

# 제룡전기 (033100)

## ‘전력’질주 초입 단계

### 상장사 유일 배전 변압기 100% 업체

제룡전기는 1986년에 설립된 배전 변압기 전문 제조 업체이다. 매출 비중은 배전 변압기가 100%이며, 수출 비중이 2021년 25%에서 2023년 80%로 급증했다. 2023년 실적 잠정치는 매출액 1,839억원(YoY +113.7%), 영업이익 702억원(YoY +338.9%, OPM 38.1%)이다. 미국 변압기 공급 부족으로 인한 수출 급증이 외형 성장을 이끌었다. 수주잔고는 3Q23 기준 3,231억원(YoY +88.0%)을 기록했다.

### 미국 수출이 이끄는 Q의 구조적 성장

변압기 산업은 2022년부터 새로운 확장 사이클에 진입했다. 미국의 인프라 법안(IIJA) 및 인플레이션 감축법(IRA)이 전력기기 교체 수요를 견인하고 있다. AI 기술 발전과 데이터센터 확장에 따른 전력 수요 증가도 지속될 전망이다. 미국 중심의 공급망 재편이 완료되기 전까지 확장 사이클은 지속될 가능성이 높으며, 이에 동사 Q(생산량)의 구조적 성장세가 이어질 것으로 기대한다.

### P의 상승과 C의 감소로 수익 극대화

동사는 미국 시장 내 공급적 우위를 바탕으로 P의 상승과 C의 감소를 통한 수익성 향상을 지속할 것으로 기대된다. 지난 1월 변압기 생산자 가격 지수가 최고치를 경신했다. 동사의 수출 판매단가도 4Q23 기준 전년대비 20% 상승이 예상된다. 또한 동사는 숙련된 인력 충원을 통해 비용을 절감하고 있으며, 소품종 대량생산 방식으로 생산 효율을 높이고 있다. 최근 변압기의 원재료인 전기강판과 구리 가격 하락세가 나타나고 있어, 이는 마진 스프레드 확대에 이어질 전망이다.



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (3/7) 29,350원

상승여력 -

시가총액	4,714억원
총발행주식수	16,062,409주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	549,651주
52주 고/저	30,700원 / 11,570원
외인지분율	6.19%
배당수익률	1.33%
주요주주	박종태 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	43.5	52.1	129.7
상대	35.0	43.2	117.0
절대 (달러환산)	43.2	51.4	124.2

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	442	488	861	1,839
영업이익	38	1	160	702
지배순이익	35	12	125	564
PER	24.2	85.1	9.3	5.7
PBR	1.5	1.7	1.6	2.6
EV/EBITDA	9.2	27.8	5.8	4.4
ROE	6.1	2.0	19.2	57.6

자료: 유안타증권

## 투자포인트

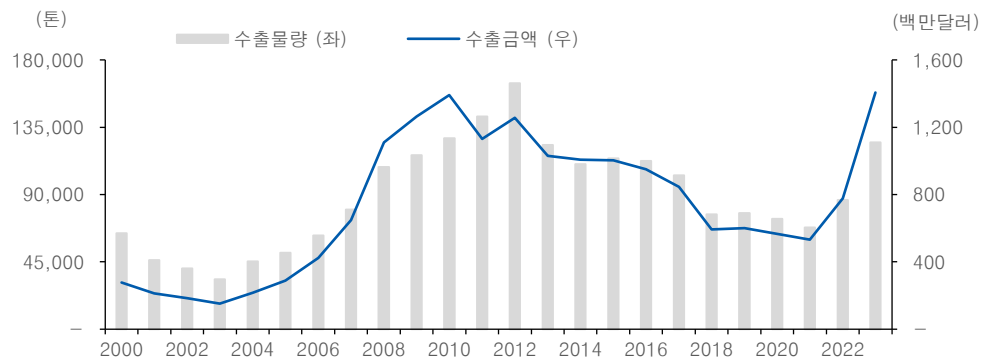
### 1. Q(생산량) 확장 국면의 초기 진입

과거 변압기 산업에서 마지막 확장 사이클은 2003년부터 2008년까지 6년간 지속되었다. 이 사이클은 미국과 중동에서 시작되었다. 중동은 유가 상승으로 인한 인프라 투자가 늘어났고, 미국은 대정전 발생에 따른 에너지 정책법이 발표되면서 교체 수요가 급증했다. 6년 동안 한국의 미국향 변압기 수출금액은 2003년 40백만 달러에서 2008년 331백만 달러로 연평균 52.3% 증가했다. 6년간 진행된 변압기 확장 사이클은 2008년 금융위기와 함께 끝났다.

2022년부터 새로운 변압기 확장 사이클이 시작되었다. 이번 확장 사이클도 미국 정책이 주도하는 CAPEX 사이클이다. 인프라 법안(IIJA, Infrastructure Investment and Jobs Act 21.11) 및 인플레이션 감축법(IRA, Inflation Reduction Act 22.08)의 영향으로 미국 내 전력기기 교체 수요가 증가하고 있다. 특히 변압기 수요가 자극되었다는 것은 미국의 변압기 수입금액 월별 추이를 통해 확인할 수 있다. IIJA 및 IRA 발표 후 변압기 수입금액은 246백만 달러에서 500백만 달러로 약 2배 가까이 증가했으며, 이는 한국의 변압기 수출금액 증가로 이어지고 있다.

이번 사이클의 근본적인 요인은 미-중 갈등으로, IRA 법안도 중국으로 편향된 공급망을 미국 중심으로 재편하려는 시도다. 미국은 국가안보를 이유로 중국산 변압기 및 전기강판의 수입을 배제하고 있으며, 이로 인한 반사 수혜로 한국의 변압기 생산업체들이 미국 시장에서 비중을 확대하고 있다. 특히 배전 변압기의 경우, 한국산 수입 비중이 2022년 하반기부터 급증하고 있는 반면, 중국산은 감소하고 있다.

한국 변압기 수출금액, 수출물량: 변압기 사이클 추이



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

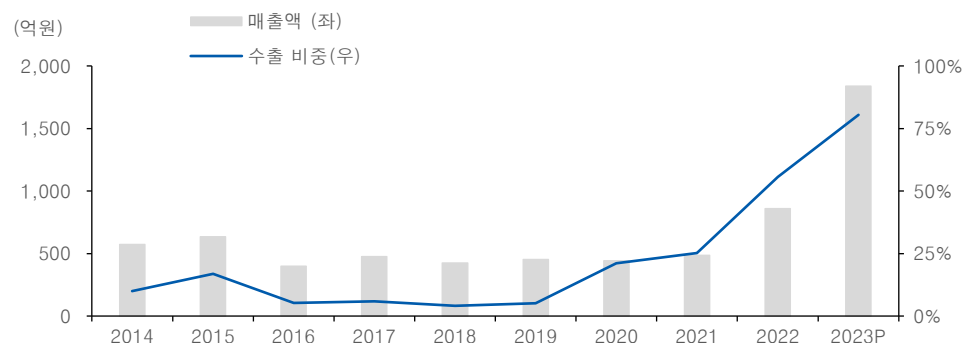
정리하면, 이번 변압기 확장 사이클은 미-중 갈등 → 미국 중심의 공급망 재편 → 인프라 법안/IRA 발표 → 변압기 수요 증가로 이어지는 시작 단계로, 미국 중심의 공급망 재편이 끝나기 이전까지 장기화될 가능성이 높다고 판단한다. 이에 동사 Q(생산량)의 구조적 성장세가 지속될 전망이다.

또한 변압기 사이클의 긍정적 전망은 AI 기술의 발전과 데이터센터 확장에서 비롯된다. AI의 발달이 데이터센터의 전력 수요를 증가시키며, 이는 변압기 수요의 상승으로 이어지기 때문이다. IEA에 따르면, 글로벌 데이터센터의 전력 사용량은 2022년 460TWh에서 2026년 620~1,050TWh로 약 2배 늘어날 전망이다. 특히 글로벌 데이터센터 중 33%를 차지하는 미국의 에너지 사용량 증가는 더 두드러질 것으로 보인다. 모건스탠리도 생성형 AI가 2027년까지 글로벌 전력 수요의 75% 이상 차지할 것으로 전망했다. 이러한 추세는 전력 변압기에 대한 수요 증가로 직결되고 있다.

동사의 매출액은 2021년 488억원에서 2023년 1,839억원으로 급증해 2년간 약 4배의 외형 성장을 달성했다. 이는 2022년 하반기부터 증가한 미국향 수주에 기인한다. 동사의 수출 비중도 2021년 25%에서 2023년 80%로 크게 늘어났다.

3Q23 기준 동사의 수주잔고는 약 3,231억원이다. 4Q23에 추가로 공시된 공급 계약금액은 166억원으로, 이를 합산하면 수주잔고는 3,397억원으로 추정된다. 2023년 4분기 잠정 매출액은 658억원으로, 이를 제외하고 남은 수주잔고는 약 2,739억원이다. 다만, 주로 4분기에 집중되는 국내 수주 등이 공시되지 않았기 때문에 현재 수주잔고는 3,000억원 이상 유지하고 있을 것으로 예상된다.

연간 매출액 및 수출 비중 추이



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

3Q23 기준 수주잔고 현황

(단위: 대, 억원)

품목	수주 일자	납기	수주잔고	
			수량	금액
수출용 배전변압기	2022.11.30	2023.12.31	98	9
수출용 주상변압기	2022.05.25	2023.12.01	1,960	102
수출용 변압기 4종	2022.09.03	2023.12.30	1,167	121
수출용 PAD 변압기 22	2022.06.17	2023.12.31	355	135
수출용 주상 변압기	2022.07.01	2023.12.31	5,327	317
수출용 AM 단상 PAD	2022.10.20	2024.02.28	0	5
수출용 PAD 변압기	2022.04.08	2024.03.31	82	22
수출용 주상 변압기 16	2022.05.31	2024.03.31	2,500	120
신청주 170kV GIS	2021.03.25	2024.03.31	1	5
수출용 주상 변압기	2022.07.08	2024.04.30	1,500	78
수출용 단상 PAD 변압기	2022.06.02	2024.06.15	540	60
수출용 배전 변압기	2023.08.31	2024.10.31	3,500	170
수출용 PAD 변압기	2022.11.22	2024.12.30	1,529	310
수출용 주상변압기	2023.02.20	2024.12.30	10,940	629
수출용 PAD 변압기 1종	2022.10.20	2024.12.31	1,500	134
보성~임성리 전기철도용	2021.06.30	2024.12.31	1	11
수출용 주상변압기	2023.03.14	2024.12.31	4,000	205
증산170kV GIS	2022.01.25	2025.03.12	1	54
수출용 PAD 변압기	2023.09.14	2025.12.31	1,415	289
수출용 주상 변압기	2023.09.27	2025.12.31	8,270	456
합 계			44,686	3,231

자료: 제룡전기, 유안타증권 리서치센터

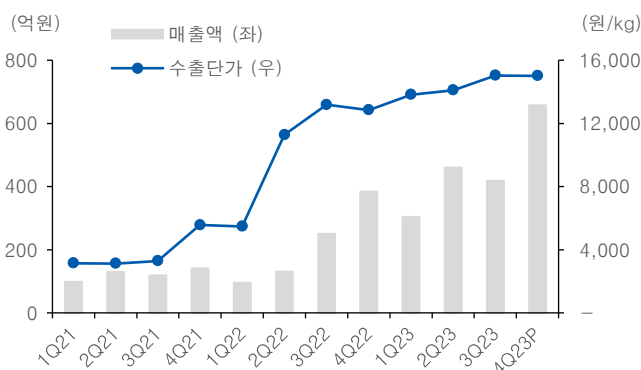
## 2. 공급 부족에 P(판매단가) 상승 지속

미국 변압기 시장의 공급 부족 현상으로 동사의 판매가격 상승에 우호적인 환경이 나타나고 있다. 2024년 1월 미국의 변압기 생산자 가격 지수는 343.8으로, 역사적 신고가를 경신했다. 특히 2022년부터 미국의 변압기 확장 사이클이 도래하면서, 동사의 수출 판매단가도 큰 폭으로 상승했다. 추가적으로, 2022년부터 원달러 환율 상승세의 영향으로 원화 기준 수출 판매단가는 더욱 가파른 상승세를 보였다. 이에 미국 수출 물량이 본격적으로 반영되기 시작한 3Q22년의 매출액은 250억원으로 전년대비 110.5% 급증했으며, 3Q22 이후 수출 비중도 70~80%로 늘어나며 외형성장을 이끌었다. 동사의 수출단가 상승세는 여전히 지속되고 있으며 4Q23 기준 kg 당 수출단가는 11.4달러로, 평균 환율 1,321원 적용 시 약 15,019원으로 추정된다.

변압기 공급 부족 현상은 장기화될 전망이다. 변압기 산업은 노동집약적 특성을 가지며, 숙련된 노동력이 필수적이다. 제조 과정에서 정밀한 품질 관리를 요구하기 때문에 숙련된 인력 양성에 상당한 시간이 소요될 수 있다. 단기적으로 생산 능력을 빠르게 확장하기 어렵고, 생산 설비 및 인력 충원에도 시간이 필요한 것이다. 이러한 변압기 산업의 낮은 공급 탄력성은 공급 부족 장기화의 주요 원인이라 할 수 있다.

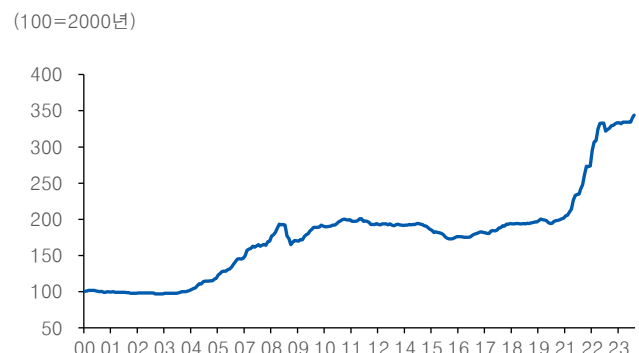
또한 변압기 산업은 제품의 품질과 신뢰성이 중요한 분야로, 장기간에 걸친 레퍼런스 구축이 필수적이다. 특히 동사가 생산하는 소형 배전 변압기는 중대형 송전 변압기와 달리 B2C 비즈니스 성격이 강하고, 유틸리티, EPC, 가정 등 고객이 다양한만큼, 유통망의 중요성이 강조된다. 동사가 최근 미국 쇼티지에 빠르게 대응할 수 있었던 이유는 2017년 이전에 미국에서 쌓은 레퍼런스 덕분이다. 미국 시장은 과거 레퍼런스와 대응력이 요구되어 신규 업체의 시장 진입 장벽이 높기 때문이다. 동사는 미국 시장 내 공급적 우위를 갖고 있는 만큼, P(판매단가)의 상승세는 지속될 것으로 기대한다.

분기별 매출액 및 수출단가 추이



자료: 제철전기, 유안타증권 리서치센터, 서울 광진구 수출데이터 기준, 분기 평균환율 적용

미국 변압기 생산자 가격 지수



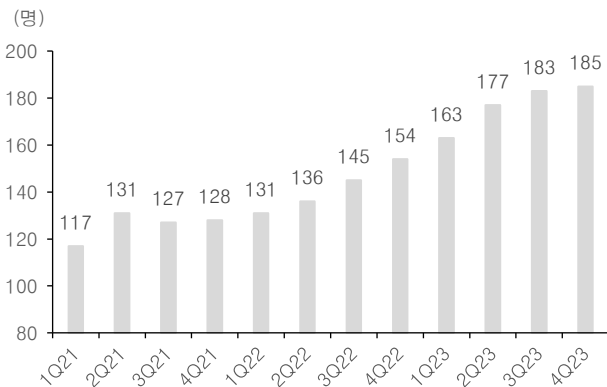
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

### 3. C(비용) 절감 효과로 수익성 향상

동사는 대규모 증설 대신 인력 충원과 숙련도 개선을 통해 비용을 절감하며 수익성을 높이고 있다. 최근 수주가 증가함에 따라 숙련된 인력을 꾸준히 채용하고 있으며, 이는 생산량의 증가로 직결되고 있다. 동사는 2023년 기준 185명의 인원이 생산 과정에 참여하고 있는 것으로 파악된다. 이러한 인력 기반의 생산성 증가는 단기적으로는 채용과 교육에 따른 비용이 발생하나, 중장기적으로는 단위당 생산 비용을 줄이고 높은 가동률을 유지할 수 있다. 향후 증설이 필요한 경우에도 현재 동사의 부지는 충분한 수준을 유지하고 있어 물리적 확장성 또한 확보하고 있다.

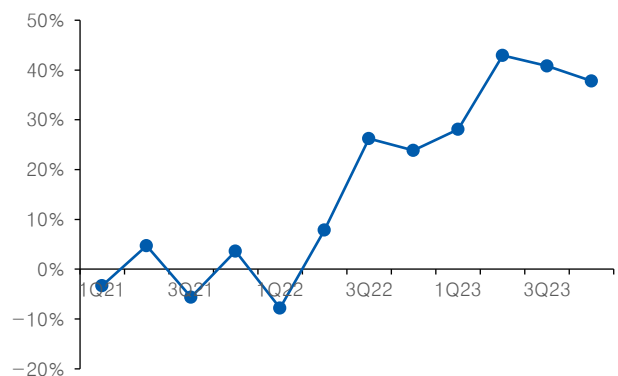
또한 동사의 변압기 생산 방식은 다품종 소량생산에서 소품종 대량생산으로 변경되어 효율성이 향상되었다. 미국향 수출이 급격하게 늘어나면서 배전 변압기 제품의 스펙이 표준화되었기 때문이다. 동사는 2022년 상반기까지 100여 종 이상의 변압기를 생산했으나, 수출 확대를 계기로 약 10~20여 종의 변압기에 집중하게 되면서 수익성이 개선되었다. 대량생산 방식으로 변경된 후 동사의 3Q22 영업이익률은 26.2%로 전분기대비 18.4%p 급증했다. 현재도 고마진 기초가 지속되고 있으며, 2023년 영업이익률은 38.1%를 기록했다.

임직원수 추이



자료: 제룡전기, 유안타증권 리서치센터

분기별 영업이익률 추이



자료: 제룡전기, 유안타증권 리서치센터

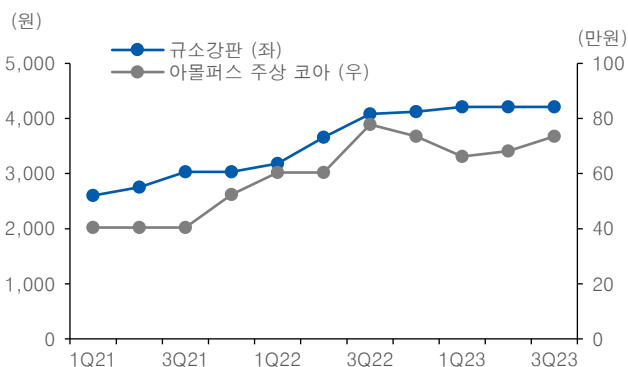
변압기의 원재료인 전기강판과 구리 가격 하락세로 동사의 비용 절감 효과가 기대된다. 변압기 생산비용은 코어조립에 필요한 전기강판, 권선조립에 사용되는 구리가격에 의해서 결정된다. 전체 생산비용에서 전기강판은 30%, 구리는 25~40%를 차지한다.

미국 배전 변압기 시장의 95%가 방향성 전기강판(GOES)을 사용하고 있다. 따라서 제조업체 생산라인은 방향성 전기강판 변압기 생산에 맞춰져 있다. 동사는 친환경 발전에 적합한 아몰퍼스 변압기도 제조하지만, 미국향 제품의 약 90%는 방향성 전기강판(GOES)으로 생산된다. 2023년 하반기 급등했던 방향성 전기강판(GOES) 가격은 2024년 들어 하락세를 나타내고 있다. 2024년 1월 방향성 전기강판(GOES) 지수는 전월대비 17% 하락했다. 구리 가격도 안정세를 나타내고 있다. 2024년 2월 LME 구리 가격은 톤당 8,441원으로 전년대비 약 4% 떨어졌다.

Q가 늘면서 원재료 구입에서도 바게닝 파워가 강화되고 있는 점도 고무적이다. 동사의 주요 원재료인 규소강판은 미국향 수출이 급증한 2022년 이후 가격 안정세를 나타내고 있다. 최근 1년간 원재료 규소강판의 가격은 4,210원으로 변동이 없었다. 한편, 아몰퍼스 주상 코아의 경우 관계사 우진전기를 통해 조달하기 때문에 안정적인 공급이 지속될 전망이다.

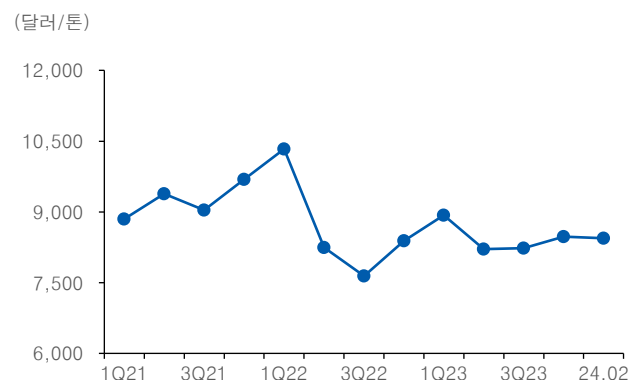
투자 포인트 2에서 언급했듯이, 동사는 공급자 우위 환경에서 판매단가 상승세가 이어질 것으로 예상된다. 더불어, 원재료 가격의 하락 안정세를 바탕으로 마진 스프레드의 확대를 기대하는 바다.

주요 원재료 가격 추이



자료: 제철전기, 유안타증권 리서치센터

LME 구리 가격 추이



자료: 런던금속거래소, 유안타증권 리서치센터

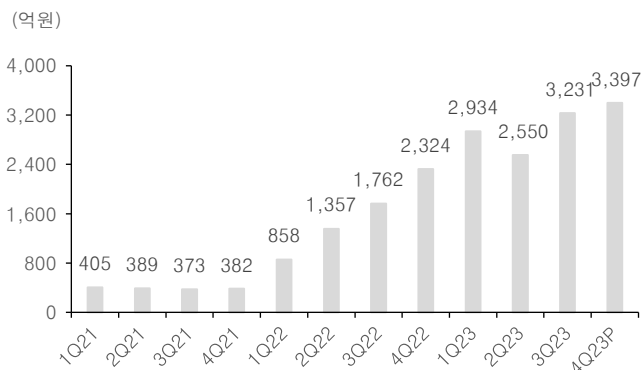
## 실적

## 2024년 매출액 2,480억원, 영업이익 947억원 전망

동사의 2023년 실적 잠정치는 매출액 1,839억원(YoY +113.7%), 영업이익 702억원(YoY +338.9%, OPM 38.1%)이다. 미국 변압기 공급 부족으로 인한 수출 급증이 외형 성장의 주요 요인이다. 수출은 매출액의 약 80%로, 1,500억원에 달할 것으로 예상된다. 4Q23 매출액은 658억원(YoY +71.4%), 영업이익 248억원(YoY +171.8%, OPM 37.9%)을 기록했다.

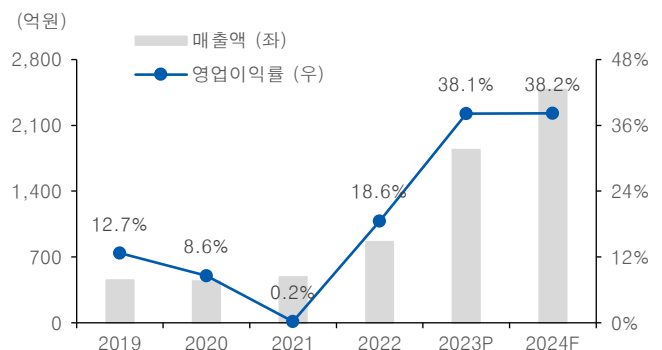
동사는 늘어나는 미국향 수주와 함께 숙련된 인력 충원이 지속됨에 따라 올해에도 수익성이 극대화될 전망이다. 2024년 매출액은 2,480억원(YoY +34.8%), 영업이익 947억원(YoY +35.0%, OPM 38.2%)을 예상한다. 3Q23 기준 동사의 수주잔고는 약 3,231억원이다. 4Q23에 추가로 공시된 공급 계약금액은 166억원으로, 이를 합산하면 수주잔고는 3,397억원으로 추정된다. 4Q23 매출액을 제외하고 남은 수주잔고는 약 2,739억원이다. 다만, 주로 4분기에 집중되는 국내 수주 등이 공시되지 않았기 때문에 현재 수주잔고는 3,000억원 이상 유지하고 있을 것이다. 미국의 변압기 확장 사이클 기조 속 수주 증가세는 지속될 것으로 전망하며, 2024년에도 고마진 기조를 이어나갈 가능성이 높다고 판단한다.

분기별 수주잔고 추이



자료: 제룡전기, 유안타증권 리서치센터

연간 매출액 및 영업이익률



자료: 제룡전기, 유안타증권 리서치센터



## 제철전기 (033100) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	452	442	488	861	1,839
매출원가	351	354	412	537	938
매출총이익	101	87	76	323	901
판매비	44	50	75	164	200
영업이익	57	38	1	160	702
EBITDA	82	62	23	174	715
영업외손익	6	2	10	-4	16
외환관련손익	0	-3	4	-10	-10
이자손익	4	3	3	3	1
관계기업관련손익	1	2	2	3	26
기타	0	0	0	-1	-1
법인세비용차감전순이익	63	39	11	155	718
법인세비용	7	4	-1	31	154
계속사업순이익	56	35	12	125	564
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	35	12	125	564
지배지분순이익	56	35	12	125	564
포괄순이익	56	35	12	125	564
지배지분포괄이익	56	35	12	125	564

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	73	68	75	-170	-110
당기순이익	56	35	12	125	564
감가상각비	14	14	13	12	16
외환손익	0	2	-1	6	10
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	-26
자산부채의 증감	-12	6	39	-333	-679
기타현금흐름	15	11	11	20	10
투자활동 현금흐름	35	-121	-93	264	-74
투자자산	0	0	0	0	-25
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-5	-3	-6	-9
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	39	-115	-90	269	-40
재무활동 현금흐름	-13	-21	-10	-10	-26
단기차입금	3	-4	0	0	0
사채 및 장기차입금	-4	-8	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-8	-24
기타현금흐름	-4	-1	-1	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	-1	0	-3	63
현금의 증감	95	-75	-28	80	-146
기초 현금	74	169	94	66	146
기말 현금	169	94	66	146	0
NOPLAT	57	38	1	160	702
FCF	68	63	72	-176	-119

자료: 유안타증권

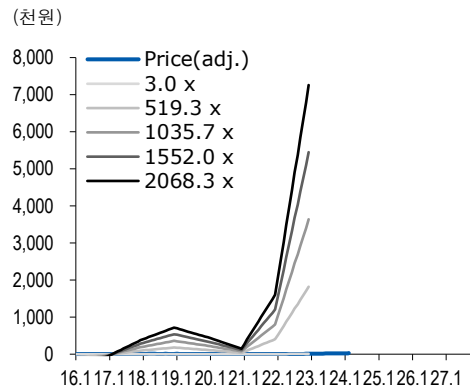
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	385	472	549	665	1,352
현금및현금성자산	169	94	66	146	0
매출채권 및 기타채권	79	103	77	230	727
재고자산	47	75	108	257	525
비유동자산	258	240	225	214	235
유형자산	198	191	182	178	175
관계기업 등 지분관련자산	13	15	16	19	44
기타투자자산	2	2	2	2	2
자산총계	643	712	774	879	1,587
유동부채	72	121	180	166	328
매입채무 및 기타채무	59	107	147	121	259
단기차입금	2	0	0	0	0
유동성장기부채	4	2	2	2	2
비유동부채	10	4	2	5	11
장기차입금	5	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	82	125	183	171	339
지배지분	561	588	592	708	1,248
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	172	172	172	172	172
이익잉여금	438	466	469	586	1,126
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	561	588	592	708	1,248
순차입금	-238	-291	-354	-164	-57
총차입금	15	3	2	2	2

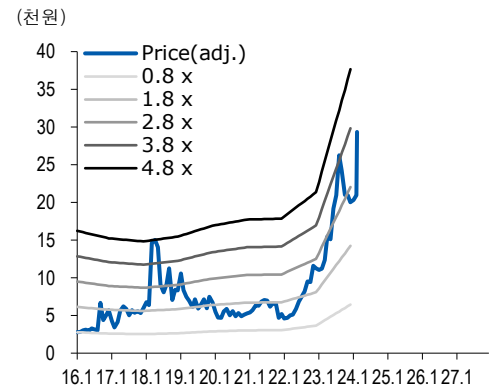
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	348	219	73	777	3,509
BPS	3,490	3,660	3,683	4,410	7,769
EBITDAPS	511	383	144	1,085	4,449
SPS	2,815	2,752	3,037	5,358	11,449
DPS	50	50	50	150	150
PER	21.4	24.2	85.1	9.3	5.7
PBR	2.1	1.5	1.7	1.6	2.6
EV/EBITDA	11.6	9.2	27.8	5.8	4.4
PSR	2.6	1.9	2.0	1.4	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	6.4	-2.3	10.4	76.4	113.7
영업이익 증가율 (%)	107.1	-34.2	-96.9	13,551.6	338.9
지배순이익 증가율 (%)	90.9	-36.9	-66.7	963.5	351.6
매출총이익률 (%)	22.3	19.8	15.6	37.6	49.0
영업이익률 (%)	12.7	8.6	0.2	18.6	38.1
지배순이익률 (%)	12.3	8.0	2.4	14.5	30.6
EBITDA 마진 (%)	18.2	13.9	4.7	20.3	38.9
ROIC	17.6	12.4	0.6	36.0	66.6
ROA	9.1	5.2	1.6	15.1	45.7
ROE	10.4	6.1	2.0	19.2	57.6
부채비율 (%)	14.7	21.2	30.9	24.1	27.2
순차입금/자기자본 (%)	-42.5	-49.4	-59.8	-23.1	-4.6
영업이익/금융비용 (배)	145.7	208.3	14.5	2,479.6	10,692.6

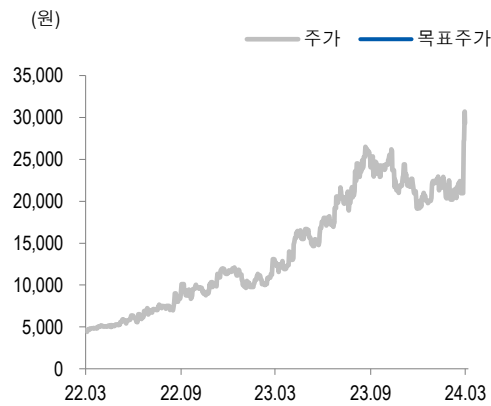
P/E band chart



P/B band chart



제룡전기 (033100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 최고(최저) 대비 주가 대비	
2024-03-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	14.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-07

※ 해외 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 : **손현정**)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.