SK하이닉스(000660)

매수(유지)

목표주가: 39,000원(유지)

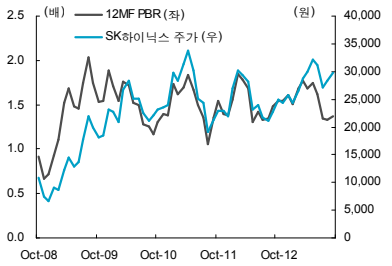
Stock Data

KOSPI(9/16)		2,013
주가(9/16)		29,800
시가총액(십억원)		21,164
발행주식수(백만)		710
52주 최고/최저가(원)		32,650/22,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)		153,640
유동주식비율/외국인지분율(%)		75.9/35.4
주요주주(%)	SK텔레콤 외 4인	24.1
	국민연금공단	9.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.8	3.5	29.8
상대주가(%p)	(1.0)	2.1	29.6

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3Q Preview: 극적인 반전, DRAM 가격 상승 모멘텀을 쫓아라

극적인 반전: 중국 우시 공장 화재로 주가 상승 전환

9/4 중국 우시 공장의 화재로 SK하이닉스의 하반기 실적 하향 조정이 불가피하다. 하지만, 이후 SK하이닉스의 주가는 9/5, 9/6 이틀 동안 하락 이후, 상승 흐름을 이어가고 있다. 3Q13 사상 최대 이익이 예상되었지만, SK하이닉스의 주가가 6/11 이후 하락세에 접어들었던 이유는 DRAM 가격이 하락하고, 4Q13과 1Q14가 계절적으로 부진할 전망이기 때문이었다. 이번 화재 피해로 하반기 실적은 하향 되었지만, DRAM 공급 조정에 따른 DRAM 수급 개선, 4Q13을 바닥으로 SK하이닉스의 실적 회복에 따라 주가는 본격적인 상승 흐름에 접어든다. 투자의견 '매수' 및 목표주가 39,000원을 유지한다.

화재 피해는 예상보다 적지만, 메인 생산라인 복구는 다소 지연

중국 우시의 C2라인은 이번 화재로 생산이 중단되었지만, C1라인은 화재 피해가 없어 9/7 조업을 재개했다. 생산라인에 흐르고 있던 재공 웨이퍼 중 20%는 rework 작업을 거쳐 9월 중 판매가 가능하다고 가정한다. 하지만, 메인 생산라인인 C2 라인은 11월 중순 이후 가동이 가능할 전망이다. 중국 우시 Fab의 풀가동은 3월로 예상한다. 이에 따라 기존 DRAM 라인인 우시 C1, 이천 M10과 더불어 NAND Fab인 청주 M12까지 동원하여 DRAM 생산 최적화에 나선다. DRAM 생산 Capa가 회복되지만, NAND 생산 Capa는 소폭 줄어들 수 있다.

하반기 실적 전망 하향, 3Q OP 9천억원, 4Q OP 5,370억원

3Q는 우시 라인에서 회생시킨 재공품에도 불구하고, DRAM bit growth가 9% 감소하고, NAND 가격이 추가적으로 하락하면서, 매출 3.9조원, OP 9천억원으로 낮아진다. 4Q에도 정상 가동 지연으로 4Q DRAM Capa가 Full Capa의 68% 수준에 그치면서, DRAM 가격 상승(5% QoQ)에도 매출 3.4조원(-13% QoQ), 영업이익 5,370억원(-7% QoQ)으로 하향된다. 2013년 연간 실적 전망은 매출 13.9조원(이전 전망 대비 8% 하향), 영업이익 2.87조원(이전 전망 대비 23% 하향)이다.

DRAM 가격 상승 모멘텀을 쫓아라, 2014년 전망 상향

SK하이닉스의 화재로 DRAM 공급 부족이 심화된다. 삼성전자 및 마이크론은 DRAM 공급 증가를 통해 M/S를 확대하기보다 적정 공급 유지로 DRAM 가격 상승에 주력하고 있다. 이에 따라 PC DRAM Contract 가격은 4Q 중 $30을 넘어설 전망이다. DRAM 가격이 4Q13 상승에 이어 2014년 중 안정세 유지하여 2014년 연간 전망은 매출 16.6조원, 영업이익 4.25조원으로 이전 예상치를 상회한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	10,396	369	45	(57)	(96)	0.0	3,836	NM	4.7	1.7	(0.7)
2012A	10,162	(227)	(199)	(159)	(233)	0.0	2,976	NM	7.6	1.8	(1.8)
2013F	13,946	2,867	2,494	2,298	3,279	0.0	6,150	9.1	3.9	1.8	21.5
2014F	16,592	4,254	4,194	3,597	5,065	54.5	8,274	5.9	2.6	1.4	27.2
2015F	16,785	3,882	3,856	3,131	4,409	(13.0)	7,853	6.8	2.5	1.2	19.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

서원석 3276-6162
wonseo@truefriend.com

<표 1> SK하이닉스 3Q13 실적 추정

(단위: 십억원)

	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	3,867	4,263	(9.3%)	4,044	(4.4%)
DRAM	2,751	3,006	(8.5%)		
NAND	992	1,133	(12.4%)		
영업이익	900	1,205	(25.3%)	1,175	(23.4%)
DRAM	697	894	(22.1%)		
NAND	196	304	(35.3%)		
영업이익률	23.3%	28.3%	(5.0%p)	29.1%	(5.8%p)
DRAM	25.3%	29.7%	(4.4%p)		
NAND	19.8%	26.8%	(7.0%p)		
순이익	760	1,087	(30.1%)	1,151	(34.0%)
순이익률	19.6%	25.5%	(5.9%p)	28.5%	(8.8%p)

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> SK하이닉스의 분기 수익 예상 변경

(단위: 십억원)

	4Q13F			1Q14F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	3,364	4,207	(20.0%)	4,041	3,977	1.6%
DRAM	2,317	2,958	(21.7%)	2,987	2,772	7.7%
NAND	918	1,120	(18.0%)	920	1,071	(14.1%)
영업이익	537	1,108	(51.5%)	1,026	892	15.1%
DRAM	392	824	(52.4%)	879	648	35.6%
NAND	138	277	(50.3%)	140	237	(40.6%)
영업이익률	16.0%	26.3%	(10.4%p)	25.4%	22.4%	3.0%p
DRAM	16.9%	27.8%	(10.9%p)	29.4%	23.4%	6.0%p
NAND	15.0%	24.7%	(9.7%p)	15.3%	22.1%	(6.8%p)
순이익	413	1,024	(59.7%)	892	748	19.4%
순이익률	12.3%	24.3%	(12.1%p)	22.1%	18.8%	3.3%p

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
자료: 한국투자증권

<표 3> SK하이닉스의 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원)

	2013F			2014F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	13,946	15,184	(8.2%)	16,592	16,488	0.6%
DRAM	9,916	10,811	(8.3%)	12,053	11,294	6.7%
NAND	3,548	3,890	(8.8%)	3,973	4,628	(14.1%)
영업이익	2,867	3,743	(23.4%)	4,254	4,055	4.9%
DRAM	2,123	2,752	(22.9%)	3,399	2,816	20.7%
NAND	620	867	(28.4%)	827	1,211	(31.7%)
영업이익률	20.6%	24.6%	(4.1%p)	25.6%	24.6%	1.0%p
DRAM	21.4%	25.5%	(4.0%p)	28.2%	24.9%	3.3%p
NAND	17.5%	22.3%	(4.8%p)	20.8%	26.2%	(5.4%p)
순이익	2,298	3,236	(29.0%)	3,597	3,351	7.3%
순이익률	16.5%	21.3%	(4.8%p)	21.7%	20.3%	1.4%p

주: IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속분
자료: 한국투자증권

<표 4> SK하이닉스의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출	2,781	3,933	3,867	3,364	4,041	4,042	4,250	4,259	10,162	13,946	16,592
DRAM	1,975	2,872	2,751	2,317	2,987	2,937	3,064	3,065	7,257	9,916	12,053
NAND	695	942	992	918	920	966	1,042	1,046	2,611	3,548	3,973
영업이익	317	1,114	900	537	1,026	1,022	1,135	1,071	(227)	2,867	4,254
DRAM	246	789	697	392	879	825	872	824	(146)	2,123	3,399
NAND	66	220	196	138	140	190	256	240	36	620	827
영업이익률	11.4%	28.3%	23.3%	16.0%	25.4%	25.3%	26.7%	25.1%	(2.2%)	20.6%	25.6%
DRAM	12.4%	27.5%	25.3%	16.9%	29.4%	28.1%	28.5%	26.9%	(2.0%)	21.4%	28.2%
NAND	9.6%	23.3%	19.8%	15.0%	15.3%	19.7%	24.6%	22.9%	1.4%	17.5%	20.8%
순이익	179	947	760	413	892	860	957	888	(159)	2,298	3,597
순이익률	6.4%	24.1%	19.6%	12.3%	22.1%	21.3%	22.5%	20.8%	(1.6%)	16.5%	21.7%

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속분
자료: SK하이닉스, 한국투자증권

<표 5> SK하이닉스의 DRAM, NAND 출하량 및 가격 전망 변경

(단위: 백만개, $)

	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
DRAM											
출하량 변경	2,224	2,677	2,436	1,953	2,815	2,956	3,192	3,384	7,280	9,290	12,348
bit growth (% QoQ)	3.0%	20.4%	(9.0%)	(19.9%)	44.2%	5.0%	8.0%	6.0%	50.4%	27.6%	32.9%
출하량 이전	2,224	2,490	2,652	2,841	2,900	3,074	3,320	3,520	7,280	10,207	12,815
bit growth (% QoQ)	3.0%	12.0%	6.5%	7.1%	2.1%	6.0%	8.0%	6.0%	50.4%	40.2%	25.5%
ASP ($) 변경	0.79	0.91	0.95	1.00	0.91	0.86	0.82	0.78	0.84	0.91	0.84
ASP 변동률 (% QoQ)	4.0%	16.0%	4.2%	5.3%	(7.7%)	(5.5%)	(4.0%)	(5.9%)	(36.1%)	8.9%	(7.8%)
ASP ($) 이전	0.79	0.93	0.90	0.82	0.76	0.74	0.70	0.66	0.84	0.86	0.71
ASP 변동률 (% QoQ)	4.0%	18.8%	(3.2%)	(9.4%)	(7.2%)	(2.7%)	(4.7%)	(6.2%)	(36.1%)	3.1%	(17.3%)
NAND											
출하량 변경	437	564	643	620	651	716	781	859	1,490	2,264	3,007
bit growth (% QoQ)	(1.0%)	29.0%	14.0%	(3.5%)	5.0%	10.0%	9.0%	10.0%	55.6%	52.0%	32.8%
출하량 이전	437	537	594	654	674	741	808	888	1,490	2,223	3,110
bit growth (% QoQ)	(1.0%)	23.0%	10.6%	10.0%	3.0%	10.0%	9.0%	10.0%	55.6%	49.2%	39.9%
ASP ($) 변경	1.45	1.52	1.37	1.31	1.26	1.21	1.18	1.07	1.51	1.41	1.17
ASP 변동률 (% QoQ)	(5.0%)	5.0%	(9.8%)	(4.1%)	(4.5%)	(4.0%)	(2.0%)	(9.0%)	(41.6%)	(6.7%)	(16.7%)
ASP ($) 이전	1.45	1.39	1.33	1.21	1.14	1.09	1.07	0.99	1.51	1.33	1.07
ASP 변동률 (% QoQ)	(5.0%)	(4.0%)	(4.2%)	(9.0%)	(6.0%)	(4.0%)	(2.0%)	(8.0%)	(41.6%)	(11.6%)	(20.0%)

주: DRAM 1Gb 환산, NAND 16Gb 환산, 분기 증가율은 QoQ, 연간 증가율은 YoY
자료: 한국투자증권

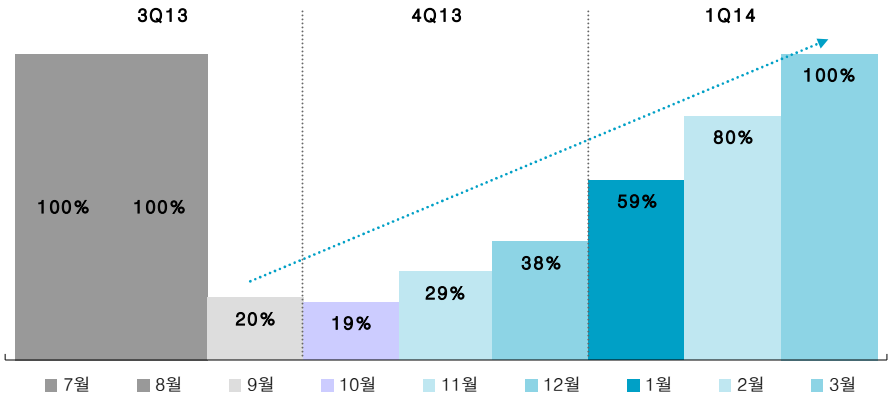
<표 6> 월별 중국 우시 Fab 라인별 wafer capa 전망

(단위: Kwpm)

	13.09	13.10	13.11	13.12	14.01	14.02	14.03
재공품	26	-	-	-	-	-	-
C1	-	25	38	50	50	50	50
C2	-	-	-	-	26	54	80
우시 Fab 전체	**26**	**25**	**38**	**50**	**76**	**104**	**130**

자료: 한국투자증권

[그림 1] 월별 중국 우시 Fab 복구 전망



주: 화재 발생 전 capa 대비 상대 규모
자료: 한국투자증권

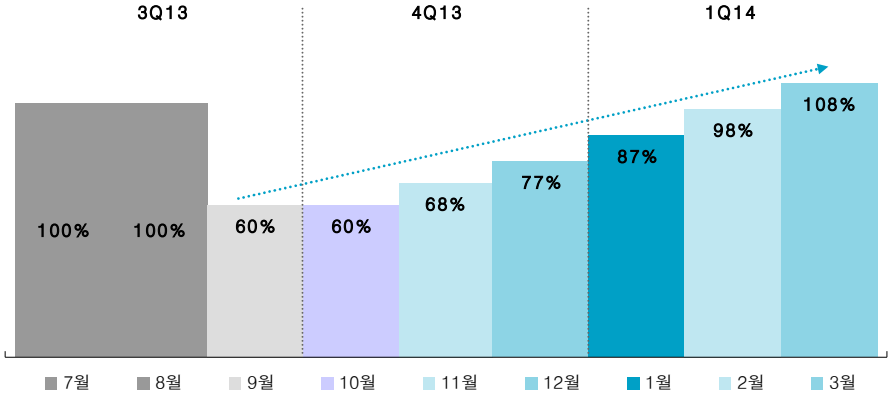
<표 7> 월별 DRAM 라인별 wafer capa 전망

(단위: Kwpm)

	13.09	13.10	13.11	13.12	14.01	14.02	14.03
우시 Fab	26	25	38	50	76	104	130
M10	130	130	130	130	130	130	130
M12	-	-	10	20	20	20	20
DRAM 전체	**156**	**155**	**178**	**200**	**226**	**254**	**280**

자료: 한국투자증권

[그림 2] 월별 DRAM capa 복구 전망



주: 화재 발생 전 capa 대비 상대 규모
자료: 한국투자증권

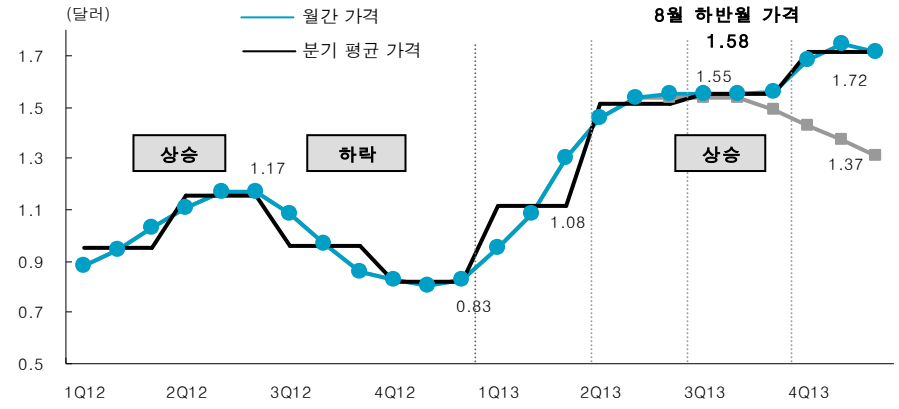
<표 8> DDR3 Contract 가격 추이 및 전망

(단위: 달러, %)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2013F
ASP	1.49	0.95	1.15	0.96	0.82	0.97	1.11	1.51	1.55	1.72	1.49
QoQ (%)		(0.4)	20.7	(16.4)	(14.8)		35.7	35.4	2.6	10.5	
YoY (%)	(65.2)	(48.8)	(43.6)	(23.2)	(14.4)	(35.1)	16.7	30.9	61.3	109.3	53.6

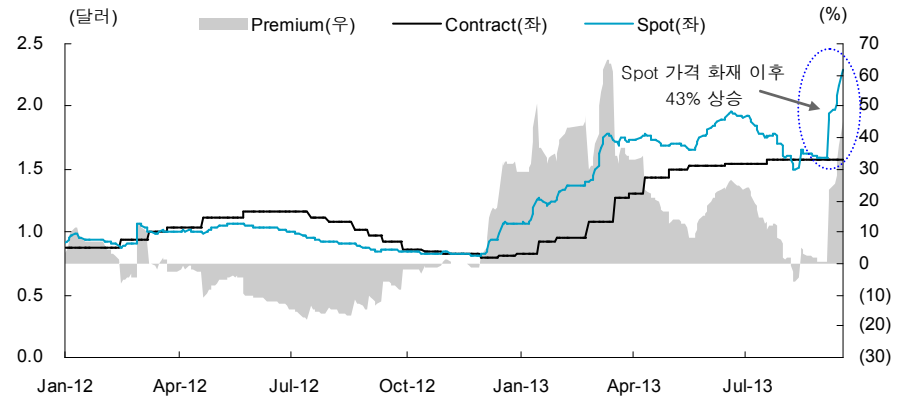
주: DDR3 2Gb 1333MHz Contract 가격 기준
자료: DRAMeXchange, 한국투자증권

[그림 3] DDR3 Contract 가격 추이 및 전망



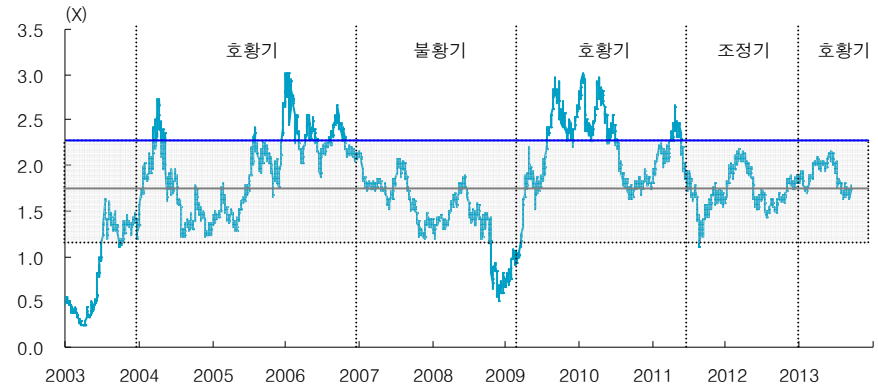
주1: DDR3 2Gb 1333MHz Contract 가격 기준
주2: 회색 가격 추이는 이전 7/25 전망
자료: DRAMeXchange, 한국투자증권

[그림 4] DRAM Contract 가격 및 Spot 가격 추이



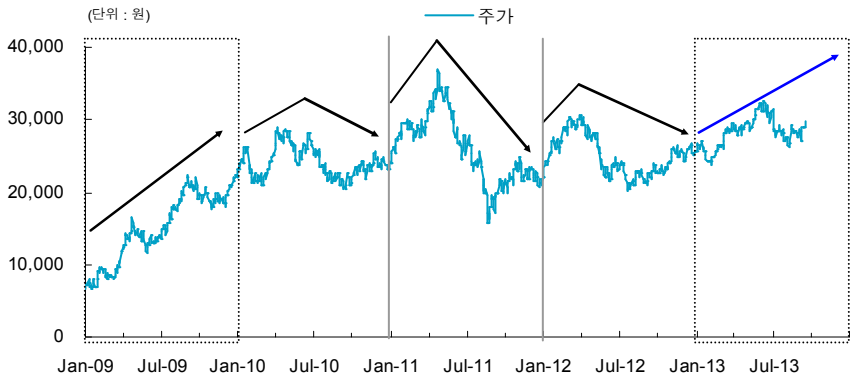
주: DDR3 2Gb 1333MHz Contract 가격 기준
자료: DRAMeXchange, 한국투자증권

[그림 5] DRAM사이클 중 SK하이닉스의 PBR 추이



자료: 한국투자증권

[그림 6] 2009년 이후 SK하이닉스 주가 추이 및 전망



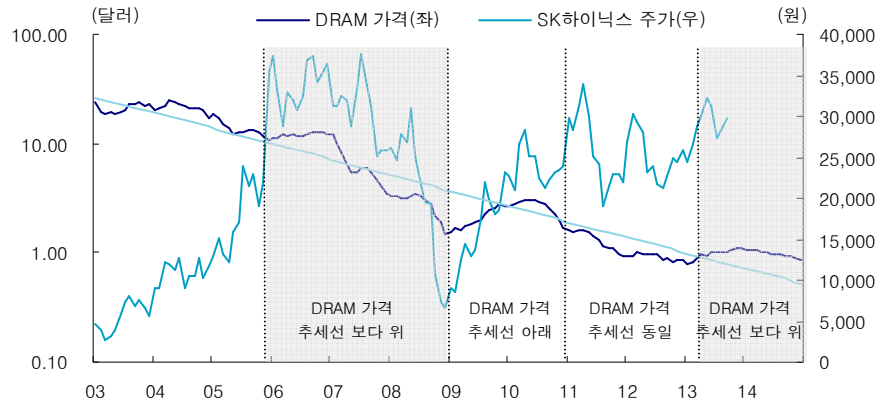
자료: 한국투자증권

<표 9> 2009년 이후 SK하이닉스의 연간 주가 추이 분석

	주가 흐름	이유
2009	지속상승	PC 수요 회복으로 DRAM 공급 부족
2010	상고하저	태블릿 출시, DRAM 가격 급락으로 하반기 주가 조정
2011	상고하저	일본 대지진에 따른 공급 차질 기대로 상승, 하반기 주가 조정
2012	상고하저	엘피다 파산 및 PC 수요 회복 기대로 상승, 하반기 가격 하락으로 주가조정
2013F	지속상승 전망	모바일 메모리 수요 강세와 PC DRAM 의 공급 부족으로 가격 강세

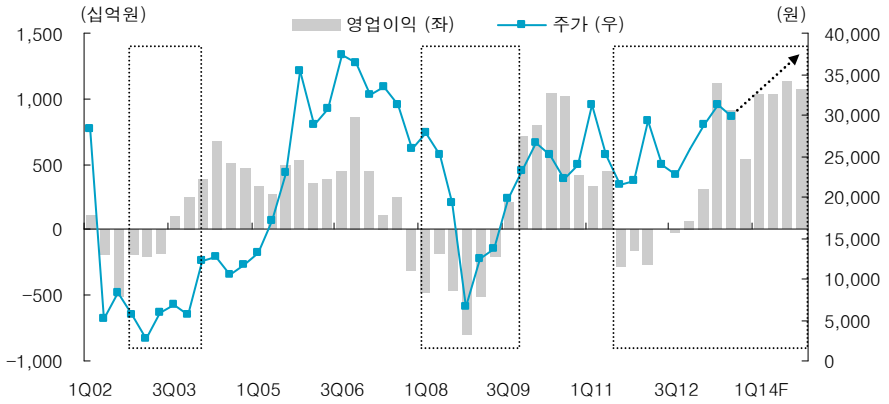
자료: 한국투자증권

[그림 7] DRAM 가격과 SK하이닉스 주가 추이 비교



자료: 한국투자증권

[그림 8] SK하이닉스 영업이익과 주가 추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK하이닉스의 PC, 서버 등 컴퓨팅 제품, 스마트폰, 태블릿 등 모바일 제품의 핵심 부품인 DRAM, NAND 및 MCP 등 메모리 반도체를 생산, 판매하는 종합 반도체 회사이다. 메모리 세계 2위 업체일 뿐만 아니라 제품 원가경쟁력 선두 권으로 시장지배력을 확고히 하고 있다. SK하이닉스는 현재 이천, 청주의 국내 사업장을 비롯하여 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 생산공장을 운영하고 있다. 2000년 유동성 위기로 2001년 채권단 공동관리 하의 워크아웃에 들어갔으나, 조기 정상화를 통해 2005년 워크아웃을 졸업하고, 2012년 2월 SK텔레콤에 인수된 이후, 재무 안정성이 높아졌다.

- DRAM: Dynamic Random Access Memory
- MCP: Multi-Chip Package
- CIS: CMOS Image Sensor
- LSI: Large Scale Integration

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,937	5,314	7,131	8,976	10,558
현금성자산	1,244	658	1,395	2,489	3,357
매출채권및기타채권	1,737	1,843	2,529	2,821	2,853
재고자산	1,184	1,509	1,813	2,091	2,081
비유동자산	12,301	13,335	13,990	14,450	14,541
투자자산	159	156	213	254	257
유형자산	10,899	11,586	11,590	11,594	11,598
무형자산	708	984	1,350	1,606	1,679
자산총계	17,238	18,649	21,121	23,426	25,099
유동부채	4,817	4,441	5,385	5,132	4,960
매입채무및기타채무	1,565	1,356	1,861	2,214	2,014
단기차입금및단기사채	1,416	1,021	771	596	446
유동성장기부채	1,414	1,699	1,449	1,149	727
비유동부채	4,546	4,468	4,077	3,487	2,686
사채	2,463	1,451	1,229	979	829
장기차입금및금융부채	1,491	2,304	2,002	1,502	1,102
부채총계	9,363	8,909	9,461	8,619	7,646
지배주주지분	7,876	9,740	11,661	14,811	17,458
자본금	2,978	3,488	3,488	3,488	3,488
자본잉여금	1,229	3,054	3,054	3,054	3,054
자본조정	6	0	0	0	0
이익잉여금	3,555	3,313	5,540	8,995	11,949
비지배주주지분	(0)	(1)	(2)	(4)	(5)
자본총계	7,875	9,739	11,660	14,807	17,453

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	10,396	10,162	13,946	16,592	16,785
매출원가	8,705	8,551	9,370	10,435	10,913
매출총이익	1,691	1,611	4,575	6,157	5,872
판매관리비	1,322	1,839	1,708	1,902	1,989
영업이익	369	(227)	2,867	4,254	3,882
금융수익	630	690	605	743	757
이자수익	56	80	54	65	79
금융비용	911	683	993	820	800
이자비용	310	318	274	261	244
기타영업외손익	(53)	4	0	0	0
관계기업관련손익	11	17	15	17	17
세전계속사업이익	45	(199)	2,494	4,194	3,856
법인세비용	101	(41)	198	599	726
연결당기순이익	(56)	(159)	2,297	3,595	3,129
지배주주지분순이익	(57)	(159)	2,298	3,597	3,131
기타포괄이익	69	(306)	(306)	(306)	(306)
총포괄이익	13	(464)	1,991	3,289	2,824
지배주주지분포괄이익	13	(464)	1,992	3,291	2,825
EBITDA	3,836	2,976	6,150	8,274	7,853

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	2,856	2,212	5,830	7,185	6,910
당기순이익	(56)	(159)	2,297	3,595	3,129
유형자산감가상각비	3,401	3,058	3,050	3,743	3,682
무형자산상각비	66	146	233	277	289
자산부채변동	(812)	(762)	170	(548)	1
기타	257	(71)	80	118	(191)
투자활동현금흐름	(3,389)	(4,698)	(4,071)	(4,795)	(4,778)
유형자산투자	(3,568)	(3,773)	(3,090)	(3,782)	(3,716)
유형자산매각	14	36	36	36	30
투자자산순증	305	(532)	(349)	(330)	(292)
무형자산순증	(162)	(158)	(599)	(533)	(362)
기타	22	(271)	(69)	(186)	(438)
재무활동현금흐름	519	1,917	(1,024)	(1,296)	(1,264)
자본의증가	0	2,329	0	0	0
차입금의순증	608	(411)	(1,024)	(1,225)	(1,122)
배당금지급	(89)	0	0	(71)	(142)
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	5	(16)	0	0	0
현금의증가	(9)	(585)	736	1,094	868

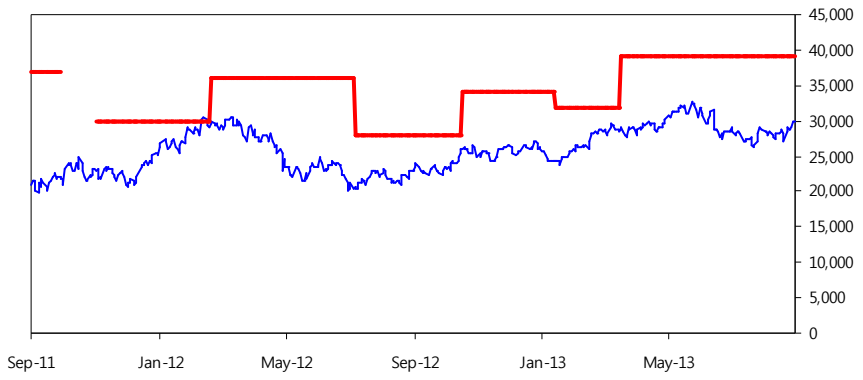
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	(96)	(233)	3,279	5,065	4,409
BPS	13,300	14,032	16,420	20,854	24,582
DPS	0	0	100	200	250
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(14.1)	(2.2)	37.2	19.0	1.2
영업이익증가율	(87.7)	0.0	0.0	48.4	(8.7)
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	56.5	(13.0)
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	54.5	(13.0)
EBITDA증가율	(37.6)	(22.4)	106.6	34.5	(5.1)
수익성(%)					
영업이익률	3.6	(2.2)	20.6	25.6	23.1
순이익률	(0.5)	(1.6)	16.5	21.7	18.7
EBITDA Margin	36.9	29.3	44.1	49.9	46.8
ROA	(0.3)	(0.9)	11.6	16.1	12.9
ROE	(0.7)	(1.8)	21.5	27.2	19.4
배당수익률	0.0	0.0	0.3	0.7	0.8
안정성					
순차입금(십억원)	4,941	4,704	2,957	509	(1,916)
차입금/자본총계비율(%)	86.6	66.6	46.9	28.6	17.9
Valuation(X)					
PER	NM	NM	9.1	5.9	6.8
PBR	1.7	1.8	1.8	1.4	1.2
PSR	1.2	1.7	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.7	7.6	3.9	2.6	2.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK 하이닉스(000660)	2011.10.18	NA	-
	2011.11.21	매수	30,000 원
	2012.03.08	매수	36,000 원
	2012.07.24	매수	28,000 원
	2012.11.04	매수	34,000 원
	2013.01.31	매수	32,000 원
	2013.04.03	매수	39,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 9월 17일 현재 SK하이닉스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK하이닉스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.