

일진머티리얼즈 (020150 KS)

전지박 산업, 경쟁은 정말 심화될까?

[IT]

최보영 Equity Analyst
lucky0505@barofn.com
+822-6099-8505

BUY (Maintain)	
Target Price	65,000 원
현재주가	38,550 원
목표수익률	68.6%

Key Data	2018년 11월 30일
산업분류	IT 하드웨어 및 S/W
KOSPI	2,096.486

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,777.6
발행주식수 (백만주)	46.1
외국인 지분율 (%)	4.5
52주 고가 (원)	60,100
52주 저가 (원)	31,500
60일 일평균거래대금 (십억원)	32.1

주요주주 (%)	
허재명외 3인	56.0
국민연금공단	6.0

SK(주)의 Wason지분 인수, 동박 산업의 경쟁 심화 우려

- 지난 일주일간 일진머티리얼즈의 주가 하락세가 이어졌는데 이는 최근 이차전지 밸류체인내 가장 급격한 주가 하락세
- 주가 하락의 가장 주요한 이유는 (주)SK가 중국 동박제조업체 Lingbao Wason의 지분 26% 인수로 산업의 경쟁심화우려
- 이는 2017년부터 이어진 동사의 높은 주가 상승률과 밸류에이션의 근거가 되었던 ① 이차전지 소재업종 내 가장 강한 공급부족 효과의 수혜 ② 기술장벽과 생산능력으로 후발업체 진입 어려움에 대한 우려로 작용되고 있음

아직 산업의 초기, 경쟁 심화우려는 이르다.

- 최근 동사 및 두산(000150)에 잇따른 공급계약 공시 및 배터리 제조업체의 지분투자 행보는 경쟁심화의 측면보다는 ①안정적인 소재 조달 필요성 강조 및 공급부족에 대한 강한 반증 ②산업 초기 업체간 수직 계열화 단계임에 무게를 두어야 한다고 판단.
- 글로벌 동박 산업에 있어서 중화권 업체들의 약진은 부담스러운 상황임은 사실. 그러나 2019년 이후 더욱 가속화될 완성차 업체의 전기차 양산과 배터리 업체의 증설은 지속될 것으로 경쟁심화 단계보다는 산업의 성장에 무게를 두는 것이 타당할 것이라 판단.
- Wason의 지분매각의 주요 이유는 2022F 7.5만톤 증설을 위한 자금조달이며 고객사인 CATL 및 중국 고객사의 요청에 의한 것으로 파악. 기존 주요고객인 LG화학과의 관계를 지속 유지하는 가운데 신규 증설분에 대한 전지박 물량을 SK측에서 가져갈 것을 목표로 하고 있음.
- KCFT의 증설상황은 2020년까지 2.9만톤(17년 1.4만톤 → 18F 1.9만톤/년) 증설을 목표로 하고 있으며 100% 지분을 소유한 KKR은 2020년경 약 1.8조원의 시가총액을 예상 하고 있는 것으로 파악.

달라진 것은 위축된 시장 심리와 눈높이의 차이

- 2019년 연간 예상 실적은 매출액 5,799억원(+17% YoY), 영업이익 792억원(+43% YoY, OPM 13.7%)로 창사이래 최대 실적과 성장성을 보여줄 것으로 전망
- 중장기적으로 이차전지 밸류체인의 견조한 성장에 이견이 없는 가운데 달라진 것은 그간 지속된 랠리에 대한 피로감과 눈높이의 차이

Financial and Valuation Summary

Performance			
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(14.4)	10.8	(2.9)
상대주가	(18.5)	23.7	12.4

Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	399.0	454.0	494.1	579.9
증감률 YoY (%)	1.4	13.8	8.8	17.4
영업이익 (십억원)	29.0	49.5	55.4	79.2
영업이익률 (%)	7.3	10.9	11.2	13.7
순이익 (십억원)	39.3	42.2	46.1	69.6
EPS (원)	971.0	983.6	1,002.3	1,512.7
EPS 증감률 (%)	흑전	1.3	1.9	50.9
P/E (x)	13.9	38.9	38.5	25.5
EV/EBITDA (x)	10.3	20.8	18.4	14.1
ROE (%)	15.1	10.3	8.7	12.6
P/B (x)	1.9	3.3	3.3	3.1

Source: Dataguide, Baro Research Center

Lingbao Wason 은?

Lingbao wason 글로벌 중화권 동박
업체

Lingbao wason 은(이하 Wason)은 중국의 Nouode, 대만 CCP 와 함께 중화권 글로벌 동박 업체이다. 기존 기술력 선도업체인 일본의 Furukawa, Nippon denkai 에 비해, 중국정부의 지원정책하 산업의 성장에 힘입은 공격적인 증설과 급격한 성장이 진행 중이다.

Lingbao gold group 약 4,125 억원에
Wason 지분 100% 매각

Lingbao gold group(03330.HK)에 소속되어있던 Wason 은 지난 8월 12일 중국 심천지역의 전력 계측기 공급회사인 Shenzhen Londian Electrics 에 지분 100%를 25.55 억위안(한화 약 4,125 억원)에 매각되었다. Shenzhen Londian Electrics 의 향후 주요 주주는 D&R Asset Management Group 39%, SK(주)26%가 될 것이다. 1대 주주인 D&R Asset Management Group은 2010년 설립된 사모펀드 회사로 Lingbao gold group 의 32.69% 주주로 Wason 과 관련된 지분관계에 참여한 것으로 파악된다. Wason 은 국내 동박 사업자들과 마찬가지로 성장하는 이차전지 시장과 동박수요 부족으로 인해 증설을 위해 지분매각 등으로 자본을 확충하는 것으로 알려진다.

SK(주) 향후 Wason 26%지분으로
2 대주주Wason 고객사의 요청에 따른
증설자금필요

Wason 은 2018년 반기 매출기준 고객사 비중은 CATL 35%, LG 화학 25%, BYD 20%, 삼성 SDI 10%, 그 외 중국 기타 업체로 추측된다. SK 이노베이션 대신 (주)SK 가 출자하게된 배경에는 Wason 의 기존 고객사와의 관계 때문으로 파악한다. 시장에서 우려하는 향후 Wason 의 LG 화학 물량 감소에 대한 부분에 대해 일축했으며 주요 고객사로 돈독한 관계를 유지할 것을 밝혔다.

Wason, CATL 의 성장과 함께하며
LG 화학과도 지속적으로 관계 유지할
것SK 이노베이션의 동박소재 조달
용이해 질 것

SK 는 중국 동박 업체인 Wason 社의 100% 모회사 Shenzhen Londian Electrics Co., Ltd 의 26% 지분 인수를 위해 해외 계열회사인 Golden Pearl EV Solutions Limited 에 2,712 억원 출자결의를 공시했다. 그동안 KCFT 인수 등 전지박 업체 인수에 대한 솔한 예상이 있었으나 이번 Deal 로 추측들은 일단락된 상황이다. 인수의 주된 목적은 성장하는 동박산업에 대한 투자와 더불어 SK 이노베이션의 배터리 사업부 확장에 따른 동박소재 조달 용이를 위해 인수이다.

Exhibit 1. Wason 회사 개요

설립	2001년 설립, 2018년 분사
예상 CAPA 수준	총 생산능력 3만톤 (이차전지 1.6만톤, IT향 1.4만톤)
주주현황(예정)	D&R group 39%, SK 26%

Source: Baro Research Center

Exhibit 2. ShenZhen Londian Electrics 주요연혁

1996년	1996년 창업한 중국 5대 발전소 회사중 하나
2018년	2018년 8월 12일 Lingbao wason 지분 100% 인수
주요제품	전자 에너지 계량기, 표준 미터링 장치 및 AMR 관리 시스템 제조 

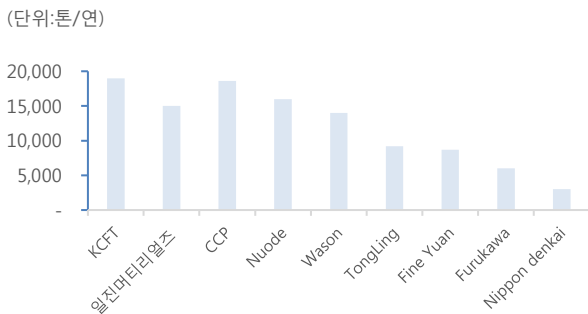
Source: Baro Research Center

KCFT (구,LS 엠트론) 최근 업데이트

최근 KKR 이 보유한 지분 10% 매각작업 진행중

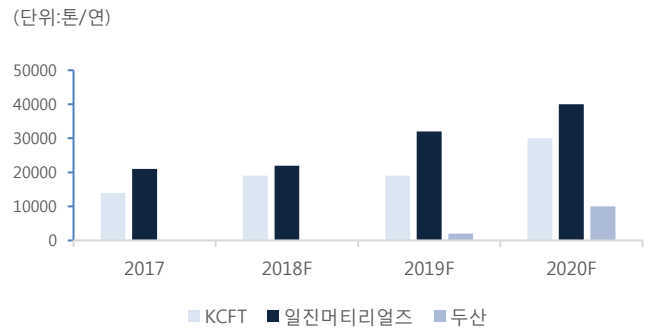
KKR(글로벌사모펀드 콜버그크래비스로버츠)이 2018년 2월 3천억에 인수한 LS 엠트론의 동박, 박막 사업부이다. 최근 KKR은 KCFT의 지분 약 10%를 9,000억원 수준의 Pre-Money Value 기준으로 매각딜을 진행 중, 2020년 약 1.8조원의 가치를 내부적으로 산정하고 있는것으로 알려져있다. KCFT의 CAPA는 추가적인 증설 움직임은 파악되지 않으며 2020년기준 약 2.9만톤으로 예상된다. 사모펀드인 KKR이 IPO 및 지분 Exit를 고려하는바 추가적인 증설은 어려울 것으로 판단된다.

Exhibit 3. 업체별 2018년 전지박 부문 예상 CAPA 현황



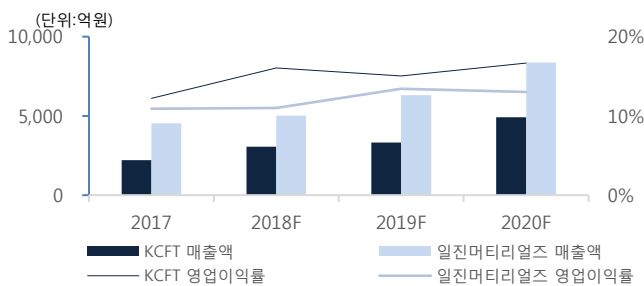
Source: 각 업체, Baro Research Center

Exhibit 4. 동박 업체별 CAPA 증설 추이 전망



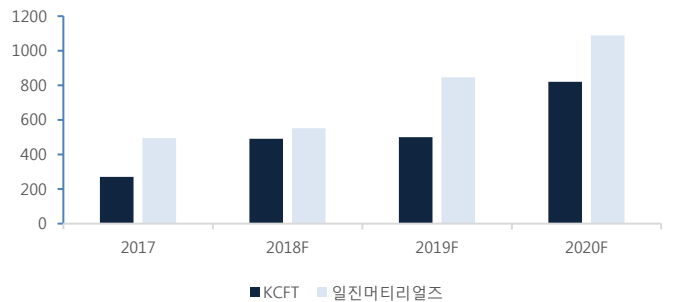
Source: 각 업체, Baro Research Center

Exhibit 5. KCFT VS 일진머티리얼즈 매출액 비교



Source: Baro Research Center

Exhibit 6. KCFT VS 일진머티리얼즈 영업이익의 비교



Source: Baro Research Center

Exhibit 7 KCFT 회사 개요

설립	1996년 설립, 2018년 분사
종업원수	18년 6월 기준 234명
주주현황	KKR 100%

Source: Baro Research Center

Exhibit 8 KCFT 주요연혁

1996년	LG 금속 내 동박사업부 개시
2000년	LG 전선 동박 사업으로 피인수
2003년	LG 그룹에서 분사, LS 그룹 편입, 전지박 생산 개시
2013년	6μm 전지박 양산
2015년	글로벌 전기차 업체용 전지박 생산 개시
2017년	5μm 전지박 양산
2018년	KCFT 로 출범

Source: Baro Research Center

일진머티리얼즈 최근 루머 및 향후 전망 업데이트

말레이시아 공장 정상가동 진행
추가증설 2019 년 초 예상

① 말레이시아 공장 가동지연 : 최근 신규 공장 가동에 들어간 것으로 확인되었다. 1Q19 말레이시아 I2B 의 양산제품이 고객사에 납품될 것(가동률 40%) → 2Q19 순차적인 가동률 증가(약 70%)→ 3~4Q19 하반기 100% 가동이 예상된다. 가동시기 지연이유는 첫 해외 진출로 인한 것이며 루머들은 사실무근인 것으로 확인하였다.

② 추가증설 : 말레이시아 공장 정상화와 함께 2019 년 초 추가 증설 발표가 예상된다. 최근 전방상황 호조로 인해 추가적인 증설 공시는 시기의 문제일 뿐이라고 판단한다.

2019 년 실적성장의 원년

일렉포일 경쟁과잉은 2020 년부터 예상되는바, 동사는 선발적으로 기술력과 규모를 갖춘 글로벌 Top 수준의 일렉포일 강자로 2019 년 ‘공급부족 → 증설 → 실적성장’ 의 선순환 구조의 원년이라는 의견을 지속한다.

Exhibit 9 일진머티리얼즈 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018F	2019F
매출액	1,155	1,196	1,297	1,296	1,351	1,421	1,570	1,769	4,941	5,799
% YoY	16%	7%	4%	10%	17%	19%	21%	36%	9%	17%
Elecfoil	714	722	752	778	860	892	1,037	1,242	2,963	3,718
I2B	499	543	569	603	645	710	852	1,065	2,214	3,272
ICS	212	179	183	175	215	182	185	177	749	759
기타	54	66	80	56	68	83	86	70	256	307
연결자회사	387	408	465	462	423	446	448	457	1,722	1,774
영업이익	79	139	174	163	162	187	215	228	554	792
% OPM	7%	12%	13%	13%	12%	13%	14%	13%	11%	14%
% YoY	-44%	-3%	24%	126%	105%	35%	24%	40%	12%	43%

Source: Company Data, Baro Research Center

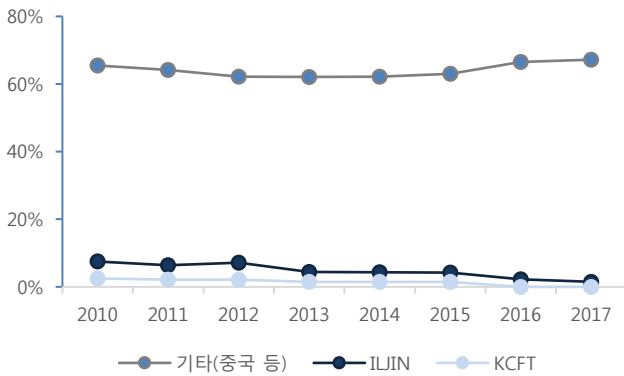
동박산업 경쟁 심화? 아직은 이르다.

중국 기업의 약진은 부담

중국 기업의 약진으로 IT 향 동박산업에서 국내 기업의 점유율은 중국업체에 많이 밀린 상황이며 이차전지 향에서도 2010 년 약 35%의 점유율을 보였던 동사의 점유율은 하락한 상황임은 사실이다. 그러나 글로벌 친환경 정책 강화 기조에 따라 전기차용 이차전지 시장규모의 확대에는 의심할 여지가 없다. BOM 분석을 통해 본 소재 사용량 분석에서 일렉포일은 전체 이차전지 소재 전체 Cost 의 7.6%를 차지한다. 이는 용량기준 합으로 추산했을시 2022 년까지 약 36%의 성장률을 예상한다. 2017 년에서 2022 년까지 약 5 배 성장을 예상하는 바 현재는 공급과잉 우려 시기가 아니라고 판단한다.

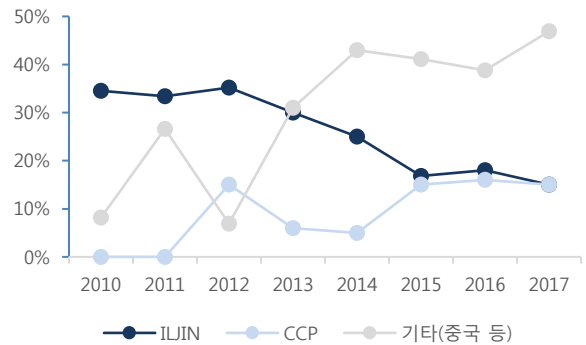
전지박 산업 2022 년까지 5 배 성장 전망

Exhibit 10. IT 향 동박 글로벌 점유율 추이



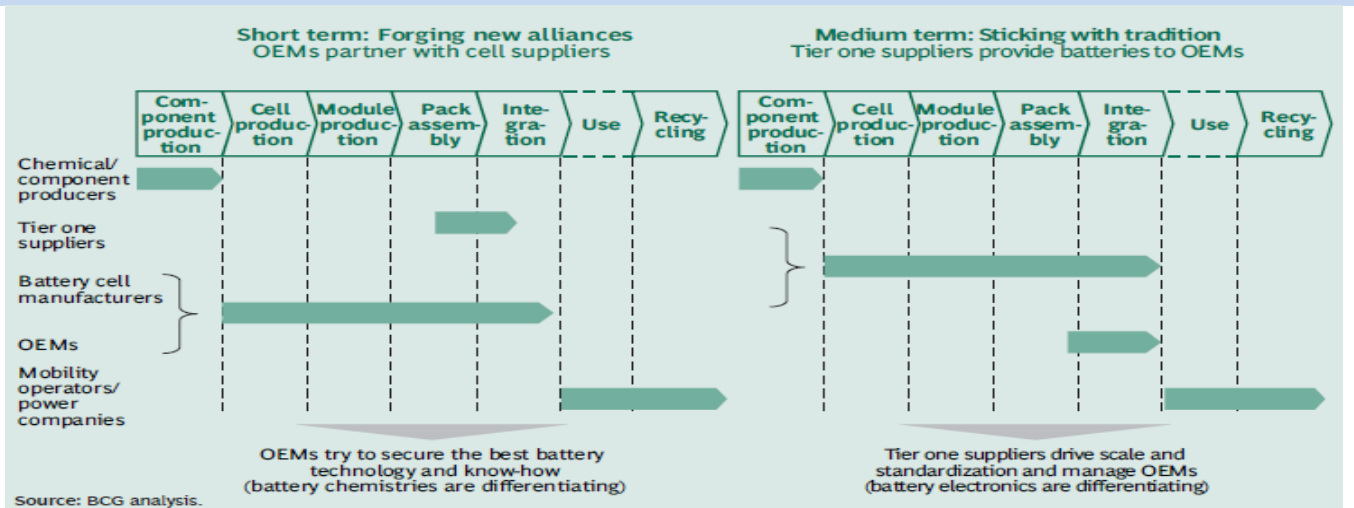
Source: Baro Research Center

Exhibit 11. 이차전지향 동박 글로벌 점유율 추이



Source: Baro Research Center

Exhibit 12. 현재 시점에서는 공급심화보다는 수직계열화에 무게



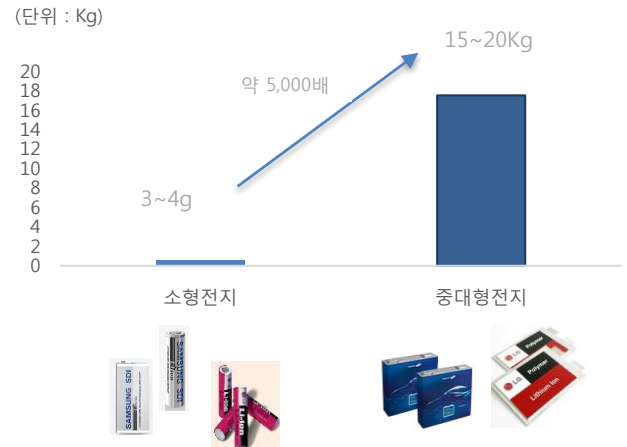
Source: BCG ANALYSIS, Baro Research Center

Exhibit 13. BOM(Bill of material)분석을 통한 소재사용량

Materials	Usage	cost%
Cathode active material	175g	28.6
Conductive material	10.8g	1.0
Anode active material	104.8g	9.8
Copper foil	65.2g	7.6
Separator	1.6m ²	14.0
Electrolyte	92.6g	16.0
Pouch	0.1m ²	2.8
Others (Binder,leads,etc)		20.2
Total		100

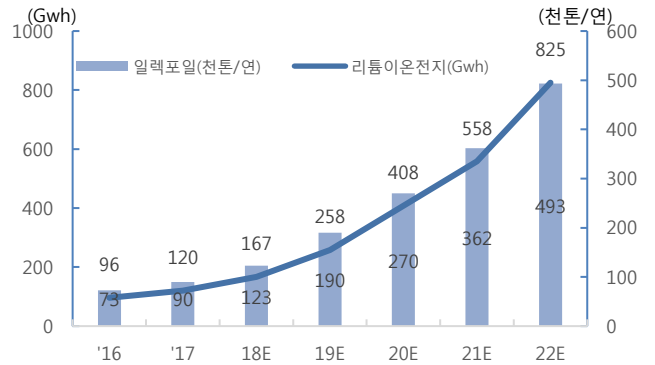
Source: SNE research, Baro Research Center

Exhibit 14. 탑재량 증가



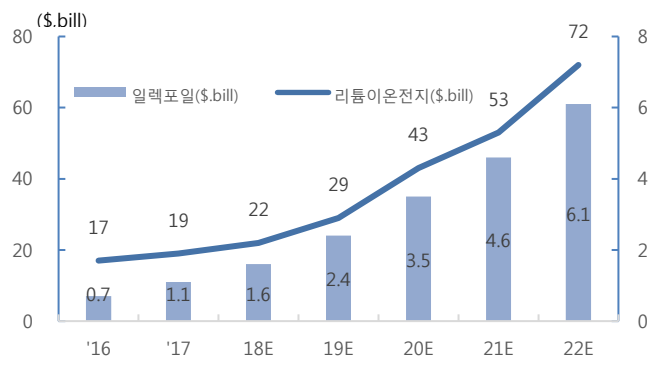
Source: Baro Research Center

Exhibit 15. 일렉포일 용량기준 시장 전망



Source: SNE research, Baro Research Center

Exhibit 16. 일렉포일 금액기준 시장 전망



Source: SNE research, Baro Research Center

Exhibit 17. 일렉포일 요구스펙

항목	스펙	단위
두께	6/8/10	μm
강도	40~48	Kg/mm ²
연신률	5~12	%
폭	500~700(소폭)	mm
	1,200~1,300(광폭)	
Burr	<17	um
Purity	>99.9	%

Source: SNE research, Baro Research Center

Exhibit 18. 일렉포일 기본제품 VS 프리미엄 제품

소재구성	전지동박
기본제품	소형: 8 마이크론
	중대형: 10 마이크론
프리미엄제품	소형: 5~6 마이크론
	중대형: 8 마이크론+물성변화

Source: SNE research, Baro Research Center

Exhibit 19. 일렉포일 트렌드와 강화 요건

용량 증가	에너지밀도 확대	무게감량
OEM 플랫폼 표준화 전략	활물질 적재공간 확장을 통한 에너지 밀도 확대	Tesla S 약 30kg 일렉포일 탑재
동일한 셀 크기에 용량 1.5 배씩 증가	고온고압프레스 제조공정시 전극 손실률 개선	두께 20% 절감시 무게 20% 절감
BMW i3 기준 : 60Ah →94Ah→120Ah	약 3~4%	30kg →24kg (6kg 절감효과)

Source: SNE research, Baro Research Center

일진머티리얼즈(020150) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	197.5	147.8	394.5	476.4	590.7
현금성자산	29.8	28.2	249.7	319.6	410.3
매출채권	84.9	56.0	67.0	72.9	85.6
재고자산	70.5	51.5	58.5	64.7	75.5
비유동자산	239.2	243.0	255.8	282.6	315.3
투자자산	53.4	61.1	75.6	82.3	96.6
유형자산	178.7	176.2	175.8	196.5	215.5
무형자산	7.1	5.6	4.4	3.8	3.3
자산총계	436.7	390.8	650.3	759.0	906.0
유동부채	165.9	68.6	89.0	194.5	304.3
매입채무	68.6	43.7	52.4	57.9	67.7
유동성이자부채	79.3	10.8	7.9	107.9	207.9
비유동부채	38.0	27.4	30.8	31.1	31.3
비유동이자부채	14.8	2.4	3.8	3.8	3.8
부채총계	203.9	96.1	119.9	225.6	335.6
자본금	19.6	19.6	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	190.3	190.3	379.3	379.3	379.3
이익잉여금	16.3	55.8	95.9	112.1	149.0
자본조정	6.8	20.6	32.2	19.0	19.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	232.8	294.7	530.4	533.3	570.4
투자자본	263.6	232.8	229.0	256.5	290.8
순차입금	64.2	(15.0)	(238.1)	(207.9)	(198.7)
ROA	(7.4)	9.5	8.1	6.5	8.4
ROE	(15.2)	15.1	10.3	8.7	12.6
ROIC	3.4	11.2	15.5	18.8	25.3

현금흐름표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업현금	34.9	72.9	61.2	55.6	86.5
당기순이익	(63.3)	40.6	42.2	46.1	69.6
자산상각비	37.4	22.6	23.6	30.1	32.8
운전자본증감	12.0	27.4	(11.1)	(6.5)	(13.8)
매출채권감소(증가)	(0.1)	20.6	(11.8)	(5.9)	(12.7)
재고자산감소(증가)	10.7	11.4	(7.0)	(6.1)	(10.9)
매입채무증가(감소)	4.3	(10.1)	4.3	5.5	9.7
투자현금	75.5	(50.3)	(219.5)	60.7	(19.1)
단기투자자산감소	(0.6)	(3.1)	(41.1)	116.5	44.0
장기투자증권감소	0.3	(15.5)	(161.7)	(5.7)	(11.9)
설비투자	(12.7)	(31.3)	(17.7)	(50.0)	(51.0)
유무형자산감소	(0.4)	(0.1)	0.4	(0.2)	(0.2)
재무현금	(104.9)	(23.5)	180.2	70.1	67.3
차입금증가	(104.9)	(22.8)	(1.5)	100.0	100.0
자본증가	0.0	0.0	197.8	(29.9)	(32.7)
배당금지급	0.0	0.0	2.1	29.9	32.7
현금 증감	5.5	(1.3)	19.7	186.4	134.8
총현금흐름(Gross CF)	20.8	54.2	72.7	62.2	100.3
(-) 운전자본증가(감소)	(32.9)	(19.3)	1.8	6.5	13.8
(-) 설비투자	12.7	31.3	17.7	50.0	51.0
(+) 자산매각	(0.4)	(0.1)	0.4	(0.2)	(0.2)
Free Cash Flow	40.6	42.2	53.6	5.4	35.3
(-) 기타투자	(0.3)	15.5	161.7	5.7	11.9
잉여현금	40.9	26.7	(108.0)	(0.3)	23.4

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

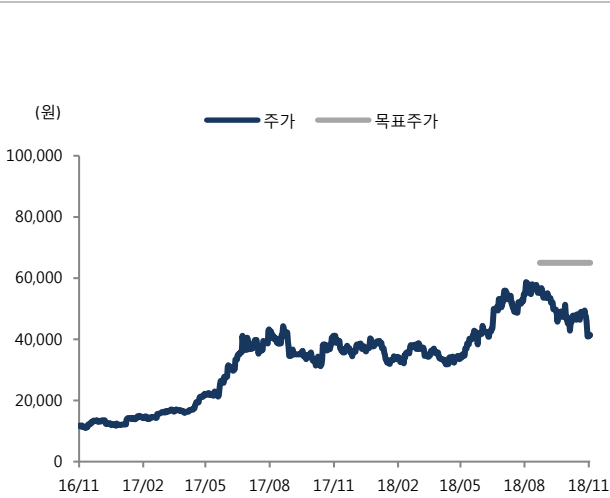
결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	393.4	399.0	454.0	494.1	579.9
증가율 (Y-Y,%)	0.0	1.4	13.8	8.8	17.4
영업이익	14.4	29.0	49.5	55.4	79.2
증가율 (Y-Y,%)	0.0	101.2	70.6	11.9	43.0
EBITDA	51.8	51.7	73.1	85.5	112.0
영업외손익	64.8	(8.7)	(7.9)	0.7	0.4
순이자수익	(2.5)	0.3	1.2	0.9	(0.0)
외화관련손익	1.5	0.8	(5.5)	0.7	(0.4)
지분법손익	0.0	20.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	79.3	20.3	41.6	56.1	79.6
당기순이익	(63.3)	40.6	42.2	46.1	69.6
지배기업당기순이익	(38.3)	39.3	42.2	46.1	69.6
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	3.9	9.3	50.9
NOPLAT	11.7	27.8	35.9	45.5	69.2
(+) Dep	37.4	22.6	23.6	30.1	32.8
(-) 운전자본투자	(32.9)	(19.3)	1.8	6.5	13.8
(-) Capex	12.7	31.3	17.7	50.0	51.0
OpFCF	69.2	38.5	40.0	19.1	37.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.0	4.5	3.1	7.9	13.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	56.6	39.7
EBITDA 증가율(3Yr)	36.0	51.7	132.8	18.2	29.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	19.6
영업이익률(%)	3.7	7.3	10.9	11.2	13.7
EBITDA 마진(%)	13.2	13.0	16.1	17.3	19.3
순이익률(%)	(16.1)	10.2	9.3	9.3	12.0

주요투자지표

결산기	2015	2016	2017	2018F	2019F
Per share Data					
EPS	(946)	971	984	1,002	1,513
BPS	5,756	7,072	11,531	11,595	12,399
DPS	0	50	650	710	1,070
Multiples(x,%)					
PER	n/a	13.9	38.9	38.5	25.5
PBR	2.0	1.9	3.3	3.3	3.1
EV/ EBITDA	10.3	10.3	20.8	18.4	14.1
배당수익율	0.0	0.4	1.7	1.8	2.8
PCR	22.6	10.1	22.6	28.5	17.7
PSR	1.2	1.4	3.6	3.6	3.1
재무건전성 (%)					
부채비율	87.6	32.6	22.6	42.3	58.8
Net debt/Equity	27.6	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	123.9	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	119.1	215.4	443.1	244.9	194.1
이자보상배율	5.8	n/a	n/a	n/a	4,742.1
이자비용/매출액	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2
자산구조					
투자자본(%)	76.0	72.3	41.3	39.0	36.5
현금+투자자산(%)	24.0	27.7	58.7	61.0	63.5
자본구조					
차입금(%)	28.8	4.3	2.2	17.3	27.1
자기자본(%)	71.2	95.7	97.8	82.7	72.9

Note: EPS 는 완전회석 EPS

■ 일진머티리얼즈 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2018-09-10	BUY	65,000	1년	-24.8	-11.1
2018-11-16	BUY	65,000	1년	-33.4	-23.9
2018-12-03	BUY	65,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12개월 기준)

비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준

비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.09.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.5%	12.5%	0.0%

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.