

강원랜드 (035250)

호텔/레저



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	32,000원 (U)
현재주가 (2/17)	26,450원
상승여력	21%

시가총액	56,587억원
총발행주식수	213,940,500주
60일 평균 거래대금	103억원
60일 평균 거래량	357,469주
52주 고	34,150원
52주 저	26,450원
외인지분율	30.16%
주요주주	한국관광관리공단 36.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(16.0)	(17.5)
상대	(7.2)	(19.0)	(19.2)
절대(달려환산)	(9.4)	(17.3)	(21.3)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,959	4.9	6.2	3,723	6.3
영업이익	1,364	9.0	109.4	1,193	14.3
세전계속사업이익	1,398	0.0	75.8	1,357	3.0
지배순이익	1,038	1.3	95.6	1,005	3.3
영업이익률 (%)	34.5	+1.4 %pt	+17.0 %pt	32.1	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	26.2	-0.9 %pt	+12.0 %pt	27.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

매수 기회 부각 시점 !

이제는 사야할 시점 동사에 대한 투자 의견을 기존 Hold → Buy, 목표주가를 기존 3만원 → 3.2만원으로 각각 상향 조정. 신규 목표주가 3.2만원은 2020E EPS 1,843원에 Target PER 17배를 적용해 산출. 최근 동사의 주가는 강원도청의 폐광지역개발기금(이하 "폐광기금") 추가 징수 우려(i.e. 세금성 비용증가)와 신종 코로나 바이러스로 인한 영업차질 우려로 인해 하락한 상태인데, 당사는 이러한 이슈들이 기우에 불과한 것으로 분석. 오히려, 2018~19년의 카지노 매출총량 준수로 인해 2020년 매출총량에 여유가 생길 것으로 예상됨에 따라 동사에 대해 긍정적 투자 관점으로 전환해야 할 시점이라고 판단. 동사의 現 주가는 1)12MF PER(컨센서스) 기준으로 14.5배에 도달해 2011년 이후의 저점 수준에 근접하고 있고, 2)2020E DPS 900원 기준으로 시가배당을 3.4%에 달하는 관계로 바닥권 주가 레벨에 도달 판단.[그림10, 표3 참조] 참고로, 동사의 순현금은 3Q19 기준으로 1.77조원에 달하고 있음. 동사의 現 시가총액에서 순현금을 제외한 이후 PER를 산출해 보면, 2020E PER 10배 수준에 불과한 상태임

이슈 (1) 폐광기금 폐특법 시행령에 의하면, 강원랜드는 세전이익의 25%를 폐광기금으로 납부하도록 규정되어 있음. 강원랜드 입장에서 폐광기금은 판관비성 비용에 해당. 강원랜드 손익 계산서 상의 세전이익은 폐광기금을 납부한 이후 기준으로 산출. 동 금액의 25%를 적용해 폐광기금 산출시, 일부 금액이 이중으로 카운트되는 문제점 존재. 강원랜드는 폐광기금 납부액 계산을 위한 세전이익과 관련해서 당해 지출해야 할 폐광기금을 공제하고 있음. 폐광기금 징수업무를 담당하는 강원도청은 세전이익 산출과 관련해 폐광기금을 선공제하지 말아야 한다는 입장. 강원도청의 주장 적용시, 강원랜드는 연간 400억원 가량의 폐광기금을 추가 납부해야 하는 것으로 알려짐. 강원도청은 2019년 하반기 이후, 폐광기금 추가 징수에 대한 강한 의지를 보이고 있음

폐광기금 계산법과 관련한 양측의 이견은 강원랜드의 창립 시점부터 존재했던 오래된 이슈. 최근 들어 동 이슈가 다시 부각되고 있는 이유는 강원랜드의 카지노 매출액이 2016년을 정점으로 감소함에 따라 폐광기금 징수액도 2016년 1,665억원을 정점으로 감소하면서 폐광 7개 시군의 수혜가 축소된 점에 기인하는 것으로 판단. **폐광기금 문제는 법리적 다툼의 소지가 있고 강원도청과 폐광 7개 시군이 일방적으로 결정할 수 있는 부분도 아닌 관계로,** 투자자들은 동 이슈에 대해 과도한 우려를 할 필요는 없다는 판단. **폐광기금 추가 징수시, 국세인 법인세가 감소하고 동시 공공주주들의 배당금도 축소되는 등** 이해관계자간 충돌 이슈도 존재. (다음 페이지에서 계속)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	15,478	14,381	15,201	15,972
영업이익	5,309	4,307	5,022	4,994
지배순이익	4,376	2,973	3,351	3,943
PER	17.4	20.9	18.9	14.5
PBR	2.1	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.1	9.1	7.9	6.4
ROE	13.0	8.4	9.1	10.3

자료: 유안타증권

이슈 (2) 코로나 바이러스 동사의 카지노 영업은 2020년 1월에 호조를 보였으나 2020년 2월 초반에 YoY로 약세를 보였던 것으로 파악되면서, 코로나 바이러스 확산 이슈가 동사 카지노营业을 위축시키고 있다는 우려 부각. 당사는 동 우려가 기우에 불과하며, **1Q20 카지노 매출성장률(YoY)은 최소 미드싱글 수준 달성이 가능할 것으로 판단. 2020년 2월 초반의 카지노 매출 약세는 2019~20년의 설 연휴 시점 차이에 따른 착시현상에 불과한 것으로 보임.**(2019년 설연휴는 2월 4~6일, 2020년 설연휴는 1월 24~27일) 물론, 리조트 영업은 현재 일부 차질을 보이고 있는 것으로 확인되지만, 리조트의 매출비중은 2019년 동사 연결 매출의 12%에 불과해 전사 실적에 미치는 영향이 미미하단 점에 주목

[표 1] 강원랜드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019	2020E
[카지노지표]																
카지노방문객(만명)	73	66	78	68	75	67	78	70	-	-	-	-	311	285	290	-
(YoY)	-8%	-9%	-5%	-13%	2%	1%	1%	2%	-	-	-	-	-2%	-8%	2%	-
드롭액(억원)	15,509	14,750	15,906	15,180	15,678	15,898	17,206	16,520	-	-	-	-	66,387	61,345	65,302	-
(YoY)	-11%	-10%	-4%	-5%	1%	8%	8%	9%	-	-	-	-	-6%	-8%	6%	-
홀드율	23.5%	23.2%	22.1%	22.6%	23.1%	22.8%	22.7%	22.2%	-	-	-	-	22.9%	20.8%	20.6%	-
매출액	3,784	3,387	3,691	3,519	3,774	3,643	4,055	3,728	3,959	3,835	4,259	3,919	15,478	14,381	15,201	15,972
카지노	3,640	3,418	3,509	3,434	3,621	3,631	3,900	3,665	3,802	3,813	4,095	3,848	15,228	14,001	14,817	15,558
일반테이블	1,645	1,516	1,545	1,553	1,639	1,621	1,719	1,611	1,721	1,702	1,805	1,692	6,851	6,259	6,590	6,920
VIP 테이블	543	544	577	564	612	616	655	599	643	647	688	629	2,585	2,228	2,482	2,606
머신	1,452	1,358	1,387	1,317	1,370	1,394	1,526	1,455	1,439	1,464	1,602	1,528	5,792	5,514	5,745	6,032
비카지노	455	274	515	399	484	352	530	412	487	362	539	418	819	1,643	1,778	1,806
영업비용	2,524	2,237	2,451	2,861	2,524	1,915	2,663	3,077	2,595	2,534	2,745	3,105	10,169	10,074	10,179	10,978
컴프	34	25	29	21	23	26	26	23	36	35	38	35	1,608	109	97	144
인건비	595	559	567	1,105	643	94	574	1,111	690	637	608	1,108	2,364	2,826	2,422	3,044
감가상각비	163	154	151	154	144	164	169	169	169	169	169	169	578	622	646	677
관광진흥개발기금	359	342	351	343	357	363	390	366	347	347	372	350	1,518	1,395	1,476	1,417
개별소비세	150	178	182	179	149	189	203	191	156	184	197	186	753	689	731	723
폐광지역개발기금	356	358	357	177	389	358	429	280	397	410	457	291	1,582	1,248	1,455	1,555
기타	868	621	814	881	769	721	872	936	799	751	902	966	2,347	3,184	3,299	3,419
영업이익	1,260	1,150	1,239	658	1,251	1,728	1,392	651	1,364	1,301	1,515	814	5,309	4,307	5,022	4,994
OPM	33%	34%	34%	19%	33%	47%	34%	17%	34%	34%	36%	21%	34%	30%	33%	31%
순이익	904	946	933	191	1,024	509	1,286	530	1,038	1,042	1,227	636	4,376	2,972	3,351	3,943
NIM	24%	28%	25%	5%	27%	14%	32%	14%	26%	27%	29%	16%	28%	21%	22%	25%
성장성(YoY)																
매출액	-8%	-9%	-3%	-9%	0%	8%	10%	6%	5%	5%	5%	5%	-	-7%	6%	5%
카지노	-8%	-9%	-7%	-9%	-1%	6%	11%	7%	5%	5%	5%	5%	-	-8%	6%	5%
일반테이블	-7%	-9%	-9%	-9%	0%	7%	11%	4%	5%	5%	5%	5%	-	-9%	5%	5%
VIP 테이블	-22%	-18%	1%	-13%	13%	13%	14%	6%	5%	5%	5%	5%	-	-14%	11%	5%
머신	-1%	-3%	-7%	-7%	-6%	3%	10%	10%	5%	5%	5%	5%	-	-5%	4%	5%
비카지노	56%	128%	181%	78%	6%	29%	3%	3%	1%	3%	2%	1%	-	101%	8%	2%
영업이익	-22%	-15%	-10%	-31%	-1%	50%	12%	-1%	9%	-25%	9%	25%	-14%	-19%	17%	-1%
당기순이익	-30%	-14%	-22%	-76%	13%	-46%	38%	178%	1%	105%	-5%	20%	-4%	-32%	13%	18%

주: 2017년 실적은 IFRS 1115호 기준으로 환산.
 자료: 유안타증권 리서치센터

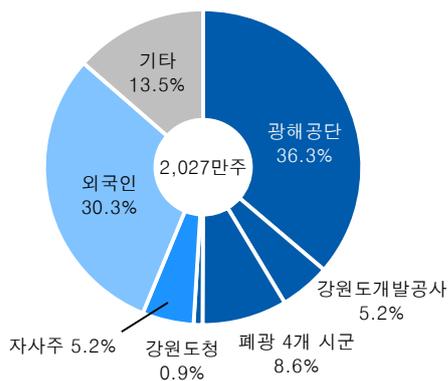
[표 2] 강원랜드 리조트 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019
매출액	477	343	524	404	483	356	533	412	1,749	1,784
호텔	258	248	309	254	264	253	315	259	1,069	1,091
콘도	93	42	93	70	95	42	94	71	297	303
스키장	110	7	10	59	112	7	11	60	186	190
골프장	0	22	31	10	0	23	31	10	63	65
워터월드	15	24	81	12	12	31	81	12	132	135
매출총이익	-135	-226	-131	-395	-178	-130	-184	-356	-888	-847
호텔	-73	-87	-29	-216	-97	-22	-81	-175	-405	-375
콘도	-67	-86	-59	-96	-67	-68	-58	-103	-308	-296
스키장	13	-58	-62	-74	-3	-44	-59	-67	-182	-173
골프장	-8	4	19	-9	-10	3	14	-10	7	-4
워터월드	-	-	-	-43	-35	-28	5	-47	-43	-104

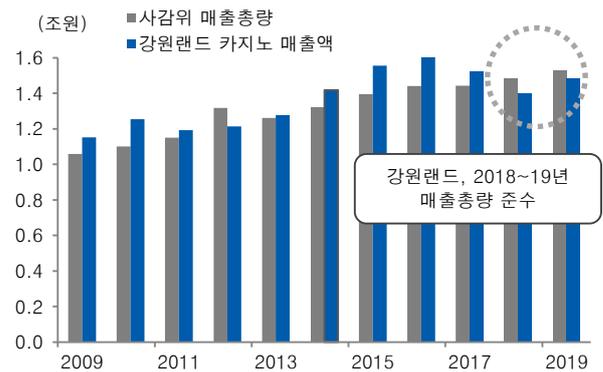
자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 강원랜드 주주 구성 - **공공자분이 51% 차지**



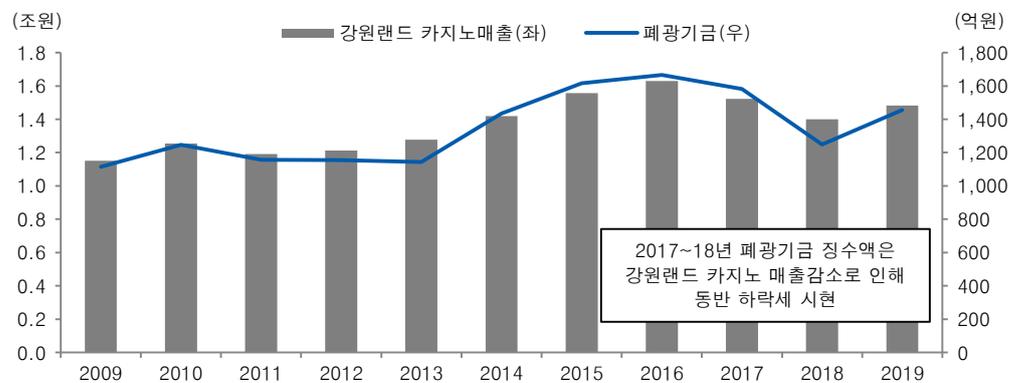
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 강원랜드 카지노 매출총량 및 카지노 매출액 추이



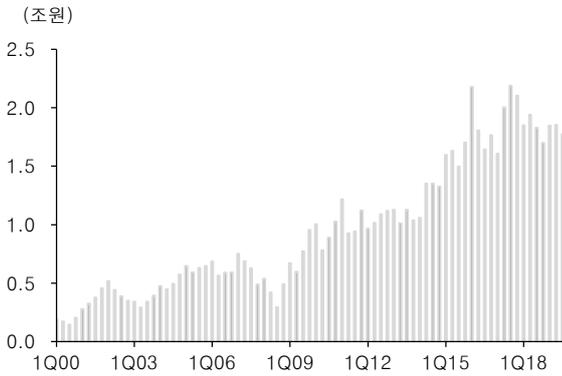
자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 강원랜드 카지노 매출액 및 폐광기금 징수액 추이



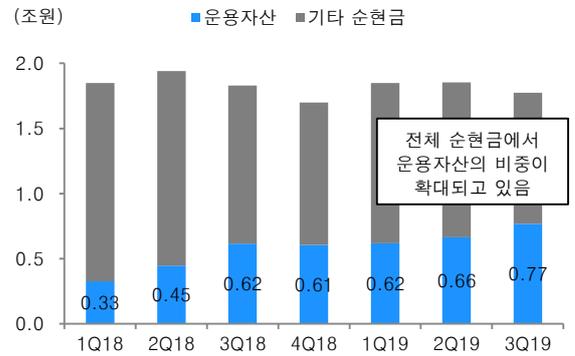
자료: 강원랜드, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 강원랜드 순현금 추이



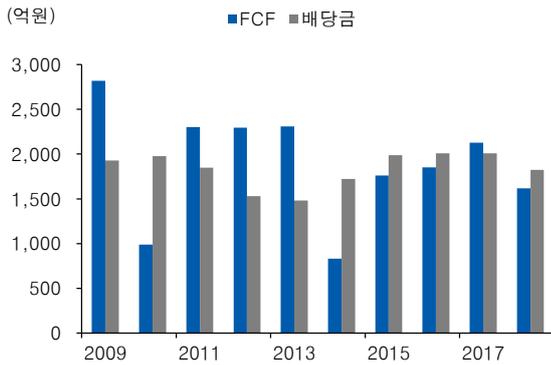
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 강원랜드 순현금 추이 - 최근 운용자산 규모 확대



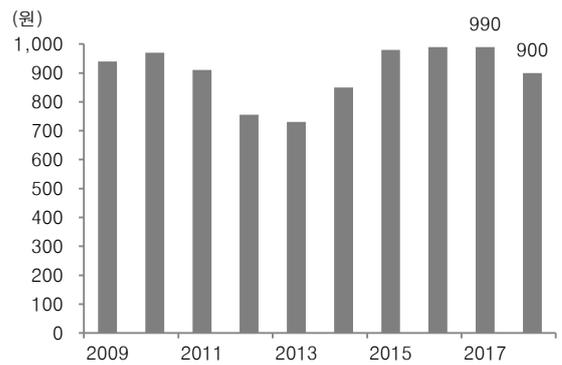
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 강원랜드 FCF 및 현금 배당액 추이



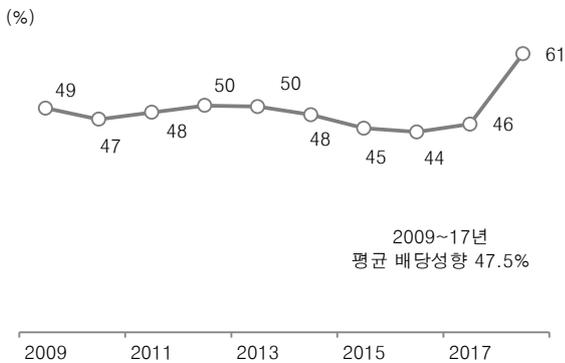
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 강원랜드 DPS 추이



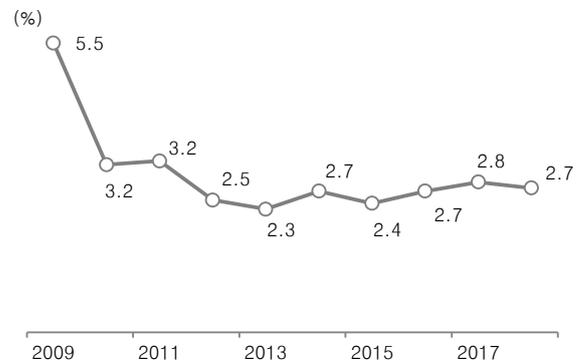
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 강원랜드 배당성향 추이



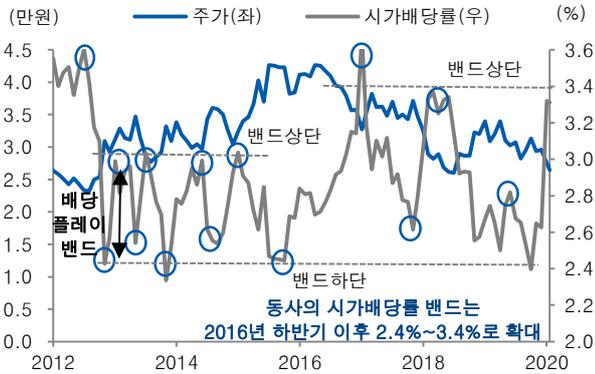
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 강원랜드 시가배당률 추이



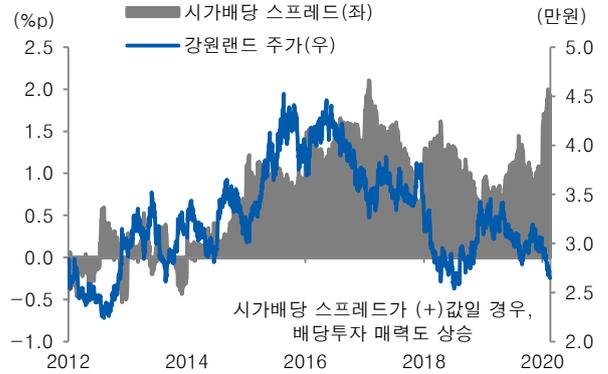
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 강원랜드 주가 및 시가배당률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 강원랜드 시가배당 스프레드 추이



주: 강원랜드 시가배당 스프레드 = 12M KOLIBOR 금리 - 강원랜드 시가배당률
 시가배당률의 기준이 되는 DPS는 컨센서스 기준임
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 강원랜드, 2020년 주가 예상밴드 (배당주 투자관점)

매출성장률 가정	5%		
배당성향	47.5%	49%	65%(18년 배당성향)
DPS	875원	900원(18년 DPS)	1,200원
시가배당률	주가(원)	주가(원)	주가(원)
1.8%	49,000	50,000	67,000
1.9%	47,000	48,000	64,000
2.0%	44,000	45,000	60,000
2.1%	42,000	43,000	58,000
2.2%	40,000	41,000	55,000
2.3%	39,000	40,000	53,000
2.4%	37,000	38,000	50,000
2.5%	35,000	36,000	48,000
2.6%	34,000	35,000	47,000
2.7%	33,000	34,000	45,000
2.8%	32,000	33,000	43,000
2.9%	31,000	32,000	42,000
3.0%	30,000	30,000	40,000
3.1%	29,000	30,000	39,000
3.2%	28,000	29,000	38,000
3.3%	27,000	28,000	37,000
3.4%	26,000	27,000	36,000
3.5%	25,000	26,000	35,000
3.6%	25,000	25,000	34,000

2016년 하반기 이후,
 동사 시가배당률은
 2.6~3.4% 사이에서 등락
 → 동일 밴드 적용시
 2020년 주가밴드는
 2.7만원 ~ 3.5만원
 (20E DPS 900원 기준)

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 강원랜드 주가 추이



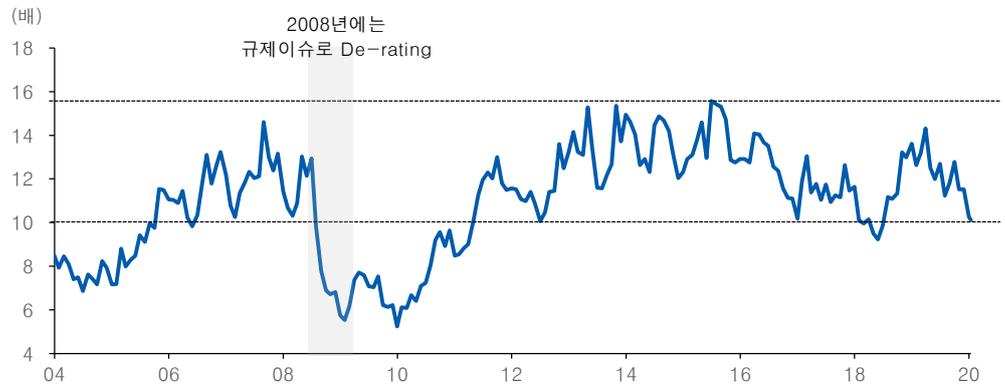
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 강원랜드 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 강원랜드 12MF 조정 PER 추이 (컨센서스 기준)



주: 조정 PER = (시가총액 - 순현금) / 순이익

자료: 유안타증권 리서치센터

강원랜드 (035250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	15,478	14,381	15,201	15,972	16,270
매출원가	7,308	7,296	7,358	7,849	7,729
매출총이익	8,169	7,085	7,842	8,123	8,541
판매비	2,860	2,778	2,820	3,129	3,081
영업이익	5,309	4,307	5,022	4,994	5,460
EBITDA	6,051	4,968	5,717	5,697	6,241
영업외손익	353	-200	-107	308	376
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	374	438	443	488	556
관계기업관련손익	-1	-1	0	0	0
기타	-20	-637	-550	-180	-180
법인세비용차감전순이익	5,662	4,107	4,915	5,302	5,836
법인세비용	1,287	1,135	1,564	1,359	1,506
계속사업순이익	4,375	2,972	3,351	3,943	4,330
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,375	2,972	3,351	3,943	4,330
지배지분순이익	4,376	2,973	3,351	3,943	4,330
포괄순이익	4,492	2,863	3,374	3,821	4,208
지배지분포괄이익	4,493	2,864	3,302	3,629	3,996

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	21,643	17,590	19,031	21,381	24,353
현금및현금성자산	1,056	489	1,515	3,858	6,829
매출채권 및 기타채권	342	423	212	217	219
재고자산	13	11	23	24	24
비유동자산	20,214	24,722	23,173	22,818	22,385
유형자산	12,980	13,140	12,916	12,563	12,132
관계기업등 지분관련자산	530	529	532	532	532
기타투자자산	4,724	9,292	8,574	8,574	8,574
자산총계	41,857	42,312	42,204	44,200	46,738
유동부채	6,813	6,360	4,609	4,608	4,642
매입채무 및 기타채무	4,883	4,595	3,646	3,645	3,678
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	31	84	178	178	178
장기차입금	14	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,844	6,445	4,787	4,786	4,819
지배지분	35,011	35,867	37,417	39,413	41,919
자본금	1,070	1,070	1,070	1,070	1,070
자본잉여금	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
이익잉여금	34,388	35,245	36,825	38,944	41,449
비지배지분	1	0	0	1	1
자본총계	35,012	35,868	37,417	39,414	41,919
순차입금	-21,057	-17,015	-18,369	-20,712	-23,683
총차입금	14	0	26	26	26

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,631	3,639	2,523	2,678	3,183
당기순이익	4,375	2,972	3,351	3,943	4,330
감가상각비	742	660	693	701	779
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-710	-392	-1,048	-992	-952
기타현금흐름	223	398	-473	-974	-974
투자활동 현금흐름	-2,502	-2,020	170	-350	-350
투자자산	-3,994	-17,228	-12,105	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-855	-1,033	-499	-348	-348
유형자산 감소	4	2	0	0	0
기타현금흐름	2,342	16,238	12,774	-2	-2
재무활동 현금흐름	-2,003	-2,024	-1,844	-1,825	-1,825
단기차입금	0	-2	0	0	0
사채 및 장기차입금	5	-14	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2,007	-2,007	-1,825	-1,825	-1,825
기타현금흐름	0	0	-19	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-162	177	1,840	1,962
현금의 증감	126	-567	1,026	2,343	2,970
기초 현금	930	1,056	489	1,515	3,858
기말 현금	1,056	489	1,515	3,858	6,829
NOPLAT	5,309	4,307	5,022	4,994	5,460
FCF	3,280	2,354	2,571	3,076	3,532

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

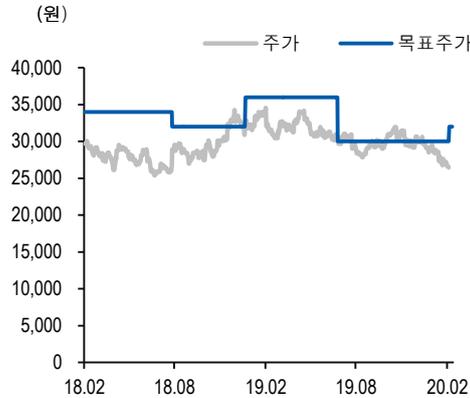
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	2,045	1,390	1,566	1,843	2,024
BPS	17,269	17,691	18,456	19,440	20,676
EBITDAPS	2,828	2,322	2,672	2,663	2,917
SPS	7,235	6,722	7,105	7,466	7,605
DPS	990	900	900	900	1,000
PER	17.4	20.9	18.9	14.5	13.1
PBR	2.1	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.1	9.1	7.9	6.4	5.3
PSR	4.9	4.3	4.2	3.6	3.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-8.8	-7.1	5.7	5.1	1.9
영업이익 증가율 (%)	-14.2	-18.9	16.6	-0.6	9.3
지배순이익 증가율 (%)	-3.7	-32.1	12.7	17.7	9.8
매출총이익률 (%)	52.8	49.3	51.6	50.9	52.5
영업이익률 (%)	34.3	30.0	33.0	31.3	33.6
지배순이익률 (%)	28.3	20.7	22.0	24.7	26.6
EBITDA 마진 (%)	39.1	34.5	37.6	35.7	38.4
ROIC	62.4	44.2	41.9	42.1	48.1
ROA	10.7	7.1	7.9	9.1	9.5
ROE	13.0	8.4	9.1	10.3	10.6
부채비율 (%)	19.5	18.0	12.8	12.1	11.5
순차입금/자기자본 (%)	-60.1	-47.4	-49.1	-52.6	-56.5
영업이익/금융비용 (배)	2,241.8	1,834.7	1,399.3	0.0	0.0

강원랜드 (035250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-18	BUY	32,000	1년		
2019-07-09	HOLD	30,000	1년	-1.48	-
2019-02-15	HOLD	36,000	1년	-11.25	-
2019-01-04	BUY	36,000	1년	-8.53	-4.03
2018-08-10	BUY	32,000	1년	-6.87	7.03
2018-02-12	HOLD	34,000	1년	-18.66	-

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)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-15

※해의 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: 박성호)
- 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 투자사결정은 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.