현대제철 (004020)

철강

1Q20 Preview: 판재류 정상화가 관건

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	32,000원 (D)
현재주가 (3/30)	17,550원
상승여력	82%

시가총액	23,420억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	662,333주
52주 고	48,950원
52주 저	13,150원
외인지분율	20.22%
주요주주	기아자동차 외 6 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.4)	(44.2)	(60.9)
상대	(14.8)	(28.6)	(51.3)
절대(달러환산)	(27.1)	(47.3)	(63.8)

1Q20 Preview: 적자 폭은 감소할 것으로 예상

별도 영업이익 -297억원(yoy 적자전환), 연결 영업이익 -429억원(yoy 적자전환) 전망

1) 별도: 봉형강류와 판재류 모두 전분기대비 스프레드(제품가격-원재료가격)가 확대됐을 것으로 예상된다. 이에 4Q19에 기록했던 적자(영업손실 1,427억원)에서 실적 개선이 나타났을 것으로 판단된다. 하지만 판매량은 COVID-19 영향으로 전분기 및 전년동기대비 감소했을 것으로 추정되어 영업손익은 적자가 예상된다. 1Q20 판매량은 496만톤으로 3Q16 이후 처음으로 500만톤을 하회했을 것으로 판단된다. 봉형강류의 경우 철근 및 H형강 판매가격 정책을 수익성에 초점을 맞추며 손익 개선의 노력을 한 것으로 관측된다. COVID-19로 인해 판매량은 기대에 미치지 못하겠지만 스프레드 개선이라는 목적은 달성한 것으로 판단된다. 판재류는 현대기아차의 국내외 공장들이 생산 차질을 빚고 판매 또한 부진한 것으로 파악되는 바 자동차강판을 중심으로 제품 출하가 쉽지 않았을 것으로 추정된다.

2) 연결: 2019년 하반기 적자 규모가 확대됐던 중국 자동차SSC들의 실적이 1Q20에도 부진했을 것으로 사료된다. 중국 대비 상대적으로 양호했던 미주 및 유럽 자동차SSC들 역시 3월부터는 COVID-19 영향을 받아 실적 감소가 나타났을 것으로 추정된다.

봉형강류 시황 개선 속 판재류 정상화 속도가 관건

내수 시장 위주의 수요가 형성되어 있는 봉형강류(철근,H형강)는 국내 COVID-19 상황이 진정 국면에 들어섬에 따라 점차 수요가 증가할 것으로 예상된다. 여기에 계절적 성수기를 맞이하고 국내 제강사들이 공급을 조절하면서까지 시황 회복에 대한 의지가 강한 바 봉형강류의 실적 개선은 2Q까지 이어질 것으로 판단된다. 반면 판재류의 경우 상당 부분을 차지하고 있는 계열사향 자동차강판 판매가 2Q에도 어려움을 겪을 것으로 예상된다. 전체 자동차강판 판매의 약 1/3을 수출하고 있어 미주 및 유럽 지역의 COVID-19 확진자 증가는 동사에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 사료된다.

낮아진 ROE는 주가가 한 때 PBR 0.10x 수준까지 하락하게 만든 주요 원인이었다. 보수적인 추정 하에 올해도 낮은 ROE를 기록(2020E 0.2%)할 것으로 추정된다. 향후 구조조정 등을 통한 재무구조 개선으로 낮아진 ROE를 높일 필요가 있다. 2020년 실적 추정치 하향을 근거로 목표주가를 40,000원에서 32,000원(PBR 0.25x)으로 하향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47,608	-6.1	-1.3	48,042	-0.9
영업이익	-429	적전	적지	364	-217.6
세전계속사업이익	-1,005	적전	적지	-306	-228.7
지배순이익	-732	적전	적지	-238	-207.2
영업이익률 (%)	-0.9	적전	적지	0.8	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-1.5	적전	적지	-0.5	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	207,804	205,126	197,725	201,341
영업이익	10,261	3,313	2,849	7,186
지배순이익	3,987	171	363	3,534
PER	17.6	320.0	64.5	6.6
PBR	0.4	0.3	0.1	0.1
EV/EBITDA	6.8	9.0	8.1	6.4
ROE	2.4	0.1	0.2	2.1

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정치 변경내역 (단위: 십억원)

		변경 전			변경 후			변경 전 대비		
		1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
별도	매출액	4,330	17,744	17,993	4,130	17,224	17,584	-4.6%	-2.9%	-2.3%
	영업이익	10	371	690	-30	281	647	-	-24.3%	-6.2%
	OPM	*0.2%*	*2.1%*	*3.8%*	*-0.7%*	*1.6%*	*3.7%*	*-1.0%p*	*-0.5%p*	*-0.2%p*
연결	매출액	4,934	20,156	20,398	4,761	19,773	20,134	-3.5%	-1.9%	-1.3%
	영업이익	15	420	793	-43	285	719	-	-32.1%	-9.4%
	OPM	*0.3%*	*2.1%*	*3.9%*	*-0.9%*	*1.4%*	*3.6%*	*-1.2%p*	*-0.6%p*	*-0.3%p*
	지배순이익	-46	124	406	-73	36	353	-	-70.7%	-12.9%

자료: 유안타증권

[표-2] 현대제철 별도기준 (단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	18,074	17,224	17,584	4,478	5,017	4,459	4,120	**4,130**	***0.2%***	***-7.8%***	4,381	4,277	4,436
1) 봉형강류	5,331	5,093	5,176	1,328	1,500	1,241	1,262	**1,175**	***-6.9%***	***-11.5%***	1,344	1,242	1,331
2) 판재류	9,759	8,976	9,257	2,416	2,700	2,470	2,174	**2,150**	***-1.1%***	***-11.0%***	2,239	2,259	2,327
기타	2,984	3,155	3,151	734	817	748	684	**804**	***17.5%***	***9.5%***	797	776	778
판매량	21,316	20,796	20,975	5,242	5,815	5,135	5,124	**4,955**	***-3.3%***	***-5.5%***	5,297	5,193	5,351
1) 봉형강류	7,128	7,051	7,120	1,719	1,950	1,630	1,829	**1,643**	***-10.2%***	***-4.4%***	1,869	1,706	1,834
2) 판재류	12,188	11,766	11,887	3,000	3,308	3,025	2,855	**2,807**	***-1.7%***	***-6.4%***	2,928	3,001	3,030
기타	2,000	1,979	1,969	523	557	480	440	**505**	***14.8%***	***-3.4%***	500	486	488
1) 봉형강류 ASP(A)	748	722	727	772	769	761	690	**716**	***3.7%***	***-7.3%***	719	728	726
변동폭	1	-26	5	-1	-3	-8	-71	**26**	-	-	4	9	-2
3) 원재료 투입가격(B)	392	323	319	409	418	402	338	**337**	***-0.4%***	***-17.7%***	319	319	319
변동폭	-30	-68	-4	-7	9	-17	-64	**-1**	-	-	-18	0	0
추정 스프레드(A-B)	356	399	408	363	351	360	352	**379**	***7.6%***	***4.4%***	400	409	407
변동폭	31	43	9	7	-12	8	-8	**27**	-	-	22	9	-2
2) 판재류 ASP(C)	801	763	779	805	816	816	761	**766**	***0.6%***	***-4.9%***	765	753	768
변동폭	-21	-38	16	-33	11	0	-55	**5**	-	-	-1	-12	15
4) 원재료 투입가격(D)	284	265	267	264	290	304	279	**264**	***-5.4%***	***0.0%***	267	264	263
변동폭	42	-20	3	19	26	13	-24	**-15**	-	-	3	-3	-1
추정 스프레드(C-D)	516	498	511	541	526	513	482	**502**	***4.1%***	***-7.2%***	498	489	505
변동폭	-63	-18	13	-52	-15	-13	-31	**20**	-	-	-4	-9	16
영업이익	278	281	647	169	218	34	-143	**-30**	***적지***	***적전***	90	64	156
이익률	*1.5%*	*1.6%*	*3.7%*	*3.8%*	*4.4%*	*0.8%*	*-3.5%*	***-0.7%***	***2.7%p***	***-4.5%p***	*2.0%*	*1.5%*	*3.5%*

자료: 유안타증권, 주 1) 철근+H 형강+형강, 주 2) 열연+냉연+후판, 주 3) 국산 철스크랩 중량 A(1.1 톤), 주 4) 철광석(1.6 톤)+원료탄(0.75 톤) 가정

[표-3] 현대제철 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
원/달러 환율	(평균)		1,126	1,167	1,194	1,176	1,190	1,190	1,190	1,190
철광석 구매			74	89	91	83	83	81	80	80
(달러/톤, FOB)	분광	Index[1]	63	70	87	98	79	84	81	80
		당분기	77	93	92	79	84	80	80	80
원료탄 구매		(복합)	166	163	141	117	125	124	124	124
(달러/톤, FOB)	강점탄		208	206	170	141	151	150	150	150
		Index[1]	211	208	178	143	147	150	150	150
		당분기	206	203	161	140	155	150	150	150
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액			242	264	251	221	226	222	222	221
(달러/톤)	철광석	1.6톤	118	142	145	132	133	129	128	128
	원료탄	0.75톤	124	122	105	88	93	93	93	93
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액[2]			264	290	304	279	264	267	264	263
(천원/톤)		*전분기대비 증감*	*19*	*26*	*13*	*-24*	*-15*	*3*	*-3*	*-1*
	철광석	1.6톤	122	149	169	165	157	156	153	153
		전분기대비 증감	*15*	*27*	*20*	*-5*	*-8*	*-1*	*-3*	*-1*
	원료탄	0.75톤	142	141	134	115	107	111	111	111
		전분기대비 증감	*4*	*-1*	*-7*	*-20*	*-7*	*4*	*0*	*0*

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) 철광석 4Q 의 경우 6~8 월 평균, 강점탄 4Q 의 경우 9~11 월 평균

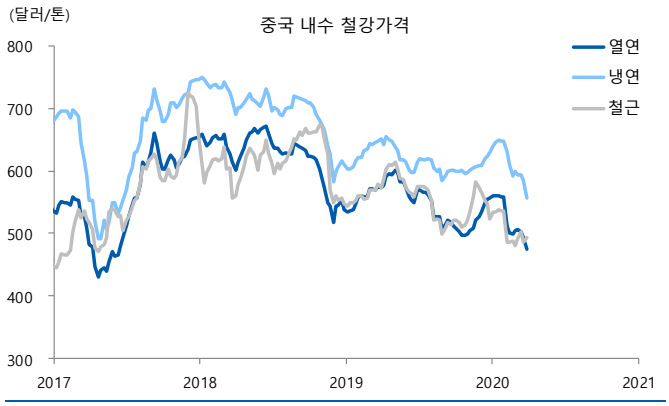
주 2) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-4] 현대제철 연결기준 (단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	20,513	19,773	20,134	5,072	5,572	5,047	4,822	4,761	-1.3%	-6.1%	5,008	4,919	5,084
별도	18,074	17,224	17,584	4,478	5,017	4,459	4,120	4,130	0.2%	-7.8%	4,381	4,277	4,436
국내 기타	1,183	1,144	1,173	296	302	293	293	271	-7.2%	-8.2%	288	287	299
해외	3,661	3,711	3,718	890	918	913	940	920	-2.2%	3.4%	927	930	934
(연결조정)	2,405	2,306	2,340	592	665	617	531	560	-	-	588	574	585
영업이익	331	285	719	212	233	34	-148	-43	적지	적전	86	67	175
이익률	*1.6%*	*1.4%*	*3.6%*	*4.2%*	*4.2%*	*0.7%*	*-3.1%*	*-0.9%*	*2.2%p*	*-5.1%p*	*1.7%*	*1.4%*	*3.4%*
별도	278	281	647	169	218	34	-143	-30	적지	적전	90	64	156
이익률	*1.5%*	*1.6%*	*3.7%*	*3.8%*	*4.4%*	*0.8%*	*-3.5%*	*-0.7%*	*2.7%p*	*-4.5%p*	*2.0%*	*1.5%*	*3.5%*
국내 기타	39	41	43	5	13	8	14	9	-34.9%	95.4%	11	10	11
이익률	*3.3%*	*3.6%*	*3.7%*	*1.5%*	*4.3%*	*2.6%*	*4.7%*	*3.3%*	*-1.4%p*	*1.7%p*	*3.7%*	*3.6%*	*3.8%*
해외	-37	-39	33	15	14	-16	-49	-21	적지	적전	-17	-5	3
이익률	*-1.0%*	*-1.1%*	*0.9%*	*1.6%*	*1.5%*	*-1.8%*	*-5.2%*	*-2.3%*	*2.9%p*	*-4.0%p*	*-1.8%*	*-0.5%*	*0.4%*
(연결조정)	-51	-2	4	-24	12	-9	-30	1	-	-	-2	3	-4
세전이익	52	49	481	156	132	-65	-172	-100	적지	적전	25	9	115
이익률	*0.3%*	*0.2%*	*2.4%*	*3.1%*	*2.4%*	*-1.3%*	*-3.6%*	*-2.1%*	*1.5%p*	*-5.2%p*	*0.5%*	*0.2%*	*2.3%*
지배순이익	17	36	353	114	46	-68	-75	-73	적지	적전	18	6	85
이익률	*0.1%*	*0.2%*	*1.8%*	*2.2%*	*0.8%*	*-1.3%*	*-1.5%*	*-1.5%*	*0.0%p*	*-3.8%p*	*0.4%*	*0.1%*	*1.7%*

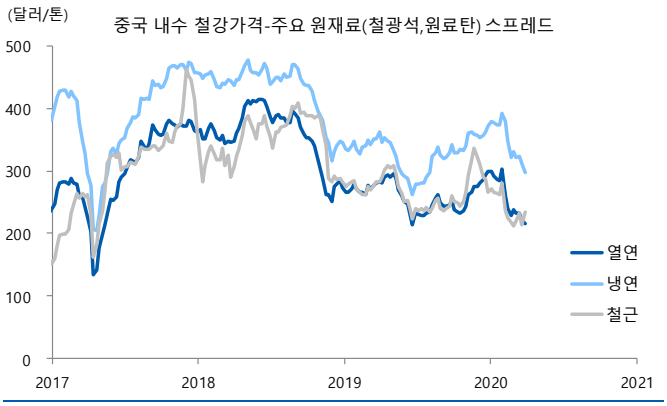
자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



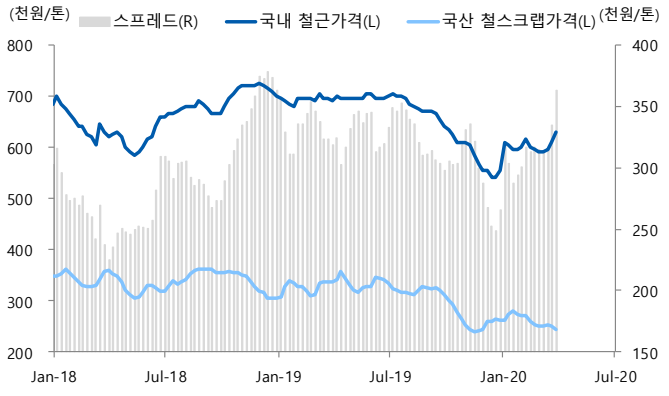
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



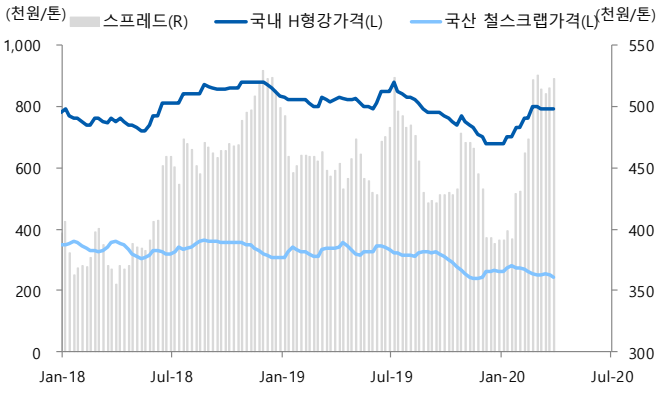
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6 톤+원료탄 0.75 톤 가정)

[그림-3] 국내 철근 유통가격 및 스프레드



자료: 스틸데일리

[그림-4] 국내 H형강 유통가격 및 스프레드



자료: 스틸데일리

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**207,804**	**205,126**	**197,725**	**201,341**	**203,991**
매출원가	187,083	191,152	184,453	183,521	185,326
매출총이익	20,721	13,974	13,272	17,819	18,665
판관비	10,460	10,661	10,423	10,633	10,773
영업이익	**10,261**	**3,313**	**2,849**	**7,186**	**7,892**
EBITDA	26,168	18,791	17,247	21,526	21,921
영업외손익	-4,563	-2,796	-2,363	-2,378	-2,297
외환관련손익	-625	-332	0	0	0
이자손익	-3,135	-3,023	-3,082	-3,101	-3,020
관계기업관련손익	178	76	0	0	0
기타	-980	483	719	723	723
법인세비용차감전순손익	5,698	517	486	4,808	5,595
법인세비용	1,619	260	126	1,250	1,455
계속사업순손익	4,080	256	359	3,558	4,140
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,080	256	359	3,558	4,140
지배지분순이익	**3,987**	**171**	**363**	**3,534**	**4,113**
포괄순이익	877	3,100	1	3,199	3,782
지배지분포괄이익	796	3,008	6	3,102	3,667

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**15,753**	**6,264**	**10,108**	**15,722**	**15,638**
당기순이익	4,080	256	359	3,558	4,140
감가상각비	14,914	14,545	13,580	13,614	13,393
외환손익	210	221	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-8,630	-9,038	-6,017	-3,566	-3,921
기타현금흐름	5,179	279	2,185	2,116	2,026
투자활동 현금흐름	**-11,648**	**-11,629**	**-13,995**	**-13,995**	**-13,995**
투자자산	-12	48	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,980	-11,572	-14,000	-14,000	-14,000
유형자산 감소	443	-19	0	0	0
기타현금흐름	-99	-86	5	5	5
재무활동 현금흐름	**-4,185**	**6,907**	**-994**	**-994**	**-2,994**
단기차입금	1,171	-2,386	0	0	-2,000
사채 및 장기차입금	-4,363	10,287	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-994	-994	-994	-994
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	-5	2,173	686	2,839
현금의 증감	**-85**	**1,537**	**-2,708**	**1,419**	**1,488**
기초 현금	7,707	7,621	9,158	6,449	7,869
기말 현금	7,621	9,158	6,449	7,869	9,357
NOPLAT	**10,261**	**3,313**	**2,849**	**7,186**	**7,892**
FCF	**2,644**	**-3,489**	**-3,510**	**2,092**	**1,948**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**87,690**	**95,787**	**95,869**	**96,623**	**99,191**
현금및현금성자산	7,621	9,158	6,449	7,869	9,357
매출채권 및 기타채권	26,773	27,736	30,252	30,245	30,617
재고자산	49,195	54,156	54,430	53,771	54,479
비유동자산	245,359	247,876	247,478	247,137	247,108
유형자산	207,846	205,633	206,053	206,438	207,045
관계기업등 지분관련자산	1,255	1,242	1,242	1,242	1,242
기타투자자산	15,025	18,451	18,451	18,451	18,451
자산총계	**333,049**	**343,663**	**343,347**	**343,761**	**346,299**
유동부채	67,025	64,203	64,909	64,929	64,340
매입채무 및 기타채무	34,285	33,529	34,234	34,255	35,665
단기차입금	9,862	7,272	7,272	7,272	5,272
유동성장기부채	20,657	21,282	21,282	21,282	21,282
비유동부채	95,793	107,122	107,122	107,122	107,122
장기차입금	40,801	48,966	48,966	48,966	48,966
사채	41,538	44,058	44,058	44,058	44,058
부채총계	**162,818**	**171,326**	**172,031**	**172,052**	**171,462**
지배지분	166,960	168,984	168,004	168,392	171,521
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,145	39,145	39,145	39,145
이익잉여금	115,606	114,883	114,262	115,009	118,137
비지배지분	3,271	3,354	3,312	3,316	3,316
자본총계	**170,231**	**172,337**	**171,316**	**171,709**	**174,837**
순차입금	**103,163**	**110,574**	**113,282**	**111,863**	**108,375**
총차입금	113,696	122,880	122,880	122,880	120,880

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,988	128	272	2,648	3,082
BPS	127,188	128,729	127,983	128,279	130,662
EBITDAPS	19,609	14,081	12,925	16,131	16,427
SPS	155,722	153,715	148,169	150,878	152,864
DPS	750	750	750	750	750
PER	**17.6**	**320.0**	**64.5**	**6.6**	**5.7**
PBR	**0.4**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
EV/EBITDA	**6.8**	**9.0**	**8.1**	**6.4**	**6.2**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

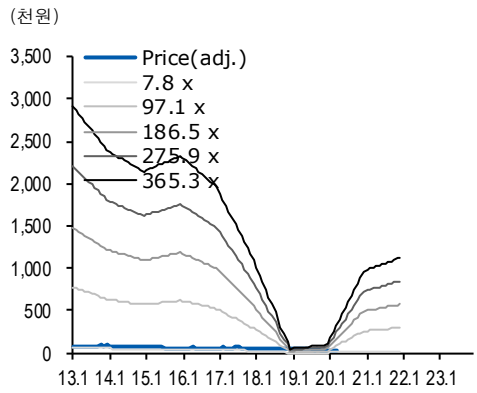
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**8.4**	**-1.3**	**-3.6**	**1.8**	**1.3**
영업이익 증가율 (%)	**-25.0**	**-67.7**	**-14.0**	**152.2**	**9.8**
지배순이익 증가율 (%)	**-44.3**	**-95.7**	**112.3**	**873.2**	**16.4**
매출총이익률 (%)	10.0	6.8	6.7	8.9	9.2
영업이익률 (%)	**4.9**	**1.6**	**1.4**	**3.6**	**3.9**
지배순이익률 (%)	1.9	0.1	0.2	1.8	2.0
EBITDA 마진 (%)	12.6	9.2	8.7	10.7	10.7
ROIC	2.8	0.6	0.8	2.0	2.2
ROA	1.2	0.1	0.1	1.0	1.2
ROE	**2.4**	**0.1**	**0.2**	**2.1**	**2.4**
부채비율 (%)	95.6	99.4	100.4	100.2	98.1
순차입금/자기자본 (%)	61.8	65.4	67.4	66.4	63.2
영업이익/금융비용 (배)	3.1	1.0	0.9	2.2	2.4

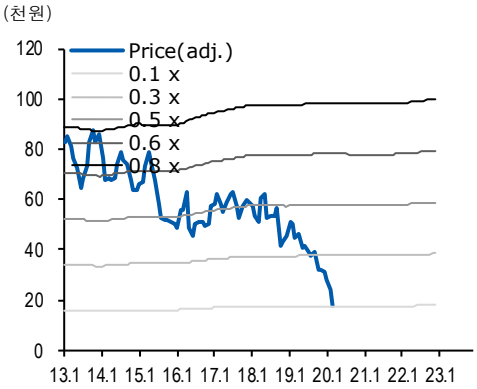
자료: 유안타증권

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

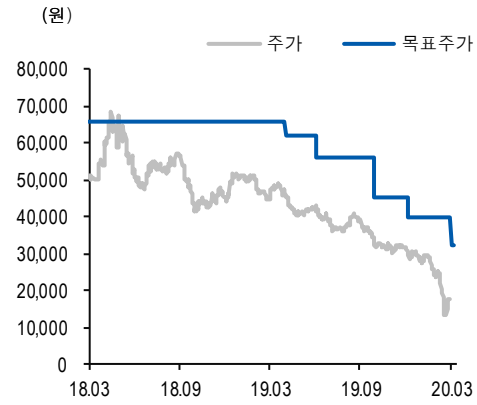
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-01	BUY	32,000	1년		
2020-01-06	BUY	40,000	1년	-37.33	-23.00
2019-10-30	BUY	45,000	1년	-29.32	-26.78
2019-07-02	BUY	56,000	1년	-32.11	-25.45
2019-05-02	BUY	62,000	1년	-32.34	-26.05
2019-01-29	1년 경과 이후		1년	-27.14	-22.27
2018-01-29	BUY	66,000	1년	-22.63	4.09

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-29

※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: 이현수)
- 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 투자의사결정은 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.