

S-Oil (010950)

2024년 연말까지 실적 모멘텀 약해!

2024년 3분기 예상 영업손실 △2,828억원

2024년 3분기 예상 실적은 '매출액 8.7조원, 영업손실 △2,828억원(영업손실률 △3.3%), 지배주주 손실 △546억원' 등이다. 영업손익은 2개 분기만에 적자전환 된 것으로, 정유수요 부진 때문이다. 정제마진은 1.2\$(전분기 0\$)로 개선되었지만, 국제유가 하락(2024년 6월 82.2\$ → 9월 73.5\$/배럴)과 환율하락으로 △2,300억원 비용이 발생한 것으로 추정된다. 부문별 추정치는 '정유부문 △4,562억원(재고손실 △1,700억원 반영, 전분기 △950억원), 석화부문 616억원(전분기 1,099억원), 윤활유 1,118억원(전분기 1,457억원)' 등이다.

4분기 국제 유가 하락 리스크 대두

2024년 4분기 국제 유가 하락 리스크에 주의해야 한다. OPEC+ 원유정책이 유가방어에서 시장점유율 확대로 변화될 가능성 있기 때문이다. Covid19 이후, OPEC+는 원유 공급량을 줄이면서 유가하락을 방어했다. 2024년 3분기 시장점유율이 46.5%(평균 51%)를 기록했는데, 최근 25개년래 최저치로 떨어졌다. 향후, OPEC+에서 시장점유율을 높이려면, 경쟁국인 미국 Shale Oil 생산업체 생산을 억제해야 한다. 국제유가를 미국 Shale광구의 평균 생산원가인 54\$(46 ~ 66\$) 이하로 떨어뜨려야 한다는 뜻이다. 과거 2014년 11월, OPEC이 시장점유율 확대로 선회하면서, 원유가격이 104\$에서 46\$로 급락한 경험이 있다. 역사는 반복될까?

정유 실적 부진 반영, 목표주가 9만원으로 하향

국제유가 및 정제마진 약세를 반영해, S-Oil(주)의 실적 기대치를 낮춘다. 2024년 영업이익 추정치를 1.2조원(2024.7월 보고서에서 4,246억원(영업이익률 1.2%))으로 변경하고, 2025년도 1.6조원에서 1.3조원으로 하향조정 했다. 이를 반영해, 목표주가가 11만원에서 9만원으로 낮춘다. 다만, 글로벌 신규 정유설비 증설 규모가 2024년 100만b/d, 2025년 37만b/d 등으로 줄어들면서, 국제유가 고비 이후 2025년 정유업황이 다시 회복할 수 있다. Buy의견은 유지한다.



황규원 화학/정유
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

박현주 Research Assistant
hyunjoo.park@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **90,000원 (D)**

현재주가 (10/21) **58,600원**

상승여력 **54%**

시가총액 67,665억원

총발행주식수 116,604,719주

60일 평균 거래대금 161억원

60일 평균 거래량 253,505주

52주 고/저 83,500원 / 57,400원

외인자본율 75.92%

배당수익률 2.44%

주요주주 Aramco Overseas Company BV 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.6) (14.0) (17.1)

상대 (4.0) (7.7) (24.4)

절대 (달러환산) (6.8) (13.2) (18.5)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	86,735	-3.6	-9.4	90,974	-4.7
영업이익	-2,828	적전	적전	-1,944	-45.5
세전계속사업이익	-721	적전	적지	-1,893	61.9
지배순이익	-546	적전	적지	-1,136	51.9
영업이익률 (%)	-3.3	적전	적전	-2.1	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-0.6	적전	적지	-1.2	+0.6 %pt

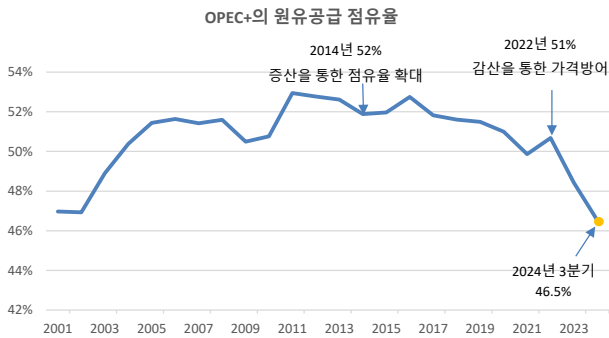
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	424,460	357,267	363,195	310,817
영업이익	34,052	13,546	4,246	13,275
지배순이익	21,044	9,488	647	9,610
PER	5.1	9.0	103.5	6.9
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	6.0	10.4	6.3
ROE	27.2	10.8	0.7	10.2

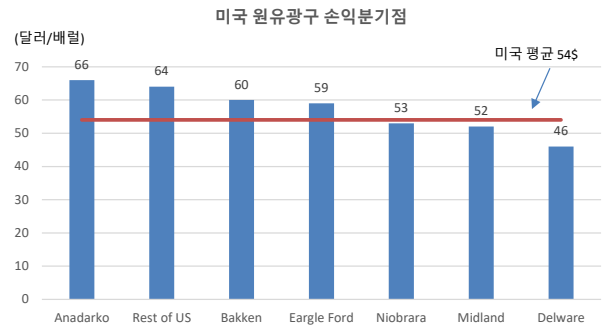
자료: 유안타증권

그림 1. 2024년 말 ~ 2025년 초 Risk : OPEC+의 시장 점유율 회복 정책 선회



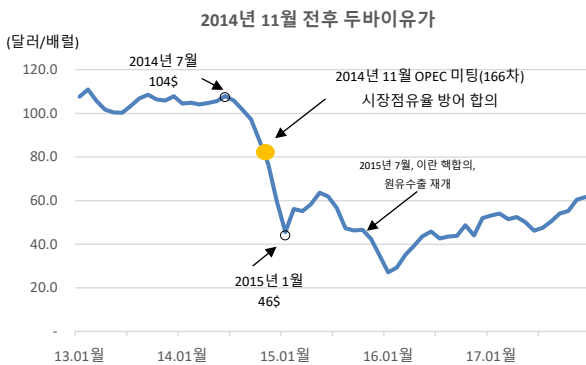
자료: EIA(미국에너지정보청, 2024년 10월 자료)

그림 2. OPEC+의 시장확대 경쟁자인 미국 shale 생산 원가: 54\$ 중요



자료: Rystad Energy

그림 3. 과거 OPEC의 시장점유율 정책 전환 시기 국제유가 사례 : 2014년 11월



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

표 2. 글로벌 정유설비 증설 계획 (2024년 6월 수정): 2023년 164만 b/d → 2024년 100만 b/d → 2025년 37만 b/d, 멕시코 Olmecca 양산시기 2026년으로 연기

지역 구분	2021년 (만b/d)	2022년 (만b/d)	2023년 (만b/d)	2024년 (만b/d)	2025년 (만b/d)	2026년 (만b/d)	2027년 (만b/d)
아메리카	Meridian Resources(미국) 5.0	Petropur(레투) 3.3	Exxon Mobil(Beaumont,미국) 25.0	Phillips66(미국, Rodeo) - 12.5	Houston Reining(미국, 1Q) - 26.4	Olmecca(멕시코) 34.0	
	Archlight Capital(버진아일랜드) 20.0	GC(미국) 5.0	NL&C(캐나다) 3.5	Phillips66(미국, Rodeo, 바이오정유) 5.0			
	Philips66(미국, Belle Chasse) - 24.7						
소 계	25.0	- 16.4	28.5	- 7.5	- 26.4	34.0	
유럽	Scrap - 45.3	Donges(프랑스) 22.2		Eni(이탈리아, Livorno) - 12.0	Shell(독일, Rheinland) - 14.7		
		Ukratnafat(우크라이나) - 20.1			Gelsenkirchen(독일) - 8.0		
					Grangemouth(영국) - 13.1		
소 계	- 13.8	- 12.0		- 12.0	- 35.8		
동유럽	Omsk(러시아) 13.3	SOCAR(아제르바이잔) 3.0	Uzbekneftegaz(우즈베키스탄) 10.0	Yasky(러시아) 3.0			
		IKK Refinery(러시아) 7.0					
소 계	13.3	10.0	10.0	3.0		12.0	
아프리카		Trinity Energy(남수단) 2.5	Cape Town Refinery(남아공) 11.0	Dangote Oil Refinery(나이지리아) 65.0		Sonatrach-Hassi Messoud(알제리) 10.0	
		Shell(남아공, Durban) - 17.2					
		nanef Refinery(남아공) 10.8					
소 계		14.7	11.0	65.0		10.0	
아시아	Rongsheng Petrochemical(중국) 20.0	Rongsheng Petrochemical(중국) 20.0	Sinopec Hainan 10.0		Nanshan Group(Yulong project) 40.0	Huajin Aramco Petrochemical 30.0	Aramco/Sinopec Gules 32.0
		Shenghong Petchem 32.0	Petrochina PDVSA-Jeyang(TH) 40.0		Sinopec Zhenhai(중국) 25.8	CNPC(Karamay) 10.0	
		local(중국) - 10.0	Hebei Xinhai 17.0		CNOOC Daixie 12.0		
중국 소 계	20.0	42.0	67.0	Dalian2 - 8.0	Dalian 2 - 12.0	Changling Petchem(합병) - 23.0	17.0
일본	Idemitsu(Osaka) - 11.5	ENEOS(중국) - 11.2	ENEOS(중국) - 11.5	Idemitsu(Yamaguchi, 1Q) - 12.0			
한국						S-Oil 6.0	
대만							
인도	BPCL-Visakhapatnam 15.0		Nagarjuna Oil 12.0	Visakhapatnam2 7.0	Indian Oil-Barauni - 7.1	Hindustan Petroleum(Rajasthan) 18.0	Chennai Petroleum 16.9
					Indian Oil-Barauni 13.1	Numaligarh Refinery 10.0	Indian Oil(Panipat) 10.0
					Indian Oil-Koyali 8.1		
태국						Thai Oil 12.5	
말레이시아		Petronas(말레이시아, 재가동) 22.0					
베트남			Petro Vietnam/Gazprom Nefit 4.0				
인도네시아					Petamina-balikpapan 10.0		Petamina/Rosneft 30.0
일본나미							
몽골		National Refinery 3.0					
몽골리아		Mongolskiu 3.0			MEL 3.0		
호주		Calhex-Lytton 12.9					
아시아 소 계	23.5	58.8	71.1	-13.0	92.9	63.5	88.9
중동	Scrap - 64.6	Scrap - 18.0	NIOC-Abadan 20.0			NIOC-Siraf 6.0	
				CNPC-AI-Zhour 61.5		Persian Gulf Star(스물리터) 12.0	
사우디아라비아	Aramco-Jazan 40.0						
이라크				Karbala Refinery(중국) 14.0	Basra refinery 6.5		
오만		Sohar Bitumen Refinery 3.0	Oman Refinery(Duqm, 1Q) 23.0				
카타르							
UAE							
소 계	40.0	3.0	43.0	64.2	6.5	40.5	
글로벌 신규증설 합계	- 42.6	53.5	163.6	99.7	37.2	160.0	88.9

자료 : 유안타증권 리서치센터

표 3. 2022~2025년 분기별 주요 글로벌 정유설비 증설 계획 : 2024년 상반기 증설 압박 이후 하반기 부담 감소. **멕시코 Olmecca 2024년 4분기에서 2026년으로 연기**

분기	글로벌 주요 정유설비(상압정제설비) 증설			
	2022년	2023년	2024년	2025년
1분기	ZPC(중국) 20만b/d	Thai Oil(태국) 12.5만b/d Exxon Mobil(미국) 25만b/d CNPC/PDVSDA(중국) 40만b/d	Idemitsu(일본) -12.0만b/d Phillips66(미국) -12.5만b/d Phillips66(미국, 바이오정유) 5만b/d Dangote Oil Refinery(나이지리아) 65만b/d KPC AI-zour(쿠웨이트) 61.5만b/d	Yulong(중국) 43만b/d BAPCO(바레인) 11.3만b/d Houston Reining(미국, 1Q) -26.4만b/d
2분기	Donges(프랑스) 22.2만b/d	Abadan(이란) 23만/d		Sinopec Zhenhai(중국) 25.8만b/d Indian Oil(인도) 20.8만b/d
3분기	Petronas(말레이시아) 22만b/d(재가동) HPCL(인도) 12.5만b/d 중국 local -10만b/d Abadan(이란) -23.5만/d	Hebei(중국) 16만b/d	Karbala(이라크) 14만b/d	
4분기	Shenghong(중국) 32만b/d ENEOS(일본) -11.2만b/d	Sinopec Hainan(중국) 10만b/d ENEOS(일본) -11.9만b/d AI-Duqm(오만) 23만b/d		

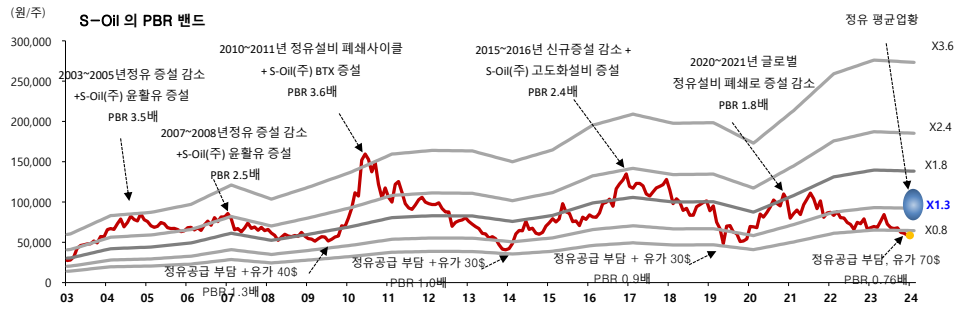
자료 : 언론발표, 유안타증권 리서치센터

표 4. Sum-of-parts 로 계산된 S-Oil(주) 적정주가 : 11만원 → 9만원으로 하향 (2024년 하반기 업황 둔화 및 차입금 증가 반영)

구분	기준일 (2024.10월)	주요 내역					
		사업 부문	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정시업가치(억원)
(+*) 영업자산가치	17조 6,044억원	정유부문	8,553	3,868	1조 2,421	*6.5x(1)	8조 737
		▶화학부문	5,225	1,743	6,968	*4.5x	3조 1,356
		▶윤활유부문	5,458	103	5,561	*11.5x	6조 3,952
		합 계	1조 9,236	5,714	2조 4,950	7.1x	17조 6,044
		*사업부문 EBITDA = 2022~2024년 예상 매출액 X 과거 10개년 평균 EBITDA 이익률로 계산해서, 시야를 배제한 평균적인 이익을 산출함 *정유부문 EV/EBITDA 배율은 평균 업황 이상(7.5배)에서 평균(6.5배)으로 변경했음(바닥 4.5배, 평균 7.0배, 호황 9.0배) *화학부문 EV/EBITDA 배율은 부진 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(바닥 4.5배, 평균 6.5배, 호황 8.5배) *윤활유부문 EV/EBITDA 배율은 호황 업황에서 적용되는 수치를 적용했음(바닥 9.0배, 평균 10.3배, 호황 11.5배)					
(+*) 투자자산가치	8,771억원	투자자산 구성	지분율	순자산	PBR(배)	적정가치(억원)	비고
		S-Oil/토탈윤활유	50%+1주	316	**0.5x	158	윤활유 제품 생산
		대한승유관공사	8.87%	436	**0.5x	218	국내 원유수송
		잉어부동산	서산시 89만㎡ 온산 30만㎡	1,400	1.0x	1,400	
		전력비축유		2,000	1.0x	2,000	
		기타		569만배럴	배럴당 75\$	4,908	
		합 계		175	**0.5x	88	
합 계			9,236	0.95x	8,771		
(-) 순차입금	8조 3,586억원						
(+) 총차입금	5조 8,300억원						
(-) 현금성자산	1조 4,800억원						
(+) 탄산배출 부담	4조 86억원	연간 탄산배출량 9,646,000톤 X 25\$/톤 X 환율 1,250원 = 3,014억원 (연간 탄산배출액 사회적 비용) 연간 탄산배출량 부담액 추정치가 지속된다는 가정하에 현재가치로 환산 = 3,014억원 / WACC(7.5%) = 4조 86억원					
보통주 주주가치(A)	10조 1,230억원						
발행주식수(B)	112,582,792주						
보통주 1주당 가치	90,000원/주	목표주가 하향(11만원→9만원) 배경 : ①글로벌 석유수요 둔화로 정유업황이 평균 이상에서 평균 이하로 낮아짐 ②사립프로젝트 투자로 순차입금 증가를 반영					

자료: 유안타증권 리서치센터

그림4. S-Oil(주)의 PBR 밴드 (과거 0.8~1.8배 등락, 평균 1.3배) : 2024년 10월 말 PBR 0.76배로, Covid 0.9배 보다 더 떨어져...



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	424,460	357,267	363,195	310,817	301,570
매출원가	382,914	336,209	351,713	286,763	281,211
매출충이익	41,546	21,057	11,482	24,054	20,359
판매비	7,494	7,512	7,237	10,779	10,459
영업이익	34,052	13,546	4,246	13,275	9,901
EBITDA	40,550	20,737	11,923	22,434	20,331
영업외손익	-5,066	-2,229	-3,440	-598	-1,218
외환관련손익	-3,388	-597	1,910	1,893	1,705
이자손익	-1,202	-1,805	-1,087	-2,502	-2,939
관계기업관련손익	-2	23	43	12	16
기타	-475	150	-4,306	0	0
법인세비용차감전순손익	28,985	11,317	806	12,677	8,683
법인세비용	7,942	1,829	159	3,066	2,100
계속사업순손익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
지배지분순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
포괄순이익	21,126	9,267	655	9,610	6,583
지배지분포괄이익	21,126	9,267	655	9,610	6,583

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16,515	25,257	3,185	17,492	13,169
당기순이익	21,044	9,488	647	9,610	6,583
감가상각비	6,436	7,115	7,579	9,058	10,336
외환손익	-2,179	-901	-853	-1,893	-1,705
중속, 관계기업관련손익	2	-23	-43	-12	-16
자산부채의 증감	-21,323	14,731	-3,142	2,829	516
기타현금흐름	12,535	-5,152	-1,003	-2,102	-2,545
투자활동 현금흐름	-7,732	-20,661	-28,656	-33,501	-28,336
투자자산	-1,418	1,366	30	23	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,988	-21,856	-31,112	-35,417	-30,167
유형자산 감소	299	203	33	0	0
기타현금흐름	-626	-375	2,393	1,893	1,826
재무활동 현금흐름	-15,141	1,932	10,407	10,962	7,841
단기차입금	-4,146	1,887	5,776	-339	-63
사채 및 장기차입금	-2,099	4,298	6,557	12,000	10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-6,171	-3,727	-1,893	-699	-2,097
기타현금흐름	-2,725	-526	-34	0	0
연결범위변동 등 기타	7	2	9,105	431	2,355
현금의 증감	-6,352	6,530	-5,959	-4,617	-4,971
기초 현금	19,455	13,103	19,633	13,673	9,057
기말 현금	13,103	19,633	13,673	9,057	4,086
NOPLAT	34,052	13,546	4,246	13,275	9,901
FCF	10,527	3,401	-27,927	-17,925	-16,998

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	92,060	96,478	90,529	79,039	72,561
현금및현금성자산	13,103	19,633	13,673	9,057	4,086
매출채권 및 기타채권	29,644	29,899	26,156	23,724	23,178
재고자산	47,332	46,392	45,473	41,031	40,191
비유동자산	104,072	119,284	142,444	168,678	188,409
유형자산	95,880	111,520	135,209	161,568	181,399
관계기업 등 지분관련 자산	360	409	390	390	390
기타투자자산	1,025	1,268	244	221	216
자산총계	196,131	215,761	232,973	247,716	260,970
유동부채	82,132	92,545	104,372	97,315	101,431
매입채무 및 기타채무	47,521	60,740	58,444	52,830	51,702
단기차입금	19,391	21,425	27,272	26,989	26,937
유동성장기부채	5,898	6,398	7,900	6,797	12,103
비유동부채	29,165	32,840	39,183	52,072	56,722
장기차입금	0	6,997	6,997	6,997	6,997
사채	24,268	21,370	27,964	41,067	45,761
부채총계	111,297	125,386	143,554	149,387	158,153
지배지분	84,835	90,376	89,419	98,330	102,817
자본금	2,915	2,915	2,915	2,915	2,915
자본잉여금	13,315	13,315	13,315	13,315	13,315
이익잉여금	68,285	73,796	72,549	81,460	85,947
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	84,835	90,376	89,419	98,330	102,817
순차입금	37,257	38,389	56,919	73,197	88,227
총차입금	52,196	58,381	70,714	82,375	92,312

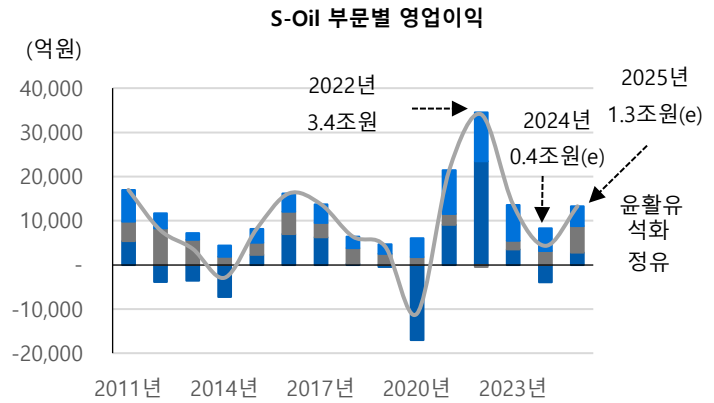
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	18,504	8,369	566	8,474	5,785
BPS	72,869	77,629	76,807	84,461	88,315
EBITDAPS	34,776	17,784	10,225	19,240	17,436
SPS	364,016	306,391	311,476	266,556	258,626
DPS	5,500	1,700	225	1,800	1,750
PER	5.1	9.0	103.5	6.9	10.1
PBR	1.3	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.6	6.0	10.4	6.3	7.7
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	54.6	-15.8	1.7	-14.4	-3.0
영업이익 증가율 (%)	59.0	-60.2	-68.7	212.7	-25.4
지배순이익 증가율 (%)	52.7	-54.9	-93.2	1,385.5	-31.5
매출총이익률 (%)	9.8	5.9	3.2	7.7	6.8
영업이익률 (%)	8.0	3.8	1.2	4.3	3.3
지배순이익률 (%)	5.0	2.7	0.2	3.1	2.2
EBITDA 마진 (%)	9.6	5.8	3.3	7.2	6.7
ROIC	22.2	9.3	2.3	6.3	4.2
ROA	11.0	4.6	0.3	4.0	2.6
ROE	27.2	10.8	0.7	10.2	6.5
부채비율 (%)	131.2	138.7	160.5	151.9	153.8
순차입금/자기자본 (%)	43.9	42.5	63.7	74.4	85.8
영업이익/금융비용 (배)	22.5	5.7	3.9	5.3	3.4

Key Chart

연간 영업이익의 전망 :

2022년 3.4조원,
 2023년 1.4조원,
 2024년 0.4조원(상반기 6,147억원, 하반기
 △1,901억원(e)),
 2025년 1.3조원

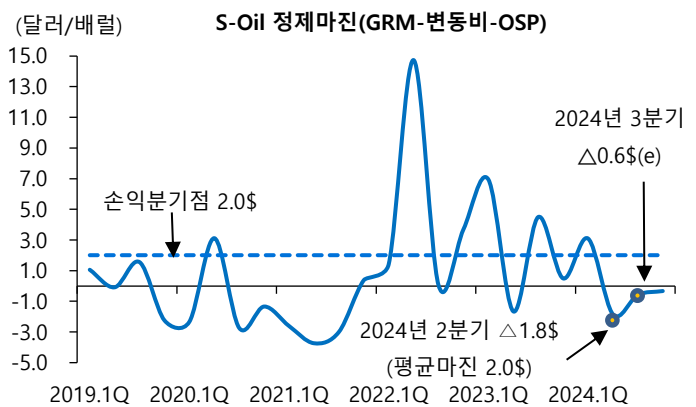


자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil(주)의 정제마진(GRM-변동비-OSP)

동향 :

2022년 5.0\$,
 2023년 2.6\$,
 2024년 0.1\$(상반기 0.6\$, 3분기 △0.6\$(e),
 4분기 △0.4\$(e))



자료: 유안타증권 리서치센터

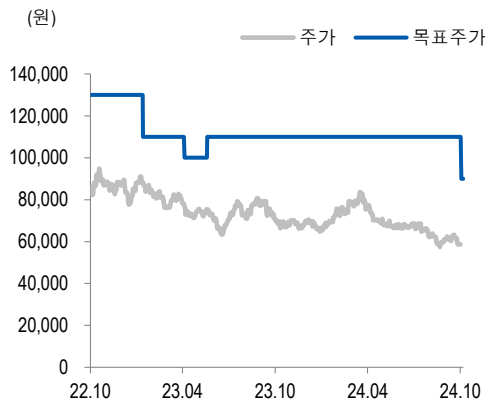
두바이 유가 흐름 :

2022년 97\$,
 2023년 82\$,
 2024년 80\$(상반기 84\$, 3분기 78\$, 4분기
 75\$(e))



자료: 유안타증권 리서치센터

S-Oil (010950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-22	BUY	90,000	1년		
2024-06-09	1년 경과 이후		1년	-41.52	-37.45
2023-06-09	BUY	110,000	1년	-34.57	-24.09
2023-04-25	BUY	100,000	1년	-26.34	-24.20
2023-02-02	BUY	110,000	1년	-26.22	-20.82
2023-01-10	1년 경과 이후		1년	-33.28	-29.92
2022-01-10	BUY	130,000	1년	-27.68	-6.54

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 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.