

호텔신라

(008770)

HOLD

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD		유지
목표주가	80,000		유지
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (10/30)	74,200원
예상 증가상승률	7.8%
시가총액	29,122억원
비중(KOSPI내)	0.19%
발행주식수	39,248천주
52주 최저가 / 최고가	61,800 - 108,500원
3개월 일평균거래대금	469억원
외국인 지분율	20.5%
주요주주지분율(%)	
삼성생명보험 (외 6인)	17.3
국민연금공단 (외 1인)	10.3
자사주 (외 1인)	5.4

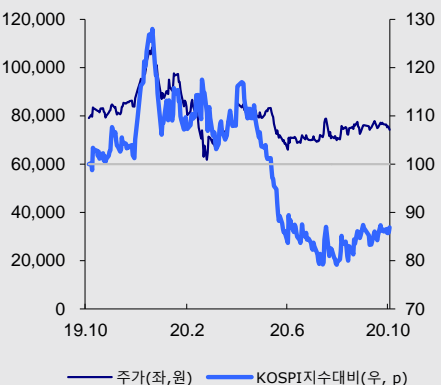
Valuation wide

	2019	2020E	2021E
PER(배)	21.0	n/a	30.5
PBR(배)	4.2	4.3	3.8
EV/EBITDA(배)	9.0	54.8	12.9
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.5)	(12.9)	(5.4)	(18.3)
KOSPI대비 상대수익률(%)	0.1	(29.3)	(14.3)	(21.4)

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

2 Nov. 2020

컨슈머 배송이 songi0703@ktb.co.kr

4분기 흑자전환 가능성 고조

▶ Highlight

3Q20 매출액 8,795억원(YoY-40%), 영업적자 198억원(적전, YoY-772억원)으로 시장 기대치 상회. 우려 대비 매출액이 컸고, 적자 폭은 줄었음

▶ Pitch

- 당사 추정치 대비 영업적자 규모가 130억원 축소되었음. -100억원 수준의 영업적자를 예상했던 해외 공항점에서 +80억원의 이익을 시현했기 때문. 터미널이 일부 정상화된 효과
- 4분기도 해외 공항에서 이익 기조가 예상되면서 연중 처음으로 흑자전환 가능성 확대. 4분기 영업이익 100억원(시내 +120억원, 국내 공항 -60억원, 해외 공항 +80억원, 호텔/레저 -40억원) 추정
- 4분기 기대치가 상향되면서 주가도 저점 통과 흐름 예상. 트레이딩 접근 유효

▶ In detail

- 시내점 매출액 6,578억원(YoY-23%, QoQ+67%), 영업이익 66억원(YoY-90%, QoQ 흑전) 추정. 제주점 적자 부담이 컸으나, 서울점 매출이 대폭 개선되면서 소폭이나마 이익 기록. 서울점 매출은 YoY+40%나 신장했는데, 타이공 광군제 선수오와 제3자반송 실적 등이 기여했기 때문
- 알선수수료율이 16.1%로 다소 높아졌는데(통상적으로 10% 초반 수준), 비용 우려는 제한적. 수수료는 주로 소형 타이공이 이용하는 프로모션 형태인데, 중국 화장품 경기가 개선되면서 소형 타이공 비중도 상승한 것으로 파악. 매출과 비용이 동시에 커지는 형태로 이익 규모 영향 제한적. 금번 분기 서울점 OPM 4%으로 수익성 자체도 나쁘지 않은 수준
- 국내 공항점 매출액 494억원(YoY-77%), 영업적자 289억원(적지, YoY-167억원) 추정. 임차료 감면 혜택이 약 280억원 반영되었으며, 9월부터 영업 요율 형태로 전환되면서 4분기는 적자 규모가 QoQ 200억원 이상 축소될 전망
- 해외 공항점 매출액 638억원(YoY-76%, QoQ+565%), 영업이익 81억원(흑전, YoY+142억원, QoQ+194억원) 추정. 싱가포르 공항 터미널을 일부 오픈하면서 매출이 발생했고, 임차료 감면 효과로 이익 시현
- 호텔 매출액 847억원(YoY-21%, QoQ+32%), 영업적자 55억원(YoY 적전, QoQ 적자폭 축소) 추정. 전 지역 투숙률 개선. 레저 매출액 238억원(YoY-20%, QoQ+21%), 영업적자 1억원(YoY 적전, QoQ 적자폭 축소) 추정

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '20.09P	당사 추정치 대비 '20.09E 차이(%)	전년 동기 대비 '19.09A 차이(%)	전분기 대비 '20.06A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '20.09E 차이(%)				
매출액	879.5	840.6	4.6	1,475.3	(40.4)	523.0	68.2	782.1	12.5
영업이익	(19.8)	(33.2)	n/a	57.4	적전	(63.4)	적지	(31.3)	n/a
순이익	(28.5)	(45.1)	n/a	27.4	적전	(67.7)	적지	(36.6)	n/a
이익률(%)									
영업이익	(2.3)	(3.9)		3.9		(12.1)		(4.0)	
순이익	(3.2)	(5.4)		1.9		(13.0)		(4.7)	
차이(%p)									
영업이익률		1.7	(6.1)			9.9		1.7	
순이익률		2.1	(5.1)			9.7		1.4	

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 호텔신라 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출	3,515	4,714	5,717	3,270	4,367	5,181
면세점	3,075	4,234	5,196	2,866	3,869	4,670
시내	1,860	2,441	3,274	2,308	3,052	3,799
공항	643	808	878	258	219	243
해외공항	573	985	1,044	299	599	629
호텔/생활레저	440	480	516	404	498	510
영업이익	73	209	296	(140)	177	245
면세점	59	196	267	(96)	158	217
시내	129	224	294	14	146	206
공항	(38)	(21)	(15)	(103)	(1)	2
해외공항	(33)	(7)	(11)	(7)	13	9
호텔/생활레저	15	13	29	(44)	19	28
세전이익	45	147	226	(219)	112	187
순이익	25	110	169	(176)	96	140
지배주주귀속 순이익	25	110	170	(177)	96	140
영업이익률(%)	2.1	4.4	5.2	(4.3)	4.1	4.7
매출 (YoY, %)	(5.4)	34.1	21.3	(42.8)	33.6	18.6
면세점	(7.5)	37.7	22.7	(44.9)	35.0	20.7
시내	(10.1)	31.2	34.1	(29.5)	32.2	24.5
공항	(14.2)	25.7	8.7	(70.6)	(15.3)	11.0
해외공항	12.6	72.0	6.0	(71.4)	100.3	5.0
호텔/생활레저	12.8	9.2	7.5	(21.7)	23.2	2.6
영업이익 (YoY, %)	(7.4)	186.1	41.5	적전	흑전	37.8
순이익 (YoY, %)	(9.1)	336.3	53.9	적전	흑전	46.6

Source: 호텔신라, KTB투자증권

Fig. 02: 호텔신라 분기 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2020년
매출	1,343	1,355	1,475	1,544	5,717	944	523	880	923	3,270
면세점	1,225	1,227	1,339	1,411	5,201	849	439	771	806	2,866
시내	721	756	856	941	3,274	559	394	658	698	2,308
공항	229	211	219	218	878	131	36	49	42	258
해외공항	275	259	263	252	1,049	160	10	64	66	299
호텔/생활레저	118	128	137	133	516	95	84	109	117	404
영업이익	82	79	57	78	296	(67)	(63)	(20)	10	(140)
면세점	82	70	45	70	267	(49)	(47)	(14)	14	(96)
시내	75	75	63	80	294	11	(16)	7	12	14
공항	3	(4)	(12)	(2)	(15)	(48)	(20)	(29)	(6)	(103)
해외공항	5	(1)	(6)	(8)	(11)	(12)	(11)	8	8	(7)
호텔/생활레저	(1)	9	12	8	29	(18)	(16)	(6)	(4)	(44)
세전이익	67	68	38	54	226	(93)	(82)	(37)	(8)	(219)
순이익	52	52	27	38	169	(74)	(68)	(28)	(7)	(176)
영업이익률(%)	6.1	5.8	3.9	5.0	5.2	(7.1)	(12.1)	(2.3)	1.1	(4.3)
세전이익률(%)	5.0	5.0	2.5	3.5	3.9	(9.8)	(15.7)	(4.2)	(0.8)	(6.7)
순이익률(%)	3.9	3.8	1.9	2.5	3.0	(7.8)	(13.0)	(3.2)	(0.7)	(5.4)
매출 (YoY, %)	19.3	15.3	20.9	29.5	21.3	(29.7)	(61.4)	(40.4)	(40.2)	(42.8)
면세점	20.9	16.3	22.4	31.7	22.9	(30.7)	(64.2)	(42.4)	(42.9)	(44.9)
시내	24.0	23.3	36.9	51.5	34.1	(22.5)	(48.0)	(23.2)	(25.8)	(29.5)
공항	20.7	3.0	4.6	7.5	8.7	(43.1)	(82.9)	(77.4)	(80.6)	(70.6)
해외공항	13.5	9.6	1.7	1.9	6.5	(41.8)	(96.3)	(75.8)	(73.9)	(71.5)
호텔/생활레저	5.5	7.0	7.7	9.7	7.5	(19.9)	(34.8)	(20.6)	(11.8)	(21.7)
영업이익 (YoY, %)	84.9	14.0	(15.6)	182.5	41.5	적전	적전	적전	(87.1)	적전
면세점	72.7	9.1	(24.1)	179.3	36.3	적전	적전	적전	(79.5)	적전
호텔/생활레저	적지	70.9	44.7	212.5	120.8	적지	적전	적전	적지	적전
세전이익 (YoY, %)	60.2	4.5	(42.8)	흑전	53.5	적전	적전	적전	적전	적전
순이익 (YoY, %)	63.7	(0.9)	(42.0)	흑전	53.6	적전	적전	적전	적전	적전

Source: 호텔신라, KTB투자증권

Fig. 03: 호텔신라 Valuation Table

구분	내용	비고
21F EPS	2,438	
Target PER	34	턴어라운드 예상해 Historical Band 상단 적용
적정 주가(원)	82,906	
목표 주가(원)	80,000	
현재 주가(원)	74,200	
상승 여력(%)	7.8	

Source: 호텔신라, KTB투자증권

Fig. 04: 호텔신라 분기 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2020.12E	2021.03E	2021.06E	2021.09E	2020.12E	2021.03E	2021.06E	2021.09E	2020.12E	2021.03E	2021.06E	2021.09E
매출액	885.5	853.5	896.0	1,196.2	923.4	904.9	921.6	1,231.3	4.3	6.0	2.9	2.9
영업이익	5.7	34.0	42.2	62.5	10.0	24.9	36.9	66.2	76.0	(26.6)	(12.5)	5.9
영업이익률(%)	0.6	4.0	4.7	5.2	1.1	2.8	4.0	5.4	0.4	(1.2)	(0.7)	0.1
순이익	(11.6)	14.2	21.2	38.4	(6.7)	7.4	17.6	42.4	적지	(48.0)	(17.2)	10.4

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 호텔신라 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	3,192.7	4,312.8	5,113.4	3,269.6	4,367.0	5,180.9	2.4	1.3	1.3
영업이익	(157.8)	174.4	256.6	(140.1)	177.4	244.5	n/a	1.8	(4.7)
영업이익률(%)	(4.9)	4.0	5.0	(4.3)	4.1	4.7	0.7	0.0	(0.3)
순이익	(198.0)	89.5	146.4	(176.5)	95.5	140.1	n/a	6.7	(4.3)

Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,272.2	1,716.1	1,706.9	2,054.4	2,210.5
현금성자산	303.9	543.1	212.6	308.9	195.0
매출채권	202.7	266.2	266.3	377.6	373.6
재고자산	703.6	849.4	1,170.1	1,309.4	1,582.8
비유동자산	1,031.6	1,811.2	1,920.9	1,849.0	1,819.2
투자자산	286.7	1,080.6	1,291.1	1,343.5	1,398.0
유형자산	696.9	674.5	581.0	468.1	392.5
무형자산	48.0	56.1	48.8	37.4	28.6
자산총계	2,303.7	3,527.3	3,627.8	3,903.3	4,029.7
유동부채	1,002.7	1,438.1	1,330.3	1,522.6	1,521.1
매입채무	350.1	506.9	448.2	635.4	628.6
유동성이자부채	159.8	418.8	364.6	364.6	364.6
비유동부채	535.9	1,169.7	1,565.4	1,566.9	1,568.5
비유동이자부채	499.1	1,142.7	1,528.7	1,528.7	1,528.7
부채총계	1,538.7	2,607.7	2,895.7	3,089.6	3,089.6
자본금	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	196.6	196.6	196.6	196.6	196.6
이익잉여금	475.4	627.0	436.9	518.6	644.9
자본조정	(107.5)	(104.4)	(101.8)	(101.8)	(101.8)
자기주식	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)	(104.5)
자본총계	765.1	919.5	732.1	813.8	940.1
투하자본	1,084.8	1,889.6	2,285.5	2,265.6	2,500.4
순차입금	355.0	1,018.4	1,680.7	1,584.4	1,698.3
ROA	4.9	5.8	(4.9)	2.5	3.5
ROE	15.4	20.1	(21.4)	12.4	16.0
ROIC	14.9	14.9	(4.9)	6.6	7.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	153.9	403.7	(323.2)	239.8	41.0
당기순이익	110.3	169.4	(176.5)	95.5	140.1
자산상각비	74.6	219.3	225.1	174.6	144.0
운전자본증감	(117.3)	(43.5)	(384.5)	(58.7)	(271.5)
매출채권감소(증가)	(16.4)	(28.0)	(35.7)	(111.2)	4.0
재고자산감소(증가)	(230.4)	(139.0)	(321.1)	(139.3)	(273.4)
매입채무증가(감소)	43.2	150.3	(64.0)	187.2	(6.7)
투자현금	(102.8)	(92.6)	(164.8)	(130.2)	(141.8)
단기투자자산감소	(0.8)	0.7	4.2	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(15.9)	(31.9)	(32.1)
설비투자	(77.8)	(65.8)	(45.2)	(50.3)	(59.6)
유무형자산감소	6.5	0.3	0.8	0.0	0.0
재무현금	(244.7)	(87.2)	167.9	(14.0)	(14.0)
차입금증가	(214.0)	(58.1)	190.9	0.0	0.0
자본증가	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(14.0)	(14.0)
배당금지급	13.3	13.3	13.3	14.0	14.0
현금 증감	(192.5)	226.4	(317.3)	95.5	(114.8)
총현금흐름(Gross CF)	288.0	510.5	63.2	298.5	312.5
(-) 운전자본증가(감소)	93.3	28.4	375.1	58.7	271.5
(-) 설비투자	77.8	65.8	45.2	50.3	59.6
(+) 자산매각	6.5	0.3	0.8	0.0	0.0
Free Cash Flow	68.0	374.4	(486.1)	109.5	(100.7)
(-) 기타투자	0.0	0.0	15.9	31.9	32.1
잉여현금	68.0	374.4	(501.9)	77.7	(132.8)

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,713.7	5,717.3	3,269.6	4,367.0	5,180.9
증가율 (Y-Y,%)	34.1	21.3	(42.8)	33.6	18.6
영업이익	209.1	295.9	(140.1)	177.4	244.5
증가율 (Y-Y,%)	186.1	41.5	적전	확전	37.8
EBITDA	283.7	515.1	85.0	352.0	388.5
영업외손익	(62.1)	(70.3)	(78.6)	(65.0)	(57.8)
순이자수익	(7.7)	(27.4)	(39.9)	(40.1)	(37.4)
외화관련손익	(5.2)	(5.8)	(16.3)	0.0	0.0
지분법손익	(1.8)	(4.2)	(20.1)	(26.7)	(26.7)
세전계속사업손익	147.0	225.6	(218.7)	112.4	186.7
당기순이익	110.3	169.4	(176.5)	95.5	140.1
연비기업당기순이익	110.3	169.7	(176.8)	95.7	140.3
증가율 (Y-Y,%)	336.2	53.6	적전	확전	46.6
NOPLAT	156.9	222.2	(101.5)	150.8	183.4
(+) Dep	74.6	219.3	225.1	174.6	144.0
(-) 운전자본투자	93.3	28.4	375.1	58.7	271.5
(-) Capex	77.8	65.8	45.2	50.3	59.6
OpFCF	60.4	347.3	(296.7)	216.4	(3.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.2	15.5	(2.4)	(2.5)	(3.2)
영업이익증가율(3Yr)	39.4	55.3	n/a	(5.3)	(6.2)
EBITDA증가율(3Yr)	23.3	49.7	(16.2)	7.5	(9.0)
순이익증가율(3Yr)	81.4	82.6	n/a	(4.7)	(6.1)
영업이익률(%)	4.4	5.2	(4.3)	4.1	4.7
EBITDA마진(%)	6.0	9.0	2.6	8.1	7.5
순이익률(%)	2.3	3.0	(5.4)	2.2	2.7

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	2,811	4,325	(4,512)	2,431	3,567
BPS	17,911	21,578	17,071	19,400	22,776
DPS	350	350	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	27.2	21.0	n/a	30.5	20.8
PBR	4.3	4.2	4.3	3.8	3.3
EV/ EBITDA	12.0	9.0	54.8	12.9	12.0
배당수익률	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	10.6	7.1	46.9	9.9	9.5
PSR	0.6	0.6	0.9	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	201.1	283.6	395.5	379.7	328.7
Net debt/Equity	46.4	110.7	229.6	194.7	180.7
Net debt/EBITDA	125.1	197.7	1,977.7	450.1	437.1
유동비율	126.9	119.3	128.3	134.9	145.3
이자보상배율	27.1	10.8	n/a	4.4	6.5
이자비용/매출액	0.4	0.7	1.5	1.2	1.0
자산구조					
투하자본(%)	64.8	53.8	60.3	57.8	61.1
현금+투자자산(%)	35.2	46.2	39.7	42.2	38.9
자본구조					
차입금(%)	46.3	62.9	72.1	69.9	66.8
자기자본(%)	53.7	37.1	27.9	30.1	33.2

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88.2% HOLD : 11.8% SELL : 0%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

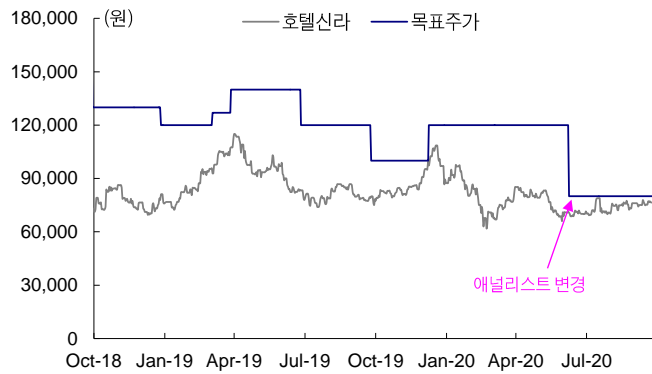
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자 의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내용

호텔신라 (008770)



일자	2019.01.28	2019.04.03	2019.04.29	2019.07.29	2019.10.28	2020.01.09
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	120,000원	127,000원	140,000원	120,000원	100,000원	120,000원
일자	애널리스트 변경		2020.07.13			
투자 의견	변경		HOLD			
목표주가			80,000원			

목표주가 대비	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
실제주가 괴리율	2019.01.28	120,000원	83,988원	95,700원	-30.01	-20.25
	2019.04.03	127,000원	102,722원	107,500원	-19.12	-15.35
	2019.04.29	140,000원	94,850원	115,000원	-32.25	-17.86
	2019.07.29	120,000원	80,428원	86,800원	-32.98	-27.67
	2019.10.28	100,000원	83,878원	99,400원	-16.12	-0.6
	2020.01.09	120,000원	81,158원	108,500원	-32.37	-9.58
	2020.07.13	80,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2020년 10월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.