

강원랜드(035250)

예견된 부진

매출총량제 준수를 위한 소극적 영업으로 예견된 카지노 실적 부진
추석 황금 연휴 효과로 방문객수 늘어 비카지노 매출액은 13% YoY 증가
외부 노이즈와 비우호적 영업환경 지속으로 단기 모멘텀 제한적

Facts : 영업이익 20% YoY 감소

4분기 매출액은 3,994억원, 영업이익은 954억원으로 전년동기대비 각각 2.6%, 19.7% 줄어 예견된 수준의 부진으로 영업이익 기준 컨센서스 하단에 부합했다. 카지노 매출액은 3,770억원으로 3.4% 감소했는데 드롭액이 4.9% 역성장했으나 홀드율이 23.6%로 0.2%p 상승했다. 세부 영업 부문별 매출액 전년동기대비 성장률은 VIP 영업장(+2.8%), 슬롯머신(-1.6%), 일반테이블(-8.7%) 순이었다. 비카지노 부문 매출액은 224억원으로 12.7% 늘었는데, 추석 황금 연휴 효과로 콘도, 호텔 등 실적이 호전됐다. 영업이익 역성장에도 불구하고 세전이익과 순이익은 각각 22.3%, 23% 늘었는데 전년동기 영업외비용이 525억원(유형자산손상차손 374억원, 기타대손상각비 22억원, 기부금 111억원 등)에 달했던 기저 효과가 있었다.

Pros & cons : 카지노는 부진, 비카지노는 황금 연휴 효과로 호조

카지노 입장객수는 78만명으로 3.5% 늘었으나 매출총량제 준수를 위한 소극적인营业을 펼치면서 드롭액은 1조 5,998억원으로 전년동기대비 4.9% 줄고 인당드롭액도 8.1% 감소했다. 추석 황금 연휴 기간 객실 판매 호조로 콘도와 호텔 매출은 각각 15.3%, 6.9% 늘었다.

Action : 비우호적인 영업 환경 지속, 중립 의견 유지

강원랜드에 대해 투자의견 중립을 유지한다. 강원랜드를 둘러싼 외부 노이즈와 비우호적인 영업환경이 지속되고 있다. 금년 매출총량은 확정되지 않았으나, 2017년 연간 실적과 GDP 성장률 등을 감안했을 때 카지노 매출액의 전년대비 증가는 가능할 것이다. 그러나 지난 5일부터 채용비리 연루 직원을 업무에서 배제했는데 해당 직원 239명 중 197명이 딜러 직종에 있어 테이블 수 가동률이 기존대비 더 낮아졌고, 4월 1일부터 영업시간을 기존 20시간에서 18시간(10시~새벽 4시)으로 단축 운영할 예정으로 단기 모멘텀은 제한적인 상황이다. 중장기 성장성을 훼손시키고 있는 매출총량제 등 불확실성이 해소될 때까지 보수적인 접근을 추천한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(2/12)	2,385
주가(2/12)	29,850
시가총액(십억원)	6,386
발행주식수(백만)	214
52주 최고/최저가(원)	38,800/29,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,887
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.9/29.2
주요주주(%)	한국광해관리공단 36.3
	국민연금 6.6

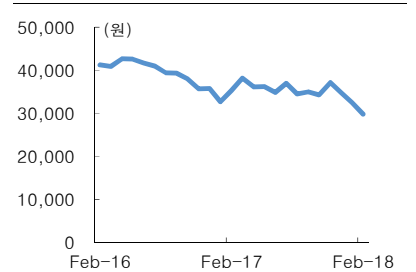
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	15.9	16.1	12.2
PBR(x)	2.2	2.0	1.6
ROE(%)	14.5	13.0	13.7
DY(%)	2.8	2.7	3.5
EV/EBITDA(x)	8.2	9.0	6.9
EPS(원)	2,242	2,159	2,456
BPS(원)	16,017	17,175	18,508

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.9)	(16.3)	(14.5)
KOSPI 대비(%)	(0.5)	(19.1)	(29.4)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	410.0	423.0	387.0	395.1	399.4	1.1	(2.6)	386.7
영업이익	118.8	162.4	135.5	137.6	95.4	(30.7)	(19.7)	102.5
영업이익률(%)	29.0	38.4	35.0	34.8	23.9	(11.0)	(5.1)	26.5
세전이익	77.1	168.0	143.0	160.9	94.3	(41.4)	22.3	93.4
순이익	63.7	129.8	110.4	119.0	78.4	(34.1)	23.0	74.2

자료: 한국투자증권

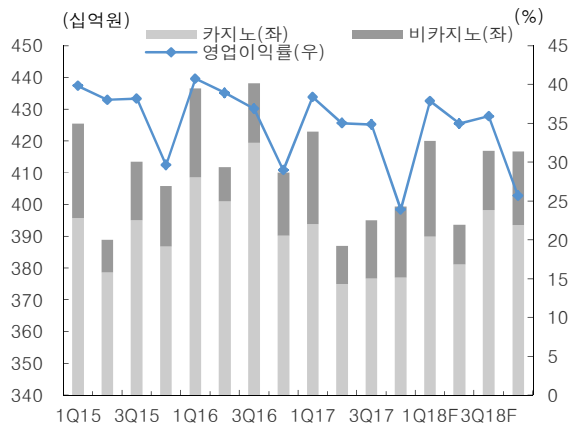
〈표 2〉 강원랜드의 분기 추이와 전망

(단위: 십억원, 명, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
드롭액	1,776.1	1,762.0	1,822.3	1,682.0	1,740.7	1,644.0	1,654.1	1,599.8	1,718.8	1,681.8	1,746.8	1,662.4
홀드율	23.0	22.8	23.0	23.4	22.7	22.8	22.8	23.6	22.7	22.7	22.8	23.7
방문자수	817,060	731,734	867,230	753,632	794,729	725,580	814,335	780,304	816,796	737,246	832,629	787,996
매출액	436.6	411.8	438.1	410.0	423.0	387.0	395.1	399.4	420.0	393.7	417.0	416.7
카지노	408.5	401.0	419.4	390.2	393.8	375.0	376.7	377.0	389.9	381.1	398.2	393.6
회원영업장	69.9	68.4	71.4	63.5	70.0	66.4	56.9	65.2	63.4	60.6	63.4	65.4
일반테이블	188.6	184.9	191.0	186.8	177.5	167.3	170.0	170.3	170.6	175.4	167.1	166.4
슬롯머신	152.8	150.3	157.3	144.4	146.9	140.5	149.8	142.0	155.9	145.0	167.7	161.8
비카지노	28.1	10.8	18.7	19.9	29.1	12.0	18.4	22.4	30.1	12.7	18.8	23.1
매출원가	185.0	182.6	195.3	222.3	187.2	186.4	182.9	231.0	188.2	189.1	191.4	236.1
컴프	37.0	38.2	39.7	40.7	39.2	38.4	37.8	45.4	37.7	38.6	39.6	47.3
관광진흥개발기금	41.1	39.8	41.9	39.4	38.9	37.4	37.7	37.8	39.0	38.1	39.8	39.3
개별소비세	17.5	21.0	21.8	20.5	16.6	19.5	19.6	19.6	19.0	19.2	20.0	19.7
매출총이익	251.5	229.2	242.8	187.8	235.7	200.6	212.2	168.4	231.8	204.6	225.6	180.6
영업이익	177.9	160.3	161.7	118.8	162.4	135.5	137.6	95.4	159.0	137.6	149.8	106.9
영업이익률	40.7	38.9	36.9	29.0	38.4	35.0	34.8	23.9	37.9	34.9	35.9	25.6
세전이익	189.1	164.1	166.6	77.1	168.0	143.0	160.9	94.2	167.5	147.2	170.8	113.6
지배주주순이익	142.8	123.7	124.3	63.8	129.8	110.4	119.0	78.4	139.2	122.3	141.9	94.5
(% YoY)												
드롭액	4.3	7.7	5.1	1.0	(2.0)	(6.7)	(9.2)	(4.9)	(1.3)	2.3	5.6	3.9
홀드율	(0.2)	(0.4)	0.2	(0.0)	(0.3)	0.1	(0.2)	0.2	0.1	(0.2)	0.0	0.1
방문자수	2.0	1.2	1.8	(0.5)	(2.7)	(0.8)	(6.1)	3.5	2.8	1.6	2.2	1.0
매출액	2.6	5.9	6.0	1.0	(3.1)	(6.0)	(9.8)	(2.6)	(0.7)	1.7	5.5	4.3
카지노	3.2	5.9	6.2	0.9	(3.6)	(6.5)	(10.2)	(3.4)	(1.0)	1.6	5.7	4.4
회원영업장	(5.3)	(2.7)	24.1	(4.0)	0.3	(2.9)	(20.3)	2.8	(9.5)	(8.7)	11.4	0.3
일반테이블	2.5	5.6	3.0	4.4	(5.9)	(9.5)	(11.0)	(8.7)	(3.9)	4.8	(1.7)	(2.3)
슬롯머신	10.0	11.8	3.6	0.2	(3.8)	(6.5)	(4.8)	(1.6)	6.1	3.2	11.9	13.9
비카지노	(5.4)	5.8	1.4	3.5	3.7	10.8	(1.9)	12.7	3.3	5.5	2.2	3.3
매출원가	(0.3)	2.9	7.5	3.4	1.2	2.1	(6.3)	3.9	0.5	1.5	4.6	2.2
컴프	(1.1)	6.7	8.1	(3.8)	5.9	0.4	(4.7)	11.5	(4.0)	0.6	4.6	4.1
관광진흥개발기금	4.8	4.7	6.2	1.3	(5.3)	(5.9)	(10.2)	(4.3)	0.1	1.7	5.6	4.2
개별소비세	4.4	6.1	6.2	1.3	(4.9)	(7.1)	(10.2)	(4.3)	14.4	(1.2)	2.1	0.3
매출총이익	4.9	8.4	4.7	(1.7)	(6.3)	(12.5)	(12.6)	(10.3)	(1.7)	2.0	6.3	7.2
영업이익	5.0	8.4	2.4	(1.1)	(8.7)	(15.5)	(14.9)	(19.7)	(2.1)	1.6	8.8	12.0
영업이익률	0.9	0.9	(1.3)	(0.6)	(2.3)	(3.9)	(2.1)	(5.1)	(0.5)	(0.1)	1.1	1.8
세전이익	6.7	20.1	2.0	(33.9)	(11.1)	(12.8)	(3.4)	22.3	(0.3)	2.9	6.1	20.5
지배주주순이익	7.9	27.1	4.5	(31.4)	(9.1)	(10.7)	(4.3)	23.0	7.2	10.8	19.3	20.5

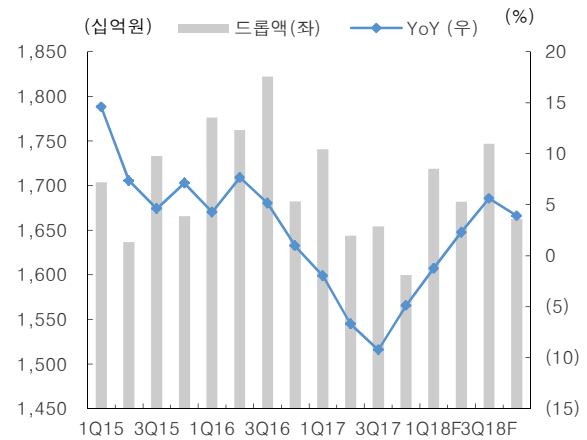
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 1] 부문별 분기 매출액과 영업이익률



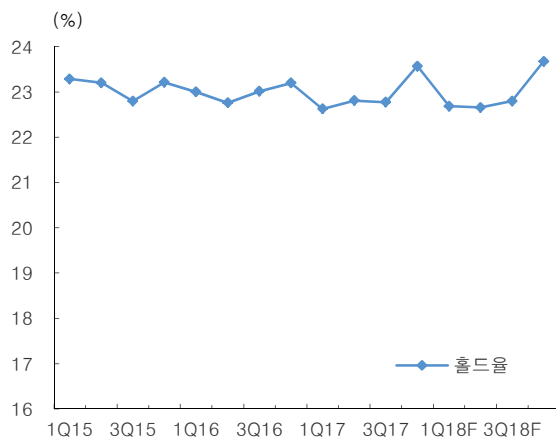
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 2] 분기 드롭액



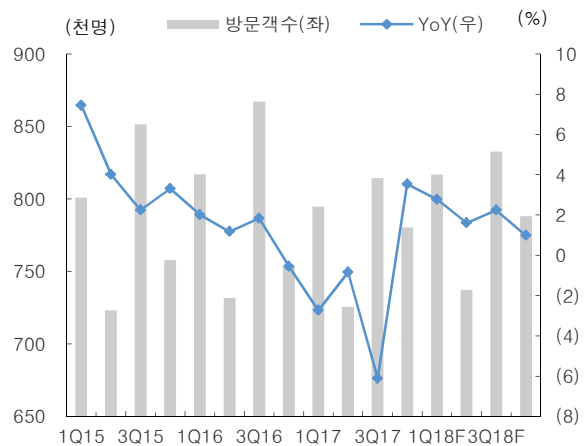
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 3] 분기 홀드율



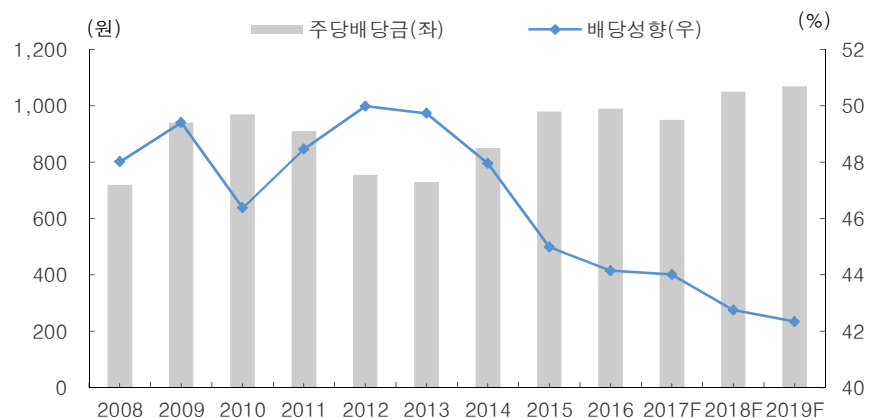
자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 4] 분기 방문객 수



자료: 강원랜드, 한국투자증권

[그림 5] 주당배당금과 배당성향



자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 3〉 강원랜드의 카지노 영업시간과 테이블 수

(단위: 개)

영업시간	기존	변경	감소분
	20 시간/일 오전 10 시~새벽 6 시	18 시간/일 오전 10 시~새벽 4 시	-2 시간 NA
게임별 세부내역			
테이블	200	180	(20)
일반테이블	180	160	(20)
블랙잭	66	60	(6)
바카라	72	60	(12)
룰렛	14	12	(2)
다이사이	7	7	-
빅휠	2	2	-
포커	16	16	-
카지노워	3	3	-
VIP 테이블	20	20	-
슬롯머신	1,360	1,360	-

자료: 금융감독원전자공시시스템(DART), 강원랜드, 한국투자증권

〈표 4〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
드롭액	5,750.5	5,854.0	6,223.6	6,739.2	7,042.4	6,638.7	6,809.9	6,859.1
홀드율	21.1	21.8	22.8	23.1	23.0	22.9	22.9	23.0
방문자수	3,024,510	3,067,993	3,006,900	3,133,391	3,169,656	3,114,948	3,174,667	3,200,344
매출액	1,296.2	1,361.3	1,496.5	1,633.7	1,696.5	1,604.5	1,647.4	1,663.5
카지노	1,213.1	1,277.3	1,418.7	1,556.1	1,619.0	1,522.6	1,562.7	1,576.9
회원영업장	193.7	204.5	259.6	267.7	273.1	258.6	252.8	253.2
일반테이블	638.2	643.6	672.1	723.4	751.4	685.2	679.5	687.1
슬롯머신	377.3	430.6	491.6	569.2	604.8	579.3	630.4	636.6
비카지노	83.1	84.0	77.9	77.6	77.5	81.9	84.6	86.6
매출원가	647.8	726.1	722.3	759.6	785.2	787.5	804.8	812.9
컴프	128.0	142.2	141.4	152.3	155.7	160.8	163.1	163.6
관광진흥개발기금	120.4	127.4	141.7	155.6	162.2	151.8	156.2	157.5
개별소비세	59.0	62.6	70.0	77.2	80.7	75.3	77.9	79.3
매출총이익	648.3	635.2	774.2	874.1	911.4	816.9	842.6	850.6
영업이익	404.9	388.0	513.2	595.4	618.6	530.9	553.3	557.4
세전이익	407.1	393.8	495.9	593.9	596.9	566.2	599.0	616.3
지배주주순이익	306.2	297.6	359.4	441.6	454.6	437.6	497.9	512.3
매출총이익률	50.0	46.7	51.7	53.5	53.7	50.9	51.1	51.1
영업이익률	31.2	28.5	34.3	36.4	36.5	33.1	33.6	33.5
순이익률	23.6	21.9	24.0	27.0	26.8	27.3	30.2	30.8
(% YoY)								
드롭액	(0.3)	1.8	6.3	8.3	4.5	(5.7)	2.6	0.7
홀드율	0.4	0.7	1.0	0.3	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
방문자수	1.4	1.4	(2.0)	4.2	1.2	(1.7)	1.9	0.8
매출액	2.4	5.0	9.9	9.2	3.8	(5.4)	2.7	1.0
카지노	1.8	5.3	11.1	9.7	4.0	(6.0)	2.6	0.9
회원영업장	11.5	5.6	26.9	3.1	2.0	(5.3)	(2.2)	0.1
일반테이블	(2.0)	0.8	4.4	7.6	3.9	(8.8)	(0.8)	1.1
슬롯머신	2.8	14.1	14.2	15.8	6.2	(4.2)	8.8	1.0
비카지노	12.6	1.0	(7.3)	(0.3)	(0.1)	5.6	3.4	2.3
매출원가	20.3	12.1	(0.5)	5.2	3.4	0.3	2.2	1.0
컴프	11.6	11.1	(0.6)	7.7	2.2	3.3	1.4	0.3
관광진흥개발기금	1.9	5.8	11.2	9.8	4.3	(6.4)	2.9	0.9
개별소비세	-	6.2	11.9	10.3	4.5	(6.7)	3.5	1.8
매출총이익	(10.9)	(2.0)	21.9	12.9	4.3	(10.4)	3.1	0.9
영업이익	(17.3)	(4.2)	32.2	16.0	3.9	(14.2)	4.2	0.7
세전이익	(18.5)	(3.3)	25.9	19.8	0.5	(5.1)	5.8	2.9
지배주주순이익	(19.7)	(2.8)	20.8	22.9	2.9	(3.7)	13.8	2.9

자료: 강원랜드, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 천명, %)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
드롭액	7,025.8	6,809.9	(3.1)	7,279.2	6,859.1	(5.8)
홀드율	23.2	22.9	(0.3)	23.3	23.0	(0.3)
방문객수	3,136	3,175	1.2	3,188	3,200	0.4
매출액	1,716.1	1,647.4	(4.0)	1,782.1	1,663.5	(6.7)
영업이익	601.9	553.3	(8.1)	629.3	557.4	(11.4)
영업이익률	35.1	33.6	(1.5)	35.3	33.5	(1.8)
세전이익	640.1	599.0	(6.4)	681.9	616.3	(9.6)
순이익	473.4	497.9	5.2	504.3	512.3	1.6

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

강원랜드는 카지노사업을 주 업종으로 하며, 이와 연계된 호텔, 콘도 등 숙박시설과 골프장, 스키장 등의 레저 시설을 운영하고 있다. 1995년 강원도 남부 폐광지역의 경제 회생과 국내관광산업의 활성화를 위해 폐광지역개발 지원에 관한 특별법(폐광지역지원법)이 제정돼 1998년 국내 최초 내국인 출입 가능 카지노 사업자로 설립됐다. 폐광지역법은 두차례 시효가 연장돼 현재 시효는 2025년까지다. 강원랜드는 8년만에 증설이 허가돼 2013년 6월 그랜드오픈을 했다.

- 드롭액: 테이블 등에서 고객이 칩스 구입을 위해 지불한 금액
- 홀드율: 순매출 / 드롭액
- 관광진흥개발기금: 카지노 사업자는 카지노 매출액의 10%에 해당하는 금액을 개발기금으로 납부
- 매출총량제: 복권, 경마, 경륜, 카지노, 체육진흥투표권, 경정 등 6대 사행산업의 매출 총량 한도를 의미

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,750	1,810	1,875	1,911	1,984
현금성자산	106	93	136	168	196
매출채권및기타채권	28	24	39	44	53
재고자산	2	1	1	1	1
비유동자산	1,940	2,169	2,204	2,373	2,534
투자자산	411	670	650	696	740
유형자산	1,354	1,316	1,381	1,499	1,598
무형자산	3	2	2	5	5
자산총계	3,691	3,979	4,079	4,284	4,518
유동부채	665	719	571	492	435
매입채무및기타채무	540	586	538	473	416
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	28	7	8	6	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	1	2	0	0
부채총계	693	726	579	498	438
지배주주지분	2,997	3,253	3,500	3,785	4,081
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	129	129	129	129	129
기타자본	(174)	(174)	(174)	(174)	(174)
이익잉여금	2,935	3,190	3,435	3,720	4,016
비지배주주지분	0	0	0	0	(0)
자본총계	2,998	3,253	3,501	3,785	4,081

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	575	596	360	483	517
당기순이익	442	455	438	498	512
유형자산감가상각비	74	75	75	81	87
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	22	10	(152)	(96)	(80)
기타	36	56	(1)	0	(2)
투자활동현금흐름	(399)	(411)	(125)	(236)	(271)
유형자산투자	(40)	(75)	(140)	(199)	(185)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(359)	(337)	23	(46)	(44)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(4)	(0)
기타	0	0	(8)	13	(42)
재무활동현금흐름	(172)	(198)	(192)	(215)	(217)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	1	1	(2)	0
배당금지급	(172)	(199)	(201)	(193)	(213)
기타	0	0	8	(20)	(4)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	4	(13)	43	32	28

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

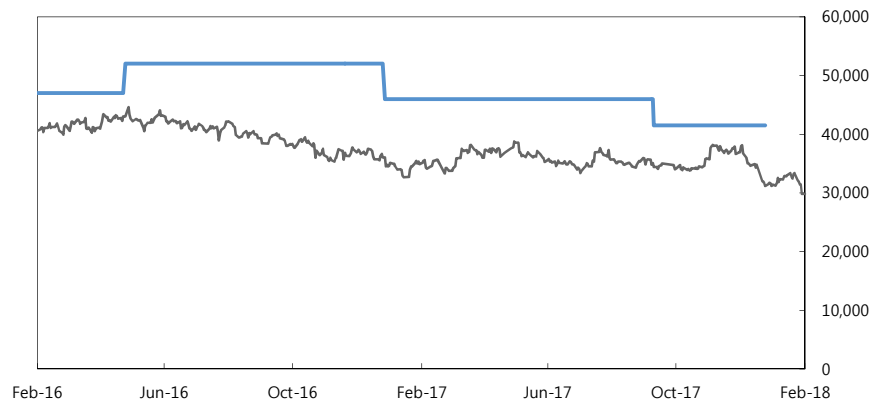
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,634	1,697	1,604	1,647	1,663
매출원가	760	785	788	805	813
매출총이익	874	911	817	843	851
판매관리비	279	293	286	289	293
영업이익	595	619	531	553	557
금융수익	43	41	54	50	53
이자수익	41	40	54	50	53
금융비용	0	1	1	0	0
이자비용	0	1	1	0	0
기타영업외손익	(44)	(62)	(17)	(4)	6
관계기업관련손익	0	0	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	594	597	566	599	616
법인세비용	152	142	129	101	104
연결당기순이익	442	455	438	498	512
지배주주지분순이익	442	455	438	498	512
기타포괄이익	23	(1)	3	0	0
총포괄이익	465	454	440	498	512
지배주주지분포괄이익	465	454	441	498	512
EBITDA	670	694	606	634	645

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,178	2,242	2,159	2,456	2,527
BPS	14,824	16,017	17,175	18,508	19,888
DPS	980	990	950	1,050	1,070
성장성(%, YoY)					
매출증가율	9.2	3.8	(5.4)	2.7	1.0
영업이익증가율	16.0	3.9	(14.2)	4.2	0.7
순이익증가율	22.9	2.9	(3.7)	13.8	2.9
EPS증가율	22.9	2.9	(3.7)	13.8	2.9
EBITDA증가율	13.7	3.6	(12.6)	4.7	1.6
수익성(%)					
영업이익률	36.4	36.5	33.1	33.6	33.5
순이익률	27.0	26.8	27.3	30.2	30.8
EBITDA Margin	41.0	40.9	37.8	38.5	38.7
ROA	12.5	11.9	10.9	11.9	11.6
ROE	15.5	14.5	13.0	13.7	13.0
배당수익률	2.6	2.8	2.7	3.5	3.6
배당성향	45.0	44.2	44.0	42.8	42.3
안정성					
순차입금(십억원)	(1,705)	(1,768)	(1,819)	(1,840)	(1,901)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	17.6	15.9	16.1	12.2	11.8
PBR	2.6	2.2	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.5	8.2	9.0	6.9	6.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
강원랜드(035250)	2016.02.05	매수	47,000원	-11.3	-7.7
	2016.05.06	매수	52,000원	-23.9	-14.2
	2017.01.08	매수	46,000원	-22.6	-15.7
	2017.09.21	매수	41,500원	-14.6	-8.0
	2018.01.08	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 12일 현재 강원랜드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.