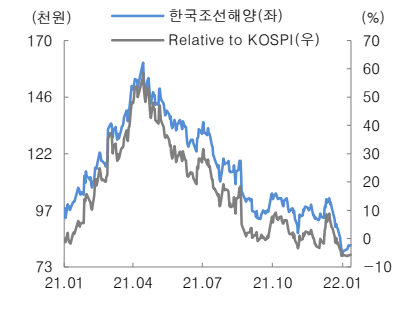


한국조선해양 (009540)

이동현 dongheon.lee@daishin.com
이지니 jin.lee@daishin.com

투자의견 **Marketperform**
시장수익률, 하향
6개월 목표주가 **90,000**
하향
현재주가 **82,300**
(22.02.07)
조선업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI	2745.06						
시가총액	5,825십억원						
시가총액비중	0.26%						
자본금(보통주)	354십억원						
52주 최고/최저	160,500원 / 77,800원						
120일 평균거래대금	311억원						
외국인지분율	19.62%						
주요주주	현대중공업자주 외 11 인 33.96% 케이씨씨 외 1 인 6.61%						
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M			
절대수익률	-18.1	-19.7	-36.7	-16.2			
상대수익률	-11.8	-13.1	-24.6	-4.7			



Goodbye Downturn, 자회사 상장은 난제

투자자의 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 90,000원으로 하향

- 투자자의견을 시장수익률(Marketperform)로 하향(기존 매수(BUY))
- 목표주가는 2022E BPS 149,378원에 타깃 PBR 0.6배를 적용
(기존 2022E BPS 154,736원에 타깃 PBR 0.7배를 적용
- 타깃 PBR은 조선 4사의 2015~2020년 평균치를 10% 할인 적용
- 업황 회복 수혜, 전세계 1위 조선사 그룹으로 시장의 친환경 혁신을 주도. 다만 핵심 자회사 상장에 따른 중간 지주사 할인을 반영

4Q21 Review Goodbye Downturn

- 4Q21 실적은 매출액 4조 4,561억원(+25% yoy), 영업이익 -6,967억원(적화)
- 컨센서스 대비 매출액 +11%, 영업이익 적화(컨센 -452억원)으로 어닝 쇼크
- 매출액은 계열사들의 조업도 증가, 특수선, 고부가가치 선박 인식 증가, 2022년 18.4조원(21년 계획비 +18% yoy)의 계획 발표, 2022년부터 실적 성장 본격화
- 영업이익은 통상임금 소송 총당금 6,872억원(영업단 5,875억원), 임금체계 개편 966억원, 기타 손실 728억원 등이 반영. 마지막 대규모 손실이라 판단

자회사 상장과 자체사업 확보 사이

- 2022년부터 늘어난 수주잔고와 선가 상승, 실적 개선 흐름이 시작될 전망
- CAPA 증설에 대해서는 보수적 시각. 공정 효율 증대, 마진 개선 예상
- 대우조선해양 인수 불허 관련 이슈는 종료. 유동현금흐름에 대한 사용 방안은 추가 계획 설정 후 공개 예정. 현대삼호중공업 상장 추진으로 추가 희석이 속제

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21		4Q21			1Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,574	3,558	4,046	4,457	24.7	25.3	4,002	3,868	5.1	-13.2
영업이익	-181	142	-385	-697	적지	적전	-45	18	-73.7	흑전
순이익	-880	174	-229	-520	적지	적전	-70	15	-66.8	흑전

자료: 한국조선해양, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,183	14,904	15,493	17,519	19,183
영업이익	290	74	-1,385	187	670
세전순이익	90	-569	-1,632	217	619
총당기순이익	213	-835	-1,141	166	474
지배지분순이익	164	-834	-929	123	351
EPS	2,318	-11,781	-13,131	1,737	4,956
PER	54.6	NA	NA	47.4	16.6
BPS	163,436	154,102	144,032	149,378	158,587
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	1.4	-7.4	-8.8	1.2	3.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	15,083	17,313	15,493	17,519	2.7	1.2
판매비와 관리비	1,071	701	868	761	-18.9	8.6
영업이익	-1,073	342	-1,385	187	적자유지	-45.4
영업이익률	-7.1	2.0	-8.9	1.1	적자유지	-0.9
영업외손익	64	30	-247	30	적자조정	0.0
세전순이익	-1,009	373	-1,632	217	적자유지	-41.7
지배순이익	-639	211	-929	123	적자유지	-41.9
순이익률	-5.0	1.6	-7.4	0.9	적자유지	-0.7
EPS(지배순이익)	-9,023	2,988	-13,131	1,737	적자유지	-41.9

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

한국조선해양 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E
매출액	22,300	15,469	13,161	15,183	14,904	15,493	17,519
yoy(%)	0.0	-30.6	-14.9	15.4	-1.8	4.0	13.1
매출원가	20,329	14,435	12,763	14,191	14,159	16,010	16,571
원가율(%)	91.2	93.3	97.0	93.5	95.0	103.3	94.6
판매비	1,579	1,019	879	701	670	868	761
판매비/율(%)	7.1	6.6	6.7	4.6	4.5	5.6	4.3
영업이익	392	15	-481	290	74	-1,385	187
yoy(%)	0.0	-96.3	-3,386.8	-160.3	-74.4	-1,962.1	-113.5
opm(%)	1.8	0.1	-3.7	1.9	0.5	-8.9	1.1
세전이익	96	-27	-854	89	-569	-1,632	217
당기순이익	627	2,693	-454	213	-835	-1,141	166
지배순이익	545	2,458	-489	164	-834	-929	123
yoy(%)	0.0	350.8	-119.9	-133.5	-608.2	11.5	-113.2
opm(%)	2.4	15.9	-3.7	1.1	-5.6	-6.0	0.7
비지배순이익	82	235	35	49	-1	-212	43

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

한국조선해양 분기 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P
매출액	3,269	3,923	3,643	4,348	3,945	3,926	3,460	3,574	3,681	3,797	3,558	4,457
yoy(%)	7.4	25.1	12.1	16.5	20.7	0.1	-5.0	-17.8	-6.7	-3.3	2.8	24.7
매출원가	3,168	3,652	3,410	3,961	3,655	3,660	3,281	3,564	3,482	4,506	3,196	4,826
원가율(%)	96.9	93.1	93.6	91.1	92.6	93.2	94.8	99.7	94.6	118.7	89.8	108.3
판매비	72	215	203	211	168	173	138	191	132	189	220	327
판매비/율(%)	2.2	5.5	5.6	4.9	4.3	4.4	4.0	5.4	3.6	5.0	6.2	7.3
영업이익	28	55	30	176	122	93	41	-181	67	-897	142	-697
yoy(%)	-122.7	-133.9	-20.2	-176.0	332.7	67.6	34.4	-202.6	-44.5	-1,065	248.7	285.0
opm(%)	0.9	1.4	0.8	4.1	3.1	2.4	1.2	-5.1	1.8	-23.6	4.0	-15.6
세전이익	27	39	29	-6	219	11	-69	-730	83	-954	242	-1,004
당기순이익	17	202	20	-26	165	0	-77	-923	64	-722	193	-675
지배순이익	3	188	-2	-25	136	-3	-86	-880	45	-629	174	-520
yoy(%)	-77.4	-179.9	-96.8	-88.2	4,721.0	-101.8	5,107.2	3,378.9	-67.0	18,521.8	-304.0	-41.0
opm(%)	0.1	4.8	0.0	-0.6	3.4	-0.1	-2.5	-24.6	1.2	-16.6	4.9	-11.7
비지배순이익	15	13	22	-1	29	4	8	-43	19	-93	18	-156

자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

4Q21 실적발표 주요 Q&A

Q. 분기매출 흐름 및 추가적인 일회성 요인에 대한 전망, 계획환율

A. 하반기로 갈수록 매출 증가폭 확대 전망, 내년으로 갈수록 공정 늘어날 것으로 예상, 강재가나 기타 일회성 변동은 크게 없을 것. 인플레이션으로 인해 원자재 가격, 제작공정비용 상승 가능성이 있음. 계획환율 1150원.

Q. 공통비배분이전에 임금상승이나 통상임금 관련 포함 여부

A. 포함 안 됨. 한번 대손충당금을 쌓아두면 문제 완전 해결될 때까지 회계상으로 가져가야하며 리스캐줄링 합의 끝난 상황, 채무불이행이 된 부분 이행 될 것으로 예상. 선주 자체는 우량한데 탱커 시황 때문에 일시적으로 생겨난 문제이며 순차적으로 해결될 것

Q. 컨테이너 시황 전망

A. 연초부터 컨테이너선 수요 작년 연속 강세, 대형컨테이너선은 올초부터 동사와 타경쟁사 수주소식 이어지고 있음. 대형컨테이너선 25년 납기에 대해 라이너선사들이 시장에 대해 속도조절 중. 컨테이너선 운임 시황이 상승곡선 유지되고 있고 쉽게 꺾이지 않는 흐름으로 판단. 중대형 컨테이너선 25년 납기에 대해 시간이 지나면 수요 발생 전망하며 7-8000 사이 중형 컨테이너선 수요 초강세 예상. 현대미포 주력 선형인 피터도 연초부터 수요 강함. 올해 큰 흐름은 컨테이너선, LNG선 위주로 수주 전망.

Q. LNG 캐파 증설계획

A. 현재까지 계획 없음. 공급이 늘어나면 LNG 선종의 경우 다른 선종 대비 멤브레인 공사, 투자, 전문인력 유지, 압력 등 복합적인 문제가 있기 때문에 수요 고려하면 현재 LNG 건조캐파가 적정 수준으로 판단

Q. DF 24척 수주는 대부분 계열사 물량인지 여부, DF 적용이 많아짐에 따라 엔진이나 조선 관련 수익성에 어떤 영향을 끼치는지

A. 엔진부분 DF 사양 비중과 외부 매출 비중 증가 중. 업황이 좋지 않았을 때는 DF는 수익성에 큰 좋은 점이 없었지만 현재 DF로 넘어가면서 공수 대비 매출액 증가폭이 상대적으로 크고 실질적으로 성과도 좋음. 따라서 수익성 점진적 개선, 하반기와 내년으로 갈수록 좋아질 것

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

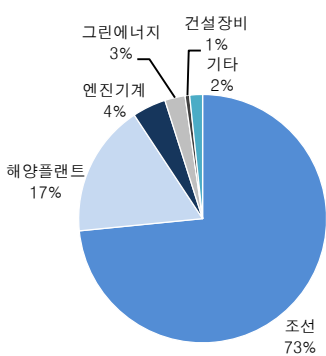
- 1973년 설립된 이후 조선사업, 해양플랜트사업, 엔진기계사업 등을 영위하고 있는 세계 최대의 조선회사
- 현대중공업, 현대미포조선, 현대삼호중공업을 자회사로 두고 있음
- 대우조선해양 인수과정에서 물적분할하여 중간자회사로 변경
- 자산 24조 7,390억원 부채 12조 1,729억원 자본 12조 5,660억원
- 발행주식수: 70,773,116주 / 자기주식수: 58,486주

주가 변동요인

- 전방 시장 운임 변동
- 원자재 가격 추이
- 노후 선박 교체 수요
- 해상선박 환경규제 관련 발주 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2021년 3월 기준
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

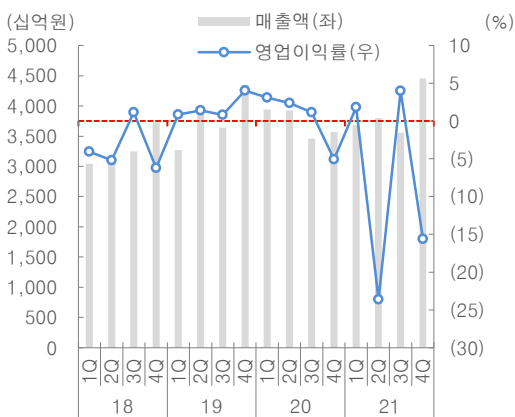
매출 비중 추이



자료: 한국조선해양 대신증권 Research Center
주: 2020년 12월 기준

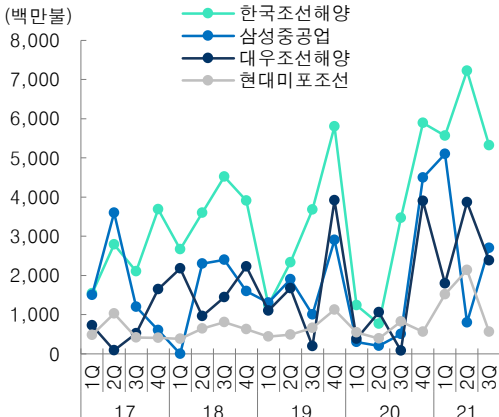
2. Earnings Driver

매출액과 영업이익률



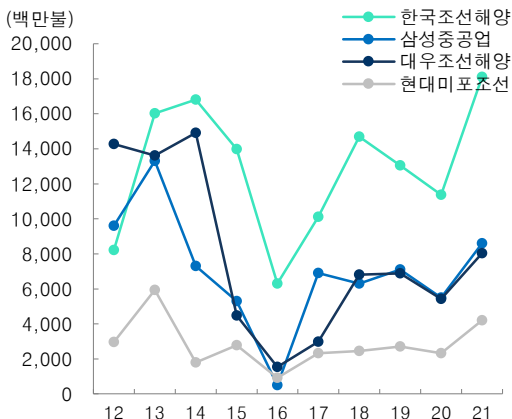
자료: 한국조선해양, 대신증권 Research Center

분기별 수주금액 추이



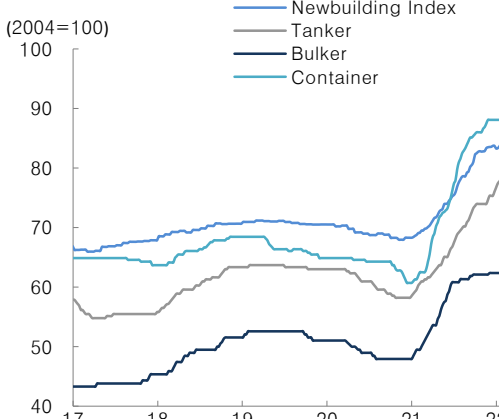
자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

연도별 수주금액 추이



자료: 조선 4사, 대신증권 Research Center

신조선가 추이



자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	15,183	14,904	15,493	17,519	19,183
매출원가	14,191	14,159	16,010	16,571	17,718
매출총이익	991	745	-517	948	1,465
판매비와관리비	701	670	868	761	795
영업이익	290	74	-1,385	187	670
영업외수익	1.9	0.5	-8.9	1.1	3.5
EBITDA	693	484	-1,004	561	1,041
영업외손익	-200	-643	-247	30	-51
관계기업손익	0	0	-43	-43	-43
금융수익	787	1,304	840	826	771
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,089	-1,328	-1,164	-1,161	-901
외환손실	406	846	526	526	526
기타	103	-620	120	410	122
법인세비용차감전순이익	90	-569	-1,632	217	619
법인세비용	123	-266	491	-51	-145
계속사업순이익	213	-835	-1,141	166	474
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	213	-835	-1,141	166	474
당기순이익률	1.4	-5.6	-7.4	0.9	2.5
비자비자분순이익	49	-1	-212	43	124
자비자분순이익	164	-834	-929	123	351
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	282	296	311	326
포괄순이익	180	-553	-845	477	801
비자비자분포괄이익	51	24	-157	125	209
자비자분포괄이익	129	-578	-688	353	592

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,318	-11,781	-13,131	1,737	4,956
PER	54.6	NA	NA	47.4	16.6
BPS	163,436	154,102	144,032	149,378	158,587
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	9,797	6,832	-14,192	7,923	14,706
EV/EBITDA	17.5	23.0	NA	15.9	7.8
SPS	214,524	210,584	218,917	247,531	271,047
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	9,221	5,368	-6,557	19,323	22,044
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	15.4	-1.8	4.0	13.1	9.5
영업이익 증가율	흑전	-74.4	적전	흑전	258.8
순이익 증가율	흑전	적전	적기	흑전	185.1
수익성					
ROIC	7.6	1.2	-8.7	1.1	3.9
ROA	1.2	0.3	-5.4	0.7	2.5
ROE	1.4	-7.4	-8.8	1.2	3.2
안정성					
부채비율	93.8	103.2	121.2	117.5	111.1
순차입금비율	14.1	15.4	18.7	13.4	5.7
이자보상비율	1.8	0.4	-5.1	0.7	0.0

자료: 한국조선회망 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	12,546	13,001	13,483	14,034	14,871
현금및현금성자산	2,225	3,703	4,408	4,604	5,135
매출채권및기타채권	1,424	1,030	1,073	1,197	1,301
재고자산	1,318	1,253	1,303	1,473	1,613
기타유동자산	7,578	7,015	6,700	6,760	6,823
비유동자산	12,509	12,243	12,193	12,150	12,111
유형자산	9,947	9,971	9,926	9,888	9,853
관계기업투자지급	459	460	449	437	424
기타비유동자산	2,104	1,812	1,818	1,825	1,833
자산총계	25,055	25,244	25,676	26,183	26,982
유동부채	8,942	9,512	9,829	10,079	10,306
매입채무및기타채무	2,587	2,683	2,741	2,940	3,103
차입금	2,507	1,635	1,635	1,635	1,635
유동상채무	304	2,111	2,217	2,106	2,001
기타유동부채	3,544	3,082	3,236	3,398	3,568
비유동부채	3,187	3,311	4,237	4,065	3,893
차입금	2,250	2,384	3,284	3,084	2,884
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	937	927	953	980	1,009
부채총계	12,129	12,823	14,066	14,143	14,199
자비자분	11,567	10,906	10,194	10,572	11,224
자본금	354	354	354	354	354
자본잉여금	2,483	2,401	2,401	2,401	2,401
이익잉여금	16,181	15,419	14,490	14,613	14,964
기타자본변동	-7,451	-7,267	-7,051	-6,795	-6,494
비자비자분	1,359	1,515	1,416	1,468	1,559
자본총계	12,926	12,421	11,610	12,040	12,783
순차입금	1,819	1,911	2,166	1,610	723

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1,464	-90	-931	310	630
당기순이익	213	-835	-1,141	166	474
비유동항목의가감	439	1,215	677	1,201	1,086
감가상각비	403	409	380	374	371
외환손익	0	0	-13	-13	-13
자본법정손익	0	0	43	43	43
기타	36	806	267	797	685
자산부채의증감	-2,063	-337	-741	-801	-786
기타현금흐름	-53	-133	274	-256	-144
투자활동 현금흐름	-330	457	-199	-201	-205
투자자산	22	-22	6	6	6
유형자산	-339	-331	-331	-331	-331
기타	-13	810	127	124	121
재무활동 현금흐름	973	1,227	2,232	916	921
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	900	-200	-200
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	973	1,227	1,332	1,116	1,121
현금의증감	-817	1,478	704	196	531
기초 현금	3,042	2,225	3,703	4,408	4,604
기말 현금	2,225	3,703	4,408	4,604	5,135
NOPLAT	687	109	-968	143	513
FCF	670	129	-966	139	506

[Compliance Notice]

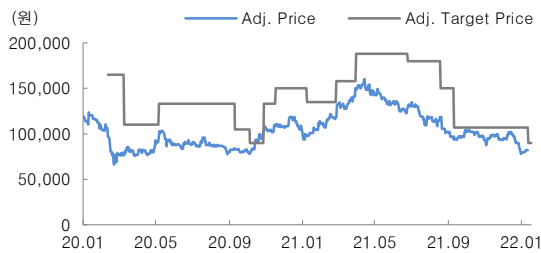
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국조선해양(009540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.02.08	22.01.19	21.10.07	21.09.15	21.07.22	21.04.27
투자의견	Marketperform	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	107,000	107,000	150,000	180,000	188,000
과다율(평균%)		(22.27)	(8.82)	(32.27)	(32.88)	(25.51)
과다율(최대/최소%)		(15.89)	(2.34)	(21.00)	(25.00)	(14.63)
제시일자	21.03.25	21.02.04	20.12.14	20.11.24	20.11.01	20.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	158,000	135,000	150,000	133,000	90,000	105,000
과다율(평균%)	(14.89)	(17.83)	(27.36)	(21.49)	1.64	(22.79)
과다율(최대/최소%)	(4.75)	(9.63)	(21.00)	(17.67)	13.33	(20.67)
제시일자	20.06.02	20.04.05	20.03.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	133,000	110,000	165,000			
과다율(평균%)	(33.04)	(25.94)	(52.28)			
과다율(최대/최소%)	(22.18)	(15.73)	(41.64)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

한국조선해양 통합 ESG 등급

최근 2평가 기간

기준일: 2020.06.30

B⁺

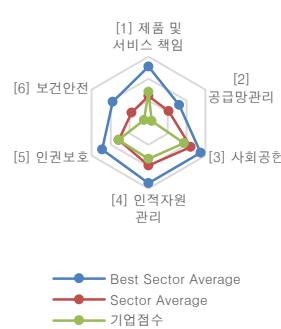
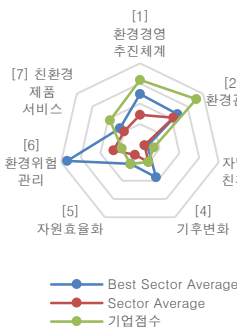
- 한국조선해양은/는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■	주주가치 권익보호	■■■
환경관리	■■■■■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■■■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것들을 엄격하게 금지합니다.