

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	470,000원 (M)
현재주가 (9/3)	319,500원
상승여력	47%

시가총액	278,562억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	691억원
60일 평균 거래량	209,936주
52주 고	395,000원
52주 저	305,000원
외인지분율	56.72%
주요주주	국민연금 10.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	(5.9)	(7.9)
상대	(1.6)	(0.5)	(5.9)
절대(달려환산)	0.8	(8.9)	(6.9)

드러나는 것에 대한 믿음

심리적 불안감에 가려진 중국의 견조한 철강 현황

중국 내수 철강제품 유통가격, 2018년 고점 수준 나타내고 있어

미국과 중국 간의 무역분쟁 불안감이 쉽사리 사그라지고 있지는 않지만, 이와는 별개로 중국 철강 업황은 견조한 흐름세를 유지하고 있다. 중국 주요 철강제품 내수 유통가격은 6월 초부터 8월말까지 상승세(위안화기준)를 나타내고 있다. 이러한 가격 상승 흐름이 더욱 의미 있었던 것은 해당 기간 동안 중국 월별 조강생산량이 사상 최대치(일환산기준)를 갱신하고 있었기 때문이다. 중국 봉형강류 유통재고량은 지난 3월 셋째 주 1,354만톤으로 연중 고점을 형성했다. 이 수치는 지난 2014~2017년의 연중 고점보다 높은 수치였으며, 이에 따라 과도한 재고량에 대한 우려가 존재했었다. 그러나 이후 빠르게 감소하며 비수기인 6~7월에도 감소세를 나타냈다. **생산량 증가, 재고량 감소, 제품가격 상승**이라는 3박자는 중국의 철강제품 수요가 견조하다는 결론을 내릴 수 있는 근거이다.

2017년 중국 동절기 감산 시작(11/15일) 전에는 오히려 조용했던 철강 시장

2017년 중국 동절기 감산 직후 제품가격 상승하는 모습 나타나

2017년 10월을 돌아켜보면 다소 이해가 가지 않는 중국 철강시황이 이어졌다. 11/15일 이후 28개 도시가 감산에 들어가기에 앞서 가수요가 발생하고, 이에 따라 제품가격이 상승할 것으로 전망했었으나 제품가격은 감산 직후에 상승했다. 감산 직전까지 힘의 균형(공급감소와 수요감소간의)을 가능하기 힘들었으나 감산 직후에는 방향성이 명확해졌기 때문이다. 2018년 동절기 감산은 감산기간이 2017년 대비 2개월 가량 늘어났으며, 그 시기도 계절적 성수기라 할 수 있는 10/1일부터 시작된다. 올해가 지난해와 유사하다면 9월이 국내 철강주에 투자해야 하는 시기인 것만은 틀림없다는 판단이다.

3Q18, 수익성 개선에는 의심의 여지가 없다

2Q대비 탄소강ASP는 상승, 원재료 투입원가는 소폭 하락함에 따라 탄소강 스프레드 개선이 예상된다. 또한, 일회성비용 제거 등에 따라 톤당 고정비 감소 효과도 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다. 2016년 이후 수출비중이 감소하기는 했지만 여전히 40%에 육박하는 바, 원화약세에 따른 수출단가 상승 효과 또한 실적에 도움을 줄 것으로 사료된다. 현 국면은 심리적 불안감이 견조한 업황과 개선되는 실적 흐름을 누르고 있는 상황이다. 하지만 이러한 심리적 불안감은 10월부터 시작되는 중국의 동절기 감산에 따른 시황 개선과 POSCO의 실적개선 기대감으로 해소될 수 있을 것으로 판단되며, 그 시기는 9월부터 시작될 것으로 예상된다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	159,986	6.4	-0.5	158,860	0.7
영업이익	14,857	32.0	18.6	13,511	10.0
세전계속사업이익	13,523	9.8	45.5	12,208	10.8
지배순이익	9,273	6.7	70.1	8,410	10.3
영업이익률 (%)	9.3	+1.8 %pt	+1.5 %pt	8.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	5.8	0	+2.4 %pt	5.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	530,835	606,551	642,920	653,844
영업이익	28,443	46,218	55,555	59,384
지배순이익	13,633	27,901	32,977	37,289
PER	14.1	9.4	8.4	7.5
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	5.2	4.8	4.4
ROE	3.3	6.5	7.4	7.9

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	QoQ	YoY	4Q18E
매출액	28,554	30,963	31,396	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,705	7,754	0.6%	6.9%	7,743
탄소강	22,614	24,907	25,482	5,525	5,606	5,796	5,688	6,239	6,156	6,249	1.5%	7.8%	6,263
기타	5,939	6,056	5,915	1,543	1,529	1,459	1,409	1,521	1,549	1,505	-2.8%	3.2%	1,480
판매량	34,709	36,141	36,251	8,722	8,463	8,962	8,564	9,294	8,959	8,936	-0.3%	-0.3%	8,951
탄소강	32,712	34,085	34,198	8,239	7,953	8,440	8,080	8,784	8,432	8,426	-0.1%	-0.2%	8,443
기타	1,997	2,056	2,053	483	509	521	484	510	528	511	-3.2%	-2.0%	508
탄소강 ASP(A)	691	731	745	671	705	687	704	710	730	742	1.6%	8.0%	742
변동폭	126	39	14	87	34	-18	17	6	20	12	-	-	0
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	255	237	232	268	270	244	237	241	242	233	-3.6%	-4.5%	232
변동폭	89	-18	-5	64	3	-26	-7	4	1	-9	-	-	-1
추정 스프레드(A-B)	437	494	513	403	435	443	467	469	488	509	4.2%	14.9%	509
변동폭	37	57	19	24	32	8	25	2	19	20	-	-	1
영업이익	2,902	3,828	4,217	795	585	722	800	1,016	822	1,086	32.1%	50.4%	904
이익률	10.2%	12.4%	13.4%	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	13.1%	10.7%	14.0%	3.3%p	4.1%p	11.7%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
원/달러 환율 (평균)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,120	1,120
철광석 구매 ¹⁾	68	67	66	60	63	63	59	57
(달러/톤, FOB)								
분광 Index ²⁾	57	78	67	62	58	68	61	57
당분기	79	56	65	58	68	58	57	57
원료탄 구매 ⁴⁾	194	148	143	152	176	154	151	155
(달러/톤, FOB)								
강점탄 ³⁾	238	190	189	205	228	190	185	190
Index	285	190	189	205	228	190	185	190
당분기	168	190	189	205	228	190	185	190
숫물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액	255	219	213	210	233	216	207	208
(달러/톤)								
철광석 1.6톤	109	108	106	96	101	101	94	92
원료탄 0.75톤	145	111	107	114	132	115	113	116
숫물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ⁵⁾	268	270	244	237	241	242	233	232
(천원/톤)								
전분기대비 증감	64	3	-26	-7	4	1	-9	-1
철광석 1.6톤	116	124	121	113	107	109	107	104
전분기대비 증감	15	8	-3	-8	-6	2	-1	-3
원료탄 0.75톤	152	147	123	124	134	133	126	128
전분기대비 증감	49	-5	-23	0	10	-1	-8	3

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index와 당분기 구매비중은 시기에 따라 60:40 or 50:50 으로 가정, 주 2) 1Q17은 2016년 9~11월 평균가격

주 3) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index와 당분기 구매비중은 시기에 따라 80:20 or 60:40 으로 가정, 주 4) 강점탄, 미점탄, PCI 가격의 가중 평균값

주 5) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

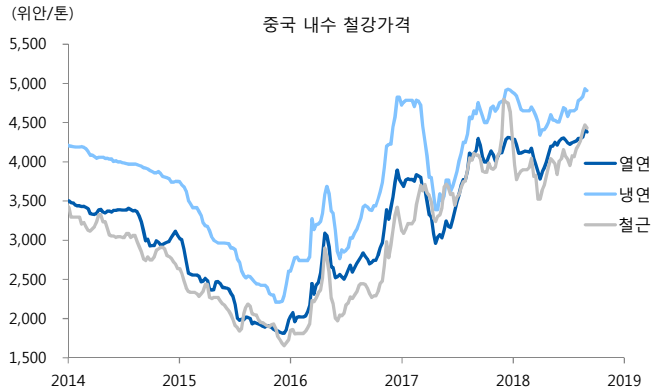
[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	QoQ	YoY	4Q18E
매출액	60,655	64,292	65,384	15,077	14,944	15,036	15,597	15,862	16,083	15,999	-0.5%	6.4%	16,348
철강	47,611	50,697	51,524	12,260	11,597	11,919	11,835	12,508	12,724	12,742	0.1%	6.9%	12,724
(본사)	28,554	30,963	31,396	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,705	7,754	0.6%	6.9%	7,743
(본사 외)	19,058	19,734	20,127	5,192	4,463	4,664	4,738	4,747	5,019	4,987	-0.6%	6.9%	4,981
무역	34,878	36,898	37,340	8,279	9,586	8,477	8,536	9,322	9,507	8,875	-6.6%	4.7%	9,194
E&C	7,286	7,156	7,156	1,737	1,808	1,821	1,919	1,592	1,825	1,821	-0.2%	0.0%	1,919
기타	5,285	5,927	6,394	1,322	1,212	1,341	1,410	1,429	1,420	1,491	5.0%	11.2%	1,587
(연결조정)	34,405	36,386	37,030	8,520	9,259	8,523	8,102	8,989	9,391	8,931	-	-	9,075
영업이익	4,622	5,556	5,938	1,365	979	1,126	1,152	1,488	1,252	1,486	18.6%	32.0%	1,330
이익률	7.6%	8.6%	9.1%	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	9.4%	7.8%	9.3%	1.5%p	1.8%p	8.1%
철강	3,605	4,561	4,952	1,023	715	912	954	1,184	1,024	1,260	23.1%	38.2%	1,093
이익률	7.6%	9.0%	9.6%	8.3%	6.2%	7.7%	8.1%	9.5%	8.0%	9.9%	1.8%p	2.2%p	8.6%
(본사)	2,902	3,828	4,217	795	585	722	800	1,016	822	1,086	32.1%	50.4%	904
(이익률)	10.2%	12.4%	13.4%	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	13.1%	10.7%	14.0%	3.3%p	4.1%p	11.7%
(본사 외)	702	733	735	228	130	190	154	168	201	175	-13.3%	-8.2%	189
(이익률)	3.7%	3.7%	3.7%	4.4%	2.9%	4.1%	3.3%	3.5%	4.0%	3.5%	-0.5%p	-0.6%p	3.8%
무역	423	518	517	127	103	93	100	160	140	90	-35.9%	-3.6%	128
이익률	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.1%	1.1%	1.2%	1.7%	1.5%	1.0%	-0.5%p	-0.1%p	1.4%
E&C	289	320	288	135	65	32	58	84	86	64	-25.9%	99.2%	86
이익률	4.0%	4.5%	4.0%	7.7%	3.6%	1.8%	3.0%	5.3%	4.7%	3.5%	-1.2%p	1.7%p	4.5%
기타	381	371	418	132	85	114	50	109	67	117	73.5%	2.4%	77
이익률	7.2%	6.3%	6.5%	10.0%	7.0%	8.5%	3.5%	7.6%	4.7%	7.8%	3.1%p	-0.7%p	4.9%
(연결조정)	75	214	236	52	-11	25	10	49	65	45	-	-	55
세전이익	4,180	4,980	5,483	1,325	773	1,231	850	1,483	929	1,352	45.5%	9.8%	1,215
이익률	6.9%	7.7%	8.4%	8.8%	5.2%	8.2%	5.4%	9.3%	5.8%	8.5%	2.7%p	0.3%p	7.4%
지배순이익	2,790	3,298	3,729	851	513	869	557	994	545	927	70.1%	6.7%	832
이익률	4.6%	5.1%	5.7%	5.6%	3.4%	5.8%	3.6%	6.3%	3.4%	5.8%	2.4%p	0.0%p	5.1%

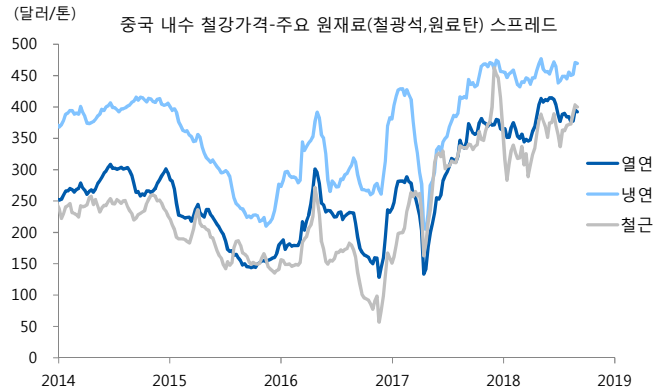
자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격(incl. 17% vat)



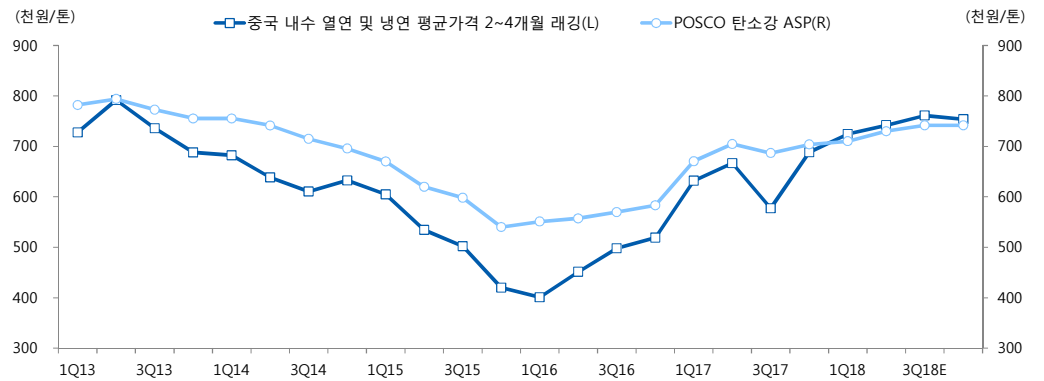
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



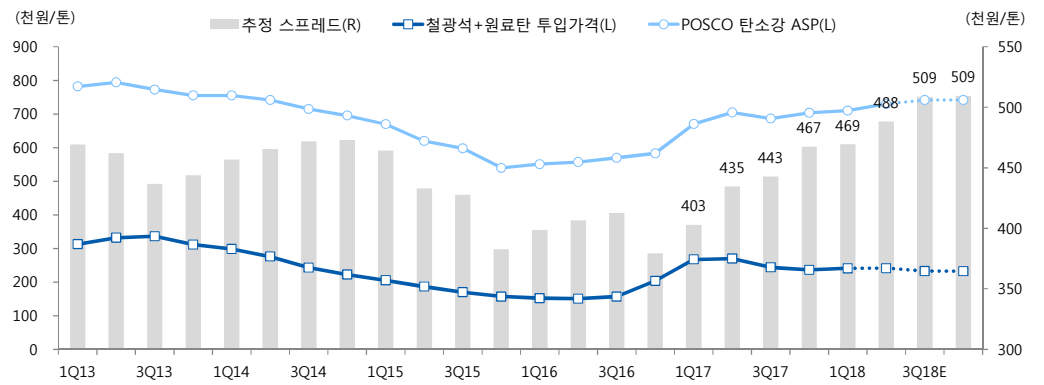
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

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



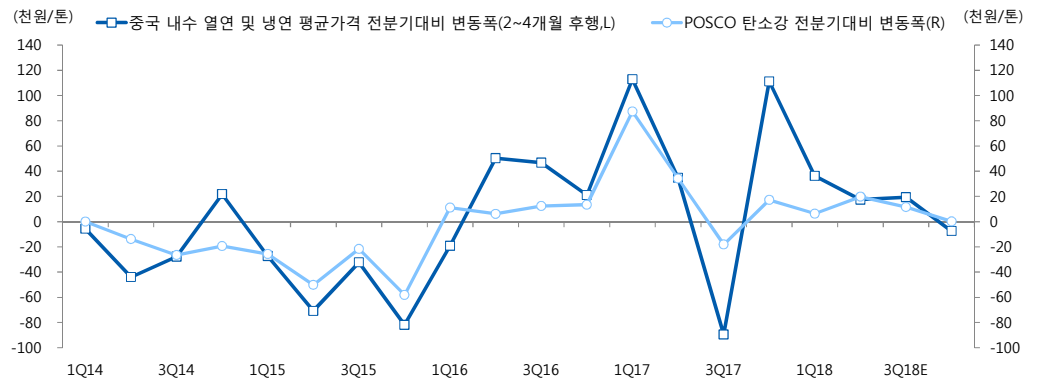
자료: Platts, 유안타증권

[그림-4] POSCO 탄소강 추정 스프레드



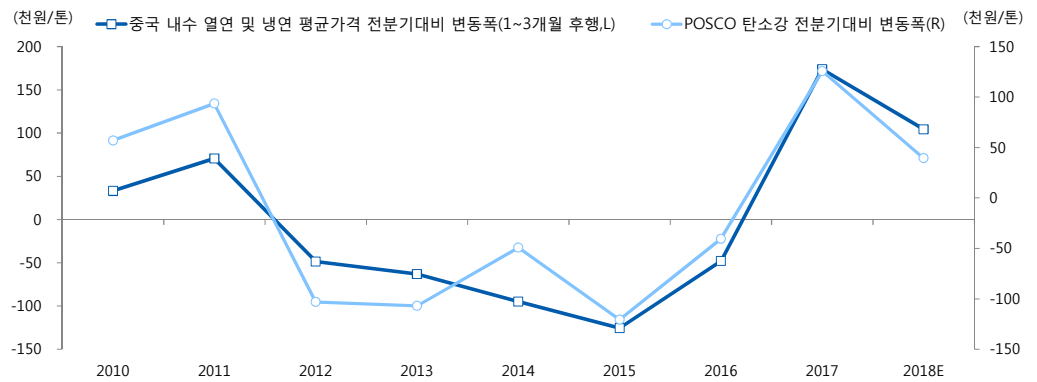
자료: 유안타증권

[그림-5] 중국 내수 열연 및 냉연 평균가격 전분기대비 변동폭과 POSCO 탄소강 전분기대비 변동폭 (분기)



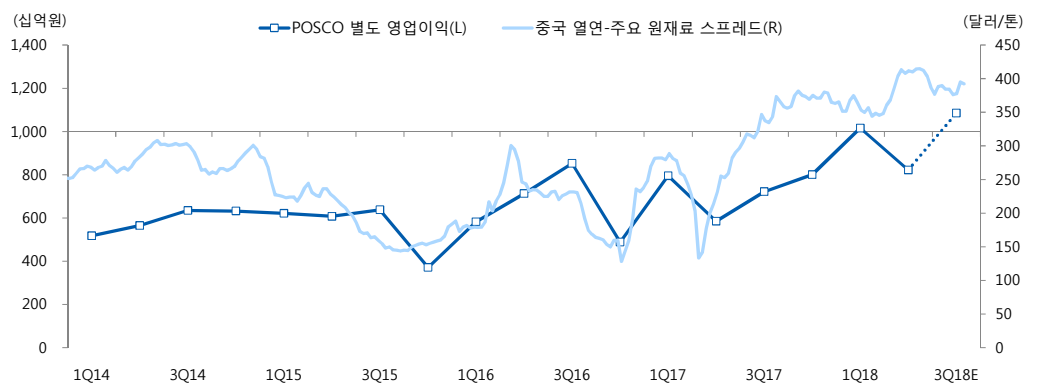
자료: Platts, 유안타증권

[그림-6] 중국 내수 열연 및 냉연 평균가격 전분기대비 변동폭과 POSCO 탄소강 전분기대비 변동폭 (연간)



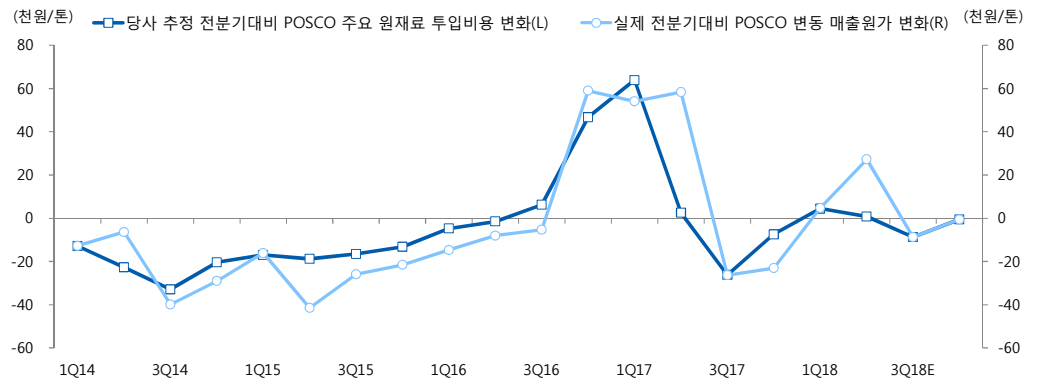
자료: Platts, 유안타증권

[그림-7] 중국 내수 HR 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)와 POSCO 별도 영업이익



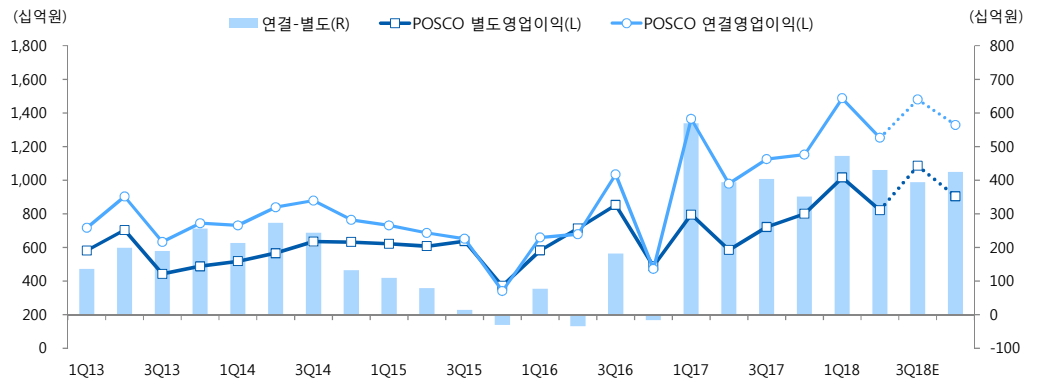
자료: Platts, 유안타증권

[그림-8] POSCO 주요 원재료 투입비용 및 변동 매출원가 변화(전분기대비)



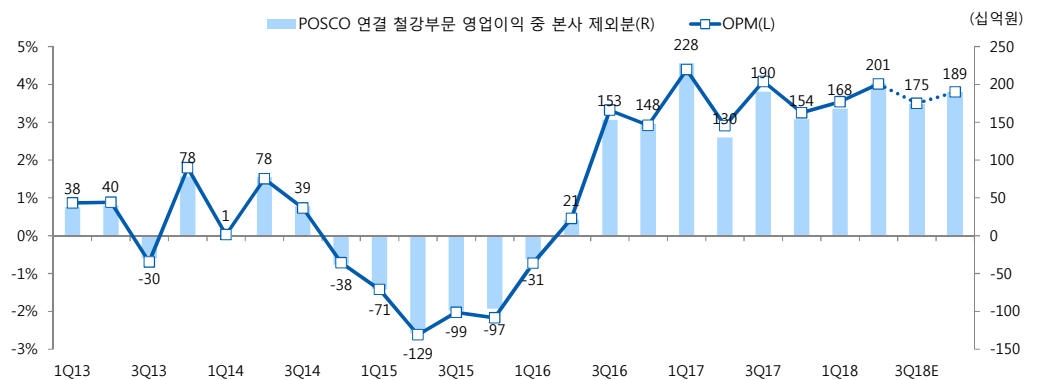
자료: 유안타증권

[그림-9] POSCO 연결 영업이익과 별도 영업이익 스프레드



자료: 유안타증권

[그림-10] POSCO 연결 기타 철강부문(본사 제외) 영업이익



자료: 유안타증권, 주: 단순합산 기준

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	530,835	606,551	642,920	653,844	665,475
매출원가	463,940	522,992	549,723	555,787	565,321
매출충이익	66,896	83,559	93,198	98,057	100,154
판매비	38,452	37,341	37,642	38,672	39,360
영업이익	28,443	46,218	55,555	59,384	60,794
EBITDA	60,582	79,193	88,431	93,600	98,750
영업외손익	-14,115	-4,421	-5,757	-4,553	-3,777
외환관련손익	-1,423	1,701	-1,389	0	0
이자손익	-4,763	-4,407	-3,526	-3,232	-2,456
관계기업관련손익	-887	105	317	0	0
기타	-7,042	-1,821	-1,159	-1,321	-1,321
법인세비용차감전순이익	14,329	41,797	49,798	54,831	57,016
법인세비용	3,847	12,062	14,674	15,353	15,965
계속사업순이익	10,482	29,735	35,124	39,478	41,052
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,482	29,735	35,124	39,478	41,052
지배지분순이익	13,633	27,901	32,977	37,289	38,775
포괄순이익	15,024	24,123	36,558	42,200	43,774
지배지분포괄이익	18,225	22,183	33,581	38,819	40,267

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	293,038	311,274	335,950	340,309	348,931
현금및현금성자산	24,476	26,125	25,863	27,458	32,510
매출채권 및 기타채권	108,946	99,584	111,384	112,660	114,313
재고자산	90,517	99,510	106,221	107,709	109,625
비유동자산	504,592	478,975	474,411	490,195	502,239
유형자산	337,703	318,835	324,639	343,841	358,880
관계기업등 지분관련자산	38,824	35,579	35,106	35,106	35,106
기타투자자산	32,327	25,738	24,663	24,663	24,663
자산총계	797,630	790,250	810,361	830,504	851,170
유동부채	189,154	189,460	194,056	182,417	169,700
매입채무 및 기타채무	72,473	62,447	62,580	62,941	70,224
단기차입금	79,797	81,748	77,378	65,378	45,378
유동성장기부채	22,151	30,997	33,333	33,333	33,333
비유동부채	150,092	126,149	123,274	123,274	123,274
장기차입금	63,648	48,027	47,315	47,315	47,315
사채	61,454	49,864	48,678	48,678	48,678
부채총계	339,246	315,610	317,330	305,691	292,974
지배지분	423,734	437,329	454,524	483,813	514,588
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,978	14,126	14,079	14,079	14,079
이익잉여금	411,738	430,566	459,776	489,065	519,840
비지배지분	34,650	37,311	38,507	41,000	43,608
자본총계	458,384	474,640	493,031	524,813	558,196
순차입금	147,715	109,513	106,493	92,898	67,846
총차입금	228,762	212,530	208,160	196,160	176,160

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	52,694	56,073	62,928	84,600	96,031
당기순이익	10,482	29,735	35,124	39,478	41,052
감가상각비	28,358	28,876	28,990	30,797	34,962
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	887	-105	-317	0	0
자산부채의 증감	-4,258	-19,263	-18,506	-3,414	2,704
기타현금흐름	17,225	16,830	17,637	17,738	17,313
투자활동 현금흐름	-37,546	-38,179	-34,039	-50,979	-50,979
투자자산	-2,139	9,552	124	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23,241	-22,876	-33,725	-50,000	-50,000
유형자산 감소	443	392	318	0	0
기타현금흐름	-12,609	-25,247	-756	-979	-979
재무활동 현금흐름	-39,510	-15,655	-29,194	-33,038	-41,038
단기차입금	-8,859	5,581	-7,417	-12,000	-20,000
사채 및 장기차입금	-22,862	-14,100	-1,235	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,090	-8,634	-7,311	-7,712	-7,712
기타현금흐름	-699	1,499	-13,230	-13,327	-13,327
연결범위변동 등 기타	126	-590	42	1,011	1,039
현금의 증감	-24,236	1,649	-262	1,595	5,053
기초 현금	48,712	24,476	26,125	25,863	27,458
기말 현금	24,476	26,125	25,863	27,458	32,510
NOPLAT	28,443	46,218	55,555	59,384	60,794
FCF	25,446	23,716	19,828	23,559	34,431

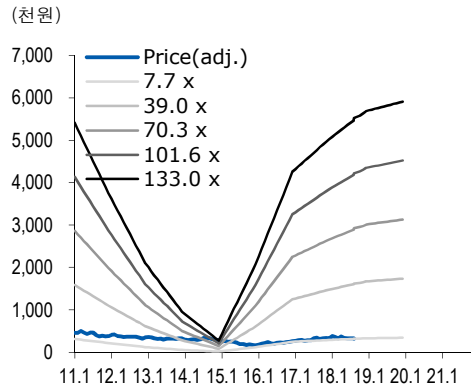
자료: 유안타증권

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

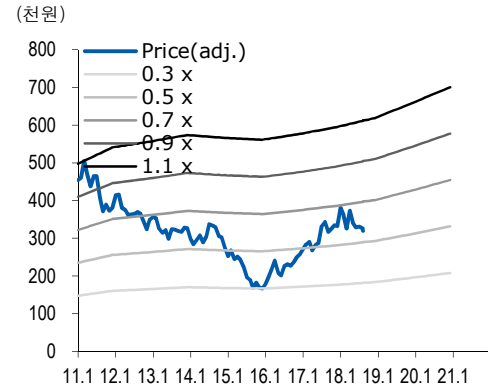
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	15,637	32,001	37,823	42,769	44,474
BPS	529,683	546,664	568,147	604,757	643,225
EBITDAPS	69,485	90,831	101,427	107,356	113,262
SPS	608,848	695,691	737,405	749,934	763,275
DPS	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000
PER	14.1	9.4	8.4	7.5	7.2
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.2	5.2	4.8	4.4	3.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-8.8	14.3	6.0	1.7	1.8
영업이익 증가율 (%)	18.0	62.5	20.2	6.9	2.4
지배순이익 증가율 (%)	654.7	104.7	18.2	13.1	4.0
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	14.5	15.0	15.1
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.6	9.1	9.1
지배순이익률 (%)	2.6	4.6	5.1	5.7	5.8
EBITDA 마진 (%)	11.4	13.1	13.8	14.3	14.8
ROIC	3.9	6.3	7.5	8.0	8.0
ROA	1.7	3.5	4.1	4.5	4.6
ROE	3.3	6.5	7.4	7.9	7.8
부채비율 (%)	74.0	66.5	64.4	58.2	52.5
순차입금/자기자본 (%)	34.9	25.0	23.4	19.2	13.2
영업이익/금융비용 (배)	4.3	7.1	8.5	9.5	10.9

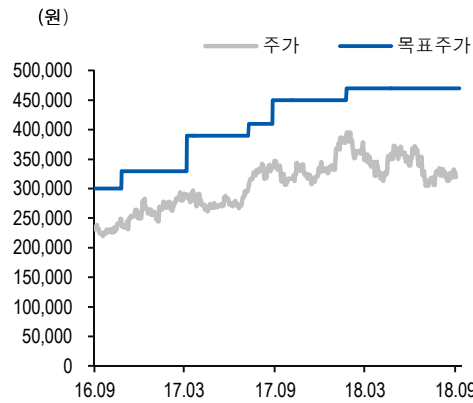
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-09-04	BUY	470,000	1년		
2018-01-25	BUY	470,000	1년		
2017-08-29	BUY	450,000	1년	-25.45	-14.00
2017-07-11	BUY	410,000	1년	-20.02	-16.59
2017-03-08	BUY	390,000	1년	-28.84	-23.08
2016-10-27	BUY	330,000	1년	-20.03	-11.06
2016-03-29	BUY	300,000	1년	-26.09	-17.00

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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-09-01

※ 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.