



매일의 논리까지 들었습니다. 아이언 배덕 박기현입니다.

(02)3770-3532

keehyun.park@tongyang.co.kr



현대제철 (004020)

봉형강류, 지지대 역할 기대 !

투자의견: BUY (M)

목표주가: 116,000원 (M)

철강

주가	89,800원
자본금	4,266억원
시가총액	76,612억원
주당순자산	115,498원
부채비율	141.82%
총발행주식수	85,314,475주
60일 평균 거래대금	341억원
60일 평균 거래량	399,634주
52주 고	117,500원
52주 저	76,200원
외인지분율	18.84%
주요주주	기아자동차 외 3인 33.83%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(1.6)	(19.1)
상대	3.0	6.0	9.0
절대(달러환산)	0.4	1.8	(19.5)



자료: Datastream



Why This Report

중국 정부의 인프라 투자관련 경기부양책에 힘입어, 끝없이 추락하던 철광석과 중국 유통가격이 드디어 반등의 실마리를 찾았습니다. 하지만, 과거에 비해 투자규모가 작고, 수급적으로 악화된 점을 감안하면, 제한적 상승에 그칠 공산이 커 보입니다. 또한, 본격적으로 국내가격의 하락 압력이 거세어지고 있는 현재 상황도 부담이 되네요. 부디 이번 압박을 국내 철강사들이 잘 이겨냈으면 하는 바람이 간절합니다.

Investment Point

3Q 영업이익, YoY -18% 감소한 2,367억원 추정 → 예상보다 유통가격 하락 속도 빨라

▶ 3Q 영업이익, 당초 2,700억원에서 2,367억원으로 약 -12% 하향 조정. 8월 6일부로 전력비가 6% 인상된 데다, 최근 타결된 임단협 결과에 따른 인건비 상승, 9월 들어 예상보다 빠른 국내 유통가격 하락을 고려. QoQ -29%, YoY -18% 감소. 예상보다 하반기 실적에 대한 하방 리스크도 커지고 있는 것으로 분석. 판매량 OPM, 전분기 9% 수준에서 7%대로 떨어질 듯

4Q 변수 많지만, 확인할 수 있는 부문은 QoQ 이익 성장 → +28% 추정 (3,022억원)

▶ 4Q 영업환경은 현재 워낙 다수의 대형 변수들이 도사리고 있어, 예측 자체도 불가능할 지경. 현 시점에서 확인할 수 있는 부문은 1) 봉형강류 안정, 2) 3Q 대비 이익 성장 정도에 불과. 봉형강류가 이익 지지대 역할을 수행할 개연성 높아

중국유통가격 단기 반등국면 진입으로 긍정적 흐름 기대되나...

▶ 중국의 인프라 관련 경기 부양책으로 중국 철강가격 저점 확인에 의미 부여. 단기 상승국면 진입. 하지만 구조적으로 공급과잉 구조가 이어지고 있고, 국내의 경우 본격적인 내수가격 하락 압력이 높아지고 있는 시점이어서, 내수가격 저점을 확인할 때까지는 당분간 PBR 0.7x~0.9x인 8만원~10만원 밴드 주가 관측

투자의견 BUY, 목표주가 116,000원 유지

- 국내 유통가격 하락 속도 예상보다 빠른 듯
- 당분간, PBR 0.7x~0.9x 밴드 주가 흐름 전망

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	101,982	152,599	143,320	143,522	165,050
매출액증가율	28.0	49.6	-6.1	0.1	15.0
영업이익	10,376	13,067	10,292	11,586	13,822
조정영업이익	10,376	12,783	10,216	11,721	13,405
지배주주귀속 순이익	10,141	7,353	8,629	8,411	9,817
지배주주 귀속 EPS	11,899	8,618	10,114	9,859	11,507
증가율	-12.3	-27.6	17.4	-2.5	16.7
PER	8.4	13.8	8.9	9.1	7.8
PBR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.6	9.4	9.6	9.1	7.8
ROA	6.0	3.7	3.8	3.4	3.5
ROE	14.1	8.7	9.2	8.4	9.1

자료: 동양증권

3Q 영업이익, YoY -18% 감소한 2,367억원 추정

수출가격 급락과 예상보다 빠른
국내 유통가격 하락으로, 3Q
하방 리스크 커져

당사가 예측했던 3Q 현대제철의 영업이익 규모를 당초 2,700억원에서 2,367억원으로 약 -12% 하향 조정한다. 이번 조정은 8월 6일부로 전력비가 6% 인상된데다, 최근 타결된 임대협 결과에 따른 임금 상승, 9월 들어 예상보다 빠른 국내 유통가격 하락을 고려한 수치이다. 이 규모는 QoQ -29%, YoY -18% 감소한 수준에 이른다. 예상보다 하방 리스크도 커지고 있는 것으로 분석된다.

QoQ 이익 감소요인은 전통적인 비수기에 따른 봉형강류 생산량 감소와 이에 따른 고정비의 상승으로 자연스러운 현상이다. 여기에 전분기 전력피크타임 조절에 따른 정부의 전력보조금 200억원 규모가 제거된 점도 반영되었다. 봉형강류를 위시해, 수출가격의 급락 영향으로 판재류의 이익률 하락도 불가피한 지경이다.

YoY 로는 무엇보다 '판재류의 판가 하락' 이 주된 이익 축소의 요인이 될 것으로 관측된다. 중국 유통가격 급락 등 글로벌 철강재가격의 하락 영향으로 전분기대비 수출단가는 -50달러/톤 이상 떨어질 것으로 예상되고, 상대적으로 내수단가는 덜 빠지기는 했지만, 점차 하락국면이 가속화되고 있어 판가는 전분기대비 약 3~4만원 가량 빠질 것으로 관측된다. 철광석 등 고로재의 철원가격도 톤당 2.5만원 수준 떨어질 것으로 보여져 약 1~2만원 가량 마진 스퀴즈 발생이 추정되고 있다. 수출부문의 마진 악화가 우려되면서, 수출비중을 낮추고 있는 상황이다. 판재류의 OPM 은 지난해 3Q 8%대, 올해 2Q 9%대에서 3Q 에는 7~8% 정도에 이를 것으로 추정된다.

봉형강류 Roll-Margin 은
유지될 듯

반면, 봉형강류, Roll-Margin 경우는 2Q 에 비해 떨어지지는 않을 전망이다. 철근 제품가격이 7월 톤당 2만원이 하락하면서, 판매단가(ASP)가 77만원/톤(6월 1.5만원 인상에 대한 소급분도 반영), 8월 78.5만원/톤으로 추정되고, 9월에는 3만원 가격 인상을 단행했지만, 건설업체의 반발이 거세어 어느 수준에서 타결될지 가늠하기 어려운 형편이다. 하지만, 철스크랩 가격이 국내의 경우 3월 톤당 51만원(중량 A 기준)에서 7월 한때 42만원까지 줄곤 빠지다, 현재는 단기 반등세를 보이며 45만원에 형성되어 있고, 수입가격은 그 동안 환율 등의 영향으로 톤당 50만원대를 유지하다, 6월에 고점대비 미국 및 일본 스크랩가격이 -20%까지 급락하면서 급락한 물량이 유입 입고, 9월에 투입되는 점을 감안하면, 7월~9월의 철스크랩 투입가격은 47~50만원으로, 3Q 철근의 Roll-Margin 은 30만원(9월 인상분 미반영)에 이를 것으로 전망된다. 2Q 30.4만원과 큰 차이가 발생하지 않을 전망이다. 전년동기 28만원에 비해서는 오히려 2만원 개선될 것으로 관측된다.

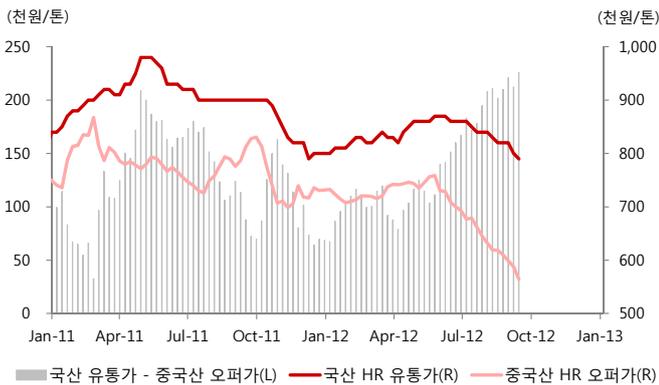
매출액은 판가의 하락 영향으로 YoY -11%, QoQ -13% 감소한 3조 3,637억원에 이를 전망이다. OPM 은 7%로, 전분기대비 -1.6%p 떨어질 것으로 추정된다.

현대제철, Sales Breakdown 전망치

		3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	YoY	QoQ	4Q12E
판매액 (십억원)	봉형강류	1,395	1,506	1,304	1,487	1,325	-5.0	-10.9	1,442
	판재류	1,893	1,961	1,746	1,883	1,648	-12.9	-12.5	1,746
	STS	96	84	86	69	70	-27.0	1.5	70
	기타	373	352	415	421	320	-14.2	-24.1	298
	전체	3,757	3,904	3,550	3,861	3,364	-10.5	-12.9	3,557
판매량 (천톤)	봉형강류	1,564	1,701	1,477	1,697	1,579	1.0	-6.9	1,717
	판재류	2,068	2,209	2,105	2,271	2,092	1.2	-7.9	2,312
	STS	28	25	27	22	22	-21.4	-	22
	기타	258	238	339	355	258	-	-27.3	238
	전체	3,918	4,173	3,948	4,345	3,951	0.8	-9.1	4,289
ASP (천원/톤)	봉형강류	892	886	883	876	839	-5.9	-4.2	840
	판재류	916	888	829	829	788	-13.9	-5.0	755
	STS	3,439	3,368	3,174	3,150	3,197	-7.0	1.5	3,188
	기타	1,444	1,480	1,224	1,187	1,239	-14.2	4.4	1,253
	전체	959	936	899	889	851	-11.2	-4.2	829
매출액	37,572	39,039	35,503	38,611	33,637	-10.5	-12.9	35,569	
영업이익	2,870	3,014	1,566	3,338	2,367	-17.5	-29.1	3,022	
OPM (억원,%)	7.6	7.7	4.4	8.6	7.0	-0.6	-1.6	8.5	
세전이익	-1,804	3,281	1,851	2,106	2,868	흑전	36.2	3,041	
순이익	-1,271	2,703	1,575	1,853	2,524	흑전	36.2	2,676	

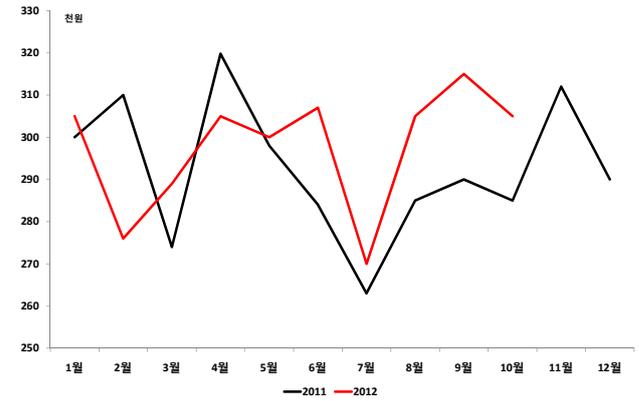
자료: 동양증권 리서치센터

[그림1] 중국 HR 오퍼가격과 국내 유통가격, Spread 추이



자료: 동양증권 리서치센터, 스틸데일리

[그림2] 현대제철, 철근 Roll-Margin 추이



자료: 동양증권 리서치센터

4Q 변수 많지만, 확인할 수 있는 부문은 QoQ 이익 성장

봉형강류, 이익 방어
의
모티브 역할 수행 기대

4Q 영업환경은 현재 워낙 다수의 대형 변수들이 도사리고 있어, 예측 자체도 불가능할 지경이다. 현 시점에서 **확인할 수 있는 부문은 '1) 봉형강류 안정, 2) 3Q 대비 이익 성장' 정도에 불과하다.**

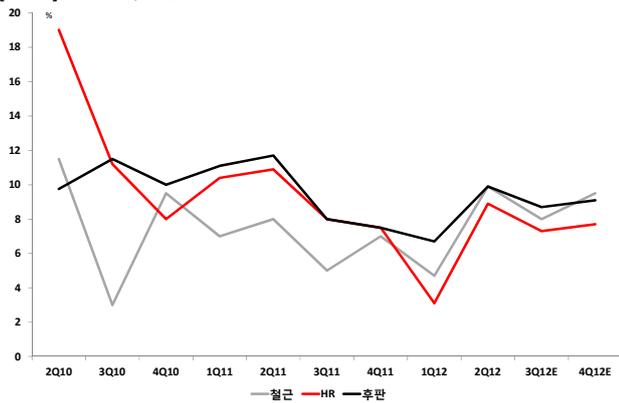
4Q에는 기존 사업부인 봉형강류가 이익 지지대 역할을 수행할 개연성이 높다.

판재류는 2Q 를 피크로, 하반기에는 이익률 하방 압력이 높아질 것으로 보이며, 특히 판가의 하락 속도가 강하다는 점이 부담요인이다. 3Q 평균 톤당 3~4만원의 판재류 판가 하락에 이어, 4Q 에도 3~4만원 떨어질 것으로 추정된다. 철광석, 유연탄 등 철원가격의 급락 영향에 힘입어 원재료도 톤당 3만원 상당 하락이 예상되지만, 추가 마진 스킵즈 발생이 불가피하다. 현재 50%(POSCO 는 30%대 - 철광석)에 이르는 전분기 Spot 물량 반영 비중을, 70%까지 확대하려는 시도가 어느 정도 반영될지 여부가 관건이다.

반면, 봉형강류는 이익률 확대 및 전분기대비 이익 증가의 기폭제 역할을 할 것으로 기대된다. 최근 철스크랩가격 반등이 변수로 남아있지만, 수입 스크랩가격의 하락 반영과 원화 강세에 따른 수혜, 철근가격의 인상 반영 개연성 등을 감안하면, Roll-Margin 이 톤당 30만원 이상이 확보되는 구조가 전망된다. 판매량도 건축착공면적 증가와 아파트 분양실적 호조, 정부의 재정지출 확대 등을 감안하면 85만톤 수준으로 견조한 출하도 전망되고 있다.

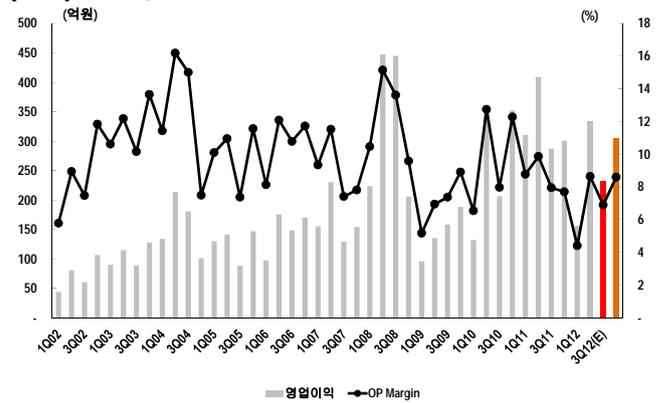
당사가 추정하는 **4Q 현대제철의 영업이익은 QoQ +28% 증가한 3,022억원**이다.

[그림3] 현대제철, 사업부문별 OPM 추정치



자료: 동양증권 리서치센터

[그림4] 현대제철, 분기별 영업이익 및 OPM 추이



자료: 동양증권 리서치센터

중국유통가격 단기 반등국면 진입으로 긍정적 흐름 기대

최근 중국 정부의 경기 부양책 발표(2018년까지 1조위안, 180조원 투입)를 시발로, 4월을 기점으로 끝없이 추락하던 중국유통가격이 우선 저점을 잡았다는데 의미를 부여할 필요가 있다.

(1) 9~10월 전통적으로 수요가 가장 밀집되는 가을 성수기에 진입한 여건이고 (2) 미국, 철강재가격은 강세를 보이면서, 피리를 확대(250달러)에 힘입은 수출량 증가로, 재고 물량 부담 완화 (3) 8월 조강생산량이 감소(YoY -1.7%)된 것으로 알려졌다, (4) 급락하던 철광석가격이 바닥을 탈피하는 모습을 보이고 있기 때문이다.

실질적으로 9월 5일 86.7달러/톤이었던 중국 철광석 수입가격은 9월 14일 현재 101.6달러/톤을 기록하여 +17% 상승했으며, 중국 HR 및 철근 유통가격(상하이 기준)은 14일 현재 9월 저점대비 각각 +4%, +2% 오름세를 보이고 있다.

HR 기준으로 9월 초까지, 4월 고점대비 -24% 가량 급락세를 계속해오던 점을 감안하면, 단기적으로 성수기를 이용해 좀 더 상승흐름을 탈 개연성이 높아 보인다. 과거에 보더라도, 중국유통가격이 상승흐름을 보인 국면에서는 현대제철의 주가 흐름이 나쁘지 않았다는 점을 상기해 볼 때, 긍정적 주가 흐름을 기대해 볼 직 하다.

하지만, 9월을 기점으로 10월에는 값싼 중국의 저가 물량이 본격 국내에 상륙할 것으로 보여져, 이제는 본격적인 내수가격 인하 압력이 거세어질 우려는 고려해야 할 변수이다. 과거에 비해 중국 유통가격 역시 구조적인 수급여건 악화로 인해 탄력도가 약해질 개연성이 높아, 내수가격의 저점이 확인될 때까지는 현대제철의 주가 밴드는 당분간 PBR 0.7x~0.9x 인 8만원~10만원의 구간에서 형성될 것으로 전망된다.

[그림5] 중국 HR 유통가격 및 철광석 가격 추이



자료: 동양증권 리서치센터

[그림6] 중국 HR 유통가격 및 현대제철 주가 추이



자료: 동양증권 리서치센터

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	101,982	152,599	143,320	143,522	165,050
매출원가	87,157	134,463	127,958	126,659	145,739
매출총이익	14,824	18,136	15,363	16,864	19,311
판매비	4,449	5,353	5,147	5,142	5,906
조정영업이익	10,376	12,783	10,216	11,721	13,405
기타영업손익	0	284	76	-136	417
외환관련손익	0	155	-280	-553	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	129	356	417	417
영업이익	10,376	13,067	10,292	11,586	13,822
EBITDA	14,362	20,071	17,532	19,305	22,129
영업외손익	1,140	-4,131	-425	-2,027	-2,666
외환관련손익	588	-1,179	2,149	579	0
이자손익	-1,105	-3,164	-2,883	-2,964	-3,025
관계기업관련손익	1,489	0	0	0	0
기타	167	212	310	358	358
법인세비용차감전순이익	11,516	8,936	9,867	9,559	11,156
법인세비용	1,374	1,584	1,238	1,147	1,339
계속사업순이익	10,141	7,353	8,629	8,411	9,817
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10,141	7,353	8,629	8,411	9,817
지배지분순이익	10,141	7,353	8,629	8,411	9,817
포괄순이익	10,141	7,015	6,874	6,302	7,708
지배지분포괄이익	10,141	7,015	6,874	6,302	7,708

주: 1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임
2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	-1,544	8,266	18,149	15,540	15,457
당기순이익	10,141	7,353	8,629	8,411	9,817
감가상각비	3,974	6,981	7,131	7,614	8,220
외환손익	-421	1,693	-1,571	-26	0
중속, 관계기업관련손익	-1,489	0	0	0	0
자산부채의 증감	-14,370	-8,411	3,612	-1,057	-3,160
기타현금흐름	621	651	349	599	581
투자활동 현금흐름	-14,801	-18,664	-23,457	-17,336	-10,336
투자자산	147	-339	-347	-336	-336
유형자산 증가 (CAPEX)	-21,746	-18,166	-21,491	-17,000	-10,000
유형자산 감소	8	103	5	0	0
기타현금흐름	6,791	-261	-1,624	0	0
재무활동 현금흐름	18,153	10,104	12,408	20,154	20,154
단기차입금	13,258	4,835	1,300	3,613	3,613
사채 및 장기차입금	5,127	5,689	11,530	16,963	16,963
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-420	-421	-421	-421	-421
기타현금흐름	188	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-940	-4,207	-1,886
현금의 증감	1,809	-293	6,160	14,151	23,389
기초 현금	8,286	10,095	9,802	15,962	30,113
기말 현금	10,095	9,802	15,962	30,113	53,502
NOPLAT	10,376	13,067	10,292	11,586	13,822
FCF	-22,993	-8,823	-1,639	-143	7,309

자료: 동양증권

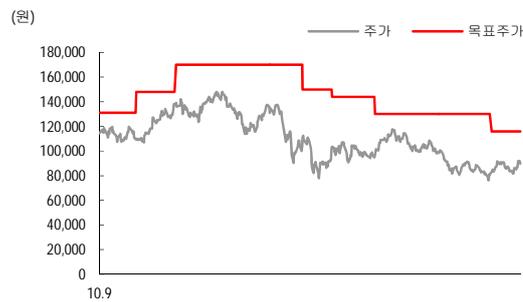
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함
4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	47,816	65,617	69,666	87,359	118,229
현금및현금성자산	10,095	9,802	15,962	30,113	53,502
매출채권 및 기타채권	9,285	25,289	21,423	22,207	25,463
재고자산	22,770	25,346	25,406	28,165	32,389
비유동자산	134,139	151,299	165,745	175,363	177,154
유형자산	117,778	126,901	141,876	151,262	153,042
관계기업등 지분관련자산	7,715	1,778	2,115	2,451	2,788
기타투자자산	6,940	19,520	18,526	18,526	18,526
자산총계	181,956	216,917	235,411	262,721	295,383
유동부채	53,998	63,267	63,349	67,816	74,119
매입채무 및 기타채무	19,002	18,897	18,322	19,176	21,866
단기차입금	22,440	30,811	32,360	35,973	39,586
유동성장기부채	11,320	12,597	11,884	11,884	11,884
비유동부채	50,560	62,754	74,715	91,677	108,640
장기차입금	28,706	28,970	32,085	37,085	42,085
사채	18,949	28,660	37,537	49,499	61,462
부채총계	104,558	126,021	138,063	159,493	182,759
지배지분	77,398	90,895	97,348	103,229	112,624
자본금	4,266	4,266	4,266	4,266	4,266
자본잉여금	7,123	3,199	3,199	3,199	3,199
이익잉여금	56,964	71,046	79,253	87,243	96,638
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	77,398	90,895	97,348	103,229	112,624
순차입금	66,815	86,937	92,134	98,559	95,745
총차입금	81,566	101,254	114,043	134,619	155,194

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	11,899	8,618	10,114	9,859	11,507
BPS	90,954	106,743	114,306	121,199	132,212
EBITDAPS	16,834	23,526	20,550	22,627	25,938
SPS	119,536	178,867	167,991	168,227	193,461
DPS	500	500	500	500	500
PER	8.4	13.8	8.9	9.1	7.8
PBR	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.6	9.4	9.6	9.1	7.8
PSR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액 증가율 (%)	28.0	49.6	-6.1	0.1	15.0
영업이익 증가율 (%)	79.5	25.9	-21.2	12.6	19.3
조정영업이익 증가율 (%)	79.5	23.2	-20.1	14.7	14.4
지배순이익 증가율 (%)	-12.0	-27.5	17.4	-2.5	16.7
매출총이익률 (%)	14.5	11.9	10.7	11.7	11.7
영업이익률 (%)	10.2	8.6	7.2	8.1	8.4
조정영업이익률 (%)	10.2	8.4	7.1	8.2	8.1
지배순이익률 (%)	9.9	4.8	6.0	5.9	5.9
EBITDA 마진 (%)	14.1	13.2	12.2	13.5	13.4
ROIC	7.9	7.4	5.4	5.7	6.5
ROA	6.0	3.7	3.8	3.4	3.5
ROE	14.1	8.7	9.2	8.4	9.1
부채비율 (%)	135.1	138.6	141.8	154.5	162.3
순차입금/자기자본 (%)	86.3	95.6	94.6	95.5	85.0
영업이익/금융비용 (배)	5.9	3.5	3.0	3.3	3.9

현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012/07/30	BUY	116,000원
2012/04/10	BUY	130,000원
2012/03/12	BUY	130,000원
2012/01/10	BUY	130,000원
2011/11/23	BUY	144,000원
2011/10/28	BUY	144,000원
2011/10/13	BUY	150,000원
2011/09/07	BUY	150,000원
2011/07/29	BUY	170,000원
2011/07/07	BUY	170,000원

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박기현)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 자료공표일 현재 당사는 현대제철종목을 기초자산으로 하는 주기연계증권(ELW)을 발행하여 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/~20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 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.