



오리온 (271560)

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	138,000원 (I)
현재주가 (11/29)	114,000원
상승여력	21%

시가총액	45,069억원
총발행주식수	39,533,961주
60일 평균 거래대금	167억원
60일 평균 거래량	165,085주
52주 고	155,000원
52주 저	88,600원
외인지분율	38.20%
주요주주	이화경 외 5 인 43.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.2	6.5	(8.8)
상대	8.7	16.4	8.4
절대(달러환산)	17.4	5.7	(12.3)

진격이 시작된다

투자 의견 BUY, 목표주가 138,000원을 제시하며 커버리지 개시

오리온에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 138,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 5,974원에 Target P/E 23배를 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E 21배 대비 10% 할증 적용하였다. 2016년 하반기부터 한중 외교분쟁으로 부진했던 중국 사업 상황이 개선조짐이 나타나기 시작했다. 미중 무역분쟁이 장기화 되면서 중국의 실물 경기 둔화 우려 또한 상존하는 상황이다. 하지만, 이런 상황일수록 경기 비탄력적인 식음료 업종의 매력도는 견고할 것으로 판단한다. 또한 상대적으로 글로벌 동종기업 대비 오리온은 회복 사이클이다. 2019년은 회복이나, 유통상 전환 등의 체질 개선은 지속 가능한 성장을 가져오는 기틀이 되길 기대해 본다.

달라진 중국, 변화된 오리온

중국 제과시장의 질적 변화 2017년 기준 중국의 스낵 시장은 172억 달러로 2012~2017년 기간 동안 연평균 5%의 성장세를 구가 중이다. 2014년까지는 10% 이상 성장하며 중국의 제과 시장은 고성장을 구가했으나 현재는 안정적인 성장세로 접어들고 있다. Dali food의 사업보고서에 따르면 중국의 경제 성장률은 다소 둔화되었으나, 중국인의 건강에 대한 관심도 확대와 가처분 소득의 증가로 새로운 시장 확장 가능성에 대해서 긍정적으로 보고 있으며, 특히 혁신적인 컨셉과 감각 즉 신규 제품의 개발에 대해서 적극적이어야 한다고 분석했다.

달라진 중국에서의 기회요인 한중 외교분쟁으로 오리온은 2017년 기존의 매대에서 대거 이탈하여 매출감소를 경험했다. 2016년~2017년은 중국의 스낵 시장 또한 성장세가 급격하게 둔화된 시기로 시장 자체도 변화되고 있다고 판단된다. 2016년부터 본격화된 자산가격의 상승과 가처분소득의 증가는 소비자의 취향의 확대로 먹거리에서도 질적 성장을 가져왔다. 오리온은 국내에서 기존 브랜드를 변화, 새로운 시도 등을 통해 '꼬북칩' 등의 히트 제품을 출시했고, 둔화되는 국내 시장에서 점유율을 견고하게 확대 중이다. 현재는 외교분쟁 이전의 약 80%까지 회복된 추세로 파악되며, 매대 재진입으로 인한 비용과 안정적인 브랜드 안착을 위한 매출에누리 등이 2018년에 지속적으로 집행되었다고 보면, 2019년은 안착된 환경, 가벼워진 재고 환경이 탄력적인 이익 체력을 만들어 줄 것으로 판단한다.

유통조직의 효율화 유통채널 대응에도 변화가 존재한다. 노후화됐지만 시장 인지도 있는 제품군의 경우 행사 매대에 배치하여 매대 효율성을 높이고, 거점의 MT채널은 직영 체제로, 분산되어있는 TT채널의 경우 딜러 경소상 등이 관리할 수 있도록 효율성에 집중했다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,183	14.9	5.0	5,170	0.2
영업이익	776	282.5	-1.4	731	6.1
세전계속사업이익	838	373.8	8.4	694	20.8
지배순이익	645	473.8	97.6	473	36.2
영업이익률 (%)	15.0	+10.5 %pt	-0.9 %pt	14.1	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.4	+9.9 %pt	+5.8 %pt	9.2	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

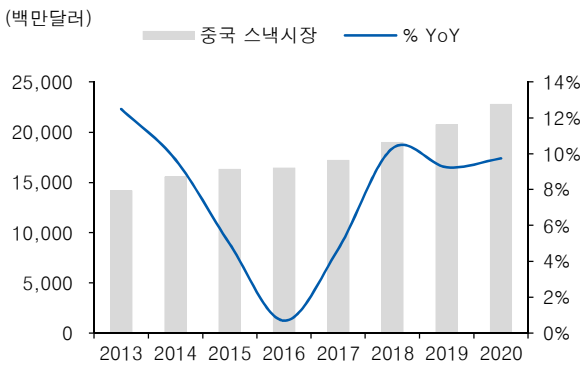
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	0	11,172	19,521	20,490
영업이익	0	1,074	2,895	3,182
지배순이익	0	756	1,904	2,403
PER	-	30.6	23.7	18.8
PBR	-	3.0	3.1	2.7
EV/EBITDA	-	25.6	13.5	12.0
ROE	0.0	11.6	13.7	15.4

자료: 유안타증권

2019년 해외법인 이익 증가율 +15% 전망

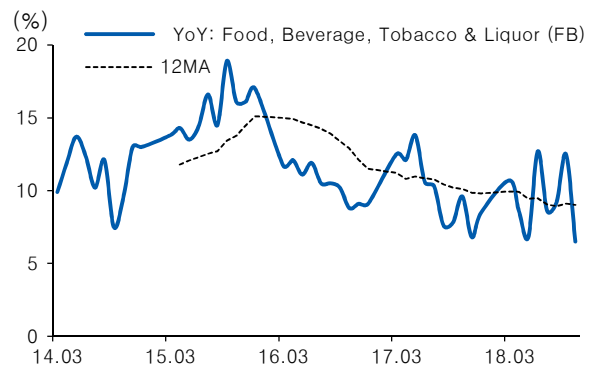
2019년 오리온의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 490억원(YoY+5%), 영업이익 3,182억원(YoY+10%)을 전망한다. 국내의 경우 꼬북칩, 그래놀라 등의 시장성 있는 제품군의 인기로 시장 대비 월등한 성장률을 2018년에 달성하여 내수는 보수적으로 flat 수준의 성장을 예상하나, 중국을 비롯한 해외는 2019년에 영업 상황이 부진했던 2018년 보다는 나아질 것으로 예상된다. 베트남의 경우 2018년 달러가 보유하고 있는 재고를 소진하게 되어 매출이 부진했다. 러시아의 경우는 유통상의 구조조정으로 인해 매출이 부진했고 기존 오프라인 채널의 할인행사 축소로 매출이 부진했으며, 루블화 하락이 가중되었다. 다행히도 4분기부터 베트남 법인과 러시아 법인도 두 자리수 성장이 예상되며 회복 세로 접어들었다고 판단된다.

[그림 1] 중국 스낵 시장 규모 및 성장률



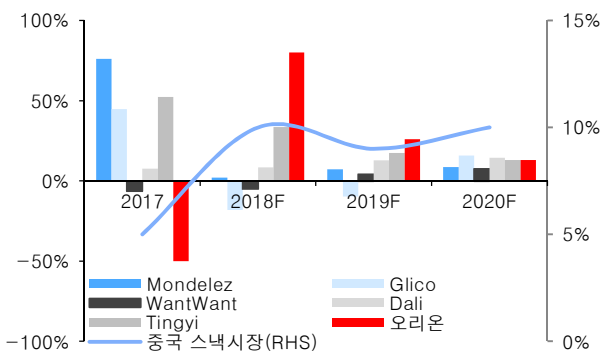
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 식음료 소매판매액 성장률



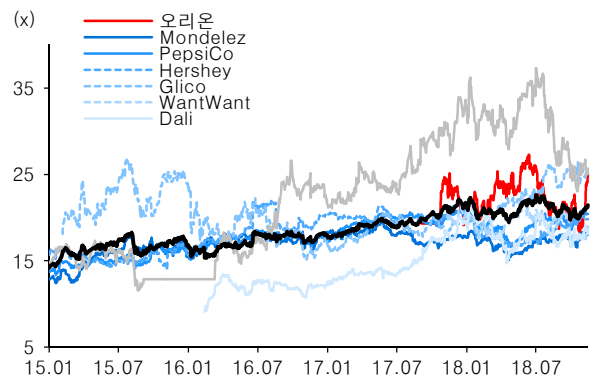
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 오리온의 글로벌 동종기업 EPS Growth



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 오리온의 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	
매출액		1,788.4	1,952.1	2,049.0	453.9	377.0	506.6	451.0	516.3	423.8	493.7	518.3	
국내		699.3	718.0	738.0	168.1	170.9	181.3	179.0	177.6	175.5	175.0	189.9	
중국		815.1	958.1	1,011.1	212.4	129.2	275.3	198.1	266.3	191.5	255.2	245.2	
베트남		214.5	232.0	251.3	54.7	48.7	50.0	61.2	67.4	46.3	50.3	67.9	
러시아		77.4	64.2	69.2	17.7	18.8	19.9	20.9	10.8	14.9	17.0	21.5	
기타		0.0	0.0	0.0	1.0	9.3	-19.9	-8.2	-5.8	-4.4	-3.8	-6.2	
% YoY	매출액	-25%	9%	5%	-31%	-24%	-15%	-29%	14%	12%	-3%	15%	
	국내	3%	3%	3%	-3%	3%	13%	0%	6%	3%	-3%	6%	
	중국	-39%	18%	6%	-44%	-52%	-21%	-43%	25%	48%	-7%	24%	
	베트남	5%	8%	8%	-7%	15%	10%	6%	23%	-5%	1%	11%	
	러시아	26%	-17%	8%	30%	35%	28%	16%	-39%	-21%	-14%	3%	
현지 통화기준 매출액													
중국	100mil CNH	48.7	57.4	59.4	12.6	7.9	16.3	11.8	15.8	11.3	15.4	14.9	
베트남	bil VND	4,465.6	4,813.5	5,043.7	1,207.5	979.4	1,030.9	1,247.8	1,427.8	981.5	1,037.0	1,367.2	
러시아	100mil RUB	399.2	351.2	350.6	90.1	95.4	103.4	110.2	57.5	84.3	101.1	108.3	
% YoY	중국	-37%	18%	3%	-39%	-49%	-21%	-42%	25%	43%	-5%	26%	
	베트남	13%	8%	5%	10%	19%	14%	11%	18%	0%	1%	10%	
	러시아	14%	-12%	0%	7%	21%	16%	11%	-36%	-12%	-2%	-2%	
매출총이익		837.3	893.9	1,008.8	224.1	178.7	232.4	202.2	236.0	181.7	229.3	247.0	
판매관리비		685.2	604.5	690.6	188.3	161.4	153.7	181.9	142.4	142.1	150.6	169.4	
영업이익		150.4	289.3	318.2	29.7	19.6	78.7	22.4	93.6	39.6	78.5	77.6	
국내		82.6	92.7	93.0	18.4	23.1	20.7	20.3	24.0	23.2	20.7	24.8	
중국		19.2	149.5	171.8	-4.9	-14.1	46.8	-8.5	48.9	10.7	49.1	40.8	
베트남		36.3	38.9	43.4	12.0	6.6	9.1	8.6	17.1	3.9	6.5	11.4	
러시아		14.2	5.8	10.1	4.1	4.0	4.0	2.1	0.4	2.1	2.2	1.0	
기타		-1.9	2.4	-0.1	0.0	0.0	-1.9	0.0	3.2	-0.3	0.0	-0.4	
% YoY	영업이익	-52%	92%	10%	215%	102%	0%	246%	-3%	12%	16%	19%	
	국내	5%	12%	0%	30%	0%	0%	22%	-1%	-2%	-14%	16%	
	중국	-90%	679%	15%	흑전	흑전	5%	흑전	-5%	32%	25%	22%	
	베트남	37%	7%	12%	42%	-41%	-29%	33%	8%	15%	21%	10%	
	러시아	84%	-60%	75%	-90%	-47%	-45%	-53%	209%	39%	89%	65%	
세전이익		140.3	284.8	321.2	28.7	12.5	79.6	19.5	87.5	35.9	77.4	84.1	
지배주주 순이익		106.0	190.6	240.5	22.7	11.5	59.1	12.8	65.9	27.4	32.6	64.7	
% Margin	매출총이익률	47%	46%	49%	49%	47%	46%	45%	46%	43%	46%	48%	
	영업이익률	8%	15%	16%	7%	5%	16%	5%	18%	9%	16%	15%	
	국내	12%	13%	13%	11%	14%	11%	11%	14%	13%	12%	13%	
	중국	2%	16%	17%	-2%	-11%	17%	-4%	18%	6%	19%	17%	
	베트남	17%	17%	17%	22%	13%	18%	14%	25%	8%	13%	17%	
	러시아	18%	9%	15%	23%	21%	20%	10%	4%	14%	13%	5%	
	순이익률	6%	10%	12%	5%	3%	12%	3%	13%	6%	7%	12%	

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 제과사업 지역별 매출추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	
국내	699.3	718.0	738.0	168.1	170.9	181.3	179.0	177.6	175.5	175.0	189.9	
스낵	228.7	248.4	255.8	49.6	54.6	62.4	62.2	57.3	60.7	63.3	67.1	
비스킷	187.0	174.7	178.2	47.1	45.2	44.3	50.4	43.7	42.9	40.6	47.5	
파이	128.2	132.3	136.2	31.4	33.7	27.4	35.6	34.5	33.7	27.4	36.6	
초콜렛	19.2	22.0	23.2	6.7	3.7	3.1	5.7	8.5	3.9	3.2	6.3	
껌	20.8	21.8	23.5	5.2	5.5	4.9	5.2	4.6	5.8	6.0	5.4	
캔디	53.0	63.5	65.4	13.7	12.3	11.3	15.6	15.1	15.2	14.7	18.4	
% YoY	국내	3%	3%	3%	-3%	3%	13%	0%	6%	3%	-3%	6%
	스낵	9%	9%	3%	-6%	13%	10%	17%	16%	11%	1%	8%
	비스킷	-10%	-7%	2%	-12%	-9%	-8%	-10%	-7%	-5%	-8%	-6%
	파이	-17%	3%	3%	-12%	-26%	-17%	-13%	10%	0%	0%	3%
	초콜렛	10%	15%	5%	1%	15%	-2%	29%	28%	6%	3%	10%
	껌	14%	5%	8%	18%	32%	34%	-14%	-12%	4%	22%	4%
	캔디	-5%	20%	3%	-3%	-11%	-15%	7%	10%	24%	30%	18%
중국	815.1	958.1	1,011.1	212.4	129.2	275.3	198.1	266.3	191.5	255.2	245.2	
스낵	343.9	393.3	421.4	79.1	50.8	142.2	71.8	105.0	82.4	112.5	93.4	
파이	302.8	341.1	347.9	75.1	46.8	104.2	76.8	99.9	63.8	85.3	92.1	
비스킷	148.5	160.2	175.8	40.2	20.6	53.1	34.6	45.2	30.3	41.4	43.3	
껌	58.2	52.1	54.2	15.8	9.4	20.4	12.5	14.3	11.9	12.1	13.8	
캔디	9.8	11.4	11.9	2.2	1.6	3.6	2.4	1.9	3.0	3.8	2.7	
% YoY	중국	-39%	18%	6%	-44%	-52%	-21%	-43%	25%	48%	-7%	24%
	스낵	-37%	14%	7%	-48%	-60%	-5%	-41%	33%	62%	-21%	30%
	파이	-28%	13%	2%	-35%	-39%	4%	-41%	33%	36%	-18%	20%
	비스킷	-45%	8%	10%	-50%	-53%	-29%	-50%	13%	47%	-22%	25%
	껌	-44%	-10%	4%	-49%	-61%	-14%	-49%	-9%	26%	-41%	10%
	캔디	1799%	16%	4%	-	-	-	359%	-15%	86%	5%	15%
베트남	214.5	232.0	251.3	54.7	48.7	50.0	61.2	67.4	46.3	50.3	67.9	
파이	102.7	111.4	115.9	29.1	17.8	22.8	33.0	34.5	19.3	23.6	34.0	
껌	2.7	3.8	4.0	1.2	0.1	0.1	1.3	1.9	0.3	0.2	1.5	
비스킷	31.1	39.4	42.5	8.5	5.7	6.9	10.0	12.1	7.9	7.4	12.0	
스낵	56.8	57.9	60.2	16.0	16.6	13.1	11.1	14.2	14.3	16.0	13.4	
% YoY	베트남	5%	8%	8%	-7%	15%	10%	6%	23%	-5%	1%	11%
	파이	11%	8%	4%	-4%	22%	24%	11%	19%	9%	4%	3%
	껌	-49%	42%	4%	-15%	-88%	-94%	-9%	60%	237%	90%	10%
	비스킷	11%	27%	8%	-12%	15%	24%	29%	42%	39%	7%	20%
	스낵	28%	2%	4%	48%	47%	24%	-6%	-11%	-14%	22%	20%
러시아	77.4	64.2	69.2	17.7	18.8	19.9	20.9	10.8	14.9	17.0	21.5	
파이	64.0	51.5	55.3	14.8	14.8	17.0	17.3	8.5	11.9	13.7	17.3	
비스킷	13.3	12.8	13.9	2.9	4.0	2.8	3.6	2.3	3.0	3.4	4.1	
% YoY	러시아	26%	-17%	8%	30%	35%	28%	16%	-39%	-21%	-14%	3%
	파이	36%	-19%	7%	41%	42%	41%	23%	-43%	-19%	-19%	0%
	비스킷	-6%	-4%	9%	-9%	15%	-19%	-10%	-19%	-27%	21%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	0	11,172	19,521	20,490	21,246
매출원가	0	5,935	10,581	10,402	10,573
매출충이익	0	5,237	8,939	10,088	10,674
판매비	0	4,163	6,045	6,906	7,142
영업이익	0	1,074	2,895	3,182	3,532
EBITDA	0	1,732	3,592	3,850	4,172
영업외손익	0	-24	-49	27	115
외환관련손익	0	24	-5	-5	-5
이자손익	0	-72	-25	50	134
관계기업관련손익	0	-3	-11	-11	-7
기타	0	27	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	0	1,051	2,846	3,209	3,647
법인세비용	0	284	905	746	861
계속사업순이익	0	767	1,941	2,463	2,786
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	767	1,941	2,463	2,786
지배지분순이익	0	756	1,904	2,403	2,716
포괄순이익	0	675	1,849	2,372	2,695
지배지분포괄이익	0	665	1,821	2,335	2,653

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	0	4,575	6,702	10,162	13,889
현금및현금성자산	0	1,016	2,942	6,256	9,870
매출채권 및 기타채권	0	1,311	1,320	1,385	1,435
재고자산	0	1,507	1,627	1,707	1,771
비유동자산	0	18,005	17,920	17,387	16,882
유형자산	0	16,728	17,045	16,441	15,864
관계기업 등 지분관련자산	0	239	325	410	495
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	0	22,580	24,622	27,548	30,771
유동부채	0	5,230	5,252	5,289	5,301
매입채무 및 기타채무	0	1,921	1,943	1,980	1,992
단기차입금	0	1,044	1,044	1,044	1,044
유동성장기부채	0	1,659	1,659	1,659	1,659
비유동부채	0	3,901	4,301	5,301	6,301
장기차입금	0	1	1	1	1
사채	0	3,293	3,693	4,693	5,693
부채총계	0	9,131	9,553	10,590	11,603
지배지분	0	13,082	14,658	16,495	18,646
자본금	0	198	198	198	198
자본잉여금	0	5,981	5,981	5,981	5,981
이익잉여금	0	762	2,429	4,358	6,600
비지배지분	0	367	411	462	523
자본총계	0	13,449	15,069	16,958	19,169
순차입금	0	4,472	2,946	632	-1,982
총차입금	0	5,997	6,397	7,397	8,397

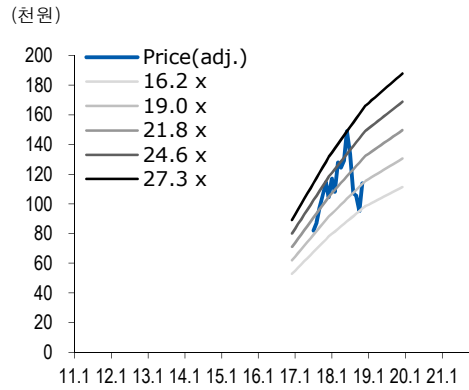
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0	1,932	3,215	3,779	4,077
당기순이익	0	767	1,941	2,463	2,786
감가상각비	0	642	683	654	627
외환손익	0	-29	5	5	5
종속, 관계기업 관련손익	0	3	11	11	7
자산부채의 증감	0	281	472	544	550
기타현금흐름	0	268	103	103	102
투자활동 현금흐름	0	-170	-410	540	540
투자자산	0	-88	-88	-88	-88
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-898	-1,000	-50	-50
유형자산 감소	0	148	0	0	0
기타현금흐름	0	667	678	678	678
재무활동 현금흐름	0	-1,553	160	760	760
단기차입금	0	-263	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1,281	400	1,000	1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-237	-237	-237
기타현금흐름	0	-9	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	-26	-1,038	-1,765	-1,762
현금의 증감	0	183	1,926	3,314	3,614
기초 현금	0	833	1,016	2,942	6,256
기말 현금	0	1,016	2,942	6,256	9,870
NOPLAT	214682628	1,074	2,895	3,182	3,532

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

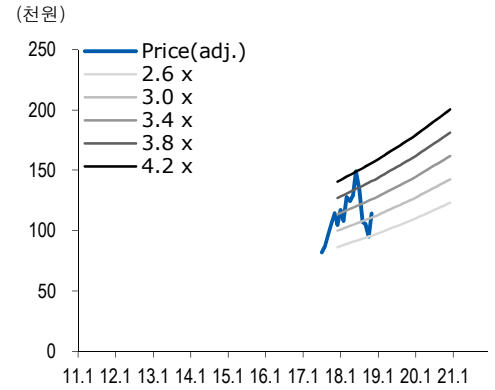
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	0	3,261	4,817	6,079	6,871
BPS	0	33,098	37,084	41,732	47,173
EBITDAPS	0	7,474	9,087	9,739	10,553
SPS	0	48,201	49,378	51,828	53,742
DPS	0	600	600	600	600
PER	-	30.6	23.7	18.8	16.6
PBR	-	3.0	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	-	25.6	13.5	12.0	10.5
PSR	-	2.1	2.3	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	74.7	5.0	3.7
영업이익 증가율 (%)	na	na	169.5	9.9	11.0
지배순이익 증가율 (%)	na	na	152.0	26.2	13.0
매출총이익률 (%)	0.0	46.9	45.8	49.2	50.2
영업이익률 (%)	0.0	9.6	14.8	15.5	16.6
지배순이익률 (%)	0.0	6.8	9.8	11.7	12.8
EBITDA 마진 (%)	0.0	15.5	18.4	18.8	19.6
ROIC	0.0	8.8	11.0	13.6	15.4
ROA	0.0	6.7	8.1	9.2	9.3
ROE	0.0	11.6	13.7	15.4	15.5
부채비율 (%)	0.0	67.9	63.4	62.5	60.5
순차입금/자기자본 (%)	0.0	34.2	20.1	3.8	-10.6
영업이익/금융비용 (배)	0.0	9.3	23.4	22.3	21.8

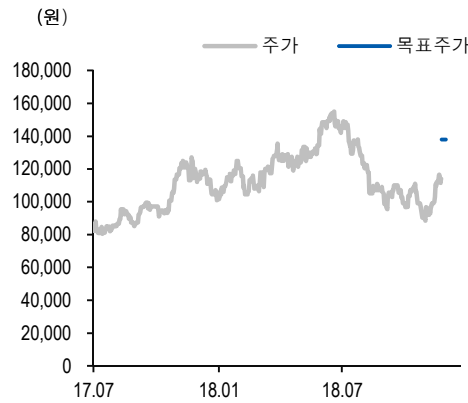
P/E band chart



P/B band chart



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-30	BUY	138,000	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)	1.6
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.2
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-28

※ 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: 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.