



화학업계의 불독(Bull-Dog) 항주원입니다.

(02)3770-3564

kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

동양증권

정유/화학 주간 동향

(2013년 8월 2주)

New Idea : 천연고무 가격 반등 수혜찾기

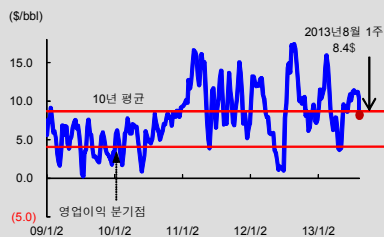


Why This Report

8월 초에 접어들면서, 화학업종 주가 강세를 바라보는 시각이 참 많이 바뀌었습니다. 불과 1달 전만 하더라도, 중국 부진 때문에 박스권 매매에 국한해야 한다는 의견이 다수였지요. 지금은 글로벌 경기 회복이 시작된 것을 인정하고, 경기에 민감한 화학업체 비중을 점차 늘려가야 한다는 비중이 높아지고 있습니다. 그런데, 화학내 투자 종목에 대해서는 여전히 엇갈린 상황입니다. 실적 인정성 측면에서 하이브리드 화학업체가 낫느냐, 아니면, 주가는 이미 많이 올랐지만 순수 석유화학업체가 유리한가의 고민입니다. 제 판단으로는 순수석유화학이 나아보입니다. 특히, 고무제인이...

종목	투자의견	목표주가 (원)
[정유업체]		
SK 이노베이션	BUY	220,000
S-Oil	HOLD	100,000
[석유화학업체]		
LG 화학	BUY	380,000
롯데케미칼	BUY	260,000
금호석유	BUY	140,000
한화케미칼	HOLD	22,000
코오롱인더	HOLD	65,000
SKC	BUY	40,000
휴켄스	HOLD	27,000
대한유화	BUY	80,000

시차성 반영한 복합정제마진 주간 동향



자료: 동양증권 리서치센터

11개 석유화학업체 Cash 마진 주간 동향



자료: 동양증권 리서치센터

Investment Point

복합정제마진 동향 : 8월 1주, 복합정제마진 급락

- ▶ 복합정제마진(시차 반영) : 2013년 2분기 7.7% → 7월 마지막주 10.3% → **8월 1주 8.4%/배럴**
- ▶ 제품별 정제마진(시차성 배제) : 휘발유 +11.1%(직전주 +12.7%), 등유 +18.7%(+17.8%), 경유 +19.1%(+20.3%), B/C 유 $\Delta 12.1\%$ ($\Delta 12.1\%$), 나프타 $\Delta 5.8\%$ ($\Delta 7.1\%$)
- ▶ 특징 : 복합정제마진은 7월 평균 11.0%에서 8월 첫주 8.4%로 급락함. 약세를 보였던 지난 4월과 5월 복합정제마진이 각각 5.4%와 7.7%이었다는 점을 감안하면, 상당히 위축된 것이 맞음. 제품 별로는 성수기 마무리로 휘발유와 B/C 유 정제마진 약세가 3주 연속 지속되고 있음
- ▶ 전망 : 수요 약세가 진입 및 아시아 정유설비 정기보수 규모 감소 등으로 인해, 정제마진 약세 흐름(8 ~ 10%)은 9월까지 이어질 것으로 보임. 다만, 추가적인 급락보다 8월 마진 수준이 9월에도 이어질 전망

석유화학마진 동향 : 8월 1주, 9주만에 석화마진 상승세 멈춤

- ▶ 11개 화학업체 Cash 마진(시차 반영): 2013년 2분기 340% → 7월 마지막주 397% → **8월 1주 387%/톤**
- ▶ 제품별 가격 동향 :
 - 주간 가격 상승 Item : 에틸렌 +4.2%(1,241\$) > HDPE +1.4%(1,471\$) > TPA +1.3%(1,130\$)
 - 주간 가격 하락 Item : SM $\Delta 1.8\%$ (1,767\$) > 벤젠 $\Delta 1.0\%$ (1,228\$)
 - 원료인 나프타 가격 : $\Delta 1.6\%$ (900\$)
- ▶ 특징 : 6월 초부터 회복되기 시작하던 석유화학업체 Cash마진은 9주 만에 상승세를 멈추고, 소폭 하락 반전함. 계절적인 성수기로 가격 인상을 용인했던 구매업체가 가격저항을 시작했기 때문. 제품별로는 HDPE, TPA 등에 대한 가격인상은 이루어졌지만, 그동안 이상 급등했던 SM 등은 가격이 하락 반전했음
- ▶ 전망 : 석유화학 Cash마진은 8월 말까지 횡보 박스권이 유지된 후, 9월에 하락할 것으로 예상됨. 9월 중순 추석 연휴(후)가 시작되면서, 화학제품에 대한 구매수요는 8월 말 정도로 일단락되기 때문. 더구나, 9월에는 역외로부터 나프타 물량 유입이 증가하면서 나프타 가격 하락이 예상됨. 화학제품을 서둘러 구매하지 않을 가능성이 크다는 것임

8월 주목해야할 투자 Idea [2 ~ 3p] : 천연고무 가격 반등 수혜 찾기

- ▶ 8월 중순, 일본 등 국제 천연고무 가격은 2,200\$에서 2,500 ~ 2,600\$로 단기 급등세를 시험하고 있음. 주요 천연고무 생산국의 공급 조절 가능성이 부각되는 가운데, 주요 수요처인 타이어업체의 낙관적 경기전망으로 고무 구매수요 증가가 천연고무 가격에 선반영된 것으로 판단
- ▶ 천연고무 가격 상승은 일정한 시차를 두고, 대체재인 합성고무와 그 원료인 부타디엔 가격을 견인함
- ▶ 합성고무 생산업체인 금호석유(주), 부타디엔 생산업체인 롯데케미칼(주), C4 생산업체인 대한유화(주) 수혜

8월, 정제마진 모멘텀 약화 vs 석화마진 강보합

- 7월 말 정제마진에 이어, 8월 중순 석유화학 마진도 단기 고점에 도달
- 그러나, 천연고무 상승 모멘텀이 새롭게 부각 : 금호석유(주), 롯데케미칼(주), 대한유화(주) 수혜

[Chemical Change] 8월, 천연고무 가격 반등 중

2013년 8월 중순, 고무시장에 변화가 감지되고 있다. 6 ~ 7월 2,200\$ 수준에 머물러 있던 천연고무 가격이 2,500\$을 넘어서고 있기 때문이다. 천연고무와 합성고무가 대체재의 관계에 있다는 점을 감안하면, 천연고무 가격 상승은 일정한 시차를 두고 합성고무 가격 상승으로 이어질 수 있다. 국내 합성고무 체인 생산업체에 유리하게 작용할 수 있는 것이다. 구체적으로, 합성고무를 직접 생산하고 있는 금호석유(주), LG 화학(주)이 1차 수혜업체이다. 뿐만 아니라, 합성고무 주 원료인 Butadiene 을 생산하는 롯데케미칼(주), 대한유화(주) 등은 Butadiene 가격 회복으로 2차적인 수혜가 가능하다.

8월 중순, 천연고무 가격 반등

8월 7일부터 국제 천연고무 가격이 심상찮게 움직이고 있다. 세계 고급 타이어 메카인 일본 시장에서 천연고무 가격이 일주일 만에 2,200\$에서 2,600\$로 올라섰기 때문이다. [그림2] 천연고무 수급변화로 이해되면, 회복추세는 상당기간 지속될 것으로 예상할 수 있다.

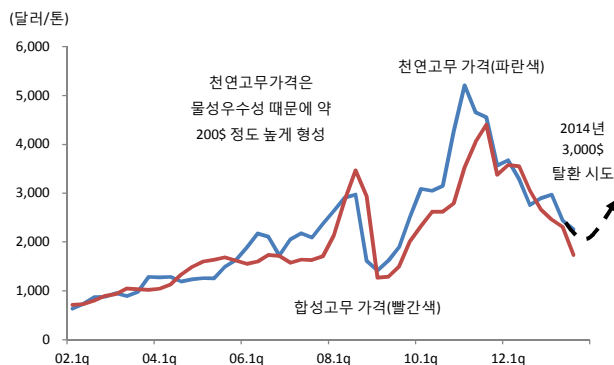
타이어 생산업체의
고무구매 수요 증가

첫째, 천연고무 수요의 75%를 차지하고 있는 타이어업황 회복 기대감이 높아지고 있다. Goodyear(주)는 2분기 실적발표장에서, 2013년 글로벌 타이어 수요량 전망규모를 11억본으로 추산했다. 2012년 10.8억본 대비 2.0% 늘어나는 것이다. 2012년 타이어 수요가 2% 감소했다는 점을 감안하면, 회복세에 접어든 것으로 보인다. 뿐만 아니라, 일본 2 ~ 3위 타이어 생산업체인 Sumitomo Rubber Industries(주)는 글로벌 시장점유율 확대를 위해, 타이어판매가격 인하를 계획하고 있다. 그만큼 타이어생산량을 확대하겠다는 의지이며, 이를 위해서는 소재인 천연고무 구매 확대가 불가피하다.

천연고무 생산국에서는 공급량
조절을 통한 가격인상 시도 고려

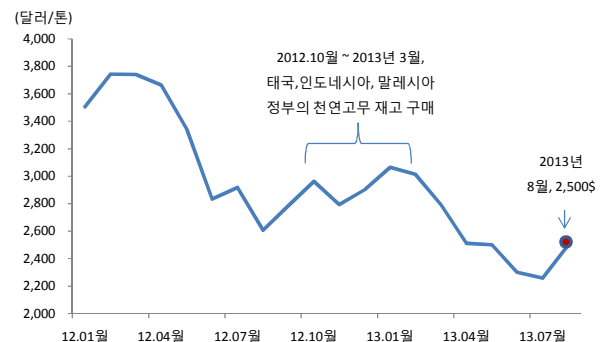
둘째, 천연고무 주요 생산국은 천연고무 가격 인상을 위한 시도가 진행되고 있다. 세계 천연고무 생산의 70%가 동남아시아의 태국, 인도네시아, 말레이시아에서 생산된다. 지난 8월 2일, 말레이시아 정부는 태국과 인도네시아에 천연고무 안정화를 위한 비정기 미팅을 요청했다. 2013년 5 ~ 7월 천연고무 가격 급락으로 인해, 소규모 고무 경작농민의 수익이 악화되고 있다. 이에, 경작 농민들은 정부에 대한 수익 보전 요구가 높아지고 있는 상황이다. 태국과 인도네시아도 마찬가지로 상황이기에 때문에 천연고무 인상을 위한 공동 대응 가능성이 높다.

그림 1. 최근 10년간 합성고무와 천연고무 가격 추이



자료: bloomberg

그림 2. 2012년 ~ 2013년 천연고무 가격 흐름 : 8월 반등 중



자료: Bloomberg

비슷한 경험은 2012년 10월에도 있었다. 천연고무 가격 인상을 위해서, 태국을 중심으로 인도네시아, 말레이시아 정부는 자국에서 생산되는 천연고무 25만톤을 구매하는 조치였다. 2013년 3월 까지 이어지는 동안, 국제 천연고무 가격은 2,500\$에서 3,200\$ 정도까지 회복했다. 일반적으로 4분기 ~ 1분기는 Wintering 시즌으로, 고무나무에서 천연고무 수액 채취량이 줄어든다. 이때, 정부의 재고조정을 진행하게 되면, 국제 천연고무 가격에 직접 영향을 미치게 된다.

2013년 겨울에도 마찬가지이다. 태국, 인도네시아, 말레이시아 정부가 천연고무 수출량 조절에 나서게 되면, 천연고무 가격은 다시금 3,000\$ 대로 회복이 가능할 것이다.

천연고무가격 상승 = 합성고무 및 부타디엔 가격 회복으로 진행

합성고무 가격은
'천연고무 가격 -200\$' 정도에서
결정

천연고무 가격 상승은 합성고무, 부타디엔 가격 인상으로 진행하게 된다. [그림3]은 천연고무를 기준으로, 합성고무와 부타디엔 가격이 결정되는 구조를 도식화 한 것이다. 타이어업체 입장에서 보면, 천연고무는 합성고무 보다 충격흡수력이 좋기 때문에 1톤당 200\$ 정도의 프리미엄을 받는다. 다르게 표현하면, 합성고무(BR 기준) 가격은 천연고무를 넘어서지 못한다는 뜻이다. 또한, 합성고무 생산업체는 원료인 부타디엔을 구매할 때, 적정 마진인 700\$을 유지하려는 성향이 강하다. 부타디엔 가격은 합성고무 가격에서 700\$ 정도 낮게 형성됨을 의미한다.

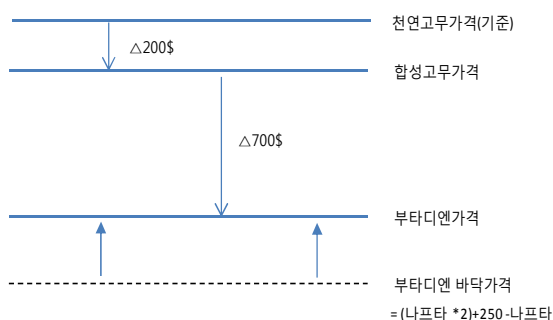
천연고무 가격이 3,000\$에 올라서면, 합성고무 가격은 2,800\$, 부타디엔 가격은 2,000 ~ 2,100\$까지 높아질 수 있다는 계산이다. 2013년 8월 현재 각각의 가격은 합성고무 1,750\$, 부타디엔 1,100\$ 등이다. 그만큼 천연고무 가격 상승은 합성고무 및 부타디엔 생산업체 수익에 지렛대(Leverage)로 작용할 수 있다.

천연고무가격 상승 수혜 : 금호석유, 롯데케미칼, 대한유화

천연고무 가격 상승은
금호석유(합성고무),
롯데케미칼(부타디엔),
대한유화(C4가스)에 유리

천연고무 가격 상승의 1차 수혜는 합성고무를 100만톤 가까이 생산하고 있는 금호석유(주)이다. 2차 수혜는 부타디엔 생산능력을 40만톤 가지고 있는 롯데케미칼(주)와 C4가스를 15만톤 판매하고 있는 대한유화(주)이다. 대한유화(주)의 경우, C4가스 판매가격은 Butadiene 가격에 연동되어 있다.

그림 3. 천연고무, 합성고무, 부타디엔 가격 연관성



자료: 동양증권 리서치센터

표 1. 국내 합성고무 및 부타디엔 생산능력

구 분	생산능력	비고
[부타디엔]		
여천NCC	22.0만톤	국내 30만톤+말레이시아10만톤 합성고무 원료로 자체사용
롯데케미칼	40.0만톤	
LG화학	28.5만톤	
삼성토탈	11.5만톤	
SK종합화학	14.0만톤	합성고무 원료로 자체사용 C4가스를 금호석유에 판매
금호석유	23.7만톤	
대한유화(C4가스)	15.0만톤	
[합성고무(BR/SBR)]		
금호석유	80.8만톤	2013년 말 SSBR 증설
LG화학	32만톤 + 6만톤	

자료: 동양증권 리서치센터

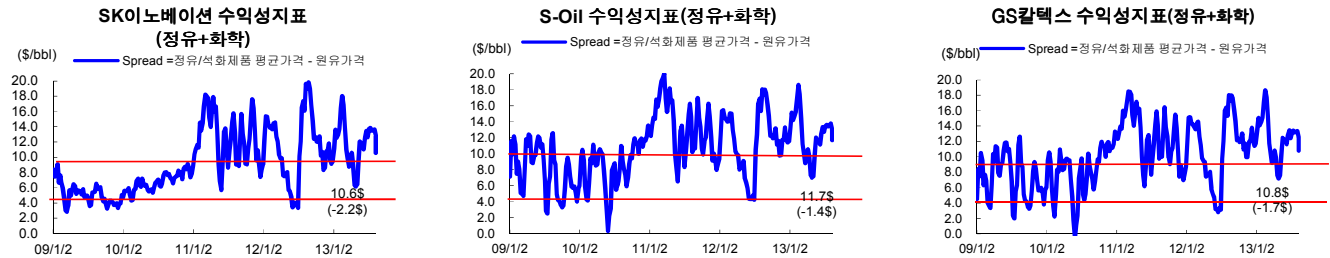
[별첨1] 2011~13년 주요 화학/에너지업체 분기 실적 추정치

구분	분기실적(억원)												연간실적(억원)			
	'11.1분기	'11.2분기	'11.3분기	'11.4분기	'12.1분기	'12.2분기	'12.3분기	'12.4분기	'13.1분기	'13.2분기	'13.3분기	'13.4분기	2011	2012(E)	2013(E)	
[에너지 및 석유정제 업체]																
SK이노베이션	매출액	170,684	171,621	172,096	169,311	188,343	188,781	184,580	171,600	181,082	168,526	171,911	176,144	683,712	733,300	697,663
	영업이익	11,920	5,821	4,239	3,615	7,380	-1,325	8,835	2,104	6,959	3,955	5,305	4,092	29,595	16,994	20,310
	지배주주 순이익	9,078	2,972	18,185	1,455	6,500	-2,390	5,074	2,670	2,577	2,964	4,880	3,796	31,690	11,854	14,216
	TP 220,000원	▶ 2013년 1분기 지배주주 순이익 2,577억원으로, 전분기 대비 개선. 정제마진 및 BTX 마진 강세, 윤활기유 판매 부진 지속. 재고평가이익 300억원, 자원개발공구 상각 500억원 ▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 순이익 2,964억원으로, 전분기 대비 약세 전환. 정유부문 적자(정제마진 위축, 재고손실 발생), 석화 건조, 윤활유 약세 진행. ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,42조원으로, 전년대비 수준 실적 예상														
S-Oil	매출액	68,173	80,259	78,066	92,640	90,360	87,978	85,028	83,867	80,137	69,747	77,389	79,495	319,138	347,233	306,767
	영업이익	6,277	2,518	4,153	4,027	3,770	-1,500	5,197	352	3,269	996	2,943	3,608	16,975	7,818	10,816
	지배주주 순이익	5,524	2,380	629	3,377	3,159	-1,652	4,565	-220	1,475	-225	2,926	3,040	11,910	5,852	7,215
	TP 100,000원	▶ 2013년 1분기 지배주주 순이익 1,475억원으로, 전분기 대비 흑자전환. 윤활유 약세에 석유/석유화학 강한 회복, 재고평가이익 350억원, 환율 상승으로 1,299억원 규모의 영업외 비용 발생 ▶ 2013년 2분기 예상 지배주주 순이익 2,255억원으로, 전분기 대비 약세 예상. 정제마진 약세, 4~5월 정기보수, 유가하락에 따른 재고 손실 압박 때문 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 7,215억원으로, 전년대비 23% 증가 예상														
LG 화학	매출액	54,909	57,000	58,859	55,989	57,531	59,956	58,335	56,808	57,206	59,172	64,333	66,051	226,756	232,630	246,762
	영업이익	8,313	7,626	7,166	5,082	4,467	4,993	6,003	3,640	4,089	5,015	6,034	5,561	28,187	19,103	20,699
	지배주주 순이익	6,385	6,140	5,100	3,754	3,754	3,766	4,527	2,899	3,391	3,983	4,585	4,207	21,037	14,945	16,166
	TP 380,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익 4,089억원으로, 전분기대비 11% 개선. IT 소재 비수기 속에 석유화학 부문 회복 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 5,015억원으로, 전분기대비 개선 예상. IT 소재 성수기 진입에 석유화학 원료가격 인하 효과 반영 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,62조원으로, 전년대비 8% 증가 예상														
롯데케미칼	매출액	39,397	39,496	40,880	37,226	38,504	40,059	41,319	39,718	41,712	41,593	42,184	42,000	156,999	159,028	167,490
	영업이익	5,599	3,600	4,108	1,374	2,027	-477	1,936	231	1,171	696	1,402	1,273	14,681	3,717	4,541
	지배주주 순이익	3,603	2,794	2,873	512	1,674	-127	1,579	19	1,144	254	1,001	954	9,782	3,145	3,353
	TP 260,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익 1,171억원으로, 전분기 대비 개선. EG/부타디엔 개선 속에 TPA/타이탄 약세, 재고평가 손실 99억원 발생. 계열사 세무환급으로 법인세 절감 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 696억원으로, 전분기 대비 감소 예상. 원료인 나프타 가격 하락에도 불구하고, EG/부타디엔/TPA 가격 약세로 수익 개선 지속 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 3,353억원으로, 전년대비 7% 증가 예상														
한화케미칼	매출액	21,370	20,014	20,298	17,744	16,946	17,123	17,710	17,843	17,797	19,805	19,428	18,347	79,426	69,622	73,377
	영업이익	2,404	2,003	828	-1,977	321	451	403	-1,123	-85	317	448	285	3,259	52	965
	지배주주 순이익	1,442	1,532	641	-1,079	347	-127	413	-337	252	-342	199	5	2,536	296	116
	TP 22,000원	▶ 2013년 1분기 영업손익 85억원 적자로, 전분기 1,123억원 적자에서 그 폭을 줄임. 본사 PE/PVC는 여전히 부진, 태양광은 276억원 적자. 한화생명주 지분 처분이익 299억원 정도 발생 ▶ 2013년 2분기 영업이익의 317억원으로 전분기 대비 개선. 본사 PE/PVC 약세 흐름이 이어진 가운데, 태양광 부문 적자는 100억원 수준으로 전분기 보다 축소 예상 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 116억원으로, 전년 296억원 대비 하락														
금호석화	매출액	16,002	17,077	16,603	14,892	16,226	15,840	14,317	12,454	14,170	13,835	13,812	13,463	64,574	58,837	55,281
	영업이익	2,864	2,761	2,192	604	1,219	261	452	306	779	768	742	993	8,390	2,238	3,282
	지배주주 순이익	1,962	1,790	900	404	1,016	89	406	-215	343	259	560	756	5,056	1,296	1,918
	TP 140,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익의 779억원으로, 전분기 306억원 대비 개선. 합성고무/BPA 업황 부진은 이어졌지만, 2월 고무가격 강세 시기에 2월물량을 집중판매하는 마케팅 능력을 보임 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 768억원으로, 전분기 대비 축소 예상. 합성고무 수요는 지지부진한 가운데, 합성고무 가격 인하 영향 때문 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,918억원으로, 전년대비 48% 증가 예상														
SKC	매출액	4,231	4,487	4,098	4,058	5,984	6,769	6,666	6,873	5,602	6,319	6,556	7,538	16,874	26,292	26,015
	영업이익	480	1,034	520	266	245	446	427	329	238	307	354	451	2,054	1,447	1,350
	지배주주 순이익	299	759	255	80	237	309	296	-182	125	166	229	273	1,393	660	793
	TP 40,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익의 238억원으로, 전분기 329억원 대비 감소. PET 필름 및 PO 비수기 속에 PO 대규모 정기보수로 일회성 비용 발생(100억원 내외). 3월부터 광학용 PET 필름 판매 급증 ▶ 2013년 2분기 영업이익의 307억원으로, 전분기 대비 개선기대. PET 필름 판매량 호조세로 실적 개선 성공 기대. 다만, 계열사 및 PPG 판매는 부진함 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 793억원으로, 전년대비 20% 증가														
코오롱인더	매출액	14,809	15,571	9,351	14,471	13,309	13,523	12,151	14,147	12,683	13,217	12,790	14,596	54,384	53,130	53,348
	영업이익	1,085	1,198	941	800	858	972	494	615	488	767	585	718	4,024	2,939	2,558
	지배주주 순이익	860	948	873	551	718	549	228	176	196	450	304	544	3,232	1,671	1,494
	TP 65,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익 488억원으로, 전분기 615억원 대비 20% 감소. 산업자재/필름 등 약세 속에 전분기에 강했던 패션부문이 비수기에 접어들기 때문. 소송관련 비용은 149억원 정도 반영 ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익 767억원으로, 전분기 대비 개선. 패션 및 산업자재부문 실적 회복 속에, 석유수지/필름은 약세 지속. 5월 항소심 공판 진행(9월 이후 판결 예상) ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 1,494억원으로, 전년대비 11% 감소 예상														
휴비스	매출액	1,503	1,566	1,357	1,243	1,477	1,585	1,871	2,133	2,089	1,891	1,883	1,759	5,669	7,066	7,622
	영업이익	181	219	122	65	147	221	170	127	131	170	162	142	587	665	605
	지배주주 순이익	157	184	148	46	112	178	125	107	156	115	121	115	536	522	506
	TP 27,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익의 131억원으로, 전분기 127억원 대비 소폭 개선. DNT 부문 약세는 지속되고 있지만, 전분기 일회성비용(40억원) 소멸 효과. 탄소배출권 자산수증이익이 49억원 발생 ▶ 2013년 2분기 영업이익의 170억원으로, 전분기 대비 소폭 개선. DNT 설비 가동률 60% 수준 지속으로, 예상보다 낮은 분기실적 달성 지속 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 506억원으로, 전년 대비 3% 감소 예상														
대한유화	매출액	5,061	3,802	5,929	5,372	5,418	5,080	5,273	5,059	4,966	5,004	4,689	4,562	20,164	20,829	19,221
	영업이익	245	52	249	-218	52	-39	22	-82	95	99	208	83	328	-48	485
	지배주주 순이익	177	21	117	-30	52	-74	3	-103	73	55	131	40	284	-122	299
	TP 80,000원	▶ 2013년 1분기 영업이익의 95억원으로, 전분기 82억원 적자에서 흑자 전환. ▶ 2013년 2분기 예상 영업이익의 99억원으로, 전분기 대비 소폭 개선. PE/PP 제품가격은 호조세를 보였지만, 4~5월까지 고가의 나프타가 생산과정에 투입되면서 실적 개선폭이 크지 않았음 ▶ 2013년 세후이익의 예상치는 299억원으로, 전년도 122억원 적자에서 흑자 전환														

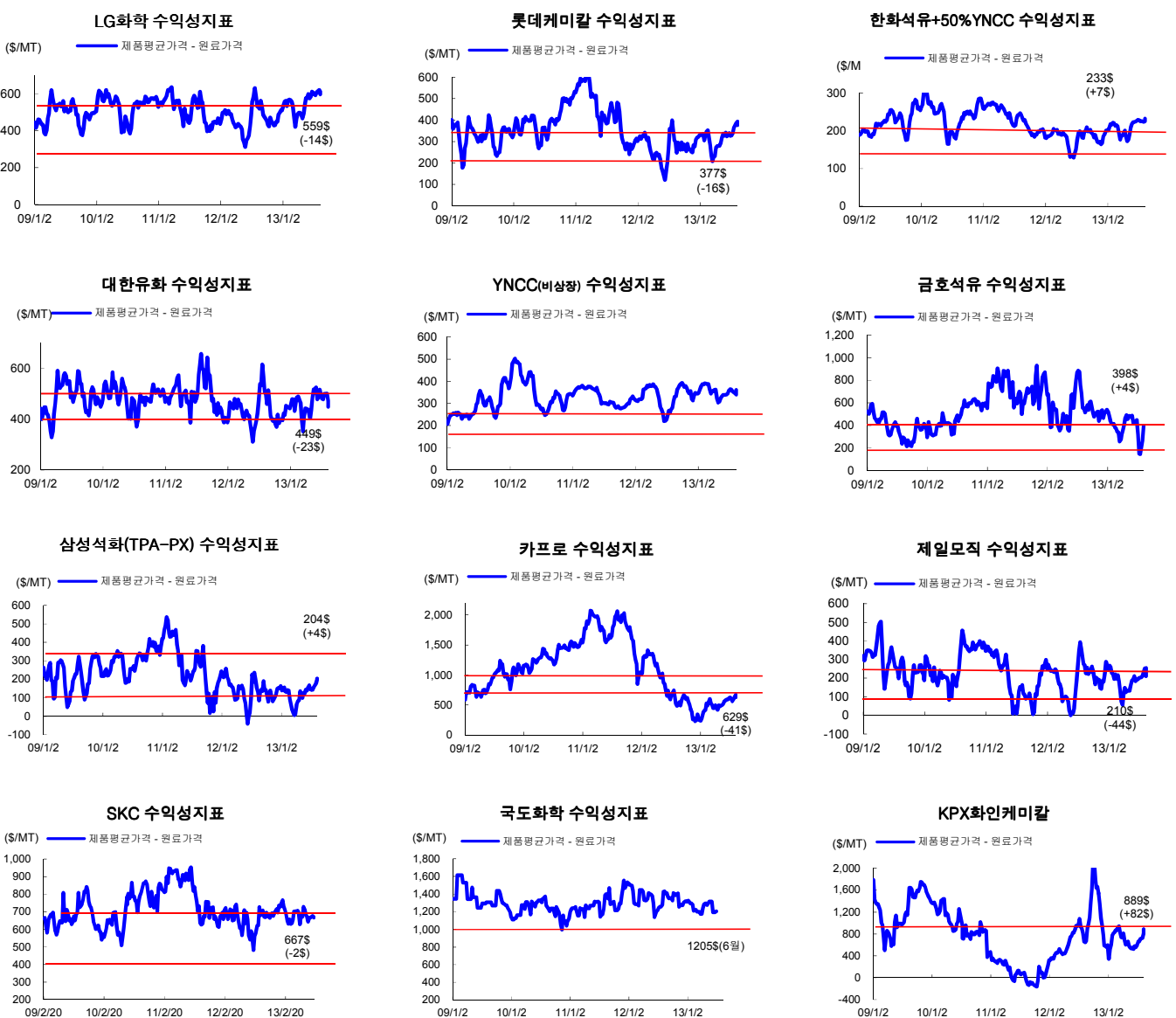
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨2] 주요 화학/에너지업체별 제품 1단위당 마진 추이 (주간)

[그림5] 석유정제업체 수익성지표(Refining 마진) 추이 ※ 차트안 수치는 8월 1주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



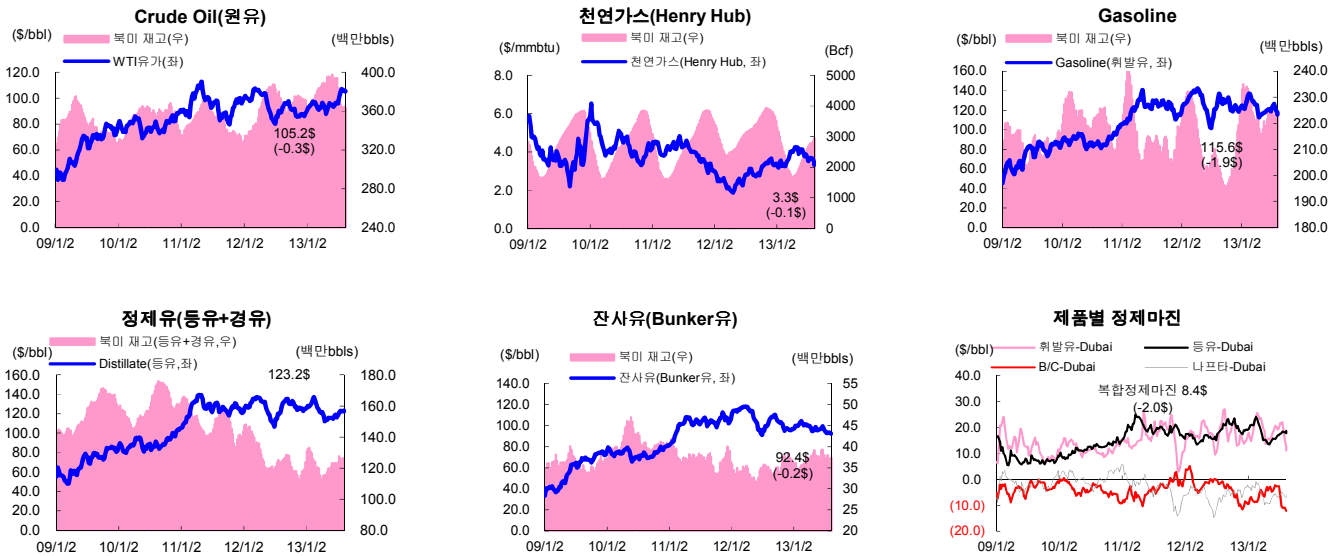
[그림6] 석유화학업체 수익성지표(Cash 마진) 추이 ※ 차트안 수치는 8월 1주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



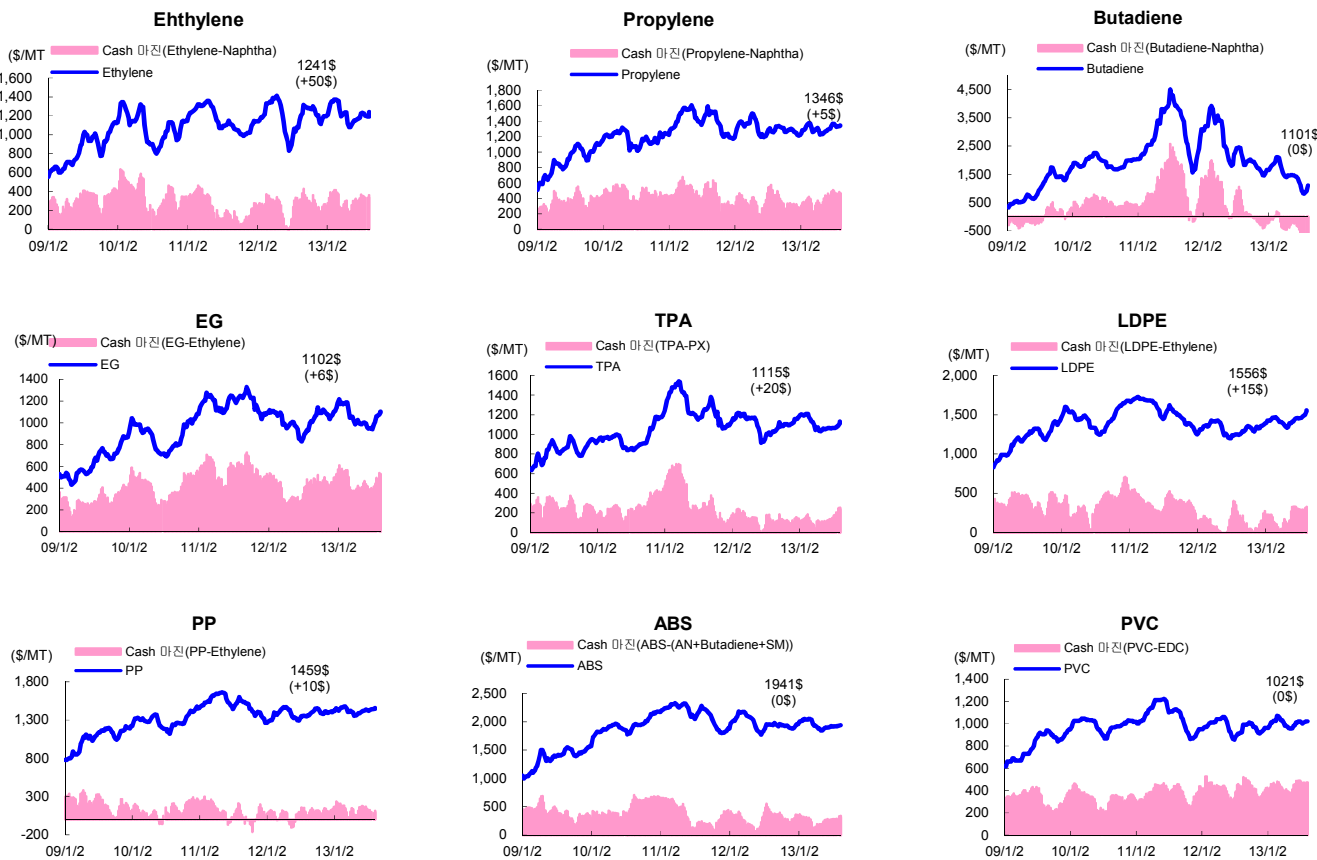
자료: 동양증권 리서치센터

[별첨3] 정유/화학 제품가격 추이(주간)

[그림 7] 석유정제 제품가격 및 북미지역 재고 추이 ※ 차트안 수치는 8월 1주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



[그림 8] 석유화학 제품가격 및 Cash 마진 추이 ※ 차트안 수치는 8월 1주 가격이며, 괄호안은 전주와의 차이임



자료: 캠코크스, Datastream, 동양증권 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 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -100이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 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.