

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (3/30)	160,000원
상승여력	56%

시가총액	139,499억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	719억원
60일 평균 거래량	369,762주
52주 고	276,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	51.09%
주요주주	국민연금공단 11.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.2)	(32.3)	(36.8)
상대	(5.3)	(13.4)	(21.2)
절대(달러환산)	(18.9)	(36.1)	(41.4)

1Q20 Preview: 2Q까지 이어질 판매량 감소 우려

1Q20 Preview: 스프레드 확대에도 실적 개선 기대하기 어려움

별도 영업이익 4,096억원(yoy -51%), 연결 영업이익 5,492억원(yoy -54%) 전망

1) 별도: 1Q20 주요 원재료(철광석, 원료탄) 투입원가는 4Q19에 이어 전분기대비 하락(-1.5만원/톤)했을 것으로 추정된다. 1Q20 Spot가격 기준으로 철광석과 원료탄 모두 전분기대비 상승했지만 3Q19대비 4Q19에 하락한 부분이 1Q20 원가에 영향을 미치며 원재료 부담이 감소했을 것으로 판단되기 때문이다. 탄소강ASP는 1~2월 양호한 흐름을 나타낸 후 3월은 COVID-19 여파에 따라 부진했을 것으로 추정된다. 1Q20 진행된 원화약세가 수출단가에 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 사료되나 내수 판매단가 부진으로 전체 탄소강ASP는 전분기대비 톤당 +0.4만원 상승하는데 그쳤을 것으로 판단된다. 원재료 투입원가 하락으로 스프레드가 확대됨에도 불구하고 영업이익 개선 폭은 크지 않을 것으로 예상된다. 설비 보수에 따른 생산량 감소와 수요 부진으로 판매량이 약 70만톤 감소(qoq)했을 것으로 추정되기 때문이다.

2) 연결: 해외 철강부문의 부진이 예상된다. 중국을 비롯하여 해외 각지에 생산 및 판매법인을 두고 있는 동사는 COVID-19 영향에 따라 생산 및 판매가 정상 수준에 미치지 못했을 것으로 판단되기 때문이다.

상반기까지는 판매량 부진에 따라 고정비 부담 있을 것

광양 3고로 개수 및 4열연공장의 합리화가 2Q까지 예정되어 있으며 COVID-19 영향에 따라 수요 감소가 불가피하여 양적인 부분에서 기대에 미치지 못할 것으로 판단된다. 정도의 차이는 있겠지만 판매량 부진 수준에 따라 고정비 부담이 커질 수 있는 환경이 조성될 수 있다. 중국 및 한국의 경우 COVID-19가 3월말 기준으로 다소 완화되는 국면에 있으나 타 국가의 경우 진정세가 아직 나타나고 있지 않아 해외 철강부문의 부진이 이어질 수 있다고 사료된다.

시황 측면에서는 중국 철강재 재고가 3월 중순 이후 감소하고 있어 수급적인 부담이 줄어들고 있지만 여전히 높은 수준을 나타내고 있으며 수요 개선의 움직임은 더딘 것으로 관측된다. 철광석 및 원료탄 등 주요 원재료 가격이 2Q에 약세를 나타낼 수 있다는 전망 또한 철강 제품가격에는 부정적 요인이다. 다만, 중국 양회가 4~5월 중에 개최된다면 중국 철강 수요를 증가시킬 수 있는 정책이 발표될 것으로 보여 하반기 철강 수급 개선에 따른 시황 반등을 기대할 수 있다고 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	150,524	-6.0	-6.2	155,582	-3.3
영업이익	5,492	-54.3	-1.5	6,924	-20.7
세전계속사업이익	4,001	-65.1	384.3	6,110	-34.5
지배순이익	2,823	-61.9	457.0	4,261	-33.8
영업이익률 (%)	3.6	-3.9 %pt	+0.1 %pt	4.5	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-2.7 %pt	+1.6 %pt	2.7	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	619,001	642,628
영업이익	55,426	38,689	28,700	39,212
지배순이익	16,906	18,351	14,592	22,143
PER	16.5	11.4	9.6	6.3
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.4	4.1	3.6
ROE	3.9	4.2	3.3	5.0

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	30,374	28,272	29,645	7,816	7,476	7,736	7,345	6,936	-5.6%	-11.3%	6,920	7,155	7,261
탄소강	24,562	22,620	23,917	6,336	6,101	6,186	5,939	5,497	-7.4%	-13.2%	5,529	5,734	5,860
기타	5,812	5,653	5,728	1,480	1,375	1,550	1,406	1,439	2.4%	-2.8%	1,391	1,421	1,401
판매량	35,992	34,543	35,635	9,283	8,749	8,952	9,008	8,344	-7.4%	-10.1%	8,412	8,900	8,887
탄소강	34,024	32,574	33,666	8,776	8,301	8,419	8,528	7,852	-7.9%	-10.5%	7,924	8,402	8,397
기타	1,968	1,968	1,969	507	448	533	480	492	2.5%	-3.0%	488	498	490
탄소강 ASP(A)	722	694	710	722	735	735	696	700	0.5%	-3.0%	698	682	698
변동폭	-11	-27	16	-24	13	0	-38	4	-	-	-2	-15	15
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	274	262	263	252	274	290	279	264	-5.3%	4.8%	262	261	260
변동폭	37	-12	1	14	22	16	-11	-15	-	-	-2	-1	-2
추정 스프레드(A-B)	448	432	447	470	461	445	417	436	4.4%	-7.2%	435	421	438
변동폭	-48	-16	15	-38	-9	-17	-27	18	-	-	-1	-14	17
영업이익	2,586	1,865	2,438	832	724	662	367	410	11.6%	-50.8%	448	450	557
이익률	8.5%	6.6%	8.2%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	5.9%	0.9%p	-4.7%p	6.5%	6.3%	7.7%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-2] POSCO 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 (달러/톤, FOB)	70	82	89	89	82	82	81	80	
분광	Index ¹⁾	63	70	87	98	79	84	81	80
당분기	77	93	92	79	84	80	80	80	
원료탄 구매 (복합) (달러/톤, FOB)	158	156	135	113	120	119	119	119	
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 (달러/톤)	230	247	244	226	220	221	219	218	
철광석 1.6톤	112	131	143	142	130	131	129	128	
원료탄 0.75톤	118	117	101	85	90	90	90	90	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾ (천원/톤)	252	274	290	279	264	262	261	260	
전분기대비 증감	14	22	16	-11	-15	-2	-1	-2	
철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	156	155	153	
전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	-5	-1	-2	
원료탄 0.75톤	135	135	129	110	103	107	107	107	
전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	3	0	0	

자료: 유안타증권 리서치센터

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

주 2) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	QoQ	YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	64,367	61,900	64,263	16,014	16,321	15,988	16,043	15,052	-6.2%	-6.0%	15,334	15,384	16,130
철강	49,808	46,452	48,710	12,556	12,509	12,725	12,018	11,374	-5.4%	-9.4%	11,408	11,751	11,920
(본사)	30,374	28,272	29,645	7,816	7,476	7,736	7,345	6,936	-5.6%	-11.3%	6,920	7,155	7,261
(본사 외)	19,435	18,180	19,065	4,740	5,033	4,989	4,673	4,438	-5.0%	-6.4%	4,487	4,596	4,659
무역	37,625	36,709	37,666	9,371	9,950	9,072	9,232	9,202	-0.3%	-1.8%	9,305	8,970	9,232
E&C	7,688	7,761	7,877	1,638	1,884	1,877	2,290	1,654	-27.8%	1.0%	1,922	1,895	2,290
기타	5,983	6,422	6,896	1,529	1,412	1,491	1,551	1,520	-2.0%	-0.6%	1,495	1,584	1,823
(연결조정)	36,737	35,444	36,886	9,081	9,433	9,176	9,047	8,698	-	-	8,795	8,816	9,135
영업이익	3,869	2,870	3,921	1,203	1,069	1,040	558	549	-1.5%	-54.3%	625	768	928
이익률	6.0%	4.6%	6.1%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	3.6%	0.2%p	-3.9%p	4.1%	5.0%	5.8%
철강	2,687	1,780	2,772	893	805	710	279	299	7.0%	-66.6%	358	496	627
이익률	5.4%	3.8%	5.7%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	2.6%	0.3%p	-4.5%p	3.1%	4.2%	5.3%
(본사)	2,586	1,865	2,438	832	724	662	367	410	11.6%	-50.8%	448	450	557
(이익률)	8.5%	6.6%	8.2%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	5.9%	0.9%p	-4.7%p	6.5%	6.3%	7.7%
(본사 외)	100	-85	334	61	81	47	-88	-111	적지	적전	-90	46	70
(이익률)	0.5%	-0.5%	1.8%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-2.5%	-0.6%p	-3.8%p	-2.0%	1.0%	1.5%
무역	654	581	587	180	206	161	107	150	40.3%	-16.8%	145	144	143
이익률	1.7%	1.6%	1.6%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.6%	0.5%p	-0.3%p	1.6%	1.6%	1.5%
E&C	266	335	354	25	53	92	96	58	-39.7%	130.6%	86	76	114
이익률	3.5%	4.3%	4.5%	1.5%	2.8%	4.9%	4.2%	3.5%	-0.7%p	2.0%p	4.5%	4.0%	5.0%
기타	343	334	377	109	55	96	83	87	4.1%	-20.2%	73	88	87
이익률	5.7%	5.2%	5.5%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	5.7%	0.3%p	-1.4%p	4.9%	5.6%	4.7%
(연결조정)	81	160	169	4	51	18	7	44	-	-	37	35	43
세전이익	3,053	2,083	3,164	1,147	970	853	83	400	384.3%	-65.1%	446	553	684
이익률	4.7%	3.4%	4.9%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	2.7%	2.1%p	-4.5%p	2.9%	3.6%	4.2%
지배순이익	1,835	1,459	2,214	741	612	431	51	282	457.1%	-61.9%	317	390	470
이익률	2.9%	2.4%	3.4%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	1.9%	1.6%p	-2.8%p	2.1%	2.5%	2.9%

자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

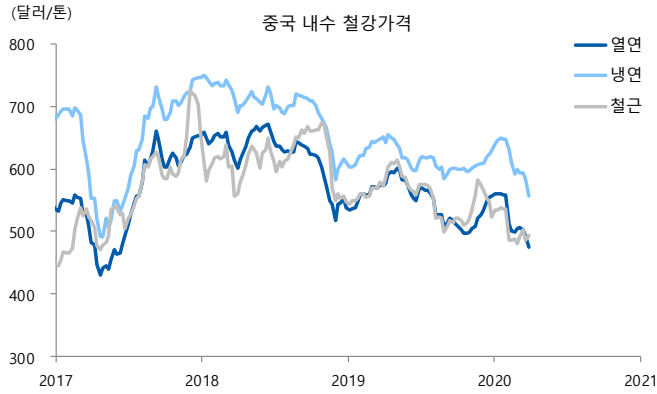
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E	1Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	7,059	29,135	30,462	6,936	28,272	29,645	-1.7%	-3.0%	-2.7%
영업이익	478	2,508	2,928	410	1,865	2,438	-14.3%	-25.7%	-16.7%
OPM	6.8%	8.6%	9.6%	5.9%	6.6%	8.2%	-0.9%p	-2.0%p	-1.4%p
연결 매출액	15,256	63,226	65,428	15,052	61,900	64,263	-1.3%	-2.1%	-1.8%
영업이익	705	3,818	4,445	549	2,870	3,921	-22.1%	-24.8%	-11.8%
OPM	4.6%	6.0%	6.8%	3.6%	4.6%	6.1%	-1.0%p	-1.4%p	-0.7%p
지배순이익	345	2,056	2,609	282	1,459	2,214	-18.2%	-29.0%	-15.1%

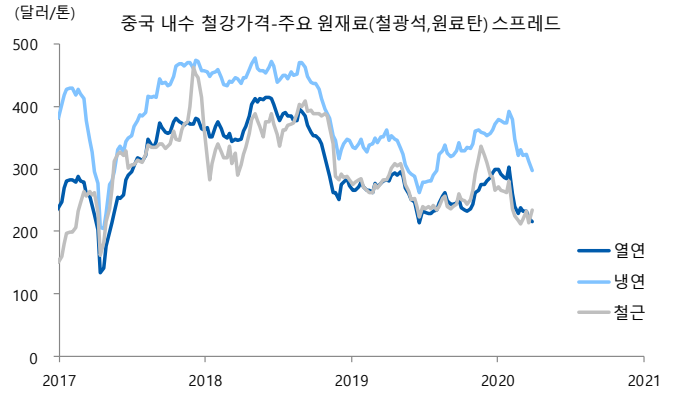
자료: 유안타증권, 변경 전은 2월 25일 보고서 발간 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



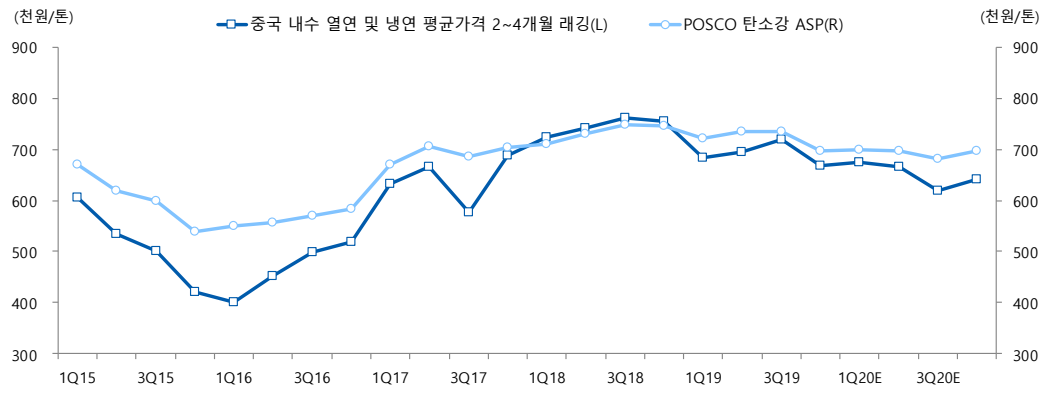
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



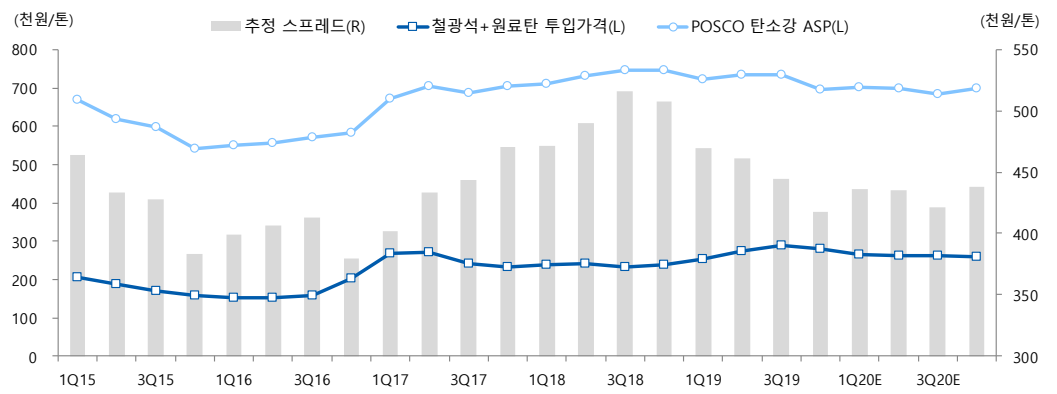
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-3] 중국 HR 및 CR 내수 평균가격과 POSCO 탄소강 ASP



자료: Platts, 유안타증권

[그림-4] POSCO 탄소강 추정 스프레드



자료: 유안타증권

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	649,778	643,668	619,001	642,628	652,202	
매출원가	570,054	581,165	567,188	579,334	586,656	
매출충이익	79,724	62,504	51,812	63,293	65,546	
판매비	24,298	23,815	23,112	24,081	24,440	
영업이익	55,426	38,689	28,700	39,212	41,106	
EBITDA	88,102	73,300	62,978	73,241	76,382	
영업외손익	-19,798	-8,156	-7,870	-7,576	-6,835	
외환관련손익	-2,041	-355	4,000	5,000	5,000	
이자손익	-4,040	-4,033	-3,420	-3,566	-2,824	
관계기업관련손익	1,126	2,737	0	0	0	
기타	-14,843	-6,505	-8,450	-9,011	-9,011	
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	20,830	31,636	34,271	
법인세비용	16,708	10,706	5,624	8,542	9,253	
계속사업순손익	18,921	19,826	15,206	23,094	25,018	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18,921	19,826	15,206	23,094	25,018	
지배지분순이익	16,906	18,351	14,592	22,143	23,988	
포괄순이익	14,635	21,291	7,630	15,519	17,443	
지배지분포괄이익	12,715	19,977	6,408	13,038	14,654	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	58,697	60,047	49,561	56,208	65,850	
당기순이익	18,921	19,826	15,206	23,094	25,018	
감가상각비	29,110	30,299	30,106	30,314	32,254	
외환손익	0	0	-4,000	-5,000	-5,000	
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	0	0	0	
자산부채의 증감	-20,525	-408	-11,763	-12,116	-5,644	
기타현금흐름	32,318	13,067	20,012	19,916	19,223	
투자활동 현금흐름	-26,480	-36,829	-31,398	-31,503	-31,503	
투자자산	-588	-3,783	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,355	-25,192	-32,000	-32,000	-32,000	
유형자산 감소	904	518	0	0	0	
기타현금흐름	-5,441	-8,372	602	497	497	
재무활동 현금흐름	-31,950	-15,122	-9,968	-8,417	-18,417	
단기차입금	-8,546	-21,947	0	0	-10,000	
사채 및 장기차입금	-3,739	19,001	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-7,239	-9,462	-7,064	-5,462	-5,462	
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-2,904	-2,955	-2,955	
연결범위변동 등 기타	46	618	-11,624	-23,950	-5,054	
현금의 증감	313	8,714	-3,429	-7,662	10,877	
기초 현금	26,125	26,439	35,152	31,724	24,062	
기말 현금	26,439	35,152	31,724	24,062	34,939	
NOPLAT	55,426	38,689	28,700	39,212	41,106	
FCF	20,230	34,133	11,466	18,537	27,639	

자료: 유안타증권

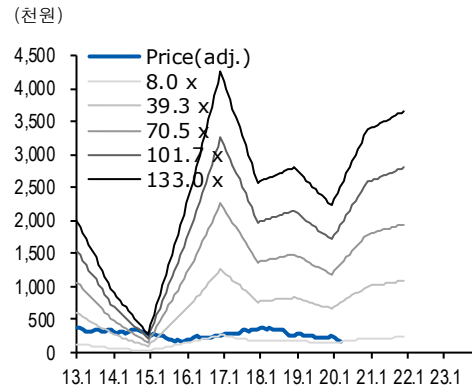
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	336,510	348,424	351,679	350,099	364,038	
현금및현금성자산	26,439	35,149	31,724	24,062	34,939	
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	105,119	107,635	108,957	
재고자산	114,999	109,203	113,197	116,764	118,504	
비유동자산	445,973	442,163	439,885	437,856	434,581	
유형자산	300,183	299,260	301,154	302,840	302,586	
관계기업등 지분관련자산	36,500	39,278	39,278	39,278	39,278	
기타투자자산	22,013	21,184	21,184	21,184	21,184	
자산총계	782,483	790,587	791,563	787,955	798,619	
유동부채	189,380	163,237	165,035	166,272	160,959	
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	63,976	65,213	69,900	
단기차입금	74,878	54,863	54,863	54,863	44,863	
유동성장기부채	28,018	30,619	30,619	30,619	30,619	
비유동부채	125,507	149,403	149,403	149,403	149,403	
장기차입금	44,687	38,028	38,028	38,028	38,028	
사채	54,510	80,906	80,906	80,906	80,906	
부채총계	314,887	312,640	314,438	315,674	310,361	
지배지분	433,713	444,719	443,724	439,185	455,161	
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824	
자본잉여금	14,106	13,763	13,763	13,763	13,763	
이익잉여금	442,160	450,801	457,381	460,418	476,394	
비지배지분	33,883	33,228	33,402	33,096	33,096	
자본총계	467,596	477,947	477,126	472,281	488,257	
순차입금	93,388	80,719	84,144	91,806	70,929	
총차입금	203,580	209,994	209,994	209,994	199,994	

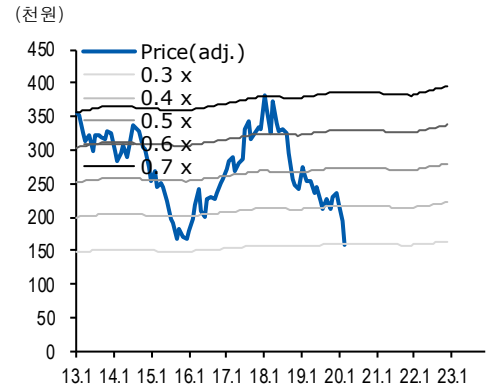
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	19,391	21,048	16,736	25,397	27,513	
BPS	542,133	555,096	553,854	548,189	568,130	
EBITDAPS	101,050	84,072	72,233	84,004	87,607	
SPS	745,271	738,263	709,970	737,070	748,051	
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	
PER	16.5	11.4	9.6	6.3	5.8	
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	
EV/EBITDA	4.6	4.4	4.1	3.6	3.2	
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	7.1	-0.9	-3.8	3.8	1.5	
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-25.8	36.6	4.8	
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-20.5	51.7	8.3	
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	8.4	9.8	10.1	
영업이익률 (%)	8.5	6.0	4.6	6.1	6.3	
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	2.4	3.4	3.7	
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	10.2	11.4	11.7	
ROIC	5.9	5.1	4.2	5.8	6.1	
ROA	2.1	2.3	1.8	2.8	3.0	
ROE	3.9	4.2	3.3	5.0	5.4	
부채비율 (%)	67.3	65.4	65.9	66.8	63.6	
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	19.0	20.9	15.6	
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	3.7	5.1	5.6	

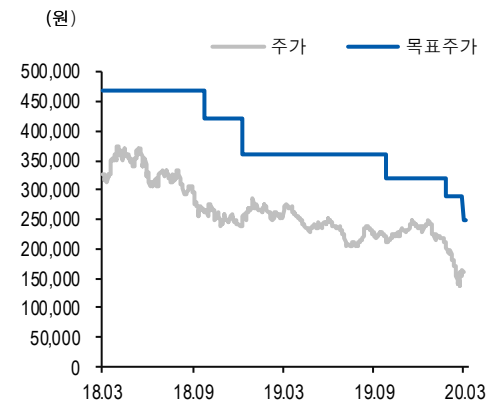
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-01	BUY	250,000	1년		
2020-03-30	BUY	250,000	1년		
2020-02-24	BUY	290,000	1년	-40.16	-30.34
2019-10-25	BUY	320,000	1년	-28.59	-22.34
2019-01-08	BUY	360,000	1년	-32.52	-20.83
2018-10-24	BUY	420,000	1년	-39.79	-34.76
2018-01-25	BUY	470,000	1년	-29.22	-15.96

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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.