Company Note
2024. 07. 26

LG에너지솔루션 (373220)

BUY
TP 450,000원

중국업체 대비 부담 낮아진 Valuation. 개선의 여지

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

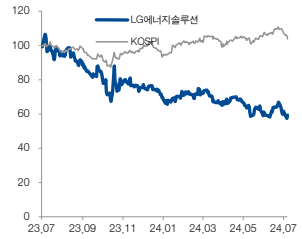
현재주가 (7/25)	332,500원
상승여력	35.3%
시가총액	77,805십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	594,000원/321,500원
일평균 거래대금 (60일)	79십억원
외국인지분율	4.73%
주요주주	LG화학 81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.5	-10.7	-9.6
상대주가(%p)	2.8	-13.4	-17.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,435	11,157	540,000
After	602	7,864	450,000
Consensus	3,855	10,389	472,800
Cons. 차이	-84.4%	-24.3%	-4.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 회사는 예상 대비 EV 성장률 둔화 및 메탈 가격 약세를 근거로 매출액 가이던스를 20% 이상 역성장으로 크게 하향 조정. 다만 당사는 이미 올해 매출액이 15% 역성장할 것으로 전망
- 하반기 보급형 EV 확대 및 EV 원가 개선, 보급형 EV들의 상품성 개선 등으로 판매 개선 기대
- 3Q24 실적은 IT 성수기 및 ESS 실적 개선으로 소형전지 부진에도 전분기비 실적 개선 기대
- 4Q24는 에너지밀도 높아진 신규 원통형 배터리 및 4680배터리 출하로 Restocking 수요 기대
- TP 450,000원으로 하향. 중국 경쟁사 '26년 평균 EV/EBITDA multiple에 10% 프리미엄 적용

주요이슈 및 실적전망

- 하반기 보급형 EV들의 양산 및 배터리 원가가 크게 하락한 OEM들의 인센티브 등으로 EV 구입 비용 부담이 크게 줄어들 전망. 이는 수요를 어느 정도 긍정적으로 볼 수 있게 하는 요인
- 최근 일부 보급형 전기차는 엔트리급에도 3원계 배터리 채택, 실리콘 음극재 탑재, 고급 주행보조기능 탑재 등 사용자 편의성이 높아지고 있어, 가격이 낮아짐과 동시에 상품성 개선
- 3Q24 EV용 중대용 전지 실적은 판가 하락 완화와 함께 부정적 원재료 래깅효과 역시 완화되며 여전히 낮은 가동률에도 BEP 수준의 수익성 기대
- 원통형 배터리는 Tesla 판매 부진 등으로 판매 부진 전망. 다만 IT 성수기로 수익성 방어 기대
- 이미 삼원계 배터리 가격은 LFP와 차이가 10%내외로 줄어든 것으로 추정. 동사는 파우치형 LFP를 세계 최초로 개발하였고, 향후 고전압 미드니켈 배터리 양산 등으로 보급형 시장에서 경쟁력 높여갈 수 있을 것. 관련 수주들이 중요한 트리거가 될 전망
- 폴란드 공장은 향후 ESS로 전환. 자동차용 LFP 배터리 및 하이니켈 고전압 배터리 양산 등을 통해 점차 가동률이 회복할 수 있을 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- '26년 EV/EBITDA 7.7x. 중국 CATL과 유사한 수준이며, 중국 배터리 업체 평균 대비 할인 영역. Valuation 부담은 상당히 완화되고 있음
- 트럼프 대통령 당선이 무조건 부정적이라는 우려가 점차 완화되고 있다는 점 역시 긍정적 요인

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	25,599	1,214	767	3,056	3,305	-16.6	131.8	5.4	34.6	5.7	0.0
2023	33,745	2,163	1,237	4,450	5,287	60.0	80.9	5.0	24.7	6.4	0.0
2024F	26,327	1,547	141	5,059	602	-88.6	551.9	3.7	19.1	0.7	0.0
2025F	36,427	4,132	1,840	8,254	7,864	1,205.4	42.3	3.4	11.9	8.5	0.0
2026F	50,953	8,220	3,931	12,478	16,799	113.6	19.8	2.9	7.7	16.0	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

현대차증권

<표1> LGES 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24	대비	2Q24	대비
매출액	6,161.9	8,773.5	6,128.7	-29.8%	0.5%	6,265.9	-1.7%	6,682.3	-7.8%
영업이익	195.3	460.6	157.3	-57.6%	24.1%	239.7	-18.5%	267.7	-27.0%
영업이익률	3.2%	5.2%	2.6%	-2.1%p	0.6%p	3.8%	-0.7%p	4.0%	-0.8%p
세전이익	91.2	645.9	222.6	-85.9%	-59.0%	163.2	-44.1%	225.2	-59.5%

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> LGES 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	26,327.3	28,935.7	-9.0%	29,210.8	-9.9%	36,426.8	40,976.8	-11.1%	38,796.5	-6.1%
영업이익	1,546.8	2,225.5	-30.5%	1,956.0	-20.9%	4,132.3	5,701.6	-27.5%	4,823.7	-14.3%
영업이익률	5.9%	7.7%	-1.8%p	6.7%	-0.8%p	11.3%	13.9%	-2.6%p	12.4%	-1.1%p
지배지분순이익	141.0	803.7	-82.5%	902.1	-84.4%	1,840.3	2,610.8	-29.5%	2,431.0	-24.3%

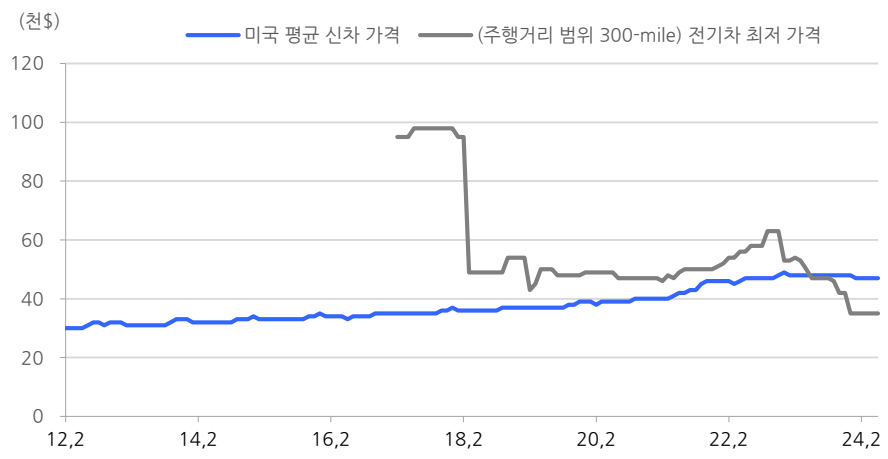
자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권

<표3> 중국 Peer 들과 EV/EBITDA multiple 비교

	'24F	'25F	'26F
CATL	9.2	7.8	7.7
Gotion	16.3	12.6	10.8
EVE Energy	11.3	6.2	7.3
중국 배터리 기업 평균	12.3	8.9	8.6
LGES	19.0	11.8	7.7
LGES Premium	55.2%	33.0%	-10.8%

자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림1> 미국내 일부 전기차 가격이 신차 평균 가격을 하회하기 시작



자료: Bloomberg Green, Edmunds, 현대차증권

〈표4〉 배터리 가격 하락 및 AMPC 감안 시 추가적인 EV 가격 하락 가능성 큼. $7,500 세액공제 감안 시 그 폭은 더 커짐

완성차 업체 입장에서 비용 감소 효과 추정		배터리 가격 하락 효과	배터리 모듈 AMPC	배터리 셀 AMPC	MSRP	비용절감	MSRP 대비 효과
(단위 / 단가)	(kWh)	($50/kWh)	($10/kWh)	($35/kWh)	($)	($)	
Cadillac Lyriq EV TECH	100	5,000	1,000	3,500	58,590	9,500	16.2%
Silverado EV 4WD RST	200	10,000	2,000	7,000	96,495	19,000	19.7%
Equinox EV 2LT	80	4,000	800	2,800	41,900	7,600	18.1%
GM Blazer EV LT	105	5,250	1,050	3,675	48,800	9,975	20.4%
Ford F-150 Lighting PRO	131	6,550	1,310	4,585	49,995	12,445	24.9%

자료: 각사, 현대차증권

〈표5〉 상세실적추이 및 전망

(단위: 십억 원)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출	33,745.5	26,327.3	36,426.8	8,747.1	8,773.5	8,223.5	8,001.4	6,128.7	6,161.9	6,611.1	7,425.6
자동차(중대형)	22,117.2	16,755.3	25,729.8	5,685.6	5,694.0	5,616.7	5,120.9	3,830.4	3,974.4	4,252.6	4,697.9
ESS	2,288.4	2,039.1	2,446.9	437.4	482.5	304.3	1,064.2	202.2	338.9	699.8	798.1
소형(EV 원통형 포함)	9,340.0	7,532.9	8,250.1	2,624.1	2,597.0	2,302.6	1,816.3	2,096.0	1,848.6	1,658.7	1,929.6
(yoy)											
매출	31.8%	-22.0%	38.4%	101.4%	73.0%	7.5%	-6.3%	-29.9%	-29.8%	-19.6%	-7.2%
자동차(중대형)	51.4%	-24.2%	53.6%	151.6%	118.4%	28.8%	-4.8%	-32.6%	-30.2%	-24.3%	-8.3%
ESS	13.1%	-10.9%	20.0%	28.5%	24.4%	-50.3%	55.8%	-53.8%	-29.8%	130.0%	-25.0%
소형(EV 원통형 포함)	4.1%	-19.3%	9.5%	50.7%	25.1%	-14.0%	-26.6%	-20.1%	-28.8%	-28.0%	6.2%
영업이익	2,163.2	1,546.8	4,132.3	633.2	460.6	731.2	338.2	157.3	195.3	522.0	672.2
(yoy, %)	78.2%	-28.5%	167.2%	144.6%	135.5%	40.1%	42.5%	-75.2%	-57.6%	-28.6%	98.7%
(OPM)	6.4%	5.9%	11.3%	7.2%	5.2%	8.9%	4.2%	2.6%	3.2%	7.9%	9.1%
세전이익	2,043.5	1,336.4	3,717.6	711.2	645.9	398.8	287.5	222.6	91.2	444.3	578.2
(yoy, %)	105.3%	-34.6%	178.2%	173.9%	401.6%	65.1%	-21.3%	-68.7%	-85.9%	11.4%	101.1%
지배주주순이익	1,237.2	141.0	1,840.3	500.6	432.4	327.7	(23.6)	(0.5)	(295.0)	168.3	268.1
(yoy, %)	61.3%	-88.6%	1205.4%	120.9%	359.3%	76.4%	-109.1%	-100.1%	-168.2%	-48.6%	-1236.1%

AMPC 효과

영업이익 반영	676.8	1,536.4	2,369.3	100.3	110.9	215.5	250.1	188.9	447.8	453.5	446.3
AMPC 제외 영업이익	1,486.4	10.4	1,763.0	532.9	349.7	515.7	88.1	(31.6)	(252.5)	68.6	225.9
AMPC 제외 OPM	4.4%	0.0%	4.8%	6.1%	4.0%	6.3%	1.1%	-0.5%	-4.1%	1.0%	3.0%

자료: LG에너지솔루션, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	26,327	36,427	50,953
증가율 (%)	43.4	31.8	-22.0	38.4	39.9
매출원가	21,308	28,802	20,864	26,615	34,788
매출원가율 (%)	83.2	85.4	79.2	73.1	68.3
매출총이익	4,291	4,943	5,463	9,812	16,165
매출이익률 (%)	16.8	14.6	20.8	26.9	31.7
증가율 (%)	10.1	15.2	10.5	79.6	64.7
판매관리비	3,077	3,457	4,105	5,680	7,945
판관비율(%)	12.0	10.2	15.6	15.6	15.6
EBITDA	3,056	4,450	5,059	8,254	12,478
EBITDA 이익률 (%)	11.9	13.2	19.2	22.7	24.5
증가율 (%)	37.7	45.6	13.7	63.2	51.2
영업이익	1,214	2,163	1,547	4,132	8,220
영업이익률 (%)	4.7	6.4	5.9	11.3	16.1
증가율 (%)	58.1	78.2	-28.5	167.1	98.9
영업외손익	-181	-87	-198	-415	-345
금융수익	386	985	512	262	332
금융비용	519	857	736	677	677
기타영업외손익	-48	-215	26	0	0
종속/관계기업관련손익	-37	-32	-13	0	0
세전계속사업이익	995	2,043	1,336	3,718	7,875
세전계속사업이익률	3.9	6.1	5.1	10.2	15.5
증가율 (%)	28.1	105.3	-34.6	178.3	111.8
법인세비용	215	405	156	337	702
계속사업이익	780	1,638	1,180	3,380	7,173
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	1,638	1,180	3,380	7,173
당기순이익률 (%)	3.0	4.9	4.5	9.3	14.1
증가율 (%)	-16.1	110.0	-28.0	186.4	112.2
지배주주지분 순이익	767	1,237	141	1,840	3,931
비지배주주지분 순이익	13	401	1,039	1,540	3,242
기타포괄이익	-27	273	700	0	0
총포괄이익	752	1,911	1,880	3,380	7,173

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,804	17,208	16,307	21,224	29,083
현금성자산	5,938	5,069	4,830	5,823	9,392
단기투자자산	9	70	100	149	191
매출채권	4,772	5,128	4,934	7,397	9,457
재고자산	6,996	5,396	4,243	5,566	7,116
기타유동자산	1,090	1,544	2,200	2,289	2,927
비유동자산	19,495	28,229	35,584	37,575	38,308
유형자산	15,331	23,655	30,710	32,750	33,444
무형자산	642	876	878	815	763
투자자산	687	648	763	776	867
기타비유동자산	2,835	3,050	3,233	3,234	3,234
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	38,299	45,437	51,891	58,799	67,391
유동부채	11,445	10,937	10,651	12,445	14,215
단기차입금	1,244	1,576	1,957	1,957	1,957
매입채무	3,842	3,094	3,442	5,160	6,597
유동성장기부채	1,623	1,635	1,329	1,329	1,329
기타유동부채	4,736	4,632	3,923	3,999	4,332
비유동부채	6,261	10,126	13,567	15,301	14,949
사채	1,460	3,116	4,798	4,798	3,798
장기차입금	3,697	4,512	5,669	6,669	6,669
장기금융부채	1	69	1	1	1
기타비유동부채	1,103	2,429	3,099	3,833	4,481
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,706	21,064	24,218	27,746	29,164
지배주주지분	18,732	20,201	20,835	22,674	26,606
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	296	555	1,048	1,048	1,048
이익잉여금	1,155	2,364	2,505	4,345	8,276
비지배주주지분	1,862	4,173	6,838	8,379	11,621
자본총계	20,594	24,374	27,673	31,053	38,227

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-580	4,444	6,068	6,151	9,599
당기순이익	780	1,638	1,180	3,380	7,173
유형자산 상각비	1,745	2,150	3,341	3,959	4,106
무형자산 상각비	97	137	171	163	152
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,021	-277	1,292	-1,351	-1,832
기타	819	796	84	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6,259	-9,719	-10,458	-6,162	-5,033
투자자산의 감소(증가)	-100	-61	-92	-13	-91
유형자산의 감소	10	102	15	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,210	-9,923	-10,337	-6,000	-4,800
기타	41	163	-44	-149	-142
재무활동으로인한현금흐름	11,415	4,355	4,006	1,004	-997
차입금의 증가(감소)	1,035	883	1,089	1,000	0
사채의증가(감소)	-586	1,656	1,682	0	-1,000
자본의 증가	10,059	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	907	1,816	1,235	4	3
기타현금흐름	80	51	146	0	0
현금의증가(감소)	4,655	-869	-238	992	3,570
기초현금	1,283	5,938	5,069	4,830	5,823
기말현금	5,938	5,069	4,830	5,823	9,392

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,359	7,000	5,043	14,447	30,655
EPS(지배순이익 기준)	3,305	5,287	602	7,864	16,799
BPS(자본총계 기준)	88,008	104,160	118,260	132,707	163,362
BPS(지배지분 기준)	80,052	86,328	89,036	96,901	113,699
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	129.6	61.1	65.9	23.0	10.8
P/E(지배순이익 기준)	131.8	80.9	551.9	42.3	19.8
P/B(자본총계 기준)	4.9	4.1	2.8	2.5	2.0
P/B(지배지분 기준)	5.4	5.0	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA(Reported)	34.6	24.7	19.1	11.9	7.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-27.7	108.4	-28.0	186.5	112.2
EPS(지배순이익 기준)	-16.6	60.0	-88.6	1,205.4	113.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.3	7.3	4.5	11.5	20.7
ROE(지배순이익 기준)	5.7	6.4	0.7	8.5	16.0
ROA	2.5	3.9	2.4	6.1	11.4
안정성 (%)					
부채비율	86.0	86.4	87.5	89.3	76.3
순차입금비율	10.1	23.7	42.9	38.1	18.9
이자보상배율	10.7	6.9	2.7	6.1	12.1

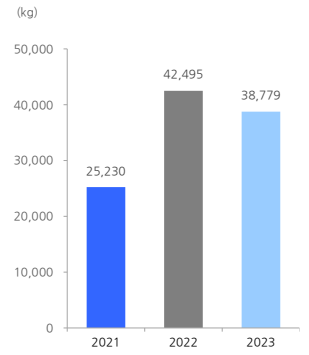
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

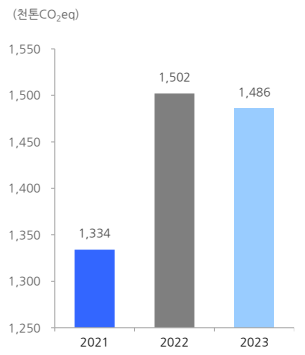
<그림2> LG에너지솔루션 주요 ESG INDEX

환경(E)

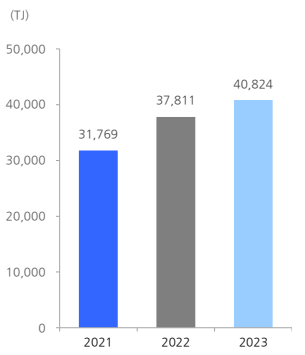
국내 대기오염물질 배출량



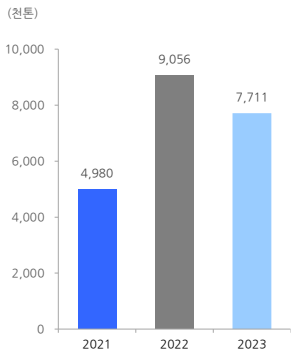
온실가스 배출량



총 에너지 사용량

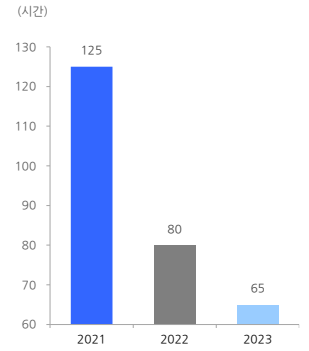


총 용수 사용량

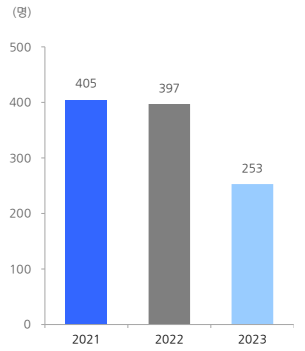


사회(S)

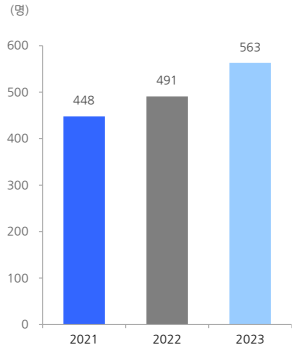
임직원 1인당 교육시간



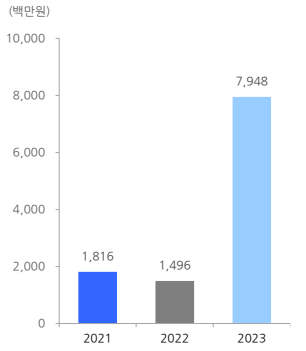
장애인 근로자 수



육아휴직자 수

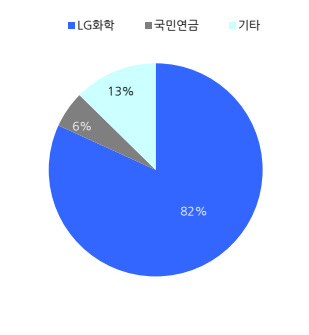


사회공헌 지출 규모

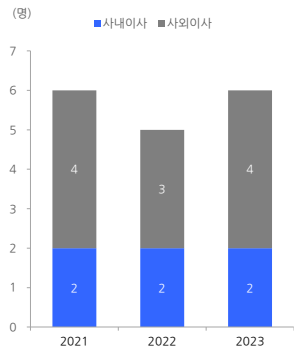


지배구조(G)

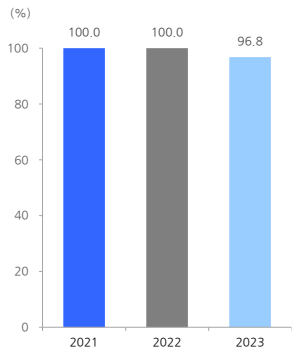
주주구성 현황



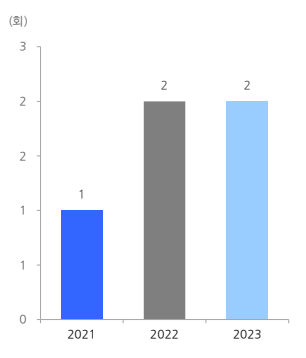
이사회 구성



이사회 평균 참석률



ESG위원회 개최 수



자료: LGES 지속가능경영보고서, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> LG에너지솔루션 ESG Summary Report

LG에너지솔루션

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 자본재

sustinvest

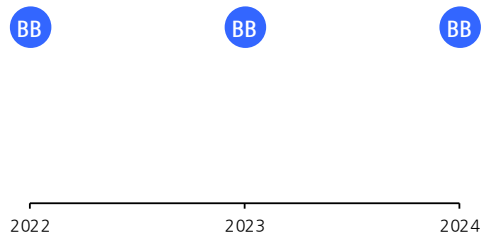
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB		
	ESG 총점	77.2
	전체 순위	479/1284
	섹터 순위	63/163

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	LIG넥스원	코오롱글로벌
5천억원이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억원미만	한미글로벌	유일에너테크

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	87.3	43.1	25%
사회 (S)	80.5	46.0	35%
지배구조 (G)	47.2	59.0	40%

ESG 브리프

2024 상반기 LG에너지솔루션의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기와 등급이 동일하여 ESG 성과 향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	85.0	49.5	중
생산 공정	49.8	38.5	중
공급망 관리	100.0	62.1	하
생물다양성	100.0	66.2	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	71.2	53.8	중
공급망 관리	93.6	42.4	중
고객관리	70.0	56.0	하
사회공헌 및 지역사회	93.4	38.4	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 성과가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	47.1	56.7	중
정보의 투명성	60.1	64.9	하
이사회의 구성과 활동	77.5	60.0	중
이사의 보수	31.8	69.5	하
관계사 위험	20.0	68.7	하
ESG경영 인프라	87.1	52.1	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

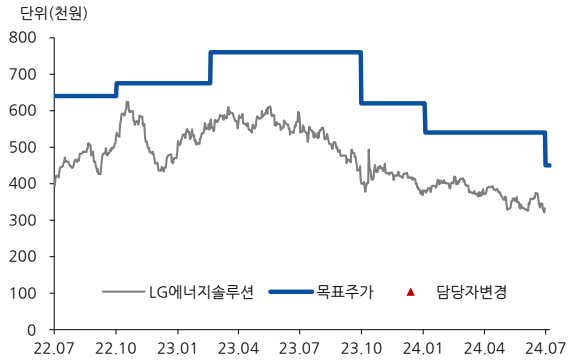
www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	640,000	-34.41	-14.38
2022.07.28	AFTER 6M	640,000	-26.76	-17.34
2022.10.27	BUY	675,000	-22.09	-7.56
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000		

▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.