

2020. 07. 06

## AP시스템 (265520)

올해도 좋고 내년은 더 좋다

### 중소형 OLED 투자 확대 대표 수혜주

동사는 디스플레이 및 반도체 장비 업체로 중소형 OLED LTPS TFT 전공정에서 필수적으로 사용 되는 ELA(Excimer Laser Annealing), LLO 장비와 후공정에서 사용되는 라미네이팅 모듈 장비를 생산. ELA 장비의 경우 전세계 M/S 1위로 SDC, BOE, CSOT, Visionox 등으로 독점 납품

### 3Q20부터 Parts 매출 본격 회복

2Q20 매출액은 1,350억원(-7%YoY), 영업이익 112억원(+4%YoY) 예상. 코로나19 영향으로 패널업체들의 가동률이 하락하여 2Q20 Parts 매출은 -30%YoY 하락할 것으로 예상. 다만, 지난 6월부터 패널업체들의 가동률 회복 움직임을 보이고 있어 3Q19부터 Parts 매출은 본격 회복할 것. 디스플레이 장비 부문은 지난 3Q19에 받았던 V3 ELA, LLO 장비 수주건이 2Q20에도 상당 부분 인식 될 것으로 예상되어 양호한 실적 보일 것으로 전망

2020년 매출액은 6,286억원(+36%YoY), 영업이익 495억(+74%YoY) 예상. 2H20에는 Visionox V2, Tianma Xianmen Fab 등 다양한 수주건들이 추가적으로 나올 것으로 예상되어, '20년 신규수주는 전년동기대비 큰 폭 상승한 6,241억원(+88%YoY) 수준일 것으로 전망

### '21년 신규수주, A3 Capex Cycle 이후 최대 규모 전망

동사의 투자포인트는 1) 중화권향 Flexible OLED 투자 확대와 삼성디스플레이 A4-2 라인전환으로 '21년 신규수주는 A3 Capex Cycle 이후 최대치를 기록할 것으로 기대, 2) 중국 패널업체들의 가동률 회복으로 파트 부문 수익성 개선 전망. '21년 신규수주는 A3 Capa 규모(105K)와 비슷한 90K(중화권+SDC) 규모의 신규수주가 있을 것으로 기대. P/E 8.2X (21F EPS 기준)로 거래되는 현재 주가는 현저한 저평가 수준이라고 판단. AP시스템의 목표주가 37,000원(Target P/E 12.5X), 투자 의견 BUY를 제시

(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	628.6	821.5	846.1
영업이익	45.8	28.4	49.5	62.5	64.3
영업이익률	6.4%	6.2%	7.9%	7.6%	7.6%
순이익	25.2	9.5	34.5	44.9	45.5
EPS(원)	1,651	618	2,260	2,937	2,977
PER(배)	13.1	54.3	10.7	8.2	8.1
PBR	3.1	4.5	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.4	18.9	6.8	5.7	5.0
ROE(%)	25.8%	8.6%	26.4%	26.5%	21.3%

자료: AP시스템, 한양증권

# 매수

[신규]

목표주가(12M) 37,000원

현재주가(2020.07.03) 24,100원

상승여력 53.5%

IT/스몰캡 송유종 Analyst

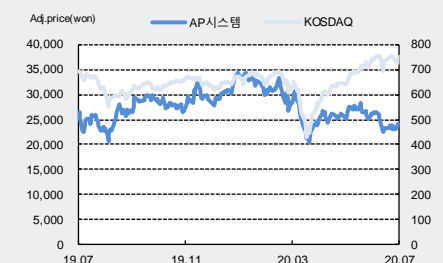
songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

### 주가지표

KOSPI(07/03)	2,152P
KOSDAQ(07/03)	752P
현재주가(07/03)	24,100원
시가총액	349십억원
총발행주식수	1,528만주
120일 평균거래대금	83억원
52주 최고가	34,850원
52주 최저가	19,600원
유동주식비율	78.3%
외국인지분율(%)	9.72%
주요주주	APS홀딩스 외 3인 (20.9%)

### 상대주가차트



## I. 투자포인트 및 결론

동사의 투자포인트는 1) 중화권향 Flexible OLED 투자 확대와 삼성디스플레이 A4-2 라인전환으로 '21년 신규수주는 A3 Capex Cycle 이후 최대치를 기록할 것으로 기대되고, 2) 중국 패널업체들의 가동률 회복으로 파트 부문 수익성 개선 전망된다.

### 투자포인트 1) '21년 신규수주, A3 Capex Cycle 이후 최대 규모 전망

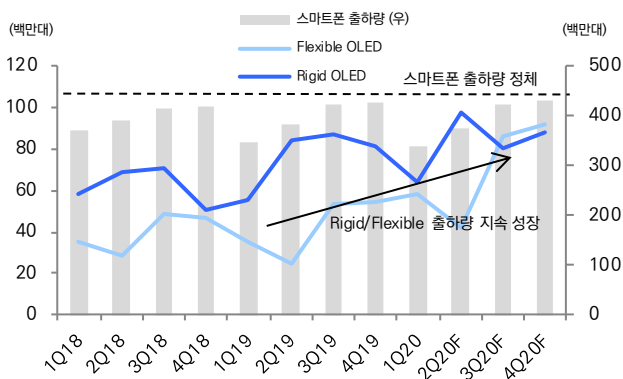
동사는 1Q20에 BOE B12 (45K), CSOT T4 (30K) 등 중화권 메이저 패널 업체들의 대규모 수주를 받으며, 19년 한해 동안 받았던 신규수주를 한 개 분기만에 모두 달성 하였다. 2H20에는 1Q20만큼의 메이저 수주건들은 예정되어 있지는 않지만, Tianma Xiamen Ph 1 (15K), Visionox Ph2 (15K), BOE B12 LLO 장비 수주건 등 양호한 수주가 예상된다.

2021년에는 중화권향으로 BOE B15 Ph1~3 (45K) 같은 메가프로젝트와 Tianma Xiamen Ph2 (15K) 등에서 수주가 나올 것으로 기대가 되며, 국내에서는 A4-2 (30K) Flexible OLED 라인 전환 투자(기존 L7-2 라인)가 예상된다. 해당 규모는 '17년도 SDC A3 (105K) 수준의 대규모 수주건은 아니지만, 당시 고점 P/E가 약 40배 수준인 점을 감안하면, 현재 21F EPS 기준으로 8.2배 주가는 충분히 매력적으로 판단된다.

SDC 중소형 OLED 투자는 기존 아산 LCD 라인 가동중단이 가속화 됨에 따라 A5 투자를 잠정적으로 중단하고, 기존 7세대 LCD 라인 L7-2(165K)을 우선적으로 A4-2(6G Flexible OLED) 라인으로 전환하는 것이 가장 유력 할 것으로 보인다. 과거 4년전인 '16년에도 L7-1(150K) 라인도 A4 6G Flexible OLED 라인 두개로(30K) 전환한 적이 있기 때문에 해당 시나리오는 충분히 가능성이 있다. A4-2 라인도 기존 L7-1 → A4 라인전환과 동일한 30K 수준의 전환투자가 있을 것으로 판단된다.

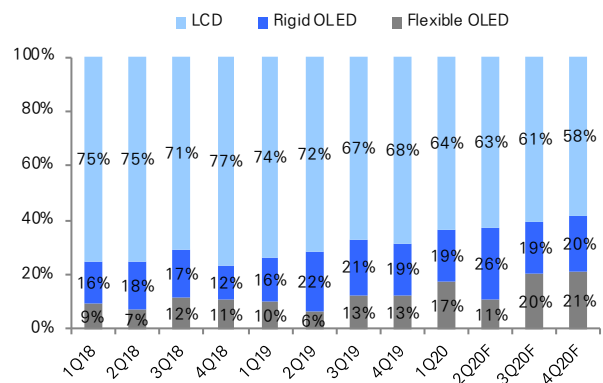
L7-2 라인을 A4-2 6G Flexible OLED 라인으로 전환하게 되면 기존 a-si TFT 공정에서 LTPS TFT 공정으로 전환을 해야하기 때문에 동사의 ELA 장비는 필수적으로 사용이 되어야한다. 따라서, 이는 전환투자이지만 동사에게는 신규투자과 크게 다르지 않기 때문에 당사가 추정하는 30K 수준의 ELA, LLO 장비 수혜가 있을 것으로 판단된다.

[도표1] Rigid/Flexible OLED 출하량 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] Rigid/Flexible OLED 출하 비중 추이



출처: 한양증권 리서치센터

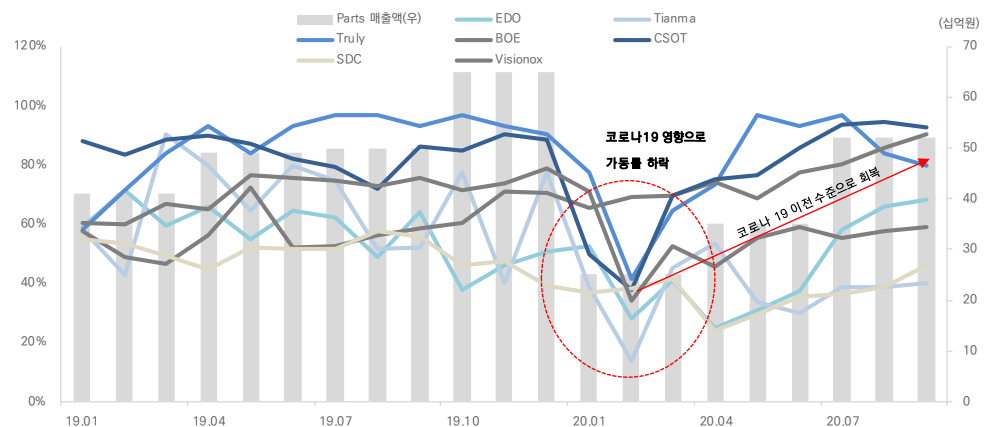
## 투자포인트 2) 2H20부터 Parts 매출 본격 회복 전망

동사의 Parts는 ELA/LLO 장비 가동시 지속적으로 들어가야하는 소재의 성격을 가지고 있다. 다시 쉽게 말해 프린터에서 출력을 할 때 잉크 카트리지 같은 소모품이 필요한 것처럼, 동사의 Parts도 장비 가동시 지속적으로 들어가야하는 레이저 소모품이다. 따라서, Fab 가동률이 증가할수록 Parts 소모가 빨라지기 때문에 Parts 수요가 증가하고, 반대로 가동률이 하락하면 Parts 수요가 감소하는 특성을 가지고 있다.

코로나19 영향으로 중국 Fab 평균 가동률이 지난 2월 39%(~18ppt YoY)까지 하락하며 생산량이 큰 폭으로 감소하였다. 특히, 중국 우한에 위치한 CSOT T3, T4 Fab들의 가동률이 큰 폭으로 하락하며 동사 1Q20 파트 매출에 악영향을 주었다. 현재(6월말 기준) 당사가 확인한 T3, T4 Fab 가동률은 각각 92%, 80% 수준으로 코로나 사태 이전 수준까지 모두 회복 됨에 따라 향후 Parts 부문 매출 성장이 기대된다.

2Q20에는 코로나19 사태가 완화된에 따라 중국 공장들의 가동률도 일부 회복이 되었지만, 이전 수준까지는 올라오지 않아 당사 파트 매출 감소가 예상된다. 당사가 예상하는 2Q20 파트 매출은 350억(-29%YoY)으로 역성장이 불가피하지만, 2H20부터는 중국 공장들의 가동률이 코로나 이전 수준으로 회복됨에 따라 다시 성장세로 이어질 것으로 판단된다.

[도표3] 1Q20 가동률 급락 후 코로나19 이전 수준으로 회복



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] 주요 고객사의 6G OLED 공장별 가동률

(단위: %)

	Fab	Sep-19	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20
BOE	B11			81	80	81	95	83	76	65	71	76	81	87
	B7	58	60	63	60	50	43	56	73	73	83	86	91	94
CSOT	T3	98	97	98	96	68	41	91	90	89	92	91	93	92
	T4	75	73	83	81	32	34	48	60	65	80	97	97	93
Visionox	V1	93	84	80	91	90	34	52	53	65	73	64	71	73
	V2	83	81	92	96	73	17	56	33	52	53	53	52	53
EDO	S1	61	43	39	43	54	29	43	17	16	28	66	81	83

출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 6G OLED Capa 현황 및 전망

(단위: K/월)

	Fab	Phase	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
BOE	B12	1								8.0	15.0	16.0	16.0	16.0
		2										8.0	15.0	16.0
		3												10.0
	B15	1												
		2												
		3												
CSOT	T4	1	7.0	12.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		2						5.0	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		3								5.0	10.0	15.0	15.0	15.0
	T5	1												
		2												
		3												
Visonox	V2	1	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		2											5.0	10.0
		3												
	V3	1					3.0	9.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		2							7.0	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		3												
Tianma	Wuhan	1	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		2		3.0	10.0	13.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		3											2.0	5.0
	Xianmen	1										5.0	11.0	15.0
		2												
		3												
EDO	Shanghai	1												
		2												
Royole	Shenzhen1	1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
		2									3.0	7.0	10.0	10.0
	Shenzhen2	1												
LGD	E6	1	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
		2	5.0	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
SDC	A4-2	1										10.0	20.0	30.0
	A5	1												5.0
		2												
		3												
		4												
		5												
		6												

주: PO, Install, MP

출처: 한양증권 리서치센터

## II. Valuation

AP시스템의 목표주가 37,000원(Target P/E 12.5X), 투자 의견 BUY를 제시한다.

동사는 1) 과거 '17년도 SDC A3 Capex 확대 사이클에서 약 40X 수준으로까지 상승했던 적이 있으며, 2) '21년 신규수주는 A3 Capa 규모(105K)와 비슷한 90K(중화권+SDC) 규모의 신규수주가 있을 것으로 기대된다. P/E 8.2X (21F EPS 기준)로 거래되는 현재 주가는 현저한 저평가 수준이라고 판단된다.

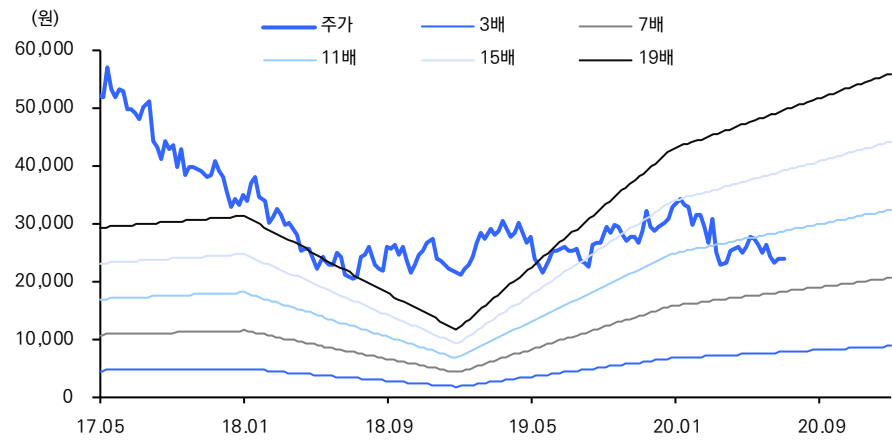
Target P/E 12.5X 적용 근거는 '16년 SDC A3 Capex 확대 사이클에서 받았던 Peer 장비 업체 P/E 평균 14.5X에서 15% 할인 적용하여 산출하였다. 할인 근거로는 A3 Capex 투자 규모 105K 대비 '21년 예상 신규수주 규모 90K 규모 차이가 약 15%라는 점을 감안하여 보수적으로 할인율을 적용하였다.

[도표6] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)				1,495	1,651	618	2,260	2,937	
BPS (원)				5,856	6,964	7,468	9,659	12,526	
고점 P/E				39.5	23.6	54.5	15.4	11.9	
평균 P/E				29.7	15.8	43.7	12.2	9.4	
저점 P/E				20.9	11.4	32.3	8.7	6.7	
고점 P/B				10.1	5.6	4.5	3.6	2.8	
평균 P/B				7.6	3.7	3.6	2.8	2.2	
저점 P/B				5.3	2.7	2.7	2.0	1.6	
ROE(%)				21.3	25.8	8.6	26.4	26.5	
Target P/E (배)								12.5	'16년 Peer 장비 업체 P/E 평균에서 15% 할인 적용
2021F EPS (원)								2,937	
적정주가 (원)								36,707	
목표주가 (원)								37,000	
전일 증가 (원)								24,100	
상승여력								53.5%	

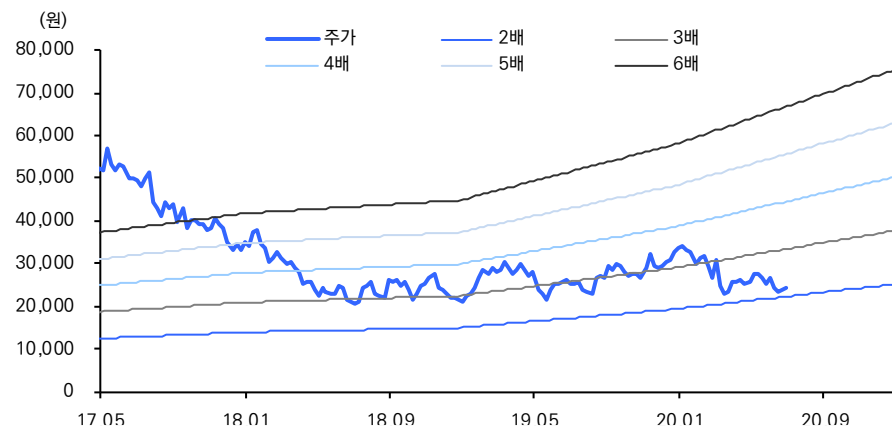
출처: 한양증권 리서치센터

[도표7] AP시스템 12M Fwd P/E 밴드 추이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표8] AP시스템 12M Fwd P/B 밴드 추이



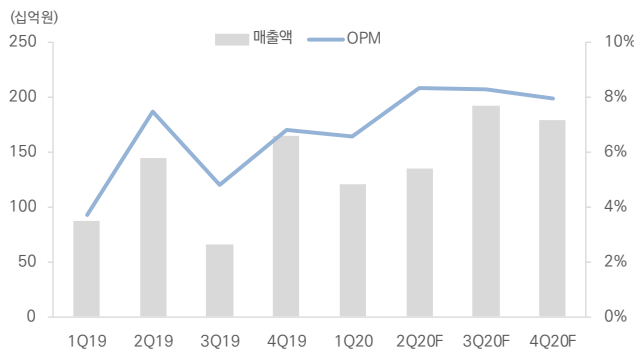
출처: 한양증권 리서치센터

[도표9] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019F	2020F	2021F
신규수주	60.0	90.0	161.7	20.0	334.1	30.0	115.0	145.0	331.7	624.1	750.0
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	121.1	135.0	192.9	179.6	462.1	628.6	821.5
장비	46.2	95.6	15.8	99.5	96.1	100.0	140.9	114.6	235.5	451.6	554.3
Parts	41.0	49.2	49.9	65.0	25.0	35.0	52.0	65.0	205.1	177.0	267.2
매출총이익	12.1	25.0	12.5	23.0	21.2	23.2	33.2	30.0	72.6	107.6	139.3
영업이익	3.2	10.9	3.1	11.2	7.9	11.2	16.0	14.3	28.4	49.5	62.5
세전이익	1.1	7.2	1.6	2.5	10.8	7.2	11.9	10.8	12.4	40.7	50.4
순이익	0.4	5.6	1.4	2.0	8.2	6.0	10.8	9.5	9.5	34.5	44.9
영업이익률	4%	7%	5%	7%	7%	8%	8%	8%	6%	8%	8%
세전이익률	1%	5%	3%	1%	9%	5%	6%	6%	3%	6%	6%
순이익률	0%	4%	2%	1%	7%	4%	6%	5%	2%	5%	5%
% YoY											
매출액	-41%	-22%	-70%	1%	39%	-7%	194%	9%	-35%	36%	31%
영업이익	-69%	17%	-84%	67%	146%	4%	409%	28%	-38%	74%	26%
세전이익	-86%	73%	-91%	흑전	848%	1%	625%	339%	-56%	228%	24%
순이익	-95%	41%	-89%	4,353%	1889%	7%	676%	368%	-63%	265%	30%

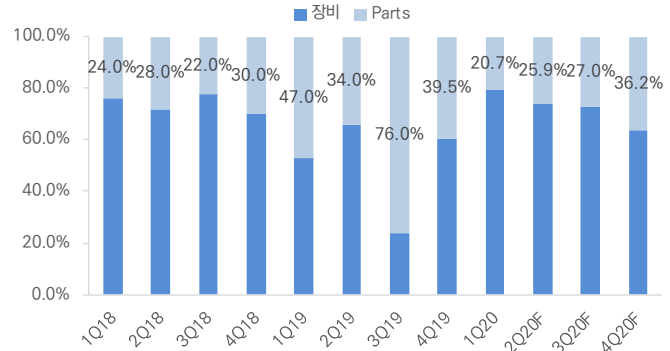
출처: 한양증권 리서치센터

[도표10] 분기별 실적 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표11] 분기별 매출 비중 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	629	821	846	유동자산	284	252	376	472	528
매출원가	613	389	521	682	703	재고자산	142	134	182	238	246
매출총이익	101	73	108	139	143	단기금융자산	9	0	0	0	0
매출총이익률(%)	14.2%	15.7%	17.1%	17.0%	17.0%	매출채권및기타채권	25	44	60	78	81
판매비와관리비등	55	44	58	77	79	현금및현금성자산	34	30	107	140	192
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	137	169	118	109	103
영업이익	46	28	49	62	64	유형자산	108	87	79	72	66
영업이익률(%)	6.4%	6.2%	7.9%	7.6%	7.6%	무형자산	15	7	3	1	1
조정영업이익	46	28	49	62	64	투자자산	0	0	0	0	0
EBITDA	45	32	57	63	59	자산총계	421	421	493	581	630
EBITDA 마진율(%)	6.3%	6.8%	9.1%	7.6%	6.9%	유동부채	291	287	328	370	373
조정 EBITDA	58	43	63	72	72	단기차입금	139	121	126	128	118
순금융손익	-10	-10	-7	-7	-8	매입채무및기타채무	120	99	134	175	190
이자손익	-5	-5	-3	-2	-1	비유동부채	23	20	18	20	21
외화관련손익	-5	-5	-5	-5	-5	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-7	-2	-5	-7	장기차입금	15	9	7	9	10
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	315	307	346	390	394
법인세차감전계속사업손익	28	12	41	50	50	지배주주지분	106	114	148	191	236
당기순이익	25	9	35	45	45	자본금	8	8	8	8	8
당기순이익률(%)	3.5%	2.0%	5.5%	5.5%	5.4%	자본및이익잉여금	101	109	143	187	232
지배지분순이익	25	9	35	45	45	기타자본	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	9	34	45	45	자본총계	106	114	148	191	236

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

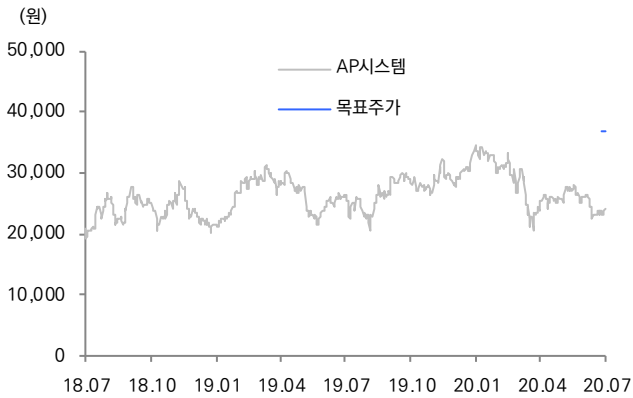
Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-49	18	62	58	91	Per Share (원)					
당기순이익	25	9	35	45	45	EPS(당기순이익 기준)	1,651	618	2,260	2,937	2,977
현금유출이없는비용및수익	45	46	48	44	39	EPS(지배순이익 기준)	1,651	618	2,260	2,937	2,977
유형자산감가상각비	7	10	9	8	7	BPS(자본총계 기준)	6,964	7,468	9,659	12,526	15,434
무형자산상각비	5	4	4	2	1	BPS(지배지분 기준)	7,015	7,523	9,729	12,617	15,546
기타	32	32	35	34	31	DPS(보통주)	150	50	50	50	50
영업활동관련자산부채변동	-115	-27	-11	-23	11	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	34	-23	-16	-18	-2	PER(당기순이익 기준)	13.1	54.3	10.7	8.2	8.1
재고자산의감소	-37	0	-48	-56	-7	PER(지배순이익 기준)	13.1	54.3	10.7	8.2	8.1
매입채무및기타채무의증가	-20	-25	35	41	14	PBR(자본총계 기준)	3.1	4.5	2.5	1.9	1.6
기타	-91	21	18	11	6	PBR(지배지분 기준)	3.1	4.5	2.5	1.9	1.6
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-4	-10	-9	-8	-5	EV/EBITDA (발표 기준)	9.4	18.9	6.8	5.7	5.0
투자활동으로인한현금흐름	12	7	-1	-2	-2	Financial Ratio	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	1	0	0	0	매출액증가율	-25.8%	-35.3%	36.0%	30.7%	3.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-1	-1	-2	영업이익증가율	74.9%	-37.9%	74.0%	26.2%	3.0%
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	10.4%	-62.5%	265.3%	30.0%	1.4%
단기금융자산의감소(증가)	25	9	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	10.4%	-62.5%	265.3%	30.0%	1.4%
기타	-5	0	0	0	0	EBITDA(발표기준) 증가율	24.0%	-30.2%	80.6%	10.2%	-6.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	9	-30	-1	-1	-14	ROE(당기순이익 기준)	25.8%	8.6%	26.4%	26.5%	21.3%
장기차입금의증가(감소)	0	0	-2	2	1	ROE(지배순이익 기준)	25.8%	8.6%	26.4%	26.5%	21.3%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	21.0%	10.7%	24.9%	31.7%	33.9%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	5.7%	2.2%	7.6%	8.4%	7.5%
기타	10	-27	2	-3	-15	배당수익률	0.7%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-2	-1	-1	-1	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	17	-23	-23	부채비율	295.6%	268.9%	234.2%	203.7%	167.2%
현금의 증가	-28	-4	77	33	52	순차입금비율(자본총계 대비)	109.9%	97.2%	25.9%	4.4%	-22.8%
기초현금	63	34	30	107	140	이자보상비율	8.1%	5.1%	8.7%	10.7%	11.8%
기말현금	34	30	107	140	192						

자료 : AP시스템, 한양증권



## TP Trend

## 투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	00%

## 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(6M)	괴리율
AP시스템	265520	20/07/06	BUY	37,000원	-

## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:송유종)
- 기업 투자의견
 

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.




---

## 한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---