



이마트 (139480)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	280,000원 (M)
현재주가 (6/24)	157,000원
상승여력	78%

시가총액	43,765억원
총발행주식수	27,875,819주
60일 평균 거래대금	311억원
60일 평균 거래량	190,444주
52주 고	189,000원
52주 저	104,500원
외인지분율	31.61%
주요주주	정용진 외 1 인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	(8.7)	41.4
상대	(3.1)	(16.8)	(7.0)
절대(달러환산)	0.6	(8.8)	49.5

이베이코리아 인수,

긍정적으로 평가. 이제는 본질을 볼 시간

이베이코리아 지분 80%, 3.44조원에 인수

동사는 이베이코리아의 지분 80%를 3.44조원에 인수한다고 공시하였다. 이베이코리아에 대해 4.3조원의 가치를 산정한 것이며, 이는 2020년 GMV 17.2조원 대비 0.25배 수준이다. 현재 보유하고 있는 현금성 자산 1.06조원(연결기준), 가양점 등 자산 매각 대금 0.9조원 등을 감안 시, 1.5조원 수준의 추가 조달이 필요하나, 보유하고 있는 부동산 및 삼성생명 지분(5.8%)등을 활용할 수 있고 차입 등도 가능하기 때문에 자금 조달 측면에서는 크게 어려움이 없을 전망이다. 전체 인수대금을 차입으로 조달한다고 했을 때, 800~900억원(이자율 2.5%) 수준의 이자비용 부담이 발생하는 데, 이베이코리아의 지난해 영업이익이 850억원 수준임을 고려할 때, 실적에 부담은 크지 않을 것이라 판단된다.

이베이코리아 인수, 양질의 무형자산을 확보했다는 것에 의의가 있음

이베이코리아가 가진 양질의 기술력과 인력 풀 등 무형자산을 이번 인수로 확보하였기 때문이다. 이를 동사의 이커머스 사업에 접목 시, 플랫폼 고도화 등 시너지 창출이 가능하다. 대표적인 예가 Walmart의 Jet.Com 인수 사례이다.

이베이코리아의 무형자산이 뛰어나다는 것을 알 수 있는 대표적인 예가 풀필먼트이다. 이베이코리아는 2014년 스마일배송이라는 풀필먼트 서비스를 개시하여, 7년 간 운영해오고 있다. 풀필먼트라는 것이 단순히 물류창고에 상품을 보관하고 배송하는 것이 아니라 이커머스 플랫폼, 창고, 택배사, 셀러 등의 시스템을 연동하는 개발 작업이 필요하기 때문에 난이도가 높은 서비스인 데, 이를 장기간 운영해왔다는 것은 이베이코리아의 노하우, 개발 능력을 높이 평가 할 수 있는 대목이다. 뿐만 아니라 유로멤버십(스마일클럽), 간편결제(스마일페이), 스마일카드(PLCC) 등 서비스를 국내에서 선도적으로 시작한 사업자이라는 점도 이베이코리아의 무형자산에 대해 긍정적으로 평가할 수 있는 점이다. 이베이코리아가 양질의 무형자산을 확보하였음에도 지금까지 경쟁력이 약화된 것에는 이베이 본사의 자금 회수로 인해 적극적으로 재투자를 진행하지 못한 것에 기인한다는 판단된다. 지난 5년 간 이베이 본사는 이베이코리아로부터 약 1.2조원 이상의 자금을 회수한 것으로 추정된다. 이 때문에 스마일전용물류센터가 2020년에 야 한 곳의 전용 물류센터를 완공하였다.

(다음 페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	58,403	12.6	-0.9	57,945	0.8
영업이익	273	흑전	-77.9	221	23.1
세전계속사업이익	248	-95.2	-83.5	315	-21.4
지배순이익	183	-94.2	-80.0	274	-33.5
영업이익률 (%)	0.5	흑전	-1.6 %pt	0.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	-5.8 %pt	-1.2 %pt	0.5	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	190,629	220,330	244,978	257,537
영업이익	1,507	2,372	5,024	6,212
지배순이익	2,339	3,618	3,672	4,837
PER	17.4	9.6	11.9	9.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.7	7.6	4.4	4.0
ROE	2.8	4.0	4.0	5.0

자료: 유안타증권

물류 투자 본격화 전망

이베이코리아 인수 이후, 동사는 물류 투자를 본격화할 것으로 전망된다. 동사는 보도자료를 통해 4년 간 1조원을 온라인 풀필먼트 서비스에 투자한다고 밝혔다. 동사의 물류 투자 계획이 이베이코리아를 인수하면서 새롭게 수립된 것이라고 보기는 어렵다. SSG.Com도 물류 투자가 필요로 했으며, 이마트-네이버-CJ대한통운의 동맹이 풀필먼트 서비스란 목표의식을 가진 동맹이라는 점에서 기존에도 예정되어 있던 물류 투자이다.

다만, 동사의 물류 투자가 다소 소극적이었던 이유는 GMV 4조 규모의 SSG.Com만으로는 온라인전용 물류센터 가동률을 끌어올리기는 쉽지 않았기 때문이다. 이베이코리아의 풀필먼트 서비스를 통해 물류 센터의 가동률을 높일 수 있기 때문에 인수 이후 동사의 적극적인 물류센터 확대가 나타날 전망이다. 이는 SSG.Com의 배송 CAPA의 확대, 이베이코리아의 풀필먼트 서비스 확대에 따른 양사의 플랫폼 경쟁력 확대에 긍정적이다.

불확실성 해소, 이제는 본질을 볼 시기

이베이코리아 인수를 시장에서는 긍정적으로 평가하지는 않아왔다. 이베이코리아의 경쟁력에 대한 의구심이 있었기 때문이다. 하지만 이베이코리아의 경쟁력 약화가 충분한 투자가 이뤄지기 어려운 환경 하에서 나타난 결과물이라면, 동사의 인수 후 투자를 통해서는 경쟁력 고취가 충분히 가능할 수 있다는 판단이다. 이마트는 이베이코리아의 GMV를 2025년까지 지난해 17조원에서 25조원(CAGR +12%)까지 확대하겠다는 계획을 가지고 있다.

주가 측면에서는 호재를 잡아먹던 블랙홀과 같은 불확실성이 해소되었다는 것 자체가 의미가 있다. 이제는 동사의 본질을 볼 시기이다.

할인점의 기존점성장률은 견조한 수요와 가공식품 판가 인상 등에 힘입어 하반기에도 지속 우상향할 것으로 전망된다. 최근 대체공휴일 확대에 따라 하반기 휴일 수가 기존 대비 4일 증가한 것도 긍정적이다.

SSG.Com은 상반기 GMV 성장률이 부진했으나, 이는 보수적인 프로모션 집행에 기인한 것이라 판단된다. 하반기에는 우호적인 경쟁환경 하에서 GMV 20% 성장이라는 가이던스를 충족시키기 위해 프로모션 확대가 예상되며 GMV 성장률의 반전이 나타날 수 있을 전망이다. 2021년 상반기부터는 하반기 PP센터 확충 공사에 따라 배송 CAPA의 확대가 본격적으로 나타날 수 있을 것으로 전망되기 때문에 2021년 배송 CAPA 확대에 대한 기대감도 부각될 수 있다.

또한 이베이코리아 딜이 확정됨에 따라 스타벅스코리아의 잔여 지분 확보 논의 협상의 속도도 빠르게 진행될 수 있을 것으로 예상된다.

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 28만원을 유지하며, 당사 Top Pick 의견도 유지한다.

이베이코리아 실적 추이						(단위: 조원, 억원)
	2016	2017	2018	2019	2020	
GMV(조원)	12	13	14	16	17	
매출액(억원)	8,634	9,519	9,811	10,954	13,000	
Take rate	7.2%	7.4%	6.8%	6.8%	7.6%	
영업이익(억원)	670	623	486	615	850	
OPM	8%	7%	5%	6%	7%	
순이익(억원)	930	397	369			
NPM	11%	4%	4%			

자료: 이베이코리아, 언론자료 유안타증권 리서치센터

이베이코리아 보유 물류창고 현황

구분	면적	비고
동탄 스마일배송 전용창고	40,000평	스마일배송 전용, 2020년 신규 설립
백암센터	3,600평	스마일배송 겸용
인천센터	4,000평	해외물류센터

자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

이베이 본사의 이베이코리아 자금 회수

	2016	2017	2019	2021
배당	1,391	1,613		
유상감자			7,245	1,524

자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

이베이코리아의 스마일 서비스

이베이코리아 스마일 서비스



자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

이마트 실적 추이 및 전망 (별도기준)										(단위: 억원)		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E	
총매출액	37,867	35,538	42,069	39,881	41,972	39,721	46,084	42,491	155,355	170,268	175,902	
YoY	2.3%	2.9%	7.5%	10.6%	10.8%	11.8%	9.5%	6.5%	5.9%	9.6%	3.3%	
할인점	27,807	25,520	30,445	28,510	30,019	28,048	33,070	30,375	112,282	121,512	124,481	
트레이더스	6,771	6,614	8,010	7,610	8,387	8,172	9,092	8,011	29,005	33,662	34,893	
전문점	2,871	2,991	3,156	3,323	3,211	3,051	3,472	3,655	12,341	13,389	14,728	
기타	418	413	458	438	355	450	450	450	1,727	1,705	1,800	
순매출액	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	36,345	42,167	38,879	142,137	155,772	160,950	
매출총이익	9,241	8,627	10,228	9,398	10,088	9,564	11,160	10,002	37,494	40,814	42,027	
영업이익	855	-150	1,401	844	1,130	141	1,797	960	2,950	4,028	4,488	
YoY	-20.0%	적자	11.1%	233.6%	32.2%	흑전	28.3%	13.8%	17.5%	36.6%	11.4%	
영업이익률	2.3%	-0.4%	3.3%	2.1%	2.7%	0.4%	3.9%	2.3%	1.9%	2.4%	2.6%	

주 : 영업이익률은 총매출액 기준

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 실적 추이 및 전망 (연결기준)										(단위: 억원)		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E	
순매출액	52,108	51,880	59,077	57,265	58,958	58,403	65,298	62,319	220,330	244,978	257,537	
YoY	13.6%	13.3%	16.7%	18.5%	13.1%	12.6%	10.5%	8.8%	15.6%	11.2%	5.1%	
이마트	34,660	32,373	38,598	36,506	38,381	36,345	42,167	38,879	142,137	155,772	160,950	
신세계푸드	3,050	3,118	3,209	3,072	3,200	3,189	3,367	3,380	12,449	13,136	13,399	
에브리데이(SM 마트 포	3,385	3,130	3,343	3,094	3,150	3,224	3,376	3,125	12,952	12,875	12,965	
SSG.Com	3,069	3,118	3,368	3,385	3,371	3,604	4,083	4,390	12,940	15,448	18,945	
이마트24	3,542	4,030	4,443	4,247	4,230	4,776	5,104	5,013	16,262	19,123	21,778	
프라퍼티	512	511	518	512	499	537	544	538	2,053	2,117	2,181	
조선호텔	338	312	393	444	517	530	590	666	1,487	2,303	2,533	
영업이익	484	-474	1,512	849	1,232	273	2,171	1,348	2,371	5,023	6,212	
YoY	-34.9%	적자	30.1%	-949.0%	154.5%	흑전	43.6%	58.7%	57.4%	111.9%	23.7%	
이마트	855	-150	1,401	844	1,130	141	1,797	960	2,950	4,028	4,488	
신세계푸드	-40	24	45	48	51	65	74	80	77	270	267	
에브리데이(SM 마트 포	114	62	53	48	45	58	64	55	277	221	249	
SSG.Com	-197	-137	-31	-104	-31	-68	22	12	-469	-65	198	
이마트24	-80	-52	17	-104	-53	-14	71	-20	-219	-16	89	
프라퍼티	28	-85	22	11	56	30	60	27	-24	172	188	
조선호텔	-148	-180	-146	-233	-203	-186	-147	-133	-707	-669	-343	
영업이익률	0.9%	-0.9%	2.6%	1.5%	2.1%	0.5%	3.3%	2.2%	1.1%	2.1%	2.4%	
이마트	2.5%	-0.5%	3.6%	2.3%	2.9%	0.4%	4.3%	2.5%	2.1%	2.6%	2.8%	
신세계푸드	-1.3%	0.8%	1.4%	1.6%	1.6%	2.0%	2.2%	2.4%	0.6%	2.1%	2.0%	
에브리데이(SM 마트 포	3.4%	2.0%	1.6%	1.6%	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%	2.1%	1.7%	1.9%	
SSG.Com	-6.4%	-4.4%	-0.9%	-3.1%	-0.9%	-1.9%	0.5%	0.3%	-3.6%	-0.4%	1.0%	
이마트24	-2.3%	-1.3%	0.4%	-2.4%	-1.3%	-0.3%	1.4%	-0.4%	-1.3%	-0.1%	0.4%	
프라퍼티	5.5%	-16.6%	4.2%	2.1%	11.2%	5.5%	11.0%	5.0%	-1.2%	8.1%	8.6%	
조선호텔	-43.8%	-57.7%	-37.2%	-52.5%	-39.3%	-35.0%	-25.0%	-20.0%	-47.5%	-29.1%	-13.6%	

주 : 이마트 영업이익률은 순매출액 기준

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

이마트 (139480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	190,629	220,330	244,978	257,537	269,702	
매출원가	141,705	162,242	178,259	186,714	195,534	
매출총이익	48,924	58,088	66,719	70,823	74,168	
판관비	47,418	55,717	61,695	64,611	66,783	
영업이익	1,507	2,372	5,024	6,212	7,386	
EBITDA	10,333	12,234	16,078	17,266	18,147	
영업외손익	1,315	3,846	220	349	369	
외환관련손익	-385	631	-477	-55	-55	
이자순익	-1,051	-1,243	-1,367	-1,367	-1,367	
관계기업관련손익	738	710	963	1,074	1,143	
기타	2,012	3,748	1,102	697	647	
법인세비용차감전순손익	2,821	6,218	5,244	6,561	7,754	
법인세비용	583	2,592	1,378	1,575	1,861	
계속사업순손익	2,238	3,626	3,866	4,986	5,893	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,238	3,626	3,866	4,986	5,893	
지배지분순이익	2,339	3,618	3,672	4,837	5,716	
포괄순이익	1,081	3,543	4,561	5,681	6,588	
지배지분포괄이익	1,216	3,574	4,347	5,511	6,391	

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	8,158	13,860	20,717	16,570	18,597	
당기순이익	0	0	2,844	4,986	5,893	
감가상각비	8,492	9,466	10,627	10,635	10,352	
외환손익	139	-634	464	55	55	
증속, 관계기업관련손익	-738	-710	-934	-1,045	-1,114	
자산부채의 증감	-2,174	2,059	2,840	-2,712	-1,391	
기타현금흐름	2,438	3,679	4,876	4,651	4,802	
투자활동 현금흐름	-10,051	-783	-18,157	-12,093	-12,057	
투자자산	-7,288	-766	-7,405	-2,000	-2,000	
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,548	-5,198	-7,482	-8,000	-8,000	
유형자산 감소	10,826	9,326	194	0	0	
기타현금흐름	-4,041	-4,145	-3,463	-2,093	-2,057	
재무활동 현금흐름	5,810	-8,701	-853	-3,510	-3,548	
단기차입금	0	0	-1,000	-1,000	-1,000	
사채 및 장기차입금	-859	-4,379	301	-1,000	-1,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,042	-1,071	-1,071	-1,227	-1,310	
기타현금흐름	7,712	-3,250	917	-283	-238	
연결범위변동 등 기타	56	-53	-2,631	-619	-735	
현금의 증감	3,973	4,323	-924	348	2,257	
기초 현금	2,837	6,810	11,133	10,209	10,557	
기말 현금	6,810	11,133	10,209	10,557	12,814	
NOPLAT	1,507	2,372	5,024	6,212	7,386	
FCF	-1,391	8,662	13,235	8,570	10,597	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

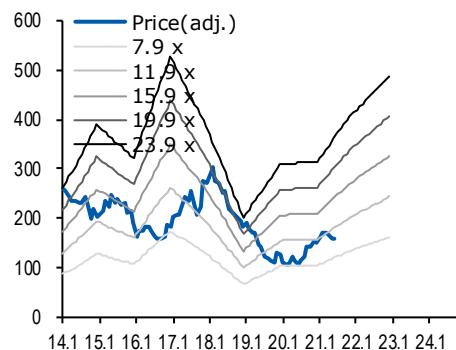
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		36,499	40,630	45,182	48,270	52,911
현금및현금성자산		6,810	11,133	10,209	10,557	12,814
매출채권 및 기타채권		6,840	7,782	8,462	10,446	12,093
재고자산		12,792	12,618	13,849	14,606	15,342
비유동자산		174,448	182,775	187,669	187,659	188,012
유형자산		100,037	96,674	93,968	91,333	88,981
관계기업등 지분관련자산		8,363	7,509	10,043	13,088	16,203
기타투자자산		17,644	21,245	24,011	24,011	24,011
자산총계		210,948	223,404	232,850	235,930	240,923
유동부채		54,063	59,882	65,374	63,864	63,344
매입채무 및 기타채무		25,968	29,549	27,196	26,685	27,166
단기차입금		3,000	4,015	1,963	963	-37
유동성장기부채		10,608	7,977	10,815	10,815	10,815
비유동부채		54,818	58,557	58,768	57,768	56,768
장기차입금		3,332	4,110	20,118	19,118	18,118
사채		21,231	16,985	0	0	0
부채총계		108,880	118,438	124,142	121,632	120,112
지배지분		88,087	90,737	94,049	98,886	104,520
자본금		1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금		42,370	42,370	43,738	43,738	43,738
이익잉여금		27,943	30,711	32,008	36,150	41,088
비지배지분		13,981	14,229	14,659	15,412	16,291
자본총계		102,067	104,966	108,708	114,298	120,811
순차입금		45,505	43,592	11,837	9,489	5,232
총차입금		61,501	62,758	33,145	31,145	29,145

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		8,391	12,979	13,171	17,351	20,506
BPS		326,681	336,509	338,449	355,856	376,128
EBITDAPS		37,066	43,889	57,679	61,939	65,100
SPS		683,850	790,399	878,818	923,872	967,514
DPS		2,000	2,000	2,500	2,800	3,000
PER		17.4	9.6	11.9	9.0	7.7
PBR		0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA		9.7	7.6	4.4	4.0	3.6
PSR		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		11.8	15.6	11.2	5.1	4.7
영업이익 증가율 (%)		-67.4	57.4	111.8	23.6	18.9
지배순이익 증가율 (%)		-48.0	54.7	1.5	31.7	18.2
매출총이익률 (%)		25.7	26.4	27.2	27.5	27.5
영업이익률 (%)		0.8	1.1	2.1	2.4	2.7
지배순이익률 (%)		1.2	1.6	1.5	1.9	2.1
EBITDA 마진 (%)		5.4	5.6	6.6	6.7	6.7
ROIC		1.3	1.5	4.0	5.1	6.1
ROA		1.2	1.7	1.6	2.1	2.4
ROE		2.8	4.0	4.0	5.0	5.6
부채비율 (%)		106.7	112.8	114.2	106.4	99.4
순차입금/자기자본 (%)		51.7	48.0	12.6	9.6	5.0
영업이익/금융비용 (배)		1.0	1.4	2.8	3.5	4.1

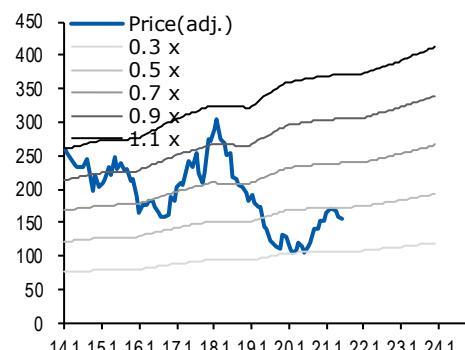
P/E band chart

(천원)



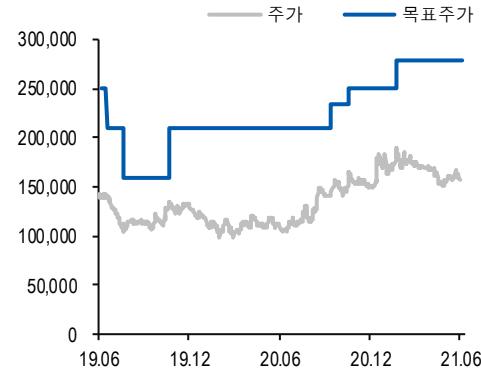
P/B band chart

(천원)



이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-25	BUY	280,000	1년		
2021-02-18	BUY	280,000	1년		
2020-11-11	BUY	250,000	1년	-34.68	-24.40
2020-10-07	BUY	235,000	1년	-36.06	-33.19
2019-11-15	BUY	210,000	1년	-43.84	-28.57
2019-08-13	BUY	160,000	1년	-27.61	-15.94
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 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 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.