

아모레퍼시픽 (090430)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	184,000원 (D)
현재주가 (10/29)	160,000원
상승여력	15%

시가총액	103,205억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	480억원
60일 평균 거래량	205,075주
52주 고	351,500원
52주 저	160,000원
외인지분율	34.48%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(38.7)	(39.4)	(49.2)
상대	(28.0)	(30.3)	(36.5)
절대(달려환산)	(40.4)	(40.6)	(49.7)

경쟁 심화와 성장 정체성의 딜레마

투자 의견 Hold 유지, 목표주가 184,000원으로 33% 하향

아모레퍼시픽에 대한 투자 의견을 Hold 유지, 목표주가를 276,000원에서 184,000원으로 하향한다. 목표주가 하향의 근거는 국내와 중국에서의 소비자 트렌드 변화로 당분간 점유율 하락이 예상되며, 동시에 외형 성장 둔화 구간으로 국내외 고비용 채널의 마진 부담에서 자유롭지 못할 것으로 판단하기 때문이다. 목표주가 184,000원은 12MF EPS 6,969원에 순수 내수, 면세, 해외를 구분하여 Target P/E를 각각 20배, 28배, 28배를 적용하였다. 면세와 해외 부문의 Target P/E를 종전 35배에서 28배로 하향 조정하였는데, 면세와 중국에서 성장 둔화 국면으로 글로벌 동종기업 평균 P/E를 적용하였다. Implied P/E는 26배 수준이며 2018년, 2019년 EPS를 각각 13%, 21% 하향하였다.

3Q18 Review: 낮아진 컨센서스를 하회

3분기 실적은 연결매출 1조 2,784억원(YoY+6%), 영업이익 765억원(YoY-24%)을 기록하며 낮아진 컨센서스 영업이익 1,360억원 대비 44% 하회했다. 급여체계 변화와 고객 관련 포인트 정책 변화로 발생한 일회성 비용 227억원을 감안 시 영업이익은 전년동기비 2% 감소하고 컨센서스 대비 27% 하회하였다.

1) 국내 화장품 매출은 6,971억원(YoY+9%), 영업이익 462억원(YoY-18%)을 달성했다. 전년동기비 고가 브랜드 매출 비중 확대로 매출총이익률은 개선되었으나, 일회성 비용 및 내수 채널에서의 고정비 부담으로 영업이익률은 7% 달성하며 전년동기비 2.2%p 하락했다. ▶3분기 면세 시장은 전년동기비 28% 성장하였으며, 화장품 품목은 50% 성장한 것으로 추정된다. 아모레퍼시픽의 면세 매출은 3,320억원으로 전년동기비 40% 성장하고, 전분기비 9% 성장하며 국내 면세 시장에서의 화장품 점유율 하락 추세가 이어졌다. ▶내수 채널은 2분기에 이어 낮은 기저에도 불구하고 전년동기비 9% 감소하였다. 채널별로 전문점 채널이 하이싱글 감소하며 부진이 두드러졌으며, 방판 미드싱글 감소, 백화점 flat, 이커머스가 다소 둔화된 10% 수준의 성장률을 보였다.

2) 해외부문 매출은 4,472억원(YoY+5%), 영업이익 262억원(YoY-42%)을 기록했다. 해외 매출의 약 70%를 차지하는 중국법인의 매출 부진으로 영업이익률은 전년동기비 4.7%p 하락한 6% 수준에 그쳤다. ▶3분기 중국 화장품 시장은 전년동기비 8% 성장하였으나, 아모레퍼시픽의 중국법인은 위안화 기준 로우싱글 성장했으며, 원화기준으로는 소폭 감소하며 점유율이 하락했다. 과거 주요 성장 브랜드였던 이니스프리의 기존점이 하이싱글 감소하며 성장 정체와 고정비 부담이 가중되었다. 이는 1-2선 도시에서는 하이엔드 브랜드 소비가 후선도시 및 온라인 채널로 다양한 로컬브랜드가 유입되는 경쟁구도가 변화되지 않는 이상 당분간 이어질 것으로 예상된다. ▶ASEAN 지역은 현지화 기준으로 약 30% 성장하였으며, 홍콩은 중국과 비슷한 소비 트렌드가 이어지며 로우싱글 성장에 그쳤다.

(다음 페이지에 계속)

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,784	5.7	-4.9	13,614	-6.1
영업이익	765	-24.3	-47.5	1,360	-43.7
세전계속사업이익	680	-36.0	-52.8	1,384	-50.9
지배순이익	489	-37.6	-54.9	1,014	-51.8
영업이익률 (%)	6.0	-2.4 %pt	-4.8 %pt	10.0	-4.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-2.7 %pt	-4.3 %pt	7.4	-3.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	56,454	51,238	53,439	58,184
영업이익	8,481	5,964	5,254	6,033
지배순이익	6,393	3,940	3,839	4,447
PER	36.2	45.9	26.2	22.4
PBR	6.9	5.0	2.5	2.4
EV/EBITDA	23.2	22.9	13.1	11.7
ROE	17.7	9.8	8.9	9.7

자료: 유안타증권

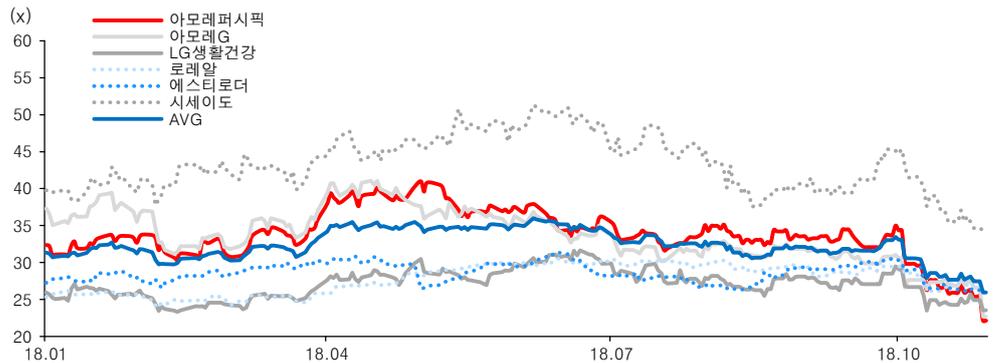
국내 경쟁 심화와 중국 성장 정체에 늘

아모레퍼시픽은 내수 채널에서 성장이 정체된 가운데 멀티샵과 인터넷 플랫폼으로 유입되는 국내외 다양한 인디 브랜드와의 경쟁에 직면해 있다. 동시에 주요 타겟 고객층이었던 중국 소비자의 구매력이 상승하며 면세 채널과 중국 현지에서 글로벌 브랜드와의 경쟁까지 담보 상태에 놓여있다.

이러한 가운데 아모레퍼시픽은 아리따움 내 인디 브랜드 입점 확대, 온라인 자사몰의 포인트 정책 개편 등을 통해 채널 매력도를 높이고자 한다. 중국에서는 설화수를 포함한 신규 브랜드의 점점 확대 및 이니스프리의 리뉴얼, 이커머스 채널과의 협업 강화 등을 계획 중이다. 다만 현재의 국내외 경쟁구도 하에서 성장 둔화를 방어하기 위한 마케팅 비용 집행이 우선될 것으로 판단되어 마진 압박은 당분간 이어질 것으로 예상된다.

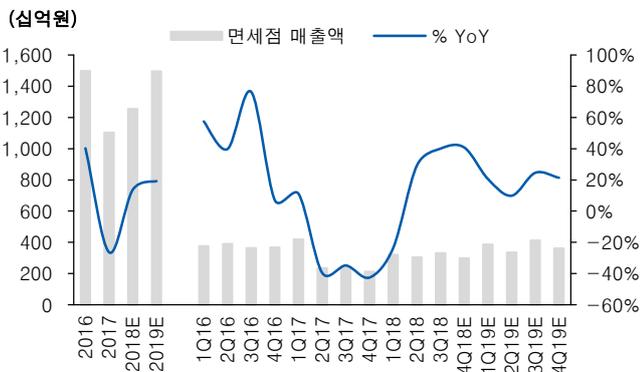
아모레퍼시픽의 주가는 최근 중국 성장을 둔화 및 브랜드 경쟁력 약화 등의 우려로 최근 한달간 39% 하락하였다. 현재 주가는 2019년 P/E 기준 22배 수준으로 과거 동사의 평균 Fwd P/E 밴드 하단에 위치하나, 시장 경쟁 심화로 성장 정체 우려가 해소 되지 않는 한 주가 반등은 제한적일 것으로 판단한다.

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 FW P/E Chart



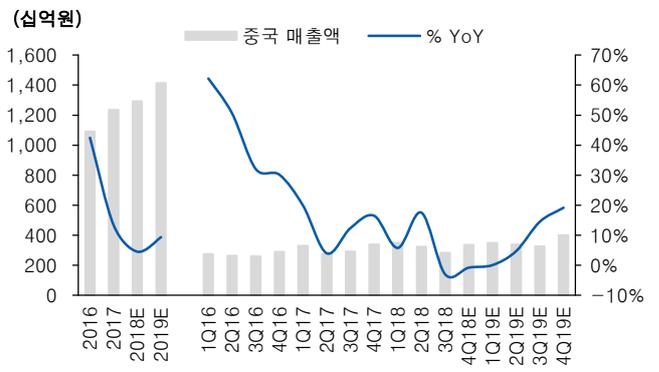
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 면세점 매출 동향



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국법인 매출 동향



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
연결 매출액	5,123.9	5,343.9	5,818.4	1,569.1	1,205.0	1,209.9	1,140.0	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,256.2
한국	3,347.4	3,389.9	3,675.3	1,104.4	805.6	790.2	647.2	940.9	877.7	839.7	731.6
- 화장품	2,830.2	2,882.9	3,171.8	941.3	694.7	638.9	555.3	780.7	760.8	697.1	644.3
- 생활용품	517.2	507.1	503.6	163.1	110.9	151.3	91.9	160.2	116.9	142.7	87.3
해외	1,820.5	1,998.4	2,197.7	476.9	408.6	427.3	507.7	500.9	476.7	447.3	539.6
- 아시아	1,731.9	1,900.3	2,078.3	448.8	391.9	406.4	484.8	478.0	456.2	422.3	510.0
- 유럽	35.7	32.1	36.9	16.4	5.4	7.2	6.7	7.6	6.3	6.4	10.2
- 북미	52.9	66.0	82.5	11.7	11.3	13.7	16.2	15.3	14.2	18.6	19.4
% YoY 매출액	-9%	4%	9%	6%	-17%	-14%	-13%	-9%	12%	6%	10%
한국	-16%	1%	8%	2%	-22%	-22%	-26%	-15%	9%	6%	13%
- 화장품	-18%	2%	10%	2%	-24%	-24%	-28%	-17%	10%	9%	16%
- 생활용품	-6%	-2%	-1%	3%	-15%	-6%	-10%	-2%	5%	-6%	-5%
해외	7%	10%	10%	17%	-2%	5%	9%	5%	17%	5%	6%
- 아시아	10%	10%	9%	19%	1%	8%	12%	7%	16%	4%	5%
- 유럽	-48%	-10%	15%	6%	-67%	-53%	-68%	-54%	17%	-11%	52%
- 북미	-1%	25%	25%	-16%	-12%	-12%	46%	31%	26%	36%	20%
연결 영업이익	596.4	525.4	603.3	316.8	101.6	101.1	76.9	235.9	145.8	76.5	67.2
한국	417.7	347.0	467.9	234.0	82.6	66.9	34.2	157.4	92.6	49.1	47.9
- 화장품	403.2	338.4	458.5	214.5	84.6	56.3	47.8	140.5	94.4	46.2	57.3
- 생활용품	14.5	8.6	9.4	19.5	-2.0	10.6	-13.6	16.9	-1.8	2.9	-9.4
해외	194.2	175.7	140.8	88.1	19.7	45.5	41.0	81.5	45.4	26.2	22.6
- 아시아	217.7	196.7	158.8	87.6	32.2	51.9	46.0	85.0	53.6	30.1	28.0
- 유럽	-17.2	-13.5	-3.8	1.2	-9.1	-5.5	-3.8	-1.9	-3.5	-3.3	-4.8
- 북미	-6.3	-7.5	-14.2	-0.7	-3.4	-0.9	-1.3	-1.6	-4.7	-0.6	-0.6
% YoY 영업이익	-30%	-12%	15%	-6%	-58%	-40%	-25%	-26%	44%	-24%	-13%
한국	-38%	-17%	35%	-13%	-59%	-51%	-53%	-33%	12%	-27%	40%
- 화장품	-40%	-16%	35%	-12%	-56%	-62%	-43%	-34%	12%	-18%	20%
- 생활용품	48%	-41%	9%	-18%	적전	흑전	적지	-13%	적지	-73%	적지
해외	-8%	-10%	-20%	11%	-60%	-4%	18%	-7%	130%	-42%	-45%
- 아시아	4%	-10%	-19%	13%	-35%	15%	24%	-3%	66%	-42%	-39%
- 유럽	적전	적지	적지	500%	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지
- 북미	적전	적지	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주 순이익	394.0	383.9	444.7	220.2	78.6	78.4	16.9	173.3	108.5	48.9	53.1
% Margin 매출총이익률	73%	73%	74%	75%	73%	71%	72%	73%	73%	73%	73%
영업이익률	12%	10%	10%	20%	8%	8%	7%	16%	11%	6%	5%
한국	12%	10%	13%	21%	10%	8%	5%	17%	11%	6%	7%
- 화장품	14%	12%	14%	23%	12%	9%	9%	18%	12%	7%	9%
해외	11%	9%	6%	18%	5%	11%	8%	16%	10%	6%	4%
- 아시아	13%	10%	8%	20%	8%	13%	9%	18%	12%	7%	5%
순이익률	8%	7%	8%	14%	7%	6%	1%	12%	8%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 연간 실적 변동표 (단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,415	6,152	5,344	5,818	-1%	-5%
영업이익	597	753	525	603	-12%	-20%
영업이익률	11%	12%	10%	10%	-1%p	-2%p
지배주주순이익	437	557	384	445	-12%	-20%
순이익률	8%	9%	7%	8%	-1%p	-1%p
EPS	7,016	9,062	6,102	7,143	-13%	-21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
면세점	1,103	1,214	1,594	419	236	237	212	320	305	332	298
디지털	372	391	430	112	105	84	77	101	100	81	80
% YoY											
면세점	-26%	10%	31%	11%	-40%	-35%	-43%	-24%	29%	40%	41%
디지털	-8%	5%	10%	1%	2%	-20%	-14%	-10%	0%	-4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 주요 지역별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
한국	3,347.4	3,389.9	3,675.3	1,104.4	805.6	790.2	647.2	940.9	877.7	839.7	731.6
아시아	1,731.9	1,900.3	2,078.3	448.8	391.9	406.4	484.8	478.0	456.2	422.3	510.0
- 중국	1,236.3	1,292.2	1,413.3	329.9	275.6	292.6	338.2	348.9	323.9	283.8	335.5
유럽	35.7	32.1	36.9	16.4	5.4	7.2	6.7	7.6	6.3	6.4	10.2
북미	52.9	66.0	82.5	11.7	11.3	13.7	16.2	15.3	14.2	18.6	19.4
% YoY											
한국	-16%	1%	8%	2%	-22%	-22%	-26%	-15%	9%	6%	13%
아시아	10%	10%	9%	19%	1%	8%	12%	7%	16%	4%	5%
- 중국	13%	5%	9%	20%	4%	12%	17%	6%	18%	-3%	-1%
유럽	-48%	-10%	15%	6%	-67%	-53%	-68%	-54%	17%	-11%	52%
북미	-1%	25%	25%	-16%	-12%	-12%	46%	31%	26%	36%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

[참고] 중국법인내 브랜드별 성장률: 이니스프리 로우싱글 성장, 설화수 더블디지 성장, 헤라 더블디지 성장, 레네즈 로우싱글 감소, 미몽드 flat, 아이오펜 하이싱글 감소

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	56,454	51,238	53,439	58,184	63,237
매출원가	14,248	13,797	14,576	14,849	14,720
매출총이익	42,207	37,441	38,863	43,336	48,517
판매비	33,726	31,477	33,609	37,303	41,132
영업이익	8,481	5,964	5,254	6,033	7,385
EBITDA	10,293	8,201	7,126	7,697	8,864
영업외손익	85	-291	-59	12	100
외환관련손익	-26	-212	-136	-136	-136
이자손익	131	107	197	268	356
관계기업관련손익	1	1	1	1	1
기타	-22	-187	-120	-120	-120
법인세비용차감전순이익	8,566	5,673	5,195	6,045	7,485
법인세비용	2,108	1,693	1,299	1,511	1,871
계속사업순이익	6,457	3,980	3,896	4,534	5,614
중단사업순이익	0	0	1	0	0
당기순이익	6,457	3,980	3,897	4,534	5,614
지배지분순이익	6,393	3,940	3,839	4,447	5,506
포괄순이익	6,324	3,865	3,782	4,419	5,499
지배지분포괄이익	6,257	3,840	3,758	4,390	5,463

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	21,163	16,775	21,995	26,679	32,207
현금및현금성자산	6,237	6,042	10,961	14,998	19,836
매출채권 및 기타채권	3,556	3,817	3,829	4,130	4,450
재고자산	4,099	3,748	3,909	4,256	4,625
비유동자산	30,652	36,982	35,111	33,447	31,968
유형자산	23,586	26,132	24,260	22,597	21,118
관계기업등 지분관련자산	27	24	24	24	24
기타투자자산	537	600	600	600	600
자산총계	51,816	53,757	57,105	60,126	64,175
유동부채	11,712	10,464	10,503	10,493	10,445
매입채무 및 기타채무	6,140	5,969	6,043	6,069	6,057
단기차입금	964	851	815	779	743
유동성장기부채	483	0	0	0	0
비유동부채	1,137	1,539	1,993	2,447	2,901
장기차입금	0	429	883	1,338	1,792
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,849	12,003	12,496	12,940	13,346
지배지분	38,788	41,538	44,378	46,942	50,566
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	31,587	34,565	37,520	40,200	43,939
비지배지분	178	216	231	244	263
자본총계	38,966	41,754	44,608	47,186	50,829
순차입금	-9,410	-5,383	-9,884	-13,502	-17,922
총차입금	1,477	1,280	1,698	2,116	2,534

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	6,770	5,126	5,473	5,506	6,320
당기순이익	6,457	3,980	3,897	4,534	5,614
감가상각비	1,812	2,237	1,872	1,664	1,479
외환손익	-43	109	136	136	136
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-1,633	-930	-826	-1,222	-1,302
기타현금흐름	177	-270	394	394	394
투자활동 현금흐름	-6,096	-4,008	-5,310	-3,508	-2,307
투자자산	-966	1,308	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,948	-7,686	-5,124	-3,416	-2,277
유형자산 감소	12	13	0	0	0
기타현금흐름	-194	2,357	-186	-92	-30
재무활동 현금흐름	-1,330	-1,109	-631	-799	-1,092
단기차입금	693	-36	-36	-36	-36
사채 및 장기차입금	-738	4	454	454	454
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-946	-1,090	-1,062	-1,230	-1,523
기타현금흐름	-339	13	13	13	13
연결범위변동 등 기타	22	-204	5,387	2,838	1,916
현금의 증감	-635	-195	4,919	4,037	4,838
기초 현금	6,872	6,237	6,042	10,961	14,998
기말 현금	6,237	6,042	10,961	14,998	19,836
NOPLAT	8,481	5,964	5,254	6,033	7,385
FCF	1,624	-2,195	-137	1,551	3,438

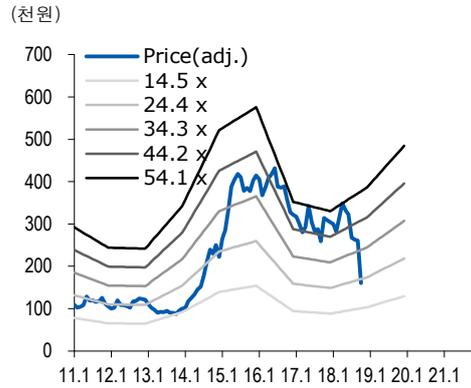
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

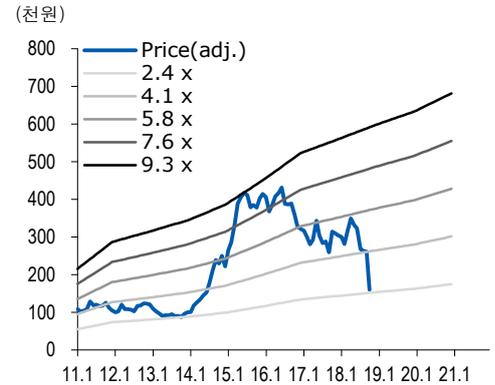
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	10,649	6,508	6,102	7,143	8,954
BPS	56,234	60,220	64,337	68,055	73,308
EBITDAPS	14,914	11,882	10,325	11,152	12,843
SPS	81,799	74,241	77,430	84,305	91,626
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,280
PER	36.2	45.9	26.2	22.4	17.9
PBR	6.9	5.0	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	23.2	22.9	13.1	11.7	9.7
PSR	4.7	4.0	2.1	1.9	1.7

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	18.4	-9.2	4.3	8.9	8.7
영업이익 증가율 (%)	9.7	-29.7	-11.9	14.8	22.4
지배순이익 증가율 (%)	10.7	-38.4	-2.6	15.8	23.8
매출총이익률 (%)	74.8	73.1	72.7	74.5	76.7
영업이익률 (%)	15.0	11.6	9.8	10.4	11.7
지배순이익률 (%)	11.3	7.7	7.2	7.6	8.7
EBITDA 마진 (%)	18.2	16.0	13.3	13.2	14.0
ROIC	26.5	15.2	14.0	16.8	21.3
ROA	13.3	7.5	6.9	7.6	8.9
ROE	17.7	9.8	8.9	9.7	11.3
부채비율 (%)	33.0	28.7	28.0	27.4	26.3
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-13.0	-22.3	-28.8	-35.4
영업이익/금융비용 (배)	217.5	193.6	128.6	118.4	121.0

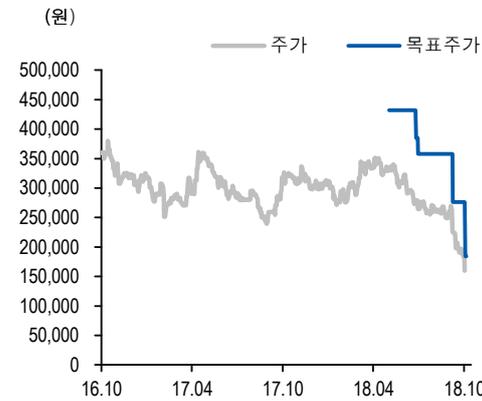
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-30	HOLD	184,000	1년		
2018-10-05	HOLD	276,000	1년	-29.34	-
2018-07-27	BUY	358,000	1년	-26.78	-22.63
2018-07-23	BUY	385,000	1년	-28.40	-27.40
2018-05-30	BUY	432,000	1년	-28.53	-21.30
	담당자 변경				
2017-07-29	1년 경과 이후		1년	-36.92	-26.77
2016-07-29	BUY	480,000	1년	-34.05	-15.42

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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-28

*해의 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: 박은정)
- 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.