

# 이마트 (139480)

소매/유통



이진협

02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (D)
현재주가 (8/12)	105,500원
상승여력	52%

시가총액	29,409억원
총발행주식수	27,875,819주
60일 평균 거래대금	164억원
60일 평균 거래량	123,310주
52주 고	221,500원
52주 저	105,500원
외인지분율	42.14%
주요주주	이명희 외 3 인 28.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(24.6)	(34.3)	(51.6)
상대	(19.0)	(28.7)	(43.1)
절대(달러환산)	(26.6)	(36.1)	(54.9)

## 신선식품에서의 헤게모니 확대 전망

### 부진의 긴 터널을 지나는 중...

동사는 실적 부진의 긴 터널을 지나는 중에 있다. 2Q19 영업적자은 -299억원으로 창사 이래 첫 적자를 기록했다. 월마트, 타깃 등 미국 대형마트 사업자의 주가 반등의 사례에서 확인할 수 있는 동사 주가의 반등 조건은 ①본업에서의 이익 방어 ②이커머스 등 신사업 성장을 확대이다.

우선적으로 '본업의 이익 방어'가 필요한 데, 현실화 시점은 4Q19가 될 것으로 전망한다. 이커머스 사업자의 성장에 따라 무너진 기존점성장률이 이 시점부터 방어될 수 있을 전망이며, 프로모션에 따른 GPM 훼손은 2분기 실적으로 마무리 되었다. 또한 트레이더스, 전문점의 이익 개선세가 실적 턴 어라운드의 가능성을 높여줄 전망이다.

### 주가 반등의 두 번째 조건 : 이커머스 성장을 확대

동사의 주가 반등의 두 번째 조건은 바로 '이커머스 성장을 확대'이다. 성장성이 낮았던 신세계몰을 합병하면서 GMV 성장률이 희석된 영향이 없진 않겠지만, SSG.Com의 GMV 성장률인 10% 중반 대 수준을 벗어나지 못하고 있다는 것은 명백한 사실이다. 시장을 Outperform하는 성장을까지 끌어올려야 한다.

SSG.Com의 전략 방향성은 명확하다. 신선식품에 있어 경쟁력을 확대해나가겠다는 것이다. 시장 환경에 따라 달라질 수는 있지만, 명확한 전략 방향성과 지배구조를 고려할 때, 현재로선 SSG.Com은 M&A보다는 잘하는 것(신선식품)에 집중할 가능성이 크다는 판단이다.

기회요인은 충분하다. 이커머스 사업자 중 잠재적 매수자라고 할 수 있는 사업자인 롯데쇼핑과 쿠팡의 경우, 신선식품에 대해서 동사만큼의 경쟁력을 확보하고 있지 못한 상황이며, 단시간 내에 동사가 확보한 경쟁력을 따라오기도 쉽지 않다고 판단한다. 이 같은 상황에서 신선식품에서의 M/S를 지속 확대해나간 이후, 신선식품 카테고리를 앵커 카테고리로 활용해 SSG.Com의 트래픽을 키워나갈 수 있을 것이다.

트래픽 확대가 전체 커머스 플랫폼으로 확대될 수 있도록 동사는 오픈마켓(신세계몰)에 대한 경쟁력을 키울 필요가 있다. SKU 확대로 소비자를 플랫폼 내로 Lock-in 시키고, 트래픽 확대에 따른 광고 수익을 시현할 수 있기 때문이다. (다음 페이지에 계속)

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	47,765	1.0	4.3	52,522	-9.1
영업이익	1,713	-11.9	흑전	1,462	17.2
세전계속사업이익	2,119	-16.3	흑전	1,684	25.8
지배순이익	1,604	-16.3	흑전	1,169	37.2
영업이익률 (%)	3.6	-0.5 %pt	흑전	2.8	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-0.7 %pt	흑전	2.2	+1.2 %pt

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	155,149	170,491	182,753	185,531
영업이익	5,849	4,628	2,943	4,375
지배순이익	6,161	4,502	2,895	4,396
PER	10.3	14.8	10.6	7.0
PBR	0.8	0.8	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.6	10.8	6.2	5.5
ROE	7.7	5.5	3.4	4.9

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

## 2Q19 Review : 부진한 가운데, 몇 가지 희망이 보이다

2분기 연결매출액 45,810억원(+14.8% YoY), 영업적자 -299억원(적전 YoY)을 기록하며, 컨센서스(185억 원)을 큰 폭으로 하회하였다. 별도 단에서는 할인점의 매출 부진이 영업 역레버리지로 작용했고, 보유세 증가 (+100억원)가 적자를 이끌었고, 연결 기준으로는 SSG.Com, 프라퍼티, 조선호텔 등 연결 자회사의 부진이 아쉬웠다.

별도기준 총매출액은 34,531억원(-2.3 YoY), 영업적자 -71억원(적전 YoY)를 기록했다.

**할인점**의 경우, 총매출액 25,784억원(+1.7% YoY), 영업적자 -43억원(적전 YoY)을 기록했다. 당분기 할인점의 기존점 신장률은 -4.6% 수준이었다. 공휴일 수 부족(-1.4% 영향), 창동점 리뉴얼(-0.2% 영향) 등을 고려해도 부진한 실적이었다. **트레이더스**는 총매출액 5,578억원(+23.3% YoY), 영업이익 143억원(-10.6% YoY)를 기록해 부진했다. 3월 오픈한 월계점이 조기 흑자 전환에 성공했으나, 공휴일 수 부족과 하남점의 경쟁 심화에 따른 역신장(-8% YoY)가 뼈아팠다. 기존점 신장률은 +3.4% 수준이었다. **전문점**은 총매출액 2,611억원(+37.0% YoY), 영업적자 -188억원(-28억원 YoY)을 기록해 적자가 확대되었다.

SSG.Com은 2분기 GMV 6,581억원(+15.4% YoY), 영업적자 -113억원을 기록했는데, 1Q19 +13.6% 대비 GMV 성장률이 확대된 것이 고무적이나, 아직까지는 시장을 Underperform하는 상황이다.

주요 연결 자회사는 희비가 엇갈렸다. 신세계푸드(영업이익 +3억원 YoY, 컨센서스 상회), 에브리데이(+29억 원 YoY), 이마트24(+32억원 YoY)등은 호조세를 보인 데 반해, 프라퍼티(-33억원 YoY), 조선호텔(-44억원 YoY)으로 감익이 되어 실적이 부진하였다. 프라퍼티와 조선호텔 모두 보유세 증가에 따라 실적이 부진하였다.

함께 공시한 7월 실적은 더욱 충격적인 결과였다. 7월 할인점 기존점은 -11.6% YoY를 기록했으며, 트레이더스 -5.1% 수준이었다.

매우 우려스러운 2분기 실적을 기록한 가운데, 긍정적인 포인트가 몇 가지 있었다. ① 할인점의 GPM이 방어되었다는 점과 ② 7월 마지막 주부터 8월 초까지의 기존점이 소폭 신장했다는 부분 ③ 18년 말과 19년 초 오픈한 베이로쓰핑 의왕점과 논현점을 빠르게 폐점할 만큼 회사의 구조조정에 대한 의지가 높아졌다는 것 등이다. 이 포인트들이 당사가 제시한 '본업의 이익 턴어라운드'의 가능성을 더욱 높여주는 Factor들이다.

본업의 턴어라운드 가능성, SSG.Com의 신선식품 헤게모니 확대 가능성 등을 고려해 투자의견 Buy를 유지한다. 다만, 높은 목표주가 괴리율을 고려해 목표주가를 기존 21만원에서 16만원으로 하향한다. 할인점에 대한 Target EV/EBITDA Multiple을 기존 6배에서 4배로 하향하고 개선이 나타나고는 있지만 아직까지 적자가 이어지고 있는 이마트24의 가치를 장부가치 수준으로 평가하였다.

[표 14] 이마트 실적 추이 및 전망 (별도기준)										(단위: 억원)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
총매출액	37,242	35,330	40,292	35,883	37,031	34,531	41,014	36,392	148,747	148,968	156,907	
YoY	5.0%	3.5%	4.6%	-1.9%	-0.6%	-2.3%	1.8%	1.4%	2.8%	0.1%	5.3%	
할인점	27,257	25,362	31,571	27,331	28,385	25,784	31,022	26,968	111,521	112,159	113,830	
트레이더스	4,587	4,524	5,373	4,616	5,513	5,578	6,712	5,961	19,100	23,764	27,834	
전문점					2,616	2,611	2,730	2,913		10,870	13,043	
온라인	3,037	2,967	2,734	3,340					12,078	0	0	
기타	568	571	614	596	517	558	550	550	2,349	2,175	2,200	
순매출액	32,877	31,080	36,169	31,358	33,233	30,864	36,092	32,025	131,484	132,214	138,079	
매출총이익	9,554	9,059	10,442	9,043	9,233	8,689	10,393	9,103	38,098	37,418	39,218	
영업이익	1,616	546	1,984	748	1,068	-71	1,669	830	4,894	3,496	4,411	
YoY	-12.2%	-34.1%	-4.2%	-54.5%	-33.9%	-113.0%	-15.9%	11.0%	-23.3%	-28.6%	26.2%	
영업이익률	4.3%	1.5%	4.9%	2.1%	2.9%	-0.2%	4.1%	2.3%	3.3%	2.3%	2.8%	

주 : 영업이익률은 총매출액 대비 기준

자료: 이마트, 유안타증권 리서치센터

[표 15] 이마트 실적 추이 및 전망 (연결기준)										(단위: 억원)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	
순매출액	41,065	39,894	47,272	42,260	45,854	45,810	47,765	43,324	170,491	182,753	185,531	
YoY	5.3%	4.8%	10.3%	6.2%	11.7%	14.8%	1.0%	2.5%	6.8%	7.2%	1.5%	
이마트	32,877	31,080	36,169	31,358	33,233	30,864	36,092	32,025	131,484	132,214	138,079	
신세계푸드	3,179	3,103	3,370	3,133	3,166	3,274	3,515	3,361	12,785	13,316	13,779	
에브리데이(SM 마트 포함)	2,793	2,938	3,143	2,875	2,975	3,094	3,300	3,019	11,749	12,388	12,574	
SSG.Com					1,765	2,078	2,264	2,350		8,457	10,104	
이마트24	2,076	2,557	2,875	2,870	2,823	3,384	3,655	3,606	10,378	13,467	16,028	
프라퍼티	407	404	430	447	467	505	516	536	1,688	2,024	2,126	
조선호텔	428	461	482	546	453	499	516	584	1,917	2,052	2,114	
해외(베트남)	156	139	154	173	189	171	185	208	622	752	888	
GFH					1,286	1,955	1,300	1,300		5,841	6,133	
영업이익	1,535	533	1,946	614	743	-299	1,713	786	4,628	2,943	4,375	
YoY	-4.1%	-3.8%	6.5%	-63.6%	-51.6%	-156.1%	-12.0%	28.1%	-18.4%	-36.4%	48.6%	
이마트	1,616	546	1,984	748	1,068	-71	1,669	830	4,894	3,496	4,411	
신세계푸드	100	69	56	48	32	72	67	68	273	239	280	
에브리데이(SM 마트 포함)	2	16	49	-14	20	45	61	-6	53	121	160	
SSG.Com					-108	-113	-112	-119		-452	-300	
이마트24	-124	-96	-74	-102	-93	-64	-21	-56	-396	-234	-120	
프라퍼티	26	57	28	-2	36	24	77	86	109	223	245	
조선호텔	-9	-12	-39	-17	-56	-56	-15	-12	-77	-139	-113	
해외(베트남)	-8	-5	-3	1	-7	-3	-5	-5	-15	-20	-8	
GFH					-6	-5	-1	-1		-14	12	
영업이익률	3.7%	1.3%	4.1%	1.5%	1.6%	-0.7%	3.6%	1.8%	2.7%	1.6%	2.4%	
이마트	4.9%	1.8%	5.5%	2.4%	3.2%	-0.2%	4.6%	2.6%	3.7%	2.6%	3.2%	
신세계푸드	3.1%	2.2%	1.7%	1.5%	1.0%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%	1.8%	2.0%	
에브리데이(SM 마트 포함)	0.1%	0.5%	1.6%	-0.5%	0.7%	1.5%	1.9%	-0.2%	0.5%	1.0%	1.3%	
SSG.Com					-6.1%	-5.4%	-4.9%	-5.1%		-5.3%	-3.0%	
이마트24	-6.0%	-3.8%	-2.6%	-3.6%	-3.3%	-1.9%	-0.6%	-1.6%	-3.8%	-1.7%	-0.7%	
프라퍼티	6.4%	14.1%	6.5%	-0.4%	7.7%	4.8%	15.0%	16.0%	6.5%	11.0%	11.5%	
조선호텔	-2.1%	-2.6%	-8.1%	-3.1%	-12.4%	-11.2%	-3.0%	-2.0%	-4.0%	-6.8%	-5.3%	
해외(베트남)	-5.1%	-3.6%	-1.9%	0.6%	-3.7%	-1.8%	-2.7%	-2.2%	-2.4%	-2.6%	-0.9%	
GFH					-0.5%	-0.3%	-0.1%	-0.1%		-0.2%	0.2%	

주 : 이마트 영업이익률은 순매출액 기준

자료: 이마트, 유안티증권 리서치센터

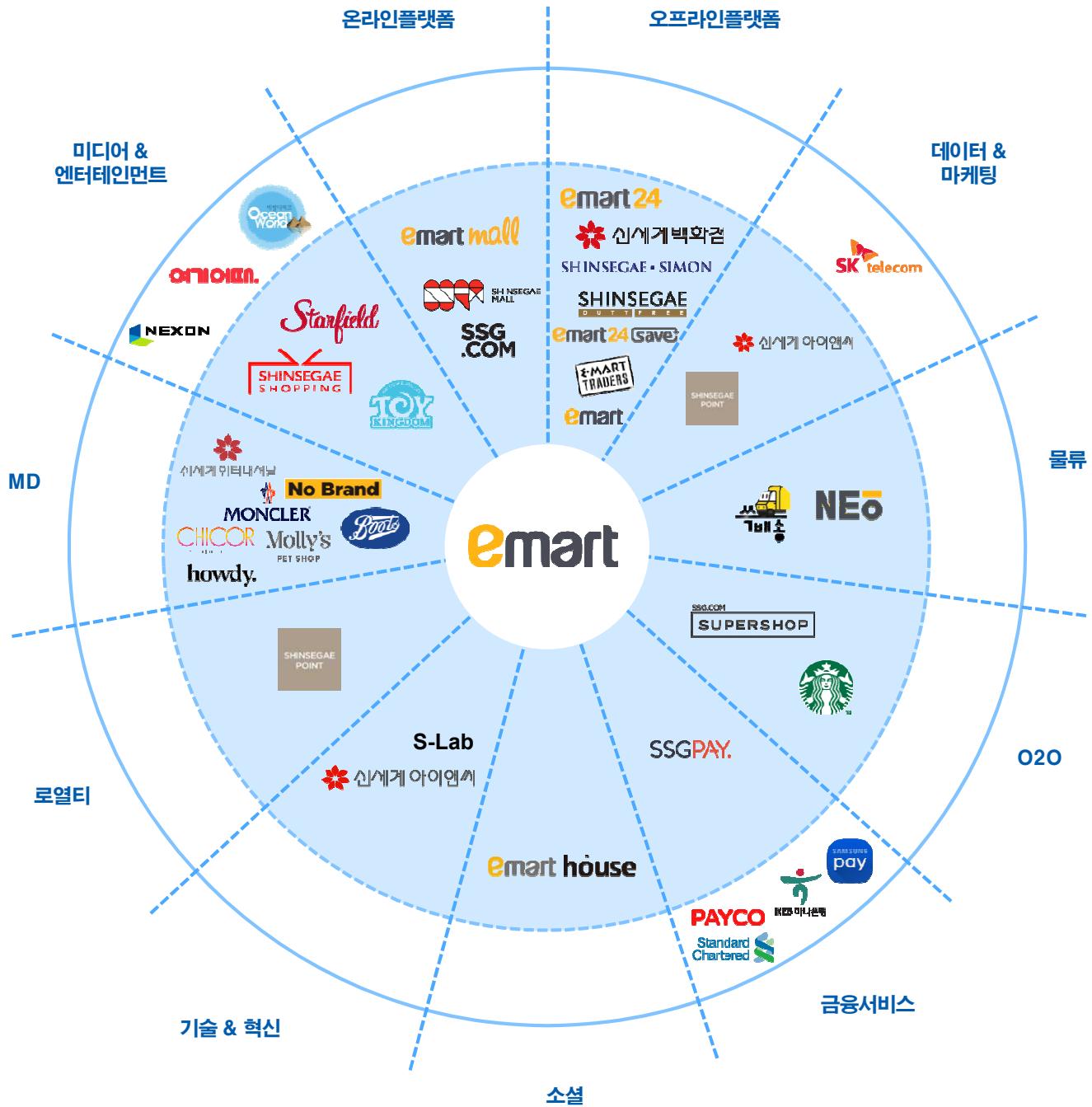
[표 16] 이마트 NAV Valuation

(단위: 억원)

	19E	20E	12MF EBITDA	Target EV/EBITDA	비고
별도 EBITDA	8,368	9,224	8,938	4	
별도 영업가치	35,754				
	적정가치	지분율	자산가치		비고
삼성생명	138,000	5.9%	8,142		시가총액
신세계 I&C	2,064	29.0%	599		시가총액
신세계건설	1,058	42.7%	452		시가총액
상장사 가치	2,758				30% 할인
SSG.Com	24,643	50.0%	12,322		쿠팡 추정 P/GMV 1.3배 30% 할인
스타벅스코리아	31,595	50.0%	15,798		12MF 순이익 1,448 x PER 20배 적용
신세계프라퍼티	12,008	100.0%	12,008		장부가액
이마트24	906	100.0%	906		장부가액
기타	5,397				장부가액
자산가치	41,033				상장사 및 연결자회사 가치 합산
순차입금	32,103				1Q19, 별도기준
현금성자산	193				
단기차입금	15,498				
장기차입금	16,798				
적정 시가총액	44,684				
발행주식수	27,864				자사주 제외
적정 주당가치	160,364				

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 이마트의 이커머스 플랫폼 서비스 생태계



자료: 유안타증권 리서치센터

## 이마트 (139480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	155,149	170,491	182,753	185,531	192,815
매출원가	111,401	124,528	134,480	134,510	139,791
매출총이익	43,748	45,963	48,273	51,021	53,024
판관비	37,899	41,335	45,330	46,646	47,789
영업이익	5,849	4,628	2,943	4,375	5,235
EBITDA	10,667	9,928	11,895	13,424	14,167
영업외손익	2,148	1,221	865	1,435	1,585
외환관련손익	785	-224	-781	-800	-800
이자손익	-724	-543	-1,157	-1,121	-1,076
관계기업관련손익	534	371	770	1,034	1,124
기타	1,554	1,618	2,033	2,321	2,337
법인세비용차감전순손익	7,997	5,850	3,808	5,810	6,820
법인세비용	1,917	1,261	834	1,278	1,500
계속사업순손익	6,080	4,589	2,974	4,532	5,319
중단사업순손익	200	173	0	0	0
당기순이익	6,279	4,762	2,974	4,532	5,319
지배지분순이익	6,161	4,502	2,895	4,396	5,160
포괄순이익	6,335	188	4,049	5,607	6,395
지배지분포괄이익	6,218	-42	3,951	5,439	6,203

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,952	22,856	30,962	35,313	35,872
현금및현금성자산	2,232	2,837	3,146	3,789	3,490
매출채권 및 기타채권	4,595	5,960	6,305	7,191	7,425
재고자산	10,114	11,230	12,378	15,200	15,824
비유동자산	141,713	144,683	173,077	172,634	172,168
유형자산	97,999	104,039	103,225	102,005	100,668
관계기업등 지분관련자산	5,238	7,183	7,737	8,771	9,895
기타투자자산	21,451	17,140	17,957	17,957	17,957
자산총계	160,665	167,539	204,039	207,947	208,040
유동부채	42,140	49,983	59,119	57,058	54,872
매입채무 및 기타채무	19,348	23,581	19,280	18,219	17,033
단기차입금	4,019	5,448	5,359	5,359	5,359
유동성장기부채	10,256	11,191	14,874	13,874	12,874
비유동부채	30,811	28,981	46,745	47,248	46,309
장기차입금	3,780	3,391	19,607	19,607	18,607
사채	18,189	17,807	0	0	0
부채총계	72,951	78,964	105,864	104,306	101,181
지배지분	82,417	81,723	88,195	93,040	95,970
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,370	42,370	41,935	41,935	41,935
이익잉여금	24,649	27,727	29,365	33,134	34,989
비지배지분	5,297	6,852	9,980	10,601	10,889
자본총계	87,714	88,575	98,175	103,641	106,859
순차입금	33,582	33,568	34,821	33,178	31,477
총차입금	36,872	38,288	45,506	44,506	42,506

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	8,982	7,698	10,260	6,364	9,626
당기순이익	0	0	2,276	4,532	5,319
감가상각비	4,553	5,029	8,688	8,791	8,680
외환손익	-760	152	778	800	800
종속,관계기업관련손익	-547	-487	-770	-1,034	-1,124
자산부채의 증감	-890	-2,964	-3,462	-8,822	-6,162
기타현금흐름	6,626	5,968	2,751	2,098	2,112
투자활동 현금흐름	-6,218	-8,168	-16,087	-9,408	-9,131
투자자산	297	-1,423	-5,782	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,228	-8,946	-11,544	-11,370	-11,143
유형자산 감소	1,297	2,028	3,556	3,800	3,800
기타현금흐름	-584	173	-2,316	-1,838	-1,788
재무활동 현금흐름	-1,214	1,028	6,331	-1,958	-3,027
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1,373	1,715	800	-1,000	-2,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-589	-818	-888	-958	-1,027
기타현금흐름	748	131	6,420	0	0
연결범위변동 등 기타	24	40	-195	5,645	2,233
현금의 증감	1,574	599	309	643	-299
기초 현금	658	2,238	2,837	3,146	3,789
기말 현금	2,232	2,837	3,146	3,789	3,490
NOPLAT	5,849	4,628	2,943	4,375	5,235
FCF	1,146	-2,979	-3,757	-7,731	-4,289

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

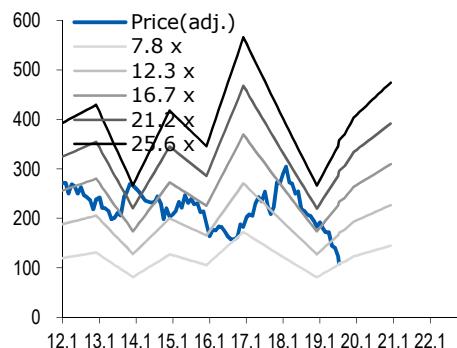
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	22,101	16,150	10,384	15,770	18,510
BPS	295,780	293,291	316,518	333,904	344,421
EBITDAPS	38,266	35,616	42,670	48,155	50,823
SPS	556,572	611,608	655,596	665,562	691,693
DPS	1,750	2,000	2,250	2,500	2,500
PER	10.3	14.8	10.6	7.0	6.0
PBR	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.6	10.8	6.2	5.5	5.1
PSR	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	6.2	9.9	7.2	1.5	3.9
영업이익 증가율 (%)	2.9	-20.9	-36.4	48.7	19.7
지배순이익 증가율 (%)	63.8	-26.9	-35.7	51.9	17.4
매출총이익률 (%)	28.2	27.0	26.4	27.5	27.5
영업이익률 (%)	3.8	2.7	1.6	2.4	2.7
지배순이익률 (%)	4.0	2.6	1.6	2.4	2.7
EBITDA 마진 (%)	6.9	5.8	6.5	7.2	7.3
ROIC	5.0	4.0	2.3	3.2	3.7
ROA	3.9	2.7	1.6	2.1	2.5
ROE	7.7	5.5	3.4	4.9	5.5
부채비율 (%)	83.2	89.1	107.8	100.6	94.7
순차입금/자기자본 (%)	40.7	41.1	39.5	35.7	32.8
영업이익/금융비용 (배)	6.0	5.7	2.0	3.1	3.8

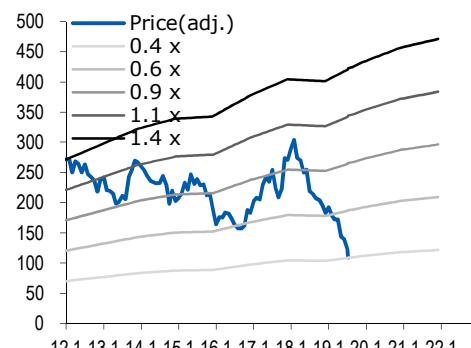
P/E band chart

(천원)

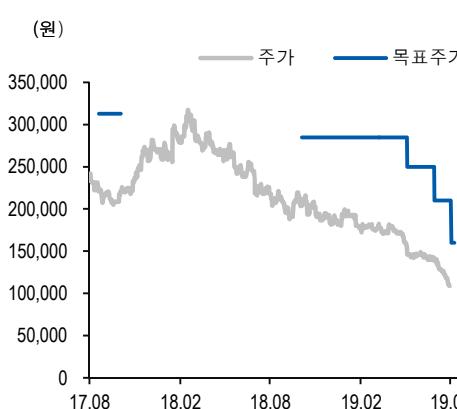


P/B band chart

(천원)



이마트 (139480) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	괴리율
2019-08-13	BUY	160,000	1년			
2019-07-10	BUY	210,000	1년	-40.92	-32.86	
2019-05-16	BUY	250,000	1년	-42.38	-40.40	
2018-10-15	BUY	285,000	1년	-35.09	-24.21	
2018-08-30	1년 경과 이후			1년	-34.71	-29.87
2017-08-30	BUY	313,000	1년	-20.90	1.44	
2016-11-22	BUY	220,000	1년	-0.78	15.45	

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-10

※ 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: 이진협)
- 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 기준 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.