현대제철 (004020)

철강

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (10/28)	44,600원
상승여력	79%

시가총액	59,517억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	380억원
60일 평균 거래량	770,025주
52주 고	61,900원
52주 저	28,900원
외인지분율	20.90%
주요주주	기아 외 10 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(17.6)	48.2
상대	(4.8)	(11.3)	15.5
절대(달러환산)	(6.3)	(18.6)	43.2

3Q21 Review: 판매 차질을 무색하게 만든 실적

3Q21(P): 별도 영업이익 7,806억원, 연결 영업이익 8,262억원

연결 영업이익, 당사 추정(7,064억원) 및 Consensus(7,963억원) 상회

1) 별도: 영업이익 7,806억원을 기록하여 당사 추정(6,560억원)을 상회. 제품 판매량은 454만톤으로 당사 추정(504만톤)을 -10% 하회. 품목별로는 봉형강류와 판재류 판매량이 각각 추정치 대비 -8%, -13% 하회. 판매량이 기대치에 미치지 못한 주요 요인은 협력사 파업으로 추정. 그럼에도 불구하고 영업이익이 추정치를 상회한 이유는 봉형강류와 판재류 ASP 모두 당사 예상보다 큰 폭으로 올랐기 때문으로 판단. 봉형강류와 판재류 모두 전분기비 투입원가 상승이 나타났지만 그 이상의 ASP 상승이 이뤄지며 스프레드 개선. 2) 연결: 전분기에 이은 철강 시황 호조에 따라 국내 및 해외 철강 자회사 영업 손익은 견조세를 유지.

4Q21, 비용 증가 요인 있으나 판매량 확대 효과로 상쇄 가능

4Q21은 자회사를 통한 협력사 직원 채용으로 인건비 상승 요인 존재하나 판매량 확대를 통한 고정비 절감 효과가 이를 상쇄할 것으로 추정. 10월까지 파업 영향에 따른 일부 제품 출하 지연 이슈가 있었으나 11월부터는 정상화되며 전체 제품 판매량은 510만톤 수준까지 증가할 것으로 예상. 봉형강류는 계절적 성수기 영향으로 전분기비 판매량이 증가함과 동시에 스프레드 확대가 이어질 것으로 판단. 철근 유통가격이 3Q 이후 하락 추세를 나타내고 있으나 동사의 판매가격은 철스크랩 가격 상승에 따라 추가적인 인상이 가능. 판재류는 10월 이후 유통향 가격을 중심으로 동결 움직임을 보였으나 분기 기준 판매가격 인상은 가능할 것으로 추정. 판재류 투입원가는 제품가격 상승분과 유사한 수준이 예상되어 스프레드 유지 전망.

차강판 가격 인상이 판재류 ASP를 지탱할 것으로 전망

계열사향 해외 공급분 차강판 가격 협상이 4Q21에 마무리된 것으로 파악. 내수 공급분의 경우 하반기 협상이 진행 중이며 빠르면 이번 분기 중에 인상이 가능할 것으로 전망. 해외 공급분은 지역마다 차이는 있지만 평균적으로 톤당 70달러 수준에서 인상이 이뤄진 것으로 관측. 내수 공급분 추가 인상 폭은 원가 상승분 등을 감안할 때 상반기 인상분(5만원/톤)보다는 클 것으로 사료. 차강판 가격 인상이 이뤄질 경우 타 제품군 판매가격이 다소 약세를 보이더라도 판재류 전체 ASP를 지탱할 수 있는 역할을 할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	58,602	31.3	4.2	62,936	-6.9
영업이익	8,262	2,375.5	51.5	7,963	3.8
세전계속사업이익	8,089	흑전	63.5	7,275	11.2
지배순이익	5,849	흑전	74.5	5,195	12.6
영업이익률 (%)	14.1	+13.4 %pt	+4.4 %pt	12.7	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	흑전	+4.0 %pt	8.3	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	205,126	180,234	231,502	269,197
영업이익	3,313	730	24,958	29,006
지배순이익	171	-4,300	16,528	18,764
PER	320.0	-8.1	3.6	3.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	9.1	4.3	3.5
ROE	0.1	-2.6	9.7	10.1

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정치 변경내역 (단위: 십억원)

		변경 전			변경 후			변경 전 대비		
		4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
별도	매출액	5,695	20,270	22,129	5,969	20,237	23,269	4.8%	-0.2%	5.1%
	영업이익	647	2,083	2,377	775	2,336	2,718	19.9%	12.2%	14.3%
	OPM	*11.4%*	*10.3%*	*10.7%*	*13.0%*	*11.5%*	*11.7%*	*1.6%p*	*1.3%p*	*0.9%p*
연결	매출액	6,469	23,258	25,788	6,741	23,150	26,920	4.2%	-0.5%	4.4%
	영업이익	690	2,246	2,560	820	2,496	2,901	18.9%	11.1%	13.3%
	OPM	*10.7%*	*9.7%*	*9.9%*	*12.2%*	*10.8%*	*10.8%*	*1.5%p*	*1.1%p*	*0.8%p*
	지배순이익	431	1,422	1,630	523	1,653	1,876	21.4%	16.3%	15.1%

자료: 유안타증권

[표-2] 현대제철 별도기준 (단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액	15,568	20,237	23,269	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	**5,150**	***5.8%***	***37.1%***	5,969
1) 봉형강류	4,674	6,697	7,619	1,159	1,170	1,113	1,232	1,260	1,704	**1,762**	***3.4%***	***58.3%***	1,971
2) 판재류	8,473	10,726	12,538	2,317	1,909	2,048	2,199	2,411	2,466	**2,641**	***7.1%***	***29.0%***	3,207
기타	2,421	2,815	3,112	668	600	597	556	580	695	**747**	***7.5%***	***25.2%***	792
판매량	19,677	19,630	20,607	5,079	4,668	4,846	5,084	4,926	5,035	**4,537**	***-9.9%***	***-6.4%***	5,132
1) 봉형강류	6,560	7,024	7,293	1,617	1,650	1,595	1,697	1,616	1,916	**1,679**	***-12.4%***	***5.2%***	1,813
2) 판재류	11,407	10,695	11,394	3,009	2,630	2,824	2,944	2,874	2,577	**2,403**	***-6.8%***	***-14.9%***	2,841
기타	1,711	1,911	1,920	453	388	427	443	436	542	**455**	***-16.1%***	***6.6%***	478
1) 봉형강류 ASP(A)	712	953	1,045	717	709	697	726	780	889	**1,049**	***18.0%***	***50.4%***	1,087
변동폭	-35	241	91	27	-8	-12	28	54	110	**160**	-	-	37
3) 원재료 투입가격(B)	354	580	658	335	333	359	387	481	549	**632**	***15.2%***	***76.1%***	658
변동폭	-35	226	78	-1	-2	26	28	94	68	**84**	-	-	26
추정 스프레드(A-B)	359	373	387	382	376	338	338	299	341	**417**	***22.3%***	***23.2%***	429
변동폭	-1	14	14	27	-6	-38	0	-40	42	**76**	-	-	12
2) 판재류 ASP(C)	743	1,003	1,100	770	726	725	747	839	957	**1,099**	***14.8%***	***51.6%***	1,129
변동폭	-58	260	97	9	-44	-1	22	92	118	**142**	-	-	30
4) 원재료 투입가격(D)	311	423	470	311	303	312	319	346	409	**454**	***10.9%***	***45.6%***	482
변동폭	-24	111	47	-28	-8	9	7	27	63	**45**	-	-	28
추정 스프레드(C-D)	432	580	630	459	423	413	428	493	548	**645**	***17.8%***	***56.0%***	647
변동폭	-34	149	50	37	-36	-9	15	65	55	**97**	-	-	2
영업이익	42	2,336	2,718	-21	9	18	35	297	484	**781**	***61.4%***	***4163.2%***	775
이익률	*0.3%*	*11.5%*	*11.7%*	*-0.5%*	*0.2%*	*0.5%*	*0.9%*	*7.0%*	*9.9%*	***15.2%***	***5.2%p***	***14.7%p***	*13.0%*

자료: 유안타증권, 주 1) 철근+H 형강+형강, 주 2) 열연+냉연+후판, 주 3) 국산 철스크랩 중량 A(1.1 톤), 주 4) 철광석(1.6 톤)+원료탄(0.75 톤) 가정

[표-3] 현대제철 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	92	109	127	153	188	168	142
(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
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액			253	249	269	285	335	397	400	424
(달러/톤)	철광석	1.6톤	142	147	174	203	245	300	268	228
	원료탄	0.75톤	111	102	95	82	90	96	132	197
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액[3]			311	303	312	319	346	409	454	482
(천원/톤)		*전분기비 증감*	*-28*	*-8*	*9*	*7*	*27*	*63*	*45*	*28*
	철광석	1.6톤	173	175	193	216	250	305	324	290
		전분기비 증감	*-9*	*1*	*18*	*23*	*33*	*55*	*19*	*-34*
	원료탄	0.75톤	138	128	119	102	96	104	130	192
		전분기비 증감	*-19*	*-10*	*-10*	*-16*	*-6*	*8*	*26*	*62*

자료: 유안타증권 리서치센터

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-4] 현대제철 연결기준 (단위: 십억원)

		2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	QoQ	YoY	4Q21E
매출액		18,023	23,150	26,920	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,622	**5,860**	***4.2%***	***31.3%***	6,741
	별도	15,568	20,237	23,269	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	**5,150**	***5.8%***	***37.1%***	5,969
	국내 기타	1,349	1,936	2,221	283	313	362	391	424	442	**496**	***12.1%***	***37.0%***	574
	해외	2,863	3,426	4,140	737	450	789	887	851	792	**895**	***13.0%***	***13.4%***	890
	(연결조정)	1,756	2,449	2,710	496	329	446	485	599	478	**680**	**-**	**-**	692
영업이익		73	2,496	2,901	-30	14	33	55	304	545	**826**	***51.5%***	***2375.2%***	820
	이익률	*0.4%*	*10.8%*	*10.8%*	*-0.6%*	*0.3%*	*0.7%*	*1.2%*	*6.2%*	*9.7%*	***14.1%***	***4.4%p***	***13.4%p***	*12.2%*
	별도	42	2,336	2,718	-21	9	18	35	297	484	**781**	***61.4%***	***4163.2%***	775
	이익률	*0.3%*	*11.5%*	*11.7%*	*-0.5%*	*0.2%*	*0.5%*	*0.9%*	*7.0%*	*9.9%*	***15.2%***	***5.2%p***	***14.7%p***	*13.0%*
	국내 기타	28	121	78	4	-1	9	16	30	35	**30**	***-15.5%***	***227.1%***	26
	이익률	*2.1%*	*6.2%*	*3.5%*	*1.4%*	*-0.3%*	*2.5%*	*4.0%*	*7.1%*	*8.0%*	***6.0%***	***-2.0%p***	***3.5%p***	*4.5%*
	해외	22	74	103	14	-11	23	-4	14	21	**20**	***-5.8%***	***-14.6%***	20
	이익률	*0.8%*	*2.2%*	*2.5%*	*1.8%*	*-2.5%*	*2.9%*	*-0.4%*	*1.6%*	*2.6%*	***2.2%***	***-0.4%p***	***-0.7%p***	*2.2%*
	(연결조정)	18	35	-3	26	-17	17	-8	36	-6	**4**	**-**	**-**	1
세전이익		-504	2,333	2,664	-152	-2	-53	-296	286	495	**809**	***63.5%***	***흑전***	743
	이익률	*-2.8%*	*10.1%*	*9.9%*	*-3.3%*	*-0.1%*	*-1.2%*	*-6.2%*	*5.8%*	*8.8%*	***13.8%***	***5.0%p***	***15.0%p***	*11.0%*
지배순이익		-430	1,653	1,876	-115	-11	-45	-258	210	335	**585**	***74.5%***	***흑전***	523
	이익률	*-2.4%*	*7.1%*	*7.0%*	*-2.5%*	*-0.3%*	*-1.0%*	*-5.4%*	*4.3%*	*6.0%*	***10.0%***	***4.0%p***	***11.0%p***	*7.8%*

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**205,126**	**180,234**	**231,502**	**269,197**	**268,691**
매출원가	191,152	169,302	194,587	226,260	224,894
매출총이익	13,974	10,932	36,915	42,937	43,797
판관비	10,661	10,202	11,957	13,931	13,905
영업이익	**3,313**	**730**	**24,958**	**29,006**	**29,892**
EBITDA	18,791	16,522	40,920	44,470	46,183
영업외손익	-2,796	-5,769	-1,624	-2,370	-1,753
외환관련손익	-332	-60	844	0	0
이자손익	-3,023	-2,943	-2,932	-2,645	-2,028
관계기업관련손익	76	189	7	0	0
기타	483	-2,955	457	275	275
법인세비용차감전순손익	517	-5,039	23,334	26,636	28,139
법인세비용	260	-638	6,225	7,192	7,598
계속사업순손익	256	-4,401	17,109	19,445	20,541
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	17,109	19,445	20,541
지배지분순이익	**171**	**-4,300**	**16,528**	**18,764**	**19,822**
포괄순이익	3,100	-4,707	19,745	20,594	21,691
지배지분포괄이익	3,008	-4,627	19,056	19,848	20,906

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**6,264**	**20,084**	**14,434**	**37,289**	**41,465**
당기순이익	256	-4,401	17,109	19,445	20,541
감가상각비	14,545	14,931	15,208	14,800	15,728
외환손익	221	296	-698	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9,038	5,736	-20,838	1,619	3,873
기타현금흐름	279	3,522	3,653	1,424	1,323
투자활동 현금흐름	**-11,629**	**-24,378**	**-9,767**	**-11,983**	**-13,983**
투자자산	-122	-10,124	396	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,572	-10,336	-8,518	-12,000	-14,000
유형자산 감소	-19	608	94	0	0
기타현금흐름	84	-4,527	-1,740	17	17
재무활동 현금흐름	**6,907**	**4,545**	**-3,821**	**-20,848**	**-25,848**
단기차입금	-2,386	-3,675	-605	0	0
사채 및 장기차입금	10,287	8,950	-2,659	-20,000	-25,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-994	-676	-1,005	-1,005
기타현금흐름	0	263	119	156	156
연결범위변동 등 기타	-5	-236	-5,592	-229	-1,829
현금의 증감	**1,537**	**15**	**-4,745**	**4,228**	**-195**
기초 현금	7,621	9,158	9,172	4,427	8,655
기말 현금	9,158	9,172	4,427	8,655	8,460
NOPLAT	**3,313**	**730**	**24,958**	**29,006**	**29,892**
FCF	**-5,308**	**9,748**	**5,917**	**25,289**	**27,465**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**95,787**	**99,348**	**119,901**	**123,149**	**122,776**
현금및현금성자산	9,158	9,172	4,427	8,655	8,460
매출채권 및 기타채권	27,736	25,824	34,737	34,604	34,540
재고자산	54,156	46,878	61,804	60,958	60,843
비유동자산	247,876	249,103	243,430	239,966	237,676
유형자산	205,633	198,743	191,444	188,644	186,916
관계기업등 지분관련자산	1,242	2,118	2,039	2,039	2,039
기타투자자산	18,451	17,467	19,625	19,625	19,625
자산총계	**343,663**	**348,450**	**363,331**	**363,115**	**360,451**
유동부채	64,203	60,727	68,109	58,555	57,055
매입채무 및 기타채무	33,529	28,402	30,493	30,939	34,439
단기차입금	7,272	5,534	5,616	5,616	5,616
유동성장기부채	21,282	23,411	27,589	17,589	12,589
비유동부채	107,122	120,793	115,334	105,334	85,334
장기차입금	48,966	52,079	48,546	38,546	28,546
사채	44,058	46,944	44,649	44,649	34,649
부채총계	**171,326**	**181,520**	**183,443**	**163,889**	**142,389**
지배지분	168,984	163,454	176,107	195,033	213,869
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	114,883	109,331	119,390	137,167	156,002
비지배지분	3,354	3,476	3,781	4,193	4,193
자본총계	**172,337**	**166,930**	**179,888**	**199,226**	**218,062**
순차입금	**110,574**	**111,979**	**114,060**	**89,832**	**65,027**
총차입금	122,880	137,378	135,203	115,203	90,203

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	128	-3,222	12,385	14,061	14,854
BPS	128,729	124,257	133,875	148,263	162,581
EBITDAPS	14,081	12,381	30,664	33,325	34,608
SPS	153,715	135,062	173,480	201,728	201,348
DPS	750	500	750	750	750
PER	**320.0**	**-8.1**	**3.6**	**3.2**	**3.0**
PBR	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**9.0**	**9.1**	**4.3**	**3.5**	**2.8**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**0.2**

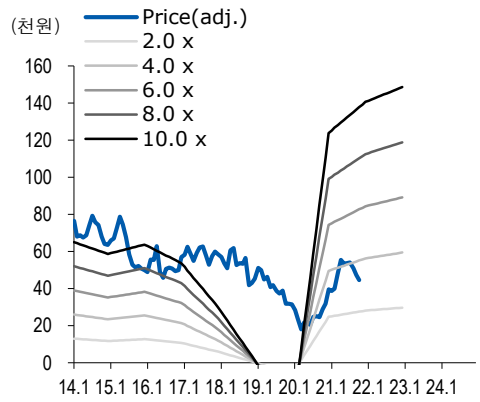
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-1.3**	**-12.1**	**28.4**	**16.3**	**-0.2**
영업이익 증가율 (%)	**-67.7**	**-78.0**	**3,317.4**	**16.2**	**3.1**
지배순이익 증가율 (%)	**-95.7**	**적전**	**흑전**	**13.5**	**5.6**
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	15.9	16.0	16.3
영업이익률 (%)	**1.6**	**0.4**	**10.8**	**10.8**	**11.1**
지배순이익률 (%)	0.1	-2.4	7.1	7.0	7.4
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.2	17.7	16.5	17.2
ROIC	0.6	0.2	6.9	7.9	8.3
ROA	0.1	-1.2	4.6	5.2	5.5
ROE	**0.1**	**-2.6**	**9.7**	**10.1**	**9.7**
부채비율 (%)	99.4	108.7	102.0	82.3	65.3
순차입금/자기자본 (%)	65.4	68.5	64.8	46.1	30.4
영업이익/금융비용 (배)	1.0	0.2	8.0	10.3	13.5

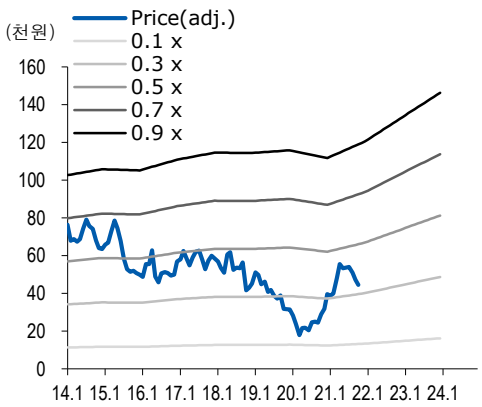
자료: 유안타증권

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

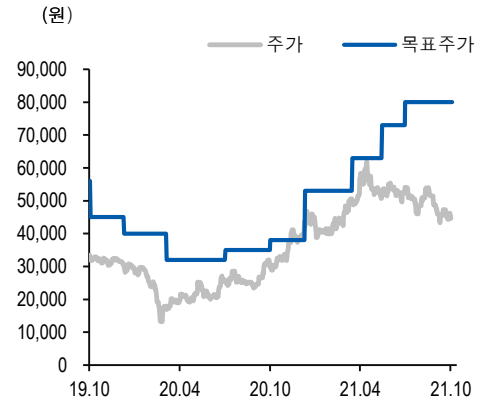
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	80,000	1년		
2021-07-28	BUY	80,000	1년		
2021-06-11	BUY	73,000	1년	-27.62	-24.11
2021-04-12	BUY	63,000	1년	-14.48	-1.75
2021-01-06	BUY	53,000	1년	-17.72	-4.53
2020-10-28	BUY	38,000	1년	-7.45	14.61
2020-07-29	BUY	35,000	1년	-24.21	-8.71
2020-04-01	BUY	32,000	1년	-33.38	-15.16
2020-01-06	BUY	40,000	1년	-37.33	-23.00
2019-10-30	BUY	45,000	1년	-29.32	-26.78

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

주: 기준일 2021-10-26

※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.