

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (6/2)	189,000원
상승여력	32%

시가총액	164,783억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	887억원
60일 평균 거래량	519,790주
52주 고	252,000원
52주 저	138,000원
외인지분율	50.41%
주요주주	국민연금공단 12.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	(1.3)	(20.4)
상대	(4.4)	(5.3)	(22.2)
절대(달러환산)	1.9	(3.8)	(22.6)

시간은 필요하지만 회복될 판매량

2Q20, 전분기대비 판매량 급감, 스프레드 악화

COVID-19 영향에 따라 전분기대비 2Q 판매량 급감은 이미 예고되어 있었다. 1Q 실적발표에서 동사는 2020년 제품 판매량 가이드를 기존 목표(3,500만톤) 대비 -260만톤 축소된 3,240만톤으로 수정 발표한 바 있다. 축소된 260만톤 중 상당 부분은 2Q에 반영됐을 것으로 추정된다. 당사 역시 올해 남은 2Q~4Q 중 2Q 판매량(733만톤)이 제일 낮은 수준을 기록할 것으로 전망하고 있다. 내수와 수출 모두 판매가 급감할 것으로 판단된다.

제품가격 역시 큰 폭의 하락이 예상된다. 국내 고로업체들의 판매단가가 중국 내수 철강제품 가격 흐름에 약 3개월 정도 후행하는 것을 감안할 경우 2Q 동사의 탄소강 ASP는 전분기 대비 톤당 -1.7만원 하락이 전망된다. COVID-19 영향이 내수단가보다는 수출단가에 더 부정적으로 영향을 미쳤을 것으로 사료되나 원화약세(1Q 1,195원/달러 → 2QE 1,220원/달러)가 원화기준 수출단가 하락 폭을 일부 만회할 것으로 관측된다.

판매량 회복, 시간은 필요하다

현 시점에서 예상하는 분기별 제품 판매량은 2Q 733만톤 → 3Q 805만톤 → 4Q 840만톤이다. 올해 내에 예년 수준인 분기당 900만톤 내외의 판매량을 회복하기는 어려울 것으로 판단된다. 다만, 중국 및 한국의 COVID-19 신규 확진자 수가 1Q 대비 현저하게 감소했고 다른 국가들도 하반기로 갈수록 COVID-19 영향에서 조금씩 벗어나는 것을 가정하여 판매량 회복을 예상하고 있다.

그러나 한편으로는 일부 국가에서 신규 확진자 증가 속도가 빠르게 증가하고 있고 세계 신규 확진자 수도 높은 수준을 유지하고 있어 추후 상황을 면밀하게 살펴볼 필요는 있다. 동사가 개수를 마친 광양 3고로 가동 시점을 연기한 것 또한 같은 맥락에서 해석할 수 있다. 1Q 실적발표 당시만 하더라도 광양 3고로 가동 연기에 대한 언급은 없었다. 그 당시 예측했던 상황보다 현 상황이 더 안 좋아졌다고 볼 수 있는 부분이다.

4~5월 중국 내수 철강제품 가격이 반등하며 훈풍이 불고 있으나 6월부터 시작되는 중국의 계절적 비수기 그리고 전년대비 생산 및 판매량 감소에 따른 단위당 고정비 상승 등은 3Q까지 부담을 줄 수 있는 요인이다. 하지만, 제품가격 및 실적의 저점이 형성된 것 또한 사실이며 이제는 판매량 회복을 기다려야 할 차례이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	138,064	-15.4	-5.1	137,621	0.3
영업이익	2,708	-74.7	-61.6	4,111	-34.1
세전계속사업이익	1,892	-80.5	-71.3	2,966	-36.2
지배순이익	1,236	-79.8	-68.7	1,675	-26.2
영업이익률 (%)	2.0	-4.5 %pt	-2.8 %pt	3.0	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-2.9 %pt	-1.8 %pt	1.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	577,589	614,887
영업이익	55,426	38,689	21,193	37,507
지배순이익	16,906	18,351	11,267	21,938
PER	16.5	11.4	14.6	7.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	4.1
ROE	3.9	4.2	2.6	5.0

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	QoQ	YoY	3Q20E	4Q20E
매출액	30,374	25,859	28,251	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,844	-16.2%	-21.8%	6,340	6,706
탄소강	24,562	20,837	23,047	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,670	-17.2%	-23.5%	5,061	5,468
기타	5,812	5,023	5,204	1,480	1,375	1,550	1,406	1,332	1,174	-11.8%	-14.6%	1,278	1,238
판매량	35,992	32,400	35,124	9,283	8,749	8,952	9,008	8,621	7,330	-15.0%	-16.2%	8,054	8,395
탄소강	34,024	30,640	33,378	8,776	8,301	8,419	8,528	8,151	6,920	-15.1%	-16.6%	7,604	7,965
기타	1,968	1,760	1,746	507	448	533	480	470	410	-12.7%	-8.4%	450	430
탄소강 ASP(A)	722	680	690	722	735	735	696	692	675	-2.4%	-8.2%	666	686
변동폭	-11	-42	10	-24	13	0	-38	-5	-17	-	-	-9	21
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	274	263	254	252	274	290	279	265	265	0.3%	-3.0%	264	257
변동폭	37	-11	-9	14	22	16	-11	-14	1	-	-	-2	-7
추정 스프레드(A-B)	448	417	437	470	461	445	417	427	409	-4.2%	-11.3%	402	430
변동폭	-48	-31	19	-38	-9	-17	-27	10	-18	-	-	-8	28
영업이익	2,586	1,294	2,251	832	724	662	367	458	138	-69.8%	-80.9%	221	476
이익률	8.5%	5.0%	8.0%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	2.4%	-4.2%p	-7.3%p	3.5%	7.1%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
원/달러 환율 (평균)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,220	1,220	1,220
철광석 구매 (달러/톤, FOB)	70	82	89	89	81	86	85	83
분광	Index ¹⁾	63	70	87	98	79	84	86
당분기	77	93	92	79	84	87	85	80
원료탄 구매 (복합) (달러/톤, FOB)	158	156	135	113	120	110	101	101
강점탄	208	206	170	141	151	120	110	110
Index ¹⁾	211	208	178	143	147	120	110	110
당분기	206	203	161	140	155	120	110	110
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액 (달러/톤)	230	247	244	226	220	220	213	208
철광석 1.6톤	112	131	143	142	130	137	137	133
원료탄 0.75톤	118	117	101	85	90	83	76	76
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾ (천원/톤)	252	274	290	279	265	265	264	257
전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	1	-2	-7
철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	161	167	164
전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	0	6	-3
원료탄 0.75톤	135	135	129	110	104	104	97	93
전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	1	-7	-4

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	1Q20	2Q20E	QoQ	YoY	3Q20E	4Q20E
매출액	64,367	57,759	61,489	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,806	-5.1%	-15.4%	14,297	15,110
철강	49,808	41,813	45,816	12,556	12,509	12,725	12,018	11,075	9,557	-13.7%	-23.6%	10,308	10,873
(본사)	30,374	25,859	28,251	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,844	-16.2%	-21.8%	6,340	6,706
(본사 외)	19,435	15,953	17,565	4,740	5,033	4,989	4,673	4,105	3,713	-9.6%	-26.2%	3,969	4,167
무역	37,625	34,541	35,589	9,371	9,950	9,072	9,232	8,424	8,703	3.3%	-12.5%	8,674	8,740
E&C	7,688	8,123	8,245	1,638	1,884	1,877	2,290	1,937	1,978	2.1%	5.0%	1,895	2,313
기타	5,983	6,342	7,143	1,529	1,412	1,491	1,551	1,462	1,470	0.5%	4.1%	1,657	1,753
(연결조정)	36,737	33,060	35,304	9,081	9,433	9,176	9,047	8,352	7,902	-	-	8,238	8,569
영업이익	3,869	2,119	3,751	1,203	1,069	1,040	558	705	271	-61.6%	-74.7%	415	728
이익률	6.0%	3.7%	6.1%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.8%	2.0%	-2.9%p	-4.6%p	2.9%	4.8%
철강	2,687	986	2,537	893	805	710	279	383	27	-92.9%	-96.6%	142	435
이익률	5.4%	2.4%	5.5%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.5%	0.3%	-3.2%p	-6.2%p	1.4%	4.0%
(본사)	2,586	1,294	2,251	832	724	662	367	458	138	-69.8%	-80.9%	221	476
(이익률)	8.5%	5.0%	8.0%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	2.4%	-4.2%p	-7.3%p	3.5%	7.1%
(본사 외)	100	-308	286	61	81	47	-88	-75	-111	적자	적전	-79	-42
(이익률)	0.5%	-1.9%	1.6%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-1.8%	-3.0%	-1.2%p	-4.6%p	-2.0%	-1.0%
무역	654	536	513	180	206	161	107	148	132	-10.5%	-35.9%	131	125
이익률	1.7%	1.6%	1.4%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.8%	1.5%	-0.2%p	-0.6%p	1.5%	1.4%
E&C	266	405	393	25	53	92	96	124	89	-28.3%	66.7%	76	116
이익률	3.5%	5.0%	4.8%	1.5%	2.8%	4.9%	4.2%	6.4%	4.5%	-1.9%p	1.7%p	4.0%	5.0%
기타	343	386	459	109	55	96	83	118	69	-41.1%	26.3%	105	93
이익률	5.7%	6.1%	6.4%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	8.1%	4.7%	-3.3%p	0.8%p	6.3%	5.3%
(연결조정)	81	193	152	4	51	18	7	67	47	-	-	39	40
세전이익	3,053	1,793	3,387	1,147	970	853	83	660	189	-71.3%	-80.5%	315	628
이익률	4.7%	3.1%	5.5%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	4.5%	1.4%	-3.2%p	-4.6%p	2.2%	4.2%
지배순이익	1,835	1,127	2,194	741	612	431	51	395	124	-68.7%	-79.8%	203	404
이익률	2.9%	2.0%	3.6%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.7%	0.9%	-1.8%p	-2.9%p	1.4%	2.7%

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

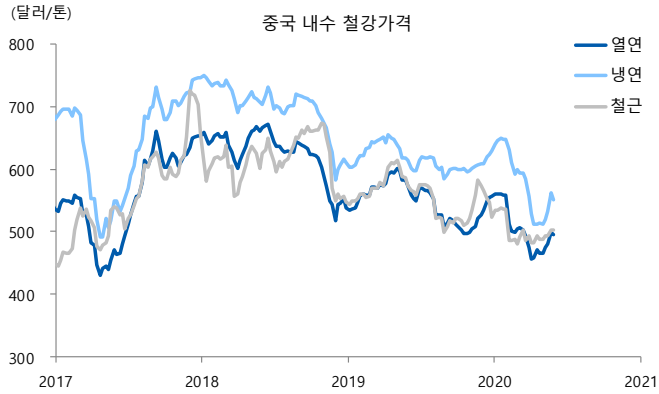
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	5,987	26,006	28,617	5,844	25,859	28,251	-2.4%	-0.6%	-1.3%
영업이익	233	1,387	2,290	138	1,294	2,251	-40.6%	-6.7%	-1.7%
OPM	3.9%	5.3%	8.0%	2.4%	5.0%	8.0%	-1.5%p	-0.3%p	0.0%p
연결 매출액	13,983	57,939	62,056	13,806	57,759	61,489	-1.3%	-0.3%	-0.9%
영업이익	381	2,351	3,816	271	2,119	3,751	-28.9%	-9.8%	-1.7%
OPM	2.7%	4.1%	6.1%	2.0%	3.7%	6.1%	-0.8%p	-0.4%p	0.0%p
지배순이익	152	1,114	2,115	124	1,127	2,194	-18.5%	1.1%	3.7%

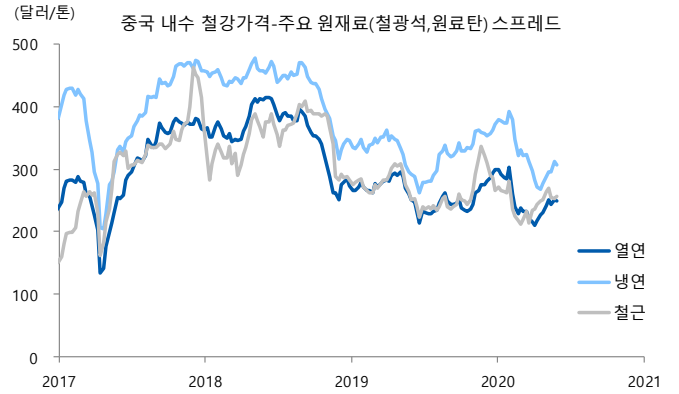
자료: 유안타증권, 변경 전은 2월 25일 보고서 발간 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



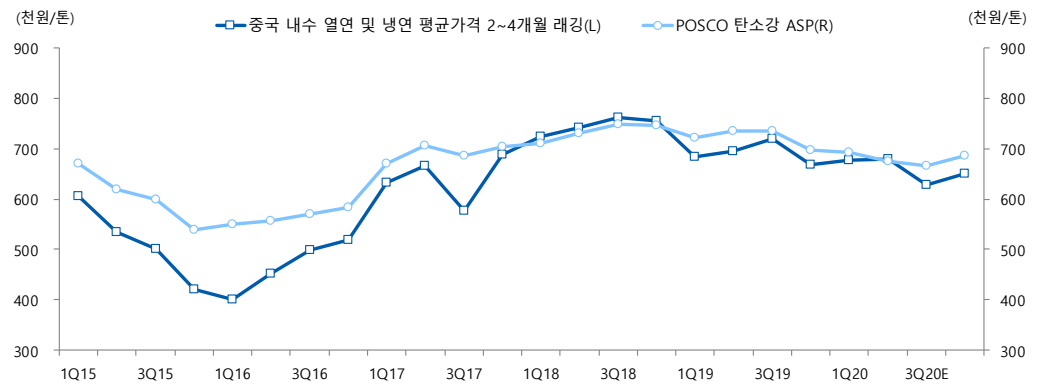
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



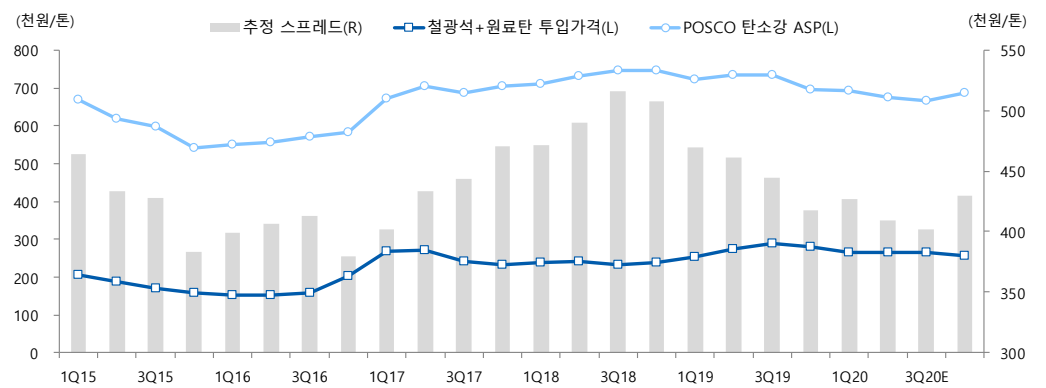
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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	577,589	614,887	633,642	
매출원가	570,054	581,165	533,529	553,182	568,377	
매출총이익	79,724	62,504	44,060	61,705	65,265	
판매비	24,298	23,815	22,867	24,199	24,937	
영업이익	55,426	38,689	21,193	37,507	40,329	
EBITDA	88,102	73,300	56,170	72,450	77,267	
영업외손익	-19,798	-8,156	-3,267	-3,636	-3,783	
외환관련손익	-2,041	-355	1,322	3,200	2,500	
이자손익	-4,040	-4,033	-3,190	-3,728	-3,175	
관계기업관련손익	1,126	2,737	317	0	0	
기타	-14,843	-6,505	-1,717	-3,109	-3,109	
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	17,926	33,870	36,545	
법인세비용	16,708	10,706	5,427	9,484	10,233	
계속사업순손익	18,921	19,826	12,498	24,387	26,313	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18,921	19,826	12,498	24,387	26,313	
지배지분순이익	16,906	18,351	11,267	21,938	23,671	
포괄순이익	14,635	21,291	1,603	13,491	15,417	
지배지분포괄이익	12,715	19,977	1,236	10,927	12,487	

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	58,730	60,076	72,886	
당기순이익	18,921	19,826	12,498	24,387	26,313	
감가상각비	29,110	30,299	30,617	31,078	33,552	
외환손익	0	0	-3,000	-3,200	-2,500	
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-317	0	0	
자산부채의 증감	-20,525	-408	99	-10,760	-2,571	
기타현금흐름	32,318	13,067	18,832	18,572	18,092	
투자활동 현금흐름	-26,480	-36,829	-48,997	-34,341	-34,341	
투자자산	-588	-3,783	-402	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,355	-25,192	-36,378	-36,000	-36,000	
유형자산 감소	904	518	178	0	0	
기타현금흐름	-5,441	-8,372	-12,396	1,659	1,659	
재무활동 현금흐름	-31,950	-15,122	11,318	-10,636	-20,636	
단기차입금	-8,546	-21,947	8,776	0	-10,000	
사채 및 장기차입금	-3,739	19,001	14,397	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-7,239	-9,462	-6,258	-5,450	-5,450	
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-5,597	-5,186	-5,186	
연결범위병동 등 기타	46	618	-8,992	-32,627	-11,388	
현금의 증감	313	8,714	12,059	-17,528	6,520	
기초 현금	26,125	26,439	35,152	47,211	29,683	
기말 현금	26,439	35,152	47,211	29,683	36,204	
NOPLAT	55,426	38,689	21,193	37,507	40,329	
FCF	20,230	34,133	13,475	15,188	27,403	

자료: 유안타증권

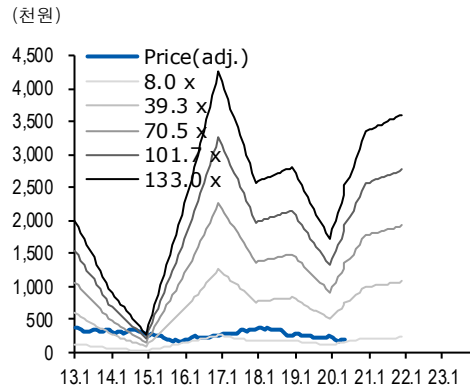
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	336,510	348,424	372,936	366,152	378,806	
현금및현금성자산	26,439	35,149	47,211	29,683	36,204	
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	101,803	106,377	109,039	
재고자산	114,999	109,203	107,653	113,824	117,296	
비유동자산	445,973	442,163	445,350	446,406	445,468	
유형자산	300,183	299,260	307,605	312,527	314,975	
관계기업 등 지분관련 자산	36,500	39,278	38,337	38,337	38,337	
기타투자자산	22,013	21,184	21,022	21,022	21,022	
자산총계	782,483	790,587	818,285	812,558	824,274	
유동부채	189,380	163,237	182,440	184,102	179,343	
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	65,579	67,242	72,483	
단기차입금	74,878	54,863	66,066	66,066	56,066	
유동성장기부채	28,018	30,619	33,194	33,194	33,194	
비유동부채	125,507	149,403	165,615	165,615	165,615	
장기차입금	44,687	38,028	37,203	37,203	37,203	
사채	54,510	80,906	98,565	98,565	98,565	
부채총계	314,887	312,640	348,054	349,717	344,958	
지배지분	433,713	444,719	437,887	430,996	447,471	
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824	
자본잉여금	14,106	13,763	13,398	13,398	13,398	
이익잉여금	442,160	450,801	455,105	459,110	475,585	
비지배지분	33,883	33,228	32,343	31,844	31,844	
자본총계	467,596	477,947	470,231	462,841	479,316	
순차입금	93,388	80,719	86,349	103,877	87,357	
총차입금	203,580	209,994	241,395	241,395	231,395	

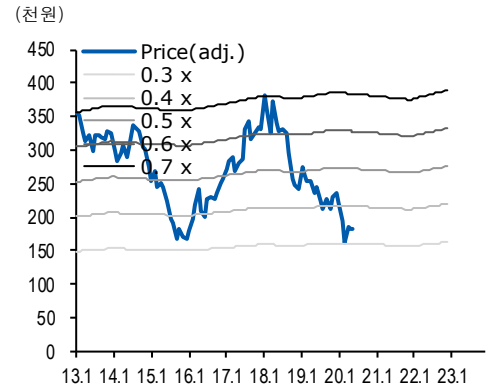
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	19,391	21,048	12,922	25,162	27,149	
BPS	542,133	555,096	547,697	539,078	559,685	
EBITDAPS	101,050	84,072	64,425	83,098	88,622	
SPS	745,271	738,263	662,473	705,252	726,763	
DPS	10,000	10,000	9,000	9,000	9,000	
PER	16.5	11.4	14.6	7.5	7.0	
PBR	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	4.1	3.7	
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	7.1	-0.9	-10.3	6.5	3.1	
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-45.2	77.0	7.5	
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-38.6	94.7	7.9	
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	7.6	10.0	10.3	
영업이익률 (%)	8.5	6.0	3.7	6.1	6.4	
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	2.0	3.6	3.7	
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	9.7	11.8	12.2	
ROIC	5.9	5.1	3.0	5.4	5.8	
ROA	2.1	2.3	1.4	2.7	2.9	
ROE	3.9	4.2	2.6	5.0	5.4	
부채비율 (%)	67.3	65.4	74.0	75.6	72.0	
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	19.7	24.1	19.5	
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	2.6	4.6	5.1	

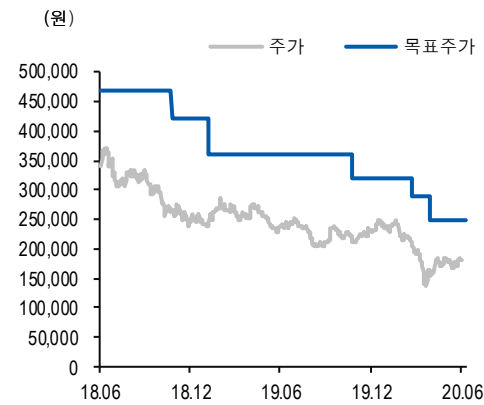
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-03	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)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-31

※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.