

하이트진로 (000080)

음식료



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (U)
현재주가 (4/24)	19,600원
상승여력	12%

시가총액	13,935억원
총발행주식수	71,268,446주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	234,277주
52주 고	21,800원
52주 저	15,300원
외인지분율	13.09%
주요주주	하이트진로홀딩스 외 10인 53.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.2	21.0	(9.9)
상대	8.5	17.9	0.9
절대(달려환산)	7.2	18.6	(15.7)

기다리던 가격 인상

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원으로 10% 상향

하이트진로에 대한 투자의견을 BUY 유지, 목표주가를 20,000원에서 22,000원으로 10% 상향한다. 목표주가 22,000원의 근거는 설비 및 신규 맥주 브랜드 투자가 완료되는 2020년 eps에 글로벌 동종기업 평균 Target P/E 25x를 적용하여 산출하였다. 하이트진로는 5월1일부터 주요 브랜드 참이슬 후레쉬/오리지날의 출고가를 6.45% 인상한다고 밝혔다. (출고가: 기존 1,015.7원 → 1,081.2원으로 인상) 2018년 기준 소주부문의 내수 매출이 8,700억원, 주요 품목의 비중이 90% 이상으로 출고가 인상에 따른 매출 상승은 약 500억원에 이를 것으로 예상된다. 과거 2015년 참이슬 가격 인상 당시 경쟁사와의 가격인상 시점은 3달 간의 시차가 존재했으나, 물량 저항은 제한적이었다. 가격 인상에 따른 외형 확대 효과는 2분기부터 본격화 될 것으로 기대한다.

1Q19 Preview: 컨센서스 대비 하회 예상

하이트진로의 1분기 실적은 연결 매출 4,309억원(YoY+2%), 영업이익 91억원(YoY-45%)을 전망하며 컨센서스 영업이익 100억원 대비 8% 하회할 것으로 예상된다. 맥주 신제품 테라의 시장 안착을 위한 마케팅 비용 집행 및 마산공장 라인 변경에 따른 고정비 부담이 영향을 미쳤던 것으로 판단된다.

▶맥주부문의 매출은 전년동기와 유사한 1,482억원, 영업적자 158억원을 전망한다. 국내 레귤러 맥주 시장의 약세 및 경쟁사의 가격인상 시행(4월)에 따른 가수요 영향으로 레귤러 맥주 매출은 전년동기비 9% 감소했을 것으로 예상된다. 필라이트와 수입맥주의 매출 성장률은 각각 35%, 15%를 전망하며, 해당 품목의 기여도 상승에 따라 점진적으로 손익이 개선될 것으로 기대한다.

▶소주부문의 매출은 전년동기비 4% 성장한 2,537억원, 영업이익은 전년동기비 12% 감소한 249억원을 전망한다. 레귤러 소주 매출은 전년동기 파업에 따른 기저효과 및 견고한 수요를 바탕으로 전년동기비 6% 성장이 예상된다. 수익성은 전년동기비 2%p 하락 추정하였는데, 마산공장의 설비변경에 따른 가동률 하락에 기인한다.

맥주 신제품 시장 안착 및 주세법 개편 기대

동사는 지난달 3월, 9년 만에 신제품 테라를 출시했다. 청량한 맛을 바탕으로 '테슬라'라는 별명을 가지며 현재 시장 안착 속도는 빠른 상태로 판단된다. 2분기는 신제품 효과에 따른 맥주부문 매출 성장이 본격화될 전망이다. 한편, 주세법 개편(현행 종가세, 종량제 개편 기대. 표3 참조)에 대한 가이드라인이 업계에서는 4월로 예상하고 있다. 시장의 기대처럼 종량제로 개편된다면, 수입맥주의 가격 매력 우위가 야기한 경쟁심화 환경은 다소 개선될 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,309	2.4	-8.7	4,215	2.2
영업이익	91	-45.3	-48.1	100	-8.1
세전계속사업이익	6	-88.2	-88.2	-14	145.0
지배순이익	26	0.0	353.7	-27	196.8
영업이익률 (%)	2.1	-1.9 %pt	-1.6 %pt	2.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	0	+0.5 %pt	-0.6	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	18,899	18,856	19,738	20,211
영업이익	872	904	880	1,171
지배순이익	127	222	417	634
PER	138.1	63.9	32.8	21.2
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	11.0	9.9	9.1	8.4
ROE	1.0	1.9	3.6	5.8

자료: 유안타증권

[표 1] 하이틴로 참이슬(360ml 병) 출고가격 변동 내역 (단위: %, 원)

년도	인상률	출고가격
1998년 10월	출시	510
2000년 1월	25%	640
2002년 1월	7.80%	690
2003년 2월	7.20%	740
2004년 4월	8.10%	800
2008년 12월	5.90%	888.9
2012년 12월	8.19%	961.7
2015년 11월	5.62%	1015.7
2019년 4월	6.45%	1081.2

자료: 언론자료 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 롯데칠성 처음처럼(360ml 병) 출고가격 변동 내역 (단위: %, 원)

년도	인상률	출고가격
2009년 1월	6.10%	868.9
2013년 1월	8.87%	946
2015년 12월	5.54%	1006.5

자료: 언론자료 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 술에 부과되는 세금의 과세표준과 세율

		과세표준	세율
주세	종량세	주정의 공장출고량 또는 수입신고수량	1kl 당 57,000원(95도 초과시 600원 가산)
	종가세 (현행)	주류 공장출고가	주류별로 5%, 10%, 15%, 30%, 72% 세율 적용 (탁주 5%, 약주 30%, 청주 30%, 맥주 72%, 과실주 30% 증류주 72%, 기타주류 10~72%)
교육세		주세금액	주세 세율이 70%를 초과하는 술에 대해서는 주세의 30% 70% 이하인 술에 대해서는 주세의 10%를 부과
부가가치세		공장출고가+주세+교육세	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 국산맥주는 생산비용과 마케팅 비용 등이 포함된 출고가에 주세 부과/ 수입맥주는 회사가 신고한 수입신고과와 관세를 더한 가격에 주세 부과

[표 4] 수입맥주 vs 국산맥주 가격 및 세금 차이: 국산맥주가 수입맥주의 약 2 배 가격 (단위: 원)

	수입 맥주	국산 맥주
출고가	968	1,936
원가 (원가 500원 가정)	500	500
- 판매관리비 및 마진	-	500
주세	360	720
교육세	108	216
부가세	97	194

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 원가 500 원 기준, [참고] 회색 음영은 출고원가(과세표준)

[표 5] 하이트진로 실적추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,889.9	1,885.6	1,973.8	420.7	493.2	500.1	471.7	430.9	521.3	528.3	493.4
맥주	742.2	713.9	753.3	148.1	191.8	209.1	164.8	148.2	206.5	223.9	174.7
소주	1,034.6	1,039.8	1,080.1	245.0	267.8	254.0	273.1	253.7	278.4	264.0	284.0
생수	67.0	77.2	83.8	15.3	19.6	23.2	19.1	16.1	22.0	26.1	19.5
기타	46.2	54.7	56.6	12.2	13.9	13.8	14.7	12.8	14.3	14.3	15.3
% YoY											
매출액	0%	0%	5%	2%	0%	-5%	3%	2%	6%	6%	5%
맥주	-3%	-4%	6%	6%	-4%	-10%	-2%	0%	8%	7%	6%
소주	3%	1%	4%	-2%	3%	-3%	4%	4%	4%	4%	4%
생수	-3%	15%	9%	2%	5%	19%	39%	5%	12%	13%	2%
기타	2%	18%	4%	35%	22%	5%	17%	4%	2%	4%	4%
% of sales											
맥주	39%	38%	38%	35%	39%	42%	35%	34%	40%	42%	35%
소주	55%	55%	55%	58%	54%	51%	58%	59%	53%	50%	58%
생수	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	4%
기타	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
매출총이익	803.8	761.9	797.6	167.9	206.1	204.5	183.3	172.0	217.8	216.0	191.7
% YoY	-2%	-5%	5%	5%	-3%	-15%	-5%	2%	6%	6%	5%
%매출총이익률	43%	40%	40%	40%	42%	41%	39%	40%	42%	41%	39%
판매관리비	716.6	671.4	709.6	151.2	179.3	175.2	165.7	162.9	194.5	183.9	168.3
% YoY	2%	-6%	6%	-19%	1%	-4%	-2%	8%	9%	5%	2%
% 판매비용	38%	36%	36%	36%	36%	35%	35%	38%	37%	35%	34%
영업이익	87.3	90.4	88.0	16.7	26.8	29.3	17.6	9.1	23.3	32.1	23.4
맥주	(29)	(20)	(43)	(7)	(6)	3	(10)	(16)	(12)	(2)	(13)
소주	116	118	131	28	34	25	31	25	36	34	36
생수	(4)	(6)	(5)	(4)	(0)	0	(1)	(5)	(0)	1	(1)
기타	6	0	(1)	(1)	(0)	1	(0)	(1)	(0)	1	(1)
% YoY											
영업이익	-30%	4%	-3%	흑전	-23%	-48%	-24%	-45%	-13%	10%	33%
맥주	적지	적지	적지	적지	적지	-84%	적지	적지	적지	적전	적지
소주	-17%	1%	11%	349%	-23%	-36%	11%	-12%	6%	36%	17%
생수	적전	적지	적지	적지	적전	-78%	적지	적지	적지	369%	적지
기타	-24%	-98%	적전	적전	적전	-39%	적전	적지	적지	-21%	적지
% of op											
맥주	-33%	-23%	-48%	-41%	-22%	9%	-59%	-173%	-53%	-5%	-54%
소주	133%	130%	148%	170%	126%	85%	175%	272%	153%	105%	154%
생수	-5%	-7%	-6%	-26%	-2%	0%	-8%	-50%	-1%	2%	-5%
기타	7%	0%	-1%	-4%	0%	4%	-1%	-9%	-2%	3%	-2%
세전이익	567.3	42.0	55.9	5.5	16.0	15.1	5.4	0.6	15.7	24.1	15.5
지배주주순이익	12.7	22.3	41.9	2.7	9.6	9.4	0.6	0.6	9.4	18.4	13.5
% Margin											
매출총이익률	43%	40%	40%	40%	42%	41%	39%	40%	42%	41%	39%
영업이익률	5%	5%	4%	4%	5%	6%	4%	2%	4%	6%	5%
맥주	-4%	-3%	-6%	-5%	-3%	1%	-6%	-11%	-6%	-1%	-7%
소주	11%	11%	12%	12%	13%	10%	11%	10%	13%	13%	13%
생수	-6%	-8%	-6%	-28%	-2%	0%	-8%	-28%	-1%	2%	-6%
순이익률	1%	1%	2%	1%	2%	2%	0%	0%	2%	3%	3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 하이진로 실적추이 및 전망 (별도기준)

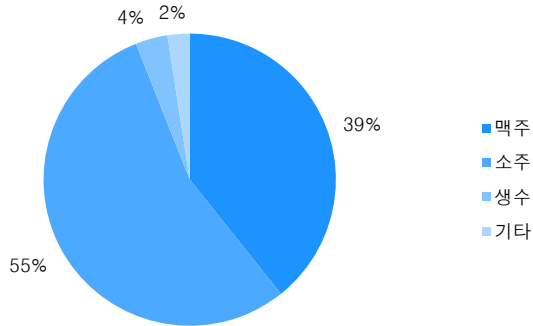
(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
별도 매출	1,664.9	1,657.6	1,765.0	370.4	434.5	438.5	414.2	386.9	466.5	469.9	441.6
% YoY	2%	0%	6%	2%	1%	-7%	3%	4%	7%	7%	7%
맥주	723.9	700.6	748.3	145.6	190.0	205.7	159.2	148.7	206.7	222.4	170.5
- 레귤러맥주	568.6	429.9	447.4	98.0	120.4	119.5	92.0	89.0	130.0	129.0	99.4
- 필라이트	68.2	158.9	173.0	26.0	42.0	51.0	39.9	35.0	45.0	53.0	40.0
- 수입맥주	77.8	98.4	113.1	19.3	24.8	32.6	21.7	22.2	28.5	37.5	24.9
- 기타	9.3	13.4	14.8	2.3	2.9	2.6	5.7	2.5	3.2	2.9	6.2
소주	919.3	932.6	990.3	218.4	239.6	226.5	248.1	231.3	254.6	240.8	263.7
- 레귤러소주	888.5	901.7	958.5	210.8	231.8	219.3	239.9	223.4	246.6	233.3	255.2
- 기타제제주	28.2	27.2	28.0	6.9	6.8	6.5	7.1	7.1	7.0	6.7	7.3
- 상표사용료 외	2.6	3.7	3.8	0.7	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.8	1.2
기타	21.6	24.4	26.4	6.4	4.9	6.2	6.8	7.0	5.3	6.8	7.4
% YoY 맥주	-1%	-3%	7%	8%	-2%	-10%	-5%	2%	9%	8%	7%
- 레귤러맥주	-17%	-24%	4%	-18%	-28%	-26%	-23%	-9%	8%	8%	8%
- 필라이트	-	133%	9%	-	1300%	28%	58%	35%	7%	4%	0%
- 수입맥주	71%	26%	15%	42%	19%	31%	17%	15%	15%	15%	15%
- 기타	92%	44%	10%	42%	19%	31%	70%	10%	10%	10%	10%
소주	4%	1%	6%	-2%	3%	-4%	8%	6%	6%	6%	6%
- 레귤러소주	5%	1%	6%	-2%	3%	-4%	8%	6%	6%	6%	6%
- 기타제제주	-25%	-3%	3%	-9%	1%	-12%	7%	3%	3%	3%	3%
- 상표사용료 외	17%	44%	3%	56%	78%	1%	52%	3%	3%	3%	3%
기타	-7%	13%	8%	37%	1%	0%	16%	8%	8%	8%	8%
% 비중 맥주	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 레귤러맥주	79%	61%	60%	67%	63%	58%	58%	60%	63%	58%	58%
- 필라이트	9%	23%	23%	18%	22%	25%	25%	24%	22%	24%	23%
- 수입맥주	11%	14%	15%	13%	13%	16%	14%	15%	14%	17%	15%
- 기타	1%	2%	2%	2%	2%	1%	4%	2%	2%	1%	4%
소주	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 레귤러소주	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
- 기타제제주	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
- 상표사용료 외	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

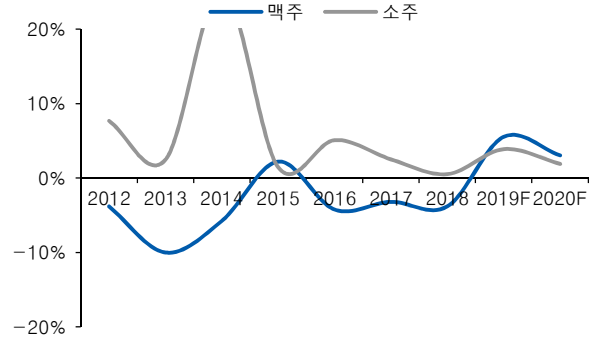
[참고] 맥주 부문의 하위 항목인 레귤러 맥주/필라이트/수입 맥주 부문 매출액은 유안타증권 추정치

[그림 1] 부문별 매출 비중 (2018년 기준)



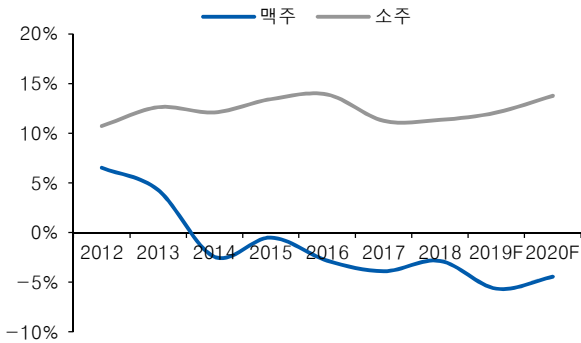
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 부문별 매출 성장률 추이



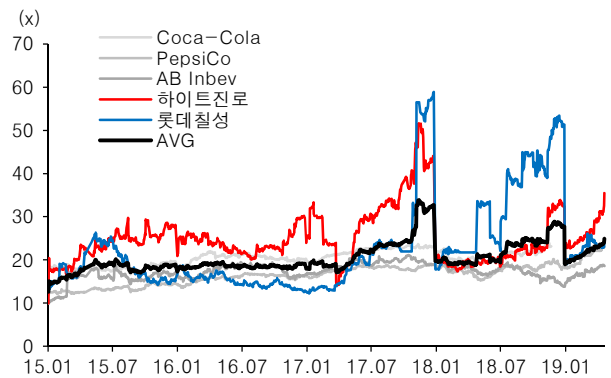
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 부문별 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

하이진로 (000080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	18,899	18,856	19,738	20,211	20,477
매출원가	10,861	11,238	11,762	11,943	11,997
매출충이익	8,038	7,619	7,976	8,269	8,480
판매비	7,166	6,714	7,096	7,098	7,126
영업이익	872	904	880	1,171	1,354
EBITDA	2,069	2,154	2,173	2,338	2,408
영업외손익	-476	-484	-321	-324	-327
외환관련손익	-36	23	20	20	20
이자손익	-381	-376	-371	-374	-377
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-58	-131	30	30	30
법인세비용차감전순이익	397	420	559	847	1,027
법인세비용	270	197	140	212	257
계속사업순이익	127	223	419	635	770
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	223	419	635	770
지배지분순이익	127	222	417	634	770
포괄순이익	-118	6	202	418	553
지배지분포괄이익	-118	6	224	462	612

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	11,110	10,650	11,902	12,557	13,222
현금및현금성자산	2,874	2,910	4,773	5,271	5,848
매출채권 및 기타채권	5,258	4,622	4,825	4,940	5,005
재고자산	1,378	1,660	1,737	1,779	1,802
비유동자산	23,966	23,632	22,255	21,088	20,034
유형자산	20,683	20,531	19,341	18,270	17,307
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	508	521	436	436	436
자산총계	35,076	34,281	34,157	33,645	33,255
유동부채	17,166	16,685	14,330	11,941	9,540
매입채무 및 기타채무	10,031	9,887	9,939	9,957	9,962
단기차입금	4,602	4,395	1,988	-419	-2,826
유동성장기부채	2,199	2,249	2,249	2,249	2,249
비유동부채	5,735	5,973	8,550	11,127	13,704
장기차입금	2	287	2,864	5,441	8,018
사채	3,672	3,722	3,722	3,722	3,722
부채총계	22,901	22,658	22,880	23,068	23,244
지배지분	12,168	11,617	11,271	10,571	10,006
자본금	3,688	3,688	3,688	3,688	3,688
자본잉여금	7,093	7,093	7,093	7,093	7,093
이익잉여금	2,300	1,763	1,621	1,138	790
비지배지분	7	6	6	6	5
자본총계	12,175	11,624	11,277	10,576	10,011
순차입금	6,443	7,616	5,923	5,595	5,188
총차입금	10,475	10,652	10,822	10,993	11,163

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,449	1,410	1,239	1,430	1,509
당기순이익	127	223	419	635	770
감가상각비	1,120	1,139	1,190	1,071	964
외환손익	22	-4	-20	-20	-20
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	954	-461	-907	-806	-750
기타현금흐름	1,226	512	557	550	544
투자활동 현금흐름	-1,042	-1,014	0	0	0
투자자산	24	-955	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-923	-1,211	0	0	0
유형자산 감소	71	97	0	0	0
기타현금흐름	-214	1,055	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,058	-387	-387	-387	-387
단기차입금	-1,858	-2,407	-2,407	-2,407	-2,407
사채 및 장기차입금	1,426	2,577	2,577	2,577	2,577
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-626	-557	-557	-557	-557
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-60	26	1,011	-545	-545
현금의 증감	1,289	35	1,864	498	577
기초 현금	1,585	2,874	2,910	4,773	5,271
기말 현금	2,874	2,910	4,773	5,271	5,848
NOPLAT	872	904	880	1,171	1,354
FCF	1,507	58	1,046	1,240	1,320

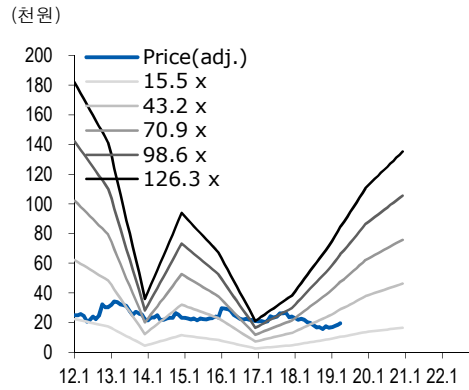
자료: 유안타증권

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

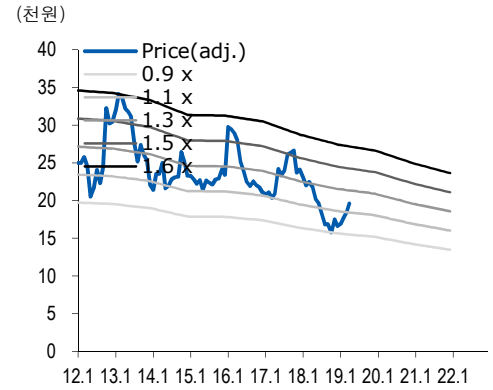
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	167	303	568	877	1,070
BPS	17,437	16,648	16,152	15,148	14,338
EBITDAPS	2,903	3,023	3,049	3,281	3,379
SPS	26,518	26,458	27,695	28,359	28,732
DPS	800	800	800	800	800
PER	138.1	63.9	32.8	21.2	17.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
EV/EBITDA	11.0	9.9	9.1	8.4	7.9
PSR	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	-0.2	4.7	2.4	1.3
영업이익 증가율 (%)	-29.6	3.7	-2.7	33.0	15.6
지배순이익 증가율 (%)	-67.0	75.4	87.6	52.0	21.4
매출총이익률 (%)	42.5	40.4	40.4	40.9	41.4
영업이익률 (%)	4.6	4.8	4.5	5.8	6.6
지배순이익률 (%)	0.7	1.2	2.1	3.1	3.8
EBITDA 마진 (%)	10.9	11.4	11.0	11.6	11.8
ROIC	1.3	2.5	3.6	5.0	6.2
ROA	0.4	0.6	1.2	1.9	2.3
ROE	1.0	1.9	3.6	5.8	7.5
부채비율 (%)	188.1	194.9	202.9	218.1	232.2
순차입금/자기자본 (%)	53.0	65.6	52.5	52.9	51.8
영업이익/금융비용 (배)	2.2	2.3	2.2	2.9	3.3

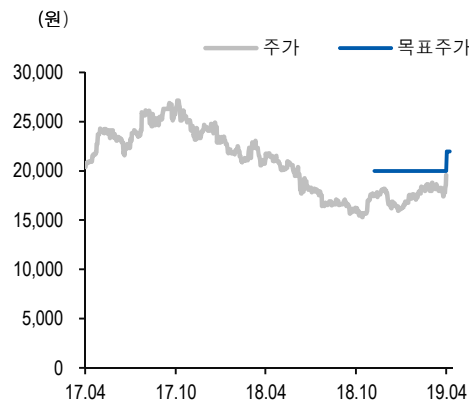
P/E band chart



P/B band chart



하이트진로 (000080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-25	BUY	22,000	1년		
2018-11-30	BUY	20,000	1년	-12.05	-2.00

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)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-23

※ 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.