

# POSCO (005490)

## 철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>270,000원 (U)</b>
현재주가 (7/21)	<b>191,500원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	166,963억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	773억원
60일 평균 거래량	421,026주
52주 고	248,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	51.60%
주요주주	국민연금공단 12.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	12.0	(19.0)
상대	(3.4)	(5.6)	(23.9)
절대(달러환산)	1.1	14.5	(21.0)

## 2Q20 Review: 한 템포 빨라질 실적 개선 흐름

### 2Q20(P): 별도 영업이익 -1,085억원, 연결 영업이익 1,677억원

연결 영업이익, 당사 추정(426억원) 상회 및 Consensus(2,232억원) 하회

1) 별도: 영업이익 -1,085억원을 기록하여 당사 추정(-852억원)에 부합했다. 2Q20 탄소강 ASP는 전분기비 -4.9만원/톤 하락하여 당사 예상(전분기비 -3.6만원/톤 하락)보다 더 부진했으며 전체 판매량은 776만톤을 기록하여 당사 추정(733만톤)을 상회했다. 주요 원재료(철광석, 원료탄) 투입원가는 전분기비 +0.1만원/톤 상승한 것으로 추정되어 탄소강ASP 하락이 고스란히 탄소강 스프레드 축소로 이어진 것으로 판단된다. 탄소강ASP 하락 폭이 예상보다 컸던 이유는 판매량에서 고부가가치 제품(상대적으로 판매단가도 높고 수익성도 좋은 제품) 비중이 낮아졌기 때문으로 사료된다. 특히 자동차강판 판매 부진에 따라 1Q 27.6%였던 WTP 비중이 2Q 23.8%로 하락했다.

2) 연결: 해외 철강부문 영업손실 규모가 예상보다 작게 나타났다. 2Q 철강부문(본사제외 단 순합산) 영업손실을 -1,090억원으로 추정했었으나 -890억원 손실에 그쳤다. 이는 1Q 대비 PT.KP는 적자규모 축소가, 장가항STS는 흑자전환 했기 때문으로 파악된다.

### 예상보다 빠른 판매량 회복과 스프레드 개선

당초 당사는 2Q를 저점으로 하반기 판매량이 회복은 되나 그 속도는 완만할 것으로 판단했다. 그러나 판매량 회복 속도가 예상보다 빠를 것으로 추정된다. 전방산업의 조업 정상화가 조기에 이뤄지고 있으며 가격이 급등한 수입산 철강재를 꺼려하는 국내 수요업체에게 판매를 확대할 수 있는 환경이 조성되고 있기 때문이다. 3Q와 4Q 제품 판매량 전망을 각각 805만톤 → 848만톤, 840만톤 → 889만톤으로 상향 조정한다. 탄소강ASP 역시 2Q에 이어 3Q까지 하락할 것으로 예상했었으나 3Q에는 고부가가치 제품 판매비중 확대로 2Q 수준의 판매단가를 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

중국 철강 업황은 비수기에도 견조한 모습을 나타내고 있으며 하반기 수요는 상반기 대비 개선될 것으로 예상된다. 동사의 실적 역시 기존 예상보다 한 템포 빠르게 좋아질 것으로 추정된다. 하반기 철강/금속 업종 내 Top-pick으로 제시하며 2021년 추정 ROE 변경(4.5% → 5.0%)에 따라 적정 PBR도 소폭 상향(0.45x → 0.50x)하여 목표주가를 250,000원에서 270,000원으로 수정 제시한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	137,216	-15.9	-5.7	134,477	2.0
영업이익	1,677	-84.3	-76.2	2,232	-24.9
세전계속사업이익	1,341	-86.2	-79.7	1,277	4.9
지배순이익	403	-93.4	-89.8	918	-56.1
영업이익률 (%)	1.2	-5.3 %pt	-3.6 %pt	1.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	-3.5 %pt	-2.4 %pt	0.7	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	582,813	617,604
영업이익	55,426	38,689	19,993	36,768
지배순이익	16,906	18,351	10,006	21,821
PER	16.5	11.4	16.7	7.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.3	4.2
ROE	3.9	4.2	2.3	5.0

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	QoQ	YoY	3Q20E	4Q20E
매출액	30,374	26,429	28,647	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	-15.6%	-21.3%	6,484	7,089
탄소강	24,562	21,275	23,079	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,724	-16.2%	-22.6%	5,162	5,751
기타	5,812	5,154	5,568	1,480	1,375	1,550	1,406	1,332	1,161	-12.8%	-15.6%	1,323	1,338
판매량	35,992	33,755	35,671	9,283	8,749	8,952	9,008	8,621	7,762	-10.0%	-11.3%	8,481	8,891
탄소강	34,024	31,913	33,722	8,776	8,301	8,419	8,528	8,151	7,347	-9.9%	-11.5%	8,007	8,409
기타	1,968	1,842	1,949	507	448	533	480	470	415	-11.7%	-7.4%	475	483
탄소강 ASP(A)	722	667	684	722	735	735	696	692	643	-7.0%	-12.5%	645	684
변동폭	-11	-55	18	-24	13	0	-38	-5	-49	-	-	2	39
<sup>1)</sup> 원재료 투입가격(B)	274	265	256	252	274	290	279	265	265	0.3%	-3.0%	267	262
변동폭	37	-9	-9	14	22	16	-11	-14	1	-	-	1	-4
추정 스프레드(A-B)	448	402	428	470	461	445	417	427	378	-11.6%	-18.1%	378	422
변동폭	-48	-46	26	-38	-9	-17	-27	10	-50	-	-	1	44
영업이익	2,586	1,003	2,171	832	724	662	367	458	-109	적전	적전	120	533
이익률	8.5%	3.8%	7.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	-8.4%p	-	1.8%	7.5%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	
원/달러 환율 (평균)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,220	1,200	1,200	
철광석 구매 (달러/톤, FOB)	70	82	89	89	81	86	88	87	
분광	Index <sup>1)</sup>	63	70	87	98	79	84	86	89
당분기	77	93	92	79	84	87	90	85	
원료탄 구매 (복합) (달러/톤, FOB)	158	156	135	113	120	110	107	102	
강점탄	208	206	170	141	151	118	115	110	
Index <sup>1)</sup>	211	208	178	143	147	118	115	110	
당분기	206	203	161	140	155	118	115	110	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액 (달러/톤)	230	247	244	226	220	219	221	216	
철광석 1.6톤	112	131	143	142	130	137	141	139	
원료탄 0.75톤	118	117	101	85	90	82	80	77	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 <sup>2)</sup> (천원/톤)	252	274	290	279	265	265	267	262	
전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	1	1	-4	
철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	161	168	168	
전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	0	7	0	
원료탄 0.75톤	135	135	129	110	104	104	98	94	
전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	0	-6	-4	

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) 철광석 4Q의 경우 6~8월 평균, 강점탄 4Q의 경우 9~11월 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	2Q20P	QoQ	YoY	3Q20E	4Q20E
매출액	64,367	58,282	61,760	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,722	-5.7%	-15.9%	14,433	15,581
철강	49,808	43,006	46,778	12,556	12,509	12,725	12,018	11,075	9,788	-11.6%	-21.8%	10,588	11,555
(본사)	30,374	26,429	28,647	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	-15.6%	-21.3%	6,484	7,089
(본사 외)	19,435	16,578	18,131	4,740	5,033	4,989	4,673	4,105	3,903	-4.9%	-22.5%	4,104	4,466
무역	37,625	33,874	35,051	9,371	9,950	9,072	9,232	8,424	8,030	-4.7%	-19.3%	8,577	8,843
E&C	7,688	8,169	8,291	1,638	1,884	1,877	2,290	1,937	1,986	2.6%	5.4%	1,933	2,313
기타	5,983	6,014	7,018	1,529	1,412	1,491	1,551	1,462	1,230	-15.9%	-12.9%	1,622	1,700
(연결조정)	36,737	32,781	35,378	9,081	9,433	9,176	9,047	8,352	7,313	-	-	8,287	8,830
영업이익	3,869	1,999	3,677	1,203	1,069	1,040	558	705	168	-76.2%	-84.3%	328	798
이익률	6.0%	3.4%	6.0%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.8%	1.2%	-3.6%p	-5.3%p	2.3%	5.1%
철강	2,687	755	2,466	893	805	710	279	383	-197	적전	적전	58	511
이익률	5.4%	1.8%	5.3%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.5%	-2.0%	-5.5%p	-8.4%p	0.6%	4.4%
(본사)	2,586	1,003	2,171	832	724	662	367	458	-109	적전	적전	120	533
(이익률)	8.5%	3.8%	7.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	-8.4%p	-11.5%p	1.8%	7.5%
(본사 외)	100	-248	296	61	81	47	-88	-75	-89	적지	적전	-62	-22
(이익률)	0.5%	-1.5%	1.6%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-1.8%	-2.3%	-0.4%p	-3.9%p	-1.5%	-0.5%
무역	654	518	513	180	206	161	107	148	115	-22.0%	-44.1%	131	125
이익률	1.7%	1.5%	1.5%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.8%	1.4%	-0.3%p	-0.6%p	1.5%	1.4%
E&C	266	423	395	25	53	92	96	124	97	-22.2%	80.9%	87	116
이익률	3.5%	5.2%	4.8%	1.5%	2.8%	4.9%	4.2%	6.4%	4.9%	-1.5%p	2.0%p	4.5%	5.0%
기타	343	399	451	109	55	96	83	118	94	-20.7%	70.0%	100	87
이익률	5.7%	6.6%	6.4%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	8.1%	7.6%	-0.5%p	3.7%p	6.2%	5.1%
(연결조정)	81	97	149	4	51	18	7	67	-59	-	-	48	41
세전이익	3,053	1,633	3,230	1,147	970	853	83	660	134	-79.7%	-86.2%	186	652
이익률	4.7%	2.8%	5.2%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	4.5%	1.0%	-3.6%p	-5.0%p	1.3%	4.2%
지배순이익	1,835	1,001	2,182	741	612	431	51	395	40	-89.8%	-93.4%	127	438
이익률	2.9%	1.7%	3.5%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.7%	0.3%	-2.4%p	-3.5%p	0.9%	2.8%

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

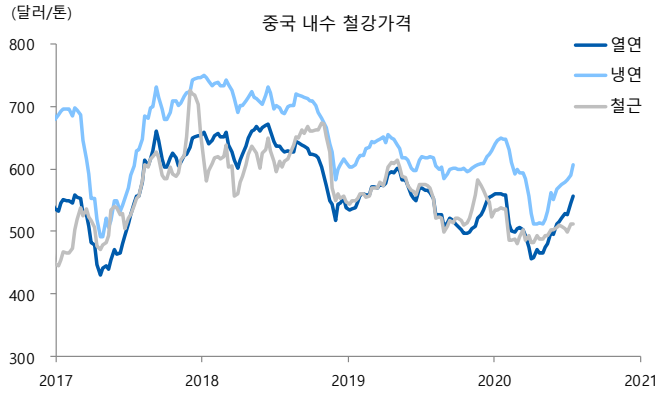
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	6,179	25,513	27,869	6,484	26,429	28,647	5.0%	3.6%	2.8%
영업이익	35	784	1,848	120	1,003	2,171	247.3%	28.0%	17.4%
OPM	0.6%	3.1%	6.6%	1.8%	3.8%	7.6%	1.3%p	0.7%p	0.9%p
연결 매출액	14,126	57,386	61,087	14,433	58,282	61,760	2.2%	1.6%	1.1%
영업이익	219	1,595	3,337	328	1,999	3,677	49.8%	25.4%	10.2%
OPM	1.6%	2.8%	5.5%	2.3%	3.4%	6.0%	0.7%p	0.7%p	0.5%p
지배순이익	77	812	1,922	127	1,001	2,182	64.7%	23.3%	13.6%

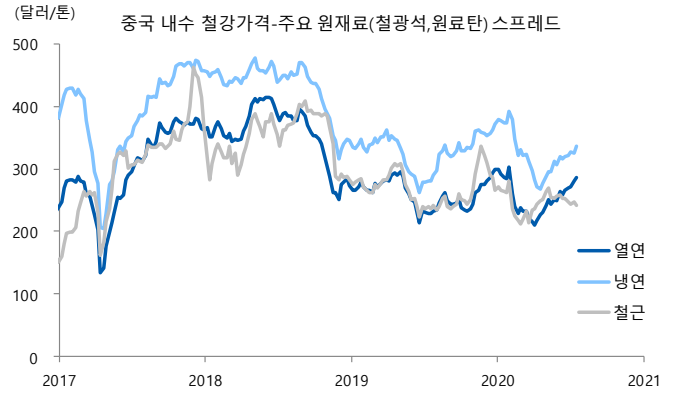
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



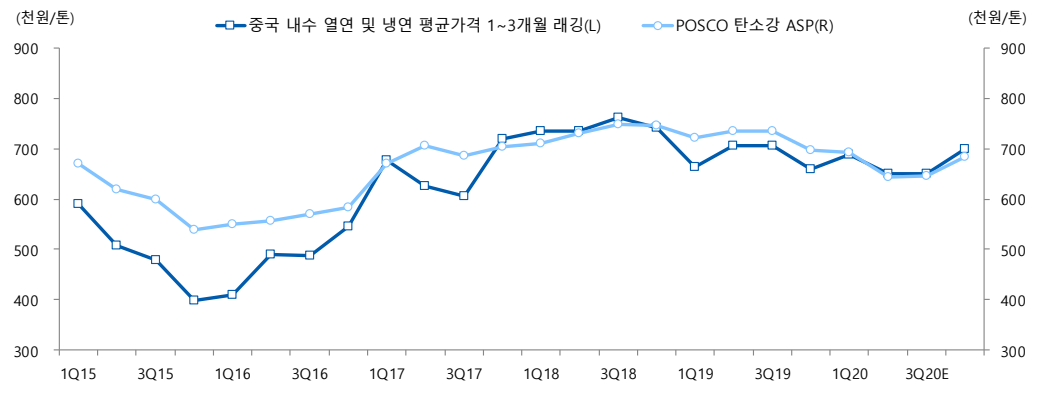
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



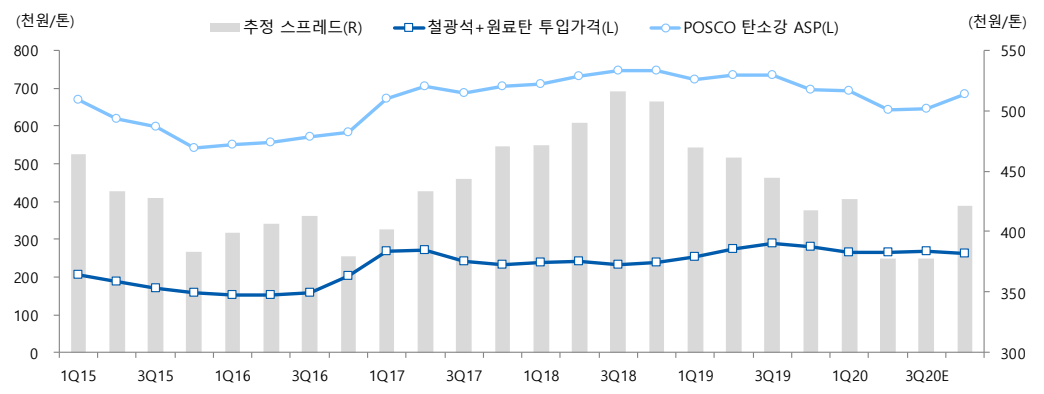
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	649,778	643,668	582,813	617,604	634,380
매출원가	570,054	581,165	539,053	555,749	567,770
매출총이익	79,724	62,504	43,761	61,856	66,610
판매비	24,298	23,815	23,768	25,088	25,770
영업이익	55,426	38,689	19,993	36,768	40,840
EBITDA	88,102	73,300	54,970	71,711	77,778
영업외손익	-19,798	-8,156	-3,662	-4,472	-3,837
외환관련손익	-2,041	-355	1,001	2,400	2,400
이자손익	-4,040	-4,033	-3,263	-3,763	-3,128
관계기업관련손익	1,126	2,737	317	0	0
기타	-14,843	-6,505	-1,717	-3,109	-3,109
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	16,331	32,296	37,003
법인세비용	16,708	10,706	4,646	8,074	9,251
계속사업순손익	18,921	19,826	11,685	24,222	27,752
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18,921	19,826	11,685	24,222	27,752
지배지분순이익	16,906	18,351	10,006	21,821	25,002
포괄순이익	14,635	21,291	790	13,326	16,857
지배지분포괄이익	12,715	19,977	566	10,793	13,652

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	58,697	60,047	53,218	67,394	74,941
당기순이익	18,921	19,826	11,685	24,222	27,752
감가상각비	29,110	30,299	30,617	31,078	33,552
외환손익	0	0	-2,679	-2,400	-2,400
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-317	0	0
자산부채의 증감	-20,525	-408	-4,922	-4,077	-2,056
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	11,327	-9,812	-19,812
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	-6,250	-4,625	-4,625
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-5,597	-5,186	-5,186
연결범위변동 등 기타	46	618	-9,853	-33,062	-11,591
현금의 증감	313	8,714	5,693	-9,821	9,197
기초 현금	26,125	26,439	35,152	40,846	31,025
기말 현금	26,439	35,152	40,846	31,025	40,222
NOPLAT	55,426	38,689	19,993	36,768	40,840
FCF	20,230	34,133	7,983	22,442	29,513

자료: 유안타증권

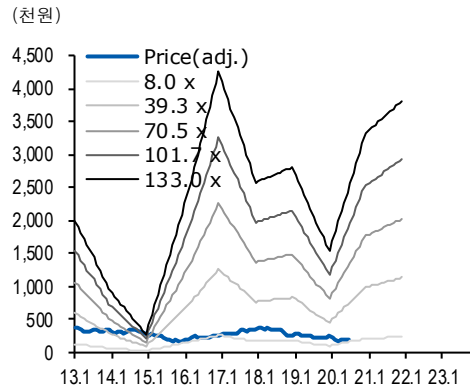
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	336,510	348,424	372,508	365,324	379,925
현금및현금성자산	26,439	35,149	40,846	31,025	40,222
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	104,383	105,435	107,781
재고자산	114,999	109,203	111,011	112,596	115,654
비유동자산	445,973	442,163	445,350	446,406	445,468
유형자산	300,183	299,260	307,605	312,527	314,975
관계기업 등 지분관련 자산	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	817,857	811,730	825,393
유동부채	189,380	163,237	183,356	183,595	178,621
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	66,496	66,734	71,761
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	348,971	349,209	344,236
지배지분	433,713	444,719	436,635	430,698	449,335
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	453,853	458,812	477,448
비지배지분	33,883	33,228	32,251	31,822	31,822
자본총계	467,596	477,947	468,886	462,520	481,157
순차입금	93,388	80,719	92,714	102,535	83,338
총차입금	203,580	209,994	241,395	241,395	231,395

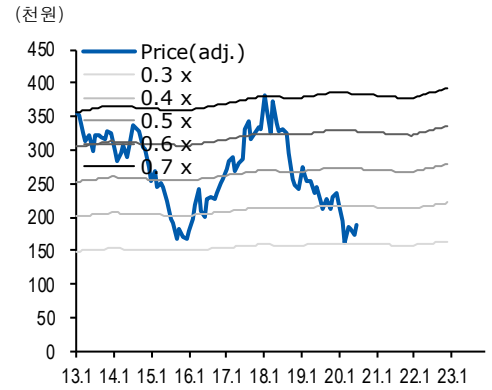
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	19,391	21,048	11,476	25,028	28,676
BPS	542,133	555,096	548,756	541,295	564,717
EBITDAPS	101,050	84,072	63,049	82,250	89,209
SPS	745,271	738,263	668,465	708,369	727,610
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	8,000
PER	16.5	11.4	16.7	7.7	6.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.3	4.2	3.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	7.1	-0.9	-9.5	6.0	2.7
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-48.3	83.9	11.1
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-45.5	118.1	14.6
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	7.5	10.0	10.5
영업이익률 (%)	8.5	6.0	3.4	6.0	6.4
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	1.7	3.5	3.9
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	9.4	11.6	12.3
ROIC	5.9	5.1	2.9	5.5	6.1
ROA	2.1	2.3	1.2	2.7	3.1
ROE	3.9	4.2	2.3	5.0	5.7
부채비율 (%)	67.3	65.4	74.4	75.5	71.5
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	21.2	23.8	18.5
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	2.5	4.5	5.2

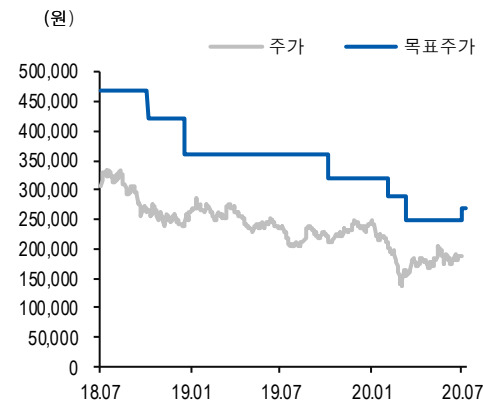
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-22	BUY	270,000	1년		
2020-03-30	BUY	250,000	1년	-28.12	-18.80
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: 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)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-19

※ 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: 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 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.