

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	270,000원 (M)
현재주가 (9/21)	191,000원
상승여력	41%

시가총액	166,527억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	660억원
60일 평균 거래량	343,107주
52주 고	248,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	51.82%
주요주주	국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	0.3	(18.4)
상대	(7.4)	(10.1)	(28.6)
절대(달러환산)	(1.7)	4.7	(16.3)

실적 향한 눈높이 높아질 것

3Q20(E): 철강부문(본사+해외) 판매량 확대에 따른 실적 개선 전망

별도 영업이익 1,765억원(yoy -73%), 연결 영업이익 4,497억원(yoy -57%) 전망

1) 별도: 3Q 제품 판매량 전망치를 기존 848만톤에서 895만톤으로 상향한다. 국내외 주요 전방산업들의 조업 정상화가 예상보다 빠르게 진행되고 있으며 내수 시장에서 시장점유율이 확대되고 있는 것으로 추정되기 때문이다. 2Q 이후 진행되고 있는 중국 수출가격 강세가 한국 입장에서는 수입가격 강세로 이어지며 중국 철강제품의 가격 경쟁력이 약화된 것으로 판단된다. 탄소강 ASP는 전분기비 소폭 상승(+0.8만원/톤)할 것으로 예상된다. 월별로는 6월을 저점으로 판매가격이 상승했을 것으로 전망되나 4월~9월까지 V자형을 그렸을 것으로 추정되기 때문이다. 5월부터 가격이 상승한 철강석은 3Q부터 원가에 부담을 준 것으로 판단된다. 그러나 다른 원재료인 원료탄 가격이 같은 기간 약세를 나타내며 3Q 투입원가는 전분기비 +0.4만원/톤 상승에 그쳤을 것으로 사료된다. 탄소강 스프레드 측면에서는 전분기와 유사하지만 판매량 확대에 따른 단위당 고정비 감소 효과가 발생하며 별도 영업이익은 전분기비 흑자전환(1,765억원)할 것으로 추정된다.

2) 연결: 4Q19~2Q20, 분기별 약 800~900억원 수준의 영업적자(단순합산)를 기록했던 해외 철강 자회사들은 3Q 적자폭이 상당 수준 감소했을 것으로 추정된다. 본사와 마찬가지로 판매량 확대와 제품가격 상승 효과를 누렸을 것으로 판단된다.

원가 부담 있지만 제품가격 인상 통해 수익성 개선시킬 것

얼마 전 일부 언론을 통해 국내 조선용 후판 계약가격이 인하됐다는 보도가 나왔다. 원가 부담이 가중되는 시기에 나온 이야기여서 이 부분은 아쉽다. 하지만 그 밖의 강종에 대해서는 가격 인상이 지속적으로 이뤄지고 있다. 이는 중국 철강재 가격 상승에서 기인하며 연말까지 이 추세는 유효할 것으로 판단된다. 열연강판 및 냉연강판 수출가격 모두 6월에 저점을 확인했으며 9월(1~20일) 수출가격은 6월 대비 열연강판과 냉연강판 각각 톤당 +75달러, +46달러 상승한 것으로 나타나고 있다. 뿐만 아니라 Product-mix도 2Q 대비 3Q에 이어 4Q까지 고부가가치 강종 확대가 나타날 것으로 기대되는 바 수익성 개선은 4Q까지 지속될 것으로 예상된다. 이와 같은 분기 실적 개선은 3Q 및 4Q(기말) 배당에도 긍정적 영향을 끼칠 것으로 보여 연간 주당 배당금(DPS)을 8,000원으로 추정한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	146,671	-8.3	6.9	142,311	3.1
영업이익	4,497	-56.8	168.1	4,293	4.7
세전계속사업이익	4,112	-51.8	206.5	3,560	15.5
지배순이익	2,797	-35.1	594.3	2,395	16.8
영업이익률 (%)	3.1	-3.4 %pt	+1.9 %pt	3.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-0.8 %pt	+1.6 %pt	1.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	586,882	630,706
영업이익	55,426	38,689	21,522	36,953
지배순이익	16,906	18,351	12,067	23,833
PER	16.5	11.4	13.8	7.0
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	3.8
ROE	3.9	4.2	2.7	5.2

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	QoQ	YoY	4Q20E
매출액	30,374	27,142	30,011	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,862	16.6%	-11.3%	7,425
탄소강	24,562	21,938	24,345	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,724	5,523	16.9%	-10.7%	6,052
기타	5,812	5,204	5,666	1,480	1,375	1,550	1,406	1,332	1,161	1,339	15.3%	-13.6%	1,372
판매량	35,992	34,353	36,008	9,283	8,749	8,952	9,008	8,621	7,762	8,954	15.4%	0.0%	9,016
탄소강	34,024	32,510	34,082	8,776	8,301	8,419	8,528	8,151	7,347	8,480	15.4%	0.7%	8,533
기타	1,968	1,842	1,926	507	448	533	480	470	415	475	14.3%	-11.0%	483
탄소강 ASP(A)	722	675	714	722	735	735	696	692	643	651	1.3%	-11.3%	709
변동폭	-11	-47	40	-24	13	0	-38	-5	-49	8	-	-	58
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	274	271	281	252	274	290	279	265	265	270	1.5%	-7.1%	284
변동폭	37	-3	10	14	22	16	-11	-14	1	4	-	-	15
추정 스프레드(A-B)	448	404	433	470	461	445	417	427	378	382	1.1%	-14.1%	425
변동폭	-48	-44	30	-38	-9	-17	-27	10	-50	4	-	-	43
영업이익	2,586	1,060	2,183	832	724	662	367	458	-108	177	흑전	-73.4%	534
이익률	8.5%	3.9%	7.3%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	2.6%	4.4%p	-6.0%p	7.2%

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	2Q20	3Q20E	4Q20E
원/달러 환율 (평균)			1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,220	1,190	1,190
철광석 구매			70	82	89	89	81	86	95	102
(달러/톤, FOB)	분광	Index ¹⁾	63	70	87	98	79	84	84	103
		당분기	77	93	92	79	84	87	105	100
원료탄 구매 (복합)			158	156	135	113	120	110	102	116
(달러/톤, FOB)	강점탄		208	206	170	141	151	118	110	125
		Index ¹⁾	211	208	178	143	147	118	110	125
		당분기	206	203	161	140	155	118	110	125
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액			230	247	244	226	220	219	228	250
(달러/톤)	철광석	1.6톤	112	131	143	142	130	137	151	162
	원료탄	0.75톤	118	117	101	85	90	82	77	87
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾			252	274	290	279	265	265	270	284
(천원/톤)		전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	1	4	15
	철광석	1.6톤	117	139	162	169	161	161	174	187
		전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	0	12	13
	원료탄	0.75톤	135	135	129	110	104	104	96	97
		전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	0	-8	2

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	2Q20	3Q20E	QoQ	YoY	4Q20E
매출액	64,367	58,688	63,071	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,721	14,667	6.9%	-8.3%	15,754
철강	49,808	44,170	49,004	12,556	12,509	12,725	12,018	11,075	9,788	11,205	14.5%	-11.9%	12,101
(본사)	30,374	27,142	30,011	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,862	16.6%	-11.3%	7,425
(본사 외)	19,435	17,028	18,993	4,740	5,033	4,989	4,673	4,105	3,903	4,343	11.3%	-12.9%	4,677
무역	37,625	33,113	34,319	9,371	9,950	9,072	9,232	8,424	8,030	8,233	2.5%	-9.2%	8,426
E&C	7,688	8,169	8,291	1,638	1,884	1,877	2,290	1,937	1,986	1,933	-2.7%	3.0%	2,313
기타	5,983	5,917	6,673	1,529	1,412	1,491	1,551	1,462	1,230	1,566	27.3%	5.0%	1,658
(연결조정)	36,737	32,680	35,216	9,081	9,433	9,176	9,047	8,352	7,313	8,271	-	-	8,745
영업이익	3,869	2,152	3,695	1,203	1,069	1,040	558	705	168	450	168.1%	-56.8%	830
이익률	6.0%	3.7%	5.9%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.8%	1.2%	3.1%	1.8%p	-3.4%p	5.3%
철강	2,687	911	2,493	893	805	710	279	383	-197	168	흑전	-76.3%	557
이익률	5.4%	2.1%	5.1%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.5%	-2.0%	1.5%	3.5%p	-4.1%p	4.6%
(본사)	2,586	1,060	2,183	832	724	662	367	458	-108	177	흑전	-73.4%	534
(이익률)	8.5%	3.9%	7.3%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	2.6%	4.4%p	-6.0%p	7.2%
(본사 외)	100	-149	310	61	81	47	-88	-75	-89	-9	적지	적전	23
(이익률)	0.5%	-0.9%	1.6%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-1.8%	-2.3%	-0.2%	2.1%p	-1.1%p	0.5%
무역	654	515	511	180	206	161	107	148	115	126	9.5%	-21.8%	126
이익률	1.7%	1.6%	1.5%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.8%	1.4%	1.5%	0.1%p	-0.2%p	1.5%
E&C	266	422	395	25	53	92	96	124	97	97	0.0%	5.6%	104
이익률	3.5%	5.2%	4.8%	1.5%	2.8%	4.9%	4.2%	6.4%	4.9%	5.0%	0.1%p	0.1%p	4.5%
기타	343	397	450	109	55	96	83	118	94	102	8.9%	6.2%	84
이익률	5.7%	6.7%	6.7%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	8.1%	7.6%	6.5%	-1.1%p	0.1%p	5.1%
(연결조정)	81	93	153	4	51	18	7	67	-60	43	-	-	42
세전이익	3,053	1,937	3,527	1,147	970	853	83	660	134	411	206.5%	-51.8%	731
이익률	4.7%	3.3%	5.6%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	4.5%	1.0%	2.8%	1.8%p	-2.5%p	4.6%
지배순이익	1,835	1,207	2,383	741	612	431	51	395	40	280	594.3%	-35.1%	491
이익률	2.9%	2.1%	3.8%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.7%	0.3%	1.9%	1.6%p	-0.8%p	3.1%

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

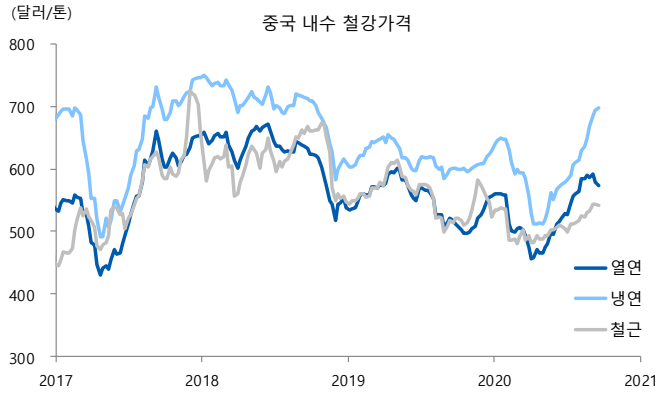
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	6,484	26,429	28,647	6,862	27,142	30,011	5.8%	2.7%	4.8%
영업이익	120	1,003	2,171	177	1,060	2,183	47.2%	5.7%	0.6%
OPM	1.8%	3.8%	7.6%	2.6%	3.9%	7.3%	0.7%p	0.1%p	-0.3%p
연결 매출액	14,433	58,282	61,760	14,667	58,688	63,071	1.6%	0.7%	2.1%
영업이익	328	1,999	3,677	450	2,152	3,695	37.1%	7.6%	0.5%
OPM	2.3%	3.4%	6.0%	3.1%	3.7%	5.9%	0.8%p	0.2%p	-0.1%p
지배순이익	127	1,001	2,182	280	1,207	2,383	120.6%	20.6%	9.2%

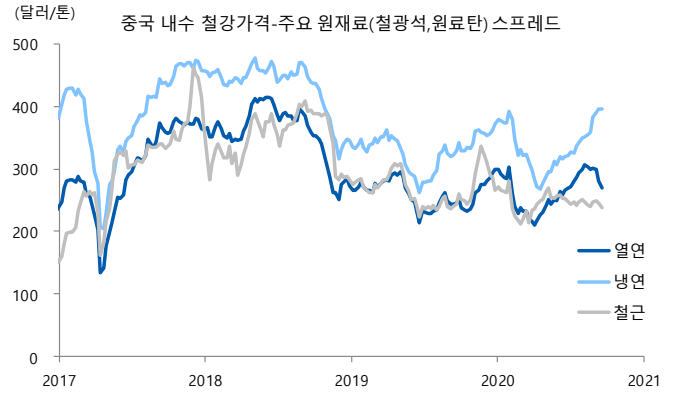
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



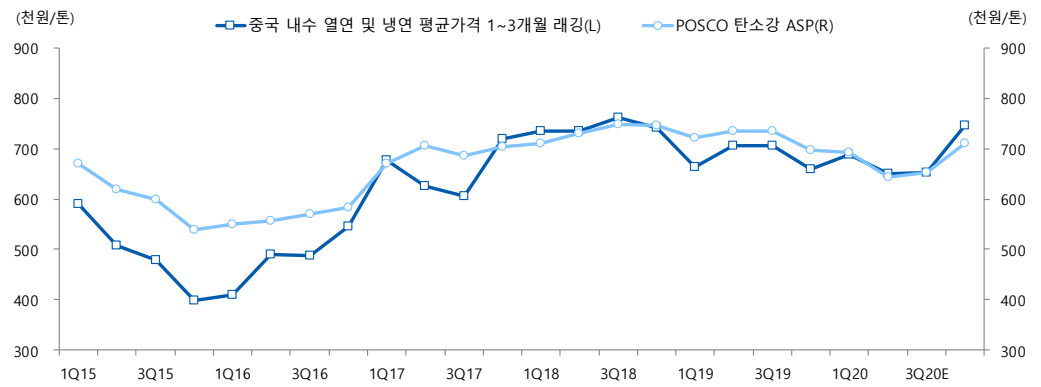
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



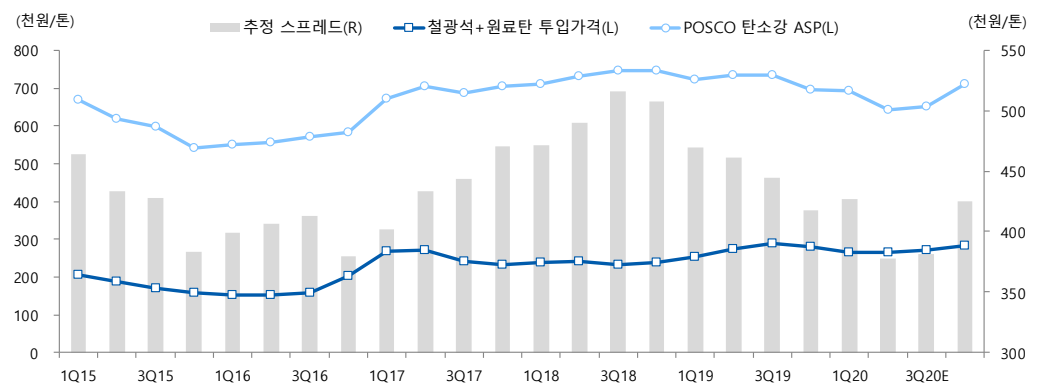
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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	586,882	630,706	646,337
매출원가	570,054	581,165	541,370	568,065	578,795
매출총이익	79,724	62,504	45,512	62,641	67,542
판매비	24,298	23,815	23,991	25,688	26,325
영업이익	55,426	38,689	21,522	36,953	41,217
EBITDA	88,102	73,300	57,211	72,641	77,832
영업외손익	-19,798	-8,156	-2,150	-1,680	-1,073
외환관련손익	-2,041	-355	713	2,400	2,400
이자손익	-4,040	-4,033	-2,899	-2,781	-2,175
관계기업관련손익	1,126	2,737	201	0	0
기타	-14,843	-6,505	-165	-1,299	-1,299
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	19,372	35,273	40,144
법인세비용	16,708	10,706	5,407	8,818	10,036
계속사업순손익	18,921	19,826	13,965	26,455	30,108
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18,921	19,826	13,965	26,455	30,108
지배지분순이익	16,906	18,351	12,067	23,833	27,124
포괄순이익	14,635	21,291	18,764	36,486	40,139
지배지분포괄이익	12,715	19,977	14,911	29,016	31,921

주: 영업이익의 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	41,520	58,516	67,474
당기순이익	18,921	19,826	13,965	26,455	30,108
감가상각비	29,110	30,299	31,178	31,659	33,197
외환손익	0	0	-1,900	-2,400	-2,400
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-201	0	0
자산부채의 증감	-20,525	-408	-16,130	-12,802	-8,423
기타현금흐름	32,318	13,067	14,609	15,603	14,992
투자활동 현금흐름	-26,480	-36,829	-54,251	-34,765	-34,765
투자자산	-588	-3,783	-4,824	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,355	-25,192	-34,225	-36,000	-36,000
유형자산 감소	904	518	-191	0	0
기타현금흐름	-5,441	-8,372	-15,011	1,235	1,235
재무활동 현금흐름	-31,950	-15,122	19,146	-22,091	-21,698
단기차입금	-8,546	-21,947	9,943	-10,000	-10,000
사채 및 장기차입금	-3,739	19,001	21,737	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,239	-9,462	-7,243	-7,942	-7,548
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-5,291	-4,149	-4,149
연결범위변동 등 기타	46	618	6,270	-1,683	-1,177
현금의 증감	313	8,714	12,684	-23	9,835
기초 현금	26,125	26,439	35,152	47,836	47,813
기말 현금	26,439	35,152	47,836	47,813	57,648
NOPLAT	55,426	38,689	21,522	36,953	41,217
FCF	20,230	34,133	850	14,601	23,105

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

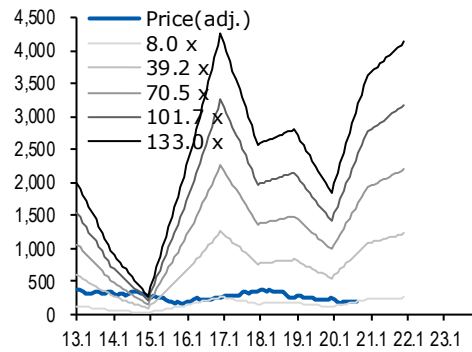
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	336,510	348,424	391,982	397,038	411,892	
현금및현금성자산	26,439	35,149	47,836	47,813	57,648	
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	110,270	112,318	114,489	
재고자산	114,999	109,203	111,897	114,928	117,776	
비유동자산	445,973	442,163	443,822	444,134	443,519	
유형자산	300,183	299,260	303,991	308,332	311,135	
관계기업등 지분관련자산	36,500	39,278	39,907	39,907	39,907	
기타투자자산	22,013	21,184	23,097	23,097	23,097	
자산총계	782,483	790,587	835,804	841,172	855,412	
유동부채	189,380	163,237	185,407	176,067	171,046	
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	62,663	63,323	68,302	
단기차입금	74,878	54,863	65,437	55,437	45,437	
유동성장기부채	28,018	30,619	41,332	41,332	41,332	
비유동부채	125,507	149,403	162,531	162,531	162,531	
장기차입금	44,687	38,028	39,479	39,479	39,479	
사채	54,510	80,906	94,639	94,639	94,639	
부채총계	314,887	312,640	347,938	338,598	333,577	
지배지분	433,713	444,719	454,456	468,183	487,444	
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824	
자본잉여금	14,106	13,763	13,351	13,351	13,351	
이익잉여금	442,160	450,801	456,696	460,392	479,653	
비지배지분	33,883	33,228	33,410	34,391	34,391	
자본총계	467,596	477,947	487,866	502,574	521,835	
순차입금	93,388	80,719	85,182	75,205	55,370	
총차입금	203,580	209,994	246,555	236,555	226,555	

Valuation 지표				(단위: 원, 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	19,391	21,048	13,840	27,335	31,110
BPS	542,133	555,096	577,964	595,422	619,917
EBITDAPS	101,050	84,072	65,619	83,317	89,271
SPS	745,271	738,263	673,132	723,396	741,324
DPS	10,000	10,000	8,000	10,000	10,000
PER	16.5	11.4	13.8	7.0	6.1
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	3.8	3.3
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	-8.8	7.5	2.5	
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-44.4	71.7	11.5	
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-34.2	97.5	13.8	
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	7.8	9.9	10.5	
영업이익률 (%)	8.5	6.0	3.7	5.9	6.4	
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	2.1	3.8	4.2	
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	9.7	11.5	12.0	
ROIC	5.9	5.1	3.1	5.5	6.1	
ROA	2.1	2.3	1.5	2.8	3.2	
ROE	3.9	4.2	2.7	5.2	5.7	
부채비율 (%)	67.3	65.4	71.3	67.4	63.9	
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	18.7	16.1	11.4	
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	2.9	4.9	5.7	

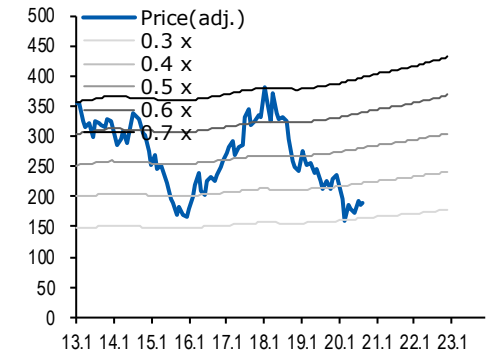
P/E band chart

(천원)



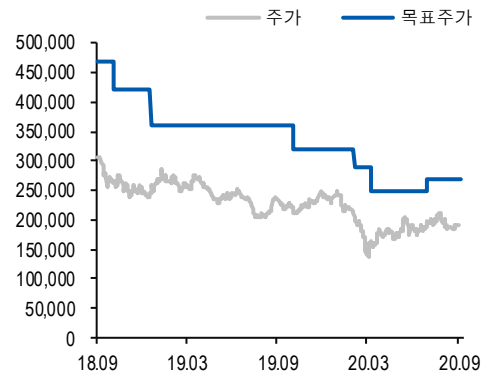
P/B band chart

(천원)



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-22	BUY	270,000	1년		
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)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-19

※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.