



POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (6/29)	175,500원
상승여력	42%

시가총액	153,013억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	866억원
60일 평균 거래량	482,860주
52주 고	252,000원
52주 저	138,000원
외인지분율	51.01%
주요주주	국민연금공단 12.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.0)	7.3	(28.2)
상대	(6.0)	(11.9)	(26.9)
절대(달러환산)	0.0	8.2	(31.0)

2Q20(E): 판매량과 스프레드 모두 부진할 수 밖에 없었던 상황

별도 영업이익 -852억원(yoy 적자전환), 연결 영업이익 426억원(yoy -96%) 전망

1) 별도: 지난 6/3일 발간한 보고서와 제품 판매량 추정치(733만톤)는 동일하다. 그러나 추정 탄소강ASP를 큰 폭으로 하향 조정(기존 67.5만원 → 변경 65.5만톤)했다. 주요 원재료 투입 원가 역시 추정치가 변하지 않은 가운데 탄소강ASP 하향 조정에 따라 별도 영업이익 전망 역시 하향 조정이 불가피했다. 조정된 탄소강ASP는 전분기대비 -3.6만원/톤 하락할 것으로 전망된다. COVID-19로 인한 국내외 수요 감소가 전반적인 제품가격 하락을 야기했으며 철강업체들은 판매량 확보를 위해 제품가격 대응이라는 카드를 전면에 내세웠던 것으로 추정된다. 대표적인 판매류인 열연강판(열연광폭강대) 생산은 국내에서 2곳(POSCO, 현대제철)만 하고 있다. 해당 품목의 1Q 평균 수출단가는 482달러/톤을 기록했으며 2Q(6월20일 누적)는 438 달러/톤을 기록하고 있어 약 -44달러/톤 하락했다. 타 품목 역시 유사한 수준의 제품가격 인하가 발생했을 것으로 사료된다. 생각보다 컸던 제품가격 하락과 판매량 감소에 따른 고정비 부담 효과가 영향을 미치며 2Q 별도 영업손익은 적자(-852억원)를 기록할 것으로 전망된다.

2) 연결: 4Q19~1Q20 연속 영업적자(단순합산)를 기록했던 해외 철강 자회사들은 2Q에 적자 폭이 확대됐을 것으로 사료된다. 무역부문 등의 흑자가 전망되어 연결 영업이익은 소폭 흑자로 예상되지만 해외 철강 자회사 영업적자 폭에 따라 연결 영업적자도 배제할 수 없다.

광양 3고로 재가동, 신의 한 수 될까? 아니면...?

당초 개수공사를 마친 광양 3고로는 5월말 화입과 함께 재가동이 예정되어 있었으나 수요 부진에 따라 화입이 연기됐다. 회사측의 공식적인 발표는 없으나 7월 초 재가동을 할 것이라는 전망이 지배적이다. 일본 고로업체들은 2Q 이후 고로 가동중지(뱅킹)를 이어가고 있다. 동사 역시 1개의 고로가 약 4개월 동안 멈췄던 만큼 공급에 대한 부담을 다소 덜어낼 수 있었다. 예상보다 수요 회복 속도가 빠르면 7월에 고로를 재가동 할 동사의 시장 선점 효과를 기대해 볼 수 있을 것이다. 그러나 광양 3고로 재가동 이후 증가하는 공급량을 수요가 따라갈 수 있을지는 아직 미지수다. 부진한 실적은 3Q까지 이어질 가능성이 높다. 다만, 4Q부터는 판매량 회복과 스프레드 확대로 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 판단된다. 6월 초 보고서에서 언급한 내용을 다시 이야기하자면 여전히 시간이 필요한 국면이다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	136,582	-16.3	-6.1	132,693	2.9
영업이익	426	-96.0	-94.0	2,983	-85.7
세전계속사업이익	16	-99.8	-99.8	2,176	-99.3
지배순이익	10	-99.8	-99.7	1,393	-99.3
영업이익률 (%)	0.3	-6.2 %pt	-4.5 %pt	2.2	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	0.0	-3.8 %pt	-2.7 %pt	1.0	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	573,855	610,865
영업이익	55,426	38,689	15,949	33,369
지배순이익	16,906	18,351	8,116	19,217
PER	16.5	11.4	18.9	8.0
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.4	4.3
ROE	3.9	4.2	1.8	4.5

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	25,513	27,869	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,709	-18.1%	-23.6%	6,179	6,656
탄소강	24,562	20,505	22,704	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,535	-19.6%	-25.7%	4,907	5,425
기타	5,812	5,008	5,165	1,480	1,375	1,550	1,406	1,332	1,174	-11.9%	-14.6%	1,271	1,231
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	669	680	722	735	735	696	692	655	-5.3%	-10.8%	645	681
변동폭	-11	-53	11	-24	13	0	-38	-5	-36	-	-	-10	36
① 원재료 투입가격(B)	274	263	255	252	274	290	279	265	265	0.2%	-3.1%	264	258
변동폭	37	-11	-8	14	22	16	-11	-14	1	-	-	-1	-6
추정 스프레드(A-B)	448	406	425	470	461	445	417	427	390	-8.7%	-15.4%	381	423
변동폭	-48	-42	19	-38	-9	-17	-27	10	-37	-	-	-9	42
영업이익	2,586	784	1,848	832	724	662	367	458	-85	적전	적전	35	376
이익률	8.5%	3.1%	6.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.5%	-8.1%p	-	0.6%	5.7%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6 톤)+원료탄(0.75 톤) 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	1,200	1,200
철광석 구매	70	82	89	89	81	86	85	83
(달러/톤, FOB)	분광 Index ¹⁾	63	70	87	98	79	84	86
	당분기	77	93	92	79	84	87	85
원료탄 구매	(복합)	158	156	135	113	120	110	107
(달러/톤, FOB)	강점탄	208	206	170	141	151	118	115
	Index ¹⁾	206	203	161	140	155	118	115
	당분기	132	129	115	98	104	104	101
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액	230	247	244	226	220	219	217	213
(달러/톤)	철광석 1.6톤	112	131	143	142	130	137	137
	원료탄 0.75톤	118	117	101	85	90	82	80
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾	252	274	290	279	265	265	264	258
(천원/톤)	전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	1	-1
	철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	161	165
	전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	0	4
	원료탄 0.75톤	135	135	129	110	104	104	98
	전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	0	-6
								-2

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) 철광석 4Q의 경우 6~8 월 평균, 강점탄 4Q의 경우 9~11 월 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	57,386	61,087	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,658	-6.1%	-16.3%	14,126	15,056
철강	49,808	41,249	45,197	12,556	12,509	12,725	12,018	11,075	9,335	-15.7%	-25.4%	10,047	10,792
(본사)	30,374	25,513	27,869	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,709	-18.1%	-23.6%	6,179	6,656
(본사 외)	19,435	15,736	17,328	4,740	5,033	4,989	4,673	4,105	3,627	-11.7%	-27.9%	3,868	4,136
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	6,319	7,133	1,529	1,412	1,491	1,551	1,462	1,459	-0.2%	3.4%	1,650	1,748
(연결조정)	36,737	32,847	35,077	9,081	9,433	9,176	9,047	8,352	7,818	-	-	8,140	8,537
영업이익	3,869	1,595	3,337	1,203	1,069	1,040	558	705	43	-94.0%	-96.0%	219	628
이익률	6.0%	2.8%	5.5%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.8%	0.3%	-4.5%p	-6.2%p	1.6%	4.2%
철강	2,687	481	2,131	893	805	710	279	383	-194	직전	직전	-43	335
이익률	5.4%	1.2%	4.7%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.5%	-2.1%	-5.5%p	-8.5%p	-0.4%	3.1%
(본사)	2,586	784	1,848	832	724	662	367	458	-85	직전	직전	35	376
(이익률)	8.5%	3.1%	6.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.5%	-8.1%p	-	0.6%	5.7%
(본사 외)	100	-303	282	61	81	47	-88	-75	-109	직지	직지	-77	-41
(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	382	456	109	55	96	83	118	68	-42.1%	24.0%	104	92
이익률	5.7%	6.0%	6.4%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	8.1%	4.7%	-3.4%p	0.8%p	6.3%	5.3%
(연결조정)	81	209	156	4	51	18	7	67	53	-	-	49	40
세전이익	3,053	1,306	2,967	1,147	970	853	83	660	2	-99.8%	-99.8%	119	525
이익률	4.7%	2.3%	4.9%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	4.5%	0.0%	-4.5%p	-5.9%p	0.8%	3.5%
지배순이익	1,835	812	1,922	741	612	431	51	395	1	-99.7%	-99.8%	77	338
이익률	2.9%	1.4%	3.1%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.7%	0.0%	-2.7%p	-3.7%p	0.5%	2.2%

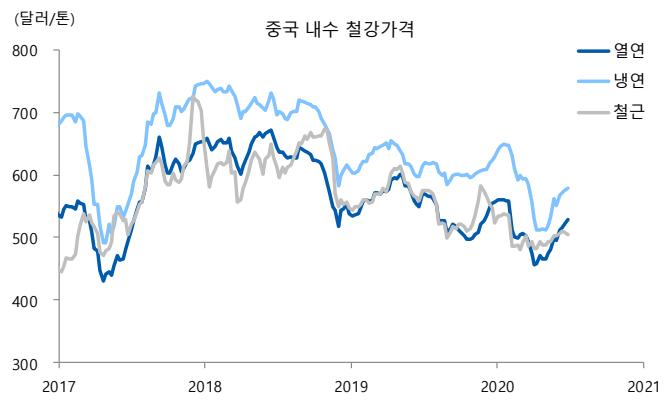
자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[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	5,844	25,859	28,251	5,709	25,513	27,869	-2.3%	-1.3%	-1.4%
	영업이익	138	1,294	2,251	-85	784	1,848	-	-39.4%	-17.9%
	OPM	2.4%	5.0%	8.0%	-1.5%	3.1%	6.6%	-3.9%p	-1.9%p	-1.3%p
연결	매출액	13,806	57,759	61,489	13,658	57,386	61,087	-1.1%	-0.6%	-0.7%
	영업이익	271	2,119	3,751	43	1,595	3,337	-84.3%	-24.7%	-11.0%
	OPM	2.0%	3.7%	6.1%	0.3%	2.8%	5.5%	-1.7%p	-0.9%p	-0.6%p
	지배순이익	124	1,127	2,194	1	812	1,922	-99.2%	-28.0%	-12.4%

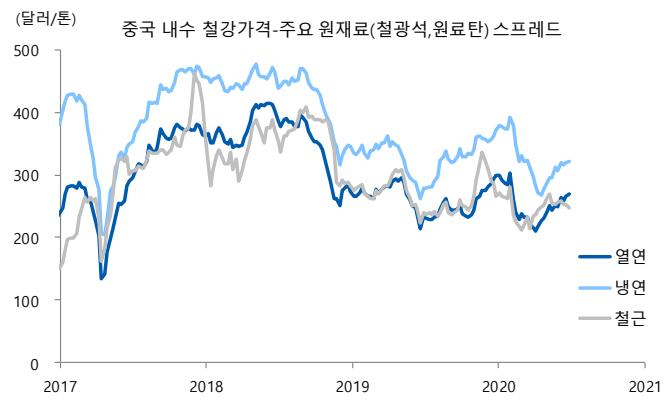
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



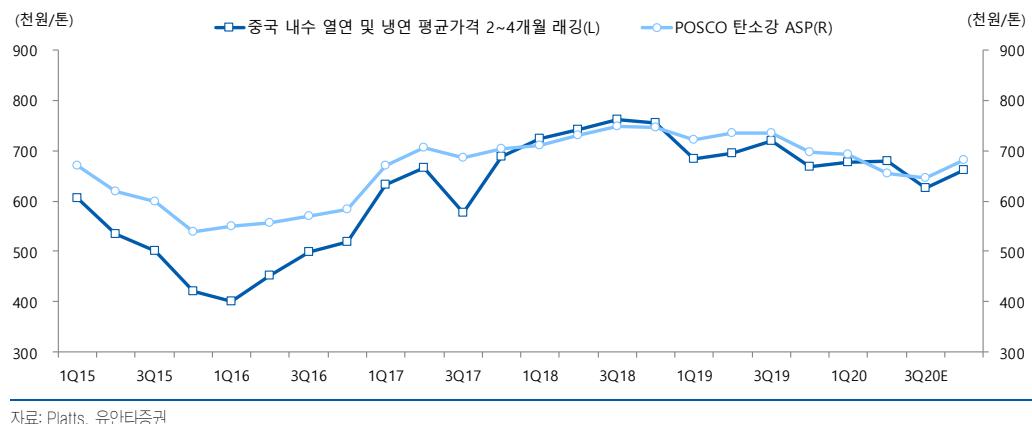
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



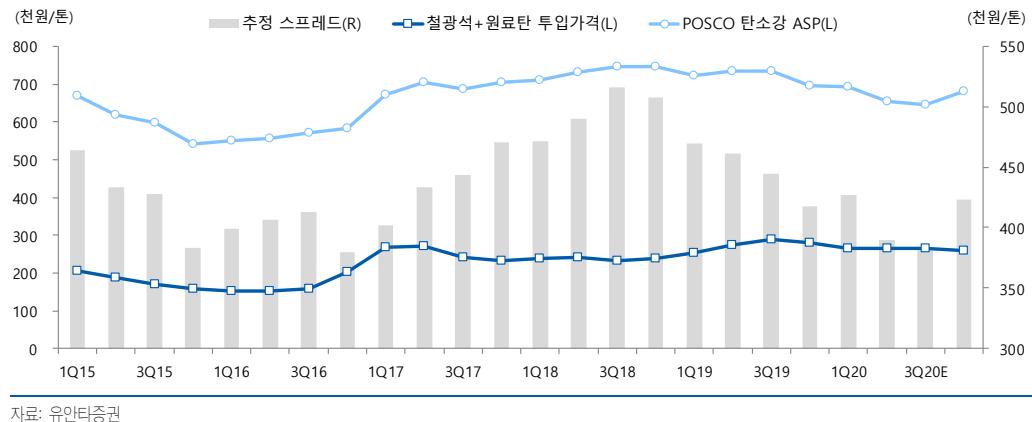
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6 톤+원료탄 0.75 톤 가정)

[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)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	649,778	643,668	573,855	610,865	629,282	
매출원가	570,054	581,165	535,183	553,456	568,241	
매출총이익	79,724	62,504	38,672	57,409	61,040	
판관비	24,298	23,815	22,723	24,040	24,765	
영업이익	55,426	38,689	15,949	33,369	36,275	
EBITDA	88,102	73,300	50,926	68,312	73,213	
영업외손익	-19,798	-8,156	-2,885	-3,700	-3,915	
외환관련손익	-2,041	-355	1,722	3,200	2,500	
이자손익	-4,040	-4,033	-3,208	-3,792	-3,306	
관계기업관련손익	1,126	2,737	317	0	0	
기타	-14,843	-6,505	-1,717	-3,109	-3,109	
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	13,063	29,668	32,360	
법인세비용	16,708	10,706	4,066	8,307	9,061	
계속사업순손익	18,921	19,826	8,997	21,361	23,299	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18,921	19,826	8,997	21,361	23,299	
지배지분순이익	16,906	18,351	8,116	19,217	20,960	
포괄순이익	14,635	21,291	-1,898	10,466	12,404	
지배지분포괄이익	12,715	19,977	-1,621	8,477	10,047	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	58,697	60,047	55,630	57,654	69,680	
당기순이익	18,921	19,826	8,997	21,361	23,299	
감가상각비	29,110	30,299	30,617	31,078	33,552	
외환손익	0	0	-3,400	-3,200	-2,500	
증속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-317	0	0	
자산부채의 증감	-20,525	-408	900	-10,158	-2,764	
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	11,323	-9,825	-19,825	
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	-6,253	-4,639	-4,639	
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-5,597	-5,186	-5,186	
연결범위변동 등 기타	46	618	-8,473	-30,931	-11,083	
현금의 증감	313	8,714	9,483	-17,444	4,431	
기초 현금	26,125	26,439	35,152	44,635	27,192	
기말 현금	26,439	35,152	44,635	27,192	31,622	
NOPLAT	55,426	38,689	15,949	33,369	36,275	
FCF	20,230	34,133	10,484	12,811	24,292	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

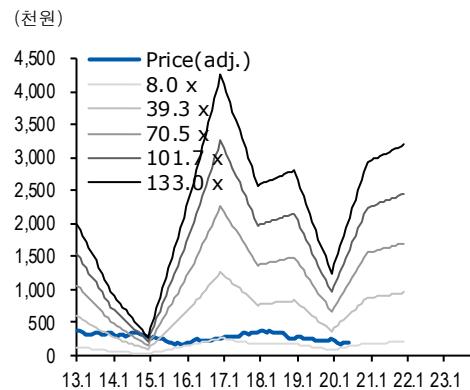
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

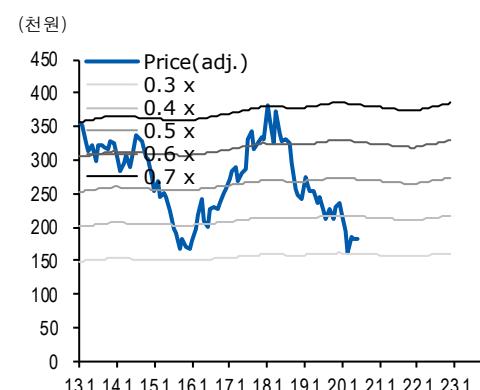
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		336,510	348,424	369,680	362,241	372,692
현금및현금성자산		26,439	35,149	44,635	27,192	31,622
매출채권 및 기타채권		103,740	102,433	101,508	105,761	108,374
재고자산		114,999	109,203	107,269	113,020	116,428
비유동자산		445,973	442,163	445,350	446,406	445,468
유형자산		300,183	299,260	307,605	312,527	314,975
관계기업등 지분관련자산		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	815,029	808,647	818,160
유동부채		189,380	163,237	182,561	184,086	179,021
매입채무 및 기타채무		66,592	62,178	65,701	67,226	72,161
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	348,176	349,701	344,636
지배지분		433,713	444,719	434,742	427,369	441,947
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	451,961	455,483	470,061
비지배지분		33,883	33,228	32,111	31,576	31,576
자본총계		467,596	477,947	466,853	458,945	473,524
순차입금		93,388	80,719	88,925	106,368	91,938
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	9,309	22,041	24,041
BPS		542,133	555,096	544,949	535,707	553,981
EBITDAPS		101,050	84,072	58,410	78,352	83,973
SPS		745,271	738,263	658,190	700,639	721,762
DPS		10,000	10,000	8,000	8,000	8,000
PER		16.5	11.4	18.9	8.0	7.3
PBR		0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA		4.6	4.4	5.4	4.3	3.8
PSR		0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		7.1	-0.9	-10.8	6.4	3.0
영업이익 증가율 (%)		19.9	-30.2	-58.8	109.2	8.7
지배순이익 증가율 (%)		-39.4	8.5	-55.8	136.8	9.1
매출총이익률 (%)		12.3	9.7	6.7	9.4	9.7
영업이익률 (%)		8.5	6.0	2.8	5.5	5.8
지배순이익률 (%)		2.6	2.9	1.4	3.1	3.3
EBITDA 마진 (%)		13.6	11.4	8.9	11.2	11.6
ROIC		5.9	5.1	2.2	4.9	5.2
ROA		2.1	2.3	1.0	2.4	2.6
ROE		3.9	4.2	1.8	4.5	4.8
부채비율 (%)		67.3	65.4	74.6	76.2	72.8
순차입금/자기자본 (%)		21.5	18.2	20.5	24.9	20.8
영업이익/금융비용 (배)		7.5	5.1	2.0	4.1	4.6

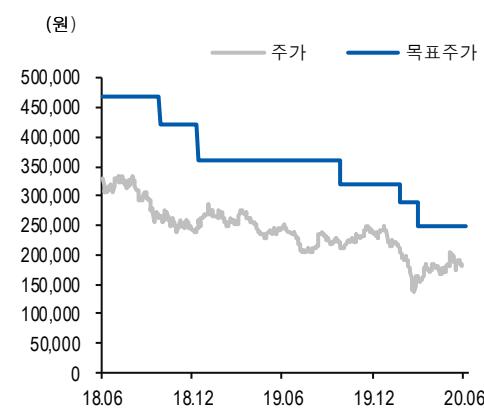
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-30	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: 괴리를 = (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)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.