

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	390,000원 (U)
현재주가 (1/5)	285,000원
상승여력	37%

시가총액	248,482억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	957억원
60일 평균 거래량	394,810주
52주 고	285,000원
52주 저	138,000원
외인지분율	50.65%
주요주주	국민연금공단 11.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.3	39.0	20.3
상대	(2.0)	9.6	(12.5)
절대(달러환산)	7.3	49.5	29.7

4Q20 Preview: 반영되기 시작한 판가 인상

4Q20 Preview: 스프레드 개선 효과 본격화

별도 영업이익의 5,824억원(yoy +59%), 연결 영업이익의 9,150억원(yoy +64%) 전망

1) 별도: 4Q20 주요 원재료(철광석, 원료탄) 투입원가는 전분기비 소폭 하락(-0.3만원/톤)했을 것으로 추정된다. 3Q부터 이어진 원화 강세 흐름 속에 철광석 투입원가는 상승했지만 원료탄 투입원가는 하락했을 것으로 판단된다. 반면, 탄소강 ASP는 전분기비 +2.5만원/톤 상승할 것으로 예상되어 스프레드 개선이 기대된다. 판매량은 900만톤 수준을 회복할 것으로 전망된다. 일회성 요인이 없다면 별도 영업이익은 5,824억원을 기록할 것으로 추정된다.

2) 연결: 철강 부문 영업이익(본사 제외 단순합산)은 3Q에 이어 흑자 기조를 이어갔을 것으로 판단된다. 본사 및 해외 철강 자회사 실적 개선에 따라 연결 영업이익은 전분기비 +64% 증가한 9,150억원을 시현할 것으로 예상된다.

1Q21 연결 영업이익 1조원대 회복 전망

2020년 하반기 중국을 위시로 한 글로벌 철강재 가격 상승은 1Q21 POSCO 본사 및 해외 철강 자회사 판매단가를 크게 끌어올릴 것으로 전망된다. 철광석 가격 역시 큰 폭으로 상승하여 원가 부담이 가중되지만 원가 상승 이상의 제품 판매가격 인상이 일어나며 스프레드 개선을 이어갈 것으로 판단된다. 1Q21 연결 영업이익은 1조 1,160억원으로 추정한다.

철광석 가격이 하락해도 제품가격은 버틸 수 있는 환경이다

중국을 비롯한 주요 지역의 철강재 가격 상승 이유는 크게 2가지로 생각해볼 수 있다. 첫째는 2020년 상반기 COVID-19 충격 이후 수요 회복이 공급 회복 속도보다 빠르게 일어났기 때문이다. 둘째는 원재료 가격 상승이다. 특히 4Q20에는 철광석 가격 상승세가 두드러졌다. 중국 정부는 급등한 철광석 가격에 부담을 느끼며 선물 시장에서의 제재와 2021년 조강생산량 감소로 대응하려 하고 있다. 철광석 가격이 하락한다면 철강제품 가격 역시 동반 약세를 나타낼 가능성이 있다. 하지만, 중국 철강재 유통재고량이 예년 수준까지 감소했으며 차강판을 중심으로 수급 상황이 여전히 타이트하게 유지되고 있는 바, 철광석 가격이 약세를 나타내더라도 제품가격은 상대적으로 버틸 수 있는 환경이라는 판단이다. 2021년 추정 ROE가 6%대 후반에 달하는 바 Target PBR 0.65x를 적용하여 목표주가를 기존 350,000원에서 390,000원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	150,886	-5.9	5.8	152,280	-0.9
영업이익	9,150	64.1	37.2	8,368	9.3
세전계속사업이익	8,358	911.8	17.4	7,519	11.2
지배순이익	5,613	1,007.8	20.6	5,059	11.0
영업이익률 (%)	6.1	+2.6 %pt	+1.4 %pt	5.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+3.4 %pt	+0.4 %pt	3.3	+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	576,172	631,677
영업이익	55,426	38,689	24,547	45,747
지배순이익	16,906	18,351	14,625	30,196
PER	16.5	11.4	16.2	8.2
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.6	4.4
ROE	3.9	4.2	3.3	6.7

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	QoQ	YoY	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	30,374	26,393	30,443	6,970	5,885	6,578	6,961	5.8%	-5.2%	7,286	7,766	7,631	7,760
탄소강	24,562	21,363	24,962	5,638	4,724	5,355	5,646	5.4%	-4.9%	5,938	6,391	6,265	6,368
기타	5,812	5,031	5,480	1,332	1,161	1,223	1,315	7.6%	-6.5%	1,348	1,376	1,365	1,391
판매량	35,992	34,315	35,991	8,621	7,762	8,894	9,038	1.6%	0.3%	8,837	9,108	8,946	9,100
탄소강	34,024	32,504	34,105	8,151	7,347	8,444	8,562	1.4%	0.4%	8,371	8,629	8,478	8,627
기타	1,968	1,811	1,886	470	415	450	476	5.9%	-0.7%	466	479	468	472
탄소강 ASP(A)	722	657	732	692	643	634	659	4.0%	-5.3%	709	741	739	738
변동폭	-11	-65	75	-5	-49	-9	25	-	-	50	31	-2	-1
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	317	292	331	303	294	287	283	-1.2%	-14.1%	311	340	341	332
변동폭	40	-25	39	-27	-9	-7	-3	-	-	28	28	2	-10
추정 스프레드(A-B)	405	365	401	388	349	347	376	8.2%	2.5%	398	401	398	406
변동폭	-51	-39	36	22	-40	-1	29	-	-	22	3	-3	9
영업이익	2,586	1,194	2,948	458	-108	262	582	122.4%	58.7%	684	754	685	824
이익률	8.5%	4.5%	9.7%	6.6%	-1.8%	4.0%	8.4%	4.4%p	3.4%p	9.4%	9.7%	9.0%	10.6%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
원/달러 환율	(평균)	1,195	1,220	1,188	1,116	1,100	1,100	1,100	1,100
철광석 가격 ¹⁾	(달러/톤)	89	91	100	120	134	143	138	132
(중국수입 CFR)	Index ²⁾	89	90	88	110	123	145	143	133
	당분기	89	93	118	134	150	140	130	130
원료탄 가격 ¹⁾	(달러/톤)	148	136	127	109	111	106	105	105
(호주수출 FOB)	Index ²⁾	143	147	135	110	116	106	105	105
	당분기	155	118	115	108	105	105	105	105
한국 철광석 수입가격	(달러/톤)	92	90	96	112	137	147	142	136
한국 원료탄 수입가격	(달러/톤)	130	131	106	106	111	106	106	106
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액		245	243	234	259	303	314	306	297
(달러/톤)	철광석 1.6톤	147	144	154	179	220	235	227	217
	원료탄 0.75톤	98	98	80	80	83	80	79	79
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ³⁾		303	294	287	283	311	340	341	332
(천원/톤)	전분기비 증감	-27	-9	-7	-3	28	28	2	-10
	철광석 1.6톤	181	176	180	192	221	250	254	244
	전분기비 증감	-11	-5	4	12	29	29	4	-9
	원료탄 0.75톤	122	118	107	92	90	90	88	87
	전분기비 증감	-16	-4	-11	-15	-1	-1	-2	0

자료: 유안타증권

주 1) 철광석: 분광, 원료탄: 강점탄 / 주 2) 예: 1Q의 경우 전년 9~11월 평균 / 주 3) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	QoQ	YoY	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	64,367	57,617	63,168	14,546	13,721	14,262	15,089	5.8%	-5.9%	15,343	15,920	15,743	16,161
철강	49,808	43,709	50,767	11,075	9,788	11,348	11,499	1.3%	-4.3%	12,064	12,997	12,791	12,914
(본사)	30,374	26,393	30,443	6,970	5,885	6,578	6,961	5.8%	-5.2%	7,286	7,766	7,631	7,760
(본사 외)	19,435	17,316	20,324	4,105	3,903	4,770	4,538	-4.9%	-2.9%	4,779	5,231	5,160	5,155
무역	37,625	32,211	33,158	8,424	8,030	7,477	8,280	10.7%	-10.3%	8,317	8,273	8,252	8,317
E&C	7,688	7,689	7,413	1,937	1,986	1,705	2,061	20.8%	-10.0%	1,782	1,827	1,722	2,082
기타	5,983	5,703	6,712	1,462	1,230	1,416	1,595	12.7%	2.9%	1,737	1,556	1,702	1,718
(연결조정)	36,737	31,695	34,882	8,352	7,313	7,685	8,346	-	-	8,557	8,733	8,723	8,869
영업이익	3,869	2,455	4,575	705	168	667	915	37.2%	64.1%	1,116	1,187	1,061	1,211
이익률	6.0%	4.3%	7.2%	4.8%	1.2%	4.7%	6.1%	1.4%p	2.6%p	7.3%	7.5%	6.7%	7.5%
철강	2,687	1,204	3,405	383	-197	345	673	95.1%	141.3%	804	911	763	927
이익률	5.4%	2.8%	6.7%	3.5%	-2.0%	3.0%	5.9%	2.8%p	3.5%p	6.7%	7.0%	6.0%	7.2%
(본사)	2,586	1,194	2,948	458	-108	262	582	122.4%	58.7%	684	754	685	824
(이익률)	8.5%	4.5%	9.7%	6.6%	-1.8%	4.0%	8.4%	4.4%p	3.4%p	9.4%	9.7%	9.0%	10.6%
(본사 외)	100	10	457	-75	-89	83	91	9.2%	흑전	119	157	77	103
(이익률)	0.5%	0.1%	2.2%	-1.8%	-2.3%	1.7%	2.0%	0.3%p	3.9%p	2.5%	3.0%	1.5%	2.0%
무역	654	482	484	148	115	107	112	5.6%	5.3%	121	121	121	121
이익률	1.7%	1.5%	1.5%	1.8%	1.4%	1.4%	1.4%	-0.1%p	0.2%p	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
E&C	266	388	353	124	97	84	82	-2.2%	-14.1%	80	91	78	104
이익률	3.5%	5.0%	4.8%	6.4%	4.9%	4.9%	4.0%	-0.9%p	-0.2%p	4.5%	5.0%	4.5%	5.0%
기타	343	421	468	118	94	131	78	-40.6%	-6.3%	145	93	132	97
이익률	5.7%	7.4%	7.0%	8.1%	7.6%	9.3%	4.9%	-4.4%p	-0.5%p	8.3%	6.0%	7.8%	5.7%
(연결조정)	81	39	135	67	-60	0	31	-	-	34	30	32	39
세전이익	3,053	2,343	4,501	660	134	712	836	17.4%	911.7%	1,134	1,159	1,027	1,181
이익률	4.7%	4.1%	7.1%	4.5%	1.0%	5.0%	5.5%	0.5%p	5.0%p	7.4%	7.3%	6.5%	7.3%
지배순이익	1,835	1,462	3,020	395	40	465	561	20.6%	1007.8%	761	778	689	792
이익률	2.9%	2.5%	4.8%	2.7%	0.3%	3.3%	3.7%	0.5%p	3.4%p	5.0%	4.9%	4.4%	4.9%

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

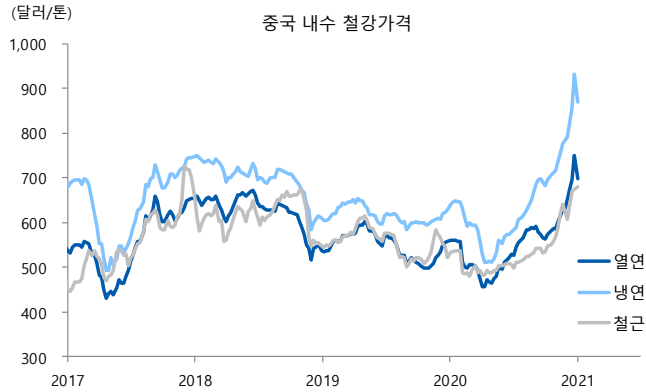
[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
별도 매출액	7,031	26,464	29,559	6,961	26,393	30,443	-1.0%	-0.3%	3.0%
영업이익	587	1,199	2,847	582	1,194	2,948	-0.8%	-0.4%	3.5%
OPM	8.3%	4.5%	9.6%	8.4%	4.5%	9.7%	0.0%p	0.0%p	0.1%p
연결 매출액	15,219	57,748	62,453	15,089	57,617	63,168	-0.9%	-0.2%	1.1%
영업이익	915	2,455	4,399	915	2,455	4,575	0.0%	0.0%	4.0%
OPM	6.0%	4.3%	7.0%	6.1%	4.3%	7.2%	0.0%p	0.0%p	0.2%p
지배순이익	561	1,462	2,903	561	1,462	3,020	0.0%	0.0%	4.0%

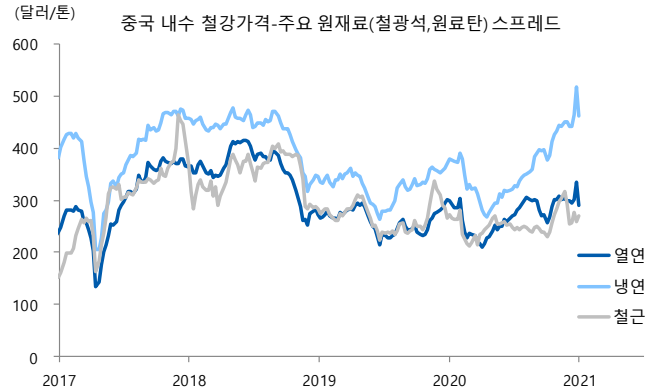
자료: 유안타증권, 변경 전은 2월 25일 보고서 발간 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



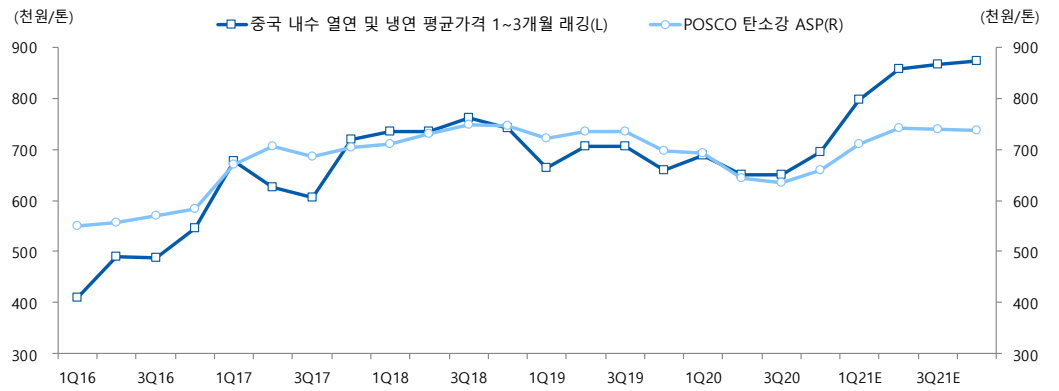
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



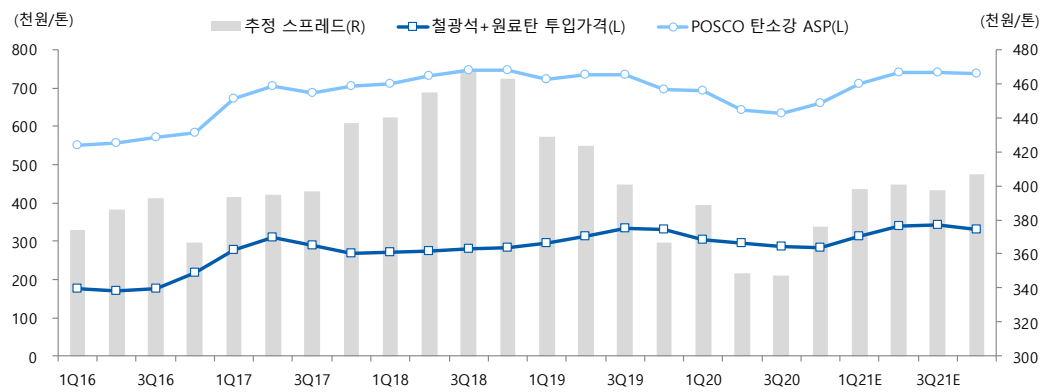
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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	576,172	631,677	647,748
매출원가	570,054	581,165	528,419	560,680	573,905
매출총이익	79,724	62,504	47,753	70,997	73,843
판매비	24,298	23,815	23,206	25,250	25,893
영업이익	55,426	38,689	24,547	45,747	47,951
EBITDA	88,102	73,300	60,276	81,292	84,411
영업외손익	-19,798	-8,156	-1,122	-737	-145
외환관련손익	-2,041	-355	242	2,400	2,400
이자손익	-4,040	-4,033	-2,767	-2,730	-2,138
관계기업관련손익	1,126	2,737	1,090	0	0
기타	-14,843	-6,505	313	-407	-407
법인세비용차감전순손익	35,628	30,533	23,425	45,010	47,806
법인세비용	16,708	10,706	6,704	11,703	12,429
계속사업순손익	18,921	19,826	16,721	33,307	35,376
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18,921	19,826	16,721	33,307	35,376
지배지분순이익	16,906	18,351	14,625	30,196	32,072
포괄순이익	14,635	21,291	15,943	32,183	34,252
지배지분포괄이익	12,715	19,977	13,293	26,801	28,524

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	61,687	60,323	74,623
당기순이익	18,921	19,826	16,721	33,307	35,376
감가상각비	29,110	30,299	31,355	31,786	33,309
외환손익	0	0	-600	-2,400	-2,400
중속, 관계기업관련손익	-1,126	-2,737	-1,090	0	0
자산부채의 증감	-20,525	-408	5,236	-11,599	-283
기타현금흐름	32,318	13,067	10,066	9,229	8,622
투자활동 현금흐름	-26,480	-36,829	-53,955	-34,740	-34,740
투자자산	-588	-3,783	-489	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,355	-25,192	-30,754	-36,000	-36,000
유형자산 감소	904	518	-284	0	0
기타현금흐름	-5,441	-8,372	-22,427	1,260	1,260
재무활동 현금흐름	-31,950	-15,122	15,235	-20,772	-20,391
단기차입금	-8,546	-21,947	9,185	-10,000	-10,000
사채 및 장기차입금	-3,739	19,001	20,377	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,239	-9,462	-7,239	-7,730	-7,349
기타현금흐름	-12,427	-2,714	-7,088	-3,041	-3,041
연결범위변동 등 기타	46	618	-1,013	-19,155	-4,087
현금의 증감	313	8,714	21,954	-14,344	15,405
기초 현금	26,125	26,439	35,152	57,106	42,763
기말 현금	26,439	35,152	57,106	42,763	58,168
NOPLAT	55,426	38,689	24,547	45,747	47,951
FCF	20,230	34,133	27,733	21,798	35,660

자료: 유안타증권

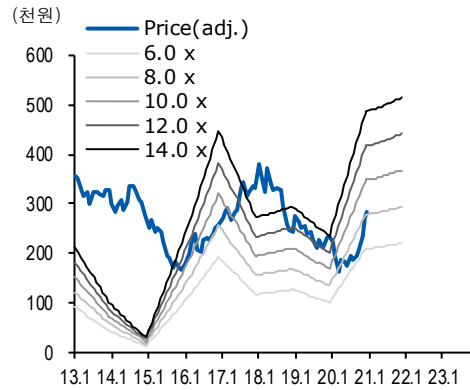
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	336,510	348,424	387,139	385,805	406,293
현금및현금성자산	26,439	35,149	57,106	42,763	58,168
매출채권 및 기타채권	103,740	102,433	101,908	108,512	110,791
재고자산	114,999	109,203	103,800	110,206	113,010
비유동자산	445,973	442,163	438,550	439,005	438,545
유형자산	300,183	299,260	299,643	303,857	306,548
관계기업등 지분관련자산	36,500	39,278	40,011	40,011	40,011
기타투자자산	22,013	21,184	20,500	20,500	20,500
자산총계	782,483	790,587	825,689	824,810	844,838
유동부채	189,380	163,237	185,122	177,304	172,876
매입채무 및 기타채무	66,592	62,178	63,030	65,212	70,784
단기차입금	74,878	54,863	63,990	53,990	43,990
유동성장기부채	28,018	30,619	41,620	41,620	41,620
비유동부채	125,507	149,403	158,892	158,892	158,892
장기차입금	44,687	38,028	35,848	35,848	35,848
사채	54,510	80,906	94,362	94,362	94,362
부채총계	314,887	312,640	344,014	336,196	331,768
지배지분	433,713	444,719	448,524	454,936	479,392
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	14,106	13,763	13,164	13,164	13,164
이익잉여금	442,160	450,801	459,199	466,735	491,191
비지배지분	33,883	33,228	33,152	33,678	33,678
자본총계	467,596	477,947	481,675	488,614	513,070
순차입금	93,388	80,719	67,789	72,132	46,727
총차입금	203,580	209,994	241,178	231,178	221,178

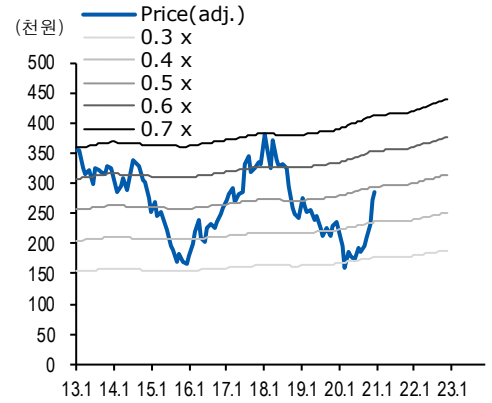
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	19,391	21,048	16,774	34,634	36,785
BPS	542,133	555,096	588,958	597,378	629,491
EBITDAPS	101,050	84,072	69,134	93,239	96,816
SPS	745,271	738,263	660,848	724,510	742,942
DPS	10,000	10,000	8,000	10,000	10,000
PER	16.5	11.4	16.2	8.2	7.7
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.6	4.4	5.6	4.4	3.9
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	7.1	-0.9	-10.5	9.6	2.5
영업이익 증가율 (%)	19.9	-30.2	-36.6	86.4	4.8
지배순이익 증가율 (%)	-39.4	8.5	-20.3	106.5	6.2
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	8.3	11.2	11.4
영업이익률 (%)	8.5	6.0	4.3	7.2	7.4
지배순이익률 (%)	2.6	2.9	2.5	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)	13.6	11.4	10.5	12.9	13.0
ROIC	5.9	5.1	3.6	6.9	7.2
ROA	2.1	2.3	1.8	3.7	3.8
ROE	3.9	4.2	3.3	6.7	6.9
부채비율 (%)	67.3	65.4	71.4	68.8	64.7
순차입금/자기자본 (%)	21.5	18.2	15.1	15.9	9.7
영업이익/금융비용 (배)	7.5	5.1	3.7	7.5	8.2

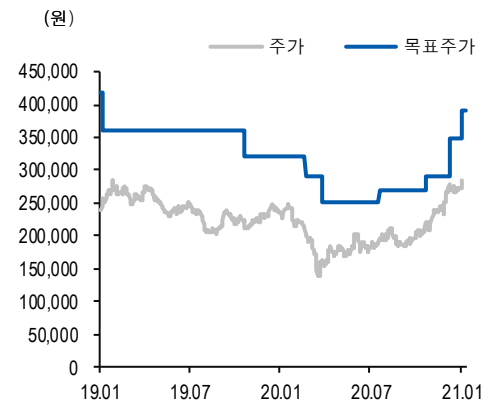
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-06	BUY	390,000	1년		
2020-12-14	BUY	350,000	1년	-22.38	-18.57
2020-10-26	BUY	290,000	1년	-17.25	-3.62
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)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-03

※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.