



POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	470,000원 (U)
현재주가 (3/22)	303,500원
상승여력	55%

시가총액	264,612억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	1,583억원
60일 평균 거래량	554,953주
52주 고	321,500원
52주 저	138,000원
외인지분율	53.48%
주요주주	국민연금공단 11.10%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.2	13.5	110.0
상대	14.9	2.2	8.4
절대(달러환산)	11.4	11.3	132.0

높아진 눈높이, 아직 낮다

2021년은 2018년 영업이익을 넘어설 수 있는 영업 환경이다

1Q21(E) 별도 영업이익 9,910억원, 연결 영업이익 1조 4,550억원 추정

2021년 연결 영업이익 추정치를 기준 4조 7,450억원에서 6조 4,190억원으로 약 +35% 상향한다. 22일 기준 2021년 연결 영업이익 Consensus는 4조 4,620억원이며, 2018년 연결 영업이익은 5조 5,430억원이었다. 6조원이라는 숫자가 과해 보일 수 있으나 현 시점에서 2021년 영업 환경을 고려할 경우 달성 가능한 수치라 판단된다. 3월 현재 중국 내수 열연 스프레드(제품가격-원재료가격)는 2018년 상반기 수준에 미치지 못하고 있다. 2020년 하반기 이후 중국 내수 열연 스프레드는 등락이 있었으나 2021년 3월까지 개선 추세를 나타내고 있다. 그럼에도 불구하고 2018년 상반기 수준까지 회복되지 못한 이유는 원재료(철광석, 원료탄) 가격이 제품가격과 함께 빠르게 상승했기 때문이다. 그러나, POSCO의 2021년 탄소강 스프레드(탄소강ASP-원재료투입원가는)는 2018년 상반기를 상회할 것으로 추정된다. 통상적으로 POSCO의 탄소강 스프레드는 중국 내수 상황(제품가격, 원재료가격, 스프레드 등)을 약 3개월 후행하지만 2020년 4분기 이후 중국 고로업체와 POSCO 간의 원료탄 구매가격 괴리가 발생하며 원가 측면에서 상대적으로 유리한 상황을 맞이하고 있는 것으로 관측된다.

원재료 가격 하락을 부정적으로 보지 않는다

2020년 하반기 이후 큰 폭으로 상승한 철광석 가격은 2021년 하반기 약세를 나타낼 가능성 이 높다. 호주 광산업체들의 2021년 철광석 생산량 가이던스는 전년대비 증가 폭이 미미하나 브라질 Vale의 생산량 증대 움직임이 포착되고 있으며 중국 정부가 자국의 조강생산량을 통제(전년대비 낮추려고 하는)하고자 하는 의지를 내비치고 있기 때문이다. 단기적으로 철광석 가격 약세는 제품 가격 약세로 이어지며 Sentimental 측면에서는 부정적일 수 밖에 없다. 그러나 Fundamental 은 또 다른 문제다. 중국 양회에서 언급된 주요 지표(GDP 성장률 등) 목표치는 수요 측면에서 다소 실망스러웠으나 전년 대비 철강 수요가 감소할 것으로 판단하지는 않는다. 이와 함께 조강생산량 통제에 대해 아직까지 구체적인 방안이 발표된 바는 없으나 의지를 내비친 만큼 상반기 중 방안을 마련하여 하반기부터 그 방안을 시행할 것으로 예상된다. 2021년 실적 추정치 상향에 따라 Target PBR은 기준 0.65x에서 0.80x로 변경하는 바 목표 주가를 기준 390,000원에서 470,000원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	156,673	7.7	2.6	154,666	1.3
영업이익	14,554	106.4	68.6	11,766	23.7
세전계속사업이익	12,423	88.1	139.6	11,538	7.7
지배순이익	8,433	113.3	20.3	7,321	15.2
영업이익률 (%)	9.3	+4.5 %pt	+3.6 %pt	7.6	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	+2.7 %pt	+0.8 %pt	4.7	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	643,668	577,928	659,496	683,464
영업이익	38,689	24,030	64,189	67,214
지배순이익	18,351	16,021	38,234	40,117
PER	11.4	11.1	6.9	6.6
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.4	4.2	3.6	3.3
ROE	4.2	3.6	8.6	8.7

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	26,510	33,612	34,292	6,970	5,885	6,578	7,077	7,752	9.5%	11.2%	8,574	8,623	8,664
탄소강	21,497	27,995	28,412	5,638	4,724	5,355	5,780	6,380	10.4%	13.2%	7,160	7,220	7,235
기타	5,013	5,618	5,881	1,332	1,161	1,223	1,297	1,372	5.7%	3.0%	1,413	1,403	1,430
판매량	34,269	35,898	35,994	8,621	7,762	8,894	8,992	8,821	-1.9%	2.3%	9,088	8,920	9,069
탄소강	32,452	34,004	34,097	8,151	7,347	8,444	8,510	8,354	-1.8%	2.5%	8,607	8,450	8,593
기타	1,817	1,894	1,896	470	415	450	482	468	-2.9%	-0.5%	481	470	475
탄소강 ASP(A)	662	823	833	692	643	634	679	764	12.5%	10.4%	832	854	842
변동폭	-59	161	10	-5	-49	-9	45	85	-	-	68	22	-13
① 원재료 투입가격(B)	292	351	361	303	295	287	283	311	9.8%	2.6%	354	373	365
변동폭	-25	59	10	-27	-8	-8	-4	28	-	-	43	19	-8
추정 스프레드(A-B)	370	472	473	388	348	347	396	453	14.3%	16.5%	478	481	477
변동폭	-34	102	0	23	-40	-1	49	57	-	-	25	4	-4
영업이익	1,135	4,726	4,982	458	-108	262	524	991	89.2%	116.3%	1,264	1,240	1,231
이익률	4.3%	14.1%	14.5%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	12.8%	5.4%p	6.2%p	14.7%	14.4%	14.2%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	
원/달러 환율 (평균)	1,195	1,220	1,188	1,116	1,110	1,130	1,130	1,130	
철광석 가격 ¹⁾ (달러/톤)	89	91	100	120	140	161	159	154	
(중국수입 CFR)	Index ²⁾	89	90	88	110	123	162	162	
	당분기	89	93	118	134	165	160	155	
원료탄 가격 ¹⁾ (달러/톤)	148	136	127	109	121	119	118	115	
(호주수출 FOB)	Index ²⁾	143	147	135	110	116	122	120	
	당분기	155	118	115	108	130	115	115	
한국 철광석 수입가격 (달러/톤)	92	91	96	112	135	156	154	149	
한국 원료탄 수입가격 (달러/톤)	130	132	106	106	112	110	109	106	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액 (달러/톤)	245	244	233	259	300	332	328	318	
철광석 1.6톤	147	145	154	180	216	250	246	238	
원료탄 0.75톤	97	99	79	80	84	83	82	80	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ³⁾ (천원/톤)	303	295	287	283	311	354	373	365	
	전분기비 증감	-27	-8	-8	-4	28	43	19	-8
철광석 1.6톤	181	176	180	192	220	261	280	274	
전분기비 증감	-11	-5	3	12	28	41	19	-7	
원료탄 0.75톤	122	119	108	92	91	93	93	91	
전분기비 증감	-17	-4	-11	-16	0	2	-1	-2	

자료: 유안타증권

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

[표-3] POSCO 연결기준 (단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	57,793	65,950	68,346	14,546	13,721	14,262	15,264	15,667	2.6%	7.7%	16,694	16,563	17,025
철강	44,258	56,673	57,905	11,075	9,788	11,348	12,047	12,932	7.3%	16.8%	14,484	14,624	14,633
(본사)	26,510	33,612	34,292	6,970	5,885	6,578	7,077	7,752	9.5%	11.2%	8,574	8,623	8,664
(본사 외)	17,748	23,061	23,612	4,105	3,903	4,770	4,970	5,180	4.2%	26.2%	5,910	6,001	5,969
무역	32,292	31,381	33,429	8,424	8,030	7,477	8,361	7,800	-6.7%	-7.4%	7,815	7,687	8,079
E&C	7,610	7,686	7,763	1,937	1,986	1,705	1,982	1,956	-1.3%	1.0%	2,006	1,722	2,001
기타	5,589	6,416	6,985	1,462	1,230	1,416	1,481	1,620	9.4%	10.8%	1,443	1,661	1,691
(연결조정)	31,956	36,207	37,734	8,352	7,313	7,685	8,607	8,641	-	-	9,055	9,132	9,379
영업이익	2,403	6,419	6,721	705	168	667	863	1,455	68.6%	106.4%	1,690	1,634	1,639
이익률	4.2%	9.7%	9.8%	4.8%	1.2%	4.7%	5.7%	9.3%	3.6%p	4.4%p	10.1%	9.9%	9.6%
철강	1,217	5,239	5,455	383	-197	345	686	1,146	67.2%	199.5%	1,412	1,330	1,351
이익률	2.7%	9.2%	9.4%	3.5%	-2.0%	3.0%	5.7%	8.9%	3.2%p	5.4%p	9.7%	9.1%	9.2%
(본사)	1,135	4,726	4,982	458	-108	262	524	991	89.2%	116.3%	1,264	1,240	1,231
(이익률)	4.3%	14.1%	14.5%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	12.8%	5.4%p	6.2%p	14.7%	14.4%	14.2%
(본사 외)	81	513	472	-75	-89	83	162	155	-4.1%	흑전	148	90	119
(이익률)	0.5%	2.2%	2.0%	-1.8%	-2.3%	1.7%	3.3%	3.0%	-0.3%p	4.8%p	2.5%	1.5%	2.0%
무역	460	452	487	148	115	107	91	116	28.0%	-21.2%	111	113	111
이익률	1.4%	1.4%	1.5%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.5%	0.4%p	-0.3%p	1.4%	1.5%	1.4%
E&C	390	366	370	124	97	84	85	88	3.2%	-29.1%	100	78	100
이익률	5.1%	4.8%	4.8%	6.4%	4.9%	4.9%	4.3%	4.5%	0.2%p	-1.9%p	5.0%	4.5%	5.0%
기타	380	439	486	118	94	131	37	132	253.9%	12.3%	83	130	93
이익률	6.8%	6.8%	7.0%	8.1%	7.6%	9.3%	2.5%	8.2%	5.6%p	0.1%p	5.8%	7.8%	5.5%
(연결조정)	44	76	76	67	-60	0	36	28	-	-	16	17	16
세전이익	2,025	5,623	5,896	660	134	712	518	1,242	139.6%	88.1%	1,523	1,437	1,421
이익률	3.5%	8.5%	8.6%	4.5%	1.0%	5.0%	3.4%	7.9%	4.5%p	3.4%p	9.1%	8.7%	8.3%
지배순이익	1,602	3,823	4,012	395	40	465	701	843	20.3%	113.3%	1,034	975	971
이익률	2.8%	5.8%	5.9%	2.7%	0.3%	3.3%	4.6%	5.4%	0.8%p	2.7%p	6.2%	5.9%	5.7%

자료: 유안티증권, 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		
		1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E
별도 매출액	7,502	31,167	31,568	7,752	33,612	34,292	3.3%
영업이익	767	3,151	3,360	991	4,726	4,982	29.2%
OPM	10.2%	10.1%	10.6%	12.8%	14.1%	14.5%	2.6%p
연결 매출액	15,448	63,453	64,747	15,667	65,950	68,346	1.4%
영업이익	1,193	4,745	4,955	1,455	6,419	6,721	22.0%
OPM	7.7%	7.5%	7.7%	9.3%	9.7%	9.8%	1.6%p
지배순이익	834	3,218	3,404	843	3,823	4,012	1.1%

자료: 유안티증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



자료: Platts

[그림-2] 중국 원재료 수입가격



자료: Bloomberg, KOMIS

[그림-3] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



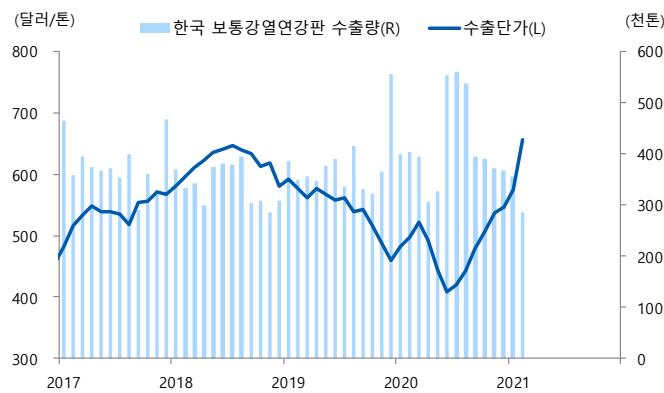
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6 톤+원료탄 0.75 톤 가정)

[그림-4] 원료탄 가격



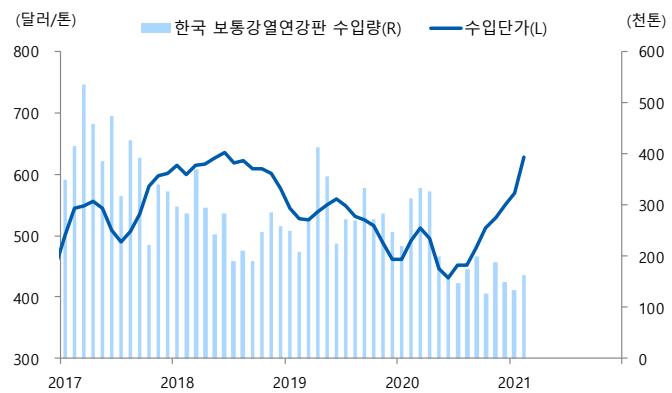
자료: Platts, KOMIS

[그림-5] 한국 보통강열연강판 수출량 및 수출단가



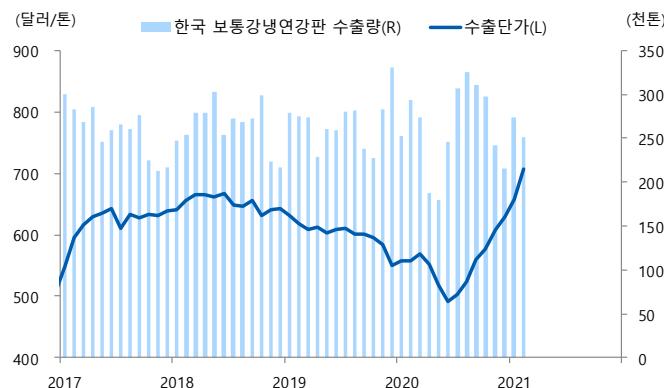
자료: 한국철강협회

[그림-6] 한국 보통강열연강판 수입량 및 수입단가



자료: 한국철강협회

[그림-7] 한국 보통강냉연강판 수출량 및 수출단가



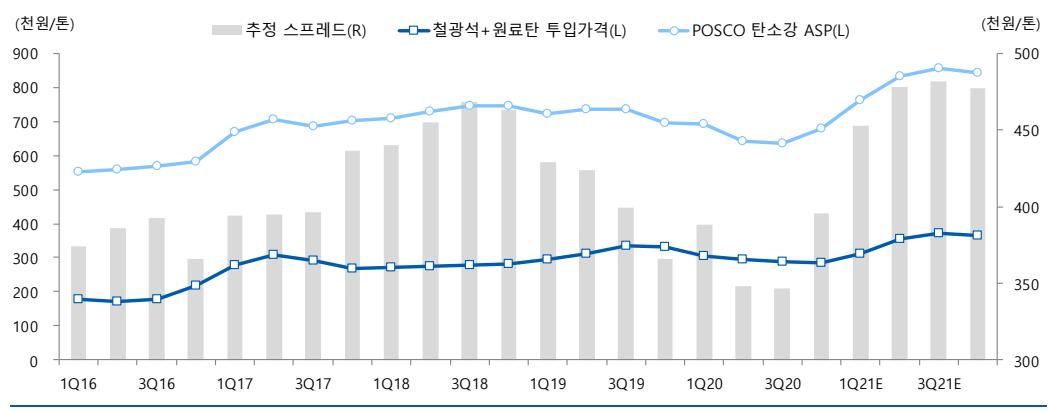
자료: 한국철강협회

[그림-8] 한국 보통강냉연강판 수입량 및 수입단가



자료: 한국철강협회

[그림-9] POSCO 탄소강 추정 스프레드



자료: 유안타증권

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	643,668	577,928	659,496	683,464	700,707	
매출원가	581,165	530,724	569,109	589,142	604,359	
매출총이익	62,504	47,204	90,387	94,322	96,347	
판관비	23,815	23,174	26,199	27,108	27,792	
영업이익	38,689	24,030	64,189	67,214	68,555	
EBITDA	73,300	60,248	100,654	103,555	104,769	
영업외손익	-8,156	-3,779	-7,958	-8,254	-8,100	
외환관련손익	-355	2,288	-1,100	0	0	
이자손익	-4,033	-2,666	-2,482	-2,126	-1,272	
관계기업관련손익	2,737	1,333	0	0	0	
기타	-6,505	-4,734	-4,376	-6,128	-6,828	
법인세비용차감전순손익	30,533	20,251	56,231	58,960	60,455	
법인세비용	10,706	2,369	15,182	15,919	16,323	
계속사업순손익	19,826	17,882	41,048	43,041	44,132	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	19,826	17,882	41,048	43,041	44,132	
지배지분순이익	18,351	16,021	38,234	40,117	41,135	
포괄순이익	21,291	15,702	34,319	36,311	37,403	
지배지분포괄이익	19,977	14,151	32,669	34,612	35,653	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	60,047	86,857	52,779	80,600	87,312	
당기순이익	19,826	17,882	41,048	43,041	44,132	
감가상각비	30,299	31,562	31,822	32,306	32,866	
외환손익	0	0	1,100	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-2,737	-1,333	0	0	0	
자산부채의 증감	-408	28,036	-35,154	-8,406	-2,659	
기타현금흐름	13,067	10,711	13,962	13,660	12,972	
투자활동 현금흐름	-36,829	-62,593	-37,324	-37,596	-37,596	
투자자산	-3,783	-133	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,192	-31,969	-36,000	-36,000	-36,000	
유형자산 감소	518	0	0	0	0	
기타현금흐름	-8,372	-30,490	-1,324	-1,596	-1,596	
재무활동 현금흐름	-15,122	-10,909	-9,627	-17,603	-27,603	
단기차입금	-21,947	355	0	-10,000	-20,000	
사채 및 장기차입금	19,001	7,663	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-9,462	-6,591	-7,060	-5,147	-5,147	
기타현금흐름	-2,714	-12,336	-2,567	-2,456	-2,456	
연결범위변동 등 기타	618	-953	-32,429	-10,803	-6,053	
현금의 증감	8,714	12,403	-26,602	14,599	16,060	
기초 현금	26,439	35,152	47,556	20,954	35,553	
기말 현금	35,152	47,556	20,954	35,553	51,612	
NOPLAT	38,689	24,030	64,189	67,214	68,555	
FCF	34,133	53,503	12,170	41,001	47,600	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

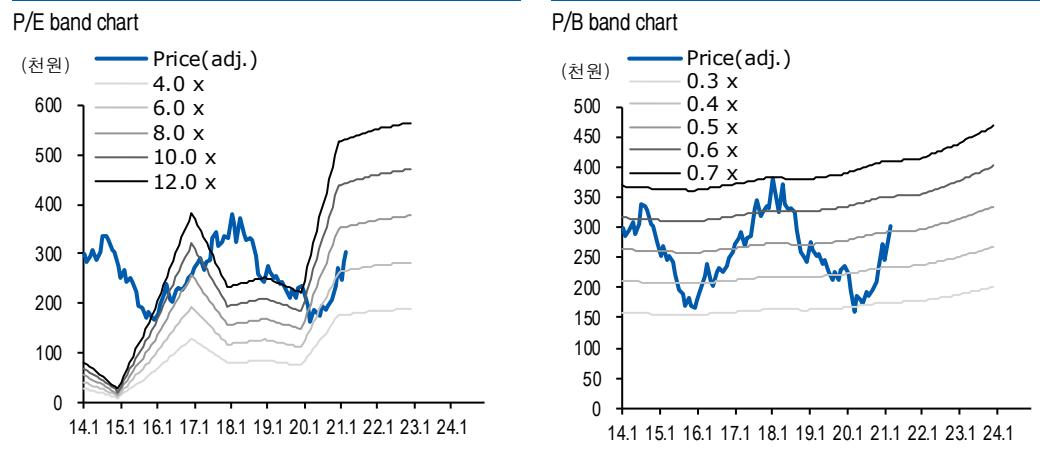
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

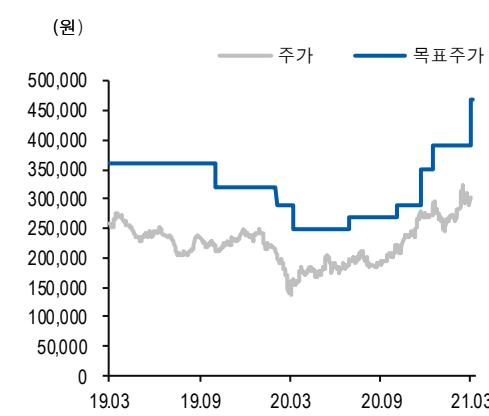
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		348,424	358,308	363,199	381,403	402,516
현금및현금성자산		35,149	47,546	20,954	35,553	51,612
매출채권 및 기타채권		102,433	92,461	106,713	108,446	110,734
재고자산		109,203	90,518	107,749	109,621	112,387
비유동자산		442,163	432,562	432,096	431,755	431,542
유형자산		299,260	294,001	298,179	301,873	305,007
관계기업등 지분관련자산		39,278	38,762	38,762	38,762	38,762
기타투자자산		21,184	20,606	20,606	20,606	20,606
자산총계		790,587	790,870	795,295	813,158	834,058
유동부채		163,237	168,550	169,560	159,692	147,020
매입채무 및 기타채무		62,178	64,960	65,971	66,103	73,431
단기차입금		54,863	51,944	51,944	41,944	21,944
유동성장기부채		30,619	34,831	34,831	34,831	34,831
비유동부채		149,403	145,574	145,574	145,574	145,574
장기차입금		38,028	33,503	33,503	33,503	33,503
사채		80,906	84,697	84,697	84,697	84,697
부채총계		312,640	314,124	315,134	305,266	292,594
지배지분		444,719	443,314	446,761	472,586	506,158
자본금		4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금		13,763	13,105	13,105	13,105	13,105
이익잉여금		450,801	461,115	471,291	503,846	537,418
비자본지분		33,228	33,432	33,400	35,306	35,306
자본총계		477,947	476,746	480,161	507,892	541,464
순차입금		80,544	42,702	69,294	44,696	8,636
총차입금		209,994	211,263	211,263	201,263	181,263

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		21,048	18,376	43,853	46,013	47,180
BPS		555,096	583,189	590,754	624,903	669,295
EBITDAPS		84,072	69,102	115,446	118,773	120,166
SPS		738,263	662,861	756,417	783,907	803,684
DPS		10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
PER		11.4	11.1	6.9	6.6	6.4
PBR		0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		4.4	4.2	3.6	3.3	2.9
PSR		0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		-0.9	-10.2	14.1	3.6	2.5
영업이익 증가율 (%)		-30.2	-37.9	167.1	4.7	2.0
지배순이익 증가율 (%)		8.5	-12.7	138.6	4.9	2.5
매출총이익률 (%)		9.7	8.2	13.7	13.8	13.8
영업이익률 (%)		6.0	4.2	9.7	9.8	9.8
지배순이익률 (%)		2.9	2.8	5.8	5.9	5.9
EBITDA 마진 (%)		11.4	10.4	15.3	15.2	15.0
ROIC		5.1	4.5	10.1	10.2	10.4
ROA		2.3	2.0	4.8	5.0	5.0
ROE		4.2	3.6	8.6	8.7	8.4
부채비율 (%)		65.4	65.9	65.6	60.1	54.0
순차입금/자기자본 (%)		18.1	9.6	15.5	9.5	1.7
영업이익/금융비용 (배)		5.1	3.8	11.6	12.7	14.4



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-03-23	BUY	470,000	1년		
2021-01-06	BUY	390,000	1년	-28.29	-17.56
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	91.9
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-20

※ 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 기준 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 투자 의사결정은 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.