

매수(신규)

목표주가: 27,000원

Stock Data

KOSPI(4/11)	2,124
주가(4/11)	18,100
시가총액(십억원)	434
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	23,300/14,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,221
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.4/21.4
주요주주(%)	송원물산 외 7인 35.6
	Red Tulip Investments 9.2

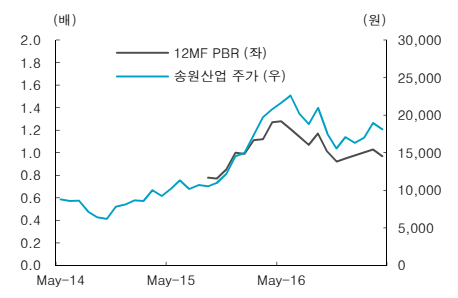
EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2017F		1,877	-
2018F		3,404	-
2019F		3,942	-

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.0	(16.0)	(17.4)
상대주가(%p)	8.8	(20.5)	(25.1)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

화통점정

미국 석유화학 증설 랠리에서 오는 추진력

송원산업 매출의 70%를 차지하는 주력 제품인 폴리머 안정제는 플라스틱 필수 첨가제로, 미국 석유화학 증설 랠리의 수혜가 예상된다. 2017년 하반기부터 긍정적 요인들이 본격화되며 이익 개선세가 두드러질 것으로 예상되는 가운데, 2분기는 구조적 성장에 앞서 매수할 수 있는 절호의 기회다. 신규 사업인 윤활유 첨가제는 2016년 2분기 가동을 시작한 이래 2017년 3분기에는 생산능력이 네 배로 확대될 예정이다. 이에 힘입어 2018년 영업이익은 2016년 대비 66% 증가할 전망이다.

우호적인 외부요인과 신규 성장동력

미국발 신규 수요 급증으로 폴리머 안정제 판매량이 증가하고 단가도 인상될 전망이다. 또한 원재료 가격과 환율 등 우호적인 외부요인도 폴리머 안정제의 마진 개선에 기여할 것이다. 폴리머 안정제-페놀, 폴리머 안정제-나프타 스프레드는 2017년 5~6%, 2018년 11~13% 확대될 것으로 예상된다. 신규 사업인 윤활유 첨가제는 2017년 매출이 전년대비 400% 급증하고 2018년에도 전년대비 95% 증가해 매출 비중이 각각 6%, 9%로 상승할 전망이다.

주가 재평가될 것

목표주가는 27,000원으로 매수를 추천한다. 주목할 점은 구조적 성장에 따른 리레이팅이다. 2018년 ROE는 18.6%로 확대되며 적정가격은 39,000원으로(적정 PBR 2배) 상승할 가능성이 크다. 특히, 석유화학 스프레드가 사상 최고 수준을 기록하면서 증설이 이어지고 있는데, 이는 마진이 저점에 도달하기 전까지 계속될 것이다. 향후 2년간 예상되는 미국의 에탄분해설비(ECC) 증설도 수년간 이어질 랠리의 시작에 불과하다. 증설의 초입인 현재 미국 폴리머 안정제 생산업체들은 타이탄 공급을 반영해 이미 판매단가를 10% 인상했다.

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	654	694	813	1,016	1,087
영업이익(십억원)	49	76	83	127	142
세전이익(십억원)	45	64	63	111	126
순이익(십억원)	30	43	45	82	95
EBITDA(십억원)	84	111	116	161	176
순차입금(십억원)	283	235	228	186	114
영업이익률(%)	7.5	11.0	10.2	12.5	13.1
ROE(%)	9.9	12.9	11.9	18.6	18.0
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
EPS(원)	1,241	1,802	1,877	3,404	3,942
(EPS 증가율, %)	NM	45.2	4.2	81.4	15.8
BPS(원)	13,103	14,851	16,624	19,925	23,765
DPS(원)	70	140	140	140	140
PER(x)	11.7	9.5	9.6	5.3	4.6
PBR(x)	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	7.5	5.8	5.7	3.8	3.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이도연 3276-6162
daniel.dy.lee@truefriend.com

정초혜 3276-6233
chohye.jeong@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 송원산업 커버리지 개시
- 폴리머 안정제 시장의 성장 잠재력 분석
- 신규 윤활유 첨가제 사업 분석

I. 다시 오기 어려운 매수 기회

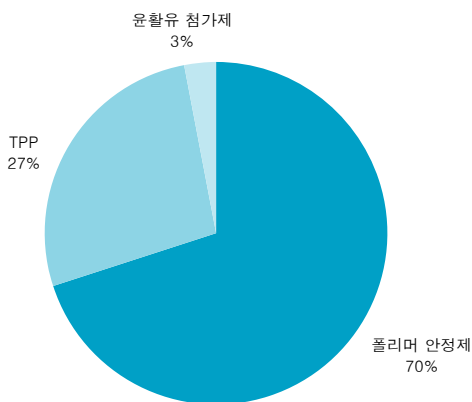
**투자의견 매수, 목표주가
27,000원**

송원산업에 대해 투자의견 매수, 목표주가 27,000원을 제시하며 분석을 시작한다. 목표주가는 2017년 목표 EV/EBITDA 7.6배(석유화학 기업의 EBITDA 성장률, EV/EBITDA 회귀분석으로 도출)를 적용해 산출했다. 송원산업의 구조적 성장 가능성이 가시화됐다는 점을 고려할 때, 주가가 목표주가 이상으로 상승할 여력도 충분하다. 2017년 하반기 긍정적 요인들이 가시화되며 실적이 크게 개선될 전망이다. 구조적 성장이 본격화되기 전에 송원산업에 대해 매수를 추천한다.

**석유화학 설비 증설의
숨은 수혜업체**

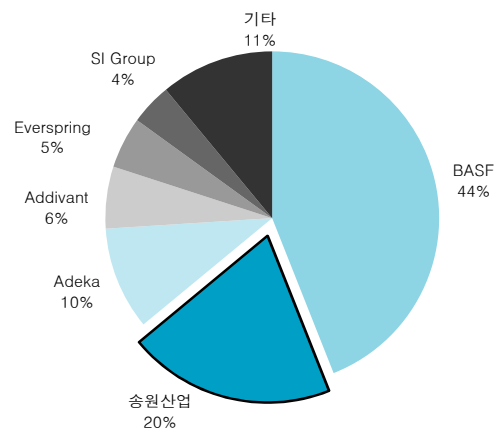
송원산업은 플라스틱 폴리머 첨가제 생산업체로, 작년 매출의 70%가 PE/PP/ABS/PS용 폴리머 안정제에서 발생했다. 송원산업의 세계 시장 점유율은 20%로 BASF(44%)에 이어 2위다. 송원산업은 2017년 하반기부터 시작되는 미국 신규 ECC 설비 가동 및 플라스틱 설비 증설 랠리의 수혜를 누리며, 양호한 실적을 이어갈 전망이다.

[그림 1] 2016년 제품별 매출 비중 - 폴리머 안정제가 주력제품



자료: 송원산업, 한국투자증권

[그림 2] 2016년 세계 폴리머 안정제 시장점유율 - 송원산업 세계 2위

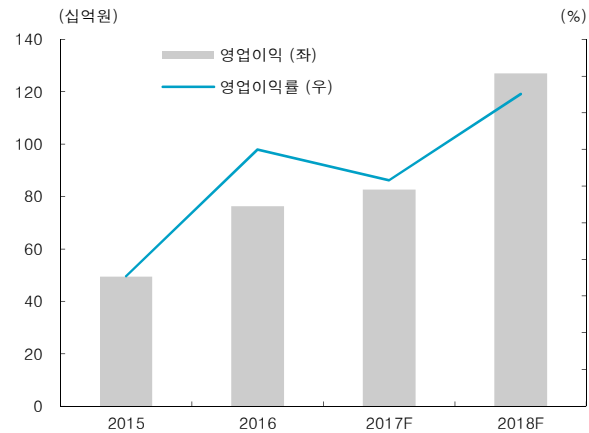


자료: 업계자료, 한국투자증권

**전반적인 체질개선으로
2018년 영업이익
2016년 대비 66% 증가 전망**

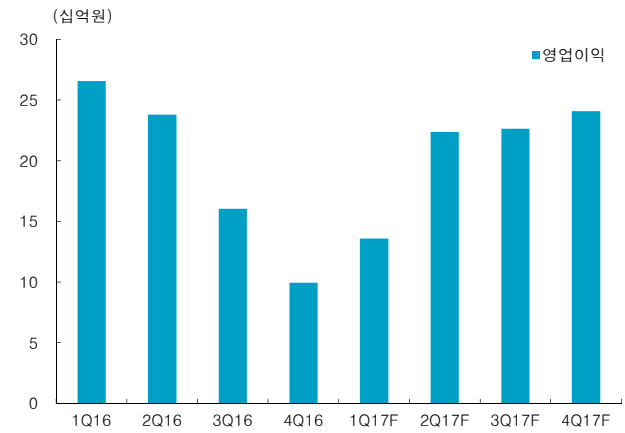
2016년에는 영업이익이 55% 증가하며 송원산업 주가가 사상 최고치를 경신했다. 실적 호조와 주가 강세는 원재료 가격 하락, 원화 약세 등 우호적인 매크로 요인에 힘입은 바가 컸다. 올해부터는 핵심 사업의 체질이 개선되며 리레이팅을 이끌 전망이다. 송원산업의 분기 실적은 2016년 4분기를 바탕으로 2017년에 V자 반등을 보일 것이다. 실적의 주요 driver인 폴리머 안정제 매출 증가 및 시장점유율 확대, 신규 사업인 윤활유 첨가제 사업 호조 등에 힘입어, 영업이익은 2016년 760억원에서 2018년 1,270억원으로 66% 증가할 전망이다.

[그림 3] 송원산업 2018년까지 영업이익 66% 개선



자료: 한국투자증권

[그림 4] 송원산업 분기영업이익은 4Q16을 바탕으로 V자 반등



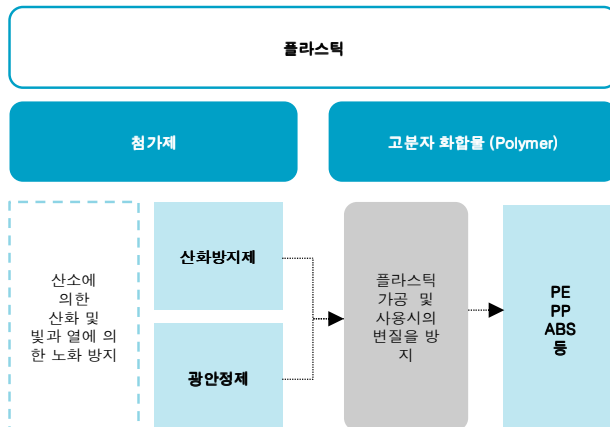
자료: 한국투자증권

II. 미국 증설 랠리의 주요 수혜업체

**2018년 폴리머 안정제
매출총이익,
2016 대비 50% 이상 증가**

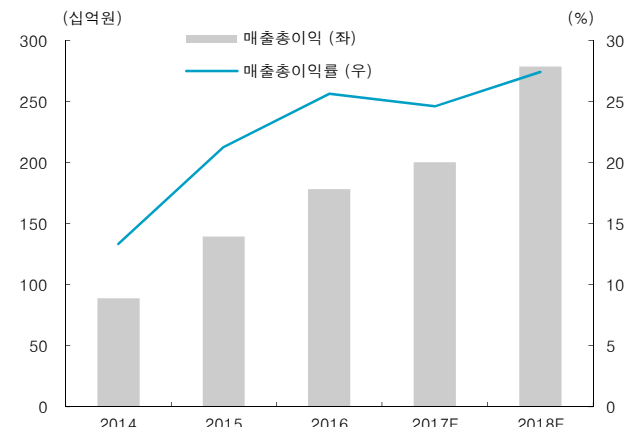
작년 매출의 70%를 차지한 폴리머 안정제의 2018년 매출총이익은 2016년 대비 50% 이상 증가할 전망이다. 같은 기간 폴리머 안정제 매출은 25% 증가하고, 타이트한 공급으로 판매 단가는 19% 상승할 것으로 예상된다. 무엇보다 폴리머 안정제 시장이 2018년부터 구조적 성장기에 진입하며 소수만이 그 수혜를 누릴 것이다. 다양한 고객사를 확보하고 세계시장에서 과점적 지위를 구축한 송원산업의 수혜가 예상된다.

[그림 5] 폴리머 안정제 흐름도



자료: 송원산업, 한국투자증권

[그림 6] 송원산업 폴리머 안정제 매출총이익 50% 이상 개선

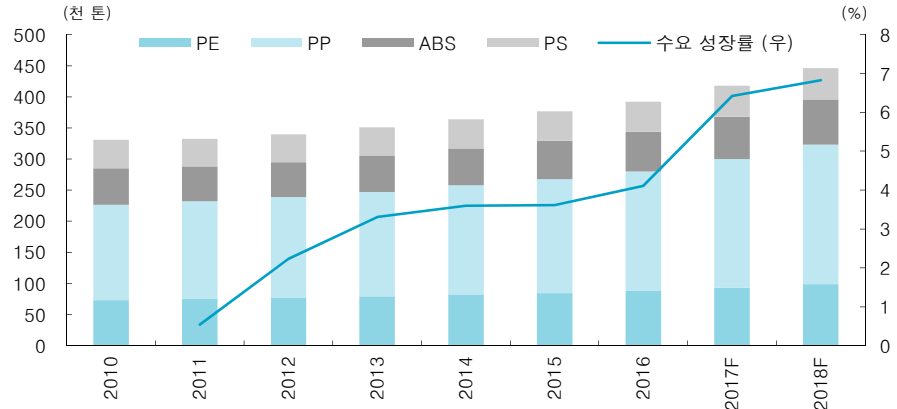


자료: 한국투자증권

**폴리머 안정제 수요,
구조적 성장기 진입**

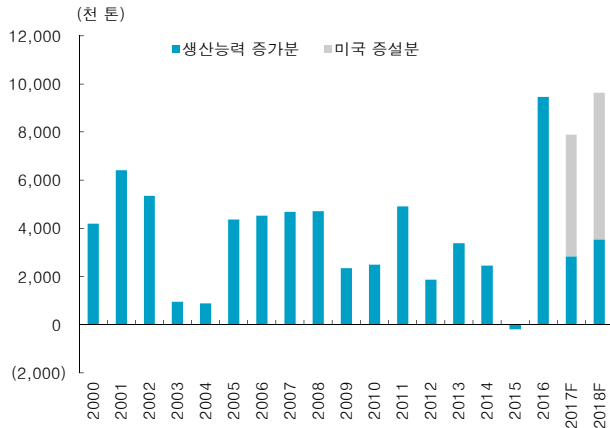
폴리머 안정제는 PE, PP, ABS, PS 등 다양한 종류의 플라스틱 생산에 필수적인 존재로, 플라스틱 생산이 늘면 안정제 수요도 자연히 증가한다. 또한, 플라스틱 설비의 대규모 증설이 이뤄지면 폴리머 안정제 신규 계약 수요가 증가해, 공급업체의 협상력이 강화된다. 현재 상황은 이미 우호적으로 변했으며, 이 같은 상황은 향후 2년 이상 지속될 것으로 보인다. 1) 석유화학제품 마진이 사상 최대 수준을 지속하며 설비 증설을 촉진하고, 2) 경제 전망 개선과 위안화 약세에 힘입은 중국 주도의 재고축적 사이클이 기대되며, 3) 미국의 셰일가스 기반 ECC 설비 증설 또한 긍정적으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다. 상황을 종합적으로 고려할 때, 폴리머 안정제 수요 성장률은 과거 5년 평균 3.4%에서 향후 2년간 6.4~6.8%로 두 배 가량 확대될 전망이다.

[그림 7] 세계 제품별 폴리머 안정제 수요 - 폴리머 안정제 수요 성장률 확대



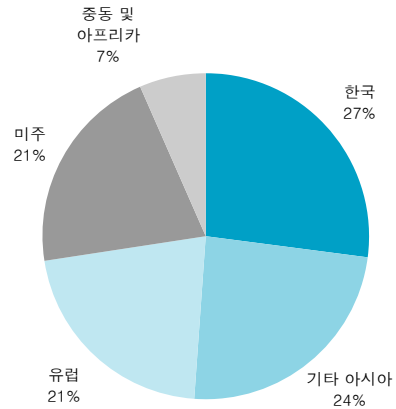
자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 8] 2000~2018 에틸렌 신규 설비 - 하반기부터 신증설 본격화



자료: 산업자료, 한국투자증권

[그림 9] 송원산업 지역별 매출 - 미국향 수요증가가 두드러질 전망

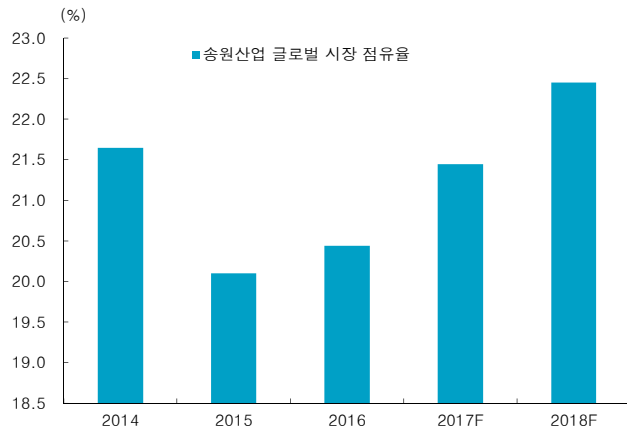


자료: 한국투자증권

세계 시장 점유율 상승 판매단가 인상 전망

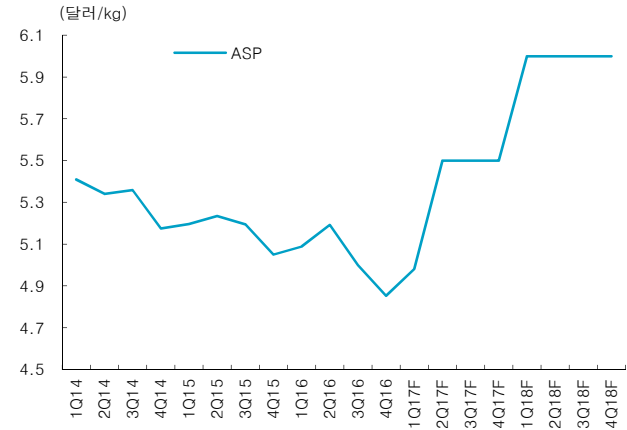
폴리머 안정제 시장이 빠르게 확대되며 향후 2년간 송원산업의 판매량 증가율은 세계 시장 성장률을 5%p 상회할 전망이다. 우리는 송원산업이 미국 석유화학 증설 랠리의 최대 수혜 업체 중 하나가 될 것으로 예상한다. 폴리머 안정제는 2개의 대형기업(BASF, 송원산업)과 4개의 중견기업(Adeka, Addivant, Everspring, SI Group)이 주도하는 과점시장이다. 이 중 BASF와 송원산업만이 미국시장의 다양한 수요를 충족할 수 있는 제품군을 보유하고 있다. Addivant는 니치마켓인 식품 포장용 폴리머 안정제 전문기업이고, 미국과 유럽시장 점유율이 미미한 Adeka와 Everspring은 범용 폴리머 안정제로 아시아 시장에 집중하고 있다. 따라서 송원산업이 미국 신규 석유화학 설비의 40~50%를 점유하는 것이 가능하다. 보수적으로 가정해 향후 2년간 신규 PE/PP시장의 40% 가량에 송원산업이 제품을 공급한다면, 2018년 세계 시장점유율은 22%로 2%p 상승할 전망이다. 한편, 공급이 위축되는 가운데 폴리머 안정제 판매단가는 지난 2년간의 하락세를 마무리하고 상승 반전할 움직임을 보이고 있다. 올해 3월에 BASF가 판매단가를 10% 인상했으며, Addivant는 5~15% 인상을 예고한 바 있다. 우리는 보수적 가정하에, 2018년 1분기 판매단가가 한 차례 추가 인상될 것으로 가정했다.

[그림 10] 송원산업 세계 폴리머 안정제 시장점유율 증가



자료: 송원산업, 한국투자증권

[그림 11] 송원산업 제품 판매단가 추이 - 2분기부터 평가 상승 시작



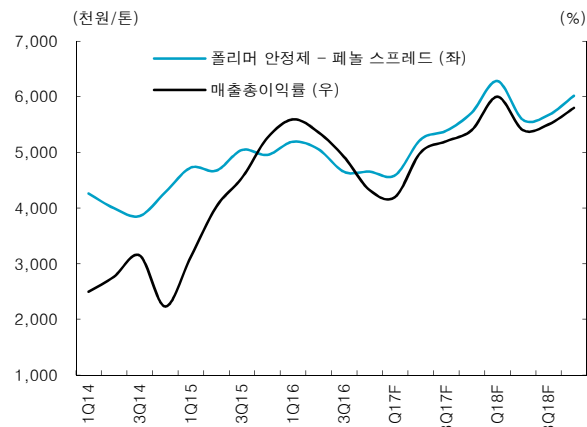
자료: 한국투자증권

III. 우호적으로 변화하는 외부 요인

폴리머 안정제 마진 확대될 것

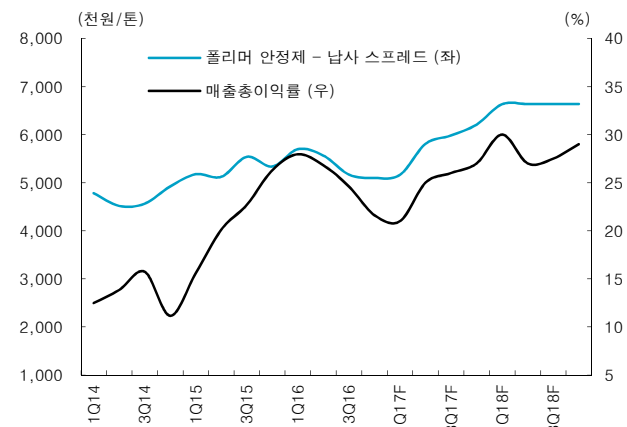
판매량 증가와 판매단가 인상에 더해 기초원료 가격과 환율 등 외부요인도 우호적으로 유지되며 폴리머 안정제 마진 개선에 기여할 전망이다. 페놀은 원재료비의 20% 이상을 차지하는 주요 원재료며, 페놀 가격을 좌우하는 것은 원유 가격(즉, 주요 업스트림 제품의 원료로서 유가에 영향을 받는 나프타 가격)이다. 페놀 가격은 2016년 1분기에 저점을 기록한 후 회복되고 있지만 아직 2013~2014년 대비 30~40% 낮은 수준이다. 폴리머 안정제-페놀 스프레드는 2017년 5%, 2018년 11% 확대되고, 폴리머 안정제-나프타 스프레드도 2017년 6%, 2018년 13% 확대될 것으로 예상된다. 또한 우리의 원화 약세 전망을 기준으로 2017~2018년 1~3%p의 추가적인 마진 개선이 가능할 것으로 본다.

[그림 12] 폴리머 안정제 - 페놀 스프레드 2분기부터 개선전망



자료: 씨스퀘어, 한국투자증권

[그림 13] 폴리머 안정제 - 납사 스프레드 2분기부터 개선 전망

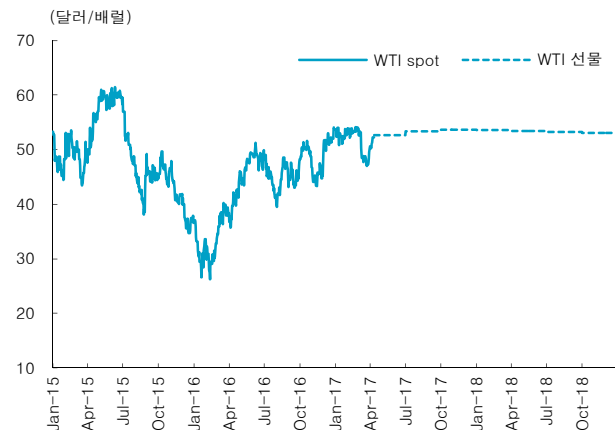


자료: 블룸버그, 한국투자증권

원재료 가격은 낮은 수준 유지

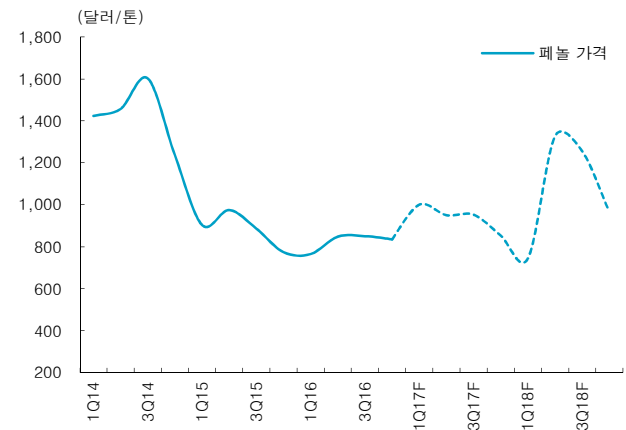
WTI 선물 가격 약세와 늘어난 원유재고를 고려할 때 유가는 배럴당 50달러를 크게 상회하지 못할 것으로 보이며, 이에 따라 향후 나프타 가격도 안정화될 전망이다. 페놀 또한 심각한 공급과잉 상황으로, 원재료 가격 이상으로 상승하기는 어려워 보인다.

[그림 14] WTI spot 및 선물 - 유가는 50달러를 크게 상회하기 어려움



자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 15] 페놀 가격 또한 하향 안정화



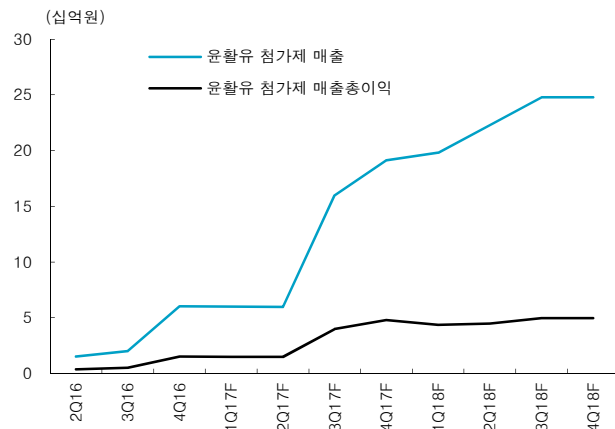
자료: 씨스کم, 한국투자증권

IV. 신규 성장동력

2017년 윤활유 첨가제 매출 전년대비 400% 증가

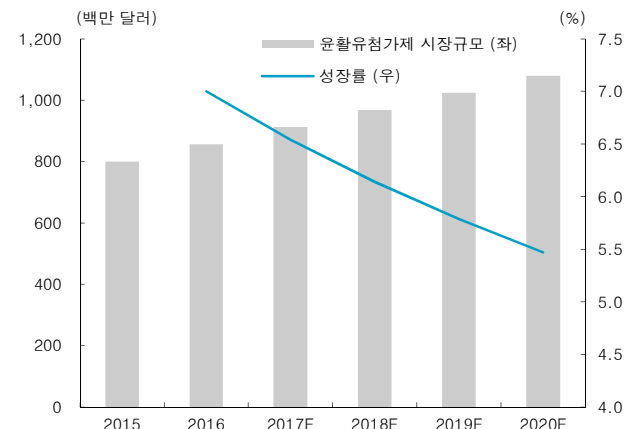
작년 2분기 송원산업은 첨가제 사업을 확장해 윤활유 첨가제(특히 산화방지제) 시장에 성공적으로 진출했다. 2017년, 2018년 윤활유 첨가제 매출은 전년대비 각각 400%, 95% 증가해, 전체 매출에서 차지하는 비중은 6%, 9%로 상승할 것으로 예상된다. 윤활유 첨가제 사업은 작년에 이미 흑자를 낸 것으로 추정되며, 2017년 3분기부터 생산능력이 네 배로 확대되면서 실적 개선이 본격화 될 전망이다.

[그림 16] 윤활유 첨가제 매출 및 매출총이익 3분기부터 확대



자료: 한국투자증권

[그림 17] 윤활유 첨가제 시장은 연평균 6% 성장 전망



자료: 한국투자증권

2018년 이후에도 높은 성장잠재력

세계 윤활유 첨가제 시장의 주요 업체로는 Lubrizol, Infineum, Afton Chemical, Chevron Orontie 등이 있다. 윤활유 첨가제 시장은 폴리머 안정제 시장보다 진입장벽이 높다. 그러나 엔진용 윤활유 첨가제 수요가 증가함에 따라 공급이 타이트해져, 송원산업이 윤활유 첨가제 시장에 성공적으로 진입할 수 있었다. 자동차 산업의 배기가스 규제와 엔진 소형화 추세로 윤활유 첨가제의 필요성이 커지고 있다. 업계 자료를 바탕으로, 송원산업은 세계 윤활유 첨가제 시장이 연평균 약 6% 성장할 것으로 예상하고 있다. 올해 3분기부터 송원산업의 생산능력이 네 배로 늘어남에도 동사의 세계 시장 점유율은 8% 미만에 그칠 것으로 보여, 향후 성장 잠재력이 충분한 상황이다.

V. 밸류에이션

수년간의 성장세와 차별화된
실적 모멘텀으로
주가 리레이팅 예상

목표주가는 2017F EV/EBITDA 7.6배(석유화학 기업의 EBITDA 성장률, EV/EBITDA 회귀 분석으로 도출)를 적용해 산출했다. 향후 순수 석유화학업체들과 차별화된 실적으로 송원산업 주가의 리레이팅이 기대된다. 시클리컬 업종인 석유화학 산업의 제품 마진은 현재 전고점에 도달했는데 마진이 저점을 기록하기 전까지 증설은 계속될 전망이다. 석유화학업체들의 증설은 플라스틱 첨가제 공급업체인 송원산업에게 성장의 기회다.

<표 1> SotP 밸류에이션

	가정	(십억원)
사업가치	2017F 수정 EV/EBITDA 7.6 배 적용	879
투자유가증권		7
총자산 가치		885
순부채		228
비지배주주 지분		0
순자산 가치		657
발행주식수 (천 주)		24,000
적정 가치 (원)		27,375
목표주가 (원)		27,000

자료: 한국투자증권

VI. 상승 요인 · 하방 리스크 점검

상승 요인

폴리머 안정제 판매단가 인상은 추정치 상향의 주요인이다. 미국 신규 ECC 설비들의 상업생산이 시작되지 않은 가운데, 지난달 BASF와 Addivant는 미국 내 공급부족을 이유로 판가를 10% 인상했다. 우리는 내년 1분기 송원산업의 판가가 9% 인상될 것으로 가정했는데, 이는 올 하반기~내년 사이 미국 신규 ECC 설비의 상업생산이 본격화될 경우 보수적인 추정이다.

하방 리스크

주요 하방 리스크는 폴리머 첨가제 생산능력 증가분이 수요 증가분을 초과하는 경우다. 증설 계획 설립에서 상업생산 단계까지는 대략 2년이 소요되는데 아직 유의미한 증설은 없는 상황이다. 특히 미국과 유럽의 경우 기술적 진입장벽으로 소수의 경쟁자가 지배하는 과점적 시장임을 감안할 때, 현 시점에서 이 같은 하방 리스크는 제한적이라고 판단된다.

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

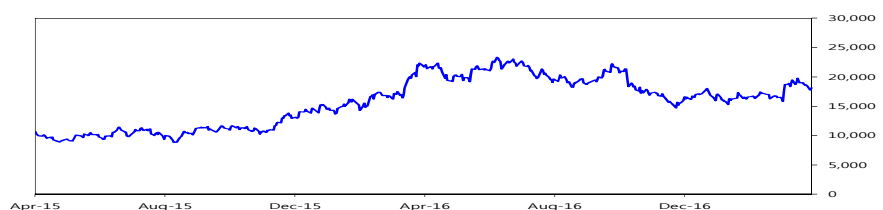
송원산업은 1965년 설립되어 폴리머 산화 및 노화를 방지하기 위한 폴리머 안정제를 주로 생산한다. 그 외 알킬 페놀, 주석 중간체 및 윤활유 첨가제 등도 제조한다.

■ 용어해설

- 폴리머 안정제: 폴리머 산화 및 노화 방지
- TPP: Tin원제, PVC안정제, 폴리우레탄 의미

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가
송원산업(004430)	2017.04.11	매수	27,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	363	348	425	471	538
현금성자산	68	49	63	59	101
매출채권및기타채권	110	122	148	171	182
재고자산	169	156	187	213	226
비유동자산	484	481	483	490	496
투자자산	8	15	15	15	15
유형자산	432	431	437	445	452
무형자산	35	27	23	22	21
자산총계	846	830	909	961	1,033
유동부채	436	301	337	360	370
매입채무및기타채무	81	100	107	122	129
단기차입금및단기사채	208	165	152	152	152
유동성장기부채	125	24	44	48	48
비유동부채	94	175	175	125	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	30	112	112	62	32
부채총계	530	475	512	485	465
지배주주지분	314	356	399	478	570
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	24	24	24	24	24
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	277	317	360	439	531
비지배주주지분	2	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	316	354	397	476	568

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	86	101	43	83	111
당기순이익	29	42	44	80	93
유형자산감가상각비	27	27	28	28	29
무형자산상각비	8	8	6	6	5
자산부채변동	10	24	(34)	(30)	(15)
기타	12	0	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	6	(36)	(35)	(40)	(40)
유형자산투자	(25)	(23)	(34)	(36)	(36)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(13)	1	1	1
무형자산순증	(0)	(0)	(2)	(4)	(4)
기타	35	0	0	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(73)	(85)	6	(47)	(30)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(59)	(64)	8	(47)	(29)
배당금지급	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
기타	(13)	(19)	1	3	2
기타현금흐름	4	1	0	0	0
현금의증가	23	(19)	14	(4)	42

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	654	694	813	1,016	1,087
매출원가	515	516	613	737	783
매출총이익	139	178	200	279	304
판매관리비	90	102	118	151	162
영업이익	49	76	83	127	142
금융수익	24	14	10	13	12
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	38	31	36	35	34
이자비용	16	11	10	10	8
기타영업외손익	8	3	6	6	6
관계기업관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	45	64	63	111	126
법인세비용	16	21	19	31	33
연결당기순이익	29	42	44	80	93
지배주주지분순이익	30	43	45	82	95
기타포괄이익	1	1	0	0	0
총포괄이익	29	43	44	80	93
지배주주지분포괄이익	30	44	45	82	95
EBITDA	84	111	116	161	176

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,241	1,802	1,877	3,404	3,942
BPS	13,103	14,851	16,624	19,925	23,765
DPS	70	140	140	140	140
성장성(% YoY)					
매출증가율	(1.7)	6.1	17.1	24.9	7.0
영업이익증가율	1,353.5	54.6	8.2	53.8	11.8
순이익증가율	NM	45.2	4.2	81.4	15.8
EPS증가율	NM	45.2	4.2	81.4	15.8
EBITDA증가율	132.4	32.7	4.4	38.3	9.4
수익성(%)					
영업이익률	7.5	11.0	10.2	12.5	13.1
순이익률	4.6	6.2	5.5	8.0	8.7
EBITDA Margin	12.8	16.0	14.3	15.8	16.2
ROA	3.4	5.0	5.1	8.5	9.3
ROE	9.9	12.9	11.9	18.6	18.0
배당수익률	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
배당성향	5.6	7.8	7.5	4.1	3.6
안정성					
순차입금(십억원)	283	235	228	186	114
차입금/자본총계비율(%)	114.6	85.1	77.9	55.1	41.0
Valuation(X)					
PER	11.7	9.5	9.6	5.3	4.6
PBR	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.5	5.8	5.7	3.8	3.1

Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 11일 현재 송원산업 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장지수 대비 -15~-15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

*최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자자의견은 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
- 중립 : 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.