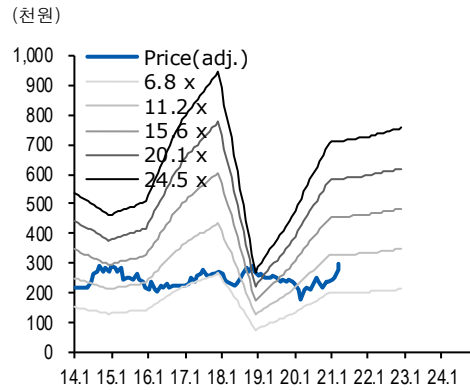
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	80,885	87,751	82,253	95,023	107,339
현금및현금성자산	12,708	13,697	7,013	18,582	29,870
매출채권 및 기타채권	32,833	32,839	33,223	33,959	34,552
재고자산	1,629	1,714	1,982	2,063	2,108
비유동자산	371,139	391,319	398,694	405,719	411,925
유형자산	129,335	133,771	122,871	110,771	97,471
관계기업등 지분관련자산	133,853	143,541	162,102	181,035	200,346
기타투자자산	10,167	18,460	18,479	18,499	18,519
자산총계	452,024	479,070	480,947	500,743	519,264
유동부채	78,517	81,780	79,680	79,770	80,059
매입채무 및 기타채무	57,348	58,225	58,420	58,511	59,135
단기차입금	206	1,100	1,450	1,720	1,620
유동성장기부채	14,412	13,638	13,338	13,038	12,738
비유동부채	145,338	153,327	154,754	158,160	159,271
장기차입금	19,721	19,793	21,093	22,593	22,293
사채	72,539	76,902	77,902	79,402	80,402
부채총계	223,854	235,107	234,433	237,930	239,330
지배지분	229,502	237,439	241,232	257,314	274,082
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	222,287	229,819	233,612	249,694	266,462
비지배지분	-1,333	6,523	5,282	5,499	5,853
자본총계	228,169	243,962	246,513	262,813	279,934
순차입금	92,476	95,420	104,302	95,548	84,404
총차입금	116,081	125,952	128,302	131,272	131,572

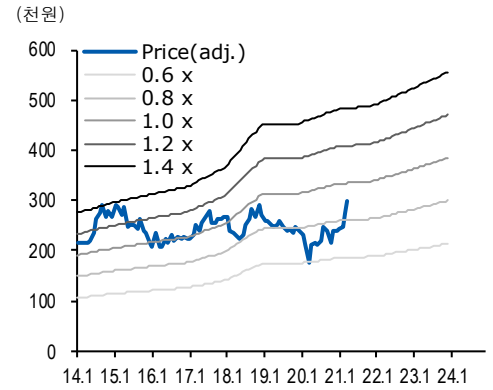
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	11,006	18,631	28,880	29,611	30,901
BPS	313,800	332,887	338,999	361,598	385,162
EBITDAPS	63,523	68,354	70,531	71,802	72,955
SPS	219,711	230,658	243,305	249,198	254,198
DPS	10,000	10,000	11,000	11,000	11,500
PER	22.7	11.9	10.4	10.1	9.7
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	5.1	6.2	5.9	5.6
PSR	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	5.1	5.0	5.5	2.4	2.0
영업이익 증가율 (%)	-7.8	21.8	11.5	5.5	4.6
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	69.3	55.0	2.5	4.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.2	7.2	7.7	7.9	8.1
지배순이익률 (%)	5.0	8.1	11.9	11.9	12.2
EBITDA 마진 (%)	28.9	29.6	29.0	28.8	28.7
ROIC	4.2	5.3	6.0	6.6	7.4
ROA	2.0	3.2	4.9	4.9	4.9
ROE	3.9	6.4	9.7	9.6	9.4
부채비율 (%)	98.1	96.4	95.1	90.5	85.5
순차입금/자기자본 (%)	40.3	40.2	43.2	37.1	30.8
영업이익/금융비용 (배)	2.7	3.4	3.8	4.0	4.1

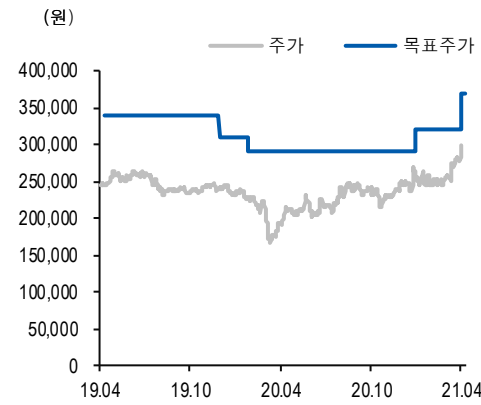
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	370,000	1년		
2021-01-11	BUY	320,000	1년	-19.83	-6.25
2020-02-07	BUY	290,000	1년	-23.48	-6.90
2019-12-10	BUY	310,000	1년	-23.91	-21.13
2019-10-02	1년 경과 이후		1년	-29.51	-27.50
2018-10-02		BUY	340,000	1년	-24.85

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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※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: 최남곤)
- 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.