

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	530,000원 (M)
현재주가 (10/25)	313,000원
상승여력	69%

시가총액	272,895억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	1,474억원
60일 평균 거래량	434,787주
52주 고	409,500원
52주 저	208,000원
외인지분율	54.41%
주요주주	국민연금공단 9.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	(11.5)	42.3
상대	(6.1)	(4.6)	11.2
절대(달러환산)	(8.6)	(12.8)	37.9

3Q21 Review: Bottom Fishing이 가능한 주가

3Q21(P): 별도 영업이익 2조 2,960억원, 연결 영업이익 3조 1,170억원

연결 영업이익, 당사 추정(2조 7,099억원) 및 Consensus(2조 5,959억원) 상회

1) 별도: 영업이익 2조 2,960억원을 기록하여 당사 추정(2조 1,140억원)을 상회. 3Q21 탄소강ASP는 전분기비 +19.7만원/톤 상승하여 당사 예상(전분기비 +12.7만원/톤 상승)을 상회. 제품 판매량은 902만톤으로 당사 예상(890만톤)을 소폭 상회. 주요 원재료(철광석+원료탄) 투입원가는 전분기비 +6.2만원/톤 상승한 것으로 추정되어 탄소강 스프레드는 전분기비 약 +13만원/톤 개선된 것으로 판단. 탄소강 스프레드가 당사 추정 대비 큰 폭으로 개선됐으나 일회성 비용 등이 반영된 것으로 파악. 2) 연결: 전분기에 이어 해외 철강, 무역, E&C 부문의 영업이익 규모가 당사 추정을 넘어서며 연결 영업이익은 기대치를 다소 큰 폭으로 상회.

스프레드 확장 국면은 마무리되나 높은 수준은 유지할 것으로 예상

4Q21 탄소강ASP는 전분기비 상승할 것으로 예상되나 원재료 투입원가 상승 폭이 더 크게 나타나며 스프레드 축소 전망. 원재료 중 철광석 투입원가는 하락하나 원료탄 투입원가가 크게 오르며 원가에 부담. 제품 판매량은 일부 설비 유지보수 등으로 전분기비 소폭 감소할 것으로 판단. 이에 따라 별도 영업이익 역시 전분기비 약세가 불가피 하지만 2Q21보다는 높은 1.8조원 수준 기대. 3Q21 PT.KP가 29%의 OPM을 나타내는 등 해외 철강부문 실적 개선 폭이 컸었으나 4Q21에는 본사와 마찬가지로 전분기비 스프레드 축소가 예상. 4Q21 연결 영업이익은 2.4조원 수준 전망.

실적과 주가의 괴리, 지나치게 벌어져

철강업이 성장 산업은 아닌 점, 분기 및 연간 영업이익의 추가적인 개선이 어렵다는 우려, 중국 철강 수요 부진 우려 등을 모두 고려해도 현 주가는 실적을 감안할 때 지나치게 저평가 됐다고 사료. 단기적으로 4Q21부터 원료탄 가격 하락이 예상되고 그에 따른 철강제품 가격의 동반 약세가 전망되는 것이 현 시점에서 가장 큰 부담이긴 하나 원료탄 가격 안정화 시 철강 제품가격은 원재료 가격 대비 상대적 강세를 보여줄 수 있을 것으로 추정. 중국 정부의 탄소 배출 감축 정책은 2022년에도 유효한 바 철강산업 생산 제재 역시 이어질 것으로 보여 국내 철강산업에는 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	206,370	44.7	12.8	188,037	9.7
영업이익	31,170	367.5	41.6	25,959	20.1
세전계속사업이익	33,591	371.7	40.1	26,400	27.2
지배순이익	24,300	422.1	46.0	17,172	41.5
영업이익률 (%)	15.1	+10.4 %pt	+3.1 %pt	13.8	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.8	+8.5 %pt	+2.7 %pt	9.1	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	643,668	577,928	750,759	786,658
영업이익	38,689	24,030	92,635	94,062
지배순이익	18,351	16,021	67,296	64,469
PER	11.4	11.1	4.1	4.2
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.4	4.2	2.8	2.5
ROE	4.2	3.6	14.6	12.8

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액	26,510	39,681	44,380	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	9,277	11,315	22.0%	72.0%	11,288
탄소강	21,497	32,805	36,574	5,638	4,724	5,355	5,780	6,354	7,675	9,346	21.8%	74.5%	9,430
기타	5,013	6,876	7,806	1,332	1,161	1,223	1,297	1,446	1,602	1,969	22.9%	61.0%	1,858
판매량	34,269	35,749	35,974	8,621	7,762	8,894	8,992	8,812	9,000	9,022	0.2%	1.4%	8,915
탄소강	32,452	33,797	34,015	8,151	7,347	8,444	8,510	8,331	8,521	8,517	0.0%	0.9%	8,428
기타	1,817	1,952	1,959	470	415	450	482	481	479	505	5.4%	12.2%	487
탄소강 ASP(A)	662	971	1,075	692	643	634	679	763	901	1,097	21.8%	73.0%	1,119
변동폭	-59	308	105	-5	-49	-9	45	83	138	197	-	-	22
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	306	419	477	316	302	302	304	328	388	450	16.1%	48.9%	509
변동폭	-24	112	59	-26	-14	0	2	24	60	62	-	-	59
추정 스프레드(A-B)	356	552	598	375	341	332	375	435	513	647	26.2%	95.1%	610
변동폭	-35	196	46	21	-35	-9	43	60	78	134	-	-	-37
영업이익	1,135	6,807	7,552	458	-108	262	524	1,073	1,608	2,296	42.8%	776.8%	1,830
이익률	4.3%	17.2%	17.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	13.8%	17.3%	20.3%	3.0%p	16.3%p	16.2%

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

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
원/달러 환율	(평균)	1,195	1,220	1,188	1,116	1,115	1,121	1,158	1,180
철광석 가격 ¹⁾	(달러/톤)	89	91	100	120	140	177	174	165
(중국수입 CFR)	Index ²⁾	89	90	88	110	123	162	183	194
	당분기	89	93	118	134	166	199	161	120
원료탄 가격 ¹⁾	(달러/톤)	148	136	127	109	120	128	176	262
(호주수출 FOB)	Index ²⁾	143	147	135	110	116	122	117	203
	당분기	155	118	115	108	127	137	264	350
숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액		253	248	255	274	314	379	410	460
(달러/톤)	철광석 1.6톤	142	146	160	192	224	283	279	263
	원료탄 0.75톤	111	102	95	82	90	96	132	197
숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ³⁾		316	302	302	304	328	388	450	509
(천원/톤)	전분기비 증감	-26	-14	0	2	24	60	62	59
	철광석 1.6톤	179	174	184	202	232	284	320	317
	전분기비 증감	-7	-4	10	18	30	52	36	-3
	원료탄 0.75톤	138	128	119	102	96	104	130	192
	전분기비 증감	-19	-10	-10	-16	-6	8	26	62

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)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액	57,793	75,076	78,666	14,546	13,721	14,262	15,264	16,069	18,292	20,637	12.8%	44.7%	20,078
철강	44,258	63,680	70,346	11,075	9,788	11,348	12,047	13,025	15,357	17,670	15.1%	55.7%	17,628
(본사)	26,510	39,681	44,380	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	9,277	11,315	22.0%	72.0%	11,288
(본사 외)	17,748	23,999	25,965	4,105	3,903	4,770	4,970	5,225	6,079	6,355	4.5%	33.2%	6,340
무역	32,292	43,033	39,914	8,424	8,030	7,477	8,361	9,224	11,167	12,172	9.0%	62.8%	10,470
E&C	7,610	7,213	7,285	1,937	1,986	1,705	1,982	1,658	1,719	1,835	6.7%	7.6%	2,001
기타	5,589	6,425	7,211	1,462	1,230	1,416	1,481	1,512	1,466	1,813	23.7%	28.0%	1,635
(연결조정)	31,956	45,276	46,091	8,352	7,313	7,685	8,607	9,349	11,417	12,853	-	-	11,657
영업이익	2,403	9,264	9,406	705	168	667	863	1,552	2,201	3,117	41.6%	367.5%	2,393
이익률	4.2%	12.3%	12.0%	4.8%	1.2%	4.7%	5.7%	9.7%	12.0%	15.1%	3.1%p	10.4%p	11.9%
철강	1,217	8,463	8,331	383	-197	345	686	1,341	2,059	2,916	41.6%	745.2%	2,147
이익률	2.7%	13.3%	11.8%	3.5%	-2.0%	3.0%	5.7%	10.3%	13.4%	16.5%	3.1%p	13.5%p	12.2%
(본사)	1,135	6,807	7,552	458	-108	262	524	1,073	1,608	2,296	42.8%	776.8%	1,830
(이익률)	4.3%	17.2%	17.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	13.8%	17.3%	20.3%	3.0%p	16.3%p	16.2%
(본사 외)	81	1,656	779	-75	-89	83	162	268	451	620	37.5%	645.7%	317
(이익률)	0.5%	6.9%	3.0%	-1.8%	-2.3%	1.7%	3.3%	5.1%	7.4%	9.8%	2.3%p	8.0%p	5.0%
무역	460	608	555	148	115	107	91	131	165	167	1.2%	56.8%	145
이익률	1.4%	1.4%	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	-0.1%p	-0.1%p	1.4%
E&C	390	447	364	124	97	84	85	132	111	104	-6.3%	23.4%	100
이익률	5.1%	6.2%	5.0%	6.4%	4.9%	4.9%	4.3%	7.9%	6.5%	5.7%	-0.8%p	0.7%p	5.0%
기타	402	346	500	118	94	131	60	110	33	113	242.4%	-13.9%	90
이익률	7.2%	5.4%	6.9%	8.1%	7.6%	9.3%	4.0%	7.3%	2.3%	6.2%	4.0%p	-3.0%p	5.5%
(연결조정)	66	601	345	67	-60	0	58	161	167	183	-	-	89
세전이익	2,025	9,702	9,589	660	134	712	518	1,560	2,398	3,359	40.1%	371.7%	2,385
이익률	3.5%	12.9%	12.2%	4.5%	1.0%	5.0%	3.4%	9.7%	13.1%	16.3%	3.2%p	11.3%p	11.9%
지배순이익	1,602	6,730	6,447	395	40	465	701	1,025	1,664	2,430	46.0%	422.1%	1,610
이익률	2.8%	9.0%	8.2%	2.7%	0.3%	3.3%	4.6%	6.4%	9.1%	11.8%	2.7%p	8.5%p	8.0%

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		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
별도 매출액	10,584	37,955	41,518	11,288	39,681	44,380	6.7%	4.5%	6.9%
영업이익	1,845	6,640	7,253	1,830	6,807	7,552	-0.8%	2.5%	4.1%
OPM	17.4%	17.5%	17.5%	16.2%	17.2%	17.0%	-1.2%p	-0.3%p	-0.5%p
연결 매출액	19,675	73,121	77,374	20,078	75,076	78,666	2.0%	2.7%	1.7%
영업이익	2,355	8,818	9,153	2,393	9,264	9,406	1.6%	5.1%	2.8%
OPM	12.0%	12.1%	11.8%	11.9%	12.3%	12.0%	-0.1%p	0.3%p	0.1%p
지배순이익	1,550	6,020	6,133	1,610	6,730	6,447	3.9%	11.8%	5.1%

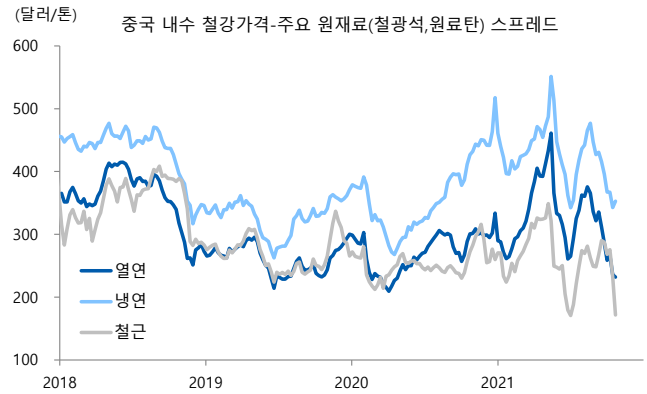
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격



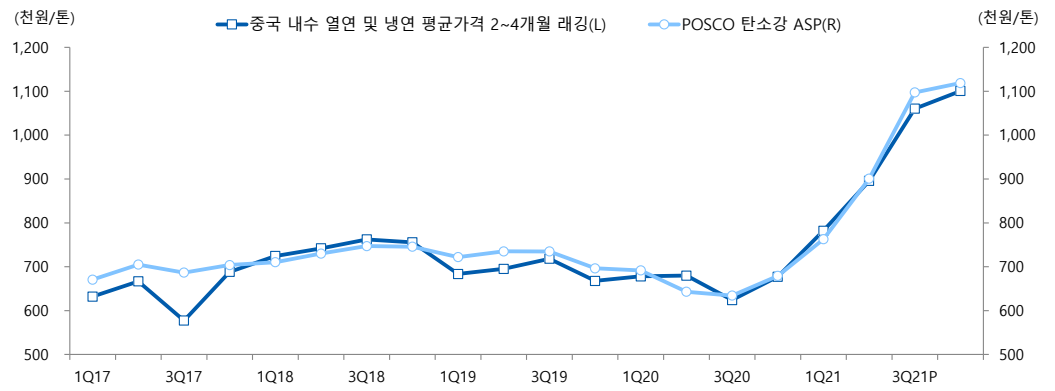
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



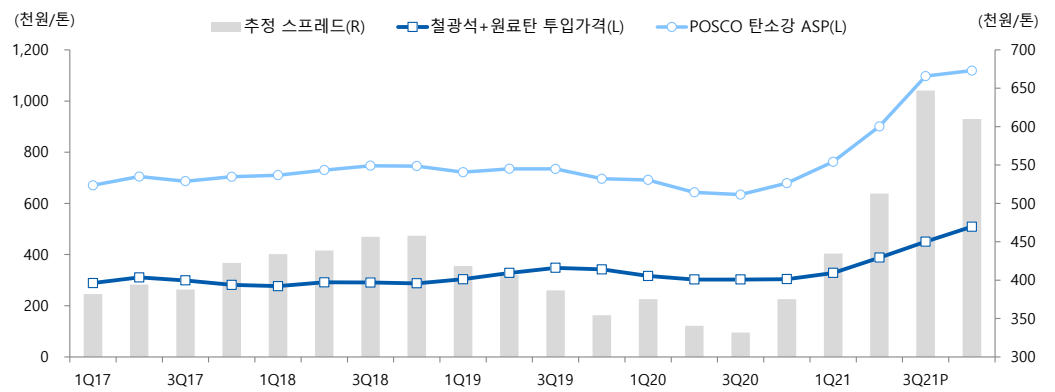
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	643,668	577,928	750,759	786,658	790,942
매출원가	581,165	530,724	631,020	664,114	666,764
매출총이익	62,504	47,204	119,739	122,544	124,178
판매비	23,815	23,174	27,104	28,483	28,638
영업이익	38,689	24,030	92,635	94,062	95,540
EBITDA	73,300	60,248	128,070	130,380	134,964
영업외손익	-8,156	-3,779	4,381	1,829	2,629
외환관련손익	-355	2,288	-439	0	0
이자손익	-4,033	-2,666	-2,435	-1,662	-863
관계기업관련손익	2,737	1,333	6,529	4,000	4,000
기타	-6,505	-4,734	727	-509	-509
법인세비용차감전순손익	30,533	20,251	97,017	95,891	98,169
법인세비용	10,706	2,369	23,864	25,890	26,506
계속사업순손익	19,826	17,882	73,153	70,000	71,663
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,826	17,882	73,153	70,000	71,663
지배지분순이익	18,351	16,021	67,296	64,469	66,001
포괄순이익	21,291	15,702	77,906	71,790	73,453
지배지분포괄이익	19,977	14,151	72,517	67,032	68,585

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	60,047	86,857	63,970	104,719	115,582
당기순이익	19,826	17,882	73,153	70,000	71,663
감가상각비	30,299	31,562	31,193	32,601	36,271
외환손익	0	0	-695	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2,737	-1,333	-6,529	-4,000	-4,000
자산부채의 증감	-408	28,036	-51,885	-4,276	1,818
기타현금흐름	13,067	10,711	18,733	10,394	9,830
투자활동 현금흐름	-36,829	-62,593	-42,178	-46,933	-58,933
투자자산	-3,783	-133	-598	-1,600	-1,600
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,192	-31,969	-32,246	-48,000	-60,000
유형자산 감소	518	0	-102	0	0
기타현금흐름	-8,372	-30,490	-9,232	2,667	2,667
재무활동 현금흐름	-15,122	-10,909	-12,318	-45,270	-30,270
단기차입금	-21,947	355	7,340	-32,000	-10,000
사채 및 장기차입금	19,001	7,663	-13,084	-8,000	-15,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-9,462	-6,591	-12,952	-11,039	-11,039
기타현금흐름	-2,714	-12,336	6,378	5,769	5,769
연결범위변동 등 기타	618	-953	-26,948	-6,316	-13,143
현금의 증감	8,714	12,403	-17,475	6,200	13,236
기초 현금	26,439	35,152	47,556	30,081	36,282
기말 현금	35,152	47,556	30,081	36,282	49,517
NOPLAT	38,689	24,030	92,635	94,062	95,540
FCF	34,854	54,888	31,724	56,719	55,582

자료: 유안타증권

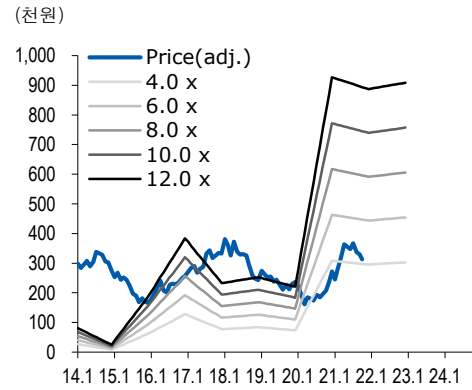
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	348,424	358,308	412,589	416,263	430,702	
현금및현금성자산	35,149	47,546	30,081	36,282	49,517	
매출채권 및 기타채권	102,433	92,461	119,426	118,153	118,686	
재고자산	109,203	90,518	124,260	123,006	123,676	
비유동자산	442,163	432,562	436,020	449,301	471,477	
유형자산	299,260	294,001	297,720	313,118	336,848	
관계기업등 지분관련자산	39,278	38,762	39,611	41,211	42,811	
기타투자자산	21,184	20,606	23,564	23,564	23,564	
자산총계	790,587	790,870	848,609	865,564	902,180	
유동부채	163,237	168,550	181,705	140,352	133,823	
매입채무 및 기타채무	62,178	64,960	76,086	74,733	83,204	
단기차입금	54,863	51,944	60,896	28,896	18,896	
유동성장기부채	30,619	34,831	22,706	14,706	9,706	
비유동부채	149,403	145,574	148,701	148,701	138,701	
장기차입금	38,028	33,503	34,712	34,712	24,712	
사채	80,906	84,697	84,715	84,715	84,715	
부채총계	312,640	314,124	330,405	289,052	272,523	
지배지분	444,719	443,314	478,515	531,917	585,062	
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824	
자본잉여금	13,763	13,105	13,562	13,562	13,562	
이익잉여금	450,801	461,115	492,262	543,875	597,019	
비지배지분	33,228	33,432	39,689	44,595	44,595	
자본총계	477,947	476,746	518,203	576,512	629,656	
순차입금	80,544	42,702	48,884	2,684	-35,552	
총차입금	209,994	211,263	209,838	169,838	144,838	

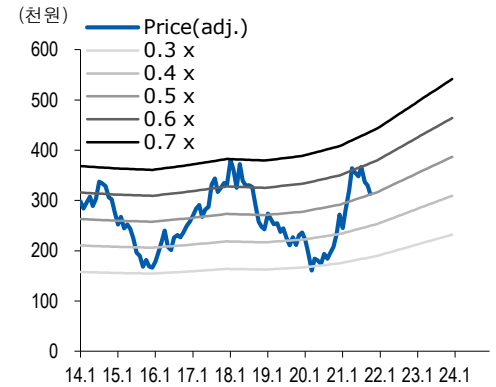
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	21,048	18,376	77,185	73,944	75,701	
BPS	555,096	583,189	632,742	703,356	773,630	
EBITDAPS	84,072	69,102	146,892	149,541	154,799	
SPS	738,263	662,861	861,093	902,267	907,181	
DPS	10,000	8,000	16,000	17,000	17,000	
PER	11.4	11.1	4.1	4.2	4.1	
PBR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	
EV/EBITDA	4.4	4.2	2.8	2.5	2.1	
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-0.9	-10.2	29.9	4.8	0.5
영업이익 증가율 (%)	-30.2	-37.9	285.5	1.5	1.6
지배순이익 증가율 (%)	8.5	-12.7	320.0	-4.2	2.4
매출총이익률 (%)	9.7	8.2	15.9	15.6	15.7
영업이익률 (%)	6.0	4.2	12.3	12.0	12.1
지배순이익률 (%)	2.9	2.8	9.0	8.2	8.3
EBITDA 마진 (%)	11.4	10.4	17.1	16.6	17.1
ROIC	5.1	4.5	14.8	13.7	13.6
ROA	2.3	2.0	8.2	7.5	7.5
ROE	4.2	3.6	14.6	12.8	11.8
부채비율 (%)	65.4	65.9	63.8	50.1	43.3
순차입금/자기자본 (%)	18.1	9.6	10.2	0.5	-6.1
영업이익/금융비용 (배)	5.1	3.8	19.5	22.8	27.2

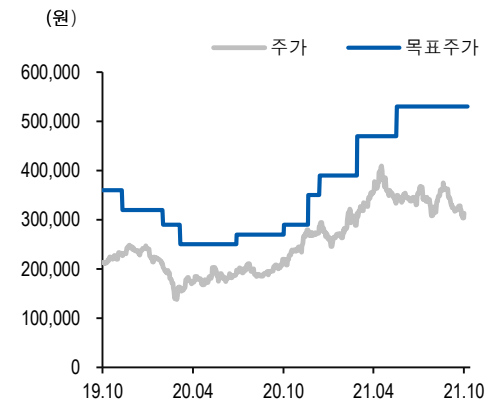
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-26	BUY	530,000	1년		
2021-06-11	BUY	530,000	1년		
2021-03-23	BUY	470,000	1년	-25.08	-12.87
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.