

고려아연 (010130)

금속



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	620,000원 (M)
현재주가 (2/7)	537,000원
상승여력	15%

시가총액	101,332억원
총발행주식수	18,870,000주
60일 평균 거래대금	237억원
60일 평균 거래량	45,839주
52주 고	607,000원
52주 저	397,500원
외인지분율	18.21%
주요주주	영풍 외 46 인 43.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	6.3	29.6
상대	12.5	15.0	47.3
절대(달러환산)	4.9	5.3	21.6

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,861	32.7	23.7	25,253	18.2
영업이익	2,873	9.8	8.1	2,834	1.4
세전계속사업이익	2,915	35.5	4.7	2,872	1.5
지배순이익	2,042	34.4	2.5	2,030	0.6
영업이익률 (%)	9.6	-2.0 %pt	-1.4 %pt	11.2	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	0	-1.5 %pt	8.0	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

4Q21 Review: 2022년에도 이어질 안정성

4Q21(P): 별도 영업이익 2,493억원, 연결 영업이익 2,873억원

연결 영업이익, 당사 추정(2,766억원) 및 Consensus(2,834억원) 부합

1) **별도**: 전분기비 아연 및 연 판매가격 상승 및 판매량 증가로 지난 2Q에 이어 다시 한번 사상 최대 매출액 달성. 영업이익 2,493억원(OPM 12.8%)으로 전분기비 +14% 증가. 주요 품목 판매량은 아연 16.4만톤, 연 11.6만톤, 은 569톤으로 당사 추정과 유사한 수준 기록. OPM이 3Q(12.8%) 대비 하락(4Q 당사 추정 12.1%)할 것으로 예상했으나 3Q와 같은 수준 시현. 이는 동사의 아연 및 연 판매단가에 적용된 Premium이 예상보다 더 높게 반영됐기 때문으로 판단. 2) **연결**: 호주 SMC가 정기 대보수를 진행하며 약 1개월 간 생산이 중단됐던 것으로 파악. 이에 따라 매출액 및 영업이익이 전분기비 크게 감소. 고려아연 제품의 수출입을 담당하고 있는 서린상사의 매출액이 크게 증가.

2022년 성장은 자회사에서 발생

동사는 2022년 사업계획을 발표. 별도 기준 판매량 아연 64만톤, 연 43만톤, 은 2,192톤 제시. 2021년 판매량(아연 63.6만톤, 연 42.9만톤, 은 2,226톤)과 유사한 수준. 이미 생산능력(아연 65만톤, 연 43만톤)에 근접한 생산 및 판매를 하고 있기 때문에 본사에서의 양적 성장을 기대하기 어려운 상황. 성장은 해외 자회사인 SMC에서 발생할 것으로 예상. 2021년 SMC 아연 생산능력은 23만톤으로 실제 판매량은 21.6만톤을 기록. 당초 2022년초부터 증설된 생산능력(30만톤) 하에 생산을 실시하려 했으나 다소 늦춰지며 2Q 중에 증설이 마무리 될 것으로 관측. 하반기부터는 생산 및 판매량 증가가 나타날 것으로 판단.

2022년 아연 및 연 정광 BM TC 상승 예상

2021년 1월 마지막 주 중국 수입 아연 및 연 정광 Spot TC는 각각 85달러/톤, 100달러/톤 기록. 2022년 1월 마지막 주 값은 각각 85달러/톤, 75달러/톤으로 1년 전과 같거나 더 낮아. 2022년 BM TC는 3월 중에 협상이 마무리될 것으로 예상되며 전년대비 상승할 것으로 추정. 현 시점의 낮은 Spot TC에도 불구하고 BM TC가 상승할 것으로 보는 이유는 아연 및 연 가격이 크게 상승해 있고 광산업체 입장에서는 추후 글로벌 정광 수급이 완화될 시 일정 물량을 받아줄 수 있는 고객(제련업체)을 확보하려는 움직임을 나타낼 것으로 사료되기 때문.

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	66,948	75,819	99,768	111,328
영업이익	8,053	8,974	10,962	11,513
지배순이익	6,329	5,730	8,068	8,625
PER	13.2	12.9	12.0	11.7
PBR	1.2	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.6	6.0	5.4
ROE	9.8	8.4	11.0	10.7

자료: 유안타증권

[표-1] 고려아연 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

		2020	2021P	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
원/달러	3개월전	1,194	1,128	1,196	1,117	1,114	1,121	1,159	3.4%	-2.4%	1,183	1,202	1,200	1,200
	당월	1,180	1,144	1,200	1,114	1,121	1,159	1,183	2.1%	5.9%	1,202	1,200	1,200	1,200
금속가격(전월)	아연	2,224	2,951	3,252	2,743	2,862	2,962	3,236	9.2%	28.5%	3,440	3,329	3,193	3,048
(달러/톤)	연	1,815	2,177	2,137	2,038	2,047	2,314	2,308	-0.3%	24.4%	2,290	2,182	2,087	1,987
*은 - 달러/온스	은	19.9	25.4	22.6	26.1	26.3	25.5	23.6	-7.6%	-4.4%	22.8	22.6	22.6	22.6
금속가격(당월)	아연	2,266	3,003	3,214	2,747	2,916	2,990	3,357	12.2%	27.6%	3,485	3,270	3,125	2,975
(달러/톤)	연	1,825	2,200	2,104	2,014	2,128	2,333	2,326	-0.3%	22.1%	2,267	2,152	2,052	1,946
*은 - 달러/온스	은	20.5	25.2	22.6	26.3	26.7	24.3	23.4	-3.9%	-4.4%	22.8	22.6	22.6	22.6
금속가격(분기말)	아연	2,729	3,590	2,936	2,805	2,967	2,976	3,590	20.6%	31.5%	3,535	3,358	3,157	2,936
(달러/톤)	연	1,976	2,338	1,914	1,953	2,265	2,120	2,338	10.3%	18.3%	2,233	2,143	2,036	1,914
*은 - 달러/온스	은	26.4	23.3	22.6	24.4	26.1	22.2	23.3	5.1%	-11.7%	22.6	22.6	22.6	22.6
매출액		5,652	7,163	7,476	1,684	1,819	1,706	1,953	14.5%	18.6%	1,953	1,923	1,749	1,851
(십억원)	아연	1,835	2,280	2,651	521	559	535	665	24.3%	22.4%	704	689	617	641
	연	987	1,203	1,267	262	301	280	361	29.0%	44.6%	341	330	289	307
	은	1,713	2,080	1,915	525	537	508	510	0.3%	5.1%	493	486	448	488
	기타	1,116	1,599	1,642	376	423	383	417	9.0%	13.1%	415	418	394	415
판매량	아연	651	636	642	161	164	147	164	11.3%	-8.6%	162	163	152	165
(천톤)	연	415	429	429	104	115	94	116	23.7%	8.5%	109	110	100	111
*은 (톤)	은	2,304	2,226	2,205	571	565	521	569	9.2%	5.6%	563	561	517	564
판매단가	아연	2,821	3,584	4,132	3,233	3,417	3,629	4,053	11.7%	34.0%	4,358	4,223	4,060	3,887
(천원/톤)	연	2,382	2,805	2,955	2,521	2,603	2,985	3,113	4.3%	33.3%	3,139	3,008	2,895	2,775
*은 (천원/온스)	은	23.1	29.1	27.0	28.6	29.6	30.3	27.9	-8.1%	-0.5%	27.2	26.9	26.9	26.9
영업이익		781	925	976	233	224	219	249	13.9%	23.5%	229	261	228	257
이익률		13.8%	12.9%	13.1%	13.8%	12.3%	12.8%	12.8%	-0.1%p	0.5%p	11.7%	13.6%	13.1%	13.9%

자료: 유안타증권

[표-2] 고려아연 연결기준

(단위: 십억원)

		2020	2021P	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액		7,582	9,977	11,133	2,201	2,375	2,415	2,986	23.7%	32.7%	2,916	2,881	2,678	2,658
영업이익		897	1,096	1,151	270	273	266	287	8.1%	9.8%	276	306	271	299
이익률		11.8%	11.0%	10.3%	12.3%	11.5%	11.0%	9.6%	-1.4%p	-2.0%p	9.5%	10.6%	10.1%	11.2%
세전이익		812	1,139	1,202	290	279	278	292	4.7%	35.5%	288	317	285	313
이익률		10.7%	11.4%	10.8%	13.2%	11.7%	11.5%	9.8%	-1.8%p	0.2%p	9.9%	11.0%	10.6%	11.8%
지배순이익		573	807	863	210	194	199	204	2.5%	34.4%	206	227	205	225
이익률		7.6%	8.1%	7.7%	9.5%	8.2%	8.3%	6.8%	-1.4%p	0.1%p	7.1%	7.9%	7.6%	8.5%

자료: 유안타증권

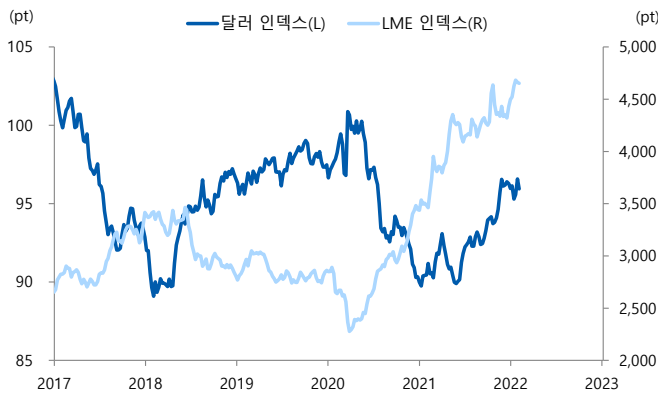
[표-3] 고려이연 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비			
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	
별도	매출액	1,864	7,284	6,979	1,953	7,476	7,207	4.8%	2.6%	3.3%
	영업이익	212	959	936	229	976	956	8.1%	1.7%	2.1%
	OPM	11.4%	13.2%	13.4%	11.7%	13.1%	13.3%	0.4%p	-0.1%p	-0.2%p
연결	매출액	2,481	9,705	9,378	2,916	11,133	10,842	17.5%	14.7%	15.6%
	영업이익	259	1,139	1,111	276	1,151	1,127	6.3%	1.1%	1.5%
	OPM	10.5%	11.7%	11.8%	9.5%	10.3%	10.4%	-1.0%p	-1.4%p	-1.5%p
	지배순이익	196	857	847	206	863	854	5.2%	0.6%	0.7%

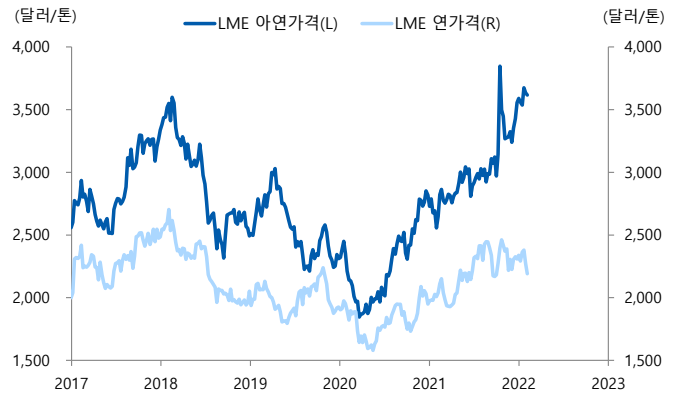
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스와 LME 인덱스



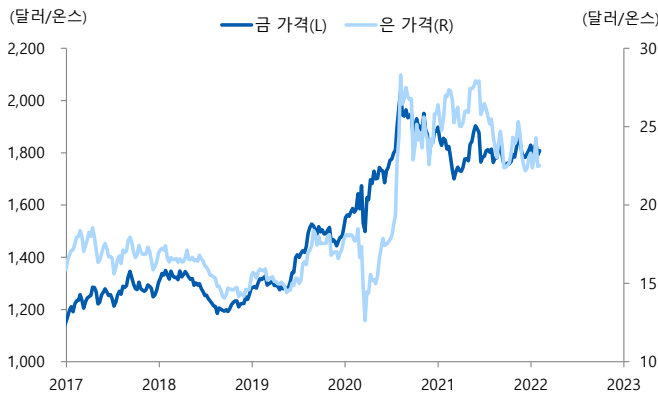
자료: Bloomberg

[그림-2] LME 아연 및 연 가격



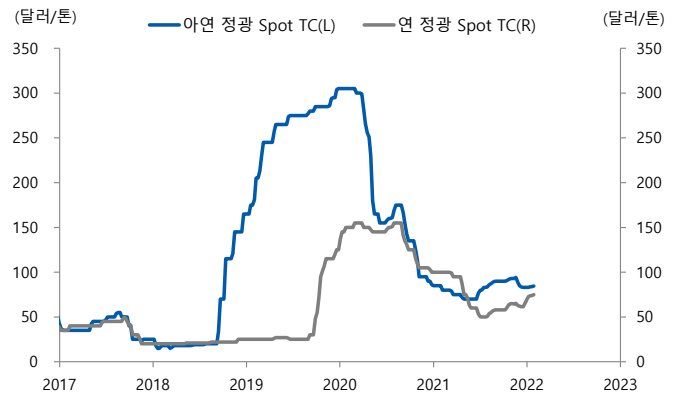
자료: Bloomberg

[그림-3] 귀금속 가격



자료: Bloomberg

[그림-4] 아연정광 및 연정광 Spot 제련수수료



자료: Bloomberg

고려아연 (010130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	66,948	75,819	99,768	111,328	108,425
매출원가	57,436	65,468	87,167	98,028	95,414
매출총이익	9,512	10,352	12,601	13,300	13,011
판매비	1,459	1,378	1,640	1,787	1,741
영업이익	8,053	8,974	10,962	11,513	11,270
EBITDA	10,847	11,761	13,887	14,621	14,747
영업외손익	671	-850	430	509	627
외환관련손익	-61	308	-102	0	0
이자손익	523	239	141	247	365
관계기업관련손익	16	-5	30	0	0
기타	193	-1,392	361	262	262
법인세비용차감전순손익	8,724	8,124	11,391	12,022	11,897
법인세비용	2,338	2,376	3,280	3,366	3,331
계속사업순손익	6,386	5,748	8,112	8,656	8,566
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,386	5,748	8,112	8,656	8,566
지배지분순이익	6,329	5,730	8,068	8,625	8,536
포괄순이익	6,596	5,039	9,581	10,904	10,815
지배지분포괄이익	6,593	5,018	9,510	10,834	10,745

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	6,927	4,565	4,082	13,421	12,538
당기순이익	6,386	5,748	8,112	8,656	8,566
감가상각비	2,791	2,786	2,922	3,105	3,474
외환손익	-65	-192	4	0	0
중속, 관계기업관련손익	-16	5	-30	0	0
자산부채의 증감	-2,578	-5,008	-6,561	1,740	578
기타현금흐름	408	1,225	-365	-80	-80
투자활동 현금흐름	-4,739	-5,476	-2,998	-4,108	-4,108
투자자산	-478	1,303	740	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,581	-6,621	-4,669	-4,400	-4,400
유형자산 감소	6	9	9	0	0
기타현금흐름	-685	-167	923	292	292
재무활동 현금흐름	-1,909	-1,714	-1,521	-3,130	-3,130
단기차입금	119	850	744	0	0
사채 및 장기차입금	-48	-15	523	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,960	-2,599	-2,899	-3,253	-3,253
기타현금흐름	-20	49	111	123	123
연결범위변동 등 기타	55	-15	962	3,368	991
현금의 증감	334	-2,640	526	9,550	6,291
기초 현금	6,561	6,895	4,256	4,781	14,331
기말 현금	6,895	4,256	4,781	14,331	20,623
NOPLAT	8,053	8,974	10,962	11,513	11,270
FCF	3,345	-2,056	-586	9,021	8,138

자료: 유안타증권

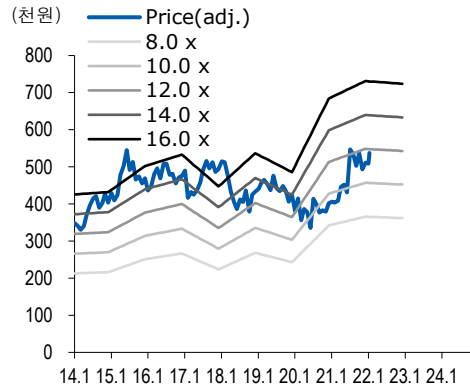
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	45,979	49,129	53,689	59,355	64,849
현금및현금성자산	6,895	4,256	4,781	14,331	20,623
매출채권 및 기타채권	3,845	4,475	5,735	5,224	5,103
재고자산	15,557	22,500	29,348	25,976	25,299
비유동자산	32,426	35,868	42,596	43,888	44,811
유형자산	29,007	31,941	34,458	35,753	36,679
관계기업 등 지분관련 자산	220	213	1,329	1,329	1,329
기타투자자산	1,665	1,963	4,862	4,862	4,862
자산총계	78,406	84,996	96,285	103,243	109,659
유동부채	7,043	11,184	14,599	13,560	14,445
매입채무 및 기타채무	4,885	8,051	10,738	9,699	10,584
단기차입금	306	1,154	2,275	2,275	2,275
유동성장기부채	12	9	10	10	10
비유동부채	2,979	2,942	3,865	3,865	3,865
장기차입금	60	47	594	594	594
사채	0	0	0	0	0
부채총계	10,022	14,126	18,464	17,425	18,310
지배지분	67,154	69,698	76,573	84,442	89,974
자본금	944	944	944	944	944
자본잉여금	566	566	566	566	566
이익잉여금	65,917	69,397	75,156	80,777	86,308
비지배지분	1,230	1,172	1,248	1,376	1,376
자본총계	68,384	70,870	77,821	85,818	91,350
순차입금	-25,806	-20,374	-14,621	-24,171	-30,462
총차입금	407	1,365	3,107	3,107	3,107

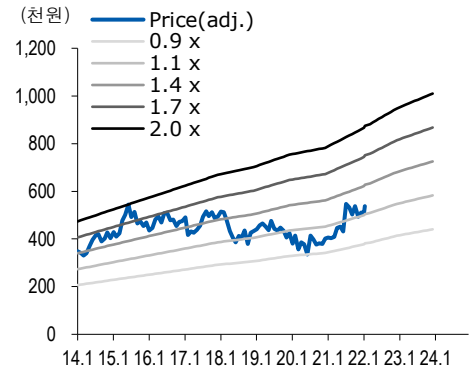
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	33,541	30,363	42,756	45,709	45,236
BPS	379,956	394,347	433,247	477,770	509,066
EBITDAPS	57,481	62,327	73,594	77,481	78,151
SPS	354,786	401,798	528,711	589,973	574,587
DPS	14,000	15,000	17,000	17,000	17,000
PER	13.2	12.9	12.0	11.7	11.9
PBR	1.2	1.0	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.6	6.0	5.4	4.9
PSR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-2.7	13.3	31.6	11.6	-2.6
영업이익 증가율 (%)	5.3	11.4	22.1	5.0	-2.1
지배순이익 증가율 (%)	20.0	-9.5	40.8	6.9	-1.0
매출총이익률 (%)	14.2	13.7	12.6	11.9	12.0
영업이익률 (%)	12.0	11.8	11.0	10.3	10.4
지배순이익률 (%)	9.5	7.6	8.1	7.7	7.9
EBITDA 마진 (%)	16.2	15.5	13.9	13.1	13.6
ROIC	14.2	13.6	14.2	14.1	14.1
ROA	8.4	7.0	8.9	8.6	8.0
ROE	9.8	8.4	11.0	10.7	9.8
부채비율 (%)	14.7	19.9	23.7	20.3	20.0
순차입금/자기자본 (%)	-38.4	-29.2	-19.1	-28.6	-33.9
영업이익/금융비용 (배)	573.5	538.8	242.2	191.8	187.7

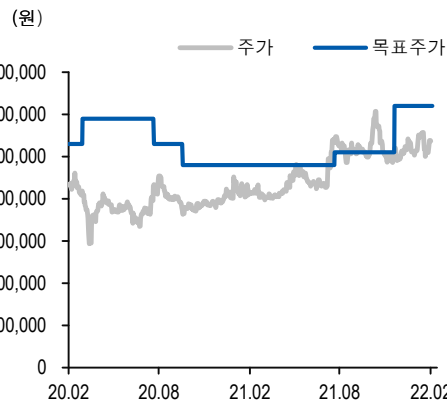
P/E band chart



P/B band chart



고려아연 (010130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-08	BUY	620,000	1년		
2021-11-26	BUY	620,000	1년		
2021-07-28	HOLD	510,000	1년	2.35	-
2021-01-07	HOLD	480,000	1년	-12.62	-
2020-09-24	BUY	480,000	1년	-18.50	-5.83
2020-07-28	BUY	530,000	1년	-22.48	-14.34
2020-03-06	BUY	590,000	1년	-37.14	-27.03
2019-07-02	BUY	530,000	1년	-18.67	-12.64

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)	0.0
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	22위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	고려아연
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	010130 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
고려아연	2	-1	1	2
POSCO	-3	3	3	3
현대제철	-3	1	1	-1
동국제강	-3	-1	1	-3
세아베스틸	-2	3	3	4
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 고려아연 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2021년 ESG 관련 데이터 등을 포함한 고려아연 최초의 지속가능경영보고서를 발간함에 따라 투자자들에게 투명한 정보 제공 국내 철강/금속 업체 중 최초로 2021년 9월 RE100에 가입 2021년 사업장 내 사망사고가 발생하는 등 근로자 안전 강화 노력 필요

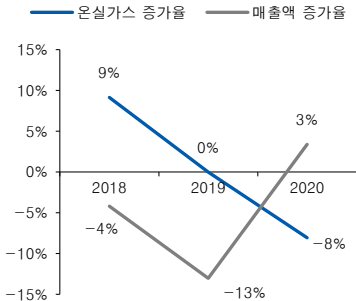
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

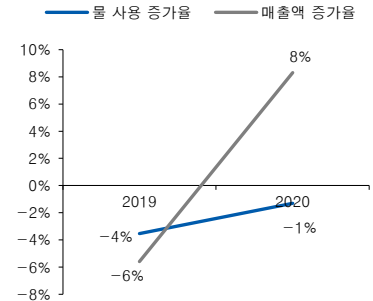


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

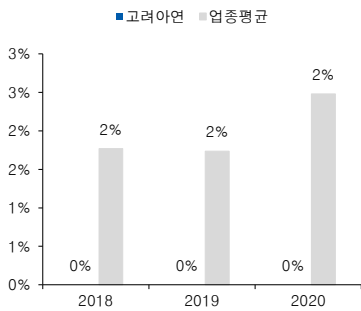


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

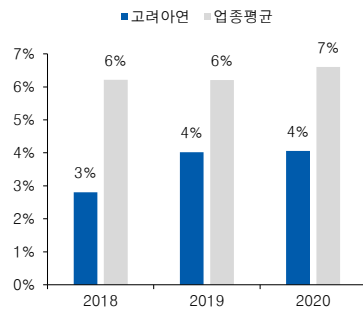


여성임원비율 vs. 업종 평균



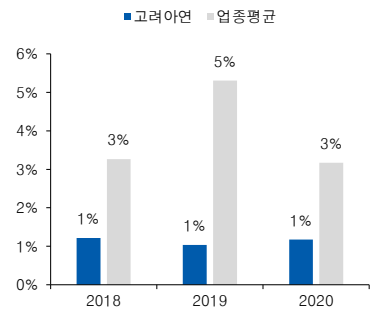
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

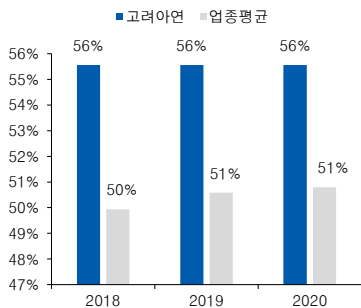


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

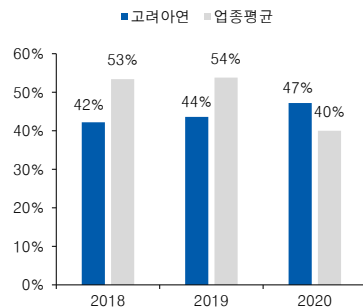


사외이사 비율 vs. 업종 평균



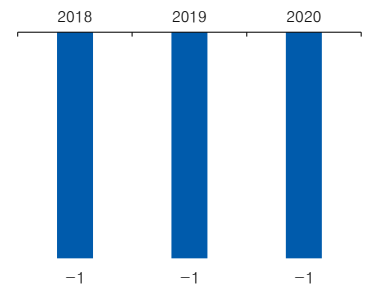
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 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.