

# 현대차(005380)

|         |
|---------|
| Above   |
| In line |
| Below   |

## 매수(유지)

목표주가: 320,000원(유지)

### Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(1/24)       | 1,964            |
| 주가(1/24)          | 208,000          |
| 시가총액(십억원)         | 45,818           |
| 발행주식수(백만)         | 220              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 268,500/199,500  |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 140,689          |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 69.0/45.6        |
| 주요주주(%)           | 현대모비스 외 8 인 26.0 |
| 국민연금공단            | 6.8              |

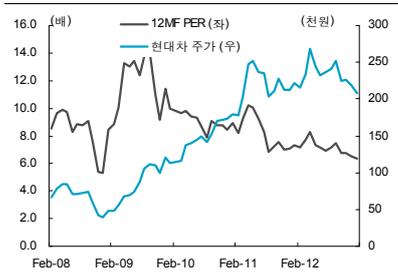
### Valuation 지표

|              | 2011A   | 2012F   | 2013F   |
|--------------|---------|---------|---------|
| PER(x)       | 7.7     | 7.0     | 6.3     |
| PBR(x)       | 1.5     | 1.2     | 1.1     |
| ROE(%)       | 22.2    | 20.5    | 19.3    |
| EV/EBITDA(x) | 7.6     | 7.2     | 6.5     |
| EPS(원)       | 26,894  | 29,831  | 33,027  |
| BPS(원)       | 141,666 | 167,851 | 195,773 |

### 주가상승률

|          | 1개월   | 6개월    | 12개월   |
|----------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%)  | (6.5) | (6.7)  | (10.3) |
| 상대주가(%p) | (5.6) | (16.2) | (11.1) |

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 4분기 실적이 바닥이다

### What's new : 예상보다 높은 매출원가율

4분기 실적은 예상치를 하회했다. 매출액은 22조 7,190억원(+10.7% YoY), 영업이익은 1조 8,319억원(-11.7% YoY)을 기록했다. 매출액은 추정치대비 3.7% 높았지만, 영업이익은 11.9% 하회했다. 이로써 영업이익률은 전년동기 10.1%에서 8.1%로 하락하며, 추정치 9.5%에 미치지 못했다. 영업이익률이 추정치를 하회한 이유는 예상보다 높은 1) 매출원가율과 2) 판매보증충당금 때문이다. 매출원가율은 환율급락으로 전년동기 75.9%, 전분기 77.4%에서 78%로 상승했다. 지분법이익이 5,748억원으로 전년동기대비 22.3% 증가해 세전이익은 2조 5,312억원으로 0.6%만 감소했다. 동사의 낮은 재고 때문에 마케팅 비용의 매출비중은 전년동기 3.8%에서 3.6%로 하락했다. 내수 ASP는 전년동기 2,230만원에서 2,300만원으로 상승했지만, 수출 ASP는 16,800달러에서 16,300달러로 하락했다. 플랫폼 통합 비중은 11년 말 62.1%에서 12년 말 74.9%로 상승했다.

### Positives : 수익성 개선될 전망

4분기 영업이익률은 원/달러 환율이 빠르게 하락했음을 고려하면 상대적으로 양호하다는 판단이다. 미국 연비 관련 일회성 비용 2,400억원(당사 2,200억원 예상)을 고려하면 실질적으로 영업이익률은 9.1%였기 때문이다. 향후 수익성은 개선될 전망이다 그 이유는 1) 신차 효과, 2) 기아차와의 빠른 platform 통합과 3) 최근 안정된 환율 때문이다. 반일 감정이 계속되는 가운데 SUV의 높은 인기로 12월 출시된 DM Santa Fe는 13년 중국판매 강세 및 믹스 개선을 견인할 전망이다. 한편 14일 디트로이트 모터쇼에서 공개된 HCD-14 컨셉트카는 패스트백 스포츠세단으로 신형 Genesis(DH, 13년 말 출시 예정)에 대한 기대감을 고조시키고 동사의 향후 디자인 방향성을 제시했다. HCD-14는 캘리포니아 디자인팀에서 개발했으며 대담하고 날렵한 디자인을 적용했다. 09년 1월 Genesis(BH)가 'Car of the Year'에 선정된 후 현대차의 미국시장 점유율은 08년 3%에서 09년 4.2%로 급등했다.

### Negatives : 비정규직 문제 아직 해소되지 않아

비정규직 문제는 아직 해소되지 않았다. 그러나 파업으로 인한 부정적인 영향은 해외공장 생산 비중 상승으로 감소할 것으로 판단된다. 해외공장 생산 비중은 08년 40%에서 12년 56.8%한데 이어 15년에는 60.7%로 상승할 전망이다.

### 결론 : 투자의견 '매수' 및 목표주가 320,000원 유지

현대차에 대한 투자의견 '매수'와 목표주가 320,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward PER 10배를 적용했고 이는 역사적 평균치에서 10% 할증한 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P    |          |        |          | 증감률    |        | 2013F    |          |
|----------|----------|----------|--------|----------|--------|--------|----------|----------|
|          | 추정       | 실적       | 차이     | 컨센서스     | QoQ    | YoY    | 당사       | 컨센서스     |
| 매출액      | 21,898.5 | 22,719.0 | 3.7    | 22,001.3 | 15.6   | 10.7   | 90,507.3 | 88,187.7 |
| 영업이익     | 2,080.1  | 1,831.9  | (11.9) | 2,091.4  | (7.3)  | (11.7) | 9,275.5  | 9,330.1  |
| 영업이익률(%) | 9.5      | 8.1      | (1.4)  | 9.5      | (2.0)  | (2.0)  | 10.2     | 10.6     |
| 세전이익     | 2,697.7  | 2,531.2  | (6.2)  | 2,726.7  | (9.0)  | (0.6)  | 13,017.8 | 12,473.0 |
| 순이익      | 1,971.0  | 1,892.5  | (4.0)  | 2,101.6  | (12.6) | (5.5)  | 10,026.6 | 9,722.5  |

서성문 3276-6152  
sungmoon.suh@truefriend.com

이현영 3276-6279  
daniel.lee@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

|               | 1Q12      | 2Q12      | 3Q12     | 4Q12P     | FY12P            | 1Q13F     | 2Q13F     | 3Q13F     | 4Q13F     | FY13F            |
|---------------|-----------|-----------|----------|-----------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------|
| 매출액           | 20,164.9  | 21,940.2  | 19,645.6 | 22,719.0  | <b>84,469.7</b>  | 22,271.6  | 23,532.7  | 21,602.1  | 23,100.9  | <b>90,507.3</b>  |
| 영업이익          | 2,090.8   | 2,536.5   | 1,976.3  | 1,831.9   | <b>8,436.9</b>   | 2,179.7   | 2,550.8   | 2,226.1   | 2,318.9   | <b>9,275.5</b>   |
| 세전이익          | 3,148.2   | 3,145.1   | 2,780.7  | 2,531.2   | <b>11,605.1</b>  | 3,059.2   | 3,579.9   | 3,124.3   | 3,254.4   | <b>13,017.8</b>  |
| 순이익           | 2,451.5   | 2,546.7   | 2,165.6  | 1,892.5   | <b>9,056.3</b>   | 2,356.2   | 2,757.3   | 2,406.4   | 2,506.6   | <b>10,026.6</b>  |
| 영업이익률         | 10.4      | 11.6      | 10.1     | 8.1       | <b>10.0</b>      | 9.8       | 10.8      | 10.3      | 10.0      | <b>10.2</b>      |
| 세전이익률         | 15.6      | 14.3      | 14.2     | 11.1      | <b>13.7</b>      | 13.7      | 15.2      | 14.5      | 14.1      | <b>14.4</b>      |
| 순이익률          | 12.2      | 11.6      | 11.0     | 8.3       | <b>10.7</b>      | 10.6      | 11.7      | 11.1      | 10.9      | <b>11.1</b>      |
| <b>% YoY</b>  |           |           |          |           |                  |           |           |           |           |                  |
| 매출액           | 10.6      | 9.2       | 3.6      | 10.7      | <b>8.6</b>       | 10.4      | 7.3       | 10.0      | 1.7       | <b>7.1</b>       |
| 영업이익          | 21.4      | 20.8      | (5.7)    | (11.7)    | <b>5.1</b>       | 4.3       | 0.6       | 12.6      | 26.6      | <b>9.9</b>       |
| 세전이익          | 27.7      | 5.4       | 13.4     | (0.6)     | <b>11.1</b>      | (2.8)     | 13.8      | 12.4      | 28.6      | <b>12.2</b>      |
| 순이익           | 30.6      | 10.4      | 12.9     | (5.5)     | <b>11.7</b>      | (3.9)     | 8.3       | 11.1      | 32.5      | <b>10.7</b>      |
| <b>판매(대수)</b> |           |           |          |           |                  |           |           |           |           |                  |
| 내수            | 154,855   | 173,258   | 153,442  | 186,222   | <b>667,777</b>   | 145,000   | 165,000   | 150,000   | 204,438   | <b>664,438</b>   |
| 수출            | 326,782   | 334,796   | 236,768  | 336,725   | <b>1,235,071</b> | 325,000   | 335,000   | 270,000   | 380,738   | <b>1,310,738</b> |
| 국내공장          | 481,637   | 508,054   | 390,210  | 522,947   | <b>1,902,848</b> | 470,000   | 500,000   | 420,000   | 585,176   | <b>1,975,176</b> |
| 해외공장          | 586,687   | 603,212   | 608,641  | 700,558   | <b>2,499,098</b> | 640,000   | 680,000   | 660,000   | 758,636   | <b>2,738,636</b> |
| 합계            | 1,068,324 | 1,111,266 | 998,851  | 1,223,505 | <b>4,401,946</b> | 1,110,000 | 1,180,000 | 1,080,000 | 1,343,812 | <b>4,713,812</b> |
| <b>평가</b>     |           |           |          |           |                  |           |           |           |           |                  |
| 내수(백만원)       | 22.9      | 23.2      | 22.9     | 23.0      | <b>23.0</b>      | 23.0      | 23.3      | 23.5      | 24.0      | <b>23.5</b>      |
| 수출(USD)       | 15,900    | 16,300    | 16,400   | 16,300    | <b>16,213</b>    | 16,500    | 16,600    | 16,700    | 16,950    | <b>16,697</b>    |
| 원/달러 환율       | 1,131     | 1,152     | 1,133    | 1,076     | <b>1,127</b>     | 1,064     | 1,055     | 1,048     | 1,030     | <b>1,049</b>     |

주: IFRS 연결 기준  
 자료: 현대차, 한국투자증권

〈표 2〉 사업부문별 매출액 및 영업이익

(단위: 십억원, %)

|              | 1Q10          | 2Q10          | 3Q10          | 4Q10          | 1Q11          | 2Q11          | 3Q11          | 4Q11          | 1Q12          | 2Q12          | 3Q12          | 4Q12P         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   | <b>15,021</b> | <b>16,871</b> | <b>16,553</b> | <b>18,540</b> | <b>18,233</b> | <b>20,092</b> | <b>18,954</b> | <b>20,519</b> | <b>20,165</b> | <b>21,940</b> | <b>19,646</b> | <b>22,719</b> |
| 자동차          | 12,511        | 14,407        | 14,156        | 16,219        | 15,541        | 17,356        | 16,207        | 18,000        | 17,249        | 19,074        | 16,230        | 18,754        |
| 금융           | 1,665         | 1,583         | 1,568         | 1,704         | 1,873         | 1,969         | 1,840         | 1,606         | 2,082         | 1,959         | 2,157         | 2,465         |
| 기타           | 845           | 881           | 829           | 617           | 819           | 767           | 907           | 913           | 834           | 907           | 1,259         | 1,500         |
| <b>영업이익</b>  | <b>1,256</b>  | <b>1,748</b>  | <b>1,678</b>  | <b>1,236</b>  | <b>1,827</b>  | <b>2,127</b>  | <b>1,995</b>  | <b>2,080</b>  | <b>2,091</b>  | <b>2,536</b>  | <b>1,976</b>  | <b>1,833</b>  |
| 자동차          | 899           | 1,489         | 1,211         | 1,054         | 1,506         | 1,711         | 1,694         | 1,713         | 2,136         | 2,187         | 1,410         | 978           |
| 금융           | 309           | 243           | 414           | 139           | 325           | 469           | 264           | 145           | 370           | 267           | 326           | 215           |
| 기타           | 44            | 38            | 30            | 30            | 27            | 53            | 58            | 17            | 55            | 33            | 99            | 68            |
| 연결조정         | 4             | (22)          | 23            | 13            | (31)          | (106)         | (21)          | 205           | (470)         | 49            | (43)          | 757           |
| <b>영업이익률</b> | <b>8.4</b>    | <b>10.4</b>   | <b>10.1</b>   | <b>6.7</b>    | <b>10.0</b>   | <b>10.6</b>   | <b>10.5</b>   | <b>10.1</b>   | <b>10.4</b>   | <b>11.6</b>   | <b>10.1</b>   | <b>8.1</b>    |
| 자동차          | 7.2           | 10.3          | 8.6           | 6.5           | 9.7           | 9.9           | 10.5          | 9.5           | 12.4          | 11.5          | 8.7           | 5.2           |
| 금융           | 18.6          | 15.4          | 26.4          | 8.2           | 17.4          | 23.8          | 14.3          | 9.0           | 17.8          | 13.6          | 15.1          | 8.7           |
| 기타           | 5.2           | 4.3           | 3.6           | 4.9           | 3.3           | 6.9           | 6.4           | 1.9           | 6.6           | 3.6           | 7.9           | 4.5           |

자료: 현대차, 한국투자증권

[그림 1] 현대 HCD - 14 컨셉트카



자료: Automotive News, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2010A  | 2011A   | 2012P   | 2013F   | 2014F   |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산       | 43,520 | 48,926  | 54,848  | 59,848  | 64,603  |
| 현금성자산      | 21,059 | 24,597  | 30,547  | 33,456  | 37,876  |
| 매출채권       | 3,192  | 3,846   | 4,330   | 4,765   | 5,160   |
| 재고자산       | 5,491  | 6,238   | 7,015   | 7,433   | 7,843   |
| 비유동자산      | 51,194 | 60,554  | 67,189  | 74,655  | 80,618  |
| 투자자산       | 6,909  | 11,709  | 17,320  | 23,825  | 28,896  |
| 유형자산       | 18,514 | 19,548  | 47,011  | 47,685  | 48,316  |
| 무형자산       | 2,652  | 2,660   | 2,858   | 3,145   | 3,406   |
| 자산총계       | 94,714 | 109,480 | 121,538 | 134,288 | 144,804 |
| 유동부채       | 31,445 | 33,164  | 32,836  | 36,099  | 33,917  |
| 매입채무       | 6,353  | 6,666   | 7,252   | 7,535   | 7,598   |
| 단기차입금및단기사채 | 9,336  | 7,880   | 7,650   | 7,520   | 5,100   |
| 유동성장기부채    | 6,523  | 8,320   | 9,052   | 9,405   | 9,483   |
| 비유동부채      | 30,381 | 35,989  | 40,155  | 42,300  | 44,385  |
| 사채         | 20,277 | 23,654  | 23,815  | 23,825  | 23,736  |
| 장기차입금및리스부채 | 2,460  | 3,484   | 3,074   | 2,859   | 2,580   |
| 부채총계       | 61,826 | 69,152  | 75,311  | 78,399  | 78,303  |
| 자본금        | 1,489  | 1,489   | 1,489   | 1,489   | 1,489   |
| 자본잉여금      | 3,901  | 4,114   | 4,114   | 4,114   | 4,114   |
| 자본조정       | 2,282  | 2,461   | 1,516   | 0       | 0       |
| 이익잉여금      | 25,216 | 32,264  | 40,799  | 50,286  | 60,898  |
| 자본총계       | 32,888 | 40,328  | 47,918  | 55,889  | 66,501  |

현금흐름표

(단위: 십억원)

|             | 2010A   | 2011A   | 2012P   | 2013F   | 2014F   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름    | 4,376   | 4,132   | 1,770   | 9,967   | 11,534  |
| 당기순이익       | 5,967   | 8,142   | 9,056   | 10,027  | 11,152  |
| 유형자산감가상각비   | 1,540   | 1,596   | 1,475   | 1,539   | 1,608   |
| 무형자산상각비     | 614     | 739     | 494     | 505     | 521     |
| 자산부채변동      | NM      | (2,216) | (9,255) | (2,104) | (1,747) |
| 기타          | NM      | (4,129) | 0       | 0       | 0       |
| 투자활동현금흐름    | (8,631) | (7,116) | (7,396) | (7,527) | (5,734) |
| 유형자산투자      | (2,045) | (2,326) | (2,500) | (2,500) | (2,500) |
| 유형자산매각      | 212     | 109     | (13)    | (15)    | (15)    |
| 유동자산순증      | NM      | 5,406   | 5,922   | 5,000   | 4,755   |
| 투자자산순증      | NM      | (4,800) | (5,611) | (6,505) | (5,071) |
| 기타          | NM      | (5,505) | (5,194) | (3,507) | (2,902) |
| 재무활동현금흐름    | 5,033   | 3,109   | (269)   | (522)   | (3,249) |
| 자본금및자본잉여금증가 | NM      | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 차입금의순증      | NM      | 1,365   | 92      | 8       | (2,621) |
| 배당금지급       | (588)   | (458)   | (521)   | (539)   | (539)   |
| 기타          | NM      | 2,202   | 161     | 10      | (89)    |
| 현금의증가       | 816     | 16      | (5,556) | 1,823   | 2,770   |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

|            | 2010A  | 2011A  | 2012P  | 2013F  | 2014F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액        | 66,985 | 77,798 | 84,470 | 90,507 | 98,668 |
| 매출총이익      | 15,719 | 18,896 | 19,498 | 20,945 | 23,303 |
| 판매관리비      | 9,835  | 10,904 | 11,060 | 11,767 | 13,270 |
| 기타영업손익     | 34     | 83     | 90     | 97     | 106    |
| 영업이익       | 5,918  | 8,075  | 8,528  | 9,275  | 10,138 |
| 금융수익       | 688    | 748    | 1,328  | 1,696  | 2,090  |
| 이자수익       | 377    | 476    | 964    | 1,410  | 1,787  |
| 금융비용       | 797    | 780    | 741    | 727    | 664    |
| 이자비용       | 569    | 512    | 619    | 621    | 588    |
| 기타영업외손익    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 관계기업관련손익   | 1,682  | 2,404  | 2,580  | 2,774  | 2,912  |
| 세전계속사업이익   | 7,492  | 10,447 | 11,696 | 13,018 | 14,476 |
| 법인세비용      | 1,490  | 2,342  | 2,549  | 2,894  | 3,219  |
| 연결당기순이익    | 5,967  | 8,142  | 9,056  | 10,027 | 11,152 |
| 지배주주지분순이익  | 5,567  | 7,656  | 8,516  | 9,428  | 10,486 |
| 기타포괄이익     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익      | 5,967  | 8,142  | 9,056  | 10,027 | 11,152 |
| 지배주주지분포괄이익 | 5,567  | 7,656  | 8,516  | 9,428  | 10,486 |
| EBITDA     | 8,073  | 10,410 | 10,497 | 11,320 | 12,268 |

주요 투자지표

|               | 2010A   | 2011A   | 2012P   | 2013F   | 2014F   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)       |         |         |         |         |         |
| EPS           | 19,557  | 26,894  | 29,831  | 33,027  | 36,732  |
| BPS           | 115,531 | 141,666 | 167,851 | 195,773 | 232,946 |
| DPS           | 1,500   | 1,750   | 1,900   | 2,000   | 2,000   |
| SPS           | 235,310 | 273,293 | 295,888 | 317,037 | 345,623 |
| 성장성(% YoY)    |         |         |         |         |         |
| 매출증가율         | NM      | 16.1    | 8.6     | 7.1     | 9.0     |
| 영업이익증가율       | NM      | 36.4    | 5.6     | 8.8     | 9.3     |
| 순이익증가율        | NM      | 36.4    | 11.2    | 10.7    | 11.2    |
| EPS증가율        | NM      | 37.5    | 10.9    | 10.7    | 11.2    |
| EBITDA증가율     | NM      | 28.9    | 0.8     | 7.8     | 8.4     |
| 수익성(%)        |         |         |         |         |         |
| 영업이익률         | 8.8     | 10.4    | 10.1    | 10.2    | 10.3    |
| 순이익률          | 8.9     | 10.5    | 10.7    | 11.1    | 11.3    |
| EBITDA Margin | 12.1    | 13.4    | 12.4    | 12.5    | 12.4    |
| ROA           | 9.2     | 8.0     | 7.8     | 7.8     | 8.0     |
| ROE           | 21.7    | 22.2    | 20.5    | 19.3    | 18.2    |
| 배당수익률         | 0.7     | 0.8     | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| 안정성           |         |         |         |         |         |
| 순차입금(십억원)     | 24,959  | 27,924  | 24,448  | 22,643  | 17,163  |
| 영업이익이자보상배율(배) | 30.8    | 224.4   | (24.7)  | (11.8)  | (8.5)   |
| 차입금/자본총계비율(%) | 117.4   | 107.5   | 91.0    | 78.0    | 61.5    |
| Valuation(X)  |         |         |         |         |         |
| PER           | 10.6    | 7.7     | 7.0     | 6.3     | 5.7     |
| PBR           | 1.8     | 1.5     | 1.2     | 1.1     | 0.9     |
| PSR           | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.7     | 0.6     |
| EV/EBITDA     | 9.4     | 7.6     | 7.2     | 6.5     | 5.5     |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)    | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가      |
|-------------|------------|------|-----------|
| 현대차(005380) | 2011.04.14 | 매수   | 275,000 원 |
|             | 2011.04.28 | 매수   | 320,000 원 |



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 1월 24일 현재 현대차 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대차 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.