

신세계인터내셔널(031430)

2%가 20%를 만날 때

실적 추정 대폭 상향, 목표주가 21만원으로 상향

신세계 백화점의 수입 명품 사업으로 시작한 동사가 수년간 역점을 둔 것은 1) 사업 다각화와, 2) 수익성 높은 자체 브랜드 사업이다. 고수익 화장품 사업의 가파른 실적 개선과 패션 부문에서의 수익성 개선을 반영, 2018년, 2019년 예상 영업이익을 기존 추정 대비 40%, 28% 상향한다. 2018년, 2019년 예상 실적 평균에 목표 PER 23배(SOTP)를 적용하여 목표주가를 기존 15.4만원에서 21만원으로 상향한다. 상향된 목표주가는 현 주가에서 25% 상승 여력이 있다. 금년 투자 회수기에 본격 진입, 연결 영업이익은 632억원으로 전년대비 149% 증가, 2%대에 불과했던 영업이익률은 20%에 가까운 화장품 사업이 가세하면서 2018년 5%로 상승할 전망이다. 2019~2020년 연평균 영업이익 증가율은 23%로 예상된다.

화장품 고공 성장: 영업이익 작년 57억원에서 금년 360억원

화장품 매출액은 작년 630억원에서 금년 2,050억원으로, 영업이익률은 9%에서 금년 17%로 상승, 화장품 영업이익은 360억원, 2019년 470억원으로 증가할 전망이다. 전사 영업이익 기여도는 57%, 59%에 달할 것이다. ‘비디비치’ 브랜드 매출액이 2017년 연간 229억원, 월 20억~30억원에서 금년 3월 130억원을 기록, 4~5월에도 상기 추세가 이어진 것으로 추정된다. 연간 1,300억원 매출 달성이 가능할 것이다. ‘비디비치’ 외 수입 화장품 매출액은 1분기 약 170억원을 기록, 연간 750억원 매출이 예상된다. 2분기부터 화장품 매출액은 분기별로 550억원 수준, 영업이익은 1분기 70억원에서 2분기부터 90억~100억원으로 증가할 것이다.

2분기도 컨센서스 크게 상회할 것

2분기 매출액은 전년대비 21% 증가한 2,890억원, 영업이익은 244% 급증한 152억원(영업이익률 5.3%, +3.4%p YoY)으로 컨센서스 95억원을 크게 상회할 전망이다. 화장품 사업 영업이익률이 18%에 영업이익 규모가 약 100억원에 달할 전망이다. 이에 JAJU 브랜드를 보유한 라이프스타일이 성수기로 약 48억원 영업이익이 예상된다. 폴푸아레 영업 손실 약 30억원을 감안하더라도 국내 패션 부문 수익성 개선도 가세하면서 큰 폭의 실적 개선이 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,021	27	17	2,432	(17.8)	61	27.2	13.4	1.0	3.7	0.9
2017A	1,103	25	24	3,371	38.6	63	22.0	14.0	1.1	5.0	0.8
2018F	1,267	63	54	7,558	124.2	100	22.4	15.3	2.2	10.4	0.4
2019F	1,351	81	71	9,954	31.7	117	17.0	12.9	2.0	12.3	0.4
2020F	1,467	96	86	12,025	20.8	132	14.1	11.2	1.7	13.2	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 210,000원(상향)

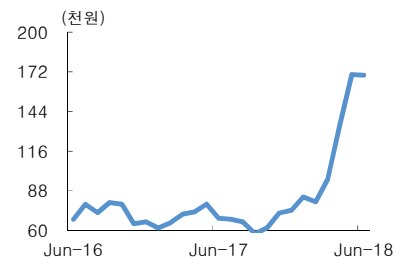
Stock Data

KOSPI(6/1)	2,439
주가(6/1)	169,500
시가총액(십억원)	1,210
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	170,000/56,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,939
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.0/5.1
주요주주(%)	신세계 외 5 인 68.0
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.5	129.1	117.9
KOSPI 대비(%p)	29.5	130.5	113.8

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

신세계 화장품 유통 채널 빠른 증가, 화장품 브랜드 사업 성장 예상

신세계 그룹 화장품 유통 채널의 빠른 확장과 중장기적으로 신세계 그룹의 화장품 사업 성장 가능성에 주목한다. ‘비디비치’와 동사의 수입 브랜드들은 고가 제품으로 포지셔닝, 백화점과 면세점이 주요 유통 채널이다. 최근 매출 급증은 면세점 위주로 나타나고 있는데, ‘비디비치’ 매출액은 면세점 매출 비중이 70%로 신세계 명동 면세점과 롯데 소공점이 동사의 면세점 매출 대부분을 차지하는 것으로 파악된다. 다른 수입 브랜드들도 면세점 매출 비중이 50%에 달한다.

신세계 그룹의 면세점 사업은 2016년 명동점을 시작으로 작년부터 부산, 금년 인천 공항점을 운영하고 있다. 또한 금년 하반기에는 영업 면적이 명동점과 유사한 코엑스 면세점이 오픈한다. 신세계 면세점 사업은 작년 1조원대에서 코엑스점까지 오픈 시 2019년에는 3조원대로 커질 전망이다. 신세계인터 화장품 사업의 판매 경로가 확대될 전망이다.

면세점 외 신세계 백화점의 화장품 전문 매장인 ‘시코스’ 확장도 주목할 만하다. 기존 ‘올리브영’, ‘Watsons’와 차별화되는 고급화된 H&B 스토어로 2017년 강남점을 시작으로 현재 12개 매장이 있다. 대부분 대형 점포로 중저가 브랜드뿐 아니라 백화점 브랜드들이 입점되어 있다. 고가로 포지셔닝하는 동사 브랜드들의 유통 확대에 긍정적이다. 시코르는 금년 20개 매장으로 증가할 전망이다.

‘비디비치’ 브랜드의 라인 확장과 신규 브랜드 사업이 예상된다. ‘비디비치’는 현재 ‘스킨 일루미네이션 파운데이션’과 ‘하이드라 마스크’에 집중된 제품 라인업 다각화와 중국 현지 사업 확대가 예상된다. 또한 하반기 신세계 그룹의 신규 화장품 브랜드 출시가 예상된다. 기능성 스킨케어 브랜드로 보도가 되었으며 판매와 유통은 신세계 그룹이, 제조를 신세계인터코스코리아가 담당할 것이다. ‘폴푸아레’ 브랜드로도 화장품 사업이 시작될 것이다. 동사의 화장품 사업에서 축적된 사업 노하우를 감안 시 동사가 신규 브랜드 사업에도 관여할 가능성이 높다.

패션 부문도 호조

패션 사업 수익성도 개선되고 있다. 화장품을 제외한 사업부 영업이익은 작년 200억원에서 금년 270억원으로 개선될 전망이다. 1분기 해외 패션, 국내 패션, 톰보이 등 패션 부문 수익성이 모두 개선되었다. 해외 패션은 ‘바나나 리퍼블릭’ 등 적자 브랜드 축소, 국내 패션 부문도 구조 조정과 여성복 호조, ‘톰보이’도 남성복 등 라인 확장 및 매장 증가로 인한 비용 증가가 일단락된 것으로 파악된다.

우량 자회사에도 주목

자회사에서 발생하는 지분법 및 수수료수입은 2017년 129억원에서 2018년 163억원으로 증가할 전망이다. 아울렛 사업을 영위하는 신세계사이먼, 프리미엄 패딩 몽클레르, 화장품 제조사인 신세계인터코스이다. 몽클레르가 호조이고 신세계인터코스는 금년까지는 적자가 예상되나 신세계 그룹향 물량 증가 및 글로벌사 오더 확대에 힘입어 2019년부터 지분법 이익 증가에 기여할 것이다.

〈표 1〉 실적 추정 상황

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	1,267	1,351	1,244	1,341	1.9	0.7
영업이익	63	81	45	63	40.5	27.8
세전이익	72	95	56	77	28.9	23.4
지배주주순이익	54	71	43	58	25.5	22.5

자료: 한국투자증권

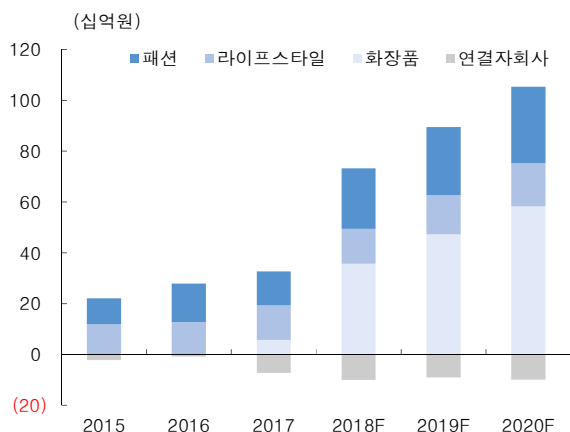
〈표 2〉SI 목표주가 21만원 제시

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

부문별 가치	2018F	2019F	Note
코스메틱 가치 (A)	884	1,170	화장품 평균 PER 적용
NOPLAT	27	35	
목표 배수	33	33	
라이프스타일 (B)	154	173	생활용품 평균
NOPLAT	10	12	
목표 배수	20	20	
패션 (C)	241	272	내수 패션 목표 PER
NOPLAT	18	20	해외, 국내 패션, 연결 자회사 톰보이 포함
목표 배수	14	14	
지분법 및 수수료 (D)	221	292	신세계사이먼, 몽클레르, 인터코스, 푸아레
NOPLAT	12	16	
목표 배수	18	18	
금융 비용 가치 (E)	198	198	금융 비용에 내재 PER 적용
기업 가치 (A)+(B)+(C)+(D)-(E)	1,302	1,708	
주식 수	7,140		1,000 주
적정 주당 가치	182,400	239,266	
적정 주가 (2018-2019년 평균)	210,833		

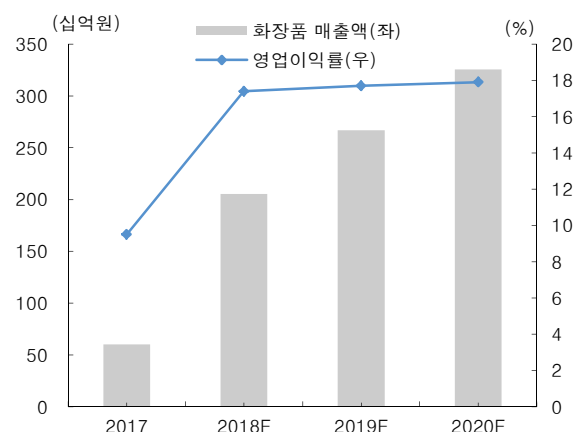
자료: 한국투자증권

[그림 1] 신세계인터 부문별 영업이익의 추이



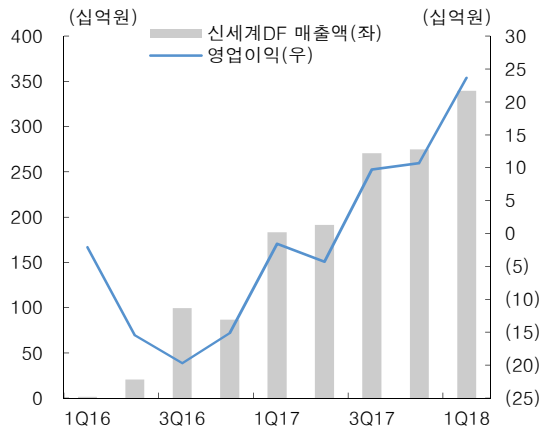
자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 2] 화장품 부문 매출 및 영업이익률



자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

[그림 3] 신세계 DF 실적 추이



자료: 전자공시시스템

[그림 4] 신세계 시코르 매장



자료: 한국투자증권

〈표 3〉 부문별 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, %)

	연간					2017				2018			
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF
매출	1,021	1,103	1,267	1,351	1,467	272	239	269	322	304	289	314	360
해외패션	370	381	384	386	414	94	89	90	108	91	87	93	112
국내패션	339	387	323	331	340	99	74	101	113	89	65	84	85
라이프스타일	185	193	204	208	221	43	48	50	51	45	51	53	55
코스메틱			205	267	326					40	55	55	55
툼보이	128	144	153	161	169	37	29	28	51	40	31	30	53
영업이익	27	25	63	81	96	4.4	4.4	0.9	15.7	12	15	12	24
해외패션	9	6	9	10	12	1.6	1.2	0.2	3.1	3	2	1	4
국내패션	1	9	7	9	10	0.8	0.1	1.4	6.9	2	1	1	3
라이프스타일	13	14	14	15	17	2.0	4.7	3.4	3.6	1	5	4	4
코스메틱			36	47	58					7	10	9	10
툼보이	5	4	7	7	8	1.2	0.2	(2.0)	4.4	2	0	(1)	7
매출 증감	1.6	8.0	14.9	6.6	8.6	9.7	1.5	9.8	10.2	11.8	20.6	17.0	11.6
해외패션	(5.6)	2.9	0.8	0.7	7.1	4.7	(1.0)	2.9	4.9	(2.7)	(2.0)	3.0	4.4
국내패션	6.4	14.0	(16.4)	2.5	2.7	17.0	0.2	16.4	19.9	(10.2)	(12.0)	(17.0)	(24.3)
라이프스타일	6.2	4.6	5.7	2.0	6.3	2.1	3.1	4.9	8.0	3.8	6.0	6.0	6.9
코스메틱				30.0	22.0					NM	NM	NM	NM
툼보이	10.8	12.5	6.0	5.0	5.0	20.5	10.1	20.3	4.9	6.2	7.0	7.0	4.7
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
해외패션	36.2	34.5	30.3	28.6	28.2	34.5	37.1	33.6	33.4	30.0	30.2	29.6	31.3
국내패션	33.2	35.1	25.5	24.5	23.2	36.5	30.9	37.5	35.0	29.3	22.6	26.6	23.8
라이프스타일	18.1	17.5	16.1	15.4	15.1	16.0	20.1	18.7	16.0	14.8	17.6	16.9	15.3
코스메틱			16.2	19.8	22.2					13.1	19.1	17.5	15.4
툼보이	12.6	13.1	12.1	11.9	11.5	13.7	12.0	10.4	15.7	13.0	10.6	9.5	14.7
영업이익률	2.6	2.3	5.0	6.0	6.5	1.6	1.8	0.3	4.9	3.9	5.3	3.7	6.8
해외패션	2.5	1.6	2.4	2.7	3.0	1.7	1.4	0.2	2.8	2.8	2.8	0.6	3.3
국내패션	0.2	2.4	2.2	2.7	2.9	0.8	0.2	1.4	6.1	2.3	1.7	1.5	3.1
라이프스타일	7.0	7.1	6.7	7.4	7.7	4.7	9.7	6.8	7.0	3.0	9.5	7.0	6.8
코스메틱			17.4	17.7	17.9					18.0	17.5	16.5	17.7
툼보이	3.9	2.6	4.9	4.6	4.6	3.1	0.7	NA	8.7	4.4	0.8	NA	12.3
영업이익 증감	35.6	(5.9)	148.5	27.4	18.7	25.5	(41.1)	59.2	1.7	169.2	244.1	1,176.8	56.0
해외패션	(6.7)	(35.6)	52.5	13.3	19.0	(31.0)	(55.8)	(86.5)	2.1	61.5	100.3	203.1	20.0
국내패션	NM	1,368.9	(23.2)	25.8	10.3	NM	17.6	NM	66.7	149.9	691.4	(9.2)	(61.2)
라이프스타일	8.9	6.4	(0.2)	12.7	10.6	(15.8)	11.9	21.9	2.7	(33.9)	3.9	9.4	4.6
코스메틱				32.2	23.4					NM	NM	NM	NM
툼보이	(2.9)	(24.7)	99.9	(0.2)	5.0	(17.7)	(61.7)	NM	(8.1)	49.3	20.0	NM	47.5

자료: 신세계인터내셔널, 한국투자증권

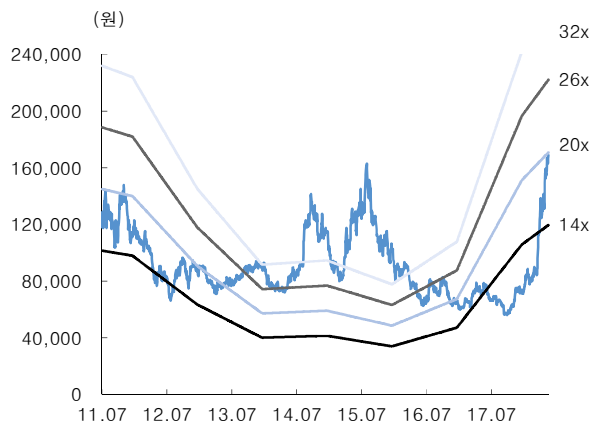
〈표 4〉 화장품 업종 밸류에이션 비교

(단위: 원, 십억원, %, % YoY, 배)

		신세계인터내셔널	아모레퍼시픽	LG 생활건강	아모레 G	코스맥스	한국콜마	연우	토니모리
투자익전		매수	중립	매수	중립	매수	매수	매수	중립
주가(5/31)		170,000	332,500	1,343,000	126,000	170,000	77,100	29,050	18,050
목표주가		210,000	NM	1,560,000	NM	180,000	88,000	34,000	NM
상승여력		23.5	NM	16.2	NM	5.9	14.1	17.0	NM
시가총액		1,214	19,437	20,975	10,390	1,708	1,627	360	318
매출액증가율	17	8.0	(9.2)	2.9	(10.0)	16.8	23.1	(2.7)	(11.7)
	18F	14.9	26.4	11.8	23.0	53.5	88.5	26.1	15.3
	19F	6.6	12.5	7.6	11.3	13.7	11.5	13.1	8.0
영업이익증가율	17	(5.9)	(29.7)	5.6	(32.4)	(33.2)	(8.8)	(63.6)	(110.8)
	18F	148.5	22.9	14.3	21.5	61.2	71.5	84.0	(534.6)
	19F	27.4	16.9	10.2	17.1	45.6	34.8	36.1	36.5
영업이익률	17	2.3	11.6	14.8	12.1	4.0	8.2	4.0	(0.9)
	18F	5.0	11.3	15.2	12.0	4.2	7.4	5.8	3.5
	19F	6.0	11.8	15.5	12.6	5.3	9.0	7.0	4.4
EPS 증가율	17	38.6	(38.4)	6.8	(42.6)	(51.3)	(10.9)	(61.8)	(142.1)
	18F	124.2	39.8	29.2	41.8	117.5	32.6	60.4	(234.4)
	19F	31.7	16.9	10.8	17.5	32.5	19.8	36.6	31.2
PER	17	22.0	53.3	32.8	58.0	62.3	36.6	46.7	NM
	18F	21.6	42.0	28.2	37.1	39.1	26.4	29.2	43.1
	19F	16.4	35.9	25.5	31.6	29.5	22.1	21.4	32.9
PBR	17	1.1	5.1	6.9	4.0	5.4	5.7	2.0	2.7
	18F	2.1	5.0	6.4	3.4	6.4	4.5	1.9	2.6
	19F	1.9	4.6	5.4	3.1	5.5	3.8	1.7	2.4
ROE	17	5.0	9.8	21.9	7.0	8.8	16.4	4.4	(4.6)
	18F	10.4	12.6	23.6	9.2	17.6	18.5	6.6	6.2
	19F	12.3	13.3	21.9	9.9	20.1	18.8	8.4	7.7

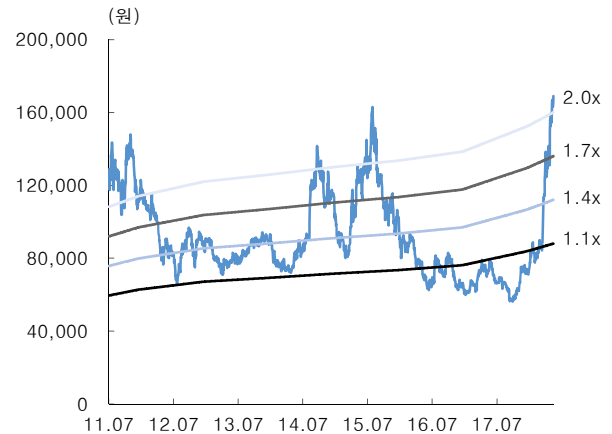
자료: 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

유통 그룹인 신세계 그룹의 계열사로 신세계 백화점의 해외 사업부로 시작해 패션 비즈니스 전문화와 사업 확장을 위해 1996년 별도 법인으로 분리, 설립되었다. 주요 브랜드로는 Armani와 Coach, St.John 등의 수입 명품 브랜드와 GAP, Banana Republic과 같은 SPA 브랜드, VOV, G-Cut 등의 국내 패션 브랜드, 주로 이마트를 통해 유통되고 있는 저가 브랜드 DAIZ 등이 있다. 주방 용품 및 가정용품, 패션의류 및 잡화 등을 아우르고 있는 'AJJU' 브랜드를 보유하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	364	368	429	464	511
현금성자산	17	3	13	20	29
매출채권및기타채권	117	134	154	164	178
재고자산	224	218	247	263	286
비유동자산	602	583	580	592	612
투자자산	115	123	133	138	146
유형자산	351	332	301	298	295
무형자산	54	46	53	57	62
자산총계	966	951	1,009	1,056	1,122
유동부채	329	304	320	307	311
매입채무및기타채무	118	86	99	105	114
단기차입금및단기사채	108	98	87	77	77
유동성장기부채	95	106	106	106	106
비유동부채	159	151	144	145	125
사채	77	72	66	61	55
장기차입금및금융부채	78	76	73	79	65
부채총계	488	455	464	451	436
지배주주지분	477	494	544	611	692
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	121	121	121	121	121
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	320	337	387	454	535
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	479	496	546	613	695

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	54	10	55	61	69
당기순이익	17	24	54	71	86
유형자산감가상각비	29	32	31	30	30
무형자산상각비	5	6	6	7	7
자산부채변동	(7)	(62)	(25)	(31)	(34)
기타	10	10	(11)	(16)	(20)
투자활동현금흐름	(33)	(28)	(22)	(32)	(36)
유형자산투자	(38)	(33)	(12)	(39)	(38)
유형자산매각	0	12	12	12	12
투자자산순증	(5)	(9)	2	11	11
무형자산순증	(5)	1	(13)	(10)	(12)
기타	15	1	(11)	(6)	(9)
재무활동현금흐름	(14)	4	(23)	(14)	(24)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(11)	8	(18)	(10)	(20)
배당금지급	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
기타	0	0	(1)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	(14)	10	15	9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

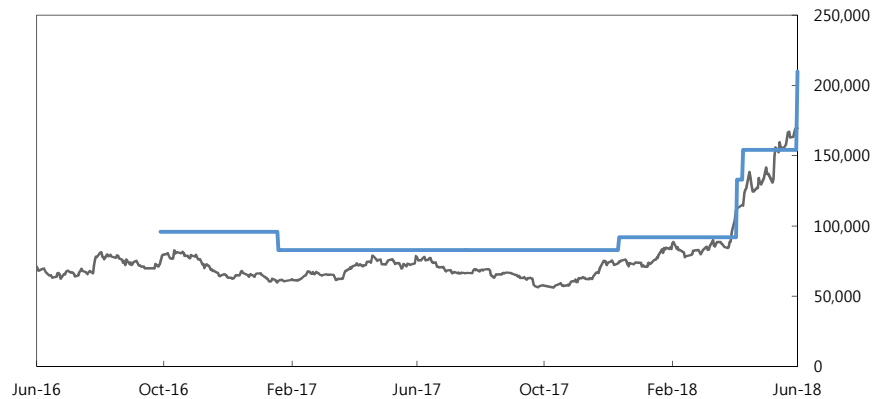
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,021	1,103	1,267	1,351	1,467
매출원가	503	528	567	590	631
매출총이익	518	575	701	760	836
판매관리비	491	549	637	680	740
영업이익	27	25	63	81	96
금융수익	16	25	1	1	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	21	29	8	8	8
이자비용	8	9	8	8	8
기타영업외손익	(5)	1	5	6	6
관계기업관련손익	8	9	12	16	19
세전계속사업이익	25	32	72	95	115
법인세비용	8	8	18	24	29
연결당기순이익	17	24	54	71	86
지배주주지분순이익	17	24	54	71	86
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	17	22	54	71	86
지배주주지분포괄이익	17	22	54	71	86
EBITDA	61	63	100	117	132

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,432	3,371	7,558	9,954	12,025
BPS	66,769	69,236	76,193	85,548	96,972
DPS	600	600	600	600	600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.6	8.0	14.9	6.6	8.6
영업이익증가율	35.6	(5.9)	148.5	27.4	18.7
순이익증가율	(17.8)	38.6	124.2	31.7	20.8
EPS증가율	(17.8)	38.6	124.2	31.7	20.8
EBITDA증가율	18.7	3.1	59.9	17.0	12.8
수익성(%)					
영업이익률	2.6	2.3	5.0	6.0	6.5
순이익률	1.7	2.2	4.3	5.3	5.9
EBITDA Margin	6.0	5.7	7.9	8.7	9.0
ROA	1.9	2.5	5.5	6.9	7.9
ROE	3.7	5.0	10.4	12.3	13.2
배당수익률	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4
배당성향	24.7	17.8	7.9	6.0	5.0
안정성					
순차입금(십억원)	340	348	319	301	272
차입금/자본총계비율(%)	74.9	72.2	62.3	53.9	44.8
Valuation(X)					
PER	27.2	22.0	22.5	17.1	14.1
PBR	1.0	1.1	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.4	14.0	15.4	13.0	11.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신세계인터내셔널(031430)	2016.05.17	중립	—	—	—
	2016.09.28	매수	96,000원	-27.0	-13.8
	2017.01.19	매수	83,000원	-18.9	-4.8
	2017.12.12	매수	92,000원	-11.2	21.2
	2018.04.04	매수	133,000원	-14.4	-13.5
	2018.04.10	매수	154,000원	-6.5	10.4
	2018.06.01	매수	210,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 1일 현재 신세계인터내셔널 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 높게 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.