

## 철강금속 (비중확대)

### 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

최근 원료탄 가격의 급등으로 철강사의 스프레드 축소에 대한 우려가 있었습니다. 이는 일시적인 현상으로 판단되므로, 향후 원료탄 가격은 조정을 보인 후 완만하게 상승할 전망입니다. 오히려 중국 바오산강철이 10월 출하가격을 인상했다는 점은, 원가 상승분을 제품가격에 성공적으로 전가시켰다는 의미로, 긍정적인 시그널로 판단됩니다. 중국의 구조조정이 가속화될 전망에서 가장 피해를 보았던 국내 철강사들의 밸류에이션이 정상화될 필요가 있습니다. 투자의견 비중확대를 유지하고 포스코를 Top pick으로 지속 추천합니다.

#### 원료탄 가격 부담으로 중국 구조조정 가속화될 전망

- 얼마 전까지 제품 가격 상승에 따른 수익성 개선으로, 중국 철강 생산능력 퇴출이 지연될 가능성 존재
- 다행인 점은 최근 상승한 원료탄 가격 부담으로 철강사들의 재가동 가능성이 낮아지면서 생산능력 퇴출이 가속화될 전망

#### 원료탄 가격은 조정을 보인 후 완만한 상승 예상: 원가 상승분을 성공적으로 가격에 전가할 전망

- 원료탄 가격 급등은 중국 석탄 구조조정 효과에 더해 9월 11일 발생한 호주 열차 탈선 사고에 기인
- 9월 19일부터 철도 운송이 재개될 전망으로 공급차질이 해소되면서 원료탄 가격이 하향 조정될 전망
- 현재 수준으로 강점탄 가격이 유지된다면 4분기에 원가부담이 될 수 있으나, 단기적인 요인이라고 판단
- 오히려 바오산 강철이 10월 판매 가격을 100-310위안 인상을 발표했는데, 이는 원가 상승분을 가격에 성공적으로 전가했다는 점에서 의미하는 바가 큼

#### 업종 투자의견 비중확대를 유지하고 포스코를 Top pick으로 지속 추천함

- 중국 구조조정이 가속화될 전망으로 가장 큰 피해를 보았던 우리나라 철강사 밸류에이션의 정상화 필요
- 국내뿐 아니라 해외에서도 업황 회복에 따른 실적 개선폭이 클 포스코를 업종 Top pick으로 유지함
- 포스코의 9월초 이후 주가는 4.8% 하락하면서 스프레드 축소를 반영함. 향후 주가는 원가 상승분을 제품가격에 성공적으로 전가하면서 실적이 개선된다는 점을 반영해야 함

#### 주요 기업 투자의견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	2016E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
POSCO	BUY	320,000	220,000	45.5	14,632	15.0	0.4	2.8	15,144
현대제철	BUY	70,000	50,100	39.7	6,274	8.0	0.4	5.3	10,981
고려아연	BUY	600,000	483,500	24.1	31,811	15.2	1.7	11.2	-1,477
영풍	BUY	1,300,000	1,051,000	23.7	83,127	12.6	0.6	5.0	-239
풍산	BUY	42,000	31,500	33.3	5,160	6.1	0.8	12.5	935

자료: LIG투자증권

철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

얼마전까지  
스프레드 확대로  
중국 구조조정에  
어려움 존재

다행인 점은 최근  
원료탄 가격  
상승으로 설비  
재가동 가능성  
낮아지면서  
구조조정 가속화될  
전망

## 중국 생산능력 퇴출 가속화 될 전망

중국 철강 구조조정이 가속화될 전망이다. 얼마 전까지만 해도 철강재 가격 상승에 따른 스프레드 개선으로, 철강 생산능력 퇴출이 지연될 가능성이 제기되었다. 그러나, 최근 상승한 원료탄 가격 부담으로 이에 대한 우려가 약해졌다.

중국에서 가장 큰 규모의 생산능력 퇴출을 목표로 하고 있는 허베이 지방에서 설비 재가동에 대한 우려가 있었다. 실질적으로 작년에 생산을 중단한 몇몇의 철강사들은 생산량을 회복했다. 허베이 지방은 향후 3-5년간 5천만톤을 퇴출하고, 올해 8월부터 11월까지 1,647만톤의 생산능력을 도태시킬 계획이다. 이 중 72%가 현재 생산 중이고, 이익도 내고 있는 상황이다. 언론에 따르면 9월 6일 기준으로 당산지역의 열연(HRB 400) 가격이 2,510위안일 때, (당일 기준 원료탄 가격 158달러) 철강사의 톤당 이익은 500-600위안이었다.

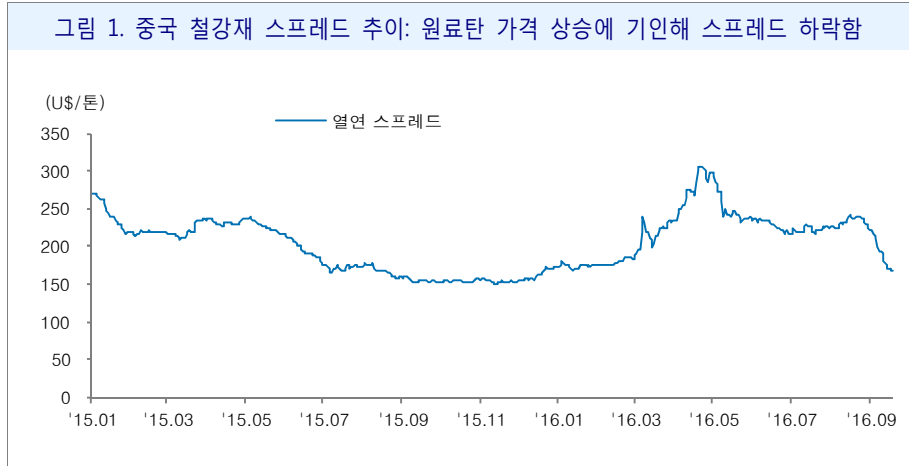
이 같은 업황이 손익에 대한 책임을 스스로 지는 민영 철강사에게는 더욱 잔인할 수 밖에 없다. 이번 목표는 11월까지가 마감으로 민영 기업들은 국가의 구조조정 정책에 대해 두고 보겠다는 태도를 취하고 있다. 먼저 생산을 중단하기보다는 정부의 최종 발표를 기다리는 것이 향후 정부의 보상을 협상하는데 유리할 수도 있다. 중국 전체에서 이번 생산능력 퇴출에 참여하는 중국 철강사는 140개로 이중 민영은 88.6%이다.

우려 하듯이, 모든 철강사들이 생산을 복구하는 것이 가능하지는 않다. 고로를 재가동하는데 드는 비용만 수천만 위안이 필요해 이미 빚이 많은 기업에게는 부담이기 때문이다.

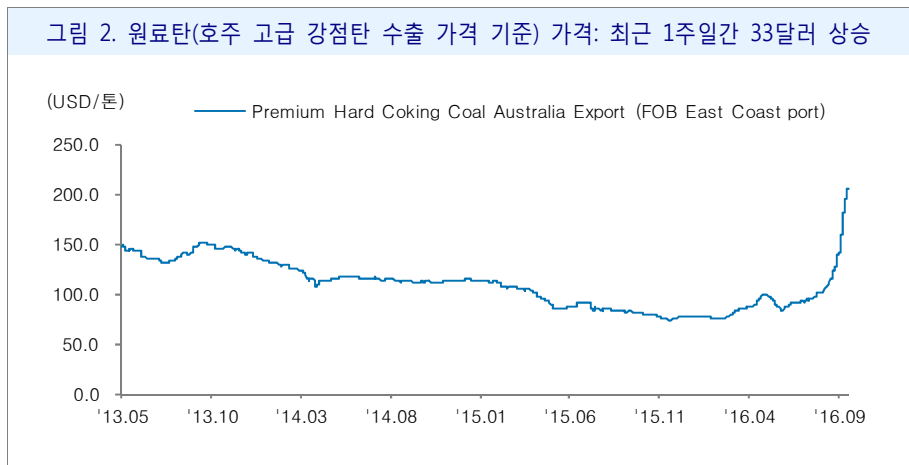
다행인 점은 최근 원료탄 가격의 상승이 설비 재가동 가능성을 낮출 것이다. 과거에는 철광석 비중이 높아 철강사들은 철광석 가격에 의존해 가격을 결정했다. 다만, 최근에는 상황이 달라졌다. 석탄도 철강과 같이 공급과잉 해소를 위한 구조조정을 단행하고 있어, 이 영향으로 원료탄 가격이 급등했다.

원료탄 가격은 9월 초 이후부터 9월 19일까지 톤당 68달러가 상승해 206달러를 기록하고 있다. 이는 월초 이후 49% 상승한 수치이며 6월말 이후 123%가 오르면서 최근 3년간 최고 수준이다. 중국 항저우에서 열린 G20 정상회담으로 그 지역에서 감산이 이뤄졌고, 홍수로 일시적으로 공급 차질이 발생했기 때문이다.

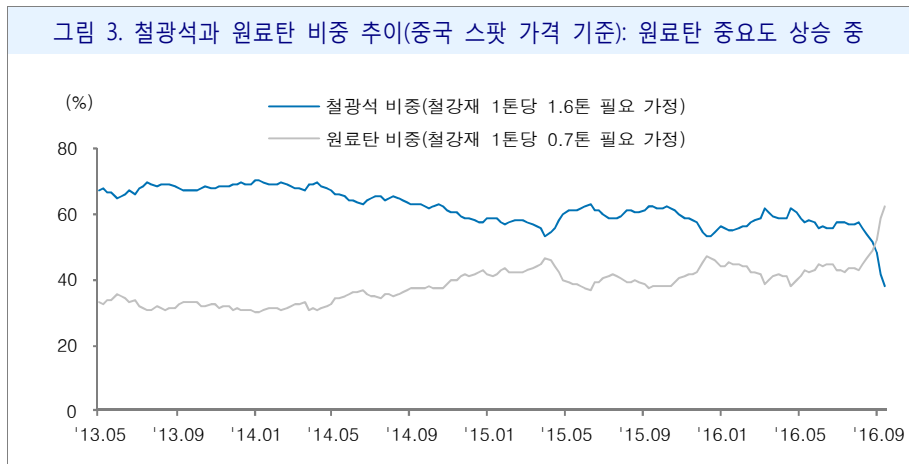
철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!



자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권



자료: Bloomberg, LIG투자증권

철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

### 원료탄 가격은 조정을 보인 후 완만한 상승 예상

최근 원료탄 가격  
급등은 일시적인  
요인에 기인

최근 급등한 원료탄 가격은 조정을 보인 후 완만하게 상승할 전망이다. 우선 가격 이 조정을 보일 것으로 전망하는 이유는 이번 상승이 중국 석탄 구조조정에 더해 우연히도 호주 열차의 탈선 사고가 겹쳐 일시적인 공급차질이 발생한 것이기 때문이다.

중국의 석탄 구조조정은 광산 조업일수를 기존 330일에서 276일로 축소하는 방법으로 지난 4월부터 시작했다. 이 영향으로 석탄 가격은 완만하게 상승했다.

여기에 지난 9월 11일 현지시간 오전 7시 30분에 호주에서 석탄을 실은 기차가 선로를 벗어나는 사고가 발생했다. 이 사고로 글렌코어와 세계 최대의 강점탄 해상물동량을 차지하는 BHP 빌리턴의 강점탄이 항구까지 도착하지 못했다. 이 영향으로 원료탄 가격이 폭등했고, 심지어 9월 19일 스팟가격을 206달러까지 상승시켰다.

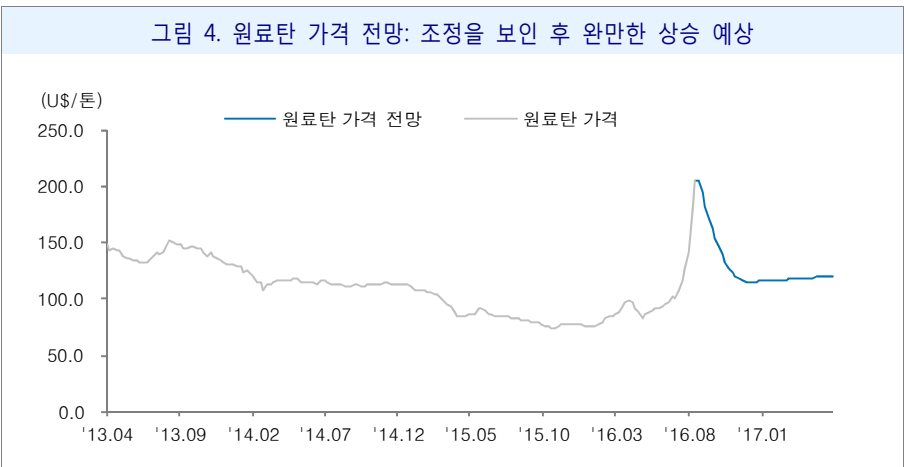
최근 상승한 스팟 가격은 BHP빌리턴과 거래하는 기업에 원가 부담이 될 수 있다. 왜냐하면 유일하게 이 기업만이 강점탄을 스팟 가격과 연동해 판매하기 때문이다. 나머지 호주 업체들은 대부분 계약 가격에 의존한다.

화물 운송이 일주일 동안 중지되었고 9월 19일부터 재개될 전망이다. 향후 강점탄 가격은 조정을 보인 후 완만하게 상승할 전망이다. 그 근거는 발전용 석탄과의 가격 차이에 있다. 최근 3년간 원료탄과 발전용 석탄과의 차이는 톤당 43달러였고, 비율로 환산하면 원료탄이 석탄보다 1.6배 높게 거래되었다.

원료탄 가격은  
조정을 보인 후  
완만하게 상승할  
전망

가격이 높을수록 그 차이가 커졌다는 점을 감안해, 발전용 석탄 대비 비율을 적용하여 석탄 가격을 전망했다. 발전용 석탄 가격이 9월 19일 기준 71달러인데 여기서 원료탄과의 가격 차이인 1.6배를 적용하면 116달러가 된다. 현재 대비 40%가 하락해야 한다는 의미이다.

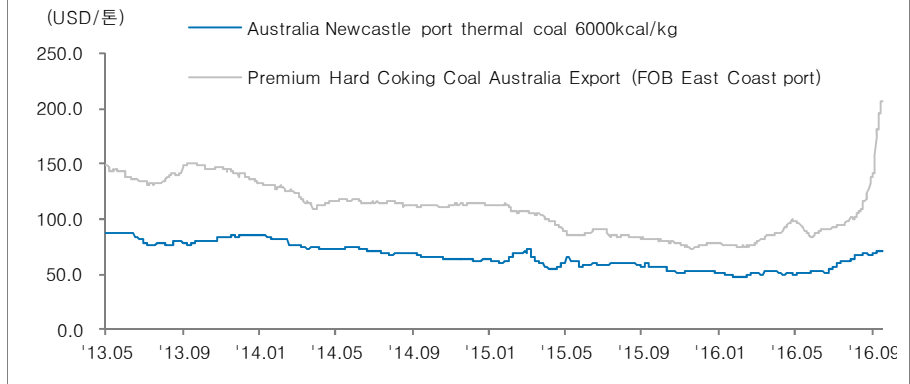
발전용 석탄 가격이 원료탄처럼 급등할 가능성도 배제할 수 없으나, 가능성은 낮다. 강제로 감산을 시행하고 있는 중국입장에서 수익성이 살아난다면 민영 업체들의 가동률이 상승할 수 있기 때문이다. 발전용 석탄도 3분기에만 31%의 상승을 보였다,



자료: Bloomberg, LIG투자증권

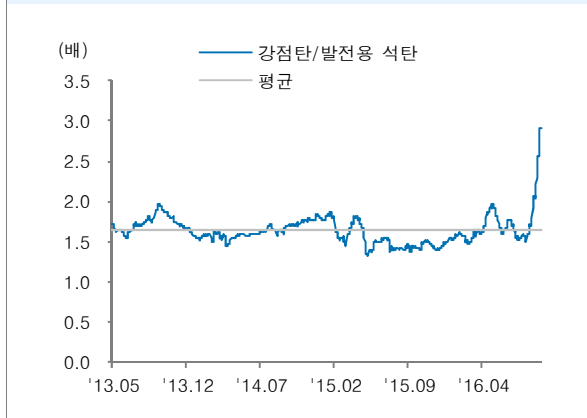
철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

그림 5. 원료탄과 발전용 석탄 가격 추이: 가격 차이는 일시적인 요인이라고 판단함



자료: Bloomberg, LIG투자증권

그림 6. 원료탄과 발전용 석탄과의 가격 차이(배)



자료: Bloomberg, LIG투자증권

그림 7. 원료탄과 발전용 석탄과의 가격 차이(미국달러/톤)



자료: Bloomberg, LIG투자증권

철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

### 바오산의 판가 인상으로 가격 전가 가능성 확인!

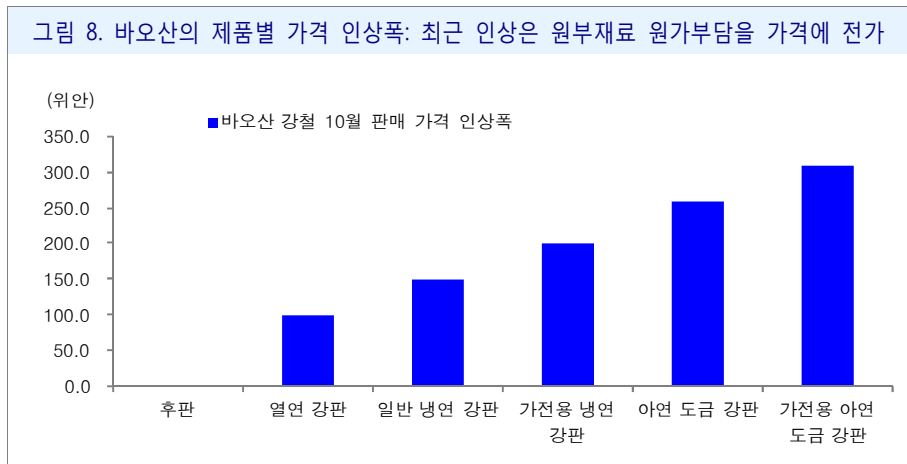
바오산 강철의 10월 출하가격 인상은 원가 부담을 전가했다는데 의미가 있음

바오산 강철은 10월 출하 제품 가격을 인상한다고 발표했다. 중국 현지에서 원부자재 가격 인상 영향으로 판재류 내수 가격 인상이 이뤄지고 있는 것으로 알려지고 있다. 인상 폭은 톤당 100~310위안이다.

세부적으로 살펴보면, 대부분의 제품은 가격을 인상했고 조선용 후판만 가격을 동결한 상황이다. 열연은 100달러 인상했다. 아연 도금강판은 260위안 인상했는데, 가전용에는 50위안 추가로 인상했다. 일반 냉연강판은 150위안, 가전용 냉연강판은 200위안 인상했다.

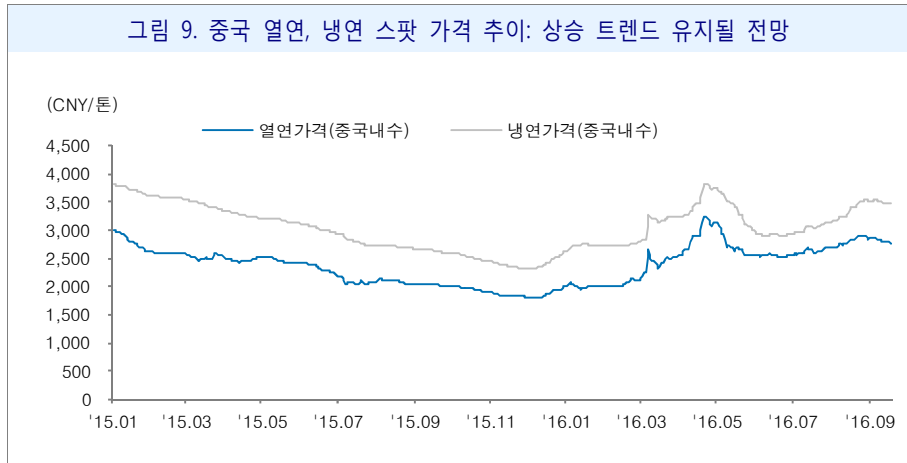
여기서 우리가 알 수 있는 점은 가격 인상을 대부분의 제품에서 단행했다는 점이다. 상반기 상승했던 스프레드를 계약 기간이 긴 자동차 강판을 제외한 대부분의 제품에서 이미 가격에 충분히 전가했다고 가정한 상황에서, 다시 한 번 판가를 올렸기 때문이다. 이는, 주요 원재료인 철광석 평균 가격이 55~60달러 구간에서 움직이고 있어 부담이 낮으나, 원료탄 가격 급등에 따른 원가 부담을 제품 가격에 전가시켰다고 볼 수 있다.

그림 8. 바오산의 제품별 가격 인상폭: 최근 인상은 원부재료 원가부담을 가격에 전가



자료: Mysteel, LIG투자증권

그림 9. 중국 열연, 냉연 스팟 가격 추이: 상승 트렌드 유지될 전망



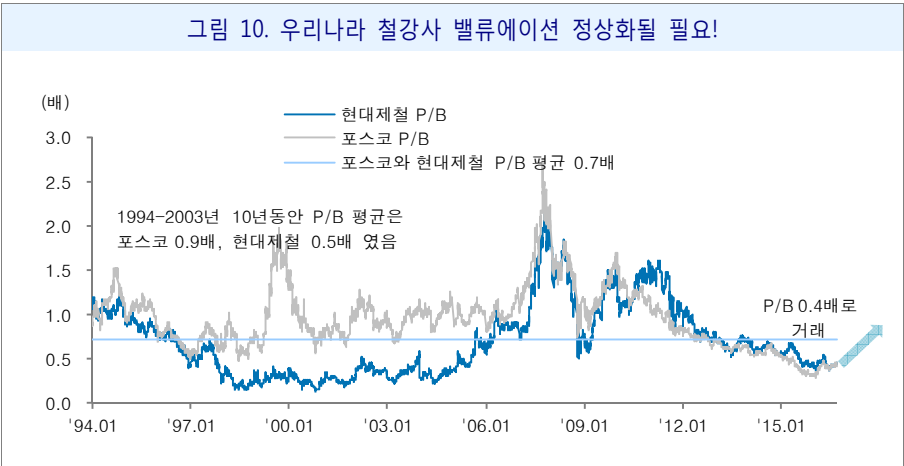
자료: Bloomberg, LIG투자증권

철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

### 투자 의견 비중 확대 유지, Top pick 은 포스코 지속 추천

업종 투자 의견  
비중 확대 유지

업종 투자 의견 비중 확대를 유지한다. 중국 구조조정이 가속화될 전망으로, 그 동안 피해를 보았던 우리나라 철강사들의 밸류에이션 정상화가 필요하다고 판단하기 때문이다. 국내뿐만 아니라 해외에서도 업황 회복에 따른 실적 개선폭이 클 포스코를 업종 Top pick으로 지속 추천한다. 투자 의견 매수와 목표주가 32만원을 유지한다.



자료: Bloomberg, LIG투자증권

분기별로 스프레드  
개선될 포스코를  
Top pick으로 지속  
추천함

그렇다면 포스코 입장에서 얼마의 가격 인상을 단행해야 원료 부담을 상쇄할 수 있을까? 포스코의 원료 계약 가격은 당분기 평균 가격에 의해 결정된다. 주로 일본 철강사와 호주 석탄사와의 계약 가격에 기준한다.

언론에 따르면 일본 철강 제조사와 호주 석탄 공급사와의 3분기 벤치마크 가격 협상에서 광산업체는 9월 한달 평균인 173달러보다 높은 200달러를 요구하고 나섰다. 일본 철강사는 통상적으로 스팟 가격에 프리미엄을 더해 원재료를 매입하고 있는데, 아마도 이번에는 가격이 포물선을 그리면서 하락할 것으로 전망해 협상이 느리게 진행될 것으로 전망했다.

원가 부담 산정을 위해 원료 가격이 9월말까지 19일 수준인 206달러로 유지된다고 가정했다. 이렇게 되면 7월 1일부터 9월 19일까지 평균 120달러였던 원료 가격이 3분기엔 평균 131달러가 된다. 이는 2분기에 평균(91달러) 가격에서 40달러가 상승한 수치로 철강재 생산 가격으로 환산(철강재 1톤당 원료 0.7톤 투입)하면 28달러가 된다. 재고를 약 한 달 반정도 가져간다고 가정하면 3분기 부담은 14달러 수준에 불과하다.

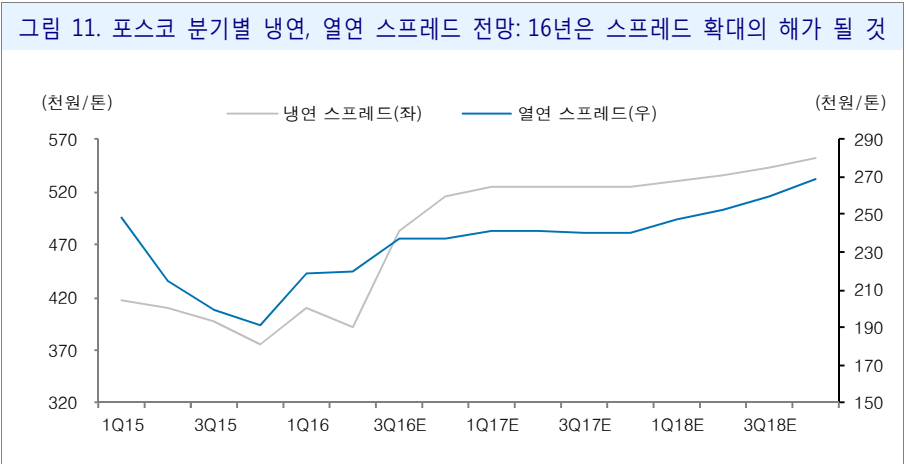
오히려 이번 8월부터 급등한 원료 가격이 4분기에 온전히 부담이 될 수 있다. 현재 원료 가격이 4분기에도 지속된다고 가정해 보았다. 3분기 평균(131달러) 대비 75달러가 올라간다. 제품 가격을 52달러를 인상해야 원재료 가격 인상분이 상쇄된다. 원료 가격이 4분기 내내 지속될 가능성은 낮다고 판단하고, 4분기말 115달러까지 하락한다고 가정하면 분기 평균은 161달러가 된다. 이는 3분기 대비 45달러가 상승하는 효과로 제품 가격을 32달러를 인상하면 원가 부담이 사라진다.

원료 가격은 일시적인 요인으로 최근 급등했고, 발전용 석탄 가격은 완만하게 상

철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

승했다는 점을 감안할 때, 조정을 거친 원료탄 가격은 향후 완만하게 상승할 전망이다. 이는 철강재 가격 인상의 요인이 될 것이다.

또한 과거 2011-12년 동안 호주 홍수로 석탄 가격이 급등했을 당시 철강사들에게 원가 부담이 있었던 이유는 제품 가격이 하락사이클이었기 때문으로 보인다. 향후 철강재 가격 상승을 전망하므로 원가 부담을 가격에 전가시키는데 무리가 없다고 판단한다.



자료: LIG투자증권



철강금속 | 바오산의 평가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

## 별첨1. 철강 동종업체 비교

구분		ARCELO RMITTAL	UNITED STATES STEEL CORP	NIPPON STEEL & SUMITO MO META	BAOSHA N IRON & STEEL CO-A	ALCOA INC	JFE HOLDIN GS INC	ANGAN G STEEL CO LTD- A	BARRICK GOLD CORP	평균
현재주가(현지통화)		5.1	16.8	1,982.5	N/A	9.4	1,467.5	4.5	22.7	
시가총액(억원, M\$)		17,436	2,784	18,492	N/A	12,312	8,850	4,688	20,047	
주가수익율(%)	1D	3.6	5.7	-1.1	N/A	-0.8	0.6	3.2	-0.7	1.5
	1M	-11.1	-17.5	-6.6	N/A	-8.9	-3.8	-0.9	-14.2	-9.0
	3M	11.4	-6.5	-2.2	N/A	-2.3	6.6	20.7	-12.0	2.2
	6M	25.4	6.7	-9.7	N/A	-6.7	-4.1	6.9	18.8	5.3
	12M	10.7	27.2	-16.4	N/A	-6.1	-17.6	-8.9	154.3	20.5
P/E(배)	2015A	N/A	N/A	31.7	N/A	16.5	184.6	N/A	305.6	134.6
	2016E	19.2	N/A	12.2	N/A	21.8	25.0	44.0	25.3	24.6
	2017E	13.6	10.1	18.6	N/A	15.7	18.6	40.5	17.8	19.3
	2018E	10.1	10.8	10.9	N/A	12.5	10.2	27.0	19.0	14.4
P/B(배)	2015A	0.6	1.3	0.7	N/A	1.1	0.5	0.7	2.7	1.1
	2016E	0.5	1.1	0.6	N/A	1.0	0.5	0.7	2.6	1.0
	2017E	0.6	0.9	0.6	N/A	1.0	0.5	0.7	2.2	0.9
	2018E	0.5	0.8	0.6	N/A	0.9	0.5	0.7	2.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2015A	6.2	21.8	6.0	N/A	6.9	5.7	21.8	9.2	11.1
	2016E	5.5	6.6	8.3	N/A	8.4	7.9	9.4	7.4	7.6
	2017E	5.2	5.1	8.8	N/A	7.4	8.2	10.0	6.6	7.3
	2018E	4.8	4.8	7.1	N/A	6.8	6.6	9.6	7.0	6.7
매출액성장률(%)	2015A	-19.8	-33.9	-12.5	-12.6	-5.7	-10.9	-28.8	-11.8	-17.0
	2016E	-8.1	-9.3	-20.2	-3.2	-7.4	-18.7	-1.7	-6.3	-9.4
	2017E	2.9	5.6	9.3	8.3	3.9	10.9	-0.2	4.4	5.6
	2018E	3.4	8.2	5.2	8.0	4.0	3.0	1.0	-5.7	3.4
영업이익성장률(%)	2015A	N/A	N/A	-52.0	-48.9	-26.5	-59.3	N/A	-22.6	-41.9
	2016E	185.3	114.7	-56.2	88.7	103.8	-62.9	163.4	201.1	92.2
	2017E	-12.8	187.6	-14.9	14.6	27.0	11.5	-3.2	24.1	29.3
	2018E	26.9	-2.6	81.0	32.2	14.1	67.2	16.7	-12.3	27.9
영업이익률(%)	2015A	-6.5	-10.4	3.4	2.6	3.3	2.6	-5.6	-25.4	-4.5
	2016E	6.1	1.7	3.2	5.0	7.3	2.6	3.6	27.4	7.1
	2017E	5.2	4.6	2.7	5.3	8.9	2.7	3.5	32.5	8.2
	2018E	6.3	4.1	4.6	6.5	9.8	4.3	4.0	30.2	8.7
순이익률(%)	2015A	-12.5	-14.2	3.0	0.6	-1.4	1.0	-8.7	-31.4	-8.0
	2016E	1.5	-0.9	2.1	3.4	2.7	1.4	1.5	9.2	2.6
	2017E	2.0	2.3	3.4	3.6	3.7	2.5	1.6	13.2	4.0
	2018E	3.0	2.9	4.0	4.3	4.8	2.9	2.4	13.2	4.7
ROE(%)	2015A	-9.8	-18.3	2.3	1.2	6.8	0.3	-9.8	0.5	-3.4
	2016E	2.3	-4.0	4.8	4.9	3.4	1.5	1.5	8.5	2.9
	2017E	3.3	7.3	3.8	5.2	5.7	2.3	1.0	12.3	5.1
	2018E	5.1	11.1	6.2	6.4	7.6	4.5	1.3	9.8	6.5
순부채비율(%)	2015A	54.9	98.7	63.8	40.1	50.8	73.1	50.9	79.5	64.0
	2016E	57.1	96.4	64.8	38.1	50.3	73.0	50.0	77.2	63.4
	2017E	41.1	74.2	63.3	39.4	48.4	74.3	44.5	65.1	56.3
	2018E	40.2	61.5	70.1	37.6	44.7	75.4	40.1	52.4	52.7

자료: Bloomberg, LIG투자증권 리서치본부

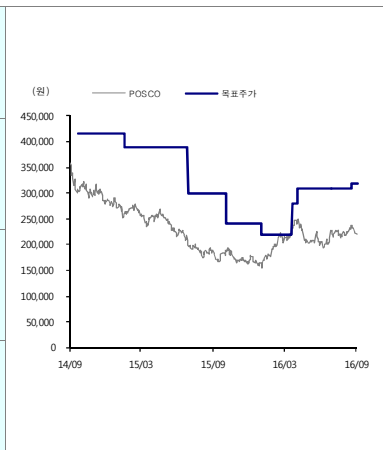
철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ POSCO(005490)

▶ 주가 및 목표주가 추이

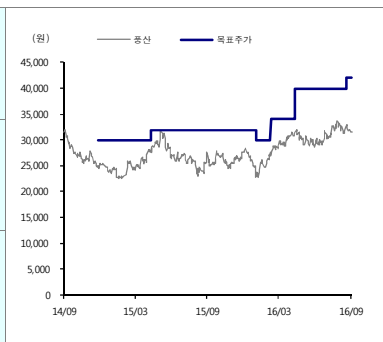
제시일자	2014.10.08	2014.10.20	2014.10.24	2014.11.24	2014.11.25	2015.02.06
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	415,000원	415,000원	415,000원	415,000원	415,000원	390,000원
제시일자	2015.03.17	2015.06.01	2015.07.16	2015.10.21	2015.11.17	2016.01.19
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	390,000원	390,000원	300,000원	240,000원	240,000원	220,000원
제시일자	2016.01.29	2016.04.07	2016.04.22	2016.05.30	2016.09.06	2016.09.06
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	담당자 변경	BUY
목표주가	220,000원	280,000원	310,000원	310,000원		320,000원
제시일자	2016.09.20					
투자 의견	BUY					
목표주가	320,000원					



▶ 풍산(103140)

▶ 주가 및 목표주가 추이

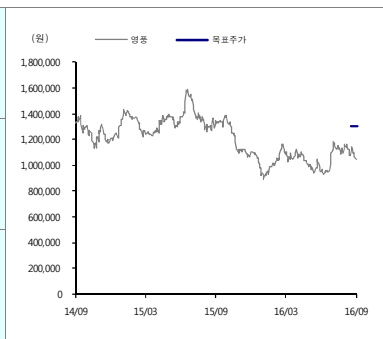
제시일자	2014.12.12	2014.12.12	2015.01.30	2015.04.28	2015.07.29	2015.10.12
투자 의견	담당자 변경	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
목표주가		30,000원	30,000원	32,000원	32,000원	32,000원
제시일자	2015.10.29	2015.11.17	2016.01.21	2016.02.01	2016.02.26	2016.04.28
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	32,000원	32,000원	30,000원	30,000원	34,000원	40,000원
제시일자	2016.05.30	2016.09.06	2016.09.06	2016.09.20		
투자 의견	BUY	담당자 변경	BUY	BUY		
목표주가	40,000원		42,000원	42,000원		



▶ 영풍(000670)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016.09.06	2016.09.20				
투자 의견	BUY	BUY				
목표주가	1,300,000원	1,300,000원				
제시일자						
투자 의견						
목표주가						
제시일자						
투자 의견						
목표주가						

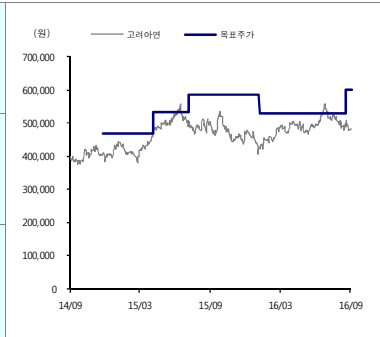


철강금속 | 바오산의 판가 인상으로 원가 부담 전가 가능성 확인!

▶ 고려아연(010130)

▶ 주가 및 목표주가 추이

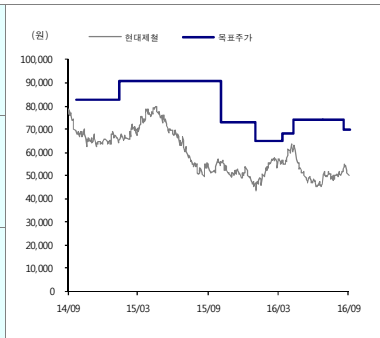
제시일자	2014.12.12	2015.04.23	2015.07.24	2015.10.23	2015.11.17	2016.01.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	470,000원	535,000원	585,000원	585,000원	585,000원	530,000원
제시일자	2016.01.29	2016.04.26	2016.09.06	2016.09.06	2016.09.20	
투자의견	BUY	HOLD	담당자변경	BUY	BUY	
목표주가	530,000원	530,000원		600,000원	600,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						



▶ 현대제철(004020)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2014.10.08	2014.10.20	2014.11.06	2014.11.25	2015.01.30	2015.03.17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	83,000원	83,000원	83,000원	83,000원	91,000원	91,000원
제시일자	2015.04.09	2015.04.27	2015.06.01	2015.10.23	2015.11.17	2016.01.20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	91,000원	91,000원	91,000원	73,000원	73,000원	65,000원
제시일자	2016.01.28	2016.03.30	2016.04.28	2016.09.06	2016.09.06	2016.09.20
투자의견	BUY	BUY	BUY	담당자변경	BUY	BUY
목표주가	65,000원	68,000원	74,000원		70,000원	70,000원



▶ 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. * 기준일 2016.06.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(86.18%) · 매도(0%) · 중립(13.82%)	

▶ 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.