

나무가 (190510)

반도체/전기전자

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견 Not Rated (I)

목표주가 -

현재주가 (11/22) 45,950원

상승여력 -

주가 (11/22)	45,950원
자본금	19억원
시가총액	1,577억원
주당순자산	11,511원
부채비율	235.29
총발행주식수	3,434,185주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	49,758주
주 고	
	1개월 3개월 12개월
절대	36.8 10.2 144.4
상대	41.5 6.4 167.0
절대(달러환산)	35.7 12.9 134.1

2020년 사상최대 실적 가시권진입

2020년 영업이익 360억원으로 사상최대 실적 기록할 전망

2020년 연간 매출액과 영업이익은 각각 6,600억원(YoY 84%), 360억원(YoY 593%, OPM 5%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다.

동사의 매출 성장 전망 근거는 '2D 전면카메라 부문에서의 제품Mix 개선', '2D후면카메라 시장 신규 진입', 그리고 동사가 '상대적 강점을 갖고 있는 ToF(Time of Flight) 채용 가속화'로 요약된다.

▶ 전면카메라 매출액: 3,454억원으로 전년 대비 44% 증가할 전망

동사가 주력으로 하고 있는 전면카메라의 제품 Mix가 고화소 중심으로 확대될 전망이다. 2019년까지는 대부분 5M~8M급 화소 중심으로 공급했지만 2020년부터는 20M급 이상 화소의 전면카메라 공급량이 크게 늘면서 동사의 전면카메라 Blended ASP가 기존 \$3에서 \$5중반으로 상승할 것으로 기대된다.

▶ 후면카메라 매출액: 1,315억원으로 전년 대비 303% 증가할 전망

2020년에는 후면카메라로 동사의 영업기반이 확대될 전망이다. A시리즈의 트리플카메라 공급이 4분기들어 이미 공급이 시작됐고, 내년부터는 상대적 고가의 트리플카메라 공급도 예정돼 있다.

▶ ToF 매출액: 1,831억원으로 전년 대비 113% 증가할 전망

주력 고객사의 ToF(Time of Flight) 채용이 가속화되고 있다는 점이 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. ToF(Time of Flight)는 검사공정이 까다로워 검사시간 단축이 요구된다. 동사는 과거 ToF(Time of Flight), Stereo type 등 3D 카메라 양산경험을 기반으로 자체적인 검사 시스템을 구축하고 있어 ToF 시장 개화에 있어 중추적인 역할을 할 것으로 기대된다.

▶ 무엇보다 Throughput이 상대적으로 높은 자체 검사장비를 도입해 주력 고객사 내 2D 카메라 점유율이 확대되고 있고, 내년부터는 ToF 3D 카메라에도 자체 검사 솔루션을 적용하면서 독보적인 ToF 전문 업체로 거듭날 것으로 기대된다는 점에 주목해야 한다.

차별화된 검사 솔루션으로 2D뿐만 아니라 3D카메라 시장에서도 본격적인 성장궤도에 진입했다는 점을 감안하면 동사의 적정 시총은 3,000억원(2020년 예상 순이익 기준 PER 9.0X기준)으로 추산된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,110	56.2	-8.3	1,027	8.1
영업이익	33	37.9	-11.9	27	21.8
세전계속사업이익	41	-43.2	28.0		
지배순이익	27	-60.0	48.0		
영업이익률 (%)	3.0	-0.4 %pt	-0.1 %pt	2.7	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-7.1 %pt	+0.9 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,576	3,128	3,575	6,600
영업이익	-315	19	56	360
지배순이익	-406	41	-48	339
PER	-2.9	17.5	-30.4	4.4
PBR	3.6	1.8	4.6	2.2
EV/EBITDA	-7.8	5.7	8.2	2.3
ROE	-79.3	12.2	-14.3	69.1

자료: 유안타증권

나무가(190510) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	781	869	768	710	567	689	1,210	1,110	1,511	1,721	1,827	1,541	3,128	3,575	6,600
QoQ (%)	-	11%	-12%	-8%	-20%	22%	74%	-8%	36%	14%	6%	-16%	-	-	-
YoY (%)	-	-	-	-	-27%	-20%	57%	56%	167%	147%	51%	39%	21%	14%	84%
전면 2D	781	869	768	710	567	689	663	471	713	967	941	834	3,128	2,390	3,454
후면 2D	-	-	-	-	-	-	-	327	352	390	363	210	-	327	1,315
ToF 3D	-	-	-	-	-	-	546	312	446	364	524	497	-	858	1,831
영업이익	-51	25	20	24	-25	10	38	33	74	102	108	77	18	56	360
영업이익률(%)	-7%	3%	3%	3%	-4%	1%	3%	3%	5%	6%	6%	5%	1%	2%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Galaxy S 시리즈 카메라 Spec 변화 및 예상

출시일	2018.03	2018.03	2019.03	2019.03	2019.03	2019.04	2020.03(예상)
Model	Galaxy S9	Galaxy S9+	Galaxy S10E	Galaxy S10	Galaxy S10+	Galaxy S10 5G	Galaxy S11 (가칭)
전면카메라	8MP(Wide, AF)	8MP(Wide, AF)	10MP(Wide)	10MP(Wide)	10MP(Wide) 8MP(Wide)	10MP(Wide) ToF	
후면카메라	12MP(Wide, OIS)	12MP(Wide, OIS) 12MP(AF, OIS, 2X)	12MP(Wide, OIS) 16MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 16MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 12MP(AF, OIS, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 12MP(AF, OIS, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide) ToF 3D	ToF 3D(예상)

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

Huawei P 시리즈 카메라 Spec 변화

출시일	2018.04	2018.04	2018.04	2019.03	2019.03	2019.03	2020.03(예상)
Model	P20 Lite	P20	P20 Pro	P30 Lite	P30	P30 Pro	P40
전면카메라	16MP(Wide) 24MP	24MP	24MP(Wide)	32MP	32MP(Wide, AF)	32MP(Wide)	
후면카메라	16MP(Wide) 2MP(Depth sensor)	12MP(Wide, AF, OIS) 20MP(Wide, 2X Zoom)	40MP(Wide, AF, OIS) 8MP(AF, OIS, 3X Zoom) 20MP(Wide, AF, OIS)	48MP(Wide) 8MP(Ultra wide) 2MP(Depth sensing)	40MP(Wide, AF) 8MP(AF, OIS, 3X Zoom) 16MP(Ultrawide, AF)	40MP(Wide, OIS) 8MP(OIS, 5X Zoom) 20MP(Ultrawide) ToF 3D	

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

Apple iPhone 시리즈 카메라 Spec 변화

출시일	2018.09	2018.09	2018.09	2019.09	2019.09	2019.09	2020.03(예상)	2020.09(예상)
Model	iPhone XS	iPhone XR	iPhone XS Max	iPhone 11	iPhone 11 Pro	iPhone 11 Pro	iPhone SE2	iPhone 12(가칭)
전면카메라	7MP(Standard) SL 3D	7MP(Standard) SL 3D	7MP(Standard) SL 3D	12MP(Wide) SL 3D	12MP(Wide) SL 3D	12MP(Wide) SL 3D	7MP	12MP(Wide)
후면카메라	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom)	12MP(Wide, OIS)	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom)	12MP(Wide, OIS) 12MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom) 12MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom) 12MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS)	12MP(Wide, OIS) 12MP(Ultrawide) 12MP(Ultrawide) ToF 3D(예상)

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 Galaxy Note 시리즈 카메라 Spec 변화

출시일	2018.08	2019.08	2019.08	2019.08	2020.08(예상)
Model	Galaxy Note 9	Galaxy Note 10	Galaxy Note 10+	Galaxy Note 10 5G	Galaxy Note 11(가칭)
전면카메라	8MP(Wide, AF)	10MP(Wide)	10MP(Wide)	10MP(Wide)	
후면카메라	12MP(Wide, OIS) 12MP(AF, OIS, 2X Zoom)	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide)	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide) ToF 3D	12MP(Wide, OIS) 12MP(OIS, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide)	

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

Huawei Mate 시리즈 카메라 Spec 변화

출시일	2018.11	2019.09	2019.09	2019.09
Model	Mate 20	Mate 30	Mate 30 Pro	Mate 30 5G
전면카메라	24MP(Wide)	24MP	32MP(Wide)	24MP
후면카메라	12MP(Wide, AF) 8MP(AF, 2X Zoom) 16MP(Ultrawide, AF)	40MP(Wide, AF) 8MP(AF, OIS, 3X Zoom) 16MP(Ultrawide)	40MP(Wide, OIS) 8MP(OIS, 3X Zoom) 40MP(Ultrawide)	40MP(Wide, AF) 8MP(AF, OIS, 3X Zoom) 16MP(Ultrawide)

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 A 시리즈 카메라 Spec 변화

출시일	2019.04	2019.04	2019.05	2019.09	2019.09
Model	Galaxy A60	Galaxy A70	Galaxy A80	Galaxy A70s	Galaxy A90 5G
전면카메라	16MP(Wide)	32MP	Triple Pop-up Camera	32MP	32MP
후면카메라	32MP 8MP(Ultrawide) 5MP	32MP 8MP(Ultrawide) 5MP	48MP(Wide) 8MP(Ultrawide) ToF 3D	64MP(Wide) 8MP(Ultrawide) 5MP	48MP(Wide) 8MP(Ultrawide) 5MP

자료: GSMArena.com, 유안타증권 리서치센터

3D sensing 방식 분류: SL vs. ToF

	SL(Structured Light)	ToF(Time of Flight)
구동 원리	빛의 왜곡정도를 활용. 정보를 갖고 있는 패턴(구조광)을 주사후 카메라에 찍히는 이미지의 왜곡을 분석하여 Depth 추출	빛의 비행시간을 활용. 물체에 맞고 빛이 돌아오는 시간을 측정하고 물체와의 거리인식
장점	정밀 Depth 인식 가능	센서 소형화 가능, 장거리에 적합, 알고리즘(SW) 설계 간단, 전력소모 적음
단점	알고리즘(SW) 설계 복잡, 거리제한 및 전력 소모 큼	초근거리 제한
단가 수준	높음	낮음
도입 Brand	Apple, Huawei, OPPO 등	LG 전자, 삼성전자, Huawei 등
Application	Mobile, Machine vision 등	모바일, AR/VR/게임 등

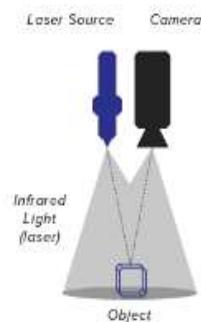
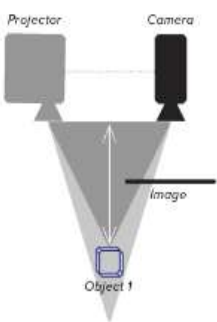
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

ToF(Time of Flight) 분류: Direct vs. Indirect

	Direct	Indirect
처리 시간	빠름	느림
Pixel 처리개수	적음	많음
단가	상대적으로 높음	상대적으로 낮음
정확성	높음	낮음

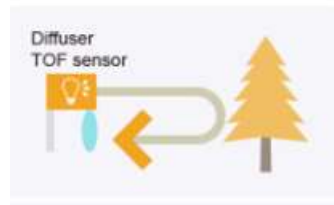
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

SL(Structured Light)(왼쪽) vs. ToF(Time of Flight)(오른쪽)

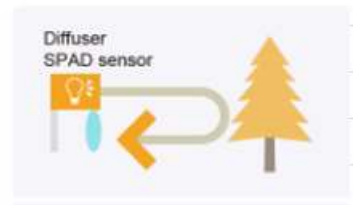


Direct vs. Indirect 비교

Indirect TOF
TOF(Signal Ratio)



Direct TOF
TOF(Time Difference)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 ToF Supply Chian 관련 업체 실적 및 컨센서스

(단위: 억원, 배)

업체명	연도	매출	영업이익	OPM(%)	PER	PBR	EV/DBITDA	ROE
삼성전기	2017	68,385	2,142	3%	46.8	1.7	9.3	3.7
	2018	81,930	7,419	9%	11.9	1.6	5.0	14.0
	2019(C)	83,260	6,825	8%	13.7	1.5	5.8	12.0
	2020(C)	89,517	8,000	9%	15.6	1.4	5.3	9.2
대덕전자	2017	5,121	230	4%	11.5	0.9	2.9	7.2
	2018	5,921	337	6%	1.5	0.6	4.8	35.1
	2019(C)	10,815	579	5%	12.8	0.7	3.9	6.2
	2020(C)	11,534	926	8%	9.3	0.7	2.8	7.8
파트론	2017	7,903	47	1%	590.0	1.6	9.5	0.3
	2018	7,965	137	2%	46.0	1.4	5.8	3.1
	2019(C)	12,984	1,172	9%	8.4	1.6	4.0	22.2
	2020(C)	13,648	1,180	9%	7.9	1.4	3.1	18.5
나무가	2017	2,576	-326	-13%	-	1.9	-	-79.3
	2018	3,128	15	0%	14.6	1.7	5.0	12.2
	2019(C)	3,486	53	2%	-	4.1	9.2	-2.8
	2020(C)	5,971	288	5%	7.4	2.6	3.4	37.8
코렌	2017	820	-121	-15%	-	1.8	12.8	-91.0
	2018	779	39	5%	6.2	1.2	3.1	21.7
	2019(C)	-	-	-	-	-	-	-
	2020(C)	-	-	-	-	-	-	-
세코닉스	2017	3,311	20	1%	-	1.1	10.7	-1.8
	2018	4,182	77	2%	-	0.7	6.6	-1.5
	2019(C)	5,127	171	3%	7.0	-	-	-
	2020(C)	5,288	195	4%	6.6	-	-	-
옵트론텍	2017	1,546	178	12%	30.5	1.5	7.1	5.2
	2018	1,436	142	10%	27.3	1.0	7.0	3.7
	2019(C)	2,612	262	10%	10.8	1.4	7.2	15.2
	2020(C)	2,778	315	11%	10.1	1.3	6.4	13.2
이즈미디어	2017	532	21	4%	102.0	1.1	9.4	1.2
	2018	789	43	5%	10.4	1.0	7.8	9.6
	2019(C)	-	-	-	-	-	-	-
	2020(C)	-	-	-	-	-	-	-
하이비전시스템	2017	1,689	239	14%	9.0	1.9	4.7	23.1
	2018	1,831	170	9%	6.1	1.0	3.8	19.0
	2019(C)	1,320	54	4%	18.6	1.3	16.9	7.6
	2020(C)	1,807	219.0	12%	7.1	1.1	5.2	16.3

자료: Bloomberg, Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터

나무가 (190510) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,576	3,128	3,575	6,600	7,033
매출원가	2,699	2,943	3,348	6,021	6,417
매출총이익	-123	185	227	579	617
판매비	192	167	171	218	217
영업이익	-315	19	56	360	400
EBITDA	-195	137	203	519	569
영업외손익	-91	31	-65	37	37
외환관련손익	-54	12	34	50	50
이자손익	-15	-15	-17	-13	-12
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-22	34	-82	0	0
법인세비용차감전순이익	-406	49	-9	397	437
법인세비용	4	13	2	5	6
계속사업순이익	-409	36	-10	392	431
중단사업순이익	0	0	-40	-53	-53
당기순이익	-409	36	-51	339	378
지배지분순이익	-406	41	-48	339	378
포괄순이익	-416	48	-45	345	384
지배지분포괄이익	-412	53	-42	350	390

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	833	668	1,056	1,547	1,755
현금및현금성자산	183	179	309	748	928
매출채권 및 기타채권	247	236	299	330	348
재고자산	265	103	199	220	230
비유동자산	591	520	738	862	935
유형자산	553	494	680	805	879
관계기업 등 지분관련자산	0	0	1	3	6
기타투자자산	18	13	12	12	12
자산총계	1,424	1,188	1,795	2,409	2,690
유동부채	938	735	1,477	1,759	1,833
매입채무 및 기타채무	493	410	738	1,020	1,094
단기차입금	354	252	403	403	403
유동성장기부채	76	53	69	69	69
비유동부채	180	99	4	-5	36
장기차입금	160	85	81	123	164
사채	0	0	-100	-150	-150
부채총계	1,118	833	1,481	1,754	1,869
지배지분	307	360	318	662	830
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	578	580	580	580	580
이익잉여금	-259	-213	-262	77	238
비지배지분	-1	-6	-4	-8	-9
자본총계	306	354	314	655	821
순차입금	328	76	85	-362	-501
총차입금	590	391	595	587	628

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-433	260	281	751	618
당기순이익	-409	36	-51	339	378
감가상각비	119	116	143	155	166
외환손익	19	2	-21	-50	-50
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-171	82	92	179	-3
기타현금흐름	9	24	117	129	127
투자활동 현금흐름	121	-15	-414	-305	-265
투자자산	-10	117	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-184	-62	-336	-280	-240
유형자산 감소	3	1	5	0	0
기타현금흐름	312	-71	-82	-23	-23
재무활동 현금흐름	79	-218	259	-10	40
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	75	-219	260	-9	41
자본	2	1	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	0	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	-5	-30	5	2	-213
현금의 증감	-240	-4	131	439	180
기초 현금	423	183	179	309	748
기말 현금	183	179	309	748	928
NOPLAT	-318	19	67	360	400
FCF	-553	152	-29	414	321

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

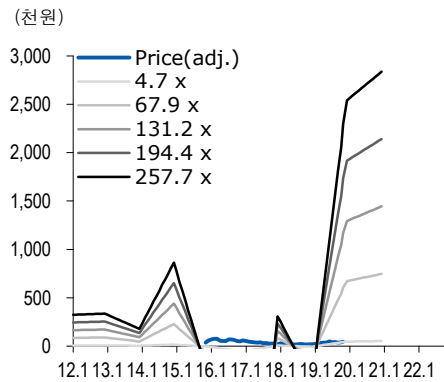
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

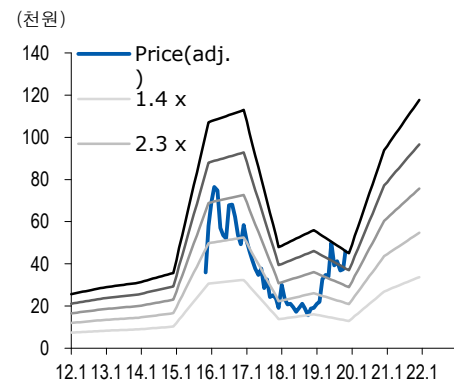
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-11,963	1,187	-1,412	9,863	11,012
BPS	9,842	11,511	9,255	19,298	24,190
EBITDAPS	-5,735	3,986	5,925	15,117	16,589
SPS	75,923	91,265	104,165	192,290	204,905
DPS	0	0	0	0	0
PER	-2.9	17.5	-30.4	4.4	3.9
PBR	3.6	1.8	4.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	-7.8	5.7	8.2	2.3	1.9
PSR	0.5	0.2	0.4	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-12.0	21.5	14.3	84.6	6.6
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	201.0	544.7	11.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	적전	흑전	11.6
매출총이익률 (%)	-4.8	5.9	6.4	8.8	8.8
영업이익률 (%)	-12.2	0.6	1.6	5.5	5.7
자배순이익률 (%)	-15.8	1.3	-1.4	5.1	5.4
EBITDA 마진 (%)	-7.6	4.4	5.7	7.9	8.1
ROIC	-55.6	2.6	14.3	78.8	96.3
ROA	-24.0	3.1	-3.3	16.1	14.8
ROE	-79.3	12.2	-14.3	69.1	50.6
부채비율 (%)	365.6	235.3	472.3	267.9	227.7
순차입금/자기자본 (%)	106.8	21.1	26.8	-54.7	-60.4
영업이익/금융비용 (배)	-18.6	1.0	2.6	16.7	17.3

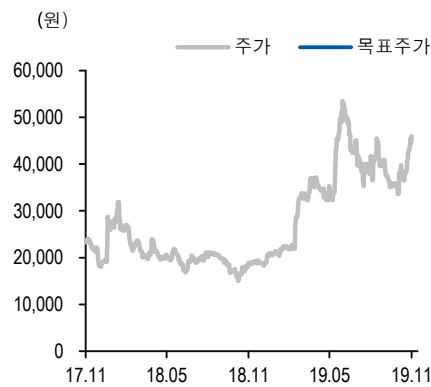
P/E band chart



P/B band chart



나무가 (190510) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-25	Not Rated	-	1년		

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)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-23

※ 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: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이재운은 (주)나무가의 해외 기업탐방에 (주)나무가의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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.