

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (U)
현재주가 (10/23)	220,000원
상승여력	32%

시가총액	191,811억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	718억원
60일 평균 거래량	362,289주
52주 고	248,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	51.01%
주요주주	국민연금공단 11.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.8	12.5	(1.1)
상대	11.5	5.6	(12.9)
절대(달러환산)	16.0	18.9	2.3

3Q20 Review: 속도 내는 정상화

3Q20(P): 별도 영업이익 2,619억원, 연결 영업이익 6,667억원

연결 영업이익, 당사 추정(4,497억원) 및 Consensus(4,951억원) 상회

1) 별도: 영업이익 2,619억원을 기록하여 당사 추정(1,765억원)을 상회했다. 3Q20 탄소강 ASP는 전분기비 -0.9만원/톤 하락하여 당사 예상(전분기비 +0.8만원/톤 상승)보다 부진했으나 원가 개선 효과가 예상보다 컸던 것으로 파악된다. 3Q 제품 판매량은 889만톤으로 당사 예상(895만톤)과 유사한 수준을 기록하여 전분기비 판매량 증가(+113만톤)에 따른 단위당 고정비 감소 효과는 기대에 부합했던 것으로 판단된다. 그러나 원료비의 경우 당사 예상을 빚나 갔다. 주요 원재료(철광석+원료탄) 투입원가가 전분기비 소폭(+0.4만원/톤) 상승할 것으로 전망됐으나 오히려 소폭 하락했으며, 기타 부원재료 등의 비용도 감소한 것으로 나타났다. 회사는 전분기비 영업이익 개선 효과에 원료비 등 비용 감소 요인이 1,391억원이라 밝혔다. 영업이익이 당사 전망 및 Consensus를 상회했던 가장 큰 이유는 원가 절감이라 할 수 있다.

2) 연결: 무역 및 E&C 부문 영업이익은 기대치를 소폭 하회했으나 철강(본사 제외) 부문 영업이익(단순합산)은 예상을 크게 상회(전망 -87억원, 잠정 +831억원)했다. 해외 철강 자회사들의 실적 턴어라운드가 예상보다 빠르고 크게 나타났기 때문으로 판단된다.

4Q20 및 2021년 실적 개선 눈높이 높아질 것

23일 기준 4Q 연결 영업이익 Consensus는 6,446억원이며 당사 기준 전망은 8,295억원이었다. 당사는 4Q 연결 영업이익 전망치를 9,260억원으로 상향하며 Consensus 역시 크게 상향 조정될 것으로 추정된다. 본사 기준 4Q 주요 원재료(철광석+원료탄) 투입원가가 전분기비 +0.3만원/톤 상승할 것으로 예상되지만 탄소강ASP가 크게 오르며(+3.3만원/톤) 스프레드 개선이 가능하다는 판단이다. 해외 철강 자회사의 실적 개선 흐름도 이어질 것으로 전망된다.

중국 철강 수요가 11월부터 계절적 비수기에 들어서고 철광석 및 원료탄 가격은 약세로 전망됨에 따라 지난 2개 분기(2Q~3Q) 동안 가파르게 상승했던 중국 철강 제품가격 역시 상승세가 둔화될 개연성은 있다. 하지만, 중국 철강 수요가 판재류를 중심으로 여전히 견조한 것으로 파악되는 바 스프레드(제품가격-원재료가격) 개선 움직임은 지속될 것으로 판단된다. 동사에 대한 Target PBR은 0.50x를 유지하며 추정 BPS 상황에 따라 목표주가를 기존 270,000원에서 290,000원으로 수정 제시한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	142,612	-10.8	3.9	144,075	-1.0
영업이익	6,667	-35.9	297.5	4,951	34.7
세전계속사업이익	7,246	-15.1	440.2	4,310	68.1
지배순이익	4,736	9.9	1,075.8	2,856	65.8
영업이익률 (%)	4.7	-1.8 %pt	+3.5 %pt	3.4	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	+0.6 %pt	+3.0 %pt	2.0	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	649,778	643,668	577,954	611,762
영업이익	55,426	38,689	24,657	38,866
지배순이익	16,906	18,351	14,727	25,329
PER	16.5	11.4	13.0	7.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	3.9
ROE	3.9	4.2	3.3	5.5

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ	YoY	4Q20E
매출액	30,374	26,462	28,310	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	11.8%	-15.0%	7,029
탄소강	24,562	21,433	22,975	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,724	5,355	13.4%	-13.4%	5,716
기타	5,812	5,029	5,335	1,480	1,375	1,550	1,406	1,332	1,161	1,223	5.3%	-21.1%	1,314
판매량	35,992	34,315	35,991	9,283	8,749	8,952	9,008	8,621	7,762	8,894	14.6%	-0.6%	9,038
탄소강	34,024	32,504	34,105	8,776	8,301	8,419	8,528	8,151	7,347	8,444	14.9%	0.3%	8,562
기타	1,968	1,811	1,886	507	448	533	480	470	415	450	8.4%	-15.6%	476
탄소강 ASP(A)	722	659	674	722	735	735	696	692	643	634	-1.4%	-13.7%	668
변동폭	-11	-63	14	-24	13	0	-38	-5	-49	-9	-	-	33
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	274	268	272	252	274	290	279	265	266	269	0.9%	-7.3%	272
변동폭	37	-6	4	14	22	16	-11	-14	2	2	-	-	3
추정 스프레드(A-B)	448	391	402	470	461	445	417	427	376	365	-3.0%	-17.8%	396
변동폭	-48	-57	11	-38	-9	-17	-27	10	-51	-11	-	-	30
영업이익	2,586	1,209	2,422	832	724	662	367	458	-108	262	흑전	-60.5%	597
이익률	8.5%	4.6%	8.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	5.8%p	-4.6%p	8.5%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
원/달러 환율 (평균)	1,126	1,167	1,194	1,176	1,195	1,220	1,188	1,150
철광석 구매 (달러/톤, FOB)	70	82	89	89	81	86	96	104
분광	Index ¹⁾	63	70	87	98	79	84	103
당분기	77	93	92	79	84	87	109	105
원료탄 구매 (복합) (달러/톤, FOB)	158	156	135	113	120	112	95	98
강점탄	208	206	170	141	151	126	113	115
Index ¹⁾	211	208	178	143	147	134	110	115
당분기	206	203	161	140	155	118	115	115
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액 (달러/톤)	230	247	244	226	220	221	225	240
철광석 1.6톤	112	131	143	142	130	137	154	166
원료탄 0.75톤	118	117	101	85	90	84	71	74
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ²⁾ (천원/톤)	252	274	290	279	265	266	269	272
전분기대비 증감	14	22	16	-11	-14	2	2	3
철광석 1.6톤	117	139	162	169	161	161	175	187
전분기대비 증감	10	22	23	7	-8	0	14	12
원료탄 0.75톤	135	135	129	110	104	105	94	85
전분기대비 증감	4	-1	-6	-18	-7	2	-11	-9

자료: 유안타증권 추정 (실제 값과 다를 수 있음)

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	3Q20P	QoQ	YoY	4Q20E
매출액	64,367	57,795	61,176	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,721	14,261	3.9%	-10.8%	15,267
철강	49,808	43,823	47,207	12,556	12,509	12,725	12,018	11,075	9,788	11,348	15.9%	-10.8%	11,612
(본사)	30,374	26,462	28,310	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	11.8%	-15.0%	7,029
(본사 외)	19,435	17,361	18,897	4,740	5,033	4,989	4,673	4,105	3,903	4,770	22.2%	-4.4%	4,583
무역	37,625	32,435	34,215	9,371	9,950	9,072	9,232	8,424	8,030	7,477	-6.9%	-17.6%	8,504
E&C	7,688	7,689	7,413	1,638	1,884	1,877	2,290	1,937	1,986	1,705	-14.1%	-9.1%	2,061
기타	5,983	5,766	6,858	1,529	1,412	1,491	1,551	1,462	1,230	1,416	15.1%	-5.0%	1,658
(연결조정)	36,737	31,918	34,518	9,081	9,433	9,176	9,047	8,352	7,313	7,685	-	-	8,568
영업이익	3,869	2,466	3,887	1,203	1,069	1,040	558	705	168	667	297.5%	-35.9%	926
이익률	6.0%	4.3%	6.4%	7.5%	6.5%	6.5%	3.5%	4.8%	1.2%	4.7%	3.5%p	-1.8%p	6.1%
철강	2,687	1,220	2,754	893	805	710	279	383	-197	345	흑전	-51.4%	689
이익률	5.4%	2.8%	5.8%	7.1%	6.4%	5.6%	2.3%	3.5%	-2.0%	3.0%	5.1%p	-2.5%p	5.9%
(본사)	2,586	1,209	2,422	832	724	662	367	458	-108	262	흑전	-60.5%	597
(이익률)	8.5%	4.6%	8.6%	10.7%	9.7%	8.6%	5.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	5.8%p	-4.6%p	8.5%
(본사 외)	100	11	331	61	81	47	-88	-75	-89	83	흑전	76.7%	92
(이익률)	0.5%	0.1%	1.8%	1.3%	1.6%	0.9%	-1.9%	-1.8%	-2.3%	1.7%	4.0%p	0.8%p	2.0%
무역	654	481	455	180	206	161	107	148	115	107	-7.6%	-34.0%	111
이익률	1.7%	1.5%	1.3%	1.9%	2.1%	1.8%	1.2%	1.8%	1.4%	1.4%	0.0%p	-0.4%p	1.3%
E&C	266	388	353	25	53	92	96	124	97	84	-12.7%	-7.9%	82
이익률	3.5%	5.0%	4.8%	1.5%	2.8%	4.9%	4.2%	6.4%	4.9%	4.9%	0.1%p	0.1%p	4.0%
기타	343	422	474	109	55	96	83	118	94	131	40.3%	36.8%	80
이익률	5.7%	7.3%	6.9%	7.1%	3.9%	6.4%	5.4%	8.1%	7.6%	9.3%	1.7%p	2.8%p	4.8%
(연결조정)	81	45	149	4	51	18	7	67	-60	0	-	-	36
세전이익	3,053	2,358	3,775	1,147	970	853	83	660	134	725	440.2%	-15.1%	839
이익률	4.7%	4.1%	6.2%	7.2%	5.9%	5.3%	0.5%	4.5%	1.0%	5.1%	4.1%p	-0.3%p	5.5%
지배순이익	1,835	1,473	2,533	741	612	431	51	395	40	474	1075.9	9.9%	563
이익률	2.9%	2.5%	4.1%	4.6%	3.8%	2.7%	0.3%	2.7%	0.3%	3.3%	3.0%p	0.6%p	3.7%

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

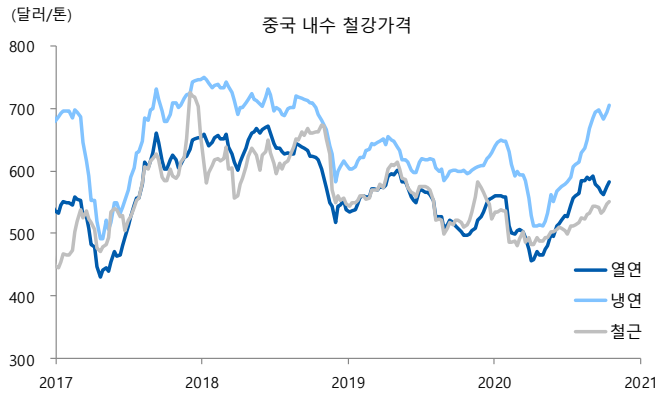
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	7,425	27,142	30,011	7,029	26,462	28,310	-5.3%	-2.5%	-5.7%
영업이익	534	1,060	2,183	597	1,209	2,422	11.9%	14.0%	11.0%
OPM	7.2%	3.9%	7.3%	8.5%	4.6%	8.6%	1.3%p	0.7%p	1.3%p
연결 매출액	15,754	58,688	63,071	15,267	57,795	61,176	-3.1%	-1.5%	-3.0%
영업이익	830	2,152	3,695	926	2,466	3,887	11.6%	14.6%	5.2%
OPM	5.3%	3.7%	5.9%	6.1%	4.3%	6.4%	0.8%p	0.6%p	0.5%p
지배순이익	491	1,207	2,383	563	1,473	2,533	14.7%	22.0%	6.3%

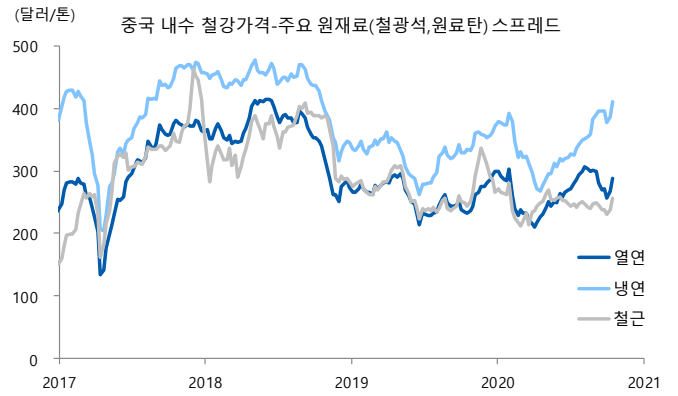
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



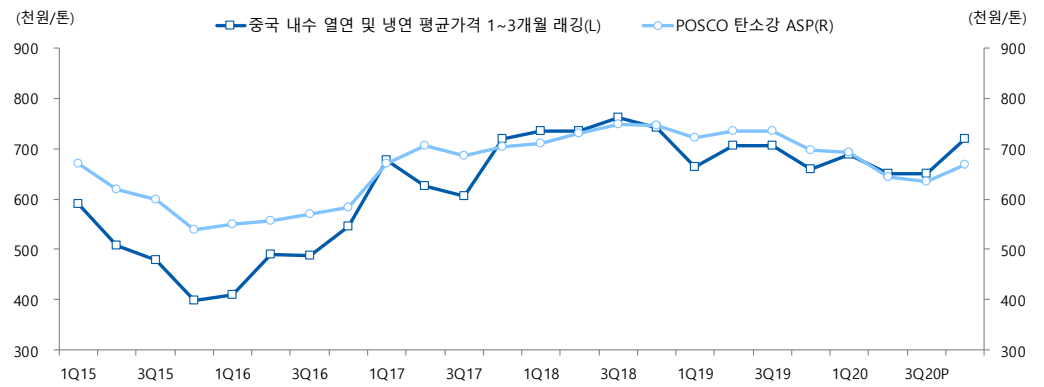
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



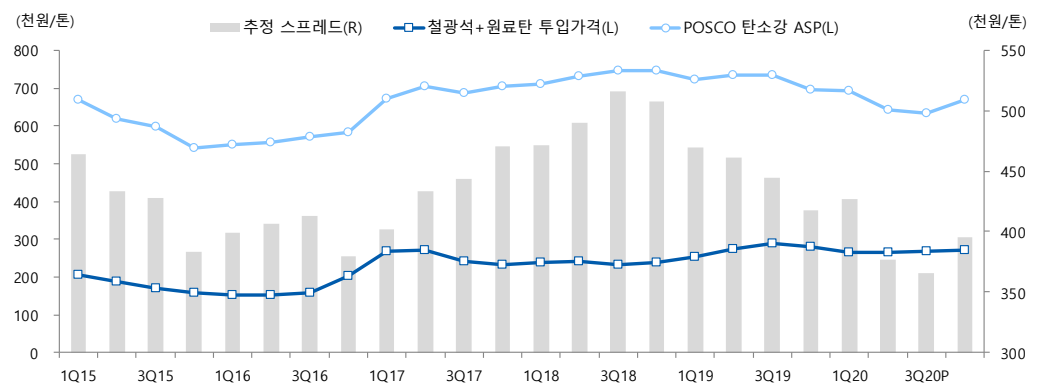
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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	577,954	611,762	628,122	
매출원가	570,054	581,165	529,668	547,979	560,913	
매출충이익	79,724	62,504	48,287	63,783	67,209	
판매비	24,298	23,815	23,630	24,917	25,583	
영업이익	55,426	38,689	24,657	38,866	41,626	
EBITDA	88,102	73,300	60,346	74,554	78,240	
영업외손익	-19,798	-8,156	-1,078	-1,118	-557	
외환관련손익	-2,041	-355	1,511	2,400	2,400	
이자손익	-4,040	-4,033	-2,625	-2,220	-1,658	
관계기업관련손익	1,126	2,737	201	0	0	
기타	-14,843	-6,505	-165	-1,299	-1,299	
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	23,579	37,748	41,069	
법인세비용	16,708	10,706	6,747	9,814	10,678	
계속사업순손익	18,921	19,826	16,831	27,933	30,391	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18,921	19,826	16,831	27,933	30,391	
지배지분순이익	16,906	18,351	14,727	25,329	27,557	
포괄순이익	14,635	21,291	21,630	37,964	40,422	
지배지분포괄이익	12,715	19,977	17,200	30,193	32,148	

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	48,291	60,349	67,665	
당기순이익	18,921	19,826	16,831	27,933	30,391	
감가상각비	29,110	30,299	31,178	31,659	33,197	
외환손익	0	0	-2,698	-2,400	-2,400	
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-201	0	0	
자산부채의 증감	-20,525	-408	-11,427	-12,446	-8,516	
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	19,150	-22,025	-21,636	
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	-7,239	-7,876	-7,487	
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-5,291	-4,149	-4,149	
연결범위변동 등 기타	46	618	7,057	-2,125	-1,011	
현금의 증감	313	8,714	20,246	1,434	10,253	
기초 현금	26,125	26,439	35,152	55,399	56,833	
기말 현금	26,439	35,152	55,399	56,833	67,086	
NOPLAT	55,426	38,689	24,657	38,866	41,626	
FCF	20,230	34,133	7,639	16,002	22,902	

자료: 유안타증권

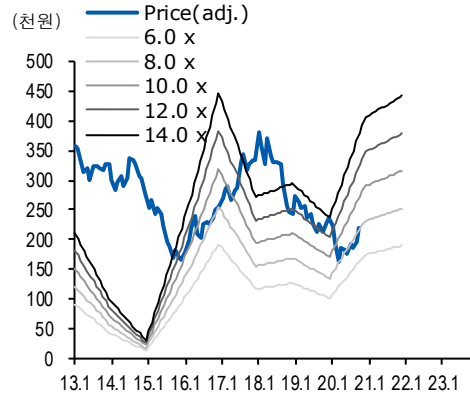
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	336,510	348,424	393,442	399,853	415,356	
현금및현금성자산	26,439	35,149	55,399	56,833	67,086	
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	107,626	109,634	111,905	
재고자산	114,999	109,203	108,438	111,407	114,387	
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	837,264	843,987	858,876	
유동부채	189,380	163,237	184,007	174,921	170,039	
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	61,263	62,177	67,294	
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	346,538	337,452	332,569	
지배지분	433,713	444,719	457,120	471,873	491,645	
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	459,369	464,082	483,854	
비지배지분	33,883	33,228	33,606	34,662	34,662	
자본총계	467,596	477,947	490,726	506,535	526,307	
순차입금	93,388	80,719	77,619	66,185	45,932	
총차입금	203,580	209,994	246,555	236,555	226,555	

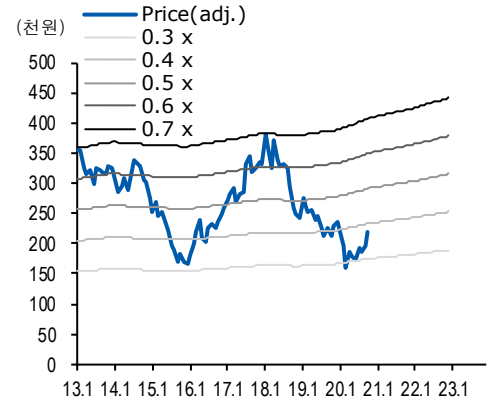
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	19,391	21,048	16,891	29,051	31,607	
BPS	542,133	555,096	587,091	606,040	631,432	
EBITDAPS	101,050	84,072	69,215	85,510	89,739	
SPS	745,271	738,263	662,892	701,667	720,432	
DPS	10,000	10,000	8,000	10,000	10,000	
PER	16.5	11.4	13.0	7.6	7.0	
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.0	3.9	3.5	
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	-10.2	5.8	2.7	
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-36.3	57.6	7.1	
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-19.7	72.0	8.8	
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	8.4	10.4	10.7	
영업이익률 (%)	8.5	6.0	4.3	6.4	6.6	
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	2.5	4.1	4.4	
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	10.4	12.2	12.5	
ROIC	5.9	5.1	3.5	5.7	6.1	
ROA	2.1	2.3	1.8	3.0	3.2	
ROE	3.9	4.2	3.3	5.5	5.7	
부채비율 (%)	67.3	65.4	70.6	66.6	63.2	
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	17.0	14.0	9.3	
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	3.6	5.7	6.4	

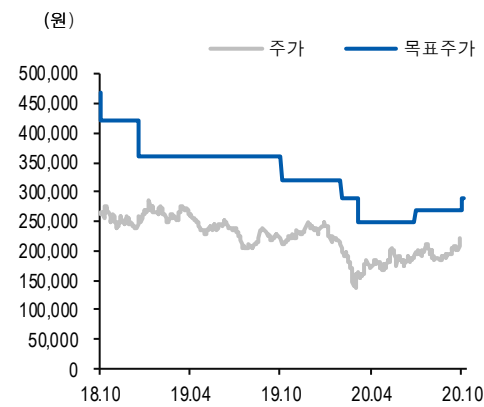
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-26	BUY	290,000	1년		
2020-07-22	BUY	270,000	1년	-27.01	-18.52
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

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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-21

※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.