

한화오션 042660

4Q24 Review: 환율과 C/O 의 콜라보

조선/기계

Analyst **배기연**

02. 6454-4879

kiyeon.bae@meritz.co.kr

영업이익 컨센서스를 46.7% 상회하는 서프라이즈

4분기 매출액은 3조 2,532억원(YoY +45.8%, QoQ +20.4%), 영업이익은 1,690억원(YoY 흑자전환, QoQ +560.6%), 영업이익률 +5.2%(YoY +7.4%p, QoQ +4.2%p)를 기록함. 영업이익 컨센서스를 46.7% 상회하는 서프라이즈임. 1) 해양 부문에서 C/O(Change Order) 반영으로 인한 일회성 환입이 있었으며, 2) 원/달러 환율 효과가 반영됨

상선 부문 매출액은 2조 4,550억원(YoY +37.2%, QoQ +13.1%), 영업이익은 1,145억원(YoY 흑자전환, QoQ +212.0%), 영업이익률 +4.7%(YoY +16.1%p, QoQ +3.0%p)를 기록함. 전분기대비 조업일수가 증가했으며, 고부가가치의 LNG선 건조 비중이 상승하며, 원/달러 환율 효과가 반영됨. 2025년부터 LNG선에 대하여 연간 full CAPA의 인도량 달성으로 인해, 상선 부문 실적 개선세는 지속될 전망

특수선 부문 매출액은 3,855억원(YoY +35.2%, QoQ +96.6%), 영업이익은 330억원(YoY -61.0%, QoQ +140.9%), 영업이익률 +8.6%(YoY -21.1%p, QoQ +1.6%p)를 기록함. 미국향 군함에 대한 기대감은 반스-톨레프슨 법의 수정 등 전제조건이 필요한 상황. MRO는 2025년 5~6척 수주 목표임

해양 부문 매출액은 3,223억원(YoY +21.8%, QoQ +10.3%), 영업이익은 727억원(YoY +34.6%, QoQ 흑자전환), 영업이익률 +22.6%(YoY +2.2%p, QoQ +34.6%p)를 기록함. 정확한 금액은 알려지지 않았으나, C/O 확보로 인해 영업이익이 급증함

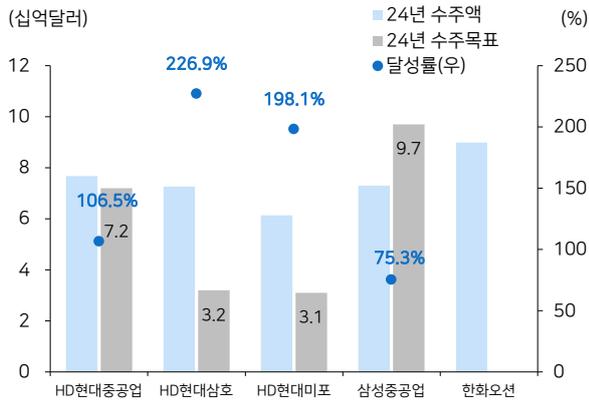
(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	3,253.2	2,230.9	45.8	2,703.1	20.4	2,982.1	9.1	3,053.7	6.5
영업이익	169.0	-48.8	흑전	25.6	560.2	115.2	46.7	83.1	103.4
세전이익	222.1	8.9	2395.5	-72.9	흑전	90.9	144.3	73.5	202.2
지배주주순이익	576.4	286.0	101.5	-74.9	흑전	82.6	597.5	55.1	946.1
영업이익률(%)	5.2%	-2.2%	-	0.9%	-	3.9%	-	2.7%	-
순이익률(%)	17.7%	12.8%	-	-2.8%	-	2.8%	-	1.8%	-

자료: 한화오션, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024P	2025E	2026E	2027E	
원달러	1,328.5	1,342.6	1,359.4	1,396.8	1,425.0	1,410.0	1,380.0	1,350.0	1,350.0	1,343.0	1,336.0	1,329.0	1,305.5	1,356.8	1,391.3	1,339.5	1,330.0	
YoY	4.1%	2.1%	3.7%	5.8%	7.3%	5.0%	1.5%	-3.4%	-5.3%	-4.8%	-3.2%	-1.6%	12%	3.9%	2.5%	-3.7%	-0.7%	
건조선가치표(p)	142.3	147.2	148.5	150.0	149.9	152.2	158.7	163.5	166.6	170.6	175.7	176.2	132.6	147.0	156.1	172.3	178.0	
YoY	9.4%	12.4%	12.3%	9.4%	5.3%	3.4%	6.8%	9.0%	11.2%	12.1%	10.8%	7.7%	32%	10.9%	6.2%	10.4%	3.3%	
한국후판가격(달러/톤)	789.4	765.1	749.4	754.0	734.2	714.5	694.7	674.9	655.2	655.2	655.2	655.2	833.4	764.5	704.6	655.2	655.2	
YoY	-8.7%	-8.5%	-10.6%	-5.2%	-7.0%	-6.6%	-7.3%	-10.5%	-10.8%	-8.3%	-5.7%	-2.9%	-7.0%	-8.3%	-7.8%	-7.0%	0.0%	
매출액	2,283.6	2,536.1	2,703.1	3,253.2	3,336.9	3,390.6	3,173.9	3,117.5	3,513.4	3,672.6	3,347.1	3,647.3	7,408.3	10,776.0	13,018.9	14,180.4	16,282.9	
YoY	58.6%	39.3%	41.0%	45.8%	46.1%	33.7%	17.4%	-4.2%	5.3%	8.3%	5.5%	17.0%	52.4%	45.5%	20.8%	8.9%	14.8%	
상선사업부																		
매출액	1,944.1	2,112.0	2,170.8	2,455.0	2,138.8	2,235.1	2,108.6	2,088.4	2,225.2	2,408.6	2,178.1	2,398.2	5,818.0	8,681.9	8,570.9	9,210.0	11,386.1	
영업이익	18.2	-43.4	36.7	114.5	62.4	76.8	84.9	95.8	179.8	190.0	181.9	190.9	-482.8	126.0	319.9	742.6	1,212.4	
영업이익률	0.9%	-2.1%	1.7%	4.7%	2.9%	3.4%	4.0%	4.6%	8.1%	7.9%	8.4%	8.0%	-8.3%	1.5%	3.7%	8.1%	10.6%	
특수선사업부																		
매출액	142.2	328.9	196.1	385.5	467.1	490.5	467.1	467.1	559.4	606.8	549.9	606.8	883.4	1,052.7	1,891.9	2,322.8	2,742.2	
영업이익	5.7	73.4	13.7	33.0	62.9	57.2	49.4	51.9	74.4	73.1	55.3	74.3	82.1	125.8	221.3	277.1	320.0	
영업이익률	4.0%	22.3%	7.0%	8.6%	13.5%	11.7%	10.6%	11.1%	13.3%	12.0%	10.1%	12.3%	9.3%	12.0%	11.7%	11.9%	11.7%	
해양사업부																		
매출액	277.4	199.0	292.2	322.3	600.6	528.1	467.9	421.1	512.5	436.4	426.2	412.8	977.1	1,080.9	2,017.8	1,786.9	1,771.1	
영업이익	18.4	-47.6	-35.2	72.7	-44.8	-17.9	3.2	20.0	49.0	25.5	30.8	32.0	146.5	8.3	-39.4	137.3	125.9	
영업이익률	6.6%	-23.9%	-12.0%	22.6%	-7.5%	-3.4%	0.7%	4.8%	9.6%	5.9%	7.2%	7.7%	15.0%	0.8%	-2.0%	7.7%	7.1%	
풍력/플랜트사업부																		
매출액	-	-	142.7	194.2	258.7	271.7	258.7	258.7	346.4	375.8	340.6	375.8	-	275.1	1,047.9	1,438.6	1,152.4	
영업이익	-	-	26	-7.7	36	38	36	36	83	90	81	90	-	9.7	145	34.3	29.4	
영업이익률	-	-	1.8%	-4.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	-	3.5%	1.4%	2.4%	2.6%	
영업이익	52.9	-9.7	25.6	169.0	76.1	108.1	125.5	150.8	292.9	276.8	255.3	284.3	-1,965	237.9	460.5	1,109.3	1,608.9	
YoY	흑전	적지	-65.5%	흑전	43.8%	흑전	39.6%	-10.8%	28.7%	15.6%	10.3%	8.5%	적지	흑전	93.6%	140.9%	45.0%	
영업이익률	2.3%	-0.4%	0.9%	5.2%	2.3%	3.2%	4.0%	4.8%	8.3%	7.5%	7.6%	7.8%	-2.7%	2.2%	3.5%	7.8%	9.9%	
세전이익	53.9	-25.2	-72.9	222.1	68.9	100.8	118.2	143.5	290.0	273.9	252.4	281.4	-116.3	177.9	431.4	1,097.8	1,597.5	
YoY	흑전	적지	적전	2395.5%	27.7%	흑전	흑전	-35.4%	32.2%	17.1%	11.3%	9.6%	적지	흑전	142.5%	154.5%	45.5%	
지배주주순이익	51.0	-27.5	-74.9	576.4	51.6	75.6	88.7	107.6	217.5	205.5	189.3	211.1	159.9	525.0	323.6	823.4	1,198.1	
YoY	흑전	적지	적전	101.5%	1.2%	흑전	흑전	-81.3%	32.2%	17.1%	11.3%	9.6%	흑전	228.4%	-38.4%	154.5%	45.5%	

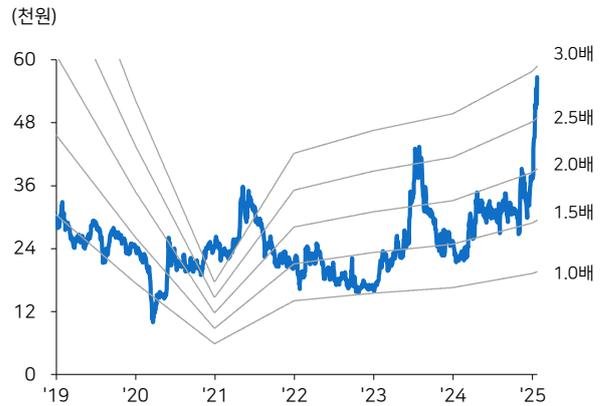
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 조선 업체별 수주액 및 달성률 차트



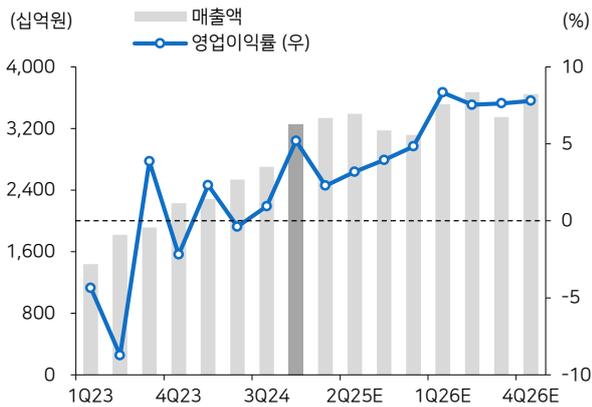
자료: 각 기업 IR자료, 메리츠증권 리서치센터

그림2 24개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2023~26년 분기별 전사 매출액 영업이익률 추이 차트



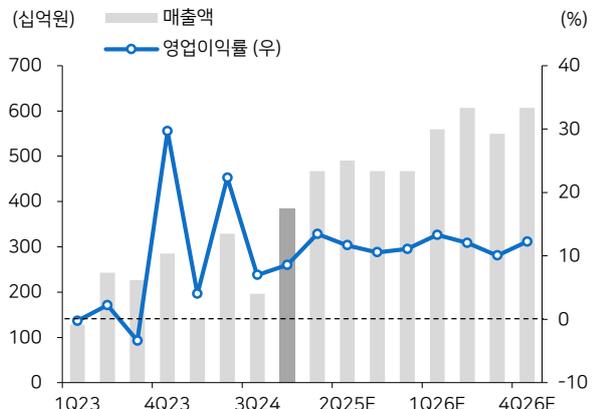
자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2023~26년 분기별 상선 매출액 영업이익률 추이 차트



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2023~26년 분기별 특수선 매출액 영업이익률 추이 차트



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2023~26년 분기별 해양 매출액 영업이익률 추이 차트



자료: 한화오션, 메리츠증권 리서치센터

4Q24 Conference Call Q&A

- Q1** 환 영향이나 기타 1회성이 있었는지? 영업단 및 영업외단으로 구분해서 설명해 줄 수 있는지?
- A1**
- 4분기 환율 상승효과 있었음. 해양프로젝트 환율 상승이 높은 편이었음.
 - 그 외에 일회성 비용은 임단협 타결금이 약 170억원 정도, 그리고 통상 임금 관련 대법원 판결에 따른 비용과 그에 따른 성과급이 반영되는 일회성 비용이 있었음.
 - 영업외단에서는 환율 상승에 따른 외화 자산 평가 이익이 있었음.
- Q2** 상선부분에서 매출 인식 중인 수주잔고 수익성 퀄리티로 보았을때, 경쟁사의 영업이익률 개선의 기울기와 비교하면 한화오션의 방향성은?
- A2**
- 과거에는 생산안정화가 불안정하다보니, 인식해야되는 매출에 대한 수익인식이 제한되었던 부분이 있었음.
 - 4분기 환율 상승요인 뿐만 아니라 LNGC 중심의 건조가 지속되면 수익인식이 될 수 있음.
 - 경쟁사랑 비슷한 수준으로 수익성이 유지될 수 있을 예정.
- Q3** 2023년 이전에 수주들이 슬로우했고, 2024년 수주가 좋았는데, 도크 스케줄 상 2025년 Q가 물량적으로 얼마나 늘어난건지? 앞으로의 흐름에 대한 설명도 가능한지?
- A3**
- 수주시점별로 물량에 대한 Q가 안정적이지는 않음. 생산도크슬롯을 보면 2024년의 경우 좀 많이 올랐지만, 과거에는 미수주한 부분들이 있었음.
 - 2025년에는 2024년과 비슷한 수준의 Q가 예상됨.
- Q4** 1회성 질문 관련. 해양 쪽에서 Change Order 언급한 게 이번에 어느 정도 되는지? 강재가격 때문에 미래 예정원가에 대한 가정이 우호적으로 변하면서 이에 따라 공사손실충당금이 환입된다던지 그런 부분은 없었는지?
- A4**
- 선주와의 C/O와 인센티브에 따른 계약금 증액이 컸음.
 - 환율 상승으로 인해 계약가 상승요인도 컸음.
 - 따라서 당초 총 예정원가 산정 때 예상했던 수익성 대비 해양쪽은 더 높은 수익을 달성하게 됨.
- Q5** 환 영향, 계약적인 부분을 반영했는데, 만약 이게 없었다면 어느정도 였는지? 환 노출도는 어느 정도 되는지?
- A5**
- 넷 익스포처에 대해서는 외환시장 및 거시경제 상황을 모니터링하면서 환헷지를 하고 있는 상황임.
 - 환 노출도는 진행에 따라 변동이 커서 구체적인 언급이 어려움. 계속 일정부분 하고 있음.
- Q6** 반스-톨레프슨법도 국가안보 목적으로는 대통령의 권한이 있어서, 굳이 법령의 개정 절차가 없더라도 트럼프가 원한다면 당장 다음 달이라도 한국 혹은 다른 해외 업체에 외주를 줄 수 있다고 보는데, 여기에 관련해 예상하시는 타임라인이 있는지?
- A6**
- 미국이 가지고 있는 자국 보호를 위한 여러 가지 법들 중에 반스-톨레프슨법이 있고 그 외에도 NDA, BAA 등 여러 가지 법들이 있음.
 - 타임라인은 모름. 빠른 대응을 위해 대비를 하고는 있음.
- Q7** 필리조선소 관련해서 아직 정책이 구체적인 부분은 없지만, 정책이 나온다면 야드 개선관련 투자 집행 계획이 있는지? 자금마련 계획이 어떻게 될지?
- A7**
- 필리조선소 인수 당시만 해도 미국이 SHIPS ACT 및 우방국의 협조 얘기가 없었기에, 미국의 상선시장을 보고 투자 계획을 세우고 있었음.
 - 2024년말 혹은 2025년초 여러 정책을 보면서 미국 해군 사업에 대한 대비도 하려고 하고 있음.
 - 생산설비 근대화는 이미 지금 계획을 가지고 있고, 계획에 맞춰서 진행할 예정. 투자 계획은 나오는 정책에 따라 변동이 있을 수는 있음.

- Q8** 특수선 미해군 MRO 매출과 영업이익은? CAPA 관련해서 본사 vs 외주 구분하면? 추가로 야드를 임차해서 쓸 예정인지? 총 MRO 캐파가 어떻게 되는지?
- A8**
- 2025년에도 MRO 수주 증대 예정. 가용한 용량들과 미 해군 MRO 시장 고려 시, 2025년에는 5~6척 MRO 수주가 가능하다고 봄.
 - MRO 물량이 늘어나면 기존의 신조 함정 건조 시설에 대해서 침해를 받지 않을까 하는 우려하는 시각도 있으나, 5~6척까지는 충분히 수행할 수 있다고 봄.
 - 이 이상으로 건조해야한다면 당사 자체 방안 강구할 예정이며, 경남권역 내에 있는 중소 조선사의 협업에 대해서도 지속적으로 검토 중.
- Q9** 미국이 1,600조원 시장이 열린다고 하는데, 장기적으로 한화오션은 어디까지 바라보고 있는건지 장기적인 Outlook을 제공해줄 수 있는지?
- A9**
- 미국이 1,600조원 예산이 예정되어 있다면, 그중 미국 자국에서 절대 포기하지 않을 클래스는 핵잠수함, 항공모함 등은 제외해야 함.
 - 그 밑에 등급이 티어 3등급되는 구축함, 호위함, 지원함 클래스임.
 - 현재 미국 시장에서 한화오션은 지원함부터 점진적으로 확대할 계획.
 - 현재는 국내 함정, 잠수함, 동남아권이라든가 인근에 있는 호위함 시장을 바라보고 있음.
 - 미국에서도 상황이 허용되는 범위 내에서 충분히 확대해 갈 수 있으며, 그 수용하는 공간은 한국 내 건조와 미국에 설치한 멀티야드를 활용하는 복합적인 방식의 접근을 구상 중.
- Q10** 해양사업부 수주 기회 관련, 중국 제재 등으로 국내시장에서 기회가 더 커질 수 있을지? 다이내믹과의 시너지는? 원가측면에서 해양사업부 이익개선이 가능할지?
- A10**
- 중국제재로 인한 국내시장 기회는 많아질 수 있음.
 - 제재대상이 된 Wison은 FLNG를 건조하고 있던 회사. 이런 회사들이 제재대상으로 설정되면서 물량들이 해외로 다시 나오는 상황이 발생할 전망.
 - 다이내믹 같은 경우에도 반사이익을 받을 수 있다고 봄.
 - 다이내믹 시너지 부분은, 원가에 대한 경쟁력 확보에 도움이 될 수 있음. 어느 정도 수준인지는 프로젝트마다 달라서 구체적으로 언급하기 어려움.
- Q11** 신규 양수하게 된 두 개 사업에 대한 몇 가지 추정치 근거를 물어보고자함. 풍력사업 부분 수주잔고, 수주계획, 수익성 수준이 어떻게 되는지?
- A11**
- 수주잔고는 현재 24년말 기준으로 6,400억원 정도됨.
 - 풍력 관련해서 영업수주를 진행하고 있음. 2025년 신규수주나 해양풍력발전소에 대한 신규수주를 진행 중, 앞으로 더 확대될 예정.
- Q12** FLNG보다는 풍력터빈설치선에 대한 드라이브가 더 컸다고 이해하는데, FLNG쪽으로 더 집중한다면 경쟁사 대비 기술적인 강점 및 경쟁력에 큰 차이 없이 할 수 있을지?
- A12**
- WTIV에 드라이브가 걸려있었다는 부분이 정확하게 맞지는 않음. FLNG도 유일한 포트폴리오라고 생각하고 있지 않음.
 - FLNG, WTIV를 메인 포트폴리오로 타겟하지는 않음. 다양한 제품군들에 대해 타겟으로 하고 있음.
 - FPSO라던지 fixed platform 등 입찰기회 참여를 계획하고 있음.
 - FLNG, WTIV도 그 중 하나로 보고 참여할 계획을 가지고 있음.
- Q13** 트럼프 정책상 유가하락에 대한 우려가 있는 상황인데, 발주 증가를 전망한 근거는 무엇인지? 그리고 만약 발주가 증가한다면 수주를 해서 건조를 할 수 있는 캐파를 FPSO기준으로 1년에 몇 척 정도를 계획하고 있는지?
- A13**
- 유가와 관련해서는 명확하게 미래를 예측할 수 없는 부분이 있으나, 유가하락에 대한 우려는 시장에 존재함.
 - 남아메리카 쪽이나 아프리카쪽에 대형 유전들이 발견되고 있음. 대형 필드들은 유가가 하락해도 BEP 맞출 수 있다고 보고 있음.

- 이미 FID가능성이 높아져 있는 공사들은, 현재 한화오션이 대부분 참여하고 있음.
- 1년 1~2척 정도 목표하고 있으며, 장담할 수 있는 부분은 없는 상황. 최대한 참여할 수 있는 부분에서 선별수주 할 예정임.

Q14 한화오션은 다이나맥과 필리조선소 관련해서 지금 지분을 계열사와 나눠 갖고 있는 상황. 나중에 투자를 한다면 지분율에 따라서 투자를 하는건지? 필리조선소의 경우 추후 지분 변동 가능성이 있는지? 연결회계상 언제부터 인식이 되는지?

- A14**
- 필리조선소의 경우는 한화시스템에 1분기부터 연결될 예정.
 - 다이나맥은 한화에어로스페이스에 1분기부터 연결될 예정.
 - 투자 자체가 결정돼 있지 않기 때문에, 그 투자의 부분을 어떻게 나눌지 논하기는 어려운 상황임.

Q15 연간 미국 MRO 5~6척 수주 가능성 언급 되었는데 2025년 수주 전망은?

- A15**
- KDDX 사업은 2025년 2월달에 업체 선정 방식이 결정되면 연내에 사업자가 확정될 걸로 기대함.
 - 해외 사업으로 진행 중인 캐나다 중동 폴란드 등에 대한 진전이 이루어질 예정. 계약은 2026년 이후로 이루어질 예정임.
 - 2025년 태국 호위함에 대한 계약도 기대하고 있고, 미 해군 MRO는 목표로 5척 내지 6척을 언급했지만 여건이 허락되는 부분에 대해서는 추가로 목표할 계획임.
 - 미국 함정의 신조에 대해서는 일단은 한국 내 건조와 미국 내 건조 두 가지 다 법률적인 허들이 아직 존재함.
 - 필리조선소에서 건조하더라도 여러 가지 라이선스들, FCL PCL 등에 대한 라이선스 확보도 필요함.
 - 일단은 미국에서 관련 법령 개정에 대해 논의가 이루어지고 있는데, 그 뒤에 실질적인 신조함에 대한 수주 전망을 논하는게 적절하다는 판단.

Q16 MRO 캐파 5~6척은 초격자 방산 관련해서 유상증자하며 밝힌 당시 계획 상 내용인지? 방산 관련해서는 투자는 어떻게 진행됐는지, 그리고 향후 스케줄 업데이트를 해줄 수 있는지?

- A16**
- 조선 캐파에서 큰 포션을 차지하는 드라이도크를 고려해야하는데, MRO는 그 성격에 따라 안벽에서 하거나 극히 제한된 기간만 점유를 하면 됨. 크게 시설적인 제약이 없다고 이해함.
 - 유콘함도 옥포 야드 뿐 아니라 인근 조선소 야드도 활용 중임.
 - 유상증자 후 투자 상황에 대해서는 늘어나는 MRO 신조물량 대비 총 3단계의 투자를 진행해 왔음.
 - 1단계로 2024년부터 수상함 PE 의장과 잠수함 탑재장 전환이 가능한 다목적 공장 신축을 착수함.
 - 대략 1,087억원 정도의 예산을 투자해서, 2025년 10월 가동이 목표.
 - 잠수함 공장 및 수상함 3척 이상의 동시 건조를 위해 확정된 계획도 있으나, 국내외 수주환경을 봐서, 수주가 어느 정도 잦을 때 효율적인 투자진행을 위해 유동적으로 진행할 예정.

Q17 특수선 관련, 앞으로 수주할 예정이 아니라 이미 수주한 선들에 대해서 건조 일정은? 수상함으로 FFX Batch-III 5,6번함. FFX Batch-IV 1,2번 수주했고 2028,2029,2030년 납기가 있는데, 설계가 얼마나 되었고, 본격적으로 공정 올라오는게 언제인지?

- A17**
- 호위함급의 경우, 대략 4.5~5년 정도의 공기. 2023년도에 수주한 FFX Batch-III 울산급 호위함 5번,6번함 같은 경우 이제 설계를 마치고 2025년부터 착공을 시작함.
 - 2024년 수주한 AOE-II 2차선의 경우 2024년 수주 이후 설계 진행중.
 - FFX Batch-IV 1번함은 29년, 2번함은 30년에 인도예정인데 현재 설계단계임. 매출 인식 관점에서, 아직 설계 부분에 대해서는 생산 투입이 미비함.
 - 아직 수상함 도크 등도 미비함 상황임. FFX-III 5,6번함이 이제 본격적으로 생산 착수하는 2025년 말부터는 매출에 기여하는 영향이 발생할 수 있음.

Q18 IR자료에 방산 1조원 이상의 2025년 매출 가이드스가 제시되었는데, 이는 2023년이랑 크게 다를 바가 없어보이는 상황임. 혹시 더 구체적인 업사이드가 어느 정도 나올지 계획 공유가 가능한지?

A18

- 2025년이나 2024년에 신조를 급격히 올린다고 매출 인식이 그만큼 올리는 건 아님. 2025년은 2024년과 거의 유사한 매출을 예상하며, 2026년에는 이보다 더 늘어난다고 예상함.
- 해외 방산 뿐 아니라 국내에 강점을 가지고 잠수함 및 대형 함정들을 수주하는 전망을 고려하고, 해외 수출까지 더하면 30년도 초반에는 매출 규모가 현재의 약 3배 되는 2조원 후반대에 이른다고 예상함.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.