

## 화장품 Update

### ▶ 한국콜마(161890) - 1Q18 Preview 화장품, 제약 부문 외형 성장 지속

**1Q18 Preview:** 1Q18 실적 매출액 2,211억원(+9.8%, yoy), 영업이익 207억원(+0.5%, yoy), 영업이익률 9.4%(-0.8%p, yoy) 기록. 한국콜마의 화장품 부문 매출액은 작년 동기 높은 매출 베이스에도 애타미, 카버코리아 등의 판매 호조와 수출 개선으로 yoy +7.1% 성장한 1,317억원 예상. 제약 부문은 기존 제품 위주로 판매가 지속돼 올해도 매 분기 안정적인 성장 전망. 해외 법인도 북경이 yoy +30% 이상 성장 기대되며 북미 지역의 수주 상황도 양호한 것으로 파악, 반면, 영업이익은 견조한 매출 증가세에도 설 상여 증가 및 제약 증설 관련 비용 부담 지속 등으로 yoy 비슷한 수준 전망

**CJ헬스케어 인수를 통한 외형 확대 기대:** 이번 달 18일 CJ헬스케어 인수가 완료될 예정이며 올해 2분기부터 동사의 연결 대상으로 편입될 것. CJ헬스케어의 작년 실적은 매출액 5,137억원, 영업이익 814억원, 영업이익률 15.8%로 이번 인수를 통해 동사의 제약 부문은 7,000억원 이상의 외형 확대 전망. 다만, 인수 비용 및 이자 비용 발생으로 순이익의 감소는 불가피

**매수 투자 의견, 목표주가 10만원 유지:** 2018년은 화장품 부문, 제약 부문 모두 외형은 견조한 성장을 보이겠으나 올해 하반기 무석 공장 초기 가동에 따른 비용 및 제약 부문 증설에 따른 비용 부담 지속 등으로 수익성은 yoy 소폭 개선에 그칠 전망. CJ헬스케어 인수는 단기적인 부담은 확실하나 장기적인 관점에서 안정적인 B2C 사업부 확보로 외형 및 수익성 모두 개선될 수 있다고 판단

#### 한국콜마(161890)

주가(04/06)	80,300원
시가총액	16,947억원
Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	100,000원

### ▶ 연우(115960) - 1Q18 Preview 수익성 아쉬우나 매출 회복 긍정적

**1Q18 Preview:** 1Q18 실적 매출액 635억원(+12.1%, yoy), 영업이익 26억원(+11.0%, yoy), 영업이익률 4.1% 추정. 올해 1분기는 국내 주요 고객사들의 제품 리뉴얼 등 수주 증가로 분기 최대 매출액 예상. 수출도 작년 1분기 리뉴얼로 인해 부진했던 주요 브랜드들의 주문이 재개되며 yoy 회복 기대. 그러나 1분기 설 상여금, 연차수당 지급과 최저임금인상 이슈와 관련한 인건비 증가로 영업이익은 작년 동기와 비슷한 수준을 기록할 것으로 전망

**비용 부담 지속되지만 점진적인 수익성 개선 기대:** 올해 고정비 작년보다 부담 커질 전망. 인건비는 기존 임금 인상 외에 최저임금 이슈로 yoy 약 10% 증가할 것으로 예상되며 하반기 주 52시간 근로제한도 영향을 받을 것. 또한 동사가 작년 진행한 설비 투자에 대한 감가상각비도 증가. 다만, 국내 생산시설 투자 마무리에 따른 투자 비용 소멸과 가동률 상승에 따른 효율성 증대로 외주 가공 비중이 점차 감소할 수 있어 하반기로 갈수록 점진적인 수익성 개선 기대

**투자 의견 중립 유지:** 외형 확대는 긍정적이나 수익성이 확인되지 않은 시점에서 최근 중국의 사드 보복 철회 기대감으로 주가가 단기간 급등하여 현재 동사의 주가는 2018년 실적 추정 기준 PER 30.2배로 부담스러운 상황이라 판단돼 투자 의견 중립 유지

#### 연우(115960)

주가(04/06)	34,200원
시가총액	4,240억원
Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

# 한국콜마(161890)

## - 1Q18 Preview 화장품, 제약 부문 외형 성장 지속

### ▶ 1Q18 Preview

- 1Q18 실적은 매출액 2,211억원(+9.8%, yoy), 영업이익 207억원(+0.5%, yoy), 영업이익률 9.4%(-0.8%p, yoy)로 추정한다. 한국콜마의 화장품 부문 매출액은 작년 동기 높은 매출 베이스에도 작년 하반기부터 이어진 애크터미, 카버코리아 등의 판매 호조와 2017년 글로벌 고객사들의 브랜드 리뉴얼로 부진했던 수출도 개선되며 yoy +7.1% 성장한 1,317억원이 예상된다. 제약 부문은 1Q17만큼의 큰 폭의 성장은 어렵겠으나 기존 제품 위주로 판매가 지속돼 올해도 매 분기 안정적인 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 해외 법인은 북경이 작년 영업 이슈가 마무리 되면서 yoy +30% 이상의 성장이 기대되며 북미 지역의 PTP와 CSR의 수주 상황도 양호한 것으로 파악된다. 특히, PTP는 현재 풀 가동으로 올해 상반기 Capa 증설이 계획되어 있어 향후 화장품 최대 시장인 북미에서의 외형 확대가 예상된다. 반면, 영업이익은 건조한 매출 증가세에도 불구하고 설 상여 증가 및 제약 증설 관련 비용 부담 지속 등으로 yoy 비슷한 수준이 전망된다.

### ▶ CJ헬스케어 인수를 통한 외형 확대 기대

- 지난 2월 20일 CJ헬스케어 인수에 우선협상대상자로 선정된 한국콜마 컨소시엄(미래에셋 PE, 스틱인베스트먼트, H&Q 코리아 등)은 이번 달 18일 CJ헬스케어 인수를 완료할 계획으로 올해 2분기부터 동사의 연결 대상으로 편입될 예정이다. 인수금액은 1조 3,100억원이며 동사의 자금 조달 금액 규모는 3,600억원으로 파악된다. CJ헬스케어의 2017년 실적은 매출액 5,137억원, 영업이익 814억원, 영업이익률 15.8%로 이번 인수를 통해 동사의 제약 부문은 7,000억원 이상의 외형 확대가 전망된다. 또한 CJ헬스케어의 연간 실적이 반영되는 2019년에는 매출액 기준 제약 부문의 기여도가 약 50% 수준까지 크게 높아질 것으로 판단된다. 다만, 인수 비용 및 이자 비용 발생으로 순이익의 감소는 불가피할 것으로 보인다.

### ▶ 매수 투자 의견, 목표주가 10만원 유지

- 매수 투자 의견과 목표주가 10만원을 유지한다. 2018년은 국내 및 해외 화장품 부문과 제약 부문 모두 외형은 건조한 성장을 보이겠지만 올해 하반기 무석 공장 초기 가동에 따른 비용 및 제약 부문 증설에 따른 비용 부담 지속 등으로 영업이익률은 yoy 소폭 개선에 그칠 전망이다. 당사는 CJ헬스케어 인수 완료 후 올해 실적 추정치를 수정 제시할 계획이며 CJ헬스케어 인수가 단기적인 부담으로 작용하는 것은 확실하나 장기적인 관점에서 안정적인 B2C 사업부 확보로 외형 및 수익성 모두 개선될 수 있다는 판단이다.

Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	100,000원

주가지표	
KOSPI(04/06)	2,430P
KOSDAQ(04/06)	868P
현재주가(04/06)	80,300원
시가총액	16,947억원
총발행주식수	2,110만주
120일 평균거래대금	1,419억원
52주 최고주가	92,700원
최저주가	62,000원
유동주식비율	75.4%
외국인지분율(%)	48.81%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 23인 (24.2%) NIHON KOLMAR(13.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	5,358	607	455	455	2,155	44.0	9.1	28.2	11.3%	22.7%	24.5%
2016A	6,675	734	532	531	2,521	26.1	4.8	16.9	11.0%	20.9%	20.5%
2017A	8,216	670	486	473	2,303	35.6	5.2	21.7	8.2%	15.7%	13.6%
2018F	9,319	805	605	588	2,865	28.2	4.5	16.6	8.6%	17.0%	14.4%
2019F	10,597	991	734	714	3,479	23.3	3.9	14.1	9.4%	18.0%	17.4%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

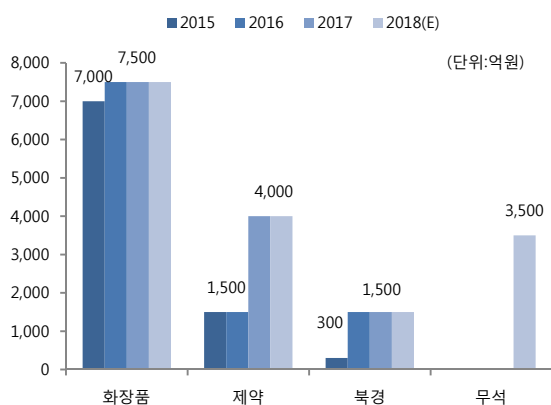
## 〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E
<b>매출액</b>	<b>2,014</b>	<b>2,071</b>	<b>1,942</b>	<b>2,189</b>	<b>2,211</b>	<b>2,310</b>	<b>2,214</b>	<b>2,584</b>	<b>6,675</b>	<b>8,216</b>	<b>9,319</b>
yoy(%)	35.5%	19.6%	21.2%	17.9%	9.8%	11.5%	14.0%	18.0%	24.6%	23.1%	13.4%
한국콜마	1,695	1,711	1,625	1,785	1,838	1,890	1,830	2,080	6,196	6,816	7,638
yoy(%)	17.3%	2.7%	10.3%	10.7%	8.4%	10.5%	12.6%	16.5%	22.3%	10.0%	12.1%
국내	1,151	1,153	1,051	1,215	1,223	1,254	1,186	1,434	4,109	4,570	5,097
yoy(%)	14.2%	2.4%	12.5%	16.7%	6.3%	8.8%	12.8%	18.0%	17.4%	11.2%	11.5%
수출	79	67	90	89	94	85	104	108	433	325	391
yoy(%)	-4.8%	-44.6%	-18.2%	-25.2%	19.0%	26.9%	15.6%	21.3%	72.5%	-24.9%	20.3%
제약	465	491	484	481	521	551	540	538	1,654	1,921	2,150
yoy(%)	31.4%	17.2%	12.8%	6.4%	12.0%	12.2%	11.6%	11.9%	25.8%	16.1%	11.9%
북경콜마	107	143	114	212	144	183	165	193	521	576	685
yoy(%)	50.7%	10.9%	-31.3%	36.8%	34.6%	28.0%	44.7%	-9.0%	40.4%	10.6%	18.9%
무석콜마								80			80
yoy(%)											
미주(PTP, CSR)	232	247	230	239	256	269	248	283	136	948	1,056
yoy(%)				75.7%	10.3%	8.9%	7.8%	18.4%		597.1%	11.4%
<b>영업이익</b>	<b>206</b>	<b>170</b>	<b>154</b>	<b>140</b>	<b>207</b>	<b>219</b>	<b>189</b>	<b>190</b>	<b>734</b>	<b>670</b>	<b>805</b>
yoy(%)	18.0%	-21.3%	-0.8%	-25.9%	0.5%	29.1%	22.7%	35.7%	20.9%	-8.8%	20.2%
OPM(%)	10.2%	8.2%	7.9%	6.4%	9.4%	9.5%	8.5%	7.4%	11.0%	8.2%	8.6%

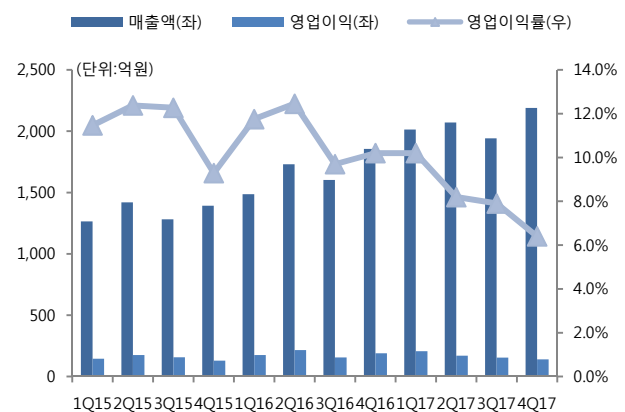
자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉 CAPA 증설 계획



자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 분기별 실적 추이



자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## TP Trend



## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)

## • 기업 투자의견

매수 향후 12개월간 15% 이상 상승예상  
 중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상  
 매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

## • 산업 투자의견

비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상  
 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  
 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상  
 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

## • 투자의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
한국콜마	161890	2016.11.28	매수(신규)	96,000원	-31.4	-26.3
		2016.12.12	매수(유지)	96,000원	-31.5	-26.5
		2017.02.06	매수(유지)	90,000원	-16.9	-6.7
		2017.05.08	매수(유지)	100,000원	-22.9	-9.8
		2017.07.24	매수(유지)	100,000원	-28.7	-25.8
		2017.08.16	매수(유지)	95,000원	-20.3	-6.7
		2017.10.23	매수(유지)	95,000원	-12.2	-6.7
		2017.12.11	매수(유지)	100,000원		
		2018.02.19	매수(유지)	100,000원		
		2018.04.09	매수(유지)	100,000원		

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

# 연우(115960)

## - 1Q18 Preview 수익성 아쉬우나 매출 회복 긍정적

### ▶ 1Q18 Preview

- 1Q18 실적은 매출액 635억원(+12.1%, yoy), 영업이익 26억원(+11.0%, yoy), 영업이익률 4.1%로 추정한다. 올해 1분기는 국내 고객사들의 주문량 증가로 분기 최대 매출액이 예상된다. 이는 국내 주요 고객사들의 제품 리뉴얼(아모레퍼시픽 설화수, LG생활건강 후 등)을 통한 수주 증가에서 기인한 것으로 판단된다. 작년 11월부터 회복세를 보인 국내 최대 고객사인 아모레퍼시픽은 1분기에도 수주 증가가 이어지며 동사 매출에서 차지하는 비중이 25%(2017년 기준 아모레퍼시픽 매출 비중 22.3%)까지 증가한 것으로 파악된다. 또한 기타 국내 고객사들의 수주 상황도 좋아 2월은 설 연휴 공백에도 불구하고 설립 이래 최대 월 매출을 기록한 것으로 확인됐다. 수출도 작년 1분기 리뉴얼로 인해 부진했던 주요 브랜드들의 주문이 재개되며 yoy 회복이 기대된다. 그러나 최저임금인상 이슈와 관련하여 올해 인건비는 yoy 약 10% 상승이 예상되며 1분기 설 상여금과 연차수당 지급 등으로 분기 최대 매출에도 영업이익은 작년 동기와 비슷한 수준을 기록할 것으로 전망된다.

### ▶ 비용 부담 지속되지만 점진적인 수익성 개선 기대

- 2016년 4분기부터 5분기 연속 yoy 역성장을 보인 동사는 올해 1분기 분기 최대 매출과 yoy 영업이익 +성장이 예상되면서 빠른 주가 회복세를 보이고 있다. 그러나 올해 고정비는 작년보다 부담이 커질 전망이다. 올해 인건비는 기존 임금 인상 외에 최저임금 이슈로 yoy 약 10% 증가할 것으로 예상되며 하반기 주 52시간 근로제한도 영향을 받을 것으로 보인다. 또한 동사가 작년 진행한 물류 자동화 시스템 등 설비 투자에 대한 감가상각비도 증가하면서 매출 확대만큼 수익성 개선이 빠르게 이루어지기는 어려울 것으로 판단된다. 다만, 국내 생산시설 투자가 마무리되면서 올해 1분기 투자 비용 소멸과 가동률 상승에 따른 효율성 증대로 외주 가공 비중이 점차 감소할 수 있어 하반기로 갈수록 점진적인 수익성 개선이 기대된다.

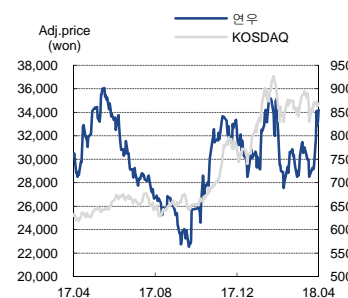
### ▶ 투자 의견 중립 유지

- 국내 고객사들의 수주 증가가 외형 확대에 크게 기여하고 있으며 내수 의존도를 줄이고자 동사는 해외 시장 확대(선진국에서 신흥시장으로 확대), 화장품 외 생활용품, 의약품용 세일즈 강화 전략을 지속하는 점은 긍정적으로 판단된다. 그러나 수익성이 확인되지 않은 시점에서 최근 중국의 사드 보복 철회 기대감으로 주가가 단기 급등하여 현재 동사의 주가는 2018년 실적 추정 기준 PER 30.2배로 부담스러운 상황이라 판단돼 투자 의견 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(04/06)	2,430P
KOSDAQ(04/06)	868P
현재주가(04/06)	34,200원
시가총액	4,240억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	252억원
52주 최고주가	36,050원
최저주가	22,550원
유동주식비율	37.5%
외국인지분율(%)	12.30%
주요주주	기중현 외 1인(61.4%) PKG Group, LLC(6.8%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	1,991	189	153	153	1,466	27.8	3.2	16.5	9.5%	12.4%	11.3%
2016A	2,346	249	209	209	1,687	22.8	2.7	12.7	10.6%	11.7%	13.1%
2017A	2,293	90	78	78	628	47.9	2.0	17.0	3.9%	4.3%	4.8%
2018F	2,589	163	136	136	1,101	30.2	2.1	11.7	6.3%	7.1%	6.9%
2019F	2,976	234	183	183	1,477	22.5	1.9	9.8	7.9%	8.8%	9.9%

자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

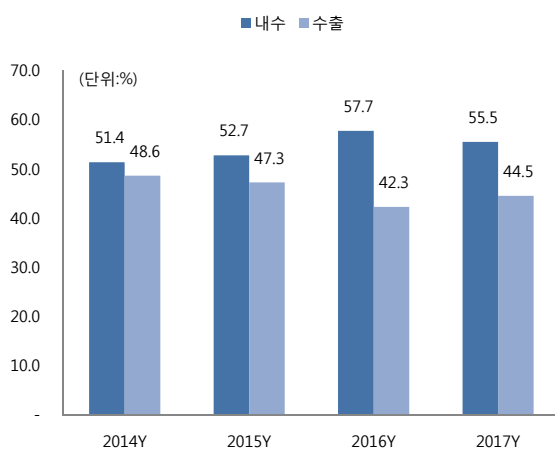
## 〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E	'19E
매출액	566	553	592	582	635	625	662	667	2,346	2,293	2,589	2,976
yoy	3.2%	-12.5%	-0.8%	2.4%	12.1%	13.1%	11.9%	14.5%	17.8%	-2.2%	12.9%	14.9%
영업이익	23	30	15	21	26	53	39	45	249	90	163	234
yoy	-60.1%	-70.2%	-72.2%	-36.9%	11.0%	74.9%	152.9%	115.0%	32.0%	-63.8%	80.9%	43.6%
영업이익률	4.1%	5.5%	2.6%	3.6%	4.1%	8.5%	5.9%	6.7%	10.6%	3.9%	6.3%	7.9%
당기순이익	(3)	57	25	(1)	19	44	34	39	209	78	136	183
순이익률	-0.6%	10.3%	4.2%	-0.1%	3.0%	7.0%	5.1%	5.8%	8.9%	3.4%	5.3%	6.1%

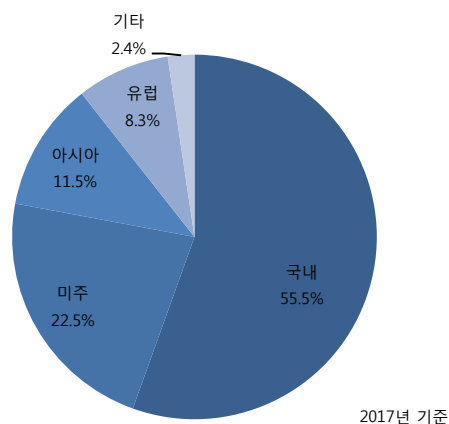
자료: 연우, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉 내수/수출 비중



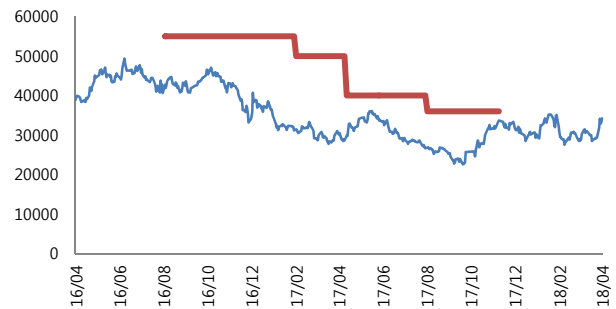
자료: 연우, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 지역별 매출 비중



자료: 연우, 한양증권 리서치센터

## TP Trend



## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자 의견
- |    |                             |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상       |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상       |
- 산업 투자 의견
- |      |                                       |
|------|---------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주요섹터를 대비 초과 상승 예상 |
| 중립   | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주요섹터와 유사한 수준 예상   |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주요섹터를 대비 하회 예상    |
- 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

- 투자 의견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율(%)	
					평균	최고/최저
연우	115960	2016.08.08	매수(신규)	55,000원	-27,5	-14,5
		2016.10.31	매수(유지)	55,000원	-33,2	-21,5
		2016.12.12	매수(유지)	55,000원	-37,2	-29,3
		2017.02.06	매수(유지)	50,000원	-39,7	-33,4
		2017.04.17	매수(유지)	40,000원	-22,0	-9,9
		2017.05.16	매수(유지)	40,000원	-22,8	-9,9
		2017.08.07	매수(유지)	36,000원	-25,3	-7,2
		2017.08.14	매수(유지)	36,000원	-25,2	-7,2
		2017.11.15	중립(하향)			
		2018.04.09	중립(유지)			

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종족선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



## 한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.  
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.