현대제철 (004020)

철강

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	54,000원 (D)
현재주가 (10/4)	29,600원
상승여력	82%

시가총액	39,500억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	177억원
60일 평균 거래량	535,498주
52주 고	47,250원
52주 저	28,100원
외인지분율	20.97%
주요주주	기아 외 8 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	(8.4)	(35.5)
상대	2.5	(4.6)	(11.9)
절대(달러환산)	(10.2)	(16.7)	(46.3)

제품가격, 실적 모두 저점 확인

3Q22(E): 영업이익 4,220억원 추정 (yoy -49%, qoq -49%)

별도 기준: 3Q 영업이익은 3,770억원으로 전망. 당초 제품 판매량이 480만톤 수준에 이를 것으로 예상했으나 시중 제품가격 하락이 지속되며 구매 심리가 악화된 탓에 460만톤을 하회할 것으로 전망. 계절적 비수기였던 점을 감안하더라도 중부 지방을 중심으로 비가 오는 날이 다수 발생하며 봉형강류 수요가 더욱 부진했던 것으로 판단. 봉형강류 수요 부진은 철스크랩 수요 감소를 야기하며 5월부터 8월 중순까지 철스크랩 가격 급락. 이 영향으로 철근 생산업체들의 월별 철근 판매가격은 7~9월, 3개월 동안 202천원/톤 하락했으며 이는 다시 수요업체들의 구매 감소로 이어져. 판재류는 원재료 투입원가가 상승하는 시기에 판매단가는 하락하며 스프레드가 전분기비 악화된 것으로 추정.

제품가격, 실적 모두 저점 확인

8~9월 중국 내수 철강 제품가격은 보합국면 나타내. 중국 철광석 수입가격이 9월에도 약세를 이어가며 톤당 100달러를 하회하고 있지만 중국 철강업체들이 8월 이후 가동률을 올리고 있는 바 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단. 호주 원료탄 수출가격은 8월 초 톤당 200달러를 일시적으로 하회한 후 다시 반등한 모습. 국내 열연 유통가격은 9월 발생한 포스코 포항제철소 생산 차질에 따른 공급 우려 탓에 9월 중순 이후 상승. 이는 단기적인 우려를 반영한 것으로 사료되며 다시 하락할 가능성 있어. 하지만 이 역시 전 저점을 하회할 가능성은 낮다고 판단. 4Q는 봉형강류 판매량이 확대되고 판재류는 원재료 투입원가가 크게 하락하는 가운데 제품 판매가격 하락 폭은 상대적으로 낮게 형성되며 스프레드 개선이 가능할 것으로 추정.

저평가가 고착화되는 것은 피해야...

2022~2023년 추정 영업이익 조정에 따라 목표주가를 58,000원에서 54,000원으로 소폭 하향. 현 주가는 2분기말 BPS 기준으로 PBR 0.21x에 불과. 성장성이 낮은 산업, Captive Market에 대한 단점 부각, 신규 비즈니스 부재 등을 감안하더라도 현 수준의 Valuation은 저평가라 할 수 있어. 하지만 한편으로는 저평가가 고착화된다는 느낌도 분명히 있어. 이러한 만성적 저평가를 탈피하기 위해서는 업황 회복도 중요하지만 경영진 역시 동사의 낮은 가치에 대해 다시 한번 생각해보며 주주가치 회복을 위한 방안을 고민해야 할 필요가 있다고 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	65,215	11.3	-11.6	68,045	-4.2
영업이익	4,217	-49.0	-48.7	5,117	-17.6
세전계속사업이익	3,464	-57.2	-54.3	4,123	-16.0
지배순이익	2,504	-57.2	-54.3	2,979	-15.9
영업이익률 (%)	6.5	-7.6 %pt	-4.6 %pt	7.5	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-6.2 %pt	-3.6 %pt	4.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	180,234	228,499	278,491	266,297
영업이익	730	24,475	25,011	24,849
지배순이익	-4,300	14,614	16,143	16,159
PER	-8.1	4.3	2.4	2.4
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	4.2	3.3	2.9
ROE	-2.6	8.5	8.7	8.2

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정 (단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	QoQ	YoY	4Q22E
매출액		22,850	27,849	26,630	4,927	5,622	5,860	6,440	6,980	7,381	6,521	-11.6%	11.3%	6,967
	별도	19,991	24,514	23,311	4,252	4,866	5,150	5,724	6,086	6,546	5,725	-12.5%	11.2%	6,158
	국내 기타	1,959	2,805	2,639	424	442	472	621	726	759	623	-18.0%	31.9%	697
	해외	3,371	4,092	4,057	851	792	804	926	1,037	1,088	964	-11.4%	19.9%	1,003
	(연결조정)	2,472	3,562	3,378	599	478	566	829	869	1,012	789	-	-	891
영업이익		2,448	2,501	2,485	304	545	826	772	697	822	422	-48.7%	-49.0%	560
	이익률	*10.7%*	*9.0%*	*9.3%*	*6.2%*	*9.7%*	*14.1%*	*12.0%*	*10.0%*	*11.1%*	*6.5%*	*-4.7%p*	*-7.6%p*	*8.0%*
	별도	2,300	2,297	2,276	297	484	781	739	612	803	377	-53.1%	-51.7%	505
	이익률	*11.5%*	*9.4%*	*9.8%*	*7.0%*	*9.9%*	*15.2%*	*12.9%*	*10.1%*	*12.3%*	*6.6%*	*-5.7%p*	*-8.6%p*	*8.2%*
	국내 기타	117	118	86	30	35	28	25	38	36	19	-48.4%	-32.2%	24
	이익률	*6.0%*	*4.2%*	*3.2%*	*7.1%*	*8.0%*	*5.8%*	*4.0%*	*5.3%*	*4.8%*	*3.0%*	*-1.8%p*	*-2.8%p*	*3.5%*
	해외	80	140	130	14	21	39	6	55	25	30	18.4%	-23.2%	30
	이익률	*2.4%*	*3.4%*	*3.2%*	*1.6%*	*2.6%*	*4.8%*	*0.7%*	*5.3%*	*2.3%*	*3.1%*	*0.8%p*	*-1.7%p*	*3.0%*
	(연결조정)	49	53	7	36	-6	21	-2	7	42	3	-	-	0
세전이익		2,149	2,225	2,242	286	495	809	559	649	758	346	-54.3%	-57.2%	471
이익률		*9.4%*	*8.0%*	*8.4%*	*5.8%*	*8.8%*	*13.8%*	*8.7%*	*9.3%*	*10.3%*	*5.3%*	*-5.0%p*	*-8.5%p*	*6.8%*
지배순이익		1,461	1,614	1,616	210	335	585	331	476	548	250	-54.3%	-57.2%	340
이익률		*6.4%*	*5.8%*	*6.1%*	*4.3%*	*6.0%*	*10.0%*	*5.1%*	*6.8%*	*7.4%*	*3.8%*	*-3.6%p*	*-6.1%p*	*4.9%*

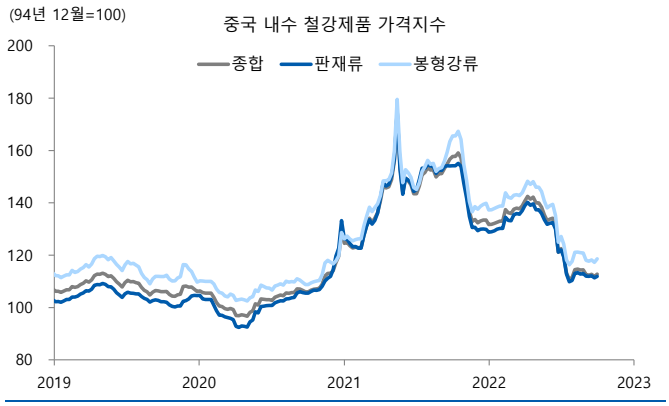
자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	6,857	28,064	26,345	6,521	27,849	26,630	-4.9%	-0.8%	1.1%
영업이익	563	2,705	2,684	422	2,501	2,485	-25.0%	-7.5%	-7.4%
OPM	*8.2%*	*9.6%*	*10.2%*	*6.5%*	*9.0%*	*9.3%*	*-1.7%p*	*-0.7%p*	*-0.9%p*
지배순이익	340	1,735	1,687	250	1,614	1,616	-26.3%	-7.0%	-4.2%

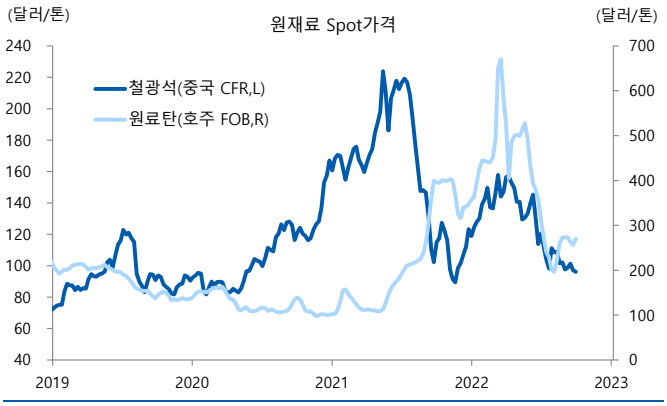
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 내수 철강제품 가격지수



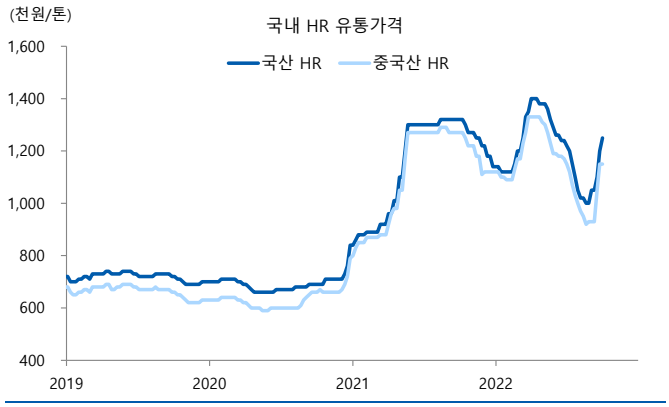
자료: China Iron and Steel Association

[그림-2] 원재료 Spot 가격



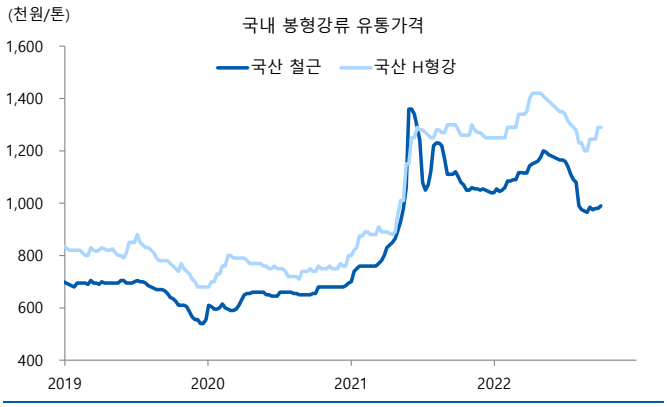
자료: Platts

[그림-3] 국내 HR 유통가격



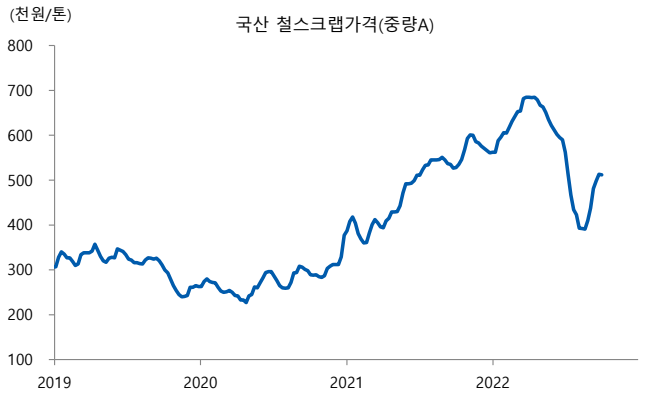
자료: 스틸데일리

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



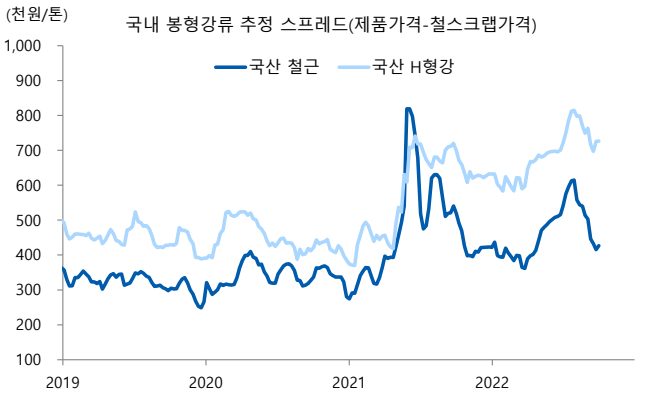
자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**180,234**	**228,499**	**278,491**	**266,297**	**268,175**
매출원가	169,302	193,264	241,998	230,415	231,972
매출총이익	10,932	35,236	36,493	35,882	36,204
판관비	10,202	10,761	11,482	11,033	11,111
영업이익	**730**	**24,475**	**25,011**	**24,849**	**25,093**
EBITDA	16,522	40,392	40,816	40,402	40,816
영업외손익	-5,769	-2,984	-2,760	-2,428	-1,923
외환관련손익	-60	317	-186	0	0
이자손익	-2,943	-2,854	-2,732	-2,335	-1,830
관계기업관련손익	189	32	26	0	0
기타	-2,955	-478	133	-93	-93
법인세비용차감전순손익	-5,039	21,491	22,250	22,421	23,170
법인세비용	-638	6,440	5,653	5,829	6,024
계속사업순손익	-4,401	15,052	16,597	16,591	17,146
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,401	15,052	16,597	16,591	17,146
지배지분순이익	**-4,300**	**14,614**	**16,143**	**16,159**	**16,699**
포괄순이익	-4,707	16,340	14,317	15,285	15,839
지배지분포괄이익	-4,627	15,889	13,857	14,825	15,362

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**20,084**	**20,029**	**26,767**	**35,531**	**36,642**
당기순이익	-4,401	15,052	16,597	16,591	17,146
감가상각비	14,931	15,310	15,210	15,033	15,267
외환손익	296	-195	-103	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	5,736	-17,257	-8,102	1,133	1,519
기타현금흐름	3,522	7,119	3,165	2,774	2,709
투자활동 현금흐름	**-24,378**	**-6,634**	**-15,342**	**-13,940**	**-13,940**
투자자산	-10,124	336	-5,061	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,336	-9,045	-9,740	-14,000	-14,000
유형자산 감소	608	163	66	0	0
기타현금흐름	-4,527	1,913	-607	60	60
재무활동 현금흐름	**4,545**	**-8,873**	**-9,336**	**-17,070**	**-21,070**
단기차입금	-3,675	-1,117	7,832	0	0
사채 및 장기차입금	8,950	-7,088	-16,090	-16,000	-20,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-667	-1,333	-1,333	-1,333
기타현금흐름	263	-1	256	263	263
연결범위변동 등 기타	-236	115	-879	-2,647	-1,669
현금의 증감	**15**	**4,637**	**1,210**	**1,874**	**-37**
기초 현금	9,158	9,172	13,809	15,020	16,894
기말 현금	9,172	13,809	15,020	16,894	16,856
NOPLAT	**730**	**24,475**	**25,011**	**24,849**	**25,093**
FCF	**9,748**	**10,984**	**17,028**	**21,531**	**22,642**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**99,348**	**127,758**	**143,998**	**142,041**	**142,722**
현금및현금성자산	9,172	13,809	15,020	16,894	16,856
매출채권 및 기타채권	25,824	32,260	33,512	32,014	32,233
재고자산	46,878	67,304	73,197	70,864	71,364
비유동자산	249,103	242,665	231,645	230,091	228,368
유형자산	198,743	192,514	186,614	185,581	184,314
관계기업등 지분관련자산	2,118	1,769	2,506	2,506	2,506
기타투자자산	17,467	18,285	16,676	16,676	16,676
자산총계	**348,450**	**370,423**	**375,643**	**372,133**	**371,091**
유동부채	60,727	74,668	76,927	75,566	79,140
매입채무 및 기타채무	28,402	39,143	37,966	36,605	40,179
단기차입금	5,534	5,066	12,001	12,001	12,001
유동성장기부채	23,411	25,562	20,903	20,903	20,903
비유동부채	120,793	113,150	103,221	87,221	67,221
장기차입금	52,079	46,706	37,436	21,436	11,436
사채	46,944	44,718	43,720	43,720	33,720
부채총계	**181,520**	**187,819**	**180,148**	**162,787**	**146,361**
지배지분	163,454	178,686	191,233	204,771	220,154
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,061	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	109,331	123,585	138,399	153,242	168,626
비지배지분	3,476	3,918	4,261	4,575	4,575
자본총계	**166,930**	**182,604**	**195,495**	**209,346**	**224,730**
순차입금	**111,979**	**104,239**	**91,284**	**73,410**	**53,447**
총차입금	137,378	130,844	123,153	107,153	87,153

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-3,222	10,951	12,097	12,109	12,514
BPS	124,257	135,836	145,374	155,665	167,359
EBITDAPS	12,381	30,269	30,586	30,276	30,586
SPS	135,062	171,230	208,692	199,555	200,962
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	**-8.1**	**4.3**	**2.4**	**2.4**	**2.4**
PBR	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
EV/EBITDA	**9.1**	**4.2**	**3.3**	**2.9**	**2.4**
PSR	**0.2**	**0.3**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

재무비율 (단위: 배, %)

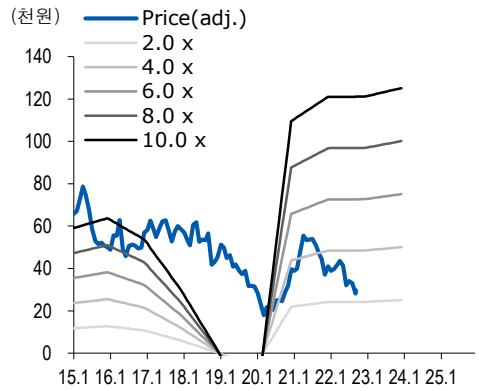
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**-12.1**	**26.8**	**21.9**	**-4.4**	**0.7**
영업이익 증가율 (%)	**-78.0**	**3,251.3**	**2.2**	**-0.6**	**1.0**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**흑전**	**10.5**	**0.1**	**3.3**
매출총이익률 (%)	6.1	15.4	13.1	13.5	13.5
영업이익률 (%)	**0.4**	**10.7**	**9.0**	**9.3**	**9.4**
지배순이익률 (%)	-2.4	6.4	5.8	6.1	6.2
EBITDA 마진 (%)	9.2	17.7	14.7	15.2	15.2
ROIC	0.2	6.6	7.0	6.9	7.1
ROA	-1.2	4.1	4.3	4.3	4.5
ROE	**-2.6**	**8.5**	**8.7**	**8.2**	**7.9**
부채비율 (%)	108.7	102.9	92.1	77.8	65.1
순차입금/자기자본 (%)	68.5	58.3	47.7	35.8	24.3
영업이익/금융비용 (배)	0.2	8.1	8.2	9.3	11.6

자료: 유안타증권

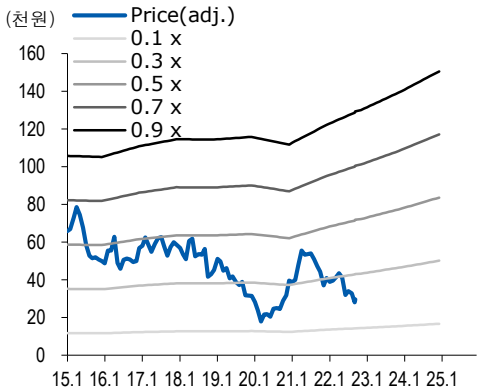
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

유안타증권 Yuanta Securities (Korea)

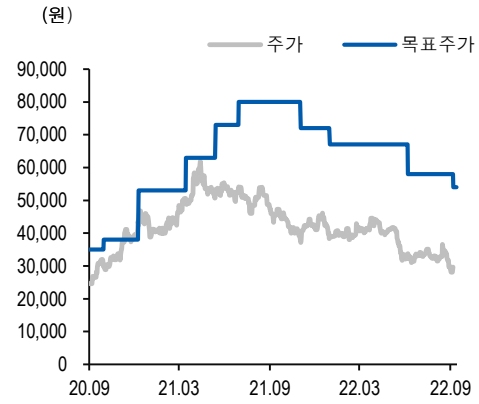
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-05	BUY	54,000	1년		
2022-07-05	BUY	58,000	1년	-43.60	-36.90
2022-01-28	BUY	67,000	1년	-40.60	-33.51
2021-11-30	BUY	72,000	1년	-41.12	-35.90
2021-07-28	BUY	80,000	1년	-41.29	-32.50
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

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	33위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	−3점
S (Social)	−1점
G (Governance)	−1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	**현대제철**
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	004020 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대제철	**-3**	**-1**	**-1**	**-5**
POSCO 홀딩스	−3	−1	1	−3
동국제강	−3	−1	−1	−5
세아베스틸지주	−2	1	1	0
고려아연	2	−1	1	2
풍산	−1	−2	1	−2
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대제철 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

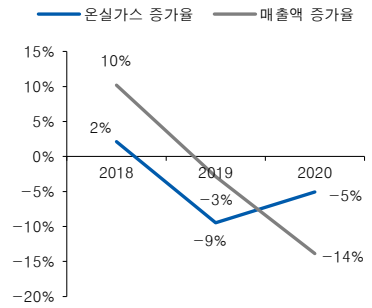
+6	**ESG 외부평가기관 수상 내역**
+2	DJSI World 4년 연속, DJSI Asia Pacific 13년 연속, DJSI Korea 4년 연속 편입, 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+2	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수, 한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
0	**최근 이슈 관련 애널리스트 Comments**
	2021년 코크스 건식냉각설비(CDQ) 투자를 위한 녹색 채권을 발행하며 온실가스 감축을 위한 투자 실시 2021년에 이어 2022년 1월에도 사업장 내 사망사고가 발생하는 등 지속적인 근로자 안전 강화 노력 필요

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 :+3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : −1	낮다 : +1	−	−
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : −1	별도 : +1	−	−
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	−	−	−
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	−2 ~ +2	−	−	−

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



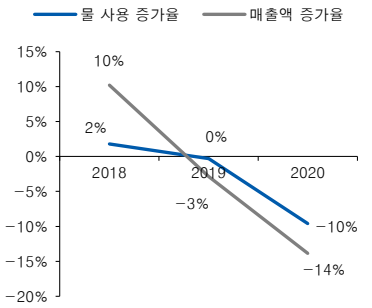
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 〉 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

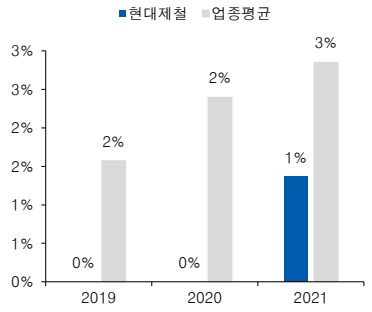


주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 〉 매출액 증가율 = -2점

Social

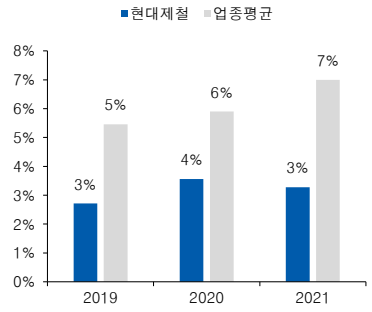
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

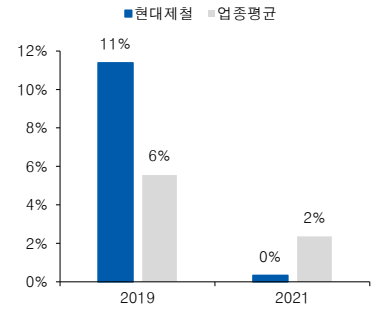
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

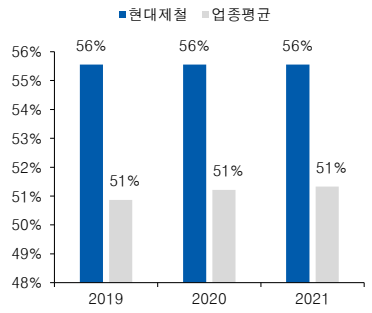


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

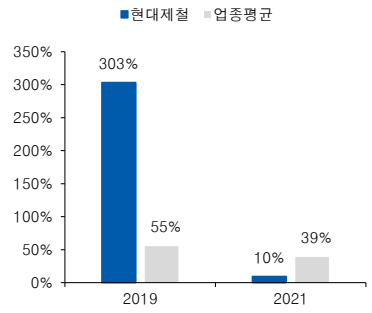
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

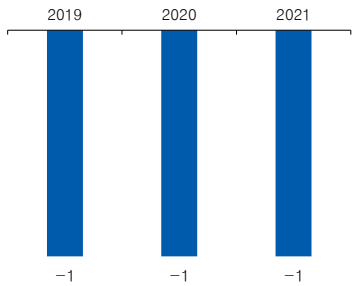
배당액 및 당기순이익 추이



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 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.