

## SK하이닉스 (000660KS | Buy 유지 | TP 55,000원 유지)

### 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

양호한 3Q15 실적에도 불구하고 중국발 noise로 인한 외부 환경 불확실성의 증가가 동사의 주가에 부정적인 영향을 미치고 있습니다. 그러나 현재의 외부 환경 변화는 NAND Flash에 국한될 것으로 판단되며, 이는 오히려 후발 주자인 동사에게 기회요인이 될 수 있음을 냉정하게 분석하고 대응해야 할 것으로 판단됩니다.

#### 3Q15 실적은 시장의 기대 충족

- 3Q15 실적: 매출액 4.93조원(14.2%YoY, 6.2%QoQ), 영업이익 1.38조원(6.3%YoY, 0.6%QoQ)
- PC DRAM 가격 급락에도 불구하고, 우호적인 환율 환경 및 중국향 모바일 DRAM 비중 증가로 인하여 시장 컨센서스 소폭 상회
- M14 초기 가동비용 등 소규모 영업외비용 발생으로 당사 추정치에는 소폭 미흡

#### 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

- Intel, Western Digital 등의 NAND Flash의 투자 확대는 공급 과잉 우려보다는 enterprise NAND Flash 시장 성장에 따른 수요 증가에 주목
- 동사의 DRAM 경쟁력은 cash cow로서의 역할을 견조하게 유지하고 있으며, 3D-NAND 및 TLC의 확대에 따른 NAND Flash 원가 경쟁력은 후발 주자인 동사에게 기회요인으로 작용할 것으로 판단
- 4Q15 이후 감익 구간에서의 이익을 하락은 시장의 우려보다는 양호할 것으로 전망

#### 투자의견 BUY, 목표 주가 55,000원 유지

#### Stock Data



#### 경영실적 전망

| 결산기(12월)  | 단위    | 2013A    | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-----------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | (십억원) | 14,165   | 17,126 | 18,790 | 19,384 | 22,752 |
| 영업이익      | (십억원) | 3,380    | 5,109  | 5,476  | 5,157  | 6,046  |
| 영업이익률     | (%)   | 23.9     | 29.8   | 29.1   | 26.6   | 26.6   |
| 순이익       | (십억원) | 2,872    | 4,195  | 4,398  | 4,220  | 4,937  |
| EPS       | (원)   | 4,099    | 5,842  | 6,041  | 5,797  | 6,782  |
| 증감률       | (%)   | -1,859.0 | 42.5   | 3.4    | -4.0   | 17.0   |
| PER       | (배)   | 9.0      | 8.2    | 5.8    | 6.0    | 5.2    |
| PBR       | (배)   | 2.0      | 1.9    | 1.2    | 1.0    | 0.8    |
| ROE       | (%)   | 25.2     | 27.0   | 21.9   | 17.5   | 17.4   |
| EV/EBITDA | (배)   | 4.3      | 4.1    | 2.5    | 2.2    | 1.6    |
| 순차입금      | (십억원) | 1,625    | 117    | -1,669 | -4,509 | -8,128 |
| 부채비율      | (%)   | 59.2     | 49.1   | 41.7   | 35.9   | 33.3   |

SK하이닉스 | 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

## 3Q15 실적은 시장의 기대 충족

3Q15 실적은  
컨센서스 소폭 상회

SK하이닉스의 3Q15 실적은 PC DRAM 가격 급락에도 불구하고, 우호적인 환율 환경 및 중국향 모바일 DRAM 비중 증가로 매출액 4,93조원(14.2%YoY, 6.2%QoQ), 영업이익 1,38조원(6.3%YoY, 0.6%QoQ)으로 시장 컨센서스(매출액 4.90조원, 영업이익 1.37조원)을 소폭 상회하였다.

그러나, PC DRAM 출하량 부진 및 M14 초기 가동비용 등 소규모 영업외비용 발생으로 당사 추정치(매출액 5.06조원, 영업이익 1.42조원)에는 소폭 미치지 못하였다.

중국향 eMCP  
매출 호조

3Q15에도 여전히 시장의 예상대로 IT 시스템 수요는 부진한 흐름을 나타냈지만, 고용량 메모리 탑재 비중 증가로 content growth가 전반적인 메모리 수요를 견인하고 있다. 특히 중국 스마트폰 제조업체들의 eMCP 고사양화 추세는 더욱 두드러져, 동사의 MCP 매출 비중은 15%에 이르러 사상 최고를 기록하였다.

2015년 Capex는  
6조원 수준

3Q15의 환율 효과는 매출액과 영업이익에는 긍정적인 효과를 나타냈으나, 외화 부채의 원화 평가에는 부정적인 영향을 미쳐서 순차입금 비중이 소폭 상승하였다. 또한, M14 투자에 따른 감가상각비 증가로 EBITA는 전분기대비 3% 증가하였다. 3Q15 설비투자 금액은 1.5조원으로 누적 기준 5.3조원이 투자되었으며, 연간 투자금액은 6조원에 이를 것으로 전망된다.

표1. SK하이닉스 3Q15 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| 항목           |           | 3Q15P | 2Q15  | 3Q14  | LIG 추정치 | 컨센서스  |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액          |           | 4,925 | 4,639 | 4,312 | 5,056   | 4,899 |
|              | (QoQ YoY) |       | 6.2%  | 14.2% |         |       |
| 매출총이익        |           | 2,129 | 2,116 | 1,935 |         |       |
| 영업이익         |           | 1,383 | 1,375 | 1,301 | 1,421   | 1,368 |
|              | (QoQ YoY) |       | 0.6%  | 6.3%  |         |       |
| EBITDA       |           | 2,386 | 2,323 | 2,174 |         |       |
| 순이익          |           | 1,048 | 1,108 | 1,095 |         |       |
| 주당<br>순이익(원) | 기본        | 1,458 | 1,522 | 1,515 |         |       |
|              | 희석        | 1,458 | 1,522 | 1,510 |         |       |

자료: SK하이닉스, FnGuide, LIG투자증권

## 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

3Q15 실적은  
컨센서스 소폭 상회

SK하이닉스의 4Q15 실적은 매출액 4.41조원(-14.4%YoY, -10.5%QoQ), 영업이익 1.13조원(-32.2%YoY, -18.3%QoQ)로 3Q15 대비 부진한 실적을 나타낼 것으로 전망된다.

우호적인 환율 환경이 둔화되었고, Skylake 탑재 신제품 PC 출하 시기가 연말에 집중되어 있어서, 4Q15 수요 반영 효과가 크지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

그러나 2Ynm급 DRAM 비중 확대, TLC 생산량 증가 등으로 이익의 하락 수준은 시장의 우려보다는 양호할 것으로 판단된다.

중국향 eMCP  
매출 호조

최근 동사 주가의 과도한 조정은 회사의 Fundamental 훼손 보다는, 중국발 noise로 인한 외부 환경 변화에 대한 시장의 부정적 전망이 더욱 크게 작용한 것으로 판단된다.

Intel 중국 시스템반도체 생산시설의 NAND Flash 제조 전환을 위한 투자계획 발표, 중국 칭화유니그룹이 지분 15%를 보유하고 있는 Western Digital의 SanDisk 인수 협상 소식 등 대부분의 noise는 NAND Flash에 집중되어 있어, 동사의 cash cow인 DRAM의 이익은 견조할 것으로 판단된다.

또한, 글로벌 업체들의 NAND Flash에 대한 투자가 집중되는 이유는, 역으로 생각해 보면 enterprise NAND Flash 시장의 성장성에 대하여 대부분의 업체들이 동일한 생각을 가지고 있다는 판단이다. 결국 3D-NAND와 TLC의 기술력과 원가경쟁력 확보가 후발 주자들에게 기회를 제공할 수 있을 것으로 전망된다. SK하이닉스의 NAND Flash에서의 최근의 연구개발 성과는 긍정적인 기대를 가지기에 충분하다고 판단된다.

과도한 조정  
국면에서는 적극적  
매수전략 유효

과점화된 메모리 산업 환경에서 공급과잉은 단기간에 해결될 수 있는 이슈이며, 점유율 확대 보다는 수익을 보존에 대부분의 업체들의 전략을 집중하고 있어서, 4Q15 이후, 감익구간에서 동사의 이익을 하락은 시장의 우려보다는 양호한 수준에서 방어할 것으로 예상된다.

따라서, 동사의 Fundamental이 무너지지 않고, 가시화되지 않은 외부 환경의 변화 가능성만으로 과도한 조정을 받는 국면에서는 적극적인 매수 전략이 유효할 것으로 판단되어, 동사에 대한 투자 의견 BUY 및 목표 주가 55,000원을 유지한다.

SK하이닉스 | 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

표2. SK하이닉스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q15  | 2Q15   | 3Q15P | 4Q15E  | 1Q16E  | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2014   | 2015E  | 2016E  |
|------------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 4,818 | 4,639  | 4,925 | 4,408  | 4,324  | 4,766 | 5,069 | 5,225 | 17,126 | 18,790 | 19,384 |
| %YoY       | 28.7% | 18.2%  | 14.2% | -14.4% | -10.3% | 2.7%  | 2.9%  | 18.5% | 20.9%  | 9.7%   | 3.2%   |
| %QoQ       | -6.4% | -3.7%  | 6.2%  | -10.5% | -1.9%  | 10.2% | 6.4%  | 3.1%  |        |        |        |
| DRAM       | 3,614 | 3,479  | 3,656 | 3,222  | 3,120  | 3,445 | 3,710 | 3,795 | 13,283 | 13,971 | 14,070 |
| NAND Flash | 1,060 | 1,067  | 1,104 | 1,025  | 1,064  | 1,176 | 1,195 | 1,255 | 3,329  | 4,256  | 4,689  |
| 영업이익       | 1,589 | 1,375  | 1,383 | 1,130  | 1,087  | 1,260 | 1,377 | 1,433 | 5,109  | 5,476  | 5,157  |
| %YoY       | 50.2% | 26.9%  | 6.3%  | -32.2% | -31.6% | -8.4% | -0.4% | 26.9% | 51.2%  | 7.2%   | -5.8%  |
| %QoQ       | -4.7% | -13.4% | 0.5%  | -18.3% | -3.8%  | 16.0% | 9.2%  | 4.1%  |        |        |        |
| DRAM       | 1,522 | 1,342  | 1,324 | 1,062  | 985    | 1,138 | 1,232 | 1,244 | 5,073  | 5,251  | 4,598  |
| NAND Flash | 64    | 31     | 52    | 66     | 99     | 120   | 142   | 186   | 28     | 213    | 547    |
| 영업이익율      | 33.0% | 29.7%  | 28.1% | 25.6%  | 25.1%  | 26.4% | 27.2% | 27.4% | 29.8%  | 29.1%  | 26.6%  |
| DRAM       | 42.1% | 38.6%  | 36.2% | 33.0%  | 31.6%  | 33.0% | 33.2% | 32.8% | 38.2%  | 37.6%  | 32.7%  |
| NAND Flash | 6.1%  | 2.9%   | 4.7%  | 6.4%   | 9.3%   | 10.2% | 11.9% | 14.8% | 0.8%   | 5.0%   | 11.7%  |

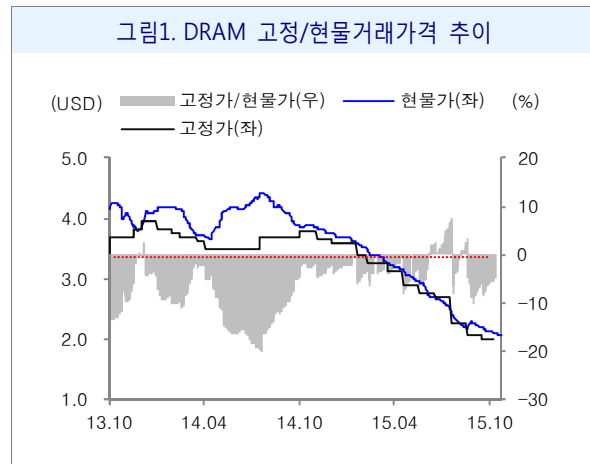
자료: LIG투자증권

표3. SK하이닉스 실적 추정을 위한 주요 가정

|                     | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15P  | 4Q15E | 1Q16E | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2014   | 2015E  | 2016E  |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| DRAM                |       |       |        |       |       |       |       |       |        |        |        |
| 출하량 (백만개, 1Gb Eq.)  | 4,010 | 4,170 | 4,628  | 4,733 | 4,961 | 5,277 | 5,826 | 6,049 | 14,112 | 17,541 | 22,113 |
| %QoQ %YoY           | -4.9% | 4.0%  | 11.0%  | 2.3%  | 4.8%  | 6.4%  | 10.4% | 3.8%  | 33.4%  | 24.3%  | 26.1%  |
| ASP (\$/Gb)         | 0.82  | 0.76  | 0.68   | 0.63  | 0.58  | 0.56  | 0.55  | 0.53  | 0.89   | 0.71   | 0.56   |
| %QoQ %YoY           | -4.1% | -7.1% | -11.3% | -7.5% | -6.8% | -3.4% | -1.6% | -4.8% | 0.8%   | -20.0% | -22.3% |
| NAND Flash          |       |       |        |       |       |       |       |       |        |        |        |
| 출하량 (백만개, 64Gb Eq.) | 290   | 314   | 359    | 387   | 428   | 471   | 499   | 527   | 798    | 1,350  | 1,927  |
| %QoQ %YoY           | 0.8%  | 8.3%  | 14.6%  | 7.7%  | 10.6% | 10.1% | 6.0%  | 5.6%  | 59.3%  | 69.2%  | 42.7%  |
| ASP (\$/64Gb)       | 3.29  | 3.10  | 2.63   | 2.43  | 2.30  | 2.15  | 2.08  | 2.00  | 3.91   | 2.82   | 2.12   |
| %QoQ %YoY           | -7.3% | -5.6% | -15.4% | -7.4% | -5.3% | -6.5% | -3.3% | -3.8% | -34.1% | -27.8% | -24.7% |

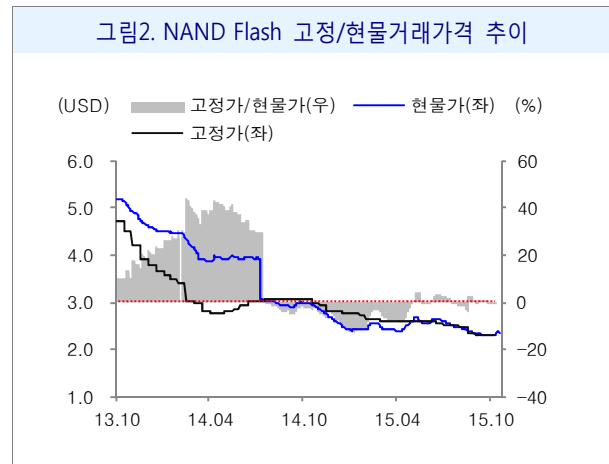
자료: LIG투자증권

## SK하이닉스 | 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요



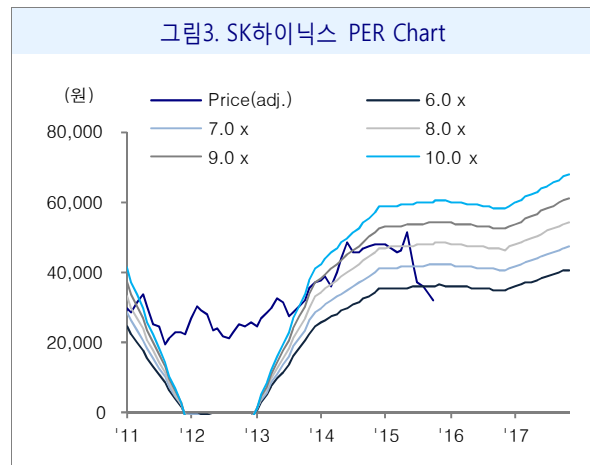
자료: DRAMeXchange, LIG투자증권

주) DDR3 4Gb 512Mx8 1,600MHz 기준

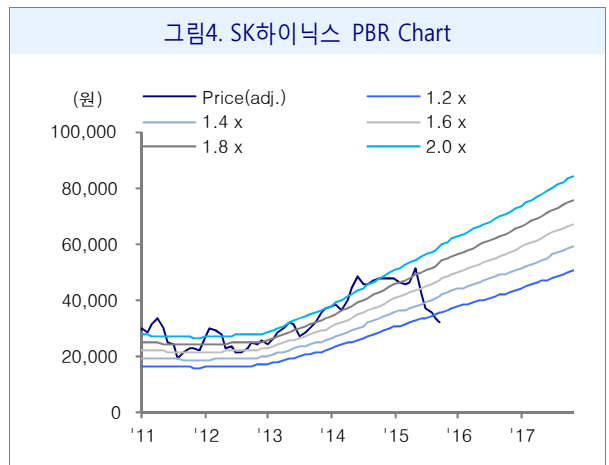


자료: DRAMeXchange, LIG투자증권

주) 64Gb MLC 기준



자료: LIG투자증권



자료: LIG투자증권

SK하이닉스 | 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

## 대차대조표

| (십억원)       | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 10,364 | 12,705 | 15,700 | 20,476 |
| 현금및현금성자산    | 437    | 1,814  | 4,464  | 7,288  |
| 매출채권 및 기타채권 | 4,611  | 5,059  | 5,219  | 6,126  |
| 재고자산        | 1,498  | 1,643  | 1,695  | 1,990  |
| 비유동자산       | 16,520 | 18,689 | 19,656 | 20,297 |
| 투자자산        | 232    | 254    | 263    | 308    |
| 유형자산        | 14,090 | 16,309 | 17,333 | 17,985 |
| 무형자산        | 1,337  | 1,264  | 1,200  | 1,143  |
| 자산총계        | 26,883 | 31,394 | 35,356 | 40,773 |
| 유동부채        | 5,765  | 6,098  | 6,173  | 6,878  |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,398  | 3,728  | 3,846  | 4,514  |
| 단기차입금       | 734    | 697    | 663    | 629    |
| 유동성장기부채     | 1,021  | 1,001  | 971    | 921    |
| 비유동부채       | 3,082  | 3,146  | 3,169  | 3,299  |
| 사채 및 장기차입금  | 2,420  | 2,420  | 2,420  | 2,420  |
| 부채총계        | 8,847  | 9,244  | 9,341  | 10,177 |
| 지배기업소유지분    | 18,036 | 22,150 | 26,015 | 30,596 |
| 자본금         | 3,658  | 3,658  | 3,658  | 3,658  |
| 자본잉여금       | 4,144  | 4,144  | 4,144  | 4,144  |
| 이익잉여금       | 10,277 | 14,391 | 18,256 | 22,837 |
| 기타자본        | -42    | -42    | -42    | -42    |
| 비지배지분       | 0      | 0      | -1     | -1     |
| 자본총계        | 18,036 | 22,150 | 26,014 | 30,596 |
| 총차입금        | 4,175  | 4,119  | 4,054  | 3,971  |
| 순차입금        | 117    | -1,669 | -4,509 | -8,128 |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름        | 5,867  | 8,178  | 8,519  | 9,509  |
| 영업에서 창출된 현금흐름    | 6,305  | 9,312  | 9,550  | 10,660 |
| 이자의 수취           | 36     | 72     | 105    | 152    |
| 이자의 지급           | -152   | -160   | -158   | -155   |
| 배당금 수입           | 17     | 17     | 17     | 17     |
| 법인세부담액           | -340   | -1,063 | -996   | -1,166 |
| 투자활동 현금흐름        | -6,088 | -6,526 | -5,519 | -6,247 |
| 유동자산의 감소(증가)     | -1,219 | -352   | -126   | -712   |
| 투자자산의 감소(증가)     | 43     | -23    | -8     | -46    |
| 유형자산 감소(증가)      | -4,602 | -6,120 | -5,358 | -5,464 |
| 무형자산 감소(증가)      | -401   | -32    | -28    | -25    |
| 재무활동 현금흐름        | 28     | -275   | -349   | -438   |
| 사채및차입금증가(감소)     | -484   | -57    | -65    | -83    |
| 자본금및자본잉여금 증감     | 827    | 0      | 0      | 0      |
| 배당금 지급           | 0      | -218   | -284   | -355   |
| 외환환산으로 인한 현금변동   | -2     | 0      | 0      | 0      |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금증감             | -195   | 1,377  | 2,650  | 2,823  |
| 기초현금             | 632    | 437    | 1,814  | 4,464  |
| 기말현금             | 437    | 1,814  | 4,464  | 7,288  |
| FCF              | 1,066  | 2,058  | 3,161  | 4,045  |

자료: LIG투자증권

## 손익계산서

| (십억원)          | 2014A  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | 17,126 | 18,790 | 19,384 | 22,752 |
| 증가율(%)         | 20.9   | 9.7    | 3.2    | 17.4   |
| 매출원가           | 9,462  | 10,344 | 11,171 | 13,577 |
| 매출총이익          | 7,664  | 8,446  | 8,213  | 9,175  |
| 매출총이익률(%)      | 44.8   | 44.9   | 42.4   | 40.3   |
| 판매비와 관리비       | 2,554  | 2,969  | 3,055  | 3,129  |
| 영업이익           | 5,109  | 5,476  | 5,157  | 6,046  |
| 영업이익률(%)       | 29.8   | 29.1   | 26.6   | 26.6   |
| EBITDA         | 8,553  | 9,482  | 9,584  | 10,940 |
| EBITDA M%      | 49.9   | 50.5   | 49.4   | 48.1   |
| 영업외손익          | -62    | -15    | 59     | 56     |
| 지분법관련손익        | 23     | 24     | 25     | 24     |
| 금융손익           | -121   | 45     | 54     | 56     |
| 기타영업외손익        | 36     | -85    | -19    | -24    |
| 세전이익           | 5,048  | 5,461  | 5,216  | 6,102  |
| 법인세비용          | 853    | 1,063  | 996    | 1,166  |
| 당기순이익          | 4,195  | 4,398  | 4,220  | 4,937  |
| 지배주주순이익        | 4,195  | 4,398  | 4,220  | 4,937  |
| 지배주주순이익률(%)    | 24.5   | 23.4   | 21.8   | 21.7   |
| 비지배주주순이익       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익         | -52    | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익          | 4,143  | 4,398  | 4,220  | 4,937  |
| EPS 증가율(%, 지배) | 42.5   | 3.4    | -4.0   | 17.0   |
| 이자손익           | -118   | -88    | -52    | -3     |
| 총외화관련손익        | 129    | 0      | 0      | 0      |

## 주요지표

|              | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 총발행주식수(천주)   | 728,002 | 728,002 | 728,002 | 728,002 |
| 시가총액(십억원)    | 34,762  | 25,480  | 25,480  | 25,480  |
| 주가(원)        | 47,750  | 35,000  | 35,000  | 35,000  |
| EPS(원)       | 5,842   | 6,041   | 5,797   | 6,782   |
| BPS(원)       | 24,775  | 30,426  | 35,735  | 42,029  |
| DPS(원)       | 300     | 400     | 500     | 500     |
| PER(X)       | 8.2     | 5.8     | 6.0     | 5.2     |
| PBR(X)       | 1.9     | 1.2     | 1.0     | 0.8     |
| EV/EBITDA(X) | 4.1     | 2.5     | 2.2     | 1.6     |
| ROE(%)       | 27.0    | 21.9    | 17.5    | 17.4    |
| ROA(%)       | 17.6    | 15.1    | 12.6    | 13.0    |
| ROIC(%)      | 26.2    | 23.3    | 20.2    | 22.6    |
| 배당수익률(%)     | 0.6     | 1.1     | 1.4     | 1.4     |
| 부채비율(%)      | 49.1    | 41.7    | 35.9    | 33.3    |
| 순차입금/자기자본(%) | 0.6     | -7.5    | -17.3   | -26.6   |
| 유동비율(%)      | 179.8   | 208.3   | 254.4   | 297.7   |
| 이자보상배율(X)    | 30.0    | 34.2    | 32.7    | 39.1    |
| 총자산회전율       | 0.7     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| 매출채권 회전율     | 5.0     | 3.9     | 3.8     | 4.0     |
| 재고자산 회전율     | 12.8    | 12.0    | 11.6    | 12.3    |
| 매입채무 회전율     | 3.4     | 2.9     | 3.0     | 3.2     |

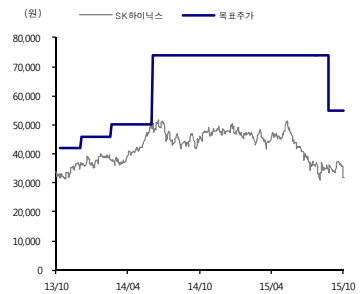
SK하이닉스 | 과도한 중국발 우려, 냉정한 판단 필요

## Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## ▶ SK하이닉스(000660)

## ▶ 주가 및 목표주가 추이

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 제시일자 | 2013.10.30 | 2013.11.18 | 2013.12.23 | 2014.01.15 | 2014.01.29 | 2014.03.10 |
| 투자의견 | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        |
| 목표주가 | 42,000원    | 42,000원    | 46,000원    | 46,000원    | 46,000원    | 50,000원    |
| 제시일자 | 2014.04.11 | 2014.04.25 | 2014.05.26 | 2014.06.23 | 2014.07.22 | 2014.07.25 |
| 투자의견 | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        |
| 목표주가 | 50,000원    | 50,000원    | 50,000원    | 74,000원    | 74,000원    | 74,000원    |
| 제시일자 | 2014.09.24 | 2014.09.29 | 2014.10.24 | 2014.11.24 | 2015.09.15 | 2015.09.15 |
| 투자의견 | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        | 담당자변경      | BUY        |
| 목표주가 | 74,000원    | 74,000원    | 74,000원    | 74,000원    |            | 55,000원    |
| 제시일자 | 2015.10.15 | 2015.10.23 |            |            |            |            |
| 투자의견 | BUY        | BUY        |            |            |            |            |
| 목표주가 | 55,000원    | 55,000원    |            |            |            |            |



## ▶ Ratings System

| 구분     | 대상기간 | 투자의견                                       | 비고                                                |
|--------|------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight         |                                                   |
| [투자비율] | -    | 매수(88.96%) · 매도(0%) · 중립(11.04%)           | * 기준일 2015.09.30까지                                |

## ▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.