삼성전자 (005930)

반도체/장비

이재윤
02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	107,000원 (M)
현재주가 (10/19)	70,600원
상승여력	52%

시가총액	4,744,606억원
총발행주식수	6,792,669,250주
60일 평균 거래대금	13,787억원
60일 평균 거래량	18,204,379주
52주 고	91,000원
52주 저	56,600원
외인지분율	51.43%
주요주주	삼성생명보험 외 17인 21.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.5)	(10.6)	17.7
상대	(5.2)	(4.3)	(8.8)
절대(달러환산)	(8.8)	(13.0)	14.0

겨울이 오면 봄도 온다

4Q21 영업이익 15조원 전망

4Q21 매출액과 영업이익은 각각 74조원(YoY 20%, QoQ 2%), 15.1조원(YoY 67%, QoQ -4%, OPM 20%)으로 전망함. 메모리반도체 사업부의 영업이익이 8.3조원으로 전분기 대비 11.5% 감소할 전망이지만 IM과 디스플레이 사업부는 견조한 실적을 기록할 것으로 예상함. 더불어 파운드리 판가 환경을 고려하면, 동사의 비메모리반도체사업부는 분기 사상최대 실적을 기록할 것으로 기대됨.

3Q22 메모리반도체 가격 반등 전망

최근 둔화되고 있는 메모리반도체 구매는 계절적 요인을 감안했을 때, 내년 2분기부터 재차 활성화되면서 수요처가 보유하고 있는 재고가 소진되는 Cycle로 진입할 것으로 예상함. 즉, 3분기부터 메모리반도체 판가가 반등하면서 메모리 업종의 실적 모멘텀이 부각될 것으로 전망.

통상적인 계절성이 나타나지 않을 경우에는 삼성전자의 DRAM 구형 라인인 13라인의 전환투자(DRAM → 비메모리반도체)가 진행되면서 공급이 줄어들면서 공급 과잉은 일시적 기우에 그칠 것. 참고로 13라인 DRAM Capa는 70K수준으로 글로벌 DRAM Capa의 약 5% 수준에 달함.

당사가 추정하는 동사의 13라인 전환투자 유인은 다음 3가지로 요약됨. 1) DRAM 시장의 공급 과잉 전환, 2) 구형 생산라인으로 생산 효율이 상대적으로 떨어 진다는 점, 3) 비메모리반도체 점유율 확대

22년 연간 영업이익 55조원에 달할 전망

동사의 22년 연간 영업이익은 55조원에 달할 것으로 추정함. 당사 리서치센터는 내년 하반기 메모리반도체 가격이 반등하면서 동사 메모리 반도체 사업부 이익 하락이 제한적일 것으로 예상하기 때문. 한편, 하반기 본격화되고 있는 파운드리 사업 실적 모멘텀이 내년에도 지속되면서 반도체사업부 영업이익 성장을 견인할 것으로 전망함.

일부에서 22년 내내 메모리반도체 가격 하락을 전망하면서 주가 하락을 부추기고 있음. 하지만 내년 내내 메모리반도체 가격이 하락한다고 가정해도 동사의 연결 영업이익은 48조원에 달할 것으로 추정됨. 현재 동사의 시가 총액은 450조원 수준으로 메모리반도체 업황을 최악으로 가정해도 절대 저평가 국면이라 판단됨.

이제부터는 메모리반도체 가격 하락 우려보다는 파운드리 사업 기대감과 폴더블스마트폰 시장 대중화 기대감에 주목해야 하는 시점이라 판단하기 때문에, 동사에 대한 저가 매수 전략을 권고함. 투자의견 BUY, 목표주가 107,000원 유지

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	729,979	9.0	14.6	739,297	-1.3
영업이익	158,094	28.0	25.8	158,311	-0.1
세전계속사업이익	163,099	27.0	26.6	163,515	-0.3
지배순이익	117,264	26.5	24.1	114,515	2.4
영업이익률 (%)	21.7	+3.3 %pt	+2.0 %pt	21.4	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	16.1	+2.3 %pt	+1.3 %pt	15.5	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,304,009	2,368,070	2,761,556	2,965,383
영업이익	277,685	359,939	528,746	544,960
지배순이익	215,051	260,908	394,542	412,234
PER	13.7	14.4	11.0	10.5
PBR	1.2	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.5	4.4
ROE	8.7	10.0	14.4	13.9

자료: 유안타증권

삼성전자(005930) 사업부별 분기 실적 전망 (단위: 조원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	**55.3**	**53.0**	**67.0**	**61.5**	**65.4**	**63.7**	**73.0**	**74.1**	**66.6**	**69.3**	**75.7**	**84.9**	**236.8**	**276.2**	**296.5**
IM	26.0	20.7	30.5	22.3	29.2	22.7	26.1	26.4	28.1	28.5	26.6	26.5	99.6	104.4	109.7
Semi.	17.6	18.2	18.8	18.2	19.0	22.7	26.9	26.4	25.2	25.6	30.3	34.7	72.8	95.0	115.8
SD	6.6	6.7	7.3	10.0	6.9	6.9	8.9	9.5	5.5	5.0	8.5	10.0	30.6	32.2	29.0
CE	10.2	10.2	14.1	13.6	13.0	13.4	14.4	15.2	11.4	13.2	13.6	16.8	48.0	56.0	55.1
Harman	2.1	1.5	2.6	2.9	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.5	2.7	2.9	9.2	9.9	10.5
매출액 YoY%	**6%**	**-6%**	**8%**	**3%**	**18%**	**20%**	**9%**	**20%**	**2%**	**9%**	**4%**	**15%**	**3%**	**17%**	**7%**
IM	-4%	-20%	4%	-10%	12%	9%	-14%	18%	-4%	26%	2%	0%	-7%	5%	5%
Semi.	22%	13%	7%	8%	8%	25%	43%	45%	33%	12%	13%	32%	12%	30%	22%
SD	8%	-12%	-21%	24%	5%	2%	22%	-5%	-21%	-27%	-4%	5%	-1%	5%	-10%
CE	1%	-8%	28%	7%	28%	32%	2%	12%	-12%	-1%	-6%	11%	7%	17%	-2%
영업이익	**6.4**	**8.2**	**12.4**	**9.0**	**9.3**	**12.6**	**15.8**	**15.1**	**11.9**	**11.6**	**14.5**	**16.6**	**36.0**	**52.8**	**54.5**
IM	2.6	1.9	4.4	2.4	4.3	3.2	3.4	3.4	3.4	3.2	3.3	3.2	11.5	14.5	13.1
Semi.	4.0	5.4	5.5	3.8	3.4	6.9	10.1	9.2	7.7	6.8	8.7	10.3	18.8	29.6	33.6
SD	-0.3	0.3	0.5	1.8	0.4	1.3	1.4	1.5	0.2	0.5	1.5	1.6	2.2	4.5	3.8
CE	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	1.1	0.7	0.8	0.5	0.9	0.7	1.1	3.6	3.6	3.2
영업이익 YoY%	**3%**	**24%**	**59%**	**26%**	**45%**	**54%**	**28%**	**67%**	**27%**	**-8%**	**-8%**	**9%**	**30%**	**47%**	**3%**
IM	17%	25%	53%	-4%	64%	66%	-22%	42%	-23%	-1%	-3%	-5%	24%	26%	-9%
Semi.	-3%	60%	82%	12%	-16%	28%	82%	140%	128%	-2%	-13%	12%	34%	57%	13%
SD	-48%	-60%	-60%	695%	-224%	327%	198%	-14%	-44%	-61%	7%	7%	42%	104%	-16%
CE	-14%	4%	183%	2%	140%	44%	-54%	-8%	-52%	-14%	-8%	45%	37%	2%	-12%
Total OPM	**12%**	**15%**	**18%**	**15%**	**14%**	**20%**	**22%**	**20%**	**18%**	**17%**	**19%**	**20%**	**15%**	**19%**	**18%**
IM	10%	9%	15%	11%	15%	14%	13%	13%	12%	11%	13%	12%	12%	14%	12%
Semi.	23%	30%	29%	21%	18%	30%	38%	35%	30%	27%	29%	30%	26%	31%	29%
SD	-4%	4%	6%	18%	5%	19%	16%	16%	4%	10%	18%	16%	7%	14%	13%
CE	5%	7%	11%	6%	9%	8%	5%	5%	5%	7%	5%	6%	7%	7%	6%
이익기여도															
IM	41%	24%	36%	27%	47%	26%	22%	23%	28%	28%	23%	20%	32%	27%	24%
Semi.	62%	67%	45%	43%	36%	55%	64%	61%	65%	59%	60%	62%	52%	56%	62%
SD	-4%	4%	4%	19%	4%	10%	9%	10%	2%	4%	10%	10%	6%	9%	7%
CE	7%	9%	13%	9%	12%	8%	5%	5%	5%	8%	5%	7%	10%	7%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기별 Actual vs. Guidance (1Q20~4Q20)

Application		1Q20		2Q20		3Q20		4Q20	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	한자리초반% 감소	한자리중반% 감소	QoQ Flat	한자리초반% 증가	QoQ Flat	한자리중반% 증가	시장 한자리초반% 증가 상회	10% 증가
	ASP	-	한자리초반% 상승	-	10% 증가	-	한자리후반% 하락	-	한자리후반% 감소
NAND	B/G	한자리중반% 감소	한자리초반% 감소	한자리초중반% 상승비 소폭하회	한자리초반% 하락	한자리중반%증가비 소폭 상회	10후반% 증가	시장 한자리초반% 하락수준 상회	한자리후반% 증가
	ASP	-	한자리중반% 상승	-	한자리중반% 증가	-	10%대 하락	-	10초반% 감소
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 감소	6,400	QoQ Flat	5,700	QoQ 증가	8,800	QoQ 감소	6,700
	스마트폰 비중	90%초반	90%초반	90%초반	90%중반	90%초반	90%초반	90%초반	90%초반
태블릿	출하량(만대)	QoQ 감소	500	QoQ 증가	700	QoQ 증가	900	QoQ 소폭 증가	1,000
TV	판매량	-	20후반% 감소	10초반% 감소	10중반% 감소	40초반% 증가	70초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리초반% 증가

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기별 Actual vs. Guidance (1Q21 ~ 3Q21)

Application		1Q21		2Q21		3Q21	
		Guidance	Actual	Guidance	Actual	Guidance	Actual
DRAM	B/G	시장 한자리중반% 감소폭 상	한자리중반% 증가	한자리초반% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	-
	ASP	-	한자리중반% 상승	-	10후반% 증가	-	-
NAND	B/G	10% 증가	10초반% 증가	한자리초반% 증가	한자리후반%증가	10초반% 증가	-
	ASP	-	한자리중반%하락	-	한자리중반% 증가	-	-
휴대폰	출하량(만대)	QoQ 증가	8100	QoQ 감소	6000	QoQ 증가	-
	스마트폰 비중	90% 초반	90%중반	90%초중반	90%중반	90%중후반	-
태블릿	출하량(만대)	QoQ 감소	800	QoQ 증가	800	QoQ Flat	-
TV	판매량	20후반% 감소	20중반% 감소	10중반% 감소	10후반% 감소	한자리후반% 상승	-

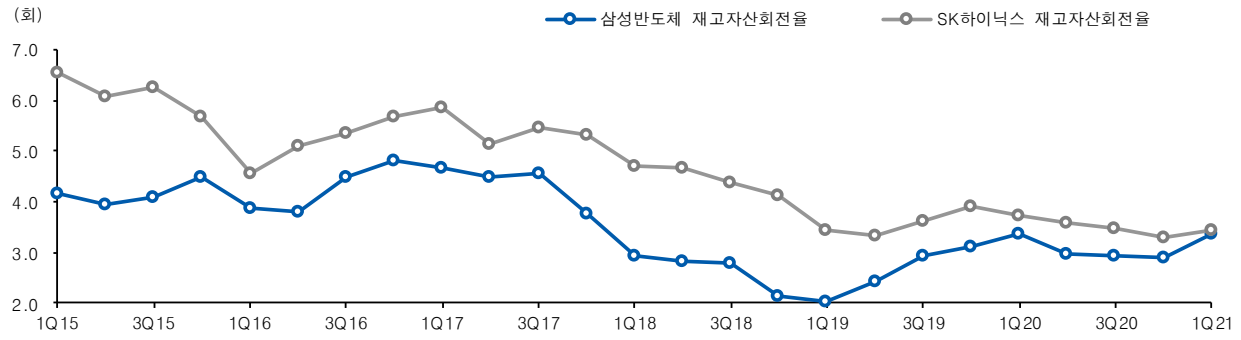
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 변화 추이 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
삼성반도체 재고	8,316	9,503	10,454	12,763	14,580	14,521	12,616	11,912	11,467	12,393	13,186	13,907	13,058
QoQ(%)	19%	14%	10%	22%	14%	0%	-13%	-6%	-4%	8%	6%	5%	-6%
제품및상품	1,364	1,567	1,609	2,498	2,036	2,155	1,566	1,741	1,487	1,855	1,460	1,640	1,848
반제품및재공품	6,136	7,132	7,974	9,379	11,504	11,104	9,710	8,773	8,513	8,965	9,985	10,587	9,492
원재료및저장품	767	756	825	864	971	1,160	1,270	1,332	1,407	1,562	1,676	1,637	1,671
미착품	49	48	46	23	68	102	70	66	60	11	65	44	47
재고회전율	2.92	2.83	2.80	2.14	2.04	2.44	2.92	3.10	3.35	2.98	2.94	2.91	3.38
SK 하이닉스 재고	3,103	3,368	3,687	4,423	5,116	5,586	5,467	5,293	5,426	5,814	6,151	6,136	6,180
QoQ(%)	18%	9%	9%	20%	16%	9%	-2%	-3%	3%	7%	6%	0%	1%
제품및상품	657	711	877	1,406	1,877	2,221	1,586	1,058	865	965	1,051	1,081	1,094
반제품및재공품	1,774	1,900	1,969	2,119	2,220	2,210	2,620	2,989	3,279	3,464	3,522	3,585	3,528
원재료및저장품	641	727	800	877	956	1,090	1,198	1,147	1,214	1,267	1,399	1,312	1,342
미착품	31	31	41	20	63	66	63	99	67	117	179	158	216
재고회전율	4.71	4.65	4.39	4.11	3.43	3.32	3.64	3.48	3.74	3.57	3.48	3.29	3.45

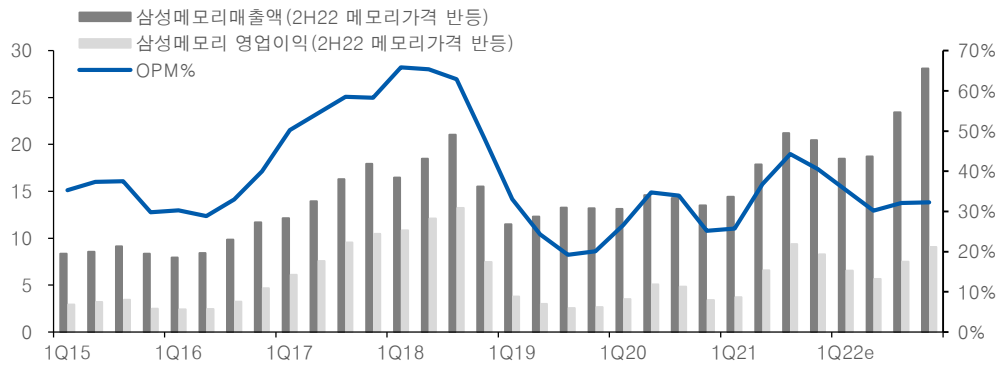
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

국내 반도체 재고자산 회전율



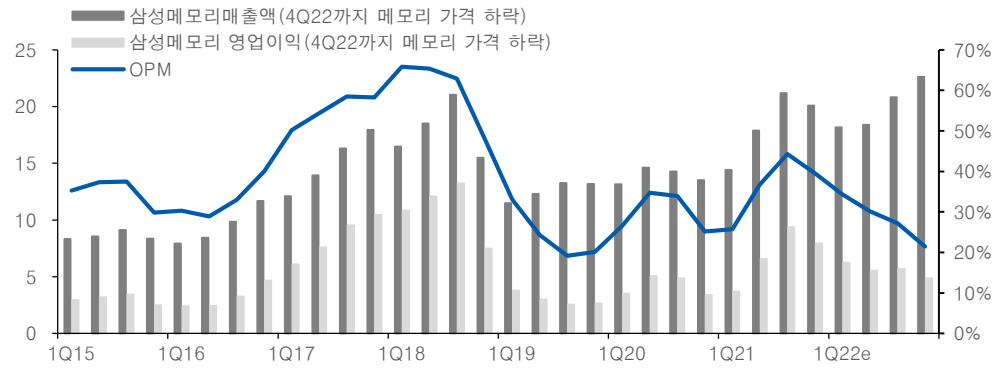
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Memory 반도체 실적 추이 및 전망 (2H22 메모리 가격 반등 가정) (단위: 조원)



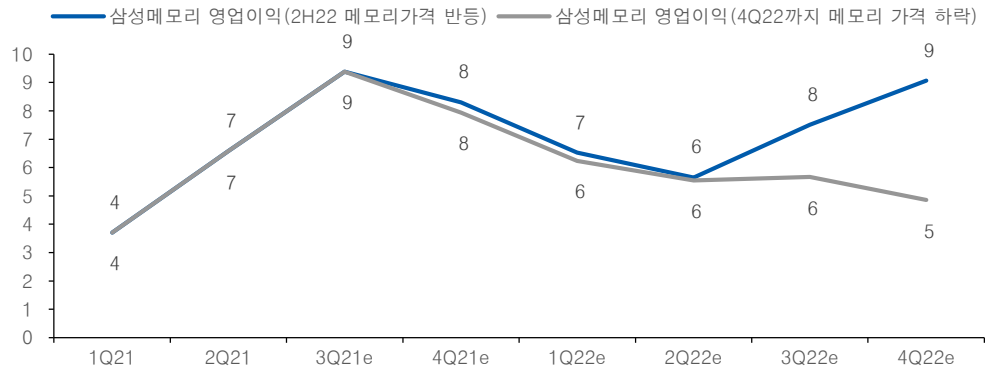
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Memory 반도체 실적 추이 및 전망 (4Q22 까지 메모리 가격 하락 가정) (단위: 조원)



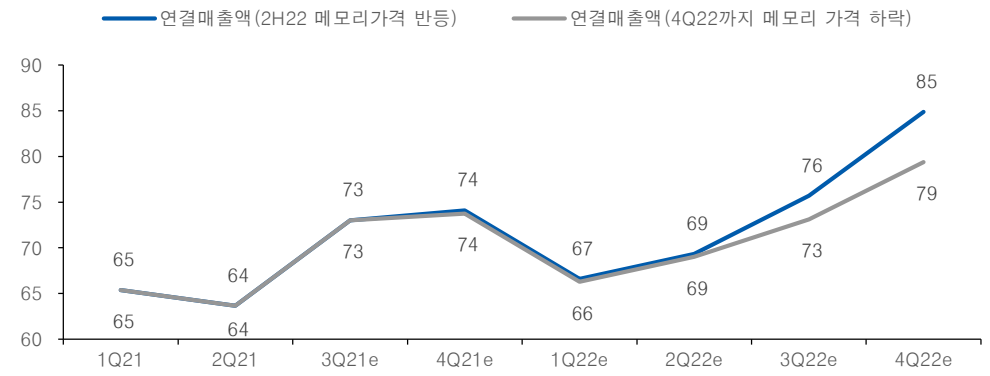
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Memory 반도체 영업이익 추이 및 전망 (2H22 메모리 가격 반등 vs. 4Q22 까지 메모리 가격 하락) (단위: 조원)



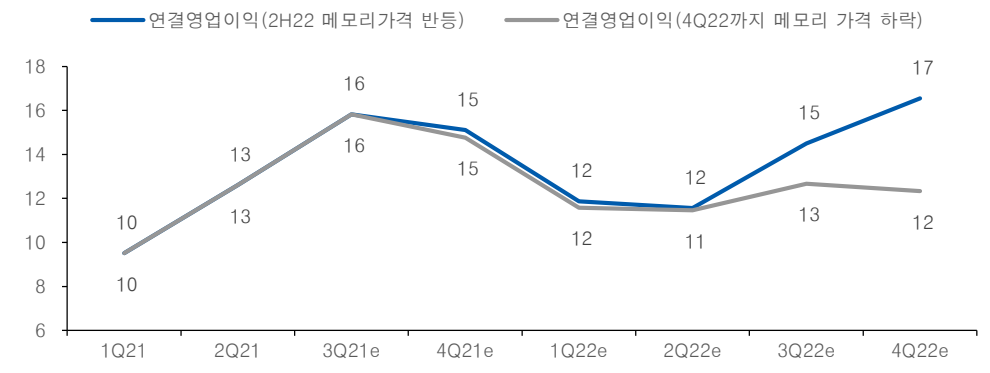
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기 매출액 추이 및 전망: (2H22 메모리 가격 반등 vs. 4Q22 까지 메모리 가격 하락) (단위: 조원)



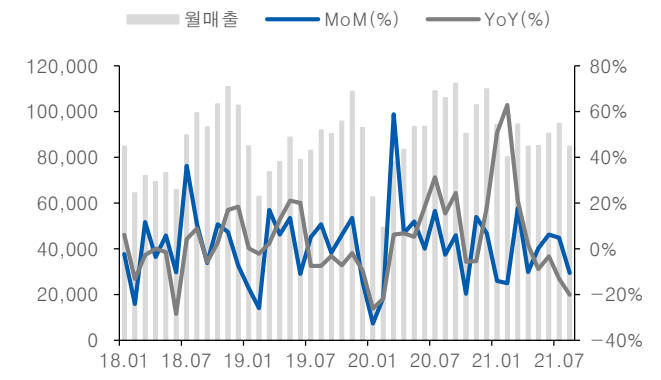
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 분기 영업이익 추이 및 전망: (2H22 메모리 가격 반등 vs. 4Q22 까지 메모리 가격 하락) (단위: 조원)



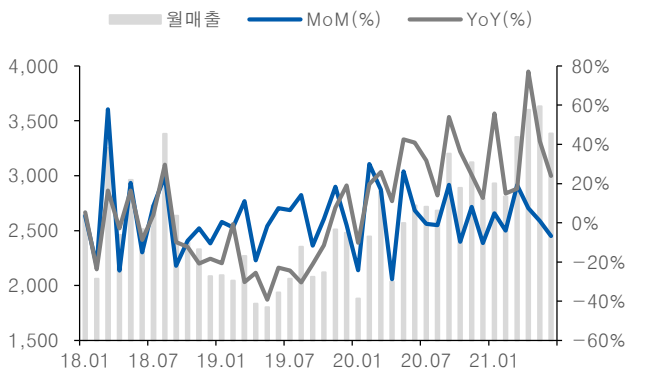
자료: 유안타증권 리서치센터

Quanta 월매출 추이 (Server, PC 제조) (단위: NT$ Million)



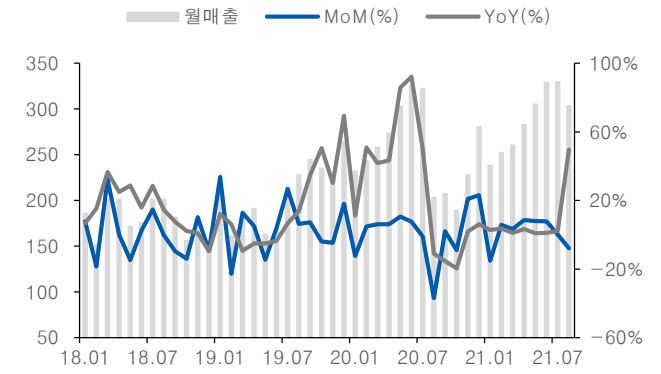
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

A-Data 월매출 추이 (메모리모듈 제조) (단위: NT$ Million)



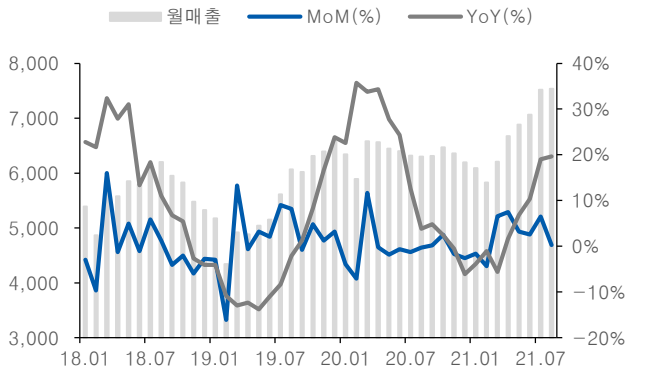
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Aspeed 월매출 추이 (서버용 컨트롤러 설계) (단위: NT$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

Powertech 월매출 추이 (반도체 후공정) (단위: NT$ Million)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 (005930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**2,304,009**	**2,368,070**	**2,761,556**	**2,965,383**	**3,113,652**
매출원가	1,472,395	1,444,883	1,675,477	1,724,436	1,805,918
매출총이익	831,613	923,187	1,086,079	1,240,947	1,307,734
판관비	553,928	563,248	557,333	695,987	869,135
영업이익	**277,685**	**359,939**	**528,746**	**544,960**	**438,599**
EBITDA	573,661	663,295	851,563	868,215	752,541
영업외손익	26,637	3,512	16,444	25,417	25,983
외환관련손익	-834	-5,986	-2,040	0	0
이자손익	19,737	13,914	8,338	7,512	13,608
관계기업관련손익	4,130	5,065	7,100	7,499	7,499
기타	3,605	-9,482	3,047	10,405	4,875
법인세비용차감전순손익	304,322	363,451	545,190	570,376	464,581
법인세비용	86,933	99,373	144,661	151,676	123,543
계속사업순손익	217,389	264,078	400,529	418,700	341,039
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	217,389	264,078	400,529	418,700	341,039
지배지분순이익	**215,051**	**260,908**	**394,542**	**412,234**	**335,772**
포괄순이익	247,551	227,339	484,067	472,763	395,101
지배지분포괄이익	244,670	223,744	474,121	462,660	386,658

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**453,829**	**652,870**	**705,525**	**611,864**	**776,472**
당기순이익	217,389	264,078	400,529	418,700	341,039
감가상각비	265,738	271,157	287,870	288,524	288,524
외환손익	0	0	4,000	0	0
종속,관계기업관련손익	-4,130	-5,065	-7,100	-7,499	-7,499
자산부채의 증감	-25,458	1,224	-37,339	-136,135	115,448
기타현금흐름	290	121,475	57,565	48,275	38,961
투자활동 현금흐름	**-399,482**	**-536,286**	**-478,963**	**-518,527**	**-376,298**
투자자산	-7,079	25,706	22,546	-527	-527
유형자산 증가 (CAPEX)	-253,678	-375,920	-455,281	-520,000	-520,000
유형자산 감소	5,133	3,767	3,612	2,000	2,000
기타현금흐름	-143,858	-189,839	-49,840	0	142,230
재무활동 현금흐름	**-94,845**	**-83,278**	**-246,049**	**-74,138**	**-205,179**
단기차입금	8,658	21,912	-36,763	0	-131,040
사채 및 장기차입금	-7,094	-8,505	-3,905	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-96,392	-96,768	-205,381	-74,139	-74,139
기타현금흐름	-17	82	0	0	0
연결범위변동 등 기타	5,953	-8,340	-56,692	-19,099	63,614
현금의 증감	**-34,545**	**24,966**	**-76,178**	**99**	**258,610**
기초 현금	303,405	268,860	293,826	217,647	217,747
기말 현금	268,860	293,826	217,647	217,747	476,356
NOPLAT	**277,685**	**359,939**	**528,746**	**544,960**	**438,599**
FCF	**200,152**	**276,950**	**250,245**	**91,864**	**256,472**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**1,813,853**	**1,982,156**	**1,931,022**	**2,069,046**	**2,123,699**
현금및현금성자산	268,860	293,826	217,647	217,747	476,356
매출채권 및 기타채권	393,105	345,696	379,930	456,501	432,329
재고자산	267,665	320,431	322,164	383,517	345,961
비유동자산	1,711,792	1,800,201	1,995,115	2,197,886	2,409,971
유형자산	1,198,255	1,289,529	1,468,637	1,698,113	1,927,590
관계기업등 지분관련자산	75,916	80,768	88,872	96,899	104,926
기타투자자산	99,697	137,782	139,993	139,993	139,993
자산총계	**3,525,645**	**3,782,357**	**3,926,137**	**4,266,931**	**4,533,670**
유동부채	637,828	756,044	735,223	752,478	690,625
매입채무 및 기타채무	409,777	469,431	483,108	500,363	569,550
단기차입금	143,935	165,534	128,879	128,879	-2,162
유동성장기부채	8,461	7,161	12,043	12,043	12,043
비유동부채	259,013	266,834	299,920	299,920	299,920
장기차입금	21,972	19,997	21,523	21,523	21,523
사채	9,753	9,481	4,905	4,905	4,905
부채총계	**896,841**	**1,022,877**	**1,035,142**	**1,052,397**	**990,544**
지배지분	2,549,155	2,676,703	2,804,405	3,118,554	3,437,333
자본금	8,975	8,975	8,975	8,975	8,975
자본잉여금	44,039	44,039	44,039	44,039	44,039
이익잉여금	2,545,829	2,710,682	2,813,652	3,127,800	3,365,486
비지배지분	79,649	82,777	86,589	95,980	105,792
자본총계	**2,628,804**	**2,759,480**	**2,890,995**	**3,214,534**	**3,543,125**
순차입금	**-903,677**	**-1,044,355**	**-994,300**	**-994,399**	**-1,241,819**
총차입금	184,120	202,174	167,349	167,349	36,309

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,407	3,958	6,410	6,706	5,425
BPS	37,528	39,406	41,286	45,911	50,604
EBITDAPS	8,445	9,765	12,536	12,782	11,079
SPS	33,919	34,862	40,655	43,656	45,838
DPS	1,416	2,994	1,444	1,444	1,444
PER	**13.7**	**14.4**	**11.0**	**10.5**	**13.0**
PBR	**1.2**	**1.5**	**1.7**	**1.5**	**1.4**
EV/EBITDA	**4.0**	**4.3**	**4.5**	**4.4**	**4.8**
PSR	**1.4**	**1.6**	**1.7**	**1.6**	**1.5**

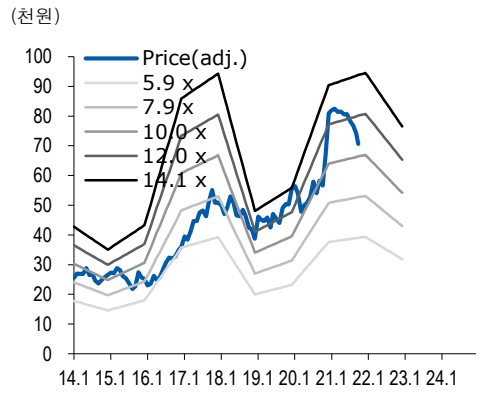
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-5.5**	**2.8**	**16.6**	**7.4**	**5.0**
영업이익 증가율 (%)	**-52.8**	**29.6**	**46.9**	**3.1**	**-19.5**
지배순이익 증가율 (%)	**-51.0**	**21.3**	**51.2**	**4.5**	**-18.5**
매출총이익률 (%)	36.1	39.0	39.3	41.8	42.0
영업이익률 (%)	**12.1**	**15.2**	**19.1**	**18.4**	**14.1**
지배순이익률 (%)	9.3	11.0	14.3	13.9	10.8
EBITDA 마진 (%)	24.9	28.0	30.8	29.3	24.2
ROIC	12.7	16.0	22.5	20.1	14.7
ROA	6.2	7.1	10.2	10.1	7.6
ROE	**8.7**	**10.0**	**14.4**	**13.9**	**10.2**
부채비율 (%)	34.1	37.1	35.8	32.7	28.0
순차입금/자기자본 (%)	-35.5	-39.0	-35.5	-31.9	-36.1
영업이익/금융비용 (배)	40.5	61.7	133.1	137.1	508.7

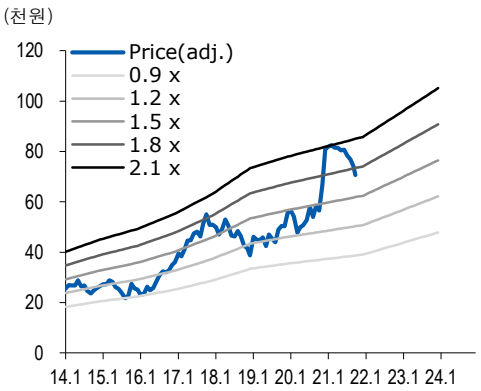
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

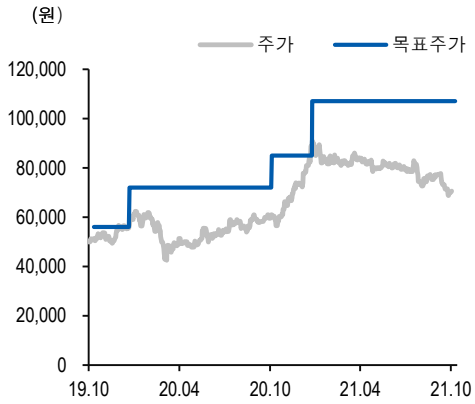
P/E band chart



P/B band chart



삼성전자 (005930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-20	BUY	107,000	1년		
2021-01-11	BUY	107,000	1년		
2020-10-21	BUY	85,000	1년	-19.11	4.47
2020-01-08	BUY	72,000	1년	-24.13	-13.33
2019-08-01	BUY	56,000	1년	-11.39	1.25

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※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: 이재윤)
- 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.