KDB대우증권 리서치센터

Company Report
2013. 9. 10

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	270,000
현재주가(13/09/09,원)	191,500
상승여력	41%

영업이익(13F,십억원)	5,179
Consensus 영업이익(13F,십억원)	4,953
EPS 성장률(13F,%)	20.0
MKT EPS 성장률(13F,%)	23.1
P/E(13F,x)	7.2
MKT P/E(13F,x)	9.9
KOSPI	1,974.67
시가총액(십억원)	8,993
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	54.3
외국인 보유비중(%)	30.2
베타(12M,일간수익률)	0.79
52주 최저가(원)	141,000
52주 최고가(원)	191,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	11.3	13.7
상대주가	6.0	12.9	11.3

지주회사/IT서비스

정대로
02-768-4160
daero.jeong@dwsec.com

SK (003600)

SK E&S, 높아지는 사업확장의 가능성

SK E&S, 전일 미국 셰일가스 LNG 액화서비스 사용계약(연 220만톤 규모) 체결

SK의 자회사 SK E&S(동사 94.1% 보유)는 전일(9일) 미국 프리포트(Freeport) LNG사의 자회사(FLNG Liquefaction 3, LLC)와 **2019년부터 20년간 연 220만톤 규모의 LNG 액화서비스 사용계약을 체결**하였다. 저가의 풍부한 북미 셰일가스를 국내에 도입하기 위해서는 이를 액화시켜 반출할 수 있는 미국 현지의 LNG액화설비를 확보하는 것이 필수적이다. 따라서 SK E&S는 금번 프리포트 LNG사가 미국 텍사스주에 건설예정인 LNG 액화시설을 확보, 연내 셰일가스 광구까지 확보하여 향후 북미 셰일가스를 LNG로 액화시켜 국내 도입할 계획이다.

현재 북미시장의 가스 가격은 1MMbtu당 3~4달러 수준으로 액화·운송과정에서의 추가비용을 감안해도 국내 가격보다 30% 정도 저렴한 원가 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 예상된다. 이번 계약으로 당장 북미 LNG를 사용할 수 있는 것은 아니지만 이를 기반으로 장기 에너지 조달 계획에서 유리한 위치를 확보할 수 있으며, 또한 **SK E&S LNG사업 범위 확장의 가능성은 더욱 높아졌다**는 판단이다.

하반기 체크포인트: 1) SK E&S의 하반기 실적 개선 및 2) 추가 사업기회 확장의 가능성

SK E&S의 하반기 실적 개선: SK E&S의 발전사업 부문은 연간으로 계약된 탕구 가스전의 LNG 직도입 물량(연 60만톤)을 하반기 광양발전에 많이 할당함으로써, 우월한 **원가경쟁력을 바탕으로 한 높은 가동률 시현으로 양호한 실적 창출이 예상**된다. 한편 지난 6월, 전류지락현상으로 인해 정비점검차 가동중단 되었던 **오성발전의 가스터빈(290MW)도 9월 4일부터 정상가동**됨에 따라 3분기부터 온전히 SK E&S 실적개선에 기여가 가능할 전망이다. 아울러 8월말 **김천에너지 지분의 추가 확보(기존 50%→80%)**로 경영권 확보와 함께 연결-종속회사로 편입시킴으로써 고효율·고마진 열병합발전 부문에서의 사업확장 및 실적 증대도 예상된다.

SK E&S의 사업기회 확장에 대한 기대감: SK E&S는 현재 도시가스와 발전사업 외 인도네시아 칼리만탄 가스전 LNG 직도입(연 150만톤), 호주 가스전 개발사업 지분 취득, 보령 LNG터미널 건설(300만톤 규모) 등을 추진 중이다. 이러한 사업의 순차적 진행과 함께 현재 **국회 검토중인 천연가스 직도입·재판매 관련 법안의 통과 여부**에 따라 LNG로 수직계열화(탐사/개발→발전/Trading→저장/판매)된 SK E&S의 영업가치가 재차 주목 받을 수 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 투자자산가치 증가 반영해 목표주가 270,000원으로 상향 조정

동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하며, 목표주가를 270,000원(기존 235,000원)으로 14.9% 상향 조정한다. 목표주가 상향의 이유는 동사의 자회사 투자자산가치 증가를 반영했기 때문이다. 특히 **SK E&S의 경우, 향후 사업기획 확장의 가능성을 높게 평가**하여 기존 가치평가의 multiple을 상향 조정(P/E 7배→8배)하여 반영하였다. 이후에도 **SK E&S의 가치는 추가 사업기회의 확보에 따라 단계적으로 상승**할 수 있을 것으로 판단되며, 이러한 SK E&S의 가치에 대한 향유는 온전히 동사를 통해서만 이루어질 수 있음을 주지할 필요가 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	90,533	110,574	119,678	117,487	123,295	127,743
영업이익 (십억원)	5,647	6,421	4,597	5,179	6,195	6,965
영업이익률 (%)	6.2	5.8	3.8	4.4	5.0	5.5
순이익 (십억원)	925	1,673	1,049	1,258	1,380	1,560
EPS (원)	19,484	35,244	22,095	26,506	29,059	32,850
ROE (%)	11.5	17.0	9.5	10.7	10.8	11.3
P/E (배)	7.2	3.4	8.1	7.2	6.6	5.8
P/B (배)	3.4	2.3	2.6	2.1	1.6	1.3

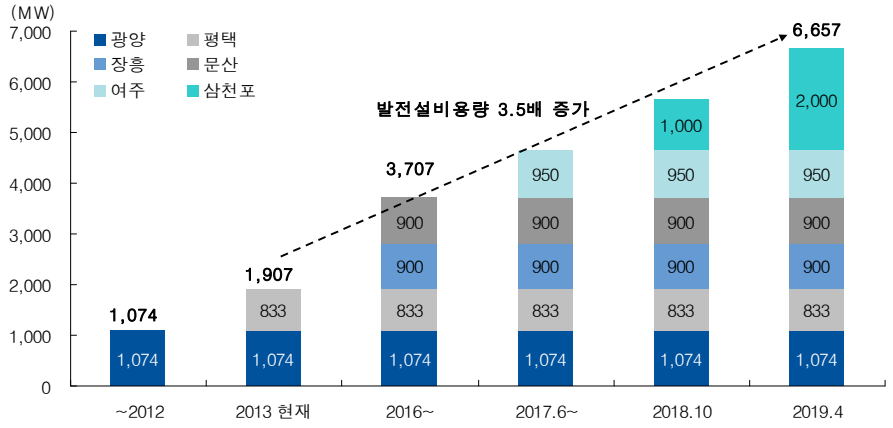
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK, KDB대우증권 리서치센터

표 1. SK E&S의 LNG 관련 사업진행 현황

구분		대상	세부 내용
LNG 직도입	현재 (2006.1~)	인도네시아 탕구(Tangguh)가스전	연 50~60만톤(2006.1.1 ~ 2025.12.31)
	추진 중	인도네시아 칼리만탄 해상 가스전 직도입 주요조건 합의서(HOA) 체결	2016년부터 연간 150만톤 수입
LNG 관련 지분 취득	현재 (2012.6~)	호주 바로사-깔디따 가스전 지분(37.5%) 취득	가스전 개발 사업 참여 위해 3.1억만달러(약3,600억원) 투자로 지분 확보, (코노코필립스 60% 및 산토스 40%의 지분 중 일부 취득) 현재 SK 37.5%, 코노코필립스 37.5%, 산토스 25% 지분 보유 충분한 매장량이 확인될 경우, 추가 12%의 지분 취득(총 49.5%) 옵션 보유
	현재	차이나가스홀딩스(384HK) 16% 지분 취득 (연결 기준, 2013년 6월말)	중국 천연가스 시장 투자 및 사업기회 확보 목적
LNG 저장시설	현재 (2013.5~)	보령 LNG터미널 프로젝트	SK E&S와 GS에너지가 50대 50 합작법인 설립(공동출자 방식) 충남 보령시 영보산업단지 내 약 108만㎡(약 33만평) 부지 확보 후, 20만㎘ 저장탱크 3기, 기화설비 등 연 300만의 LNG 저장 규모 건설 중 2017년부터 SK E&S 200만톤, GS에너지 100만톤을 각각 활용할 계획
LNG 액화서비스	2013.9.9 체결	미국 프리포트 LNG사와 천연가스 액화서비스 사용계약 체결	북미 셰일가스를 프리포트 LNG사 천연가스 액화시설을 통해 LNG로 액화, 2019년부터 20년간 매년 220만톤 규모의 LNG를 국내 도입할 계획

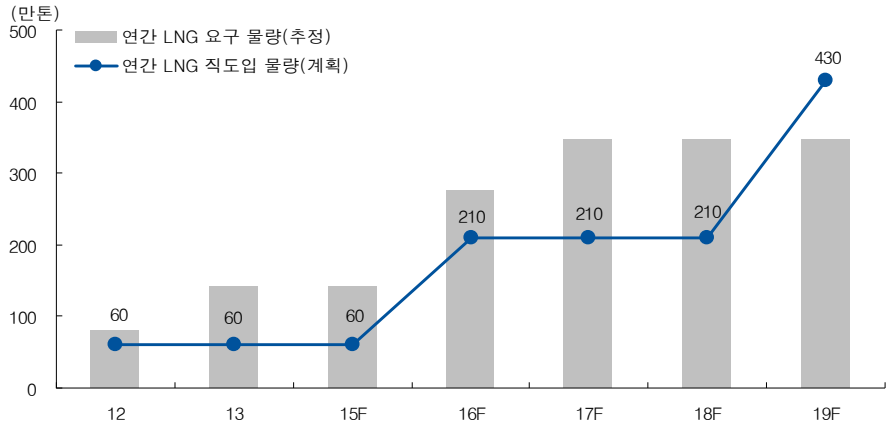
자료: SK, KDB대우증권 리서치센터 정리

그림 1. SK E&S 발전 설비 증설 계획



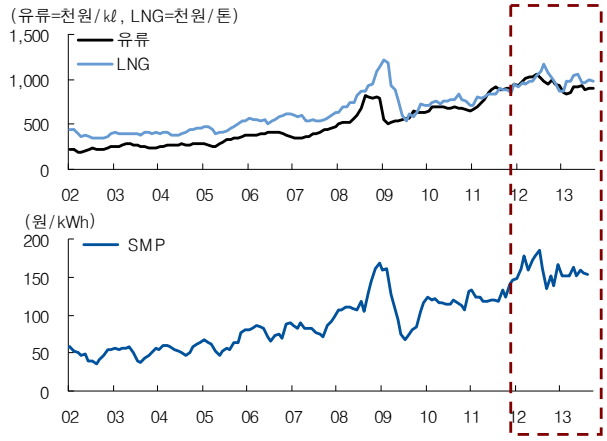
주: 삼천포는 석탄화력, 기타 LNG복합화력발전, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. SK E&S 연간 LNG 발전부문 요구 물량(추정) 및 직도입 계획(예정)



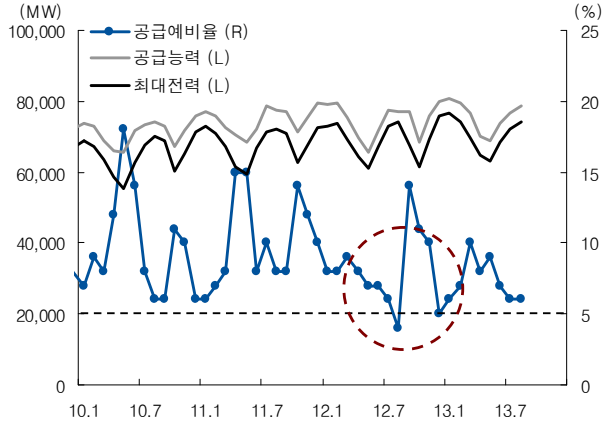
자료: SK, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 발전 연료와 SMP 추이: 전력 계통한계가격(P) 추정



자료: 전력거래소, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 전력 공급예비율 추이: 민자발전 가동률(Q) 추정



자료: 전력거래소, KDB대우증권 리서치센터

표 2. SK E&S의 분기 실적 추이와 전망

(십억원,%,%p)

	2012					2013F					3Q13 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	QoQ	YoY
매출액	**2,029**	**1,104**	**989**	**1,653**	**5,776**	**2,021**	**1,427**	**1,262**	**2,001**	**6,711**	**-11.6**	**27.6**
발전부문	351	291	299	243	1,183	279	508	546	538	1,871	7.5	82.8
광양(1,074MW)	351	291	299	243	1,183	249	288	348	318	1,202	21.0	16.5
발전용량(Gwh)	2,266	2,329	2,303	2,316	9,214	2,266	2,291	2,303	2,316	9,176	0.5	0.0
발전량(Gwh)	1,991	1,562	1,585	1,289	6,427	1,450	1,697	2,027	1,760	6,934	19.4	27.9
이용률(%)	87.9	67.1	68.8	55.7	69.8	64.0	74.1	88.0	76.0	75.6	13.9	19.2
오성(833MW)	-	-	-	-	-	30	220	198	220	669	-10.2	-
발전용량(Gwh)	-	-	-	-	-	200	1,819	1,819	1,819	5,658	0.0	-
발전량(Gwh)	-	-	-	-	-	180	1,296	1,273	1,310	4,059	-1.7	-
이용률(%)	-	-	-	-	-	90.0	71.2	70.0	72.0	71.8	-1.2	70.0
도시가스	1,690	829	710	1,435	4,664	1,755	959	737	1,490	4,940	-23.2	3.8
연결조정	-12	-16	-19	-24	-71	-13	-40	-21	-26	-99	적축	적확
영업이익	**291**	**192**	**143**	**134**	**760**	**199**	**135**	**217**	**221**	**772**	**60.8**	**51.6**
발전	215	164	135	111	625	133	104	206	190	634	97.3	52.2
광양	215	164	135	111	625	132	76	180	160	549	135.7	32.7
오성	0	0	0	0	0	1	28	26	30	85	-6.4	-
도시가스	72	30	12	33	147	66	33	13	33	145	-59.6	9.5
연결조정	4	-2	-4	-10	-12	0	-2	-2	-2	-7	0.0	적축
영업이익률	**14.3**	**17.4**	**14.5**	**8.1**	**13.2**	**9.8**	**9.5**	**17.2**	**11.0**	**11.5**	**7.7**	**2.7**
순이익	**224**	**160**	**122**	**104**	**610**	**159**	**135**	**185**	**170**	**649**	**37.4**	**51.6**

주: 오성복합화력발전은 2013년 3월 22일부터 상업운전 시작, 자료: SK, KDB대우증권 리서치센터

표 3. SK 분기별 영업실적 추이와 전망

(십억원,%,%p)

	2012					2013F					3Q13 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	QoQ	YoY
매출액	**30,847**	**30,472**	**29,761**	**28,598**	**119,678**	**29,579**	**28,174**	**29,212**	**30,522**	**117,487**	**3.7**	**-1.8**
매출원가	27,951	28,228	27,060	26,527	109,766	27,373	25,711	26,540	27,470	107,094	3.2	-1.9
매출총이익	2,896	2,244	2,700	2,071	9,911	2,206	2,463	2,672	3,052	10,393	8.5	-1.0
판매비와관리비	1,297	1,556	1,330	1,131	5,314	1,140	1,322	1,236	1,517	5,214	-6.5	-7.1
영업이익	**1,598**	**688**	**1,370**	**940**	**4,597**	**1,066**	**1,141**	**1,437**	**1,535**	**5,179**	**26.0**	**4.9**
기타영업외손익	87	-22	19	146	230	-227	34	-65	44	-214	적전	적전
지분법손익	22	2	-8	66	82	92	248	237	225	802	-4.6	흑전
금융손익	-65	-300	-450	-64	-880	-411	-378	-209	-139	-1,137	적축	적축
세전이익	1,643	368	931	1,088	4,029	521	1,045	1,399	1,665	4,630	33.9	50.3
당기순이익	**1,175**	**29**	**713**	**713**	**2,631**	**354**	**816**	**1,047**	**1,102**	**3,319**	**28.4**	**46.7**
지배주주지분순이익	460	78	250	261	1,049	199	306	367	386	1,258	20.0	46.7

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. SK 연결대상 주요 자회사 실적 추이 및 전망

(십억원,%,%p)

		2012					2013F					2Q13 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	QoQ	YoY
SK이노베이션	매출액	18,834	18,878	18,458	17,160	73,330	18,108	16,853	17,474	17,681	70,115	3.7	-5.3
(33.4%)	영업이익	927	-103	649	227	1,699	696	395	569	600	2,260	44.1	-12.3
	영업이익률	4.9	-0.5	3.5	1.3	2.3	3.8	2.3	3.3	3.4	3.2	0.9	-0.3
SK텔레콤	매출액	3,970	4,008	4,074	4,180	16,232	4,107	4,164	4,319	4,430	17,020	3.7	6.0
(25.2%)	영업이익	452	385	301	623	1,760	411	553	572	593	2,129	3.4	90.4
	영업이익률	11.4	9.6	7.4	14.9	10.8	10.0	13.3	13.3	13.4	12.5	0.0	5.9
SK네트웍스	매출액	6,637	7,147	7,273	6,879	27,936	6,427	6,313	7,031	7,142	26,913	11.4	-3.3
(39.1%)	영업이익	50	105	47	50	252	24	61	62	84	232	2.8	32.4
	영업이익률	0.7	1.5	0.6	0.7	0.9	0.4	1.0	0.9	1.2	0.9	-0.1	0.2
SKC	매출액	598	677	667	687	2,629	560	632	696	725	2,613	10.1	4.3
(42.5%)	영업이익	25	47	42	31	145	24	31	49	55	159	60.2	17.1
	영업이익률	4.3	6.9	6.3	4.5	5.5	4.2	4.9	7.1	7.6	6.1	2.2	0.8
SK건설	매출액	1,788	1,904	1,896	1,949	7,537	1,521	1,930	1,842	2,007	7,300	-9.4	-7.6
(40.0%)	영업이익	27	50	3	22	101	-244	-18	-45	-22	-329	적확	적전
	영업이익률	1.5	2.6	0.2	1.1	1.3	-16.0	-0.9	-2.4	-1.1	-4.5	-1.6	-2.6
SK해운	매출액	686	645	563	621	2,515	647	687	591	652	2,577	-14.0	5.0
(83.1%)	영업이익	10	7	-13	-3	1	-20	16	4	5	4	흑전	-130.0
	영업이익률	1.5	1.1	-2.4	-0.5	0.0	-3.1	2.3	0.7	0.8	0.2	-1.6	3.0

주: 괄호안은 주식 보유 지분율, 자료: FN가이드, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. SK-SK이노베이션 주가 상관관계

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 5. SK의 목표주가 산출 내역 (십억원,원,%)

	평가액	비고
1. 영업가치	1,311	
자체사업	-	순수지주회사
브랜드수익	1,311	영구성장률 g=2%, WACC=11%
부동산		
2. 투자자산 가치	16,065	
상장자회사	10,107	
비상장자회사	5,958	
3. 총자산가치(1+2)	17,377	
4. 순차입금(-)	2,614	2013년 6월말 기준
자사주 시가총액(+)	1,242	
5. NAV(3+4)	16,005	
시가총액	8,993	
NAV 대비 할인율	43.8	
6. 주식수(천주)	40,987	유통주식수(우선주 포함)
7. 주당 NAV	390,483	
8. 이론적 목표주가	273,338	NAV Discount 30% 적용
목표주가	**270,000**	종전 235,000원
현재주가	191,500	2013.9.9 종가 기준
상승여력	41.0	

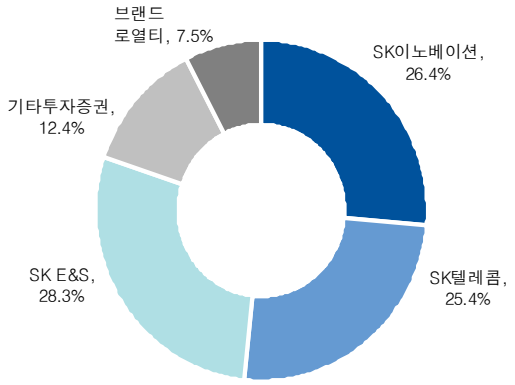
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 6. SK의 투자유가증권 가치 산출 내역 (십억원)

	지분율	장부가	현재가(원)	평가액	비고
상장자회사				**10,107**	2013.9.9 종가 기준
SK이노베이션	33.4%		148,500	4,586	
SK텔레콤	25.2%		216,500	4,409	
SK네트웍스	39.1%		6,600	641	
SKC	42.5%		30,600	471	
비상장자회사				**5,958**	
SK건설	40.0%	485		98	장외주가 반영
SK E&S	94.1%	1,026		4,922	2013년 예상 순이익 기준, P/E 8배 적용
SK해운	100.0%	608		608	
SK바이오팜	100.0%	229		229	
기타		102		102	

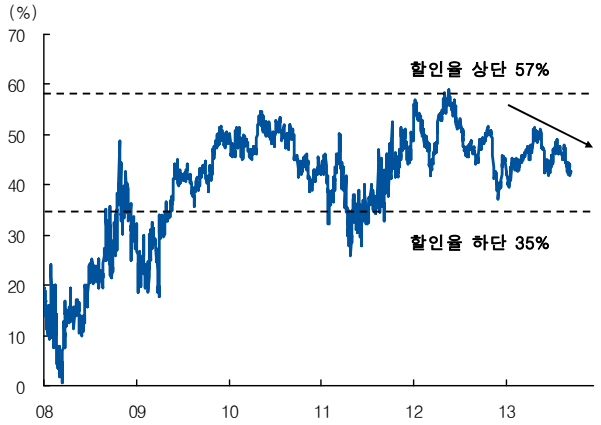
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. SK의 NAV 기여도



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. SK NAV 대비 할인율 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

SK (003600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	**119,678**	**117,487**	**123,295**	**127,743**
매출원가	**109,766**	**107,094**	**111,638**	**115,118**
매출총이익	**9,911**	**10,393**	**11,657**	**12,625**
판매비와관리비	**5,314**	**5,214**	**5,462**	**5,661**
조정영업이익	**4,597**	**5,179**	**6,195**	**6,965**
발표영업이익	**4,597**	**5,179**	**6,195**	**6,965**
비영업손익	**-568**	**-549**	**-510**	**-585**
순금융비용	993	1,137	1,033	1,124
관계기업등 투자손익	100	802	724	762
세전계속사업손익	4,029	4,630	5,684	6,379
계속사업법인세비용	1,241	1,311	1,749	1,930
계속사업이익	2,788	3,319	3,936	4,449
중단사업이익	-158	0	0	0
당기순이익	**2,631**	**3,319**	**3,936**	**4,449**
지배주주	1,049	1,258	1,380	1,560
비지배주주	1,582	2,061	2,556	2,890
총포괄이익	**1,856**	**2,544**	**3,161**	**3,675**
지배주주	782	991	1,112	1,292
비지배주주	1,074	1,553	2,049	2,382
EBITDA	8,295	7,794	8,594	9,171
FCF	-218	5,994	5,974	6,433
EBITDA마진율(%)	6.9	6.6	7.0	7.2
영업이익률(%)	3.8	4.4	5.0	5.5
지배주주귀속 순이익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	**35,546**	**39,983**	**46,233**	**52,576**
현금 및 현금성자산	7,146	12,056	17,052	22,437
매출채권 및 기타채권	14,897	14,624	15,347	15,901
재고자산	9,168	9,000	9,445	9,786
기타유동자산	1,781	1,749	1,834	1,899
비유동자산	**55,099**	**53,729**	**52,562**	**51,583**
관계기업투자등	7,592	8,395	9,119	9,881
유형자산	33,200	31,292	29,554	27,970
무형자산	8,523	8,221	7,966	7,750
자산총계	**90,645**	**93,712**	**98,795**	**104,159**
유동부채	**31,331**	**30,952**	**31,957**	**32,726**
매입채무 및 기타채무	13,706	13,455	14,120	14,630
단기금융부채	10,617	10,617	10,617	10,617
기타유동부채	7,008	6,880	7,219	7,479
비유동부채	**23,899**	**24,903**	**25,921**	**26,943**
장기금융부채	18,088	18,088	18,088	18,088
기타비유동부채	5,507	6,511	7,530	8,552
부채총계	**55,230**	**55,855**	**57,878**	**59,669**
지배주주지분	**11,352**	**12,240**	**13,252**	**14,443**
자본금	239	239	239	239
자본잉여금	6,027	6,027	6,027	6,027
이익잉여금	5,906	7,062	8,340	9,799
비지배주주지분	**24,064**	**25,617**	**27,665**	**30,047**
자본총계	**35,416**	**37,857**	**40,917**	**44,490**

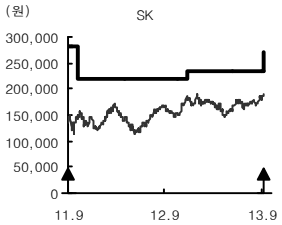
예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	6,269	6,555	6,537	7,016
당기순이익	2,631	3,319	3,936	4,449
비현금수익비용가감	6,272	4,476	4,658	4,722
유형자산감가상각비	2,943	1,908	1,738	1,584
무형자산상각비	755	708	661	622
기타	-648	-215	-201	-223
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,370	72	-309	-225
매출채권 및 기타채권의 (증가)감소	-600	273	-723	-554
재고자산 감소(증가)	389	168	-445	-341
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-864	-251	665	509
법인세납부	-1,263	-1,311	-1,749	-1,930
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,011	2,543	2,810	2,862
유형자산처분(취득)	-5,838	0	0	0
무형자산감소(증가)	-406	-406	-406	-406
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-2,769	2,949	3,216	3,268
재무활동으로 인한 현금흐름	551	-4,189	-4,351	-4,493
장단기금융부채의 감소(증가)	1,440	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-77	-103	-101	-101
기타재무활동	-812	-4,086	-4,249	-4,392
현금의증가	-2,226	4,910	4,997	5,384
기초현금	9,372	7,146	12,056	17,052
기말현금	7,146	12,056	17,052	22,437

자료: SK, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E(x)	8.1	7.2	6.6	5.8
P/CF(x)	1.8	2.4	2.4	2.4
P/B(x)	2.6	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA(x)	6.7	6.7	5.8	5.1
EPS(원)	22,095	26,506	29,059	32,850
CFPS(원)	99,997	81,599	79,607	79,321
BPS(원)	68,390	93,468	120,143	149,780
DPS(원)	2,500	2,500	2,500	2,500
배당성향(%)	9.8	8.0	7.3	6.5
배당수익률(%)	1.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율(%)	8.2	-1.8	4.9	3.6
EBITDA증가율(%)	-16.4	-6.0	10.3	6.7
조정영업이익증가율(%)	-28.4	12.7	19.6	12.4
EPS증가율(%)	-37.3	20.0	9.6	13.1
매출채권 회전율 (회)	9.6	9.4	9.7	9.7
재고자산 회전율 (회)	12.7	12.9	13.4	13.3
매입채무 회전율 (회)	10.7	11.0	11.4	11.3
ROA(%)	2.9	3.6	4.1	4.4
ROE(%)	9.5	10.7	10.8	11.3
ROIC(%)	7.5	7.9	9.6	11.3
부채비율(%)	156.0	147.5	141.5	134.1
유동비율(%)	113.5	129.2	144.7	160.7
순차입금/자기자본(%)	53.7	37.2	22.2	8.4
조정영업이익/금융비용(x)	3.4	1.3	1.5	1.6

Compliance Notice

- SK: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW. SK: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(──), 목표주가(═), Not covered(▨))
  ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.