

모두가 실망한 지금이 기회다

Analyst 김형욱

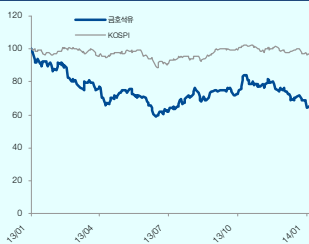
02) 3787-2620

kimhu@hmcib.com

현재주가 (01/14)	87,000원
상승여력	26.4%
시가총액	2,651십억원
발행주식수	30,468천주
자본금/액면가	167십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	125,000원/78,500원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인지분율	9.94%
주요주주	박찬구 외 6인 24.19%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-11.9 -13.9 2.4
상대주가(%p)	-11.1 -10.6 -1.6
당사추정 EPS(2014F)	3,074원
컨센서스 EPS(2014F)	7,287원
컨센서스 목표주가	108,294원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 커버리지 개시

금호석유에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 110,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 PBR valuation을 적용하여 산출한 적정주가를 사용하였다.

동사의 최근 주가흐름은 약세를 이어가고 있다. 1) 2013년 4분기 실적이 당초 예상보다 악화될 것으로 보이고, 2) 합성고무 업황 개선이 기대했던 것보다 늦어지고 있으며, 3) 에너지부문 증설 일정이 일부 연기됨에 따라 동사의 실적 개선에서 큰 축을 담당할 에너지부문 성장이 2015년 상반기 이후로 지연되었기 때문이다.

합성고무와 BPA의 공급과잉 해소됨에 따라 2014년~2015년 실적 회복 견인 예상

2011년 하반기 이후 공급이 수요를 초과하는 현상이 지속되면서 합성고무 시장은 공급과잉이 심화되었다. 하지만 2014년 합성고무 생산설비의 증설은 1.9% 증가하는데 그치는 반면 합성고무 수요는 4.7% 증가할 것으로 예상됨에 따라 공급과잉 해소 국면에 진입할 것으로 전망한다. BPA 역시 2013년 금호피앤비가 15만톤 증설을 완료했음에도 불구하고 공급과잉 심화에 따른 마진 악화로 실적에는 증설효과가 나타나지 않았다. 하지만 2014년부터는 조금씩 수요와 공급이 균형을 찾아갈 것으로 예상하며, 금호피앤비의 실적도 BPA 수익성 회복과 함께 개선될 것으로 예상된다.

2014년 영업이익 1,719억원, 2015년 영업이익 4,039억원에 이를 전망

동사의 실적은 2013년 4분기를 바닥으로 점진적인 개선이 이뤄질 것으로 전망한다. 2014년~2015년 실적은 합성고무와 BPA의 공급과잉 해소에 따른 수익성 회복이 견인할 것으로 예상하며, 2016년에는 에너지부문 성장까지 더해질 것으로 예상된다. 2014년 연간 실적은 매출액 5.4조원(+5.1% YoY), 영업이익 1,719억원(+30.1% YoY), 영업이익률 3.2%를 기록할 것으로 예상하며, 2015년에는 매출액 6.5조원(+20.9% YoY), 영업이익 4,039억원(+135.0% YoY), 영업이익률 6.2%가 예상된다.

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	6,457	839	758	506	994	19,391	5.4	8.6	4.0	7.1	44.0
2012	5,884	224	134	130	384	4,049	-79.1	32.2	2.9	15.6	8.7
2013F	5,128	132	22	35	311	931	-77.0	102.2	2.2	16.3	2.3
2014F	5,389	172	133	100	366	3,074	230.1	28.0	1.9	13.8	6.7
2015F	6,518	404	359	265	608	8,491	176.2	10.2	1.7	8.5	16.2

* K-IFRS 연결 기준

Executive Summary

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 제시

PBR valuation을 적용, 금호석유에 대해 투자의견 BUY 및 6개월 목표주가 110,000원을 제시한다.
 목표주가 110,000원 제시 목표주가는 PBR valuation을 적용하여 산출한 보통주 적정주가 108,545원을 사용하였다. 목표 PBR은 2.4배(합성고무 가격 상승기였던 2010년 7월부터 2011년 8월까지의 PBR 평균)를 적용하였다.

합성고무시장은 글로벌 타이어 수요는 과거 2010년에 15.5%, 2011년 상반기에 7.1% 증가하며 폭발적인 성장을 기록했다. 이와 같은 성장은 합성고무 가격을 2천달러에서 4천달러까지 끌어올리며 호황기를 견인하였다. 하지만 2012년 타이어수요는 -1.3%로 역성장하였고, 반대로 글로벌 BR 및 SBR 생산설비는 급격히 증가하여 공급과잉에 이르렀다. 2013년에도 생산능력은 6.4% 증가한 반면 수요는 4% 증가한 것으로 추정된다. 그 결과 부타디엔 가격 폭락과 합성고무 및 천연고무 가격의 약세가 이어졌다.

2014년부터 2014년부터는 공급과잉이 점차적으로 해소될 전망이다. 올해 글로벌 타이어 수요는 3.7% 증가할 것으로 예상하며, 합성고무 수요는 4.7% 증가할 것으로 전망한다. 반면 합성고무 생산설비는 1.9% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 2015년 이후 타이어 수요는 4.0~4.5% 수준의 완만한 성장을 예상한다. 따라서 합성고무의 수요도 4.9~5.4% 수준의 수준으로 꾸준히 증가할 것으로 예상하며 점차적으로 공급과잉은 해소될 것으로 판단한다. 다만 타이어 수요가 과거처럼 두자리수의 성장률을 기대하기 힘든만큼 합성고무 가격의 급등은 나타나지 않을 것으로 전망한다.

에너지부문 성장으로 현재 에너지부문에서는 총 투자금액 4천억원 이상의 대규모 증설이 진행 중이다. 유연탄과 폐타이어를 연료로 사용하는 열병합발전소 운영을 통해 Steam과 전기를 판매하며, 합성고무 업황에 관계없이 40% 이상의 영업이익률이 가능한 안정적인 사업부문이다. 비록 계획 일부가 지연되었지만 2015년 말 기준 모든 증설이 완료될 예정이며, 2016년 기준 매출액 5천억원에 영업이익 2천억원 이상을 기대한다.

금호피앤비 동사의 연결대상인 금호피앤비는 2013년 BPA 15만톤을 증설하였으며, 2015년까지 기타 화학 제품들의 증설이 이어질 예정이다. 다만 BPA 공급과잉의 누적으로 2013년과 2014년 영업이익은 적자가 예상된다. 하지만 2015년에는 BPA 수요와 공급이 균형을 찾으면서 흑자전환 할 것으로 전망한다.

주가상승 모멘텀 충분하다

Valuation 점검 및 주가 전망

PBR valuation을 사용하여
목표주가 110,000원 제시

금호석유에 대해 투자의견 BUY 및 6개월 목표주가 110,000원을 제시한다. 목표주가는 PBR valuation을 적용하여 산출한 보통주 적정주가 108,545원을 사용하였다. 목표 PBR은 2.4배(합성고무 가격 상승기였던 2010년 7월부터 2011년 8월까지의 PBR 평균)를 적용하였다.

DCF valuation을 적용하여 2020년까지의 기대실적을 반영할 경우 140,000원 수준의 적정주가 산출된다. WACC 산정을 위한 베타값은 지난 2년간 주간 주가 상승률을 적용하였으며, 무위험이자율과 시장위험프리미엄은 각각 3.0%와 6.0%를 적용하였다. 영구성장률은 1.0%로 가정하였다. 그 결과 산출된 적정주가는 139,592원으로 목표주가인 110,000원 대비 높게 계산되는데 이는 에너지부문의 증설이 2015년 말 완료됨에 따라 2016년 실적부터 온기로 반영되기 때문이다. 현 시점에서 목표주가에 반영하기에는 무리가 있다고 판단하였다.

〈표1〉 PBR Valuation

	내용	비고
'14 연말 추정 BPS(지배지분 기준, 원)	45,039	
목표 PBR(배)	2.4	합성고무 가격 상승기였던 2010년 7월~2011년 8월의 PBR 평균
보통주 적정주가(원)	108,545	
목표주가(원)	110,000	

자료 : HMC투자증권

〈표2〉 DCF Valuation

(십억원)

	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	TV
EBIT	172	404	478	555	562	569	577	
- EBIT 에 대한 세금(25%)	43	101	119	139	141	142	144	
- CAPEX	335	342	225	230	232	234	236	
- 순운전자본 증가(감소)	211	182	-52	28	29	29	30	
+ 감가상각비	191	201	250	247	250	252	255	
+ 무형자산상각비	4	3	3	2	2	3	3	
FCFF	-223	-17	438	408	414	419	424	5,845
WACC	7.7%	7.7%	8.0%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	

계속성장률 g (%)	1.0%		
FCFF 의 순현재가치(A)	1,312		
Terminal Value 의 현재가치(B)	3,647		
매각가능한 유가증권의 시장가치(C)	602	비상장자산은 장부가 대비 20% 할인	
기업가치(D)	5,560	=A+B+C	
순차입금(E)	1,884	2013년 3분기 기준	
비지배주주 지분(F)	111	2013년 3분기 기준	
현재 적정 시가총액(G)	3,565	=D-E-F	
우선주 시가총액(H)	93	1월 10일 기준	
보통주 적정 시가총액	3,472	=G-H	
보통주 주식수(천주)	30,468		
자사주 보유(천주)	5,593		
보통주 적정주가(원)	139,592		

자료 : HMC투자증권

타이어 업체 주가와 달리
합성고무 기업의 주가는
약세를 이어가는 중

2010년 두자리수의 글로벌 타이어 수요 증가율을 바탕으로 합성고무 가격은 2010년 7월부터 2011년 8월까지 급등하였다. 합성고무 업황이 호황기에 진입함에 따라 합성고무를 생산하는 기업들의 주가도 같은 기간 동안 상승세를 이어갔으며, 특히 SBR/BR 생산 1위 기업인 동사의 주가 상승률은 가장 돋보였다. 합성고무 호황을 맞아 글로벌 합성고무 생산 기업들은 합성고무 생산설비의 신증설에 집중했고, 결국 2011년 하반기 타이어 수요 증가율 둔화와 함께 합성고무 시장은 공급과잉으로 전환하게 된다. 합성고무 가격은 4천달러 수준에서 2천달러 이하까지 하락하였으며, 글로벌 타이어 업체들은 원재료 가격 하락으로 수익성이 상승하였다.

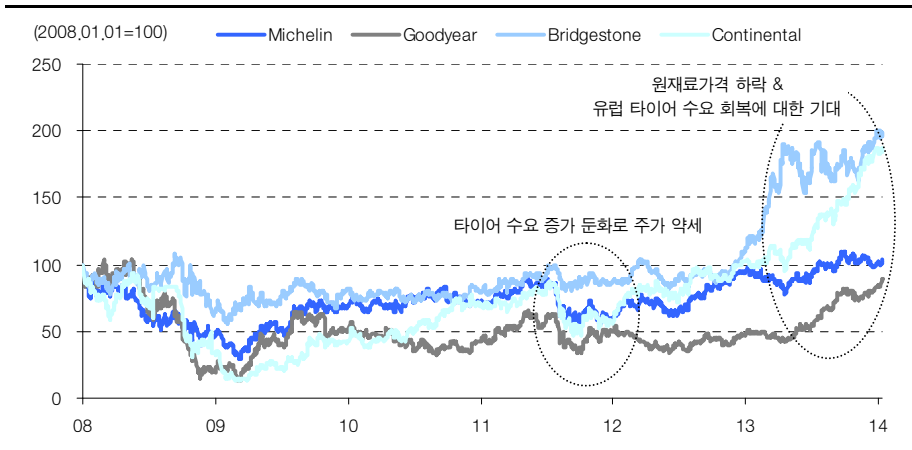
2013년 하반기 유럽 타이어 수요 회복에 대한 기대감이 살아나면서 타이어 업체들의 주가는 크게 상승하였다. 다만 최근 약세를 이어가고 있는 합성고무와 천연고무 가격을 보면 유럽 타이어 수요 회복을 바탕으로 한 글로벌 타이어 수요 증가율의 상승은 아직까지 기대감으로만 남아있는 듯하다.

〈그림1〉 글로벌 합성고무 업체 상대주가 추이(2008년 1월 1일 = 100)



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 글로벌 타이어 업체 상대주가 추이(2008년 1월 1일 = 100)



자료: Bloomberg, HMC투자증권

모두가 실망하는 지금이
투자의 적기라고 판단

2014년에 들어서면서 동사의 주가는 10% 가까이 급락하였다. 원인은 1) 합성고무 업황의 부진이 이어지면서 2013년 4분기 실적이 당초 예상보다 악화될 것으로 보이고, 2) 합성고무 업황 개선이 기대했던 것보다 늦어지고 있으며, 3) 동사의 성장에 있어서 한 축을 담당할 에너지부문 증설 중 일부가 내년으로 연기되었기 때문이다. 하지만 모두가 실망하는 지금이 투자의 적기라 판단한다. 우선 글로벌 합성고무 업황은 2014년부터 수요가 공급을 초과함에 따라 개선될 것으로 전망한다. 또한 에너지부문 증설은 일부 연기되었음에도 불구하고 기존 계획과 동일하게 2015년 말을 기준으로 모두 완료된다. 여기에 덩으로 연결대상인 금호피앤비의 실적 역시 BPA 공급과잉이 조금씩 해소될 것으로 예상됨에 따라 2014년에는 적자폭이 축소될 것으로 예상되며, 2015년에는 흑자전환 할 것으로 전망한다. 따라서 동사의 실적은 2013년 4분기 실적을 저점으로 우상향 추세를 이어갈 것으로 예상하며, 주가 역시 개선되는 실적을 반영해 나갈 것으로 예상된다.

〈그림3〉 금호석유 PBR band chart



자료: Quantwise, HMC투자증권

〈표3〉 해외 합성고무 & 타이어 업체 비교

구분	Lanxess 합성고무	JSR 합성고무	ZEON 합성고무	Michelin 타이어	Bridgestone 타이어	Goodyear 타이어	Continental 타이어
절대수익률(%)							
1W	-1.8%	-2.8%	-2.2%	3.0%	-1.3%	6.6%	-0.9%
1M	4.2%	10.2%	-8.2%	2.9%	1.6%	12.0%	4.6%
3M	-2.6%	16.5%	-24.3%	-0.5%	9.4%	12.0%	18.6%
6M	0.9%	0.6%	-15.8%	6.5%	1.7%	52.6%	41.9%
12M	-23.5%	10.4%	24.5%	9.2%	60.4%	81.7%	89.1%
YTD	-3.2%	-2.7%	-3.0%	0.7%	-3.4%	6.2%	-0.5%
상대수익률(%)							
1W	-1.5%	2.1%	1.6%	-0.3%	0.6%	-1.4%	-0.9%
1M	-1.8%	0.2%	0.9%	3.9%	1.8%	7.6%	-0.9%
3M	-1.3%	10.0%	-8.3%	-1.2%	1.5%	8.8%	-1.0%
6M	-11.6%	9.5%	-31.4%	-0.5%	2.4%	5.7%	9.6%
12M	-14.9%	-5.8%	-22.1%	-3.1%	-4.6%	47.5%	26.1%
YTD	-46.5%	-32.4%	-18.3%	-4.7%	17.6%	61.3%	66.1%
매출액(백만 USD)							
2012A	11,694	3,781	2,598	27,613	38,107	20,992	42,095
2013F	11,302	3,803	2,829	27,949	34,872	19,700	45,750
2014F	12,127	4,047	2,966	28,574	36,819	20,302	48,747
영업이익(백만 USD)							
2012A	1,135	352	239	3,116	3,585	1,111	4,049
2013F	360	357	303	3,100	4,204	1,409	4,854
2014F	626	413	325	3,394	4,520	1,563	5,437
당기순이익(백만 USD)							
2012A	661	280	139	2,019	2,151	212	2,422
2013F	168	260	193	1,831	2,556	687	2,969
2014F	397	301	203	2,086	2,818	776	3,442
EPS(USD)							
2012A	7.95	1.17	0.63	11.08	2.75	0.75	12.11
2013F	1.98	1.10	0.84	9.78	3.23	2.53	14.93
2014F	4.75	1.27	0.86	11.10	3.57	2.84	17.22
PER(배)							
2012A	10.7	15.2	9.3	8.3	10.1	7.8	9.3
2013F	32.3	17.2	10.9	10.9	11.4	10.0	14.5
2014F	13.4	14.9	10.5	9.6	10.3	8.9	12.6
BPS(USD)							
2012A	36.72	12.86	6.34	61.44	20.28	-0.53	57.85
2013F	37.73	13.30	7.36	69.36	20.53	5.54	67.42
2014F	41.58	14.21	8.04	77.17	23.81	7.62	80.96
PBR(배)							
2012A	2.4	1.6	1.5	1.5	1.3	NA	2.0
2013F	1.7	1.4	1.2	1.5	1.8	4.6	3.2
2014F	1.5	1.3	1.1	1.4	1.6	3.3	2.7
EV/EBITDA(배)							
2012A	4.4	6.9	6.8	3.8	3.9	1.9	3.6
2013F	7.9	6.6	5.7	4.9	5.8	5.6	7.6
2014F	6.1	5.9	5.0	4.4	5.4	5.2	7.0
ROE(%)							
2012A	23.5	9.4	9.9	18.9	13.7	NA	23.7
2013F	5.0	8.6	12.1	14.9	17.1	64.3	23.6

자료: Bloomberg, HMC투자증권

4Q13 실적을 바탕으로 점진적인 개선이 이뤄질 것으로 전망

2013년 4분기 2013년 4분기 실적은 매출액 1.1조원(-4.7% QoQ, -8.8% YoY), 영업이익 -198억원(적자 지속 QoQ, 적자전환 YoY), 영업이익률 -1.7%(전분기 -0.1%, 전년동기 2.5%), 지배지분순이익 -314억원(적자지속 QoQ, 적자지속 YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 합성고무부문은 합성고무 업황의 부진이 이어짐에 따라 가동률 조정이 이뤄졌고, 그 결과 -156억원의 적자를 기록할 것으로 예상된다. 페놀유도체부문 역시 BPA 마진의 하락으로 전분기에 이어 4분기에도 -195억원의 적자를 기록할 것으로 전망한다. 또한 지분 3.5%를 보유하고 있는 대우건설 주가의 하락으로 지분증권평가손실 약 230억원이 기타영업외손익에 반영되면서 -509억원의 세전이익을 기록할 것으로 예상된다.

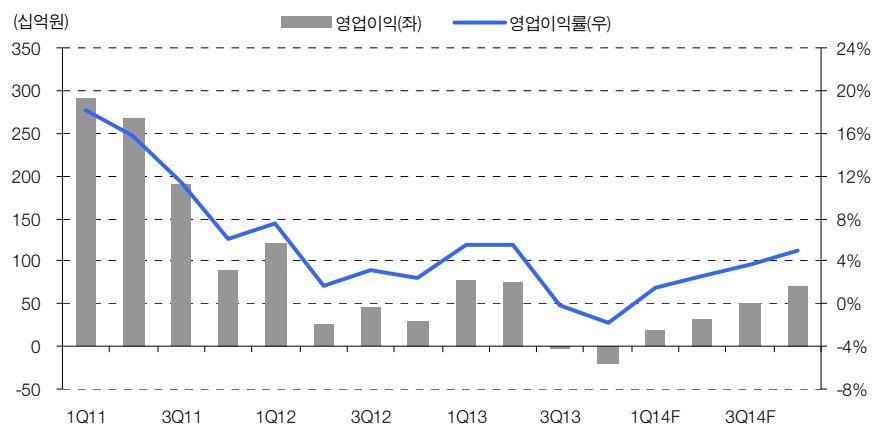
연간 영업이익 동사의 실적은 2013년 4분기를 바탕으로 합성고무와 BPA의 공급과잉 해소와 함께 점진적인 개선이 이뤄질 것으로 전망한다. 2014년 1분기 영업이익은 184억원(흑자전환 QoQ, -76.4% YoY)으로 예상하며, 2014년 연간 실적은 매출액 5.4조원(+5.1% YoY), 영업이익 1,719억원(+30.1% YoY), 영업이익률 3.2%, 2015년에는 매출액 6.5조원(+20.9% YoY), 영업이익 4,039억원(+135.0% YoY), 영업이익률 6.2%를 기록할 것으로 전망한다.

〈표4〉 4분기 실적 preview 요약(K-IFRS 연결기준)

	4Q13F	Consensus	차이	4Q12	% YoY	3Q13	% QoQ	2013F	Consensus	차이
매출액	1,136	1,242	-8.6%	1,245	-8.8%	1,192	-4.7%	5,128	5,268	-2.7%
영업이익	-20	23	적자	31	적전	-2	1178.2%	132	184	-28.4%
영업이익률	-1.7%	1.8%	-3.6%p	2.5%	-4.2%p	-0.1%	-1.6%p	2.6%	3.5%	-0.9%p
세전이익	-51	9	적자	-53	-3.2%	-4	1098.9%	22	89	-75.5%
지배지분 순이익	-31	10	적자	-21	46.1%	6	적전	35	79	-56.0%

자료: HMC투자증권

〈그림4〉 분기별 영업이익 및 영업이익률 전망



자료: 금호석유, HMC투자증권

〈표5〉 실적 전망 요약(K-IFRS 연결기준)

(십억원)

	2012	2013F	2014F	2015F	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F
매출액	5,884	5,128	5,389	6,518	1,417	1,383	1,192	1,136	1,270	1,298	1,385	1,437
% QoQ	-	-	-	-	13.8%	-2.4%	-13.8%	-4.7%	11.8%	2.2%	6.7%	3.8%
% YoY	-	-12.8%	5.1%	20.9%	-12.7%	-12.7%	-16.7%	-8.8%	-10.4%	-6.2%	16.1%	26.5%
합성고무	3,038	2,287	2,593	3,388	680	654	511	442	572	596	673	752
% QoQ	-	-	-	-	10.2%	-3.8%	-21.9%	-13.4%	29.3%	4.3%	12.8%	11.8%
% YoY	-	-24.7%	13.4%	30.7%	-21.9%	-23.7%	-26.3%	-28.4%	-15.9%	-8.8%	31.7%	70.2%
합성수지	1,289	1,363	1,327	1,268	331	360	340	331	337	337	333	320
% QoQ	-	-	-	-	15.4%	8.5%	-5.4%	-2.7%	1.8%	-0.1%	-1.2%	-3.9%
% YoY	-	5.7%	-2.6%	-4.5%	-3.1%	11.5%	1.0%	15.4%	1.8%	-6.3%	-2.2%	-3.4%
페놀유도체	1,051	958	926	1,297	277	254	205	223	227	241	234	224
% QoQ	-	-	-	-	28.7%	-8.3%	-19.3%	8.7%	1.7%	6.3%	-2.8%	-4.1%
% YoY	-	-8.8%	-3.4%	40.1%	-4.5%	-6.4%	-25.3%	3.5%	-18.2%	-5.1%	14.2%	0.7%
에너지/정밀화학/기타	506	520	543	566	129	116	136	139	134	123	145	140
% QoQ	-	-	-	-	2.3%	-9.9%	17.5%	2.5%	-3.8%	-8.0%	17.4%	-3.0%
% YoY	-	2.6%	4.4%	4.2%	7.3%	-13.1%	6.7%	10.9%	4.3%	6.5%	6.4%	0.7%
영업이익	224	132	172	404	78	76	-2	-20	18	33	50	70
% QoQ	-	-	-	-	154.6%	-2.9%	적전	1178.2%	흑전	78.6%	52.5%	40.6%
% YoY	-	-41.0%	30.1%	135.0%	-36.1%	189.0%	적전	적전	-76.4%	-56.5%	흑전	흑전
합성고무	102	66	92	290	36	46	0	-16	6	14	26	46
% QoQ	-	-	-	-	203.4%	29.0%	-100.0%	적전	흑전	126.3%	94.3%	74.0%
% YoY	-	-35.5%	39.3%	217.3%	-52.6%	3423.1%	-99.9%	적전	-83.2%	-70.5%	NA	흑전
합성수지	30	13	0	4	10	7	3	-7	-4	0	2	3
% QoQ	-	-	-	-	83.3%	-31.3%	-50.0%	적전	-46.5%	-94.9%	흑전	104.8%
% YoY	-	-58.0%	-96.4%	831.0%	-2.0%	466.7%	-74.4%	적전	적전	-103.0%	-54.9%	흑전
페놀유도체	14	-26	-1	21	8	3	-17	-20	-5	2	0	1
% QoQ	-	-	-	-	흑전	-59.0%	적전	11.9%	-76.4%	흑전	-75.2%	165.0%
% YoY	-	적전	-96.2%	흑전	적전	-60.0%	1376.3%	3358.3%	적전	-38.8%	흑전	흑전
에너지/정밀화학/기타	78	80	81	89	25	20	13	23	21	18	22	20
% QoQ	-	-	-	-	77.4%	-20.2%	-37.1%	82.4%	-7.9%	-16.1%	23.8%	-6.7%
% YoY	-	2.2%	0.9%	9.5%	-14.8%	24.9%	-34.8%	62.5%	-15.6%	-11.3%	74.5%	-10.7%
영업이익률	3.8%	2.6%	3.2%	6.2%	5.5%	5.5%	-0.1%	-1.7%	1.4%	2.5%	3.6%	4.9%
합성고무	3.4%	2.9%	3.5%	8.6%	5.2%	7.0%	0.0%	-3.5%	1.0%	2.3%	3.9%	6.1%
합성수지	2.3%	0.9%	0.0%	0.3%	3.0%	1.9%	1.0%	-2.3%	-1.2%	-0.1%	0.5%	1.0%
페놀유도체	1.3%	-2.8%	-0.1%	1.6%	2.7%	1.2%	-8.5%	-8.8%	-2.0%	0.8%	0.2%	0.6%
에너지/정밀화학/기타	15.5%	15.4%	14.9%	15.7%	19.4%	17.2%	9.2%	16.4%	15.7%	14.3%	15.1%	14.5%
세전이익	134	22	133	359	48	29	-4	-51	10	23	40	60
% QoQ	-	-	-	-	흑전	-39.3%	적전	1098.9%	흑전	129.8%	77.3%	48.9%
% YoY	-	-83.7%	509.1%	170.3%	-63.8%	200.6%	적전	-3.2%	-79.4%	-21.8%	흑전	흑전
지배지분순이익	130	35	100	265	34	26	6	-31	8	17	30	45
% QoQ	-	-	-	-	흑전	-23.8%	-78.9%	적전	흑전	97.6%	81.1%	48.5%
% YoY	-	-73.3%	188.8%	165.3%	-66.2%	195.0%	-86.4%	46.1%	-75.5%	-36.4%	446.1%	흑전
원/달러 환율	1,127	1,095	1,036	1,010	1,085	1,122	1,110	1,062	1,040	1,040	1,035	1,030
% QoQ	-	-	-	-	-0.5%	3.4%	-1.1%	-4.4%	-2.0%	0.0%	-0.5%	-0.5%
% YoY	1.7%	-2.8%	-5.4%	-2.5%	-4.1%	-2.6%	-2.0%	-2.6%	-4.1%	-7.3%	-6.8%	-3.0%

자료: 금호석유, HMC투자증권

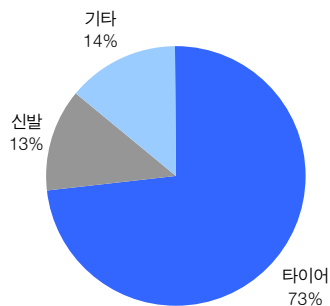
2014년은 합성고무 cycle turnaround 원년

2010년 두자리수의 타이어 수요 증가로 2010~2011년 합성고무 호황기 도래

타이어와 신발이 주 수요처 동사의 주력 생산제품은 합성고무로 SBR과 BR이 대표적이다. 주요 전방 수요처로는 타이어산 업이 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 이밖에 신발, 공업용 제품 등 기타품목의 제조에 사용된다. 글로벌 합성고무의 약 73%가 타이어 제조에 사용되기 때문에 합성고무 업황은 타이어 수요에 좌 우된다고 해도 과언이 아니다. 타이어를 구성하는 원재료에는 천연고무와 합성고무, 카본블랙, 타 이어코드가 있다. 이중 천연고무가 30%, 합성고무가 26% 사용되며, 타이어에 요구되는 성능, 또 는 합성고무와 천연고무의 상대적인 가격에 따라 소량의 비중 조절이 가능하다. 하지만 조절의 폭 은 제한적이다.

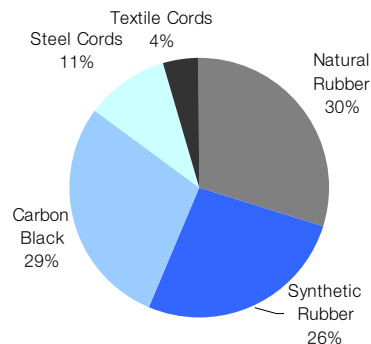
2010년 글로벌 타이어수요 15.5% 증가 2010년 글로벌 타이어 시장은 두자리수의 증가율을 보이며 빠르게 성장하였다. 2010년 한해 동안 승용차(Passenger Car+Light Truck)용 타이어 수요가 12.9억본, 트럭용 타이어 수요는 1.2억본을 기록하며 총 수요는 처음으로 14억본을 돌파하였다. 타이어 수요의 가파른 증가로 합성 고무 수요 역시 14.7%의 증가율을 보였으며, 합성고무 가격은 4천달러까지 급등하였다. 그 결과 동사는 2011년 매출액 6.5조원에 영업이익 8,390억원을 기록하며 사상 최대 실적을 시현하였다.

〈그림5〉 합성고무 용도별 비중



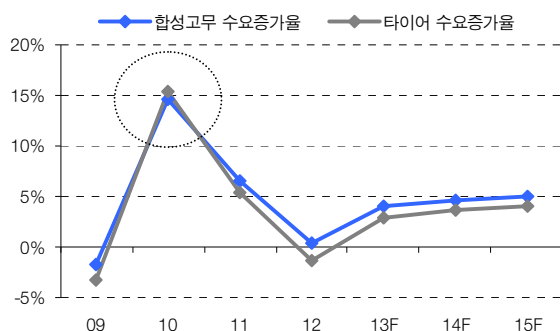
자료 : 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림6〉 타이어 원재료 구성



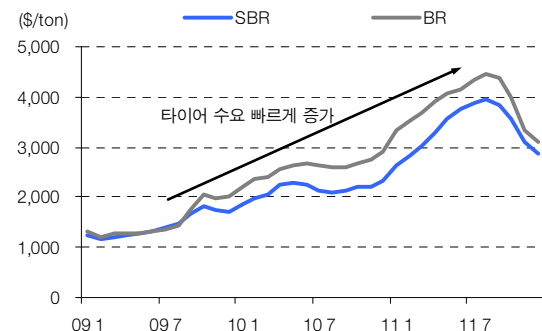
자료 : 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림7〉 합성고무 수요증가율 vs 타이어 수요증가율



자료 : Ciscem, ICIS, Michelin, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림8〉 합성고무 가격 추이



자료 : KITA, HMC투자증권

2011년 이후 합성고무 공급과잉으로 전환

SBR/BR 생산설비 증가율

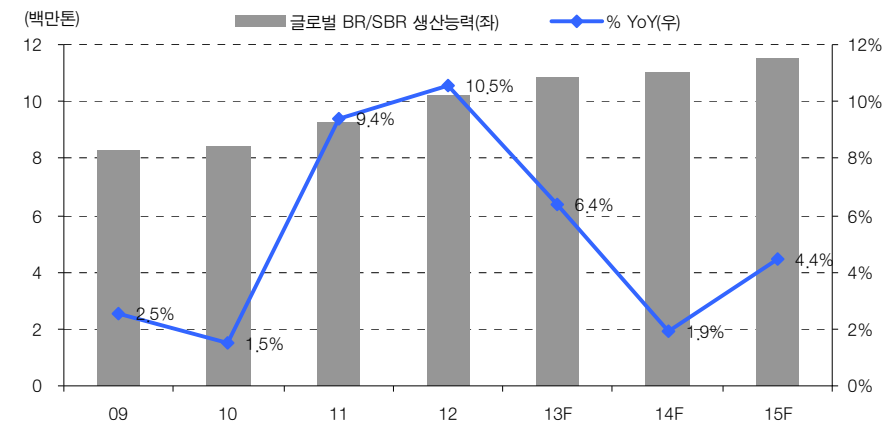
2011년 9.4%

2012년 10.5%

2013년 6.4%

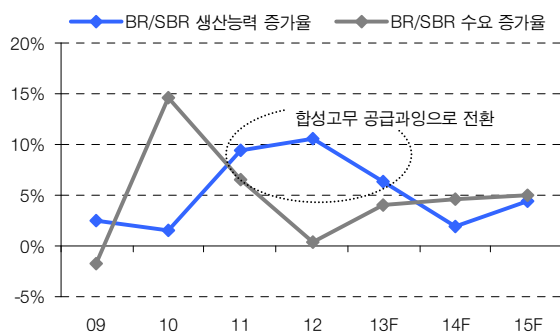
하지만 합성고무 호황기는 오래가지 않았다. 글로벌 SBR/BR 생산능력은 2011년 9.4%인 79만톤 증가하였으며 2012년과 2013년에도 각각 97만톤, 65만톤 증가하며 10.5%, 6.4%의 증가율을 기록하였다. 반면 수요는 2011년에 6.5%에 해당하는 47만톤 증가하였으며, 2012년에는 0.4%인 3만톤 증가에 그치며 생산설비 증가율을 크게 하회하였다. 2013년 수요도 31만톤 늘어나면서 4.0% 증가에 머문 것으로 보이며, 그 결과 공급과잉은 심화된 것으로 추정된다. 글로벌 합성고무 시장이 공급과잉으로 전환됨에 따라 합성고무 가격도 2011년 8월 4천달러 수준에서 최근에는 2천달러 이하로 하락하였다.

〈그림9〉 글로벌 합성고무 생산능력 및 YoY 증가율



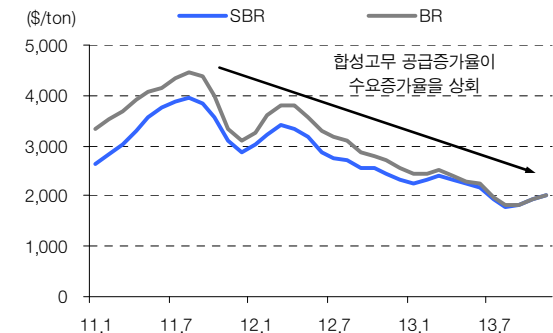
자료 : Cischem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림10〉 합성고무 생산능력 증가율 vs 수요 증가율



자료 : Cischem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림11〉 합성고무 가격 추이



자료 : KITA, HMC투자증권

높은 수준의 타이어 수요 증가율을 기대하기에는 근거가 부족하다

글로벌 타이어 수요 가정 2013년 초부터 중국과 미국의 교체용 타이어 수요 증가에 대한 기대가 존재하였다. 특히 중국 2014년 3.7%의 경우 2008년 베이징 올림픽 이후 진행된 모터라이제이션과 타이어 교체주기를 고려하면 2013년 중국 교체용 타이어 시장은 두자리수 이상의 성장을 해야 한다는 것이 근거였다. 올해에는 유럽의 타이어 수요가 증가 추세로 반전한다는 것이 대다수의 의견이다. 또한 작년에 기대 이하의 성장을 기록한 중국과 미국의 교체용 타이어 시장을 바라보는 눈높이는 여전히 높은 상황이다. 하지만 타이어 수요 전망은 관련 데이터가 부족하기 때문에 근거가 약한 것이 현실이다.

따라서 당사는 2013년 타이어 수요를 Michelin에서 제공하는 연간 누적 YoY 증가율과 1H13의 지역별 타이어 수요를 바탕으로 보수적으로 추정하였으며, 2014년 역시 당사의 세계 지역별 자동차 수요 전망과 2013년의 증가율을 참고하여 크게 변화하지 않는 수준으로 가정하였다.

〈표6〉 글로벌 타이어 수요 추이 및 가정

(백만본)

	구분	지역	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
수요	OE	유럽	104	98	81	95	103	98	98	101
		북미	80	67	45	62	70	81	84	88
		아시아(인도 제외)	137	139	146	177	173	190	195	200
		남미	20	21	20	23	24	24	27	30
		아프리카/인도/중동	16	18	9	27	31	31	28	28
		합계	356	343	300	383	402	423	432	447
	RE	유럽	315	302	299	338	361	326	322	326
		북미	296	280	271	285	280	274	285	296
		아시아(인도 제외)	199	205	214	236	266	267	281	296
		남미	54	56	53	67	72	73	79	85
		아프리카/인도/중동	72	75	81	99	102	101	107	112
		합계	936	918	919	1,025	1,081	1,040	1,074	1,115
	Total	유럽	420	400	380	432	464	424	420	426
		북미	375	346	316	347	350	355	369	384
		아시아(인도 제외)	335	345	361	413	439	457	476	496
		남미	74	78	73	90	96	97	106	115
		아프리카/인도/중동	88	93	90	126	133	131	135	141
		합계	1,292	1,261	1,219	1,408	1,483	1,463	1,506	1,562
% YoY	OE	유럽	5.0%	-6.2%	-17.8%	17.5%	9.0%	-4.8%	0.0%	2.5%
		북미	-5.1%	-16.4%	-32.6%	37.9%	13.7%	15.2%	4.0%	4.0%
		아시아(인도 제외)	8.3%	1.9%	4.9%	20.8%	-1.9%	9.6%	2.8%	2.6%
		남미	20.4%	8.7%	-6.6%	16.1%	5.2%	-3.3%	15.4%	11.0%
		아프리카/인도/중동	3.3%	13.0%	-50.6%	210.2%	12.8%	-1.0%	-9.4%	3.0%
		합계	4.4%	-3.7%	-12.5%	27.7%	4.8%	5.3%	2.2%	3.4%
	RE	유럽	-1.3%	-4.2%	-1.0%	12.8%	7.1%	-9.9%	-1.0%	1.0%
		북미	2.7%	-5.5%	-3.1%	5.1%	-1.7%	-2.1%	4.0%	4.0%
		아시아(인도 제외)	3.9%	3.4%	4.4%	10.1%	12.5%	0.5%	5.3%	5.4%
		남미	4.5%	3.5%	-5.0%	25.7%	7.0%	1.8%	7.7%	7.8%
		아프리카/인도/중동	3.5%	3.4%	8.7%	21.9%	3.0%	-1.5%	6.3%	5.1%
		합계	1.7%	-1.9%	0.1%	11.5%	5.5%	-3.8%	3.3%	3.9%
	Total	유럽	0.2%	-4.7%	-5.1%	13.8%	7.5%	-8.8%	-0.8%	1.3%
		북미	0.9%	-7.8%	-8.8%	9.8%	1.0%	1.3%	4.0%	4.0%
		아시아(인도 제외)	5.7%	2.8%	4.6%	14.5%	6.4%	4.1%	4.3%	4.3%
		남미	8.3%	4.9%	-5.4%	23.1%	6.5%	0.5%	9.6%	8.6%
		아프리카/인도/중동	3.5%	5.1%	-2.7%	40.3%	5.1%	-1.4%	2.6%	4.7%
		합계	2.5%	-2.4%	-3.3%	15.5%	5.3%	-1.3%	2.9%	3.7%

자료 : Michelin, HMC투자증권

완만한 타이어 수요 회복과 함께 합성고무 가격도 완만한 회복 전망

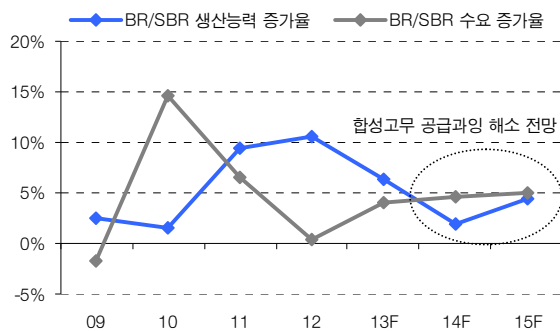
글로벌 합성고무 수요 전망

2014년 4.7%

2015년 4.9%

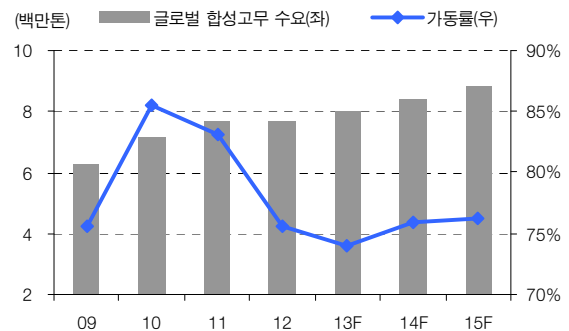
2014년과 2015년 글로벌 타이어 수요 성장을 3.7%, 4.0%로 가정하면 합성고무 수요는 각각 4.7%, 4.9% 증가하는 것으로 추정된다. 같은 기간에 합성고무 생산설비 증가율이 1.9%, 4.4% 증가할 것으로 예상됨에 따라 공급과잉은 점차적으로 해소될 것으로 보인다. 공급과잉 해소와 함께 글로벌 합성고무 생산설비 가동률 역시 2012년 수준으로 회복할 것으로 예상하며, 2014년 말 기준 SBR은 2,400달러, BR은 2,700달러까지 상승할 것으로 전망한다.

〈그림12〉 합성고무 생산능력 증가율 vs 수요 증가율



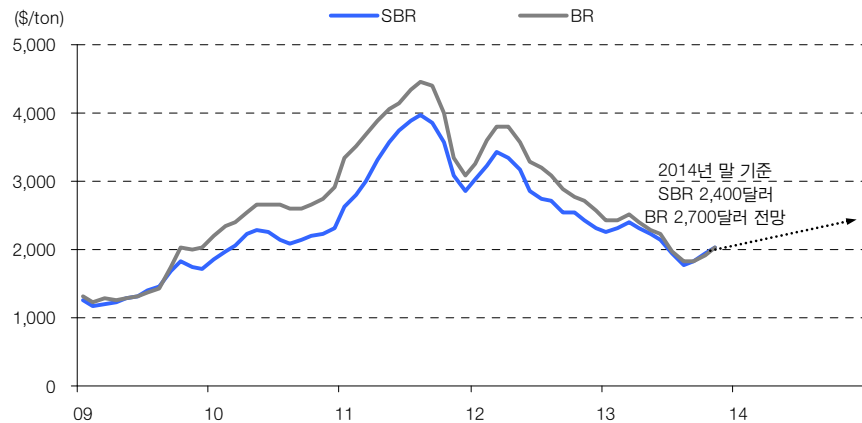
자료 : Ciscem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림13〉 글로벌 합성고무 수요 및 가동률 전망



자료 : Ciscem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림14〉 합성고무 가격 전망



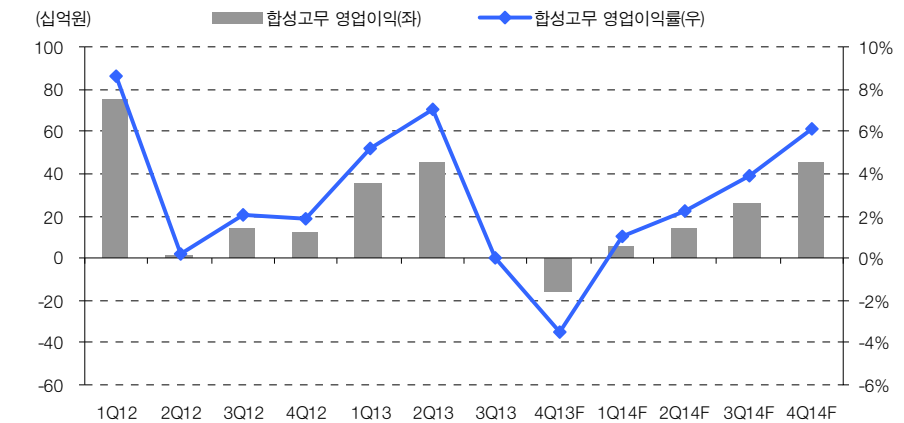
자료 : KITA, HMC투자증권

합성고무부문 실적 전망

합성고무부문 영업이익률
2014년 3.5%,
2015년 8.6% 전망

합성고무 가격의 점진적 회복이 예상됨에 따라 동사의 합성고무부문 실적은 2013년 4분기를 저점으로 개선될 것으로 전망한다. 4Q13 매출액 4,420억원(-13.4% QoQ, -28.4% YoY), 영업이익 -156억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)에서 1Q14 매출액 5,717억원(+29.3% QoQ, -15.9% YoY), 영업이익 60억원(흑자전환 QoQ, -83.2% YoY), 영업이익률 1.0%를 기록하며 흑자전환 할 것으로 예상된다. 또한 올해 2분기부터 4분기까지 합성고무부문 영업이익률은 2.3%, 3.9%, 6.1%로 수익성 개선이 이어질 것으로 전망한다. 2014년 연간 실적은 매출액 2.6조원(+13.4% YoY), 영업이익 915억원(+39.3% YoY), 영업이익률 3.5%를 기록할 것으로 예상하며, 2015년에는 매출액 3.4조원(+30.7% YoY), 영업이익 2,904억원(+217.3%), 영업이익률 8.6%까지 회복할 전망이다.

〈그림15〉 분기별 합성고무 영업이익 및 영업이익률



자료: HMC투자증권

2015년 이후에는 에너지와 금호피앤비가 힘을 더한다

2016년 고수익 사업부문인 에너지 부문 성장 예정

전력은 전량 한국전력에,
Steam은 30% 외부에 판매

동사는 여수에 2개의 발전소를 갖고 운영중이다. 1997년 유연탄을 연료로 하는 열병합발전소 여수제1에너지를 설립과 함께 에너지사업에 처음 진출하였으며, 2009년에는 국내 최초로 폐타이어 고형연료(TDF, Tire Derived Fuel)를 활용하는 여수제2에너지를 설립하였다. 폐타이어 고형연료(TDF)는 폐타이어를 0.3~2cm의 크기로 잘게 자른 것으로 동사의 경우 제2에너지 발전소 연료로 사용한다. 생산한 전력은 전량 한국전력에 판매하며, Steam의 경우 30%는 파이프라인을 통해 외부판매(금호폴리켄, 금호미쓰이화학)하고 70%는 자가소비한다.

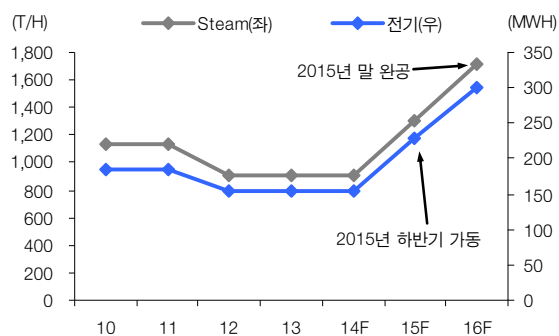
TDF 사용으로
50%에 이르는 영업이익률

동사의 열병합발전소는 일반적인 열병합발전소 대비 수익성이 높다. 그 원인은 제1에너지는 100% 유연탄을 연료로 사용하는 반면, 제2에너지는 연료의 30% 정도를 폐타이어로 사용하기 때문이다. 폐타이어는 한국폐타이어공업협회로부터 거의 무상으로 조달하고 있다. 현재 증설중인 제2에너지 발전설비에 투입하기 위해 동사는 울릉산단에 18만톤 규모의 폐타이어 고형연료 생산 설비를 건설 중이며, 향후 안정화단계에 이르면 폐타이어 고형연료의 비중을 50%까지 확대할 계획이다.

2016년 기준
매출액 5천억원
영업이익 2천억원
이상 기대

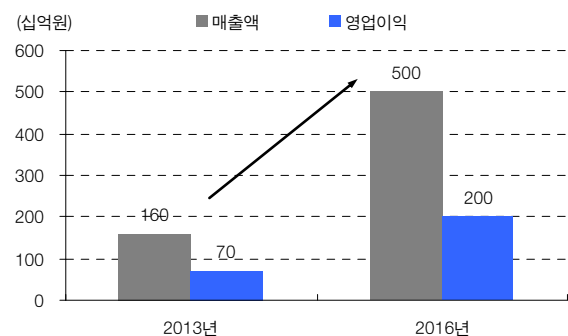
에너지부문은 합성고무 업황에 관계없이 40% 이상의 영업이익률을 안정적으로 실현 할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 현재 Steam 910 T/H, 전기 155 MWH 규모의 설비를 갖추고 있으며, Steam 800 T/H, 전기 145MWH 규모로 추가적인 증설이 진행중이다. 당초 동사는 금호피앤비의 Epoxy수지 증설에 맞춰 2014년 상반기 일부 설비를 우선적으로 가동하는 것이 계획이었으나 증설이 1년 지연되면서 내년 상반기 이후로 연기되었다. 하지만 에너지부문 증설이 모두 완료되는 시점은 2015년 말로 기존과 동일하다. 증설이 모두 완료되는 2015년 말에는 Steam 1,710 T/H, 전기 300 MWH로 증가하게 된다. 이에 따라 2013년 매출액 1,600억원, 영업이익 700억원 수준에서 2016년 기준 매출액 5천억원에 영업이익 2천억원 이상 기대한다.

〈그림16〉 에너지 생산능력



자료 : 금호석유화학, HMC투자증권

〈그림17〉 에너지부문 실적 전망



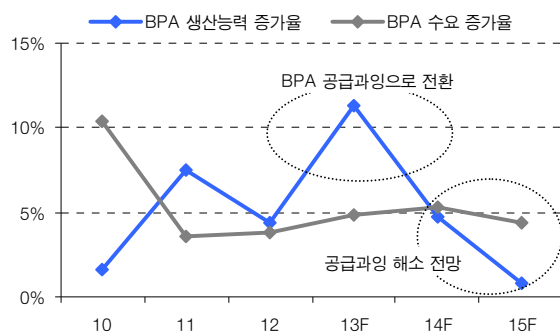
자료 : 금호석유화학, HMC투자증권

금호피앤비 : 본격적인 업황 회복은 2015년 전망

2014년까지 영업이익 기준
적자 이어질 것으로 전망

동사의 연결대상인 금호피앤비는 BPA를 주력으로 생산한다. BPA는 금호피앤비 매출액의 약 50%를 차지하며 PC(Polycarbonate)의 주원료로 사용된다. 금호피앤비의 BPA 생산능력은 2013년 증설을 통해 28만톤에서 43만톤으로 증가하였다. 최근 BPA 가격이 약세를 보이고 있는데 이는 2011년부터 진행된 공급과잉 누적으로 벤젠가격을 전가시키지 못했기 때문이다. 특히 작년 금호피앤비의 15만톤 증설뿐만 아니라 LG화학도 15만톤을 증설하면서 공급과잉이 심화된 것으로 판단한다. 올해부터는 공급과잉이 천천히 해소될 것으로 예상되나 2015년이 되어야 수요와 공급이 균형을 이룰 것으로 전망한다. 따라서 금호피앤비의 실적 역시 2013년 영업이익 -259억 원 적자에 이어 2014년에도 -11억원의 영업이익 적자를 기록할 것으로 예상된다. 2015년이 되어야 영업이익 225억원, 영업이익률 1.6%를 실현하며 흑자전환 가능할 것으로 전망한다.

〈그림18〉 BPA 생산능력



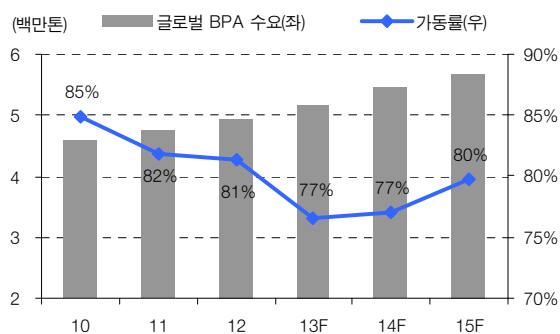
자료 : Ciscchem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림19〉 BPA-Benzene/Propylene



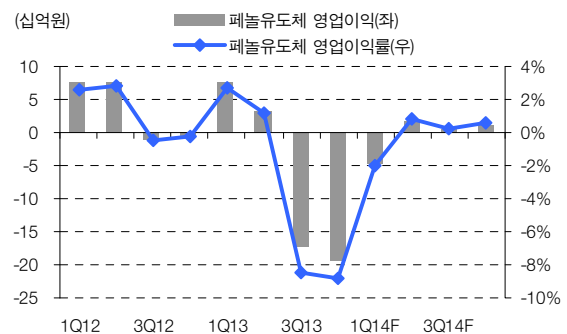
자료 : Ciscchem, HMC투자증권

〈그림20〉 BPA 생산능력



자료 : Ciscchem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

〈그림21〉 페놀유도체 영업이익 및 영업이익률



자료 : 금호피앤비, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	6,457	5,884	5,128	5,389	6,518
증가율 (%)	12.9	-8.9	-12.8	5.1	20.9
매출원가	5,410	5,481	4,818	5,027	5,882
매출원가율 (%)	83.8	93.1	94.0	93.3	90.2
매출총이익	1,047	403	310	362	636
매출이익률 (%)	16.2	6.9	6.0	6.7	9.8
증가율 (%)	7.8	-61.5	-23.1	16.9	75.8
판매관리비	208	179	178	190	232
판매관리비율 (%)	3.2	3.0	3.5	3.5	3.6
EBITDA	994	384	311	366	608
EBITDA 이익률 (%)	15.4	6.5	6.1	6.8	9.3
증가율 (%)	19.2	-61.4	-18.9	17.6	66.1
영업이익	839	224	132	172	404
영업이익률 (%)	13.0	3.8	2.6	3.2	6.2
증가율 (%)	28.3	-73.3	-41.0	30.1	135.0
영업외손익	-153	-157	-150	-81	-90
금융수익	62	75	54	62	70
금융비용	218	139	118	116	130
기타영업외손익	3	-93	-86	-28	-30
중속/관계기업관련손익	73	67	40	42	46
세전계속사업이익	758	134	22	133	359
세전계속사업이익률 (%)	11.7	2.3	0.4	2.5	5.5
증가율 (%)	6.7	-82.4	-83.7	509.2	170.3
법인세비용	215	8	-5	33	90
계속사업이익	544	126	27	100	269
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	544	126	27	100	269
당기순이익률 (%)	8.4	2.1	0.5	1.8	4.1
증가율 (%)	1.3	-76.8	-78.7	270.2	170.3
지배주주지분 순이익	506	130	35	100	265
비지배주주지분 순이익	38	-3	-8	0	4
기타포괄이익	-73	31	-58	23	0
총포괄이익	470	157	-31	123	269

(단위:십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	668	245	308	44	249
당기순이익	544	126	27	100	269
유형자산 상각비	146	153	175	191	201
무형자산 상각비	9	7	5	4	3
외환손익	4	-2	-6	-2	-2
운전자본의 감소(증가)	-197	-64	68	-207	-177
기타	163	26	40	-42	-46
투자활동으로인한현금흐름	-245	-374	-384	-274	-297
투자자산의 감소(증가)	-47	-48	-4	38	44
유형자산의 감소	0	0	4	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-291	-369	-311	-335	-342
기타	93	43	-73	24	1
재무활동으로인한현금흐름	-69	-132	-9	258	107
차입금의 증가(감소)	-108	391	-19	64	16
사채의증가(감소)	-389	445	50	100	0
자본의 증가	201	0	0	0	0
배당금	-23	-56	-56	-56	-56
기타	250	-912	15	149	148
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가(감소)	354	-259	-85	28	60
기초현금	151	505	246	161	189
기말현금	505	246	161	189	249

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,058	1,490	1,405	1,717	2,017
현금성자산	505	246	161	189	249
단기투자자산	33	21	18	19	20
매출채권	887	586	609	756	882
채고자산	582	567	529	661	771
기타유동자산	51	70	88	92	95
비유동자산	2,656	2,921	3,041	3,186	3,325
유형자산	1,922	2,130	2,260	2,405	2,546
무형자산	35	28	29	25	22
투자자산	672	720	712	716	718
기타비유동자산	26	42	40	40	40
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,714	4,411	4,446	4,903	5,343
유동부채	2,713	1,438	1,394	1,640	1,862
단기차입금	788	792	667	691	707
매입채무	428	287	359	453	530
유동성장기부채	1,123	78	83	233	380
기타유동부채	375	281	285	264	244
비유동부채	444	1,314	1,478	1,623	1,627
사채	100	558	608	708	708
장기차입금	265	652	759	799	799
장기금융부채 (리스포함)	2	1	1	1	1
기타비유동부채	77	103	110	114	119
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,157	2,752	2,873	3,263	3,489
지배주주지분	1,448	1,548	1,467	1,534	1,743
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	265	265	265	265	265
자본조정 등	-40	-40	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	8	42	-22	1	1
이익잉여금	1,047	1,113	1,096	1,140	1,349
비지배주주지분	109	111	106	106	111
자본총계	1,557	1,658	1,573	1,640	1,853

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	20,872	3,936	680	3,067	8,639
EPS(지배순이익 기준)	19,391	4,049	931	3,074	8,491
BPS(자본총계 기준)	45,442	48,669	46,103	48,206	54,677
BPS(지배자본 기준)	42,176	45,364	42,930	45,039	51,375
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER(당기순이익 기준)	8.0	33.2	140.0	28.1	10.0
PER(지배순이익 기준)	8.6	32.2	102.2	28.0	10.2
PBR(자본총계 기준)	3.7	2.7	2.1	1.8	1.6
PBR(지배자본 기준)	4.0	2.9	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	7.1	15.6	16.3	13.8	8.5
배당수익률	1.2	1.5	2.1	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-0.6	-81.1	-82.7	351.0	181.6
EPS(지배순이익 기준)	5.4	-79.1	-77.0	230.1	176.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	41.4	7.8	1.7	6.2	15.4
ROE(지배순이익 기준)	44.0	8.7	2.3	6.7	16.2
ROA	11.9	2.8	0.6	2.1	5.3
안정성 (%)					
부채비율	202.8	166.0	182.6	199.0	188.3
순차입금비율	113.3	110.1	124.0	136.3	126.2
이자보상배율	6.0	2.2	1.8	2.1	4.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
14/01/15	BUY	110,000원			

▶ 최근 2년간 금호석유 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김형욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC 투자증권의 업종 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC 투자증권의 종목 투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.