

2020. 10. 30

# AP시스템 (265520)

## 기다림의 미학

### 3Q20 Preview: EDO향 ELA 장비 인도 지연, Parts 매출은 성장

3Q20 매출액은 1,693억원(+132% QoQ, +158% YoY), 영업이익은 124억원(+40% QoQ, +293% YoY) 으로 기존 예상보다 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망. 장비 부문은 1Q20 수주 받았던 CSOT T4향 848억 대부분과 Visionox V3향 일부 장비가 3Q20 매출액에 인식될 것으로 예상. 다만, 3Q20으로 매출로 인식될 것으로 예상했던 EDO향 ELA 장비가 10월초로 지연되면서, 4Q20 매출에 반영될 것으로 예상. 기존 예상 보다 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 전망. 3Q20 Parts 부문 예상 매출은 509억원(+28% QoQ, +12 YoY)으로 고객사의 가동률이 코로나 19 이전 수준으로 회복됨에 따라 19년 분기 평균 매출수준으로 회복할 것으로 예상

### 2021년 실적 눈높이를 낮추는 것이 바람직

2021년 예상 매출액은 6,482억원 (+11% YoY), 영업이익은 537억원(+32% YoY)으로 기존 예상했던 연간 실적 전망치를 큰 폭 하회할 것으로 예상. 1H21에 기대했던 삼성디스플레이 신규 A5 투자가 지연되고, 기존 L7-2 7세대 라인에 A4-2 신규투자가 유력할 것으로 판단. ELA 장비 경우 9~12개월 정도 리드타임 있다는 점을 고려 한다면 1H21 A4-2 신규수주분은 2021년 실적 반영에 다소 어려울 것으로 판단되어, 21년 실적 전망치를 하향 조정. 다만, 1Q20 1,493억 규모의 BOE B12 신규수주분은 21년도에 모두 반영 될 것으로 예상되어 안정적인 실적 흐름을 보일 것으로 예상

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 29,000원으로 하향

1H21 이후 기존 L7-2 7세대 라인에 A4-2 신규투자가 기대가 되나, 해당 신규수주분은 21년 실적 반영에 어려울 것으로 예상. 21년 실적 조정을 반영하여 목표주가 29,000원으로 하향. 다만, P/E 9.2X (21F EPS 기준)로 거래되고 있는 낮아진 현재주가 수준을 감안하여 투자의견은 BUY로 유지. 21년도에는 1Q20 BOE B12 신규수주분이 매출에 반영되면서 안정적인 실적 흐름을 보일 것으로 예상되나, 삼성디스플레이와 BOE 중소형 OLED 신규투자 규모에 대한 명확한 시그널이 나오기 전까지는 보수적인 관점에서 접근 권고

| (십억원, 연결) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 714.2 | 462.1 | 585.1 | 648.2 | 667.6 |
| 영업이익      | 45.8  | 28.4  | 40.8  | 53.7  | 55.4  |
| 영업이익률     | 6.4%  | 6.2%  | 7.0%  | 8.3%  | 8.3%  |
| 순이익       | 25.2  | 9.5   | 26.8  | 35.8  | 38.3  |
| EPS(원)    | 1,651 | 618   | 1,752 | 2,342 | 2,509 |
| PER(배)    | 13.1  | 54.3  | 12.3  | 9.2   | 8.6   |
| PBR       | 3.1   | 4.5   | 2.3   | 1.9   | 1.5   |
| EV/EBITDA | 9.4   | 18.9  | 7.0   | 5.6   | 4.8   |
| ROE(%)    | 25.8% | 8.6%  | 21.1% | 22.8% | 19.8% |

자료: AP시스템, 한양증권

# 매수

[유지]

목표주가(12M) 29,000원

현재주가(2020.10.29) 21,600원

상승여력 34.3%

### Analyst 송유종

IT/스몰캡

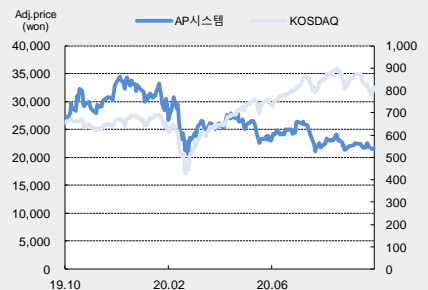
songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

### 주가지표

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| KOSPI(10/29)  | 2,327P              |
| KOSDAQ(10/29) | 814P                |
| 현재주가(10/29)   | 21,600원             |
| 시가총액          | 313십억원              |
| 총발행주식수        | 1,528만주             |
| 120일 평균거래대금   | 57억원                |
| 52주 최고가       | 34,850원             |
| 52주 최저가       | 19,600원             |
| 유동주식비율        | 78.3%               |
| 외국인지분율(%)     | 9.55%               |
| 주요주주          | APS홀딩스 외 3인 (20.9%) |

### 상대주가차트



[도표1] AP시스템 3분기 실적 전망

(단위: 십억원)

|         | 분기실적  |      |       | 증감    |       | 당사 전망치 |      | 컨센서스  |        |
|---------|-------|------|-------|-------|-------|--------|------|-------|--------|
|         | 3Q20E | 3Q19 | 2Q20  | (YoY) | (QoQ) | 3Q20   | Diff | 3Q20  | Diff   |
| 매출액     | 169.3 | 65.6 | 128.5 | 158%  | 32%   | 192.0  | -12% | 178.2 | -5.0%  |
| 영업이익    | 12.4  | 3.1  | 8.8   | 293%  | 40%   | 14.0   | -12% | 13.9  | -11.1% |
| 세전이익    | 8.3   | 1.6  | 6.1   | 403%  | 36%   | 9.9    | -16% | 13.3  | -37.8% |
| 지배지분순이익 | 7.1   | 1.4  | 4.7   | 410%  | 53%   | 8.8    | -19% | 10.4  | -31.6% |

출처: FnGuide, 한양증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준

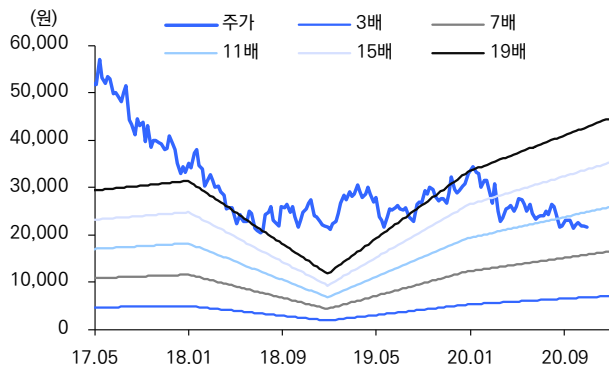
[도표2] AP시스템 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

|         | 변경 후  |       | 변경 전  |       | 변동률   |        |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|         | 2020F | 2021F | 2020F | 2021F | 2020F | 2021F  |
| 매출액     | 585.1 | 648.2 | 626.2 | 799.8 | -6.6% | -19.0% |
| 영업이익    | 40.8  | 53.7  | 43.8  | 61.0  | -6.8% | -11.9% |
| 세전이익    | 33.3  | 41.7  | 36.3  | 48.9  | -8.2% | -14.7% |
| 지배지분순이익 | 26.8  | 35.8  | 29.7  | 43.0  | -9.8% | -16.8% |

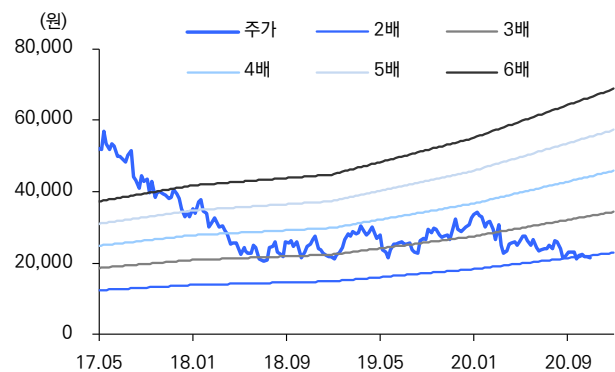
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



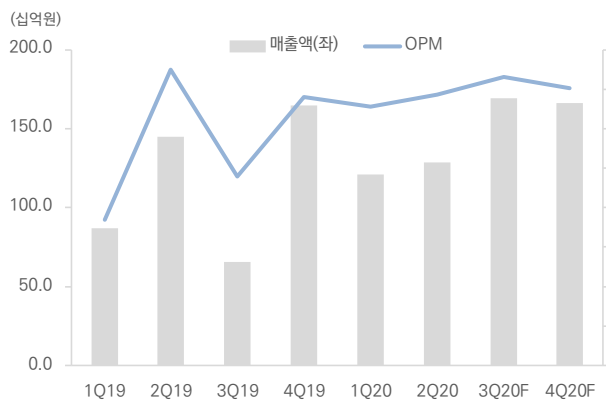
출처: 한양증권 리서치센터

**[도표5] 연간 실적 추이 및 전망**

| 단위: (십억원) | 1Q19 | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19   | 1Q20   | 2Q20  | 3Q20F | 4Q20F | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 신규수주      | 60.0 | 90.0  | 186.0 | 40.0   | 345.0  | 15.0  | 15.0  | 105.0 | 376.0 | 480.0 | 615.0 |
| 매출액       | 87.2 | 144.8 | 65.6  | 164.5  | 121.1  | 128.5 | 169.3 | 166.3 | 462.1 | 585.1 | 648.2 |
| 장비        | 46.2 | 95.6  | 15.8  | 93.8   | 94.4   | 88.7  | 118.4 | 109.7 | 251.3 | 411.1 | 367.7 |
| Parts     | 41.0 | 49.2  | 49.9  | 70.7   | 26.6   | 39.8  | 50.9  | 56.6  | 210.8 | 174.0 | 280.5 |
| 매출총이익     | 12.1 | 25.0  | 12.5  | 23.0   | 21.2   | 21.0  | 29.1  | 27.8  | 72.6  | 99.1  | 114.7 |
| 영업이익      | 3.2  | 10.9  | 3.1   | 11.2   | 7.9    | 8.8   | 12.4  | 11.7  | 28.4  | 40.8  | 53.7  |
| 세전이익      | 1.1  | 7.2   | 1.6   | 2.5    | 10.8   | 6.1   | 8.3   | 8.2   | 12.4  | 33.3  | 41.7  |
| 지배지분순이익   | 0.4  | 5.6   | 1.4   | 2.0    | 8.2    | 4.7   | 7.1   | 6.8   | 9.5   | 26.8  | 35.8  |
| 영업이익률     | 4%   | 7%    | 5%    | 7%     | 7%     | 7%    | 7%    | 7%    | 6%    | 7%    | 8%    |
| 세전이익률     | 1%   | 5%    | 3%    | 1%     | 9%     | 5%    | 5%    | 5%    | 3%    | 6%    | 6%    |
| 순이익률      | 0%   | 4%    | 2%    | 1%     | 7%     | 4%    | 4%    | 4%    | 2%    | 5%    | 6%    |
| % YoY     |      |       |       |        |        |       |       |       |       |       |       |
| 매출액       | -41% | -22%  | -70%  | 1%     | 39%    | -11%  | 158%  | 1%    | -35%  | 27%   | 11%   |
| 영업이익      | -69% | 17%   | -84%  | 67%    | 146%   | -19%  | 293%  | 4%    | -38%  | 44%   | 32%   |
| 세전이익      | -86% | 73%   | -91%  | 흑전     | 848%   | -15%  | 403%  | 233%  | -56%  | 169%  | 25%   |
| 순이익       | -95% | 41%   | -89%  | 4,353% | 1,889% | -17%  | 410%  | 236%  | -63%  | 183%  | 34%   |

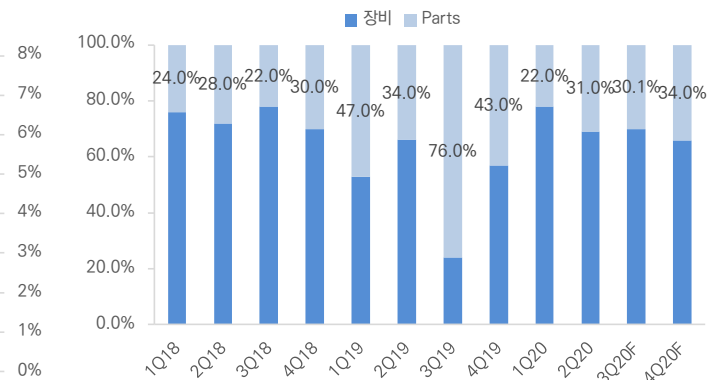
출처: 한양증권 리서치센터

**[도표6] 분기별 실적 추이 및 전망**



출처: 한양증권 리서치센터

**[도표7] 분기별 매출 비중 추이 및 전망**



출처: 한양증권 리서치센터

**[도표8] Valuation Table**

| (단위: 배, 원)     | 2014 | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F  |                                       |
|----------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|---------------------------------------|
| EPS (원)        |      |      |      | 1,495 | 1,651 | 618   | 1,752 | 2,342  |                                       |
| BPS (원)        |      |      |      | 5,856 | 6,964 | 7,468 | 9,151 | 11,424 |                                       |
| 고점 P/E         |      |      |      | 39.5  | 23.6  | 54.5  | 19.9  |        |                                       |
| 평균 P/E         |      |      |      | 29.7  | 15.8  | 43.7  | 14.8  |        |                                       |
| 저점 P/E         |      |      |      | 20.9  | 11.4  | 32.3  | 11.2  |        |                                       |
| 고점 P/B         |      |      |      | 10.1  | 5.6   | 4.5   | 3.8   |        |                                       |
| 평균 P/B         |      |      |      | 7.6   | 3.7   | 3.6   | 2.8   |        |                                       |
| 저점 P/B         |      |      |      | 5.3   | 2.7   | 2.7   | 2.1   |        |                                       |
| ROE(%)         |      |      |      | 21.3  | 25.8  | 8.6   | 21.1  | 22.8   |                                       |
| Target P/E (배) |      |      |      |       |       |       |       | 12.5   | *16년 Peer 장비 업체 P/E 평균에서<br>15% 할인 적용 |
| 2021F EPS (원)  |      |      |      |       |       |       |       | 2,342  |                                       |
| 적정주가 (원)       |      |      |      |       |       |       |       | 29,278 |                                       |
| 목표주가 (원)       |      |      |      |       |       |       |       | 29,000 |                                       |
| 전일 증가 (원)      |      |      |      |       |       |       |       | 21,600 |                                       |
| 상승여력           |      |      |      |       |       |       |       | 34.3%  |                                       |

출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

| Income statement | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | Balance sheet | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 714   | 462   | 585   | 648   | 668   | 유동자산          | 284   | 252   | 360   | 425   | 472   |
| 매출원가             | 613   | 389   | 486   | 533   | 549   | 재고자산          | 142   | 134   | 170   | 188   | 194   |
| 매출총이익            | 101   | 73    | 99    | 115   | 118   | 단기금융자산        | 9     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익률(%)        | 14.2% | 15.7% | 16.9% | 17.7% | 17.7% | 매출채권및기타채권     | 25    | 44    | 56    | 62    | 64    |
| 판매비와관리비등         | 55    | 44    | 58    | 61    | 63    | 현금및현금성자산      | 34    | 30    | 108   | 159   | 205   |
| 기타영업손익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 비유동자산         | 137   | 169   | 118   | 109   | 103   |
| 영업이익             | 46    | 28    | 41    | 54    | 55    | 유형자산          | 108   | 87    | 79    | 72    | 66    |
| 영업이익률(%)         | 6.4%  | 6.2%  | 7.0%  | 8.3%  | 8.3%  | 무형자산          | 15    | 7     | 3     | 1     | 1     |
| 조정영업이익           | 46    | 28    | 41    | 54    | 55    | 투자자산          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBITDA           | 45    | 32    | 50    | 54    | 51    | 자산총계          | 421   | 421   | 478   | 534   | 575   |
| EBITDA 마진율(%)    | 6.3%  | 6.8%  | 8.5%  | 8.3%  | 7.7%  | 유동부채          | 291   | 287   | 320   | 340   | 342   |
| 조정 EBITDA        | 58    | 43    | 54    | 64    | 63    | 단기차입금         | 139   | 121   | 126   | 128   | 118   |
| 순금융손익            | -10   | -10   | -1    | -7    | -6    | 매입채무및기타채무     | 120   | 99    | 127   | 145   | 159   |
| 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   | 338   | 360   | 363   |
| 법인세차감전계속사업손익     | 28    | 12    | 33    | 42    | 43    | 지배주주지분        | 106   | 114   | 140   | 175   | 212   |
| 당기순이익            | 25    | 9     | 27    | 36    | 38    | 자본금           | 8     | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 당기순이익률(%)        | 3.5%  | 2.0%  | 4.6%  | 5.5%  | 5.7%  | 자본및이익잉여금      | 101   | 109   | 135   | 170   | 208   |
| 지배지분순이익          | 25    | 9     | 27    | 36    | 38    | 기타자본          | -2    | -2    | -2    | -2    | -2    |
| 비지배지분순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 비지배지분         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익            | 25    | 9     | 26    | 35    | 38    | 자본총계          | 106   | 114   | 140   | 175   | 212   |

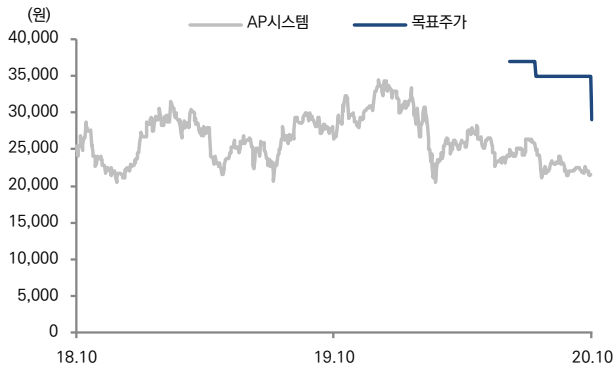
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

| Cash flow statement  | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | Valuation Indicator | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름         | -49   | 18    | 64    | 77    | 85    | Per Share (원)       |        |        |        |        |        |
| 당기순이익                | 25    | 9     | 27    | 36    | 38    | EPS(당기순이익 기준)       | 1,651  | 618    | 1,752  | 2,342  | 2,509  |
| 현금유출이없는비용및수익         | 45    | 46    | 49    | 44    | 39    | EPS(지배순이익 기준)       | 1,651  | 618    | 1,752  | 2,342  | 2,509  |
| 유형자산감가상각비            | 7     | 10    | 9     | 8     | 7     | BPS(자본총계 기준)        | 6,964  | 7,468  | 9,151  | 11,424 | 13,864 |
| 무형자산상각비              | 5     | 4     | 4     | 2     | 1     | BPS(지배지분 기준)        | 7,015  | 7,523  | 9,218  | 11,508 | 13,965 |
| 기타                   | 32    | 32    | 36    | 34    | 31    | DPS(보통주)            | 150    | 50     | 50     | 50     | 50     |
| 영업활동관련자산부채변동         | -115  | -27   | -2    | 5     | 12    | Multiples (배)       |        |        |        |        |        |
| 매출채권및기타채권의감소         | 34    | -23   | -12   | -6    | -2    | PER(당기순이익 기준)       | 13.1   | 54.3   | 12.3   | 9.2    | 8.6    |
| 재고자산의감소              | -37   | 0     | -36   | -18   | -6    | PER(지배순이익 기준)       | 13.1   | 54.3   | 12.3   | 9.2    | 8.6    |
| 매입채무및기타채무의증가         | -20   | -25   | 27    | 19    | 13    | PBR(자본총계 기준)        | 3.1    | 4.5    | 2.4    | 1.9    | 1.6    |
| 기타                   | -91   | 21    | 18    | 11    | 6     | PBR(지배지분 기준)        | 3.1    | 4.5    | 2.3    | 1.9    | 1.5    |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -4    | -10   | -10   | -8    | -5    | EV/EBITDA (발표 기준)   | 9.4    | 18.9   | 7.0    | 5.6    | 4.8    |
| 투자활동으로인한현금흐름         | 12    | 7     | -1    | -2    | -2    | Financial Ratio     |        |        |        |        |        |
| 투자자산의 감소(증가)         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 성장성(%)              |        |        |        |        |        |
| 유형자산의 감소             | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     | 매출액증가율              | -25.8% | -35.3% | 26.6%  | 10.8%  | 3.0%   |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | -8    | -1    | -1    | -1    | -2    | 영업이익증가율             | 74.9%  | -37.9% | 43.5%  | 31.7%  | 3.0%   |
| 무형자산의 감소(증가)         | 0     | -1    | 0     | 0     | 0     | EPS(당기순이익 기준) 증가율   | 10.4%  | -62.5% | 183.3% | 33.7%  | 7.1%   |
| 단기금융자산의감소(증가)        | 25    | 9     | 0     | 0     | 0     | EPS(지배기준) 증가율       | 10.4%  | -62.5% | 183.3% | 33.7%  | 7.1%   |
| 기타                   | -5    | 0     | 0     | 0     | 0     | EBITDA(발표기준) 증가율    | 24.0%  | -30.2% | 57.0%  | 8.1%   | -4.0%  |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 수익성(%)              |        |        |        |        |        |
| 재무활동으로인한현금흐름         | 9     | -30   | -1    | -1    | -14   | ROE(당기순이익 기준)       | 25.8%  | 8.6%   | 21.1%  | 22.8%  | 19.8%  |
| 장기차입금의증가(감소)         | 0     | 0     | -2    | 2     | 1     | ROE(지배순이익 기준)       | 25.8%  | 8.6%   | 21.1%  | 22.8%  | 19.8%  |
| 사채의증가(감소)            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | ROIC                | 21.0%  | 10.7%  | 20.0%  | 30.3%  | 36.3%  |
| 자본의 증가(감소)           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | ROA                 | 5.7%   | 2.2%   | 6.0%   | 7.1%   | 6.9%   |
| 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% | 241.8% | 206.0% | 171.4% |
| 현금의 증가               | -28   | -4    | 78    | 51    | 46    | 순차입금비율(자본총계 대비)     | 109.9% | 97.2%  | 26.3%  | -6.4%  | -31.8% |
| 기초현금                 | 63    | 34    | 30    | 108   | 159   | 이자보상비율              | 8.1%   | 5.1%   | 7.1%   | 9.2%   | 10.2%  |
| 기말현금                 | 34    | 30    | 108   | 159   | 205   |                     |        |        |        |        |        |

자료 : AP시스템, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



| 구분 | 매수     | 중립   | 매도   |
|----|--------|------|------|
| 비율 | 100.0% | 0.0% | 0.0% |

투자의견 및 목표가 등 추이

| 종목명   | 코드     | 날짜       | 투자의견 | 목표주가(12M) | 과리율    |
|-------|--------|----------|------|-----------|--------|
| AP시스템 | 265520 | 20/07/06 | BUY  | 37,000원   | -33.36 |
| AP시스템 | 265520 | 20/08/12 | BUY  | 35,000원   | -33.36 |
| AP시스템 | 265520 | 20/10/30 | BUY  | 29,000원   |        |

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:송유중)

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

|        |               |                               |
|--------|---------------|-------------------------------|
| 본 점    | (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.

---