

## 오리온 (271560)

## 음식료



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

## RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	132,000원 (D)
현재주가 (8/7)	78,500원
상승여력	68%

시가총액	31,036억원
총발행주식수	39,536,132주
60일 평균 거래대금	95억원
60일 평균 거래량	109,838주
52주 고	124,000원
52주 저	78,500원
외인지분율	37.76%
주요주주	오리온홀딩스 외 6 인 43.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.1)	(19.1)	(36.4)
상대	(2.8)	(7.7)	(23.4)
절대(달러환산)	(15.3)	(22.3)	(41.2)

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,393	3.7	-11.7	4,554	-3.5
영업이익	504	27.3	-34.8	534	-5.6
세전계속사업이익	517	44.3	-34.6	522	-1.0
지배순이익	364	33.0	-28.9	391	-6.8
영업이익률 (%)	11.5	+2.2 %pt	-4.0 %pt	11.7	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+1.8 %pt	-2.0 %pt	8.6	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

## 하반기 외형 확장에 집중

## 투자의견 BUY, 목표주가 132,000원으로 4% 하향

오리온에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 132,000원으로 4% 하향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 Target P/E 20x를 적용하여 산출하였다. 글로벌 동종기업 평균 P/E는 20x 수준이다.

오리온은 지난 2년 동안 사드 영향으로 무너진 영업망을 구조조정하고 고정비 절감 등을 통해 체질개선을 시도하였다. 하반기는 외형 확장에 주력할 것으로 보인다. 적극적인 신제품 출시가 예상되며, 매대 구입비/신규 점포 입점비 등의 변동비 또한 상승할 것으로 판단된다. 과거 외형 확장 시기 기업가치가 우선 상승했다. 체질 개선으로 고정비 부담이 낮아졌다. 성장에 보다 방점을 둔 하반기, 수요까지 동반된다면 기업가치 상승 및 수익성 개선을 동시에 기대해 볼 만하다.

## 2Q19 Review: 컨센서스는 소폭 하회했으나, 무난한 실적

오리온의 2분기 실적은 연결 매출액 4,393억원(YoY+4%), 영업이익 504억원(YoY+27%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 534억원을 6% 하회했다. 중국법인의 비용 확대(신제품 출시 판촉 비용, 관리비용 확대 등) 영향이 주요했다.

▶국내법인의 매출은 1,778억원(YoY+1%), 영업이익 262억원(YoY+13%)을 기록했다. 전년 동기 고복합 판매호조에 대한 베이스 부담이 존재했으나, 신제품의 시장 안착으로 외형은 전년과 유사한 성과를 기록했다. 공헌이익 증가 및 적립금 감소 등의 영향으로 수익성은 개선되었다.

▶중국법인 매출은 2,006억원(YoY+5%), 영업이익 179억원(YoY+67%)을 달성했다. 위안화 기준으로는 전년 동기비 4% 성장했다. 고복합 베이스 부담이 존재했으나, 초코파이의 판매 호조 및 연이은 신제품의 호조로 견고한 성과를 기록했다. 스낵이 1분기 역신장에서 2분기 성장세로 개선되고, 주력인 파이어에서 예년 수준으로 매출이 회복된 점이 긍정적이다. 매출 증가 및 원재료비 등 제조원가 개선으로 매출총이익 또한 1.6%p 증가 되었다.

▶베트남법인 매출은 483억원(YoY+4%), 영업이익 43억원(YoY+11%)을 기록했다. 베트남 동(VND) 기준 매출은 전년 동기비 2% 감소했다. 역신장 폭이 전분기비 둔화됐으며 특히 6월을 기점으로 초코파이 재고가 해소되었다. 환율효과 및 광고비 절감 효과로 수익성은 0.6%p 개선되었다.

▶러시아법인 매출은 159억원(YoY+6%), 영업이익 19억원(YoY-10%)을 달성했다. 루블화 기준 매출은 전년 동기비 4% 성장했다. 다크초코파이, 초코칩초코파이 등 신제품 출시가 이어졌으며 신제품의 다소 높은 원가율 영향으로 손익은 부진했다.

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	10,733	19,269	19,820	20,453
영업이익	1,074	2,822	3,003	3,390
지배순이익	756	1,399	2,259	2,774
PER	30.6	33.6	13.7	11.2
PBR	3.0	3.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	25.6	12.4	7.0	5.5
ROE	11.6	10.3	14.3	14.2

자료: 유안타증권

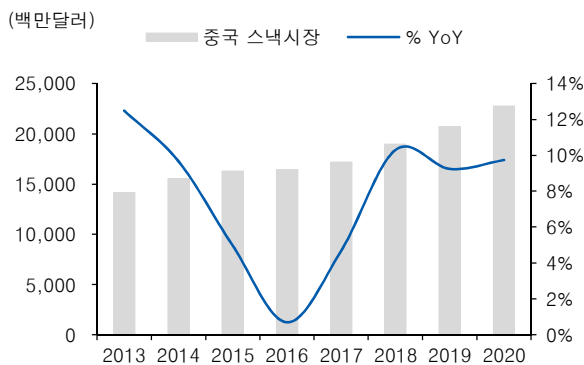
[표 1] 오리온 2018년 Review 및 2019년 가이드스

(단위: 십억원)

		2018P	2019G	YOY%	비고
국내	매출액	712	740	4%	마켓오를 통한 대용식 확장, 제주 용암수 및 건기식 시작
	영업이익	92	100	8%	
중국	매출액	933	1,000	8%	저가동 라인을 활용한 신제품 출시
	영업이익	142	165	16%	영업이익률 16.3%(18년대비 1.2% 상승) 목표
베트남	매출액	234	260	12%	이익 성장 보다는 매출 성장에 초점
	영업이익	41	45	12%	
러시아	매출액	65	68	5%	할인 판매 축소한 가격 정상화에 따른 보수적 목표
	영업이익	8	9	10%	
합계	매출액	1,927	2,000	4%	
	영업이익	282	320	13%	16년 영업이익(3,100억)을 넘는 것이 목표

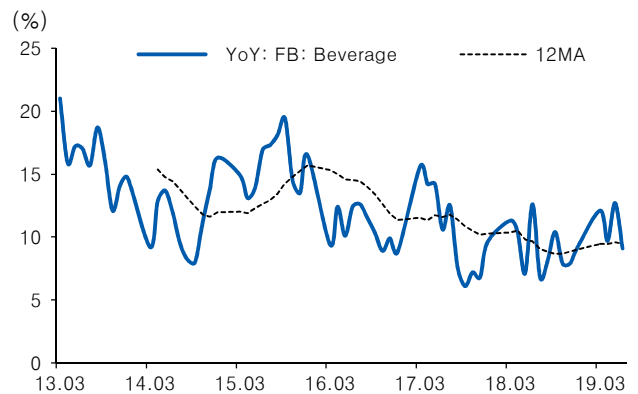
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국 스낵 시장 규모 및 성장률



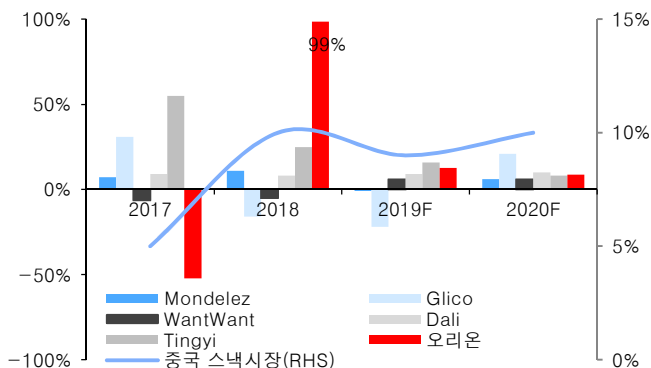
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 식음료 소매판매액 성장률



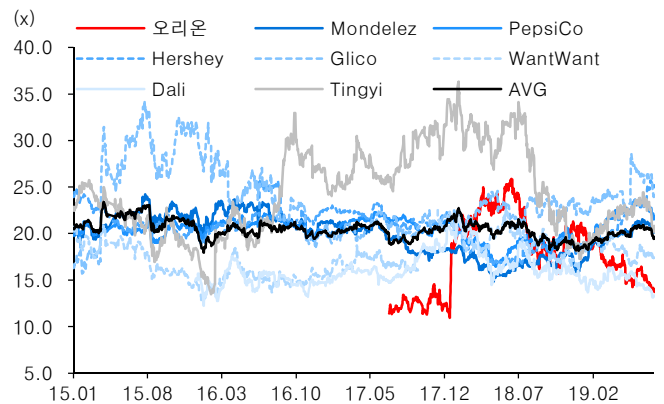
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 오리온의 글로벌 동종기업 EPS Growth



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 오리온의 글로벌 동종기업 12MF P/E Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 오리온 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액		1,764.5	1,927.0	1,982.0	516.3	423.8	493.8	493.2	497.6	439.3	523.7	521.5
국내		692.5	711.9	726.8	177.6	175.5	175.0	183.8	178.0	177.8	180.2	190.7
중국		794.8	933.0	956.1	266.3	191.5	255.2	220.1	251.2	200.7	272.4	231.7
베트남		213.9	233.9	244.0	67.4	46.3	50.3	69.8	56.7	48.3	58.5	80.5
러시아		77.4	64.9	74.7	10.8	14.9	17.0	22.1	14.9	15.8	20.0	24.0
% YoY	매출액	-26%	9%	3%	14%	12%	-3%	15%	-4%	4%	6%	6%
	국내	2%	3%	2%	6%	3%	-3%	7%	0%	1%	3%	4%
	중국	-41%	17%	2%	25%	48%	-7%	24%	-6%	5%	7%	5%
	베트남	5%	9%	4%	23%	-5%	1%	15%	-16%	4%	16%	15%
	러시아	26%	-16%	15%	-39%	-21%	-14%	6%	37%	6%	18%	9%
현지 통화기준 매출액												
중국	100mil CNH	47.3	55.8	56.3	15.8	11.3	15.4	13.3	15.1	11.7	16.0	13.6
베트남	bil VND	4,465.6	4,852.2	4,910.2	1,427.8	981.5	1,037.3	1,405.5	1,169.8	960.0	1,176.8	1,603.6
러시아	100mil RUB	399.2	353.9	406.0	57.5	84.3	101.1	111.0	87.2	87.8	102.6	128.4
% YoY	중국	-39%	18%	1%	25%	43%	-5%	27%	-4%	3%	4%	2%
	베트남	13%	9%	1%	18%	0%	1%	13%	-18%	-2%	13%	14%
	러시아	14%	-11%	15%	-36%	-12%	-2%	1%	52%	4%	2%	16%
매출총이익		810.0	877.0	893.2	236.0	181.7	229.3	230.0	224.8	190.3	234.9	243.2
판매관리비		657.8	594.8	592.9	142.4	142.1	150.6	159.7	147.5	139.9	152.0	153.5
영업이익		148.3	282.2	300.3	93.6	39.6	78.7	70.3	77.3	50.4	83.0	89.7
국내		82.9	92.2	96.6	24.0	23.2	20.7	24.3	23.2	26.2	21.2	26.0
중국		19.2	141.6	151.6	48.9	10.7	49.1	32.9	40.7	17.9	48.0	45.1
베트남		36.0	41.0	39.9	17.1	3.9	6.5	13.6	8.0	4.3	10.7	16.9
러시아		14.3	8.0	12.3	0.4	2.1	2.2	3.3	1.7	1.9	4.1	4.6
% YoY	영업이익	-52%	90%	6%	215%	102%	0%	246%	-17%	27%	5%	28%
	국내	5%	11%	5%	30%	0%	0%	18%	-3%	13%	3%	7%
	중국	-90%	638%	7%	흑전	흑전	5%	흑전	-17%	67%	-2%	37%
	베트남	36%	14%	-3%	42%	-41%	-29%	64%	-53%	11%	65%	24%
	러시아	85%	-44%	53%	-90%	-47%	-45%	54%	287%	-10%	84%	42%
세전이익		138.6	275.2	314.1	87.5	35.9	77.4	74.5	79.1	51.4	83.3	100.3
지배주주 순이익		46.2	139.9	225.4	65.9	27.4	32.6	13.9	51.3	36.2	61.0	76.9
% Margin	매출총이익률	46%	46%	45%	46%	43%	46%	47%	45%	43%	45%	47%
	영업이익률	8%	15%	15%	18%	9%	16%	14%	16%	11%	16%	17%
	국내	12%	13%	13%	14%	13%	12%	13%	13%	15%	12%	14%
	중국	2%	15%	16%	18%	6%	19%	15%	16%	9%	18%	19%
	베트남	17%	18%	16%	25%	8%	13%	19%	14%	9%	18%	21%
	러시아	18%	12%	17%	4%	14%	13%	15%	11%	12%	20%	19%
	순이익률	3%	7%	11%	13%	6%	7%	3%	10%	8%	12%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 오리온 제과사업 지역별 매출추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
국내		692.5	711.9	726.8	177.6	175.5	175.0	183.8	178.0	177.8	180.2	190.7
스낵		222.9	237.5	240.3	57.3	60.7	63.3	56.2	54.9	62.3	65.2	57.9
비스킷		182.3	172.6	172.7	43.7	42.9	40.6	45.4	41.8	43.2	41.4	46.3
파이		124.8	131.4	133.9	34.5	33.7	27.4	35.8	35.8	33.0	28.2	36.9
초콜렛		18.7	21.0	18.5	8.5	3.9	3.2	5.3	6.0	3.6	3.4	5.6
껌		20.3	22.0	22.9	4.6	5.8	6.0	5.7	4.7	5.9	6.4	5.9
캔디		51.5	59.4	59.5	15.1	15.2	14.7	14.4	15.6	13.9	15.1	14.8
% YoY	국내	2%	3%	2%	6%	3%	-3%	7%	0%	1%	3%	4%
	스낵	6%	7%	1%	16%	11%	1%	0%	-4%	3%	3%	3%
	비스킷	-12%	-5%	0%	-7%	-5%	-8%	-1%	-4%	1%	2%	2%
	파이	-20%	5%	2%	10%	0%	0%	11%	4%	-2%	3%	3%
	초콜렛	7%	12%	-12%	28%	6%	3%	2%	-30%	-9%	5%	5%
	껌	11%	9%	4%	-12%	4%	22%	21%	3%	2%	7%	4%
	캔디	-8%	15%	0%	10%	24%	30%	1%	3%	-9%	3%	3%
중국		794.8	933.0	956.1	266.3	191.5	255.2	220.1	251.2	200.7	272.4	231.7
스낵		336.4	384.8	385.0	105.0	82.4	112.5	84.9	93.9	83.8	118.1	89.1
파이		295.2	334.1	345.5	99.9	63.8	85.3	85.1	93.1	70.9	92.1	89.4
비스킷		145.0	152.6	160.7	45.2	30.3	41.4	35.7	47.3	29.5	45.5	38.3
껌		56.9	48.8	48.0	14.3	11.9	12.1	10.5	12.9	11.5	12.7	10.9
캔디		9.5	12.5	16.9	1.9	3.0	3.8	3.8	4.0	5.0	4.0	4.0
% YoY	중국	-41%	17%	2%	25%	48%	-7%	24%	-6%	5%	7%	5%
	스낵	-39%	14%	0%	33%	62%	-21%	32%	-11%	2%	5%	5%
	파이	-30%	13%	3%	33%	36%	-18%	23%	-7%	11%	8%	5%
	비스킷	-46%	5%	5%	13%	47%	-22%	15%	5%	-3%	10%	7%
	껌	-45%	-14%	-2%	-9%	26%	-41%	-6%	-10%	-3%	5%	4%
	캔디	1748%	31%	35%	-15%	86%	5%	81%	115%	66%	4%	4%
베트남		213.9	233.9	244.0	67.4	46.3	50.3	69.8	56.7	48.3	58.5	80.5
파이		102.3	120.0	115.0	34.5	19.3	23.6	42.6	25.3	16.9	26.0	46.9
껌		2.7	4.6	7.8	1.9	0.3	0.2	2.2	2.4	0.4	2.5	2.5
비스킷		31.0	38.2	37.7	12.1	7.9	7.4	10.8	9.2	8.5	8.1	11.9
스낵		56.7	56.7	63.2	14.2	14.3	16.0	12.1	15.3	17.0	17.6	13.3
% YoY	베트남	5%	9%	4%	23%	-5%	1%	15%	-16%	4%	16%	15%
	파이	10%	17%	-4%	19%	9%	4%	31%	-27%	-12%	10%	10%
	껌	-50%	71%	71%	60%	237%	90%	69%	28%	38%	1150%	14%
	비스킷	11%	23%	-1%	42%	39%	7%	9%	-24%	7%	10%	10%
	스낵	27%	0%	12%	-11%	-14%	22%	10%	8%	19%	10%	10%
러시아		77.4	64.9	74.7	10.8	14.9	17.0	22.1	14.9	15.8	20.0	24.0
파이		63.9	51.8	61.6	8.5	11.9	13.7	17.6	12.5	13.3	16.4	19.4
비스킷		13.3	13.1	13.1	2.3	3.0	3.4	4.4	2.4	2.5	3.6	4.6
% YoY	러시아	26%	-16%	15%	-39%	-21%	-14%	6%	37%	6%	18%	9%
	파이	36%	-19%	19%	-43%	-19%	-19%	2%	47%	11%	20%	10%
	비스킷	-6%	-2%	0%	-19%	-27%	21%	23%	3%	-15%	5%	5%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 오리온 (271560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	10,733	19,269	19,820	20,453	20,922
매출원가	6,087	10,500	10,889	10,974	11,370
매출총이익	4,646	8,770	8,932	9,479	9,552
판매비	3,572	5,948	5,929	6,090	6,046
영업이익	1,074	2,822	3,003	3,390	3,506
EBITDA	1,732	4,000	4,286	4,568	4,583
영업외손익	-24	-70	144	334	506
외환관련손익	24	-21	40	23	23
이자손익	-72	-100	-10	189	360
관계기업관련손익	-3	-10	-2	-2	-2
기타	27	62	115	124	125
법인세비용차감전순이익	1,051	2,752	3,147	3,723	4,012
법인세비용	284	1,322	831	883	943
계속사업순이익	767	1,430	2,317	2,840	3,069
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	767	1,430	2,317	2,840	3,069
지배지분순이익	756	1,399	2,259	2,774	3,000
포괄손익	675	1,233	3,822	4,346	4,575
지배지분포괄이익	665	1,210	3,595	4,075	4,288

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

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,575	5,692	9,303	14,716	18,928
현금및현금성자산	1,016	1,846	5,752	11,079	15,201
매출채권 및 기타채권	1,311	1,686	1,688	1,743	1,792
재고자산	1,507	1,566	1,477	1,508	1,549
비유동자산	18,005	17,821	17,519	16,338	15,260
유형자산	16,728	16,460	15,820	14,669	13,616
관계기업 등 자본관련자산	239	304	302	301	299
기타투자자산	0	0	1	1	1
자산총계	22,580	23,514	26,822	31,055	34,187
유동부채	5,230	5,003	4,437	4,513	4,612
매입채무 및 기타채무	1,921	2,484	2,312	2,333	2,378
단기차입금	1,044	1,053	1,121	1,175	1,230
유동성장기부채	1,659	500	501	501	501
비유동부채	3,901	4,065	4,336	4,336	4,336
장기차입금	1	1	0	0	0
사채	3,293	2,796	2,796	2,796	2,796
부채총계	9,131	9,068	8,773	8,848	8,947
지배지분	13,082	14,055	17,553	21,595	24,546
자본금	198	198	198	198	198
자본잉여금	5,981	5,981	5,982	5,982	5,982
이익잉여금	762	1,911	3,901	6,438	7,883
비지배지분	367	390	496	611	694
자본총계	13,449	14,445	18,049	22,206	25,240
순차입금	4,472	2,390	-1,409	-6,681	-10,749
총차입금	5,997	4,350	4,522	4,576	4,630

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,932	4,006	2,612	3,259	3,443
당기순이익	767	1,430	2,317	2,840	3,069
감가상각비	642	1,151	1,252	1,152	1,053
외환손익	-29	1	-35	-23	-23
종속, 관계기업 관련손익	3	10	2	2	2
자산부채의 증감	281	422	-1,069	-852	-796
기타현금흐름	268	991	145	140	138
투자활동 현금흐름	-170	-1,149	-155	474	507
투자자산	-88	-403	-167	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-898	-1,308	-244	0	0
유형자산 감소	148	115	4	0	0
기타현금흐름	667	447	251	474	507
재무활동 현금흐름	-1,553	-1,992	-227	-219	-218
단기차입금	-263	-47	54	54	54
사채 및 장기차입금	-1,281	-1,709	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-237	-237	-237	-237
기타현금흐름	-9	1	-43	-36	-36
연결범위변동 등 기타	-26	-34	1,676	1,814	389
현금의 증감	183	830	3,906	5,327	4,121
기초 현금	833	1,016	1,846	5,752	11,079
기말 현금	1,016	1,846	5,752	11,079	15,201
NOPLAT	1,074	2,822	3,003	3,390	3,506
FCF	825	1,758	2,181	2,913	2,964

자료: 유안타증권

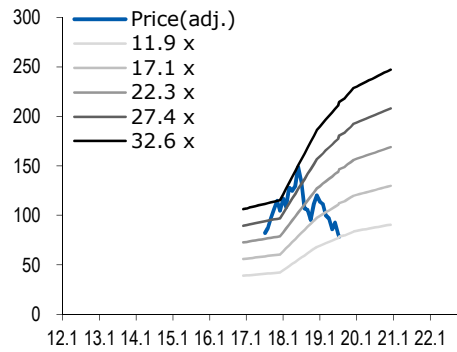
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,261	3,538	5,714	7,017	7,589
BPS	33,098	35,560	44,405	54,632	62,096
EBITDAPS	7,474	10,118	10,841	11,555	11,592
SPS	46,305	48,742	50,133	51,733	52,919
DPS	600	600	600	600	600
PER	30.6	33.6	13.7	11.2	10.3
PBR	3.0	3.3	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.6	12.4	7.0	5.5	4.6
PSR	2.2	2.4	1.6	1.5	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	79.5	2.9	3.2	2.3
영업이익 증가율 (%)	na	162.7	6.4	12.9	3.4
지배순이익 증가율 (%)	na	85.0	61.5	22.8	8.2
매출총이익률 (%)	43.3	45.5	45.1	46.3	45.7
영업이익률 (%)	10.0	14.6	15.2	16.6	16.8
지배순이익률 (%)	7.0	7.3	11.4	13.6	14.3
EBITDA 마진 (%)	16.1	20.8	21.6	22.3	21.9
ROIC	8.8	8.4	13.0	15.8	17.5
ROA	6.7	6.1	9.0	9.6	9.2
ROE	11.6	10.3	14.3	14.2	13.0
부채비율 (%)	67.9	62.8	48.6	39.8	35.4
순차입금/자기자본 (%)	34.2	17.0	-8.0	-30.9	-43.8
영업이익/금융비용 (배)	9.3	16.8	19.0	21.3	21.8

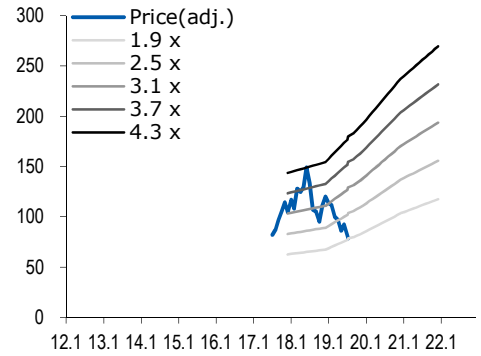
P/E band chart

(천원)



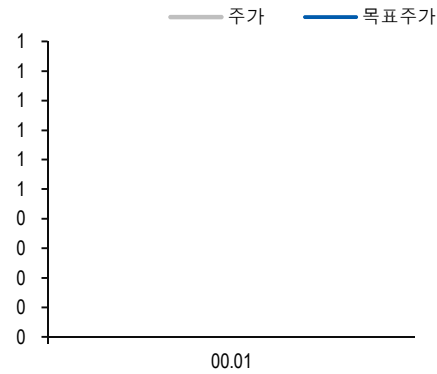
P/B band chart

(천원)



오리온 (271560) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※ 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.