

# 예림당 (036000)

Mid-Small Cap

강동근



02 3770 5588  
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	N/A (I)
현재주가 (4/5)	10,050원

시가총액	2,315억원
총발행주식수	23,034,277주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	224,160주
52주 고	12,850원
52주 저	5,870원
외인지분율	17.51%
주요주주	나춘호 외 4 인 54.26%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.2	8.8	66.9
상대	7.2	3.6	21.1
절대(달러환산)	12.5	9.1	77.1

## 올해에도 티웨이를 타고 날아간다

### 항공사를 품은 출판사

예림당은 1973년 설립된 아동 도서 전문 출판사다.

자회사로는 출판 및 교육관련 사업을 영위하고 있는 4개의 지분 100% 자회사와 건설용 PHC파일 및 반도체 패키징 사업을 영위하고 있는 티웨이홀딩스의 지분 54.62%를 보유하고 있다. 2013년에 인수한 저비용항공사 티웨이항공에 대한 직접 보유 지분은 11.95%이며 자회사인 티웨이홀딩스가 지분 81.02%를 보유하고 있다.

### 항공기 추가 도입에 따른 외형성장 지속

티웨이항공은 2018년에도 추가 항공기 도입으로 지속적인 외형성장을 지속할 것으로 전망된다. 올해 총 5대의 항공기를 추가 도입할 계획이며 2017년말 19대에서 약 21% 증가하는 수준이다(1대 반납 예정). 증가된 항공기 대수에 따라 앞으로 약 10개 정도의 국제 노선이 추가되면서 신규 여객 수요를 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

### 올해 근거리 해외여행 수요 증가 기대

올해는 작년보다 징검다리 휴일이 많아서 장거리보다는 근거리 해외여행 수요가 더 높을 것으로 전망되며 이에 따라 티웨이항공은 올해에도 사상 최고 실적을 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 작년에 휴가를 하루 또는 이틀 사용하여 즐길 수 있는 연휴가 총 5번(중복 제외)이었다면 올해는 총 10번으로 근거리 해외여행을 즐길 수 있는 기회가 2배가 되면서 근거리 해외노선 수요는 지속적인 성장을 보여줄 것이다.

### 티웨이항공에 우호적인 환경 지속

여행에 있어서 저렴한 경비를 중시하는 트렌드 확대로 LCC를 이용한 근거리 해외여행은 지속적으로 증가할 것이다. 가장 인기있는 해외 여행지는 일본이며 올해도 일본행 해외여행 수요가 견조할 것으로 기대되기 때문에 일본 노선 비중이 높은 티웨이항공 실적 성장에 우호적인 한해가 될 것이다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	3,193	4,528	6,433	7,793
영업이익	57	192	473	634
지배주주순이익	23	54	196	252
영업이익률	1.8	4.3	7.4	8.1
EPS	101	234	851	1,096
PER	59.5	20.1	9.6	9.2
PBR	1.6	1.2	1.7	1.8
ROE	2.7	6.1	19.7	21.1

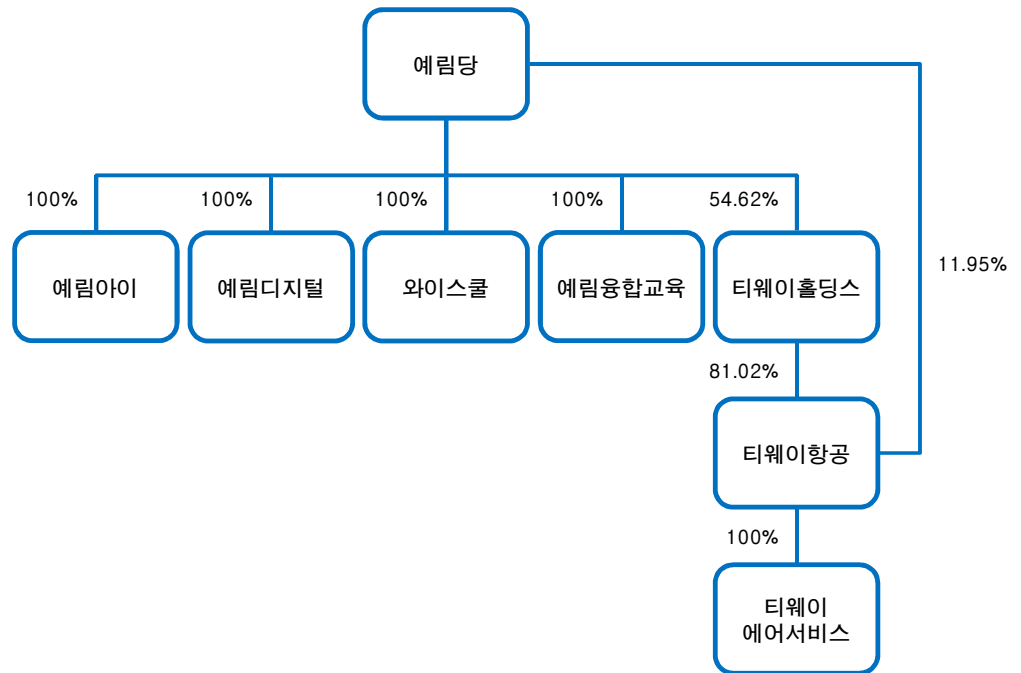
자료: 유안타증권

## 항공사를 품은 출판사

예림당은 1973년 설립된 아동 도서 전문 출판사다. 아동 교육도서, 영유아 도서 등을 출판하고 있으며 이와 연계한 교육미디어 및 E-콘텐츠 사업도 영위하고 있다. 동사의 대표작으로는 아동 학습 만화 베스트셀러인 “Why?” 시리즈가 있으며 2018년 2월까지 누적 7,566만부 판매를 기록했다.

자회사로는 출판 및 교육관련 사업을 영위하고 있는 예림아이, 예림디지털, 와이스쿨, 예림융합교육을 지분 100% 자회사로 보유하고 있으며 건설용 PHC파일 및 반도체 패키징 사업을 영위하고 있는 티웨이홀딩스의 지분은 54.62%를 보유하고 있다. 사업 다각화를 위해 2013년에 인수한 저비용항공사 티웨이항공에 대한 직접 보유 지분은 11.95%이며 자회사인 티웨이홀딩스가 지분 81.02%를 보유하고 있다.

예림당 지배구조



자료: 유안타증권 리서치센터

2017년 매출액 6,433억원 기준 매출비중은 티웨이항공이 90.9%, 예림당 및 기타 자회사 4.7%, 티웨이홀딩스 4.5% 순으로 티웨이항공의 매출 기여도가 매우 높은 편이며 영업이익 473억원 기준으로 봤을 때는 티웨이항공의 영업이익 비중이 98.9%로 대부분을 차지했다. 물론 2017년 예림당과 티웨이홀딩스 및 기타 자회사의 실적이 2016년 대비 부진한 영향도 있었지만 티웨이항공의 실적 규모의 차이와 지속적인 실적 성장으로 매출 및 영업이익 기여도는 더 증가할 것으로 예상된다.

## 예림당

아동 도서 전문 출판사로 현재까지 2천 여종의 도서를 출간하였으며 대표작으로 2001년 출간한 아동 학습 만화 ‘Why? 시리즈’와 2012년 런칭한 영유아용 도서 브랜드 ‘스마트베어’가 있다. 예림당은 대표 시리즈인 ‘Why? 시리즈’ 판매 호조로 실적 성장을 유지해왔으나 2014년 11월 도서정가제 시행에 따른 소비자의 도서 구매 부담률 증가 영향으로 작년까지 역성장을 기록했다.

올해의 경우 실적이 다시 재작년 수준으로 회복될 것으로 예상된다. 작년의 실적 부진은 홈쇼핑 방송 횟수가 재작년대비 감소함에 따라 ‘Why? 시리즈’ 판매가 감소한 영향이다. 올해의 경우 3월부터 상품 구성을 변경한 ‘Why? 시리즈’의 홈쇼핑 방송이 재개되었기 때문에 실적 회복이 가능할 것이다. 이와 더불어 홈쇼핑에 편중되어 있던 판매 채널을 인터넷 및 오프라인 서점 등 다른 채널로 다각화를 모색하고 있으며 이에 따른 매출 확대도 기대된다.

올해 1월 홈쇼핑을 통해 런칭한 스마트베어 베베 시리즈는 기존 영유아용 도서 ‘스마트베어’ 시리즈와 음성인식 스마트토이 베베를 패키지로 판매하는 제품이다. 런칭 초기이기 때문에 아직 팔목할만한 판매 성과는 안 나타나고 있는 것으로 파악되지만 소비자의 의견을 반영한 상품 구성 출시 및 체험단을 통한 입소문 마케팅으로 하반기부터 본격적인 판매 실적을 올릴 것으로 예상된다.

Why? 시리즈



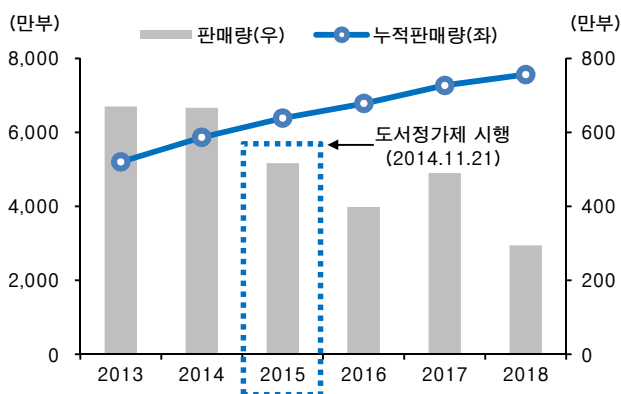
자료: 유안타증권 리서치센터

스마트베어 베베 시리즈



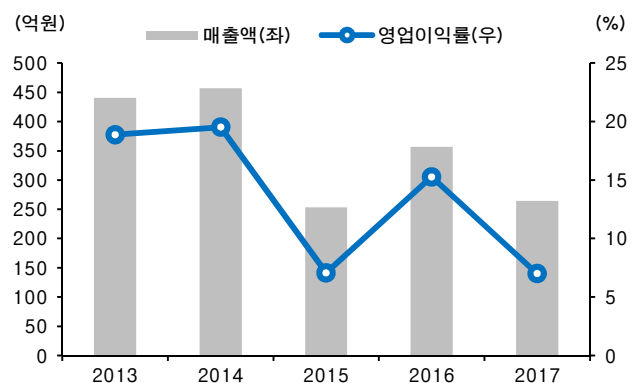
자료: 유안타증권 리서치센터

Why? 시리즈 누적판매량



주: 매년 2월 누적판매 수치 기준(예: 2018년 판매부수: 2017년 3월 ~ 2018년 2월 판매부수)  
자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터

예림당 별도 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

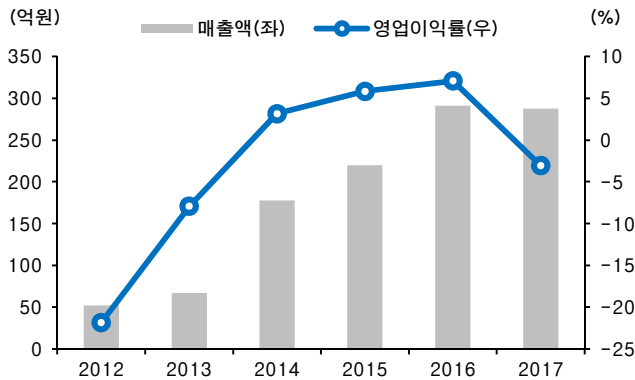
## 티웨이홀딩스

1945년에 설립되었으며 2012년에 예림당에 인수된 티웨이홀딩스는 PHC 파일과 반도체 패키징을 주요 사업으로 영위하고 있다. 초기에 PHC 파일 사업만 영위하던 동사는 지속되는 영업적자 구조를 탈피하기 위해 2014년 반도체 패키징 업체인 한국화천과 합병하였으며 이후 매출 구성은 대부분 반도체 패키징에서 발생하게 되었다.

PHC 파일은 시멘트, 모래, 자갈 등을 혼합한 철근콘크리트 제품으로 건축물의 기반을 보강하는 지지대로 사용된다. PHC 파일 사업은 운송비 부담이 크기 때문에 지역별로 시장이 분할되어 있으며 티웨이홀딩스의 경우 포천에 생산설비를 보유한 경기 북부 유일한 파일업체로 지역 내 건설 수요 발생 시 실적 성장이 이루어진다. 작년에 발생한 포항 강진으로 내진 설계 의무화가 실시됨에 따라 작년 가을부터 올해 1분기까지 PHC 파일 CAPA 증설 작업(기존 400구경에서 500구경으로 확대)을 진행하였으며 2분기부터는 실적 회복이 진행될 것으로 예상된다.

반도체 패키징 사업의 경우 티웨이홀딩스에서 직접적으로 패키징 설비를 보유하고 있는 것은 아니며 고객사 주문이 들어올 경우 중국의 천수화천에 가공의뢰를 전달하는 수수료 사업이다.

티웨이홀딩스 별도 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

PHC 파일



자료: 유안타증권 리서치센터

## 반도체 패키징 사업 구조



자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터

## 티웨이항공

티웨이항공은 2003년 5월 국내 최초 저가항공사로 설립되었다. 설립 이후 자금난에 따른 기업 회생 절차, 최대주주의 파산 등을 거쳐 2013년에 예림당의 손자회사 및 티웨이홀딩스의 자회사로 편입된 티웨이항공은 작년 매출액과 영업이익 기준 국내 3위 LCC 다.

2017년 국내 LCC 순위 (실적 기준)					(단위: 억원)
LCC 순위	1. 제주항공	2. 진에어	3. 티웨이항공	4. 에어부산	5. 이스타항공
매출	9,963	8,884	5,840	5,617	4,928
영업이익	1,016	969	471	345	157
영업이익률	10.2%	10.9%	8.1%	6.1%	3.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

티웨이항공은 회생절차를 마친 2010년 1호기 도입을 시작으로 항공 사업을 재개시하였다. 매년 최소 1대에서 많게는 4대의 항공기를 꾸준히 도입하며 여객 능력을 확대해왔으며 작년말 기준으로 누적 총 19대의 항공기를 보유하고 있다. 항공기 도입에 맞추어 항공 노선 또한 공격적으로 확대해 나갔다. 2호기 도입 시점인 2010년 9월 김포-제주 정기편 취항을 시작으로 매년 신규 노선을 확대해 나갔으며 2018년 4월 기준 취항 노선은 국제선 11개국 37개 노선과 국내선 4개 노선 그리고 부정기로 4개 도시 6개 노선을 보유하고 있다. 항공기 추가와 노선 확대로 티웨이항공의 실적은 2010년 매출액 77억, 영업이익 -143억원 수준에서 2013년 첫 영업흑자를 기록하고 작년에는 사상최고치인 매출액 5,840억원과 영업이익 471억원을 기록했다.

티웨이항공 실적 추이 및 보유 항공기 대수								(단위: 억원, %, 대)
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	77	818	1,372	1,668	2,185	2,669	3,828	5,840
매출액 증감율	-	963.1	67.8	21.6	30.9	22.2	43.4	52.6
영업이익	-143	-119	-162	37	78	32	128	471
영업이익률	-185.8	-14.6	-11.8	2.2	3.6	1.2	3.3	8.1
보유 항공기 대수	2	4	5	6	9	12	16	19

자료: 유안타증권 리서치센터

티웨이항공은 지난 3월 30일 한국거래소에 유가증권 상장 예비심사신청서를 접수했다. 심사결과는 6월 중 발표될 것으로 보이며 큰 이변이 없는 한 연말 상장이 예상된다. 제주항공과 진에어에 이어 세번째로 상장하는 LCC로 자금조달을 통해 재무적 안정성과 지속 성장을 위한 발판을 마련할 것으로 보인다. 공모 구조는 신주 모집과 구주 매출을 병행할 방침으로 알려져 있으며 상장을 통해 확보한 자금은 비행훈련센터 및 수익성 향상을 위한 MRO 공장 등에 투입될 예정이다.

티웨이항공 국제선 (2018년 4월 기준)

일본		8개 도시 15노선	총 1,046회	대만		4개 도시 4노선	총 153회	
	인천	후쿠오카(2011.12)	130회		인천	타이중(2017.12)	36회	
		사가(단독, 2013.12)	76회			가오슝(2017.12)	23회	
		삿포로(2013.12)	60회			대구	타오위안(2016.5)	60회
		오이타(단독, 2014.9)	60회			김포	송산(2012.4)	34회
		오키나와(2014.12)	60회	태국	1개 도시 2노선	총 120회		
		오사카(2015.3)	124회	인천	방콕(2011.10)	60회		
		도쿄(나리타, 2016.3)	65회			대구	60회	
		구마모토(2017.4)	36회	필리핀	1개 도시 1노선	총 57회		
	대구	오사카(2015.3)	121회		대구	세부(2016.12)	57회	
		후쿠오카(2016.9)	60회	미국	2개 도시 3노선		총 166회	
		도쿄(나리타, 2016.9)	61회		인천	괌(2015.9)	60회	
		오키나와(2017.4)	40회			사이판(2016.12)	46회	
	제주	오사카(2017.6)	64회	대구	괌(2015.10 오사카 경유)		60회	
		도쿄(나리타, 2017.9)	29회		마카오	1개 도시 1노선	총 30회	
부산	오사카(2017.7)	60회		인천	마카오(2015.11)	30회		
홍콩		1개 도시 1노선	총 60회	라오스		1개 도시 1노선	총 46회	
	대구	홍콩(2016.12)	60회		인천	비엔티안(2015.3)	46회	
베트남		2개 도시 4노선	총 293회	중국		4개 도시 4노선	총 107회	
	인천	호치민(2015.12)	60회		인천	지난(2014.4)	16회	
		다낭(2016.7)	114회			산야(2015.12)	17회	
	대구	다낭(2017.4)	59회			원저우(2016.5)	24회	
	부산	다낭(2017.7)	60회			웨이하이(2018.4)	50회	
				러시아		1개 도시 1노선	총 22회	
					대구	블라디보스톡(2018.4)	22회	

자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터

티웨이항공 국내선/부정기편 (2018년 4월 기준)

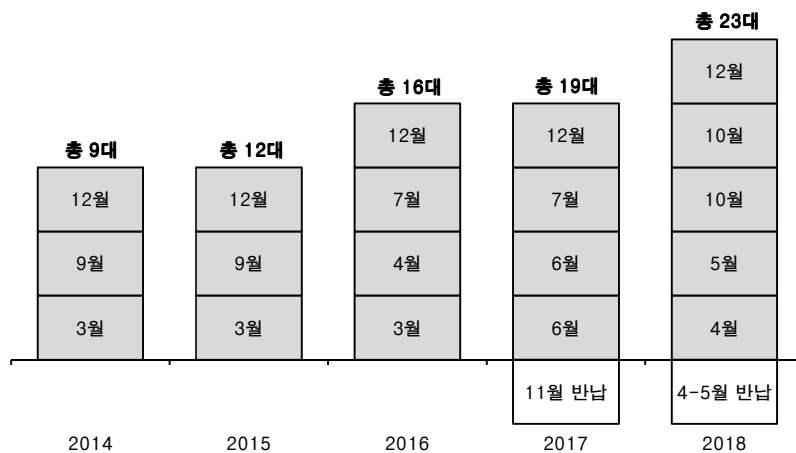
국내선				부정기			
4개 도시 4노선		총 1,331회		4개 도시 6노선		총 24회	
김포	제주(2010.9) 제주(2014.3) 제주(2014.9) 제주(2014.11)	790회 301회 180회 60회		무안	기타큐슈 마쓰야마 나고야 나리타 오사카	10회 1회 4회 4회 1회 4회	

자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터

## 항공기 추가 도입에 따른 외형성장 지속

티웨이항공은 2018년에도 추가 항공기 도입으로 지속적인 외형성장을 지속할 것으로 전망된다. 올해 총 5대의 항공기를 추가 도입할 계획이며 기종은 보잉 737-800으로 보유하고 있는 기존 항공기와 동일한 기종이다. 4월에 1대, 5월에 1대, 10월에 2대, 12월에 1대를 도입할 계획이고 4월~5월 중으로 1대를 반납하면서 연말 보유 항공기는 총 23대가 될 예정이다. 이는 2017년말 19대에서 약 21% 증가하는 수준이며 그만큼 티웨이항공의 매출 성장 여력이 증가하는 것이다.

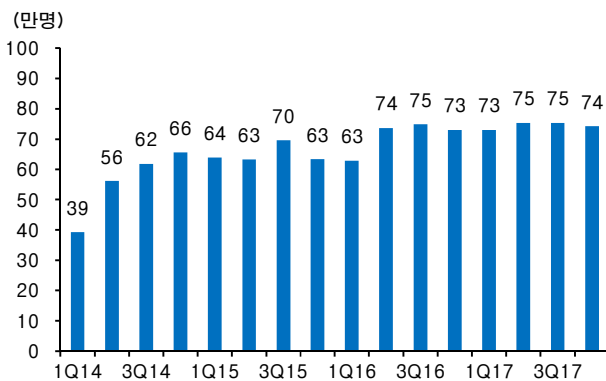
2018년 항공기 도입 일정 및 누적 항공기 보유 대수



자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터

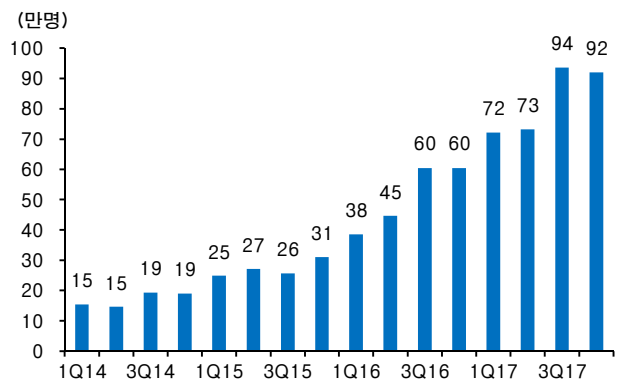
신규 항공기 도입을 통해 티웨이항공은 신규 국제선 노선 취항에 집중할 것으로 예상된다. 국내선의 경우 티웨이항공의 분기별 국내선 이용객수가 2016년 2분기부터 73만명~75만명 수준을 유지하며 둔화된 성장률을 보여주고 있기 때문에 추가적인 증편은 비효율적일 것으로 보이지만 국제선 이용객의 경우 지속적인 성장을 기록하고 있기 때문이다.

티웨이항공 국내선 이용객수 추이



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

티웨이항공 국제선 이용객수 추이



자료: 인천공항공사, 한국공항공사, 유안타증권 리서치센터

지난 3년간 연도별로 신규로 취항한 국제 노선과 순도입 항공기 대수는 2015년 [3대 도입 / 11개 노선 추가], 2016년 [4대 도입 / 9개 노선 추가], 그리고 2017년 [3대 도입 / 10개 노선 추가]였다. 평균적으로 항공기 한대당 국제 노선 3개가 추가 된 셈이다. 올해에 도입/반납을 고려한 추가 항공기 대수는 총 4대이기 때문에 추가될 신규 국제 노선은 대략 12개 정도 될 것으로 예상된다. 이미 4월에 대구-블라디보스톡(러시아) 노선과 인천-웨이하이(중국) 노선을 추가하였기 때문에 앞으로 약 10개 정도의 국제 노선이 추가되면서 신규 여객 수요를 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

2015-2017년 신규 항공기 도입 및 신규 국제노선 추가 일정

일자	항공기 도입	신규 국제노선	일자	항공기 도입	신규 국제노선
<b>2015년 2월</b>		대구-상하이	<b>2017년 4월</b>		대구-오키나와
3월	10번기 도입	인천-비엔티안 인천-오사카 대구-오사카			대구-다낭 인천-구마모토
5월		무안-텐진 인천-인천	6월	17,18번기 도입	제주-오사카
9월	11번기 도입	인천-괌	7월	19번기 도입	부산-오사카 부산-다낭
10월		대구-괌	9월		제주-나리타
11월		인천-마카오	10월		대구-방콕
12월	12번기 도입	인천-호치민 인천-싼야	11월	1번기 반납	
<b>2016년 3월</b>	13번기 도입	인천-나리타	12월	20번기 도입	인천-타이중 인천-가오슝
4월	14번기 도입				
5월		대구-타이베이 인천-칭다오 인천-원저우			
7월	15번기 도입	인천-다낭			
9월		대구-후쿠오카 대구-나리타			
12월	16번기 도입	대구 홍콩 인천-사이판			

자료: 예림당, 유안타증권 리서치센터



## 올해 근거리 해외여행 수요 증가 기대

올해는 징검다리 휴일이 많아서 장거리보다는 근거리 해외여행 수요가 더 높을 것으로 전망되며 이에 따라 티웨이항공은 올해에도 사상 최고 실적을 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

2018년에는 애석하게도 작년의 개천절/추석/한글날 같은 황금연휴는 없다. 가장 긴 연휴는 9월 22일(토) 시작되는 추석 연휴로 5일이 끝이며 3일 이상 연휴도 설날(4일), 어린이날(3일), 추석(5일)으로 작년보다 줄었다. 대신 대부분의 공휴일이 평일에 끼어있어 휴가를 하루 또는 이틀 사용 시 4일/5일 연휴를 더 많이 즐길 수 있는 한해다.

2017년 vs. 2018년 연휴 비교

2017년 연휴			2018년 연휴		
3일 이상 연휴 시작일					
1분기	1월 27일(4)	설날	1분기	2월 15일(4)	설날
2분기	5월 5일(3)	어린이날	2분기	5월 5일(3)	어린이날
3분기	9월 30일(10)	개천절/추석/한글날	3분기	9월 22일(5)	추석
4분기	12월 23일(3)	크리스마스			
휴가 하루 사용 연휴					
2분기	5월 4일(5)	부처님오신날/어린이날	1분기	3월 2일(4)	삼일절
	5월 8일(5)	어린이날/대통령 선거	2분기	5월 21일(4)	부처님오신날
	6월 5일(4)	현충일	4분기	10월 8일(4)	한글날
3분기	8월 14일(4)	광복절		12월 24일(4)	크리스마스
				12월 31일(4)	신정
휴가 이틀 사용 연휴					
1분기	2월 27~28(5) or 3월 2~3(5)	삼일절	2분기	6월 4~5(5) or 7~8(5)	현충일
2분기	5월 1~2(5)	부처님오신날		6월 11~12(5) or 14~15(5)	지방선거
			3분기	8월 13~14(5) or 16~17(5)	광복절
				9월 27~28(9)	추석
			4분기	10월 1~2(5) or 4~5(5)	개천절

자료: 유안타증권 리서치센터

휴가를 하루 이틀 활용하여 4일 또는 5일 연휴를 즐길 수 있는 횟수가 많은 올해에는 특히 근거리 해외여행 수요가 급증할 것으로 예상된다. 미국, 유럽 등 장거리 해외여행의 경우 항공 이동 시간과 항공권 가격 고려 시 최소 6일 이상으로 계획하는 것이 보편적인 반면 일본, 중국, 동남아 등 근거리 해외여행은 3일~5일로도 충분히 즐길 수 있기 때문이다. 작년에 휴가를 하루 또는 이틀 사용하여 즐길 수 있는 연휴가 총 5번(중복 제외)이었다면 올해는 총 10번으로 근거리 해외여행을 즐길 수 있는 기회가 2배가 되면서 근거리 해외노선 수요는 지속적인 성장을 보여줄 것이다.

## 티웨이항공에 우호적인 환경 지속

최근 해외여행 트렌드는 티웨이항공 같은 LCC에 우호적인 상황이다. 작년 11월 한국관광공사에서 1천명을 대상으로 설문조사하여 발간한 ‘2017 아웃바운드 현황 및 트렌드 조사’에 따르면 지속적으로 증가하고 있는 해외여행의 배경에는 해외여행 비용 감소 효과가 주요 요인으로 작용한 것으로 나타났다. 응답자들이 1순위로 정한 해외여행지 선택 이유 중 ‘저렴한 경비’가 15.2%로 가장 많았으며 복수응답 기준으로도 ‘저렴한 경비’를 선택한 응답자가 전체의 43.1%에 해당되었다. 즉 저렴한 경비를 중시하는 트렌드가 확대되면서 국내 소비자들은 점점 더 LCC를 타고 근거리 해외여행을 가는 것이다.

### '가성비 중시' 트렌드 영향

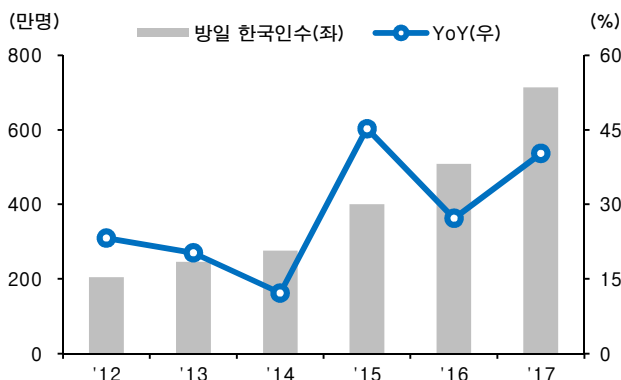


자료: 한국관광공사

한국인 여행객에게 가장 인기 있는 해외 여행지는 경비가 저렴하고 비행시간도 짧은 일본이다. LCC 취항 노선 확대와 함께 2012년부터 본격적으로 높은 성장률을 기록하기 시작한 방일 한국인수는 2016년에 중국으로부터 1위 인기 여행지의 자리를 탈환하는데 성공하였으며 작년 또한 전년 대비 40.3%의 방문객 성장률을 기록하며 사상 최고 방문객인 714만명을 기록하였다. 올해 1~2월 방일 한국인수는 이미 151만명으로 전년동기 대비 23.4% 증가한 상황이기 때문에 일본향 해외여행 수요는 올해에도 견조한 성장을 지속할 것으로 예상된다.

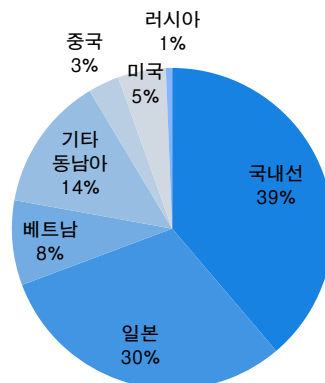
티웨이항공의 4월 국내/국제 정기선 운항횟수 중 30%가 일본 노선이다. 취항하는 국제 노선 중 일본 노선 비중이 가장 높기 때문에 방일 한국인수 증가는 티웨이항공의 실적 성장을 이끌 것으로 기대된다.

### 방일 한국인수 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

### 국내/국제 정기선 운항횟수 비율(4월 기준)



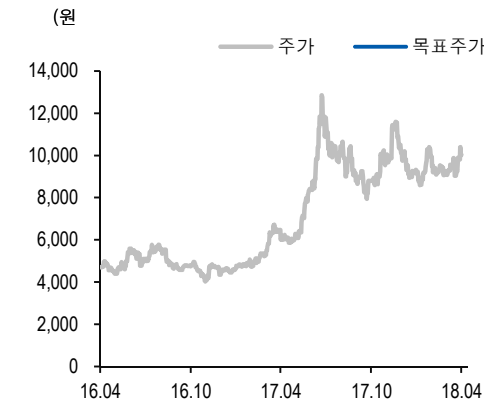
자료: 에림당, 유안타증권 리서치센터

[별첨] 국내 LCC Peer 비교			(단위: 억원, 배, %)
	제주항공	진에어	예림당
시가총액	12,717	9,795	2,315
매출액	11,996	11,334	7,793
영업이익	1,217	1,158	634
지배순이익	933	868	252
EPS	3,541	2,893	1,096
PER	13.6	11.3	9.2
PBR	3.1	3.2	1.8
ROE	25.3	28.6	21.1

비고: 제주항공/진에어 추정치는 consensus 사용, 예림당은 당사 추정, 진에어는 당기순이익 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

예림당 (036000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.5
Buy(매수)	86.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.