

# S-Oil (010950)

정유



황규원

02 3770 5607  
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>130,000원 (M)</b>
현재주가 (6/23)	<b>101,500원</b>
상승여력	<b>28%</b>

시가총액	116,870억원
총발행주식수	116,604,719주
60일 평균 거래대금	446억원
60일 평균 거래량	415,502주
52주 고	121,500원
52주 저	79,900원
외인지분율	81.73%
주요주주	Aramco Overseas Company BV 외 8인 63.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.3)	13.5	0.0
상대	10.6	34.2	41.6
절대(달러환산)	(5.8)	6.2	(12.3)

## 2022년 실적 강세 vs 샤킨 Project!

### 2022년 2분기 또다시 최고 실적 예약

2022년 2분기 예상 실적은 '매출액 11.6조원, 영업이익 1.7조원(영업이익률 14.7%), 지배주주 순이익 1.2조원' 등이다. 영업이익 추정치는 전년 동기 5,710억원에 비해 199% 증가하는 수치이며, 유가 상승 효과로 호조를 역대 최고치를 기록했던 지난 1분기 1.3조원에서 다시 28% 확대되는 것이다. 러시아 黠 정제마진 초강세가 예상보다 강하고 또 길게 이어지는 가운데, 전부문 실적 개선이 기대된다. 부문별로는 '정유 1.4조원(전분기 1.2조원), 석화 860억원(전분기 △656억원), 윤활유 2,319억원(전분기 1,953억원)' 등이다.

### 2분기 특징, 폭발사고에도 정유부문 초강세로 극복

온산공장 폭발 사고 우려를 정유 강세로 극복할 것으로 보인다. 첫째, 5/20일 휘발유 첨가제인 알킬레이션 2공장이 폭발했다. 알킬레이션 이외에 다른 부문에는 큰 영향을 주지 않았다. 생산 차질 규모는 700 ~ 800억원 수준으로 크지 않은 것으로 추정된다. 부족한 첨가제를 모회사인 Aramco(주)로부터 공급 받을 계획이다. 둘째, 러시아에 대한 정유제품 수출 통제 영향으로, 싱가포르 정제마진이 배럴당 15\$(1분기 4.1\$, 과거 평균 2.3\$)까지 급등한 것으로 추정된다. 중동산 원유 조달 비용인 OSP가 8.0\$(1분기 2.7\$)로 높아졌지만, 정유부문 이익은 1.4조원 달성이 가능해 보인다. 재고이익 추정치는 3,400억원(전분기 5,620억원)이다.

### 하반기 대형 석유화학(Oil to Chemical) 투자 이슈 예정

기대 이상의 실적에도 하반기 목표주가 13만원을 유지한다. 고배당 매력과 대형 투자 이슈가 혼재할 수 있기 때문이다.

2022년 예상 영업이익 4.2조원으로, 과거 최고치였던 2021년 2.1조원 대비 95% 증가하는 수치이다. 2021년 글로벌 정유설비 폐쇄, 2022년 상반기 러시아 수출 제재 수혜에 이어, 하반기 미국 허리케인 등으로 타이트한 정유 업황 여건은 이어질 것이다. 대신, 샤킨 프로젝트(Shaheen Project, 2026년 완공) 변수가 등장할 것이다. 원유에서 에틸렌 180만톤을 직접 생산하는 설비로, 투자비는 7 ~ 9조원을 넘어설 것으로 추정된다. 긍정적인 평가(非정유 성장동력 확보)와 부정적인 평가(자금조달 부담, 한국내 과잉경쟁)가 혼재할 것이다.

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	115,991	72.8	24.9	105,879	9.6
영업이익	17,082	199.2	28.2	8,687	96.6
세전계속사업이익	15,404	180.7	28.8	8,475	81.8
지배순이익	12,336	200.3	41.7	6,307	95.6
영업이익률 (%)	14.7	+6.2 %pt	+0.4 %pt	8.2	+6.5 %pt
지배순이익률 (%)	10.6	+4.5 %pt	+1.2 %pt	6.0	+4.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		168,297	274,639	419,980	316,638
영업이익		-10,991	21,409	41,836	14,279
지배순이익		-7,961	13,785	29,809	11,613
PER		-9.3	7.6	3.9	9.9
PBR		1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA		-26.7	5.1	3.1	6.6
ROE		-13.1	21.8	36.4	12.1

자료: 유안타증권



표 2. 한국 에틸렌 생산능력 변화 : 2022년 하반기, S-Oil(주)의 에틸렌 180만톤 투자는 과잉경쟁 논란이 불가피

(단위 : 만톤/년)

지역	업체	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	설비 확장 내역
울산/온산	SK지오센트릭	92	92	67	67	67	67	67	67	67	
	대한유화	80	80	80	80	80	80	80	80	80	
	S-Oil									180	2026년 S-Oil 180만톤 신규설비
여수	LG화학	115	115	115	195	195	195	195	195	195	2021년 중반 80만톤 확장
	롯데케미칼	100	120	120	120	120	120	120	120	120	2018년 말 롯데케미칼 20만톤 확장
	여천NCC	191	191	191	225	225	225	225	225	225	2021년 여천NCC 34만톤 확장
	GS칼텍스				80	80	80	80	80	80	2022년 GS칼텍스 80만톤 신규설비
대산	LG화학	104	127	127	127	127	127	127	127	127	2019년 LG화학 23만톤 확장
	롯데케미칼	110	110	110	110	110	110	110	110	110	
	한화토탈	100	130	130	130	130	130	130	130	130	2019년 한화토탈 30만톤 확장
	현대케미칼					80	80	80	80	80	2022년 현대케미칼 80만톤 신규 설비
에틸렌 생산능력 합산(A)		892	965	940	1134	1214	1214	1214	1214	1394	
증설규모			73	-25	194	80				180	2021~2026년 동안 454만톤 증설
한국 에틸렌 내수량(B)		810	780	791	813	810	810	810	810	810	
자급율(A/B)		110%	124%	119%	139%	150%	150%	150%	150%	172%	
[주요 업체별 한국내 합산 에틸렌 케피]											
NCC업체	LG화학	219	242	242	322	322	322	322	322	322	
	롯데케미칼	210	230	230	230	230	230	230	230	230	
	여천NCC	191	191	191	225	225	225	225	225	225	
	한화토탈	100	130	130	130	130	130	130	130	130	
	대한유화	80	80	80	80	80	80	80	80	80	
정유업체	SK지오센트릭	92	92	67	67	67	67	67	67	67	
	GS칼텍스				80	80	80	80	80	80	
	S-Oil									180	
	현대케미칼					80	80	80	80	80	

자료: 유안타증권 리서치센터

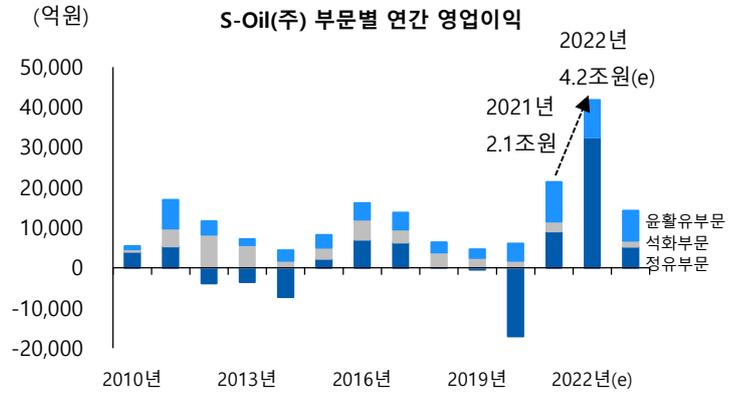
표 3. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 : 13.0 만원 (2022년 정제마진 peak, 석화부진 반영)

구분	기준일 (2022.6월)	주요 내역					
(+ 영업자산가치)	21조 3,307억원	사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
		▶정유부문	8,553	3,868	1조 2,421	*9.0x	11조 1,789
		▶화학부문	5,225	1,743	6,968	*4.5x	3조 1,356
		▶윤활유부문	5,458	103	5,561	*11.5x	6조 3,952
		합 계	1조 9,236	5,714	2조 4,950	8.2x	21조 3,307
		*사업부문 EBITDA = 2021~2023년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 사이클을 배제한 평균적인 이익을 산출함 *정유부문 EV/EBITDA 배율은 호황 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(비율 4.5배, 평균 7.0배, 호황 9.0배) *화학부문 EV/EBITDA 배율은 부진 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(비율 4.5배, 평균 6.5배, 호황 8.5배) *윤활유부문 EV/EBITDA 배율은 호황 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(비율 9.0배, 평균 10.3배, 호황 11.5배)					
(+ 투자자산가치)	8,771억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비고
		S-Oil/토탈윤활유	50%+1주	316	**0.5x	158	윤활유 제품 생산
		대한승유관공사	8.87%	436	**0.5x	218	국내 원유수송
		잉여부동산	서산시 80만㎡ 온산 30만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전략비축유		2,000	1.0x	2,000	
		기타		569만배럴	배럴당 75\$	4,908	
				175	**0.5x	88	
		합 계		9,235	0.95x	8,771	
(-) 순차입금	7조 9,578억원						
(+) 총차입금	5조 6,618억원						
(-) 현금성자산	1조 3,777억원						
(+) 탄소배출 부담	3조 6,737억원	연간 탄소배출량 9,012,410톤 X 25\$/톤 X 환율 1,150원 = 2,763억원 (연간 탄소배출액 시회적 비용) 연간 탄소배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 2,763억원 / WACC(7.5%) = 3조 6,737억원					
<b>보통주 주주가치(A)</b>	<b>14조 2,501억원</b>						
발행주식수(B)	112,582,792주						
<b>보통주 1주당 가치</b>	<b>130,000원/주</b>						

자료: 유안타증권 리서치센터

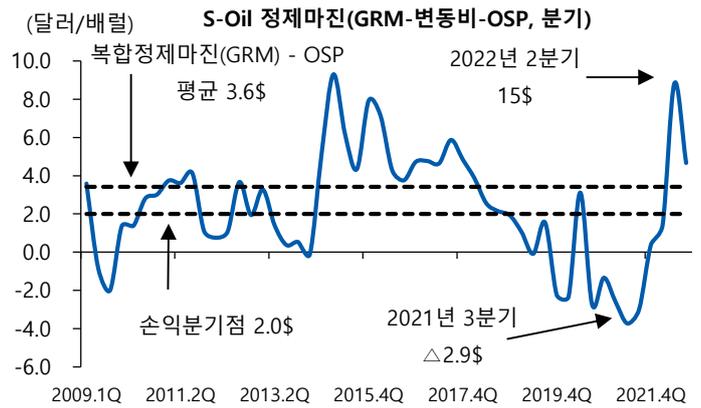
## Key Chart

### 연간 영업이익 전망



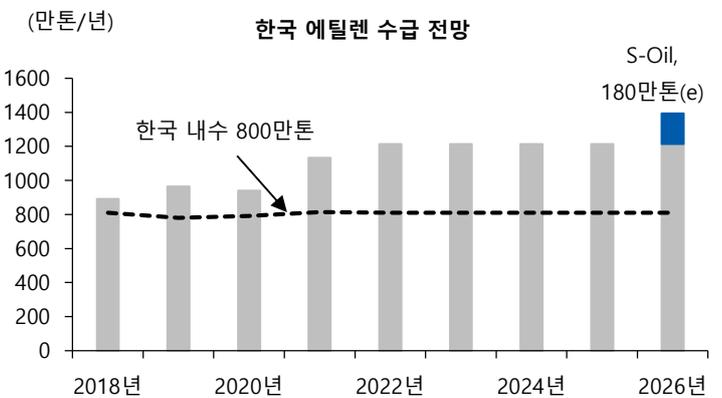
자료: 유안타증권 리서치센터

### 분기별 정제마진 동향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 사힌프로젝트와 한국 에틸렌 수급



자료: chemlocus, 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	168,297	274,639	419,980	316,638	243,920	
매출원가	173,662	246,952	371,889	291,378	223,353	
매출총이익	-5,365	27,687	48,091	25,260	20,566	
판매비	5,626	6,278	6,255	10,981	8,459	
영업이익	-10,991	21,409	41,836	14,279	12,107	
EBITDA	-4,679	27,927	48,432	20,919	18,744	
영업외손익	-687	-2,629	-2,510	1,042	-806	
외환관련손익	1,318	-3,213	-329	1,953	0	
이자손익	-1,457	-1,008	-821	-911	-806	
관계기업관련손익	37	18	-7	0	0	
기타	-584	1,574	-1,353	0	0	
법인세비용차감전순손익	-11,678	18,780	39,326	15,321	11,301	
법인세비용	-3,717	4,995	9,517	3,708	2,735	
계속사업순손익	-7,961	13,785	29,809	11,613	8,566	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-7,961	13,785	29,809	11,613	8,566	
지배지분순이익	-7,961	13,785	29,809	11,613	8,566	
포괄순이익	-8,024	14,221	29,810	11,613	8,566	
지배지분포괄이익	-8,024	14,221	29,810	11,613	8,566	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	16,310	14,772	9,797	13,541	7,170	
당기순이익	-7,961	13,785	29,809	11,613	8,566	
감가상각비	6,237	6,440	6,537	6,584	6,584	
외환손익	-1,352	372	899	-1,953	0	
중속, 관계기업관련손익	-37	-18	7	0	0	
자산부채의 증감	21,830	-9,667	-30,763	-3,369	-8,662	
기타현금흐름	-2,406	3,860	3,307	666	682	
투자활동 현금흐름	-6,356	1,966	-23,715	-29,822	-18,421	
투자자산	-767	3,238	-512	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,471	-2,720	-6,329	-11,917	-25,917	
유형자산 감소	238	1,753	3	0	0	
기타현금흐름	-357	-305	-16,877	-17,905	7,496	
재무활동 현금흐름	-5,487	-4,661	2,900	-984	-3,208	
단기차입금	0	0	652	-1,120	-496	
사채 및 장기차입금	-4,740	-2,814	8,448	8,089	3	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-117	-1,165	-5,589	-7,335	-2,096	
기타현금흐름	-630	-682	-611	-618	-619	
연결범위변동 등 기타	-3	5	10,005	17,280	14,200	
현금의 증감	4,464	12,081	-1,014	15	-259	
기초 현금	2,910	7,374	19,455	18,441	18,456	
기말 현금	7,374	19,455	18,441	18,456	18,197	
NOPLAT	-10,991	21,409	41,836	14,279	12,107	
FCF	10,839	12,052	3,468	1,624	-18,747	

자료: 유안타증권

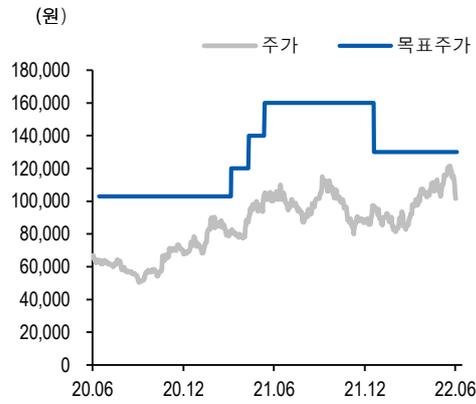
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	49,965	83,774	125,187	123,776	103,467	
현금및현금성자산	7,374	19,455	18,441	18,456	18,197	
매출채권 및 기타채권	13,539	20,808	29,501	22,886	18,148	
재고자산	21,923	35,453	51,339	38,818	31,190	
비유동자산	106,940	103,158	102,306	107,583	126,863	
유형자산	100,778	95,648	95,714	101,047	120,380	
관계기업 등 지분관련자산	316	378	355	355	355	
기타투자자산	941	964	269	269	269	
자산총계	156,905	186,932	227,493	231,359	230,330	
유동부채	65,651	85,050	93,656	83,494	83,072	
매입채무 및 기타채무	37,118	52,529	52,128	44,748	37,742	
단기차입금	18,756	23,589	28,706	27,585	27,089	
유동성장기부채	7,398	4,599	1,757	96	7,177	
비유동부채	34,429	32,002	39,736	49,486	42,408	
장기차입금	0	0	1,109	3,080	3,080	
사채	31,946	27,361	33,449	41,228	34,151	
부채총계	100,080	117,052	133,391	132,980	125,480	
지배지분	56,825	69,880	94,101	98,379	104,850	
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915	
자본잉여금	13,315	13,315	3,792	3,792	3,792	
이익잉여금	40,357	53,337	87,413	91,691	98,161	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	56,825	69,880	94,101	98,379	104,850	
순차입금	49,172	37,967	31,361	20,603	28,054	
총차입금	60,184	57,695	67,086	74,055	73,562	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	-7,072	12,114	26,213	10,203	7,523	
BPS	48,810	60,024	80,829	84,503	90,061	
EBITDAPS	-4,013	23,951	41,535	17,940	16,075	
SPS	144,331	235,530	360,174	271,548	209,185	
DPS	0	3,800	7,750	1,750	1,000	
PER	-9.3	7.6	3.9	9.9	13.5	
PBR	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1	
EV/EBITDA	-26.7	5.1	3.1	6.6	7.7	
PSR	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-31.0	63.2	52.9	-24.6	-23.0	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	95.4	-65.9	-15.2	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	116.2	-61.0	-26.2	
매출총이익률 (%)	-3.2	10.1	11.5	8.0	8.4	
영업이익률 (%)	-6.5	7.8	10.0	4.5	5.0	
지배순이익률 (%)	-4.7	5.0	7.1	3.7	3.5	
EBITDA 마진 (%)	-2.8	10.2	11.5	6.6	7.7	
ROIC	-6.6	15.2	27.8	9.0	7.4	
ROA	-5.0	8.0	14.4	5.1	3.7	
ROE	-13.1	21.8	36.4	12.1	8.4	
부채비율 (%)	176.1	167.5	141.8	135.2	119.7	
순차입금/자기자본 (%)	86.5	54.3	33.3	20.9	26.8	
영업이익/금융비용 (배)	-7.0	19.5	40.5	11.0	10.1	

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-24	BUY	130,000	1년		
2022-01-10	BUY	130,000	1년		
2021-06-04	BUY	160,000	1년	-39.08	-28.13
2021-05-03	BUY	140,000	1년	-30.96	-26.07
2021-03-29	BUY	120,000	1년	-32.58	-26.25
2020-05-08	BUY	103,000	1년	-34.38	-12.43

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)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+3점</b>
E (Environment)	-3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	<b>S-Oil</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	010950 KS
Industry	정유/화학
Analyst	황규원
Analyst Contact	kyuwon.hwang@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>S-Oil</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>
8 SK 이노베이션		2	3	1
9 LG 화학		2	1	-1
12 SK 아이이테크놀로지		4	3	-1
18 롯데케미칼		2	1	-1
18 SKC		-4	3	3
33 한화솔루션		2	-1	-1
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 S-Oil 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P DJSI Korea 신규 편입, Asia Pacific, World 12년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 통합등급 A+
+1	서스틴배스트(2021): ESG 전체등급 AA
+1	한국경영인인증원(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+0	수소 및 암모니아 기업에 대한 M&A 등 지속적인 투자 계획을 고려하고 있음 한덕수 국무총리 지명자가 사외이사로 재직했음 연공서열 중심의 인사 적체 문제는 해결해야 할 사안임

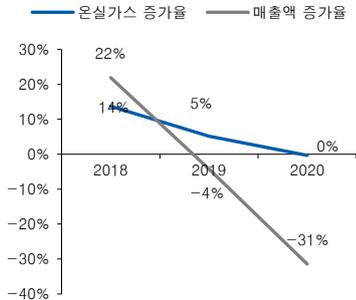
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년 대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년 대비	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



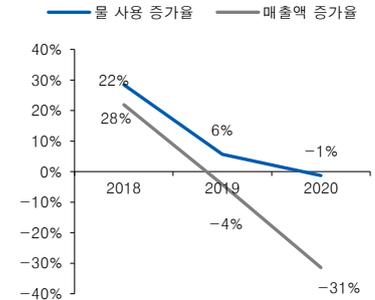
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



주: 전기(재생) 에너지 기준  
▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

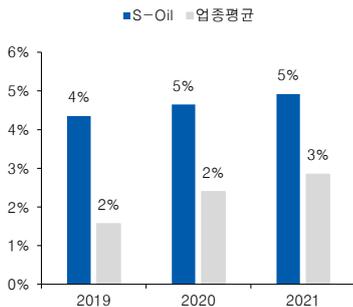


주: 국내 취수량 기준  
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

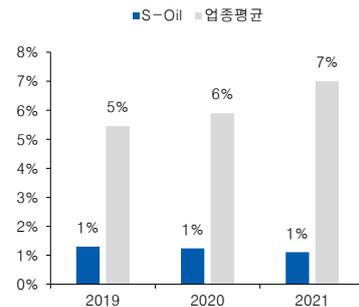


여성임원비율 vs. 업종 평균



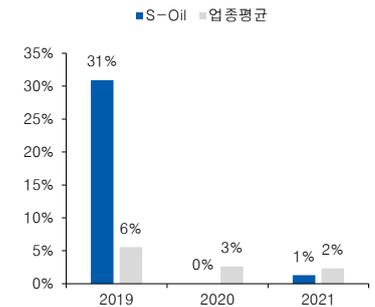
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

기부금 및 당기순이익 추이

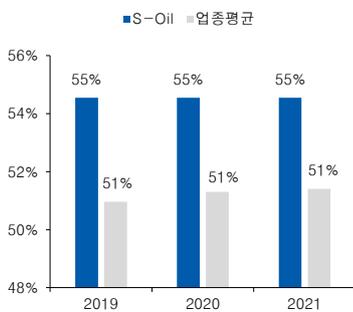


주: 2020 년 당기순손실 발생  
▶ 기부금/당기순손실 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

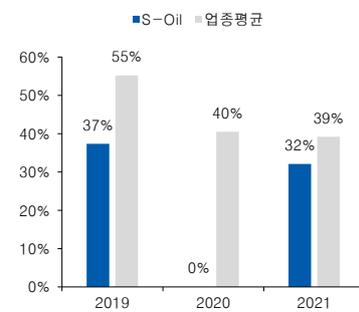


사외이사 비율 vs. 업종 평균



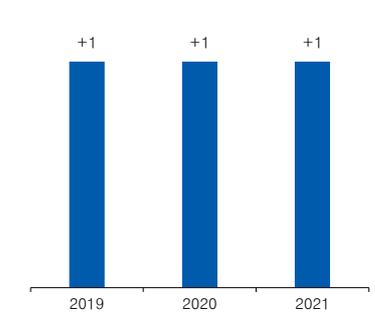
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 2020 년 당기순손실 발생  
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



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

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

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