

GS건설 (006360)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

| | |
|-------------|--------------------|
| 투자 의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 54,000원 (D) |
| 현재주가 (4/11) | 40,150원 |
| 상승여력 | 34% |

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 32,048억원 |
| 총발행주식수 | 79,820,307주 |
| 60일 평균 거래대금 | 205억원 |
| 60일 평균 거래량 | 471,369주 |
| 52주 고 | 54,700원 |
| 52주 저 | 33,450원 |
| 외인지분율 | 31.18% |
| 주요주주 | 허창수 외 17 인 25.62% |

| | | | |
|----------|-------|--------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (3.5) | (8.0) | 20.0 |
| 상대 | (7.2) | (14.2) | 31.9 |
| 절대(달려환산) | (4.0) | (9.9) | 12.3 |

실적 모멘텀 부재, 관건은 해외수주 성과

1Q19 Preview : 높은 실적 기저 + 성과급 반영

2019년 1분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.64조원(-15.6%, YoY), 영업이익 1,409억원(-63.9%, YoY)으로 현 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 2018년 1분기, 일회성 이익(해외 1,200억원+국내 600억원)반영에 따른 높은 실적 기저와 성과급 600억원 반영으로 전년동기대비 이익 감소폭은 확대될 전망이다. 전사 실적을 견인하고 있는 국내 건축/주택 부문은 실적 둔화폭이 크지 않을 것으로 예상하는 반면, 플랜트 부문은 수주 부진과 실적 기여도가 높았던 UAE RRW(도급금액 2.0조원) 준공 영향으로 매출 둔화폭은 보다 확대될 전망이다.

해외 수주 회복이 보다 중요해 질 전망

2019년 해외 수주 가이드는 전년동기대비 1.0조원 증가한 3.5조원을 제시했다. 올해 해외 수주 Target Project였던 알제리 HMD(12.5억불, +파트로팩), 호주 CRR(10억불) 수주 가능성이 낮아지며 UAE GAP(35억불, 단독) 수주 실패 시 플랜트 수주 부진과 실적 둔화는 보다 부각될 전망이다. 다만, 작년 관계사 수주(LG화학 0.4조원)에 이어 연내 1.6조원 규모의 추가 수주(LG화학+GS칼텍스) 가능성은 긍정적인 요인이다.

2019년 국내 주택 계획물량은 전년대비 0.8만 세대 증가한 2.9만 세대 분량을 통해 국내 주택 실적 기반을 마련해나갈 전망이다. 다만, 자체물량 축소와 정비사업 비중 증가의 Mix 악화로 점진적인 원가율 상승은 다소 부담 요인이 될 전망이다. 동사의 본격적인 분양 재개는 2분기를 기점으로 구체화 될 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 64,000원에서 54,000원으로 16% 하향

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 플랜트 수주 부진을 반영한 멀티플 조정(8x → 7x, 국내 EPC 평균 10% 할인)과 성과급 반영 및 수주 부진에 따른 실적 하향분을 적용하여 목표주가는 기존 64,000원에서 54,000원으로 16% 하향한다. 2018년, 1조원을 상회한 영업이익의 기저 부담과 2019년 주요 해외 Target Project 수주 가능성이 낮아지며 플랜트 매출 둔화 부담이 이어질 전망이다. 동사의 성장 동력인 베트남 개발 사업의 실질적인 구체화가 보다 중요한 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

| | 1Q19E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 26,403 | -15.6 | -18.3 | 27,400 | -3.6 |
| 영업이익 | 1,409 | -63.9 | -36.6 | 1,829 | -23.0 |
| 세전계속사업이익 | 899 | -71.1 | -49.6 | 1,485 | -39.5 |
| 지배순이익 | 650 | -68.6 | -32.5 | 967 | -32.8 |
| 영업이익률 (%) | 5.3 | -7.2 %pt | -1.6 %pt | 6.7 | -1.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.5 | -4.1 %pt | -0.5 %pt | 3.5 | -1.0 %pt |

자료: 유안타증권

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

| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 116,795 | 131,394 | 113,835 | 118,508 |
| 영업이익 | 3,187 | 10,645 | 7,689 | 8,232 |
| 지배순이익 | -1,684 | 5,821 | 4,220 | 4,777 |
| PER | -12.4 | 5.3 | 8.7 | 8.1 |
| PBR | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 8.9 | 3.2 | 3.9 | 3.4 |
| ROE | -5.2 | 17.3 | 11.0 | 11.1 |

자료: 유안타증권

GS 건설 1Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E(a) | YoY | QoQ | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 3,127 | 3,582 | 3,197 | 3,233 | 2,640 | -15.6% | -18.3% | 2,735 | -3.5% |
| 영업이익 | 390 | 219 | 233 | 222 | 141 | -63.9% | -36.6% | 177 | -20.3% |
| 세전이익 | 311 | 190 | 156 | 178 | 90 | -71.1% | -49.6% | 147 | -38.9% |
| 지배주주순이익 | 207 | 144 | 135 | 96 | 65 | -68.6% | -32.5% | 99 | -34.1% |
| 영업이익률 | 12.5% | 6.1% | 7.3% | 6.9% | 5.3% | | | | |
| 세전이익률 | 9.9% | 5.3% | 4.9% | 5.5% | 3.4% | | | | |
| 지배주주순이익률 | 6.6% | 4.0% | 4.2% | 3.0% | 2.5% | | | | |

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2019E | 2020E |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 3,127 | 3,582 | 3,197 | 3,233 | 13,139 | 2,640 | 2,908 | 2,781 | 3,054 | 11,383 | 11,851 |
| - 토목 | 270 | 317 | 281 | 248 | 1,116 | 271 | 296 | 253 | 277 | 1,098 | 1,215 |
| - 건축/주택 | 1,716 | 1,984 | 1,728 | 1,710 | 7,138 | 1,598 | 1,843 | 1,731 | 1,895 | 7,067 | 6,996 |
| - 플랜트/전력 | 1,120 | 1,262 | 1,170 | 1,253 | 4,805 | 750 | 747 | 777 | 861 | 3,134 | 3,552 |
| - 기타 | 21 | 19 | 18 | 22 | 80 | 21 | 22 | 20 | 21 | 84 | 88 |
| % 원가율 | 83.9% | 90.7% | 88.9% | 86.5% | 87.6% | 88.5% | 88.6% | 88.7% | 88.9% | 88.7% | 88.8% |
| - 토목 | 92.4% | 89.6% | 92.4% | 100.0% | 93.3% | 93.0% | 93.5% | 93.2% | 93.6% | 93.3% | 93.0% |
| - 건축/주택 | 84.1% | 88.0% | 85.2% | 83.8% | 85.4% | 85.1% | 85.5% | 85.7% | 85.9% | 85.6% | 85.7% |
| - 플랜트/전력 | 81.3% | 95.0% | 93.4% | 87.2% | 89.4% | 93.8% | 94.1% | 93.8% | 93.7% | 93.9% | 93.4% |
| - 기타 | 91.6% | 113.7% | 105.0% | 91.6% | 99.9% | 98.5% | 98.5% | 98.5% | 98.5% | 98.5% | 97.5% |
| 매출총이익 | 504 | 332 | 354 | 438 | 1,628 | 304 | 331 | 313 | 339 | 1,287 | 1,326 |
| - 토목 | 21 | 33 | 21 | 0 | 75 | 19 | 19 | 17 | 18 | 73 | 85 |
| - 건축/주택 | 273 | 238 | 256 | 277 | 1,044 | 238 | 267 | 248 | 267 | 1,020 | 1,004 |
| - 플랜트/전력 | 209 | 63 | 78 | 160 | 510 | 46 | 44 | 48 | 54 | 192 | 235 |
| - 기타 | 1 | -2 | -1 | 1 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 판관비 | 114 | 113 | 121 | 216 | 563 | 163 | 110 | 113 | 131 | 518 | 503 |
| % 판관비율 | 3.6% | 3.1% | 3.8% | 6.7% | 4.3% | 6.2% | 3.8% | 4.1% | 4.3% | 4.5% | 4.2% |
| 영업이익 | 390 | 219 | 233 | 222 | 1,064 | 141 | 220 | 199 | 208 | 769 | 823 |
| % 영업이익률 | 12.5% | 6.1% | 7.3% | 6.9% | 8.1% | 5.3% | 7.6% | 7.2% | 6.8% | 6.8% | 6.9% |

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

| 항목 | 기업가치 | 비고 |
|--------------------|------------|-------------------------|
| 1. 영업가치 | 3,875 | |
| - 12개월 NOPLAT (연결) | 554 | 12개월 선행 기준, 법인세율 28% 적용 |
| - PER(Multiple) | 7 | 국내 EPC 사 평균 10% |
| 2. 자산가치 (비영업가치) | 641 | 30% 할인 |
| - 투자부동산 | 916 | |
| 3. 순차입금 | -66 | 12개월 선행 기준 |
| 4. 주주가치 (=1+2-3) | 4,583 | |
| - 발행주식수 | 84,913,428 | 전환사채 전량 전환 가정 |
| 목표주가 | 54,000 | 반올림 적용 |
| 현재주가 | 40,150 | 4월 11일 종가 기준 |
| Upside | 34.5% | |

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 손익추정 변경 요약

(단위: 십억원)

| 항목 | 신규 | | 기존 | | GAP(a/b-1) | |
|---------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 11,383 | 11,851 | 11,577 | 12,166 | -1.7% | -2.6% |
| 영업이익 | 769 | 823 | 835 | 865 | -7.9% | -4.8% |
| 세전이익 | 584 | 661 | 640 | 694 | -8.7% | -4.8% |
| 지배주주순이익 | 422 | 478 | 462 | 502 | -8.7% | -4.8% |
| 영업이익률 | 6.8% | 6.9% | 7.2% | 7.1% | -0.4%p | -0.2%p |
| 세전이익률 | 5.1% | 5.6% | 5.5% | 5.7% | -0.4%p | -0.1%p |
| 순이익률 | 3.7% | 4.0% | 4.0% | 4.1% | -0.3%p | -0.1%p |

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | | | | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 | 116,795 | 131,394 | 113,835 | 118,508 | 121,930 |
| 매출원가 | 108,761 | 115,118 | 100,966 | 105,245 | 108,501 |
| 매출충이익 | 8,033 | 16,276 | 12,869 | 13,263 | 13,429 |
| 판관비 | 4,847 | 5,631 | 5,179 | 5,032 | 5,360 |
| 영업이익 | 3,187 | 10,645 | 7,689 | 8,232 | 8,069 |
| EBITDA | 3,758 | 11,181 | 8,268 | 8,859 | 8,725 |
| 영업외손익 | -4,794 | -2,294 | -1,850 | -1,622 | -1,434 |
| 외환관련손익 | -1,588 | -7 | -320 | -320 | -320 |
| 이자손익 | -1,472 | -840 | -733 | -703 | -673 |
| 관계기업관련손익 | -61 | 65 | 72 | 72 | 72 |
| 기타 | -1,673 | -1,512 | -869 | -671 | -514 |
| 법인세비용차감전순이익 | -1,607 | 8,350 | 5,840 | 6,610 | 6,635 |
| 법인세비용 | 29 | 2,476 | 1,577 | 1,785 | 1,791 |
| 계속사업순이익 | -1,637 | 5,874 | 4,263 | 4,825 | 4,844 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -1,637 | 5,874 | 4,263 | 4,825 | 4,844 |
| 지배지분순이익 | -1,684 | 5,821 | 4,220 | 4,777 | 4,795 |
| 포괄순이익 | -1,250 | 5,657 | 4,164 | 4,726 | 4,744 |
| 지배지분포괄이익 | -1,238 | 5,651 | 4,122 | 4,679 | 4,697 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 재무상태표 | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산 | 95,823 | 78,282 | 80,861 | 83,767 | 84,796 |
| 현금및현금성자산 | 24,423 | 15,926 | 20,231 | 22,087 | 22,400 |
| 매출채권 및 기타채권 | 46,891 | 41,513 | 41,418 | 42,163 | 42,460 |
| 재고자산 | 10,907 | 10,342 | 10,562 | 10,668 | 10,881 |
| 비유동자산 | 41,143 | 42,051 | 43,919 | 45,285 | 46,784 |
| 유형자산 | 8,975 | 8,410 | 8,677 | 8,994 | 9,272 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 444 | 735 | 1,145 | 1,797 | 2,569 |
| 기타투자자산 | 9,473 | 9,037 | 8,821 | 9,262 | 9,725 |
| 자산총계 | 136,966 | 120,333 | 124,780 | 129,052 | 131,580 |
| 유동부채 | 85,813 | 63,597 | 62,865 | 63,593 | 62,365 |
| 매입채무 및 기타채무 | 46,765 | 43,672 | 42,969 | 43,475 | 43,996 |
| 단기차입금 | 16,843 | 5,939 | 5,739 | 4,739 | 3,539 |
| 유동성장기부채 | 11,305 | 3,620 | 3,770 | 5,050 | 4,500 |
| 비유동부채 | 18,756 | 20,489 | 19,825 | 19,429 | 19,229 |
| 장기차입금 | 6,679 | 9,588 | 9,288 | 8,918 | 8,718 |
| 사채 | 2,651 | 998 | 998 | 998 | 998 |
| 부채총계 | 104,569 | 84,086 | 82,690 | 83,022 | 81,594 |
| 지배지분 | 31,673 | 35,485 | 41,177 | 45,116 | 49,073 |
| 자본금 | 3,584 | 3,972 | 4,226 | 4,226 | 4,226 |
| 자본잉여금 | 6,272 | 8,118 | 9,434 | 9,434 | 9,434 |
| 이익잉여금 | 23,343 | 24,871 | 29,091 | 33,030 | 36,987 |
| 비지배지분 | 724 | 762 | 914 | 914 | 914 |
| 자본총계 | 32,397 | 36,247 | 42,090 | 46,029 | 49,986 |
| 순차입금 | 11,788 | 3,991 | -664 | -2,660 | -4,973 |
| 총차입금 | 39,912 | 21,915 | 21,565 | 21,426 | 19,426 |

| 현금흐름표 | | | | | |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| (단위: 억원) | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름 | -2,055 | 10,329 | 7,895 | 9,822 | 9,784 |
| 당기순이익 | -1,637 | 5,874 | 4,263 | 4,825 | 4,844 |
| 감가상각비 | 470 | 419 | 453 | 504 | 541 |
| 외환손익 | 1,183 | -311 | 320 | 320 | 320 |
| 종속, 관계기업 관련손익 | 61 | -65 | -72 | -72 | -72 |
| 자산부채의 증감 | -5,726 | -1,034 | -1,973 | -658 | -743 |
| 기타현금흐름 | 3,594 | 5,446 | 4,905 | 4,904 | 4,894 |
| 투자활동 현금흐름 | 135 | -2,348 | -1,438 | -1,719 | -1,859 |
| 투자자산 | -750 | -243 | -338 | -580 | -700 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -208 | -137 | -720 | -970 | -970 |
| 유형자산 감소 | 155 | 284 | 0 | 150 | 150 |
| 기타현금흐름 | 939 | -2,252 | -379 | -319 | -339 |
| 재무활동 현금흐름 | 3,000 | -16,556 | -340 | -2,128 | -3,788 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | -200 | -1,000 | -1,200 |
| 사채 및 장기차입금 | 0 | 0 | -150 | 910 | -750 |
| 자본 | 0 | 0 | 1,570 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -7 | -211 | 0 | -838 | -838 |
| 기타현금흐름 | 3,007 | -16,346 | -1,560 | -1,200 | -1,000 |
| 연결범위변동 등 기타 | -220 | 78 | -1,813 | -4,119 | -3,823 |
| 현금의 증감 | 860 | -8,497 | 4,305 | 1,856 | 313 |
| 기초 현금 | 23,563 | 24,423 | 15,926 | 20,231 | 22,087 |
| 기말 현금 | 24,423 | 15,926 | 20,231 | 22,087 | 22,400 |
| NOPLAT | 3,245 | 10,645 | 7,689 | 8,232 | 8,069 |
| FCF | -2,118 | 6,853 | 3,498 | 5,009 | 4,833 |

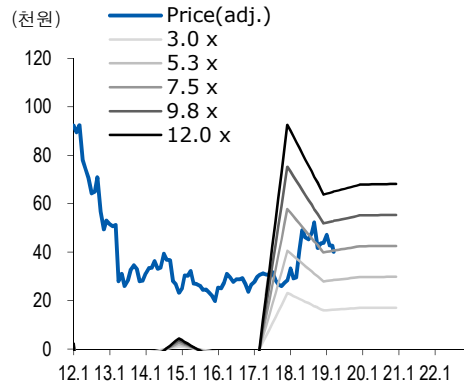
자료: 유안타증권

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

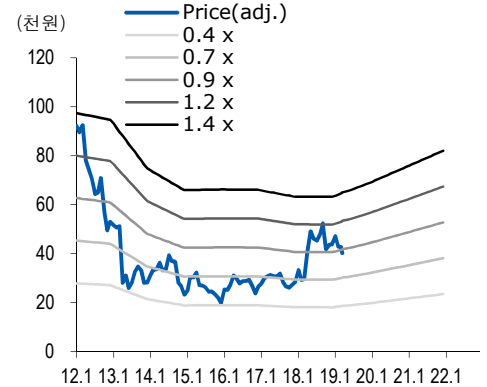
| Valuation 지표 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (단위: 원, 배, %) | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| EPS | -2,359 | 7,713 | 5,313 | 5,651 | 5,673 |
| BPS | 45,095 | 45,079 | 49,130 | 53,830 | 58,552 |
| EBITDAPS | 5,264 | 14,814 | 10,408 | 10,480 | 10,322 |
| SPS | 163,602 | 174,097 | 143,304 | 140,198 | 144,246 |
| DPS | 300 | 0 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| PER | -12.4 | 5.3 | 8.7 | 8.1 | 8.1 |
| PBR | 0.6 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 8.9 | 3.2 | 3.9 | 3.4 | 3.2 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

| 재무비율 | | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (단위: 배, %) | | | | | |
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액 증가율 (%) | 5.8 | 12.5 | -13.4 | 4.1 | 2.9 |
| 영업이익 증가율 (%) | 122.9 | 234.0 | -27.8 | 7.0 | -2.0 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 적지 | 흑전 | -27.5 | 13.2 | 0.4 |
| 매출총이익률 (%) | 6.9 | 12.4 | 11.3 | 11.2 | 11.0 |
| 영업이익률 (%) | 2.7 | 8.1 | 6.8 | 6.9 | 6.6 |
| 지배순이익률 (%) | -1.4 | 4.4 | 3.7 | 4.0 | 3.9 |
| EBITDA 마진 (%) | 3.2 | 8.5 | 7.3 | 7.5 | 7.2 |
| ROIC | 13.1 | 37.8 | 33.2 | 33.2 | 31.5 |
| ROA | -1.2 | 4.5 | 3.4 | 3.8 | 3.7 |
| ROE | -5.2 | 17.3 | 11.0 | 11.1 | 10.2 |
| 부채비율 (%) | 322.8 | 232.0 | 196.5 | 180.4 | 163.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 37.2 | 11.2 | -1.6 | -5.9 | -10.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 1.7 | 7.9 | 6.0 | 6.5 | 6.6 |

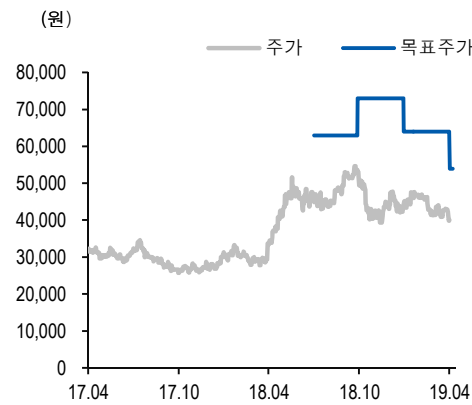
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2019-04-12 | BUY | 54,000 | 1년 | | |
| 2019-01-09 | BUY | 64,000 | 1년 | -31.27 | -25.63 |
| 2018-10-08 | BUY | 73,000 | 1년 | -39.52 | -29.32 |
| 2018-07-12 | BUY | 63,000 | 1년 | -24.13 | -13.17 |

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) | 0.5 |
| Buy(매수) | 86.5 |
| Hold(중립) | 13.0 |
| Sell(비중 축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-04-09

※ 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: 김기룡)
- 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.