

미래에셋생명 (085620)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	6,000원 (I)
현재주가 (12/4)	4,220원
상승여력	42%

시가총액	7,470억원
총발행주식수	198,142,949주
60일 평균 거래대금	2억원
60일 평균 거래량	55,065주
52주 고	5,400원
52주 저	3,790원
외인지분율	7.28%
주요주주	미래에셋대우 외 26 인 43.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.2	0.7	(0.8)
상대	6.2	(3.2)	1.4
절대(달러환산)	0.7	2.5	(7.7)

보험업의 미래

투자 의견 BUY, 목표주가 6,000원으로 커버리지 개시

미래에셋생명에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 6,000원을 제시. 동사에 대해 BUY 의견을 제시 하는 이유는 1) 과거 고금리 저축성보험 경쟁에 참여하지 않아 부담이 적은 가운데 2) 2015년부터 시작된 선제적인 보험부채 구조조정으로 증의 구간에 돌입한 상태이며 3) 변액보험 시장에 빨리 진출했기 때문. 2019E 적정 PBR은 0.48배(vs. 현재 0.34배)를 제시.

투자포인트 #1: 과거로부터의 부담이 적음 → 외형 성장

동사는 과거 고금리 저축성보험 판매 경쟁에 주도적으로 참여하지 않아 외형(일반+특별 수입보험료)이 가능. 자본적정성의 부담이 있는 중에는 보장성보험 및 특별계정자산의 적극적인 확대가 어렵기 때문. 타사의 경우 마진이 높은 보장성보험은 신계약비 부담에도 판매를 늘리고 있으나 특별계정 수입보험료는 줄이고 있는데, 동사는 자본적정성 부담이 적어 특별계정 수입보험료도 크게 증가하는 양상.

투자포인트 #2: 선제적 보험부채 구조조정 → 영업이익의 성장

동사는 타사보다 약 2년 가량 빠른 2015년부터 보험부채 구조조정에 돌입. 이로 인해 2016년부터 보험손익이 하락하였으나 2018년부터 그 효과가 나타나며 보험손익이 안정화된 상황. 책임준비금 전입액도 저축성 수입보험료 감소와 함께 하락. 투자손익도 점진적인 성장을 보이고 있는데, 이는 운용자산이익률 하락 속도가 완만하기 때문.

투자포인트 #3: 변액보험 시장에서의 경쟁력 → 세전이익의 성장

동사는 2018년 3월 PCA생명과의 합병(자회사 인수는 2017년 5월) 이후 특별계정자산이 급증. 이는 곧 2017년 영업외손익 증가로 나타났는데, 이후 수수료율 하락으로 영업외손익 규모가 축소되었으나 영업이익이 반등하면서 세전이익은 성장을 지속. 당사가 판단하는 수수료율 하락의 원인은 1) 변액보험 시장의 경쟁 강화와 2) 증시 부진으로, 경쟁 강화는 자연스러운 일이기 때문에 하락 자체는 지속되더라도 증시는 내년부터 회복될 전망이어서 그 속도는 완화될 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
수입보험료	481	-8.5	-1.0	N/A	N/A
영업이익	-57	N/A	N/A	-76	N/A
세전이익	17	-19.3	-2.7	12	37.6
당기순이익	12	2.0	4.7	11	6.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
수입보험료	2,086	2,019	1,889	1,851
영업이익	-258	-245	-187	-137
당기순이익	79	75	98	99
PER (배)	9.4	10.0	7.6	7.6
PBR (배)	0.39	0.36	0.34	0.35
ROE (%)	4.2	3.8	4.6	4.5
ROA (%)	0.27	0.23	0.28	0.27

자료: 유안타증권

1. Valuation 및 실적 추정

미래에셋생명에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 6,000원을 제시한다. 동사에 대해 BUY 의견을 제시하는 이유는 1) 과거 고금리 저축성보험 경쟁에 참여하지 않아 부담이 적은 가운데 2) 2015년부터 시작된 선제적인 보험부채 구조조정으로 증익 구간에 돌입한 상태이며 3) 변액보험 시장에 빨리 진출했기 때문이다. 목표주가는 잔존가치모형을 사용해 산출하였으며, 최근일 증가 기준 42.2%의 상승여력을 보유하고 있다. 2019E 적정 PBR은 0.48배(vs. 현재 0.34배)를 제시한다.

2019E BPS	13,861
2020E ROE	4.5
COE	10.4
Risk-free rate	1.5
Risk premium	16.1
Beta	0.6
Growth rate	0.0
목표주가	6,000

자료: 유안타증권 리서치센터

2019년에는 PCA생명 인수 관련 정산수수료 약 150억원(세전)을 제외한 경상적 이익이 전년 대비 16.8% 증가하며 2018년을 저점으로 증익 구간에 돌입했음을 나타냈다. 2020년에는 1) 보험손익 안정화, 2) 투자손익 성장, 3) 책임준비금 전입액 감소가 만들어내는 증익 추세가 이어지며 경상 이익 기준 13.0%의 증가가 예상된다. 특별계정 수수료는 3천억원대를 유지하며 안정적인 수익성을 지지해줄 전망이다. 이에 더불어 2021년에도 13.1%의 증익이 예상됨에 따라 향후 4~5%대의 ROE가 이어질 것으로 예상된다.

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
보험손익	-135	-138	-133	-142	-523	-547	-575
투자손익	165	164	166	168	626	664	681
책임준비금전입액	50	55	58	90	290	254	246
영업이익	-20	-29	-24	-64	-187	-137	-140
영업외손익	65	67	70	72	319	273	295
세전이익	45	38	45	8	133	136	154
당기순이익	33	28	33	6	98	99	112

자료: 유안타증권 리서치센터

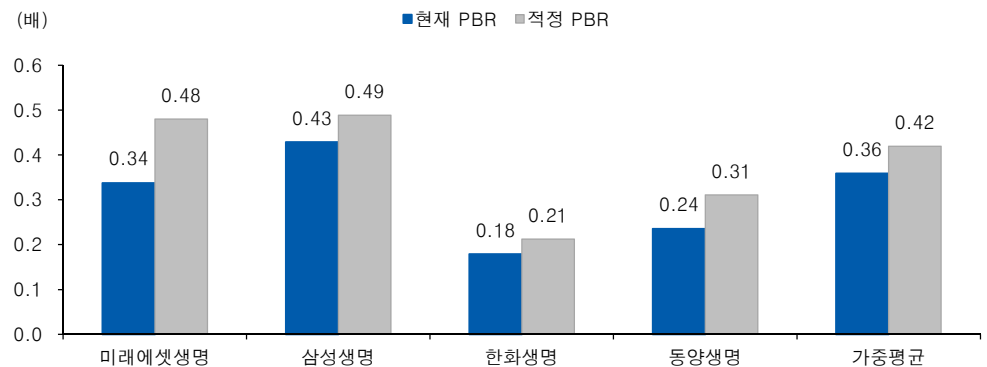
[표 3] Valuation table

(단위: 배, %)

	미래에셋생명	삼성생명	한화생명	동양생명	가중평균
PBR					
2018	0.36	0.50	0.20	0.27	0.41
2019E	0.34	0.43	0.18	0.24	0.36
2020E	0.35	0.42	0.18	0.24	0.36
PER					
2018	10.0	8.7	5.5	11.9	8.2
2019E	7.6	14.4	21.5	4.1	13.3
2020E	7.6	12.2	8.9	6.9	11.2
ROE					
2018	3.8	5.4	3.8	2.2	5.0
2019E	4.6	3.0	0.9	6.1	2.9
2020E	4.5	3.3	2.0	3.4	3.2
ROA					
2018	0.23	0.58	0.32	0.17	0.47
2019E	0.28	0.34	0.08	0.45	0.28
2020E	0.27	0.38	0.18	0.26	0.32
배당수익률					
2018	4.0	3.7	4.4	2.6	3.4
2019E	4.3	3.7	0.9	6.1	3.2
2020E	4.3	3.9	2.6	6.3	3.5
배당성향					
2018	22.1	28.6	18.1	28.5	28.1
2019E	23.7	47.9	13.4	23.4	42.6
2020E	24.1	42.6	17.0	39.5	39.3

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현재 PBR vs. 적정 PBR



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

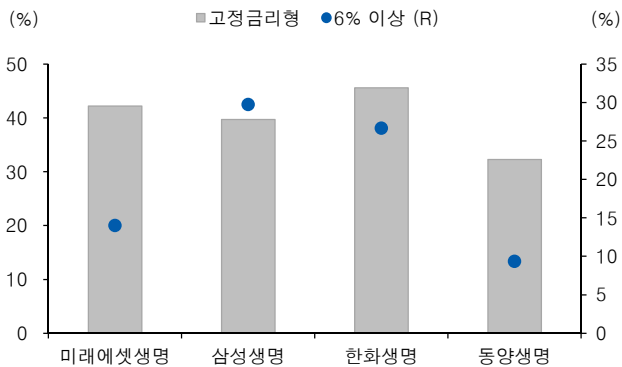
2. 투자포인트

동사에 대한 투자포인트로는 1) 과거로부터의 부담이 적다는 점과 2) 선제적으로 보험부채 구조 조정을 진행했다는 점, 3) 변액보험 시장에서 경쟁력이 있다는 점을 들 수 있다. 이는 곧 1) 외형 성장에 유리한 환경이 갖추어졌다는 의미이며 2) 안정적인 영업이익 성장이 가능하다는 것이고 3) 세전이익 성장에 기여한다는 의미이다.

투자포인트 #1: 과거로부터의 부담이 적음 → 외형 성장

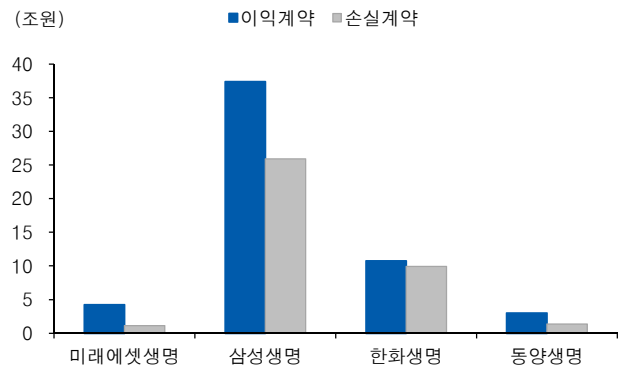
동사는 과거 대형 생명보험사들이 점유율 확보를 위해 고금리 저축성보험을 판매할 때 경쟁에 주도적으로 참여하지 않았다. 그로 인해 대형 생명보험사로 성장하지는 못했으나 이후 시장금리 하락으로 당시 판매했던 상품들이 도리어 손실계약의 부담으로 다가왔기 때문에 그 부담에서는 자유로운 편이다. 이는 부채적정성평가(Liability Adequacy Test, LAT)에서 잉여금 감소 폭이 낮다는 점에서 나타난다(1H19 잉여금: 동사 -5.4% vs. 삼성 -48.6%, 한화 -87.7% YoY).

[그림 2] 생명보험사별 고정금리형 부채적립금 비중 비교



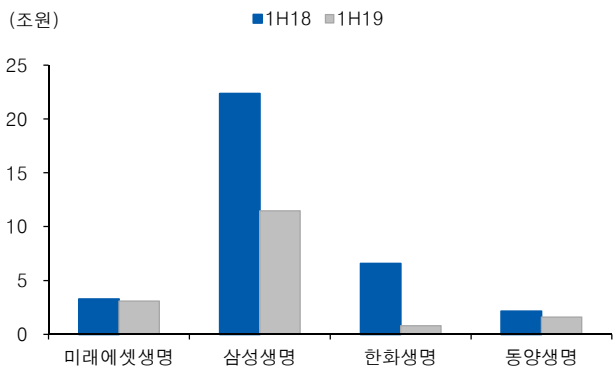
주: 2Q19 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 생명보험사별 상반기 LAT 잉여금액 비교



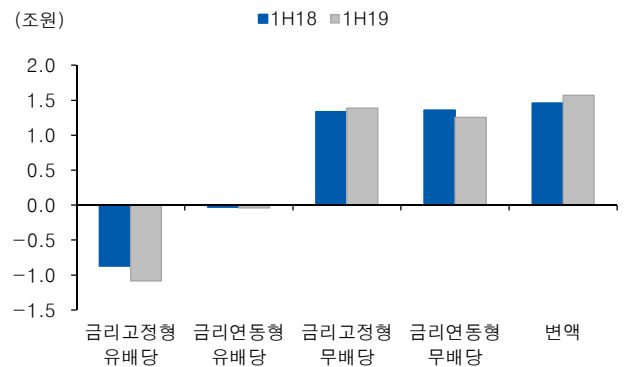
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 생명보험사별 이익계약 vs. 손실계약 비교



주: 2Q19 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 미래에셋생명 LAT 상세

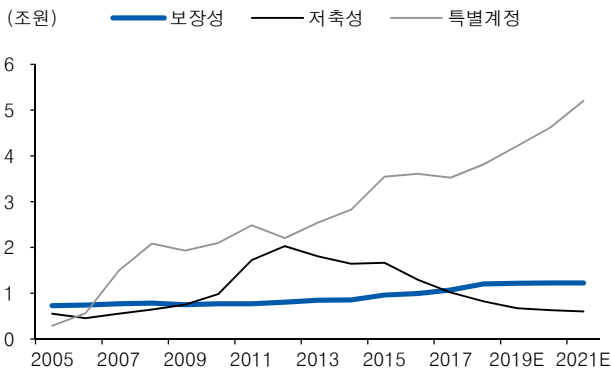


주: 2Q19 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

이런 특징은 곧 외형(일반+특별 수입보험료) 성장이 가능함을 의미한다. 자본적정성의 부담이 있는 중에는 보장성보험 및 특별계정자산의 적극적인 확대가 어려운데, 이는 1) 보장성보험은 사업비가 계약 초기에 집중되어있어 당기 이익에 부담을 주고 2) 특별계정자산은 책임준비금 전입액(보증준비금 항목)을 늘려 이익에 부담을 주기 때문이다.

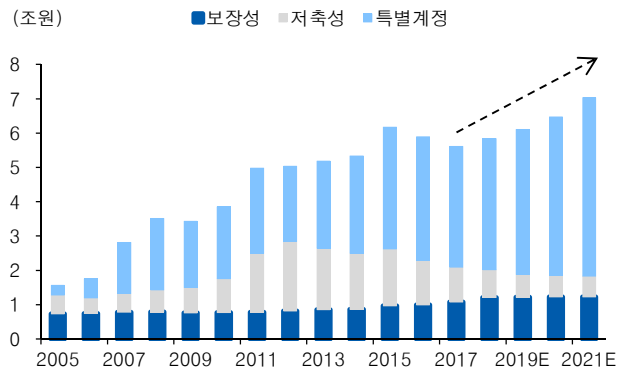
타사의 경우 보장성보험은 마진이 높기 때문에 신계약비 부담에도 판매를 늘리고는 있으나 특별계정 수입보험료는 줄이고 있는데, 동사는 자본적정성 부담이 적어 특별계정 수입보험료도 크게 증가하는 양상이다. 이는 또한 LAT 이익계약을 늘리는 요소로 작용, LAT의 부담을 줄여주는 선순환을 일으킨다.

[그림 6] 보험종류별 수입보험료 추이



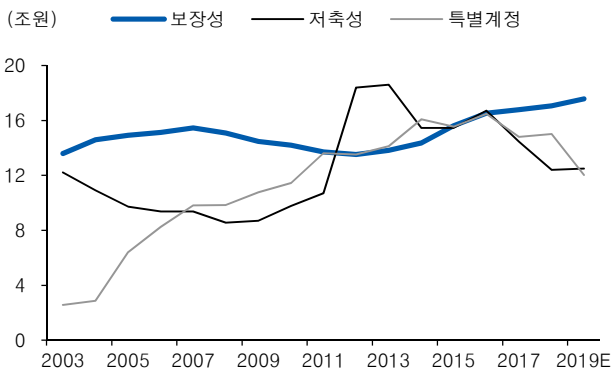
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 수입보험료 구성 추이



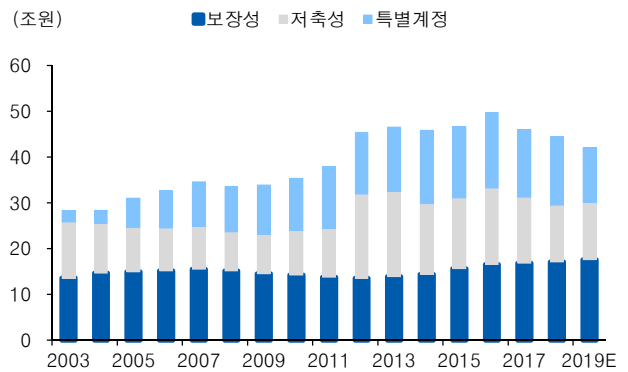
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 삼성+한화+동양 합산 보험종류별 수입보험료 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 삼성+한화+동양 합산 수입보험료 구성 추이



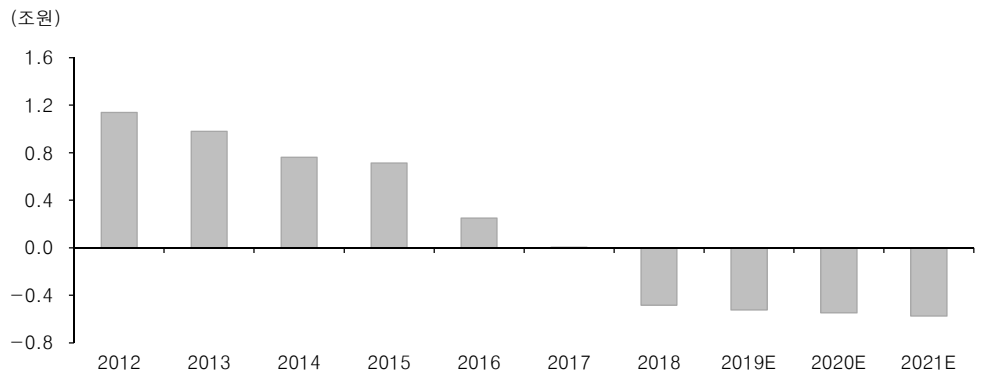
자료: 유안타증권 리서치센터

투자포인트 #2: 선제적 보험부채 구조조정 → 영업이익 성장

또한 동사는 타사보다 약 2년 가량 빠른 2015년부터 보험부채 구조조정에 돌입했다. 보험부채 구조조정이란 LAT 기준 손실계약을 줄이는 작업을 의미하는데, 이로 인해 2016년부터 보험손익이 하락하였으나 2018년부터 그 효과가 나타나며 보험손익이 안정화된 상황이다.

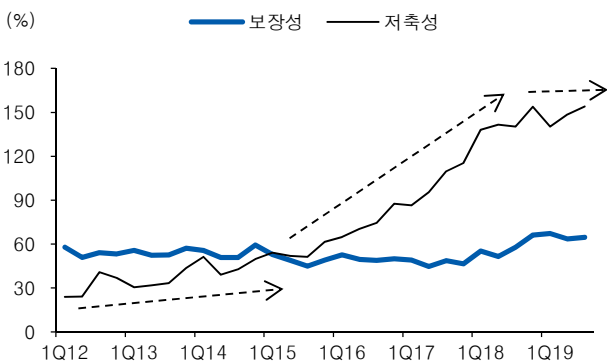
LAT 기준 손실계약은 주로 금리고정형 유배당보험, 즉 고정금리형 저축성보험이 주를 차지하는데, 이를 줄이다보면 1) 수입보험료는 보유계약 감소에 따라 하락하지만 2) 지급보험금은 만기환급금의 존재로 후행해서 하락한다. 1)과 2) 사이의 기간이 통상 3~4년이 소요되는데, 그 동안 지급률(=지급보험금/수입보험료)은 상승하게 되고, 그 상승하는 구간에서 보험손익이 하락하게 된다. 하단 차트에서 나타나는 바와 같이 동사는 이미 그 구간이 지나간 것을 알 수 있다.

[그림 10] 보험손익 추이



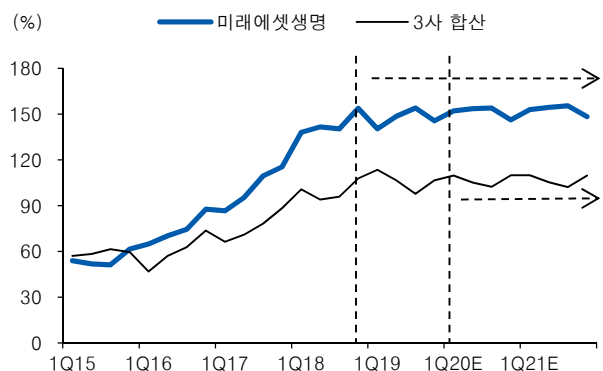
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 보험종류별 지급률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

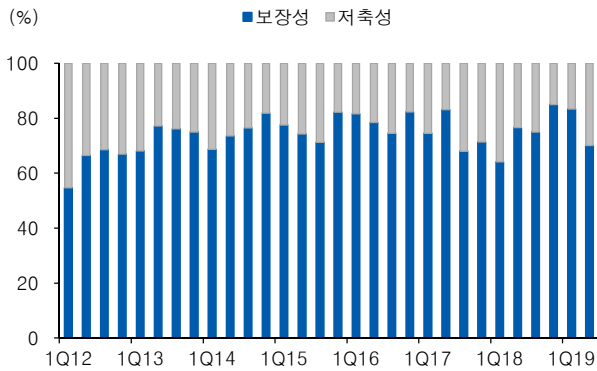
[그림 12] 생명보험사별 저축성보험 지급률 추이 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

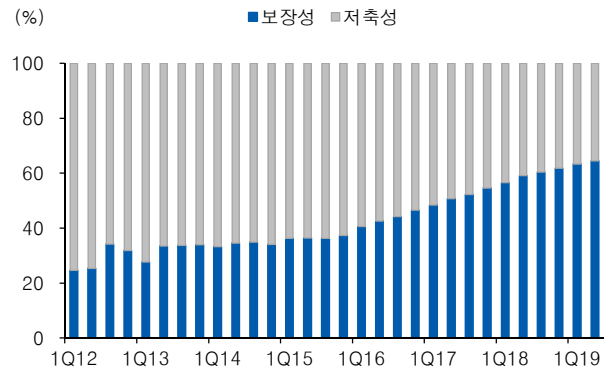
보유계약 구성은 타사와 마찬가지로 보장성보험의 비중을 늘려가고 있다. 신계약 내에서 보장성 보험의 비중이 크게 높은 가운데 보유계약 내 보장성보험 비중은 지속 상승하고 있다. 저축성보험을 지속 판매하는 이유는 1) 보장성보험은 신계약비가 높아 신계약비가 낮은 저축성보험도 같이 판매해 당기 보험손익에의 부담을 경감시키고 2) 고금리 및 고정금리형 저축성보험의 비중을 낮추기 위함이다.

[그림 13] 신계약 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

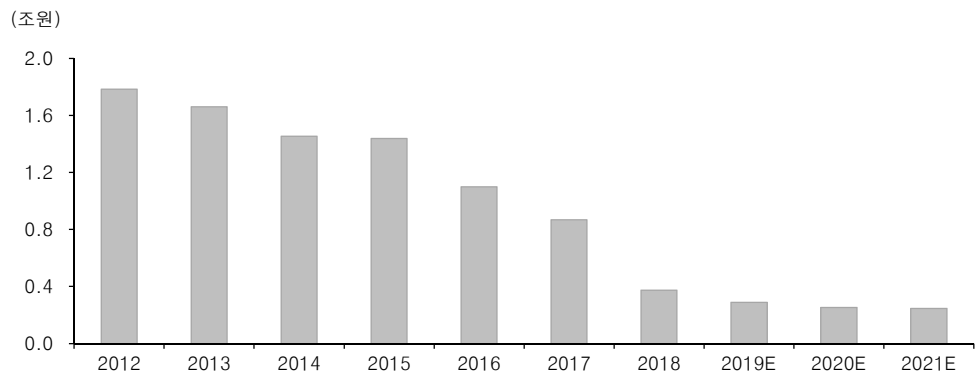
[그림 14] 보유계약 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

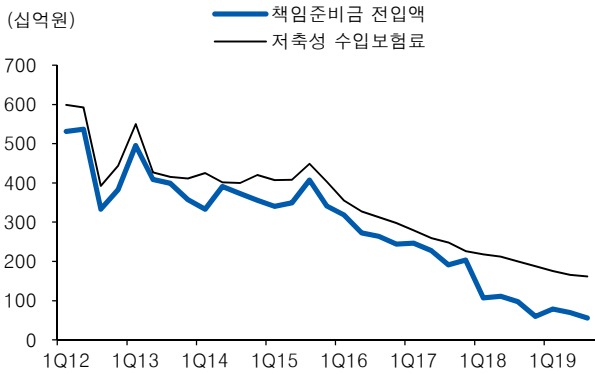
책임준비금 전입액도 저축성 수입보험료 감소와 함께 하락을 지속하고 있다. 감소 폭은 이제 많이 완화되었으나 앞으로도 하락세는 지속될 전망이다. 한편 특별계정자산 규모가 큰 만큼 보증준비금의 변동성 또한 큰 편이지만 책임준비금의 구성은 보험료적립금의 비중이 압도적으로 높기 때문에(3Q19 기준 보험료적립금 97.4%, 보증준비금 0.8%) 특별계정자산의 성장이 책임준비금 전입액의 증가로 이어지지 않는 것으로 판단한다.

[그림 15] 책임준비금 전입액 추이



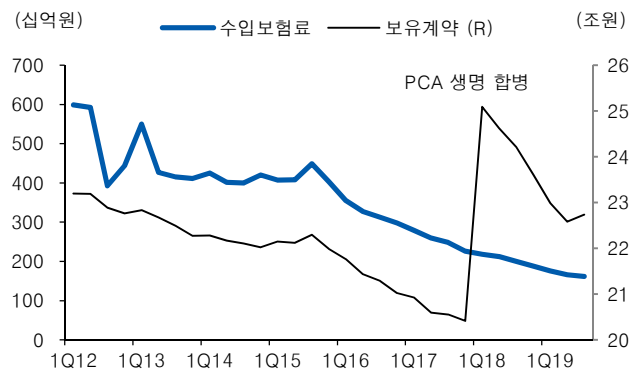
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 책임준비금 전입액 vs. 저축성 수입보험료 추이



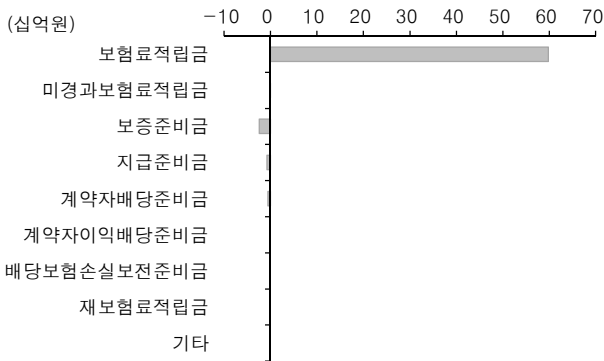
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 저축성 수입보험료 vs. 보유계약 추이



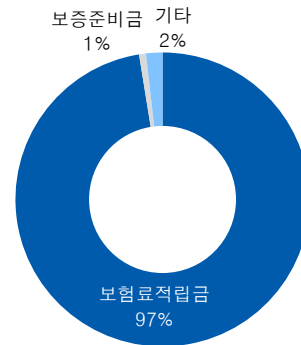
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 책임준비금 전입액 구성



주: 3Q19 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 책임준비금 구성

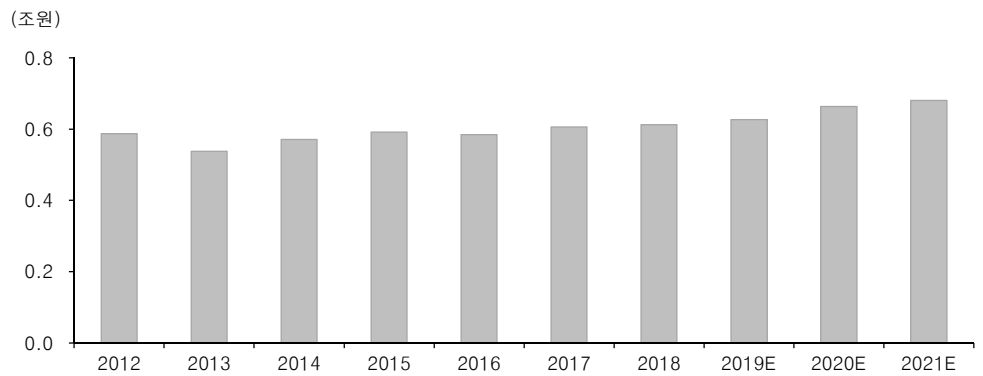


주: 3Q19 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

투자손익도 점진적인 성장을 보이고 있는데, 이는 운용자산이익률 하락 속도가 완만하기 때문이다. 견조한 운용자산이익률이 가능한 것은 타사와는 달리 고금리 저축성보험의 부담이 낮아 자산-부채 듀레이션 갭이 안정적으로 유지되고 있기 때문이라는 판단이다.

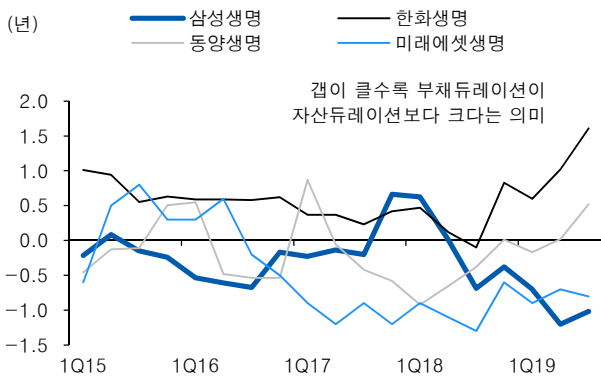
동사의 듀레이션 갭이 유지된 것은 부채 듀레이션이 크게 늘지 않았기 때문이다. 타사는 2016~18년에 걸친 보험부채 만기 연장(20년 → 30년) 때 부채 듀레이션이 크게 증가했기 때문에 자산 듀레이션 확대하고자 국고채 장기물 매입을 확대했다. 다만 국고채는 저이원 자산이라 운용자산이익률 하락이 불가피했는데, 동사는 그런 이슈에서 상대적으로 자유로워 운용자산이익률을 양호하게 방어했다.

[그림 20] 투자손익 추이



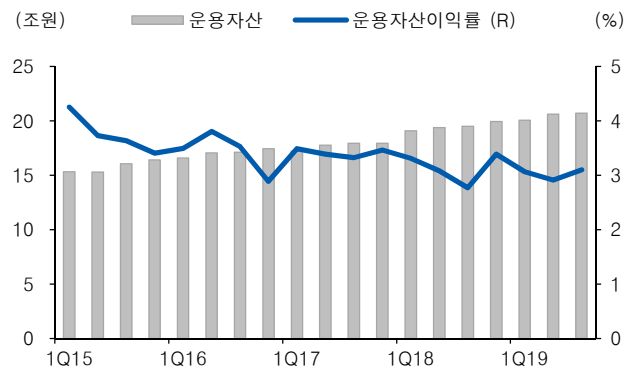
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 생명보험사별 자산-부채 듀레이션 갭 추이 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 생명보험사별 운용자산이익률 비교



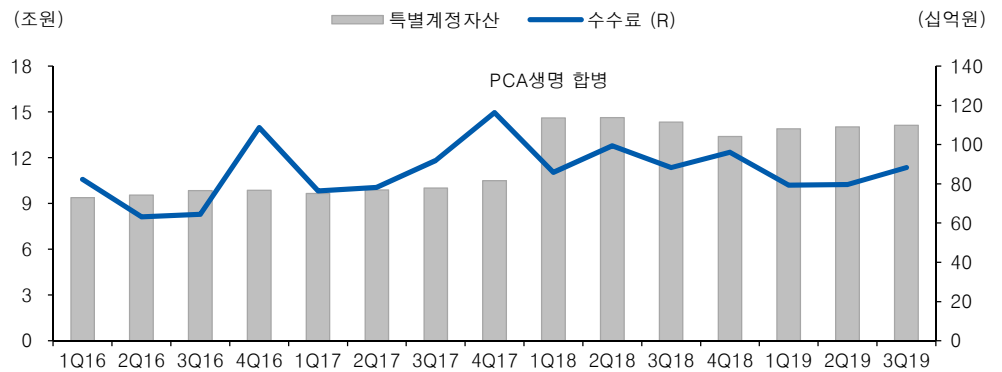
자료: 유안타증권 리서치센터

투자포인트 #3: 변액보험 시장에서의 경쟁력 → 세전이익 성장

이에 더불어 동사는 2018년 3월 PCA생명과의 합병(자회사 인수는 2017년 5월) 이후 특별계정 자산이 급증했는데, 이는 곧 변액보험 시장에서의 입지가 넓어졌음을 의미한다. 이는 곧 2017년 영업외손익 증가로 나타났는데, 이후 수수료율 하락으로 영업외손익 규모가 축소되었으나 영업 이익이 반등하면서 세전이익은 성장을 지속하고 있다.

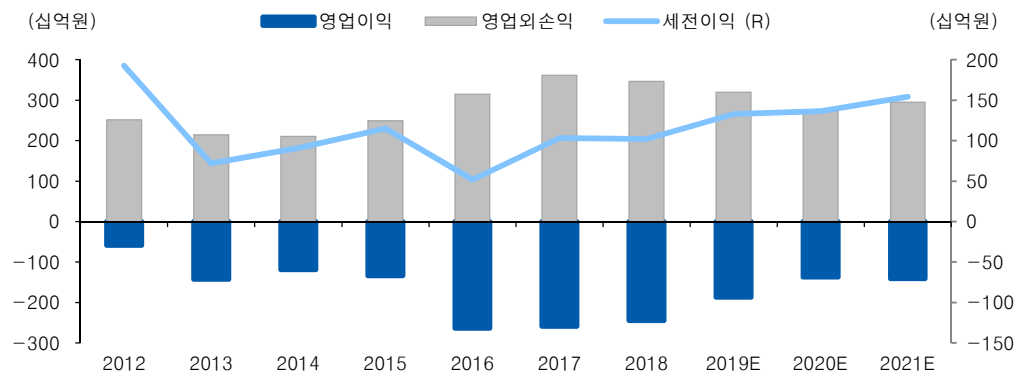
한편 수수료율 하락 속도는 점차 완화될 전망이다. 당사가 판단하는 수수료율 하락의 원인은 1) 변액보험 시장의 경쟁 강화와 2) 증시 부진이다. 경쟁 강화는 자연스러운 일이기 때문에 하락 자체는 지속되더라도 증시는 내년부터 회복될 전망이어서 그 속도는 완화될 것으로 예상된다. 그에 따라 영업외손익은 2021년부터 다시 성장할 전망이며, 이는 영업이익 회복과 더불어 안정적인 세전이익 및 ROE 증가에 기여할 것으로 판단한다.

[그림 23] 특별계정자산 vs. 수수료 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 24] SAP 기준 영업이익 vs. 영업외손익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋생명 (085620) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
보험영업수익	2,208	2,161	2,037	1,996	1,967
수입보험료	2,086	2,019	1,889	1,851	1,824
보장성	1,073	1,200	1,217	1,222	1,222
저축성	1,013	819	672	629	602
재보험수익	122	142	148	145	143
보험영업비용	2,203	2,643	2,560	2,543	2,542
지급보험금	1,530	1,864	1,818	1,808	1,813
재보험비용	124	149	153	150	148
사업비	314	379	354	344	356
신계약상각비	235	224	235	240	225
할인료	0	0	1	1	1
보험손익	5	-482	-523	-547	-575
투자손익	606	612	626	664	681
책임준비금전입액	869	374	290	254	246
영업이익	-258	-245	-187	-137	-140
영업외손익	362	347	319	273	295
세전이익	103	102	133	136	154
법인세비용	24	27	35	38	42
당기순이익	79	75	98	99	112

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수입보험료 구성					
보장성	51.4	59.5	64.4	66.0	67.0
저축성	48.6	40.5	35.6	34.0	33.0
수입보험료 성장률	-8.8	-3.2	-6.4	-2.0	-1.5
보장성	8.0	11.9	1.4	0.4	0.0
저축성	-21.7	-19.2	-17.9	-6.3	-4.4
지급률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보장성	47.2	57.6	66.4	69.9	73.0
저축성	100.9	143.2	147.0	151.5	152.8
성장성					
자산 성장률	4.8	16.5	1.4	5.9	6.2
자본 성장률	2.4	7.0	7.8	-2.7	1.3
운용자산 성장률	2.8	11.1	4.4	1.4	1.3
책임준비금 성장률	5.5	9.7	1.6	1.4	1.3
순이익 성장률	227.0	-5.3	30.7	0.9	13.1
운용자산이익률	3.4	3.1	3.0	3.1	3.2

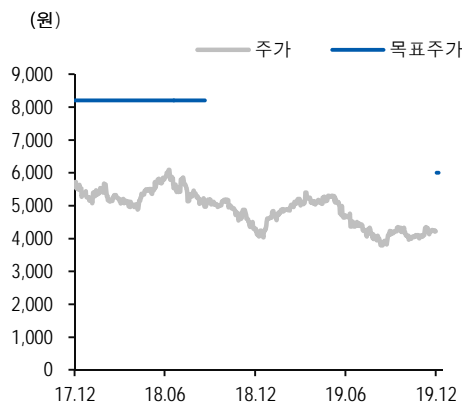
자료: 유안타증권

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	29,658	34,549	35,045	37,114	39,399
운용자산	17,949	19,937	20,824	21,108	21,383
현금 및 예치금	207	226	258	270	275
유가증권	15,292	16,367	17,072	17,301	17,527
대출채권	2,411	3,260	3,404	3,447	3,491
부동산	39	83	89	89	90
비운용자산	1,210	1,217	1,255	1,255	1,254
특별계정자산	10,499	13,394	14,221	16,006	18,015
부채	27,740	32,495	33,582	34,166	34,635
책임준비금	16,676	18,296	18,584	18,838	19,084
계약자지분조정	57	66	139	141	143
기타부채	279	522	560	639	661
특별계정부채	10,728	13,611	14,299	14,547	14,747
자본	1,918	2,052	2,212	2,152	2,181
자본금	832	991	991	991	991
자본잉여금	301	181	181	181	181
이익잉여금	385	583	520	496	482
자본조정	-10	-39	-39	-39	-39
기타포괄손익누계액	411	335	559	523	566
신종자본증권	0	0	0	0	0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
PER	9.4	10.0	7.6	7.6	6.7
PBR	0.39	0.36	0.34	0.35	0.34
배당수익률	4.0	4.0	4.3	4.3	4.7
주당지표					
EPS	481	470	614	619	701
BPS	11,653	12,858	13,861	13,486	13,663
DPS	170	170	180	180	200
수익성					
ROE	4.2	3.8	4.6	4.5	5.2
ROA	0.27	0.23	0.28	0.27	0.29
자본비용					
RBC 비율	219.3	246.1	259.0	238.9	228.2
지급여력금액	1,985	2,173	2,430	2,375	2,407
지급여력기준금액	905	883	938	994	1,055
배당성향	11.0	22.1	23.7	24.1	23.8

자료: 유안타증권

미래에셋생명 (085620) 투자등급 및 목표주가 추이



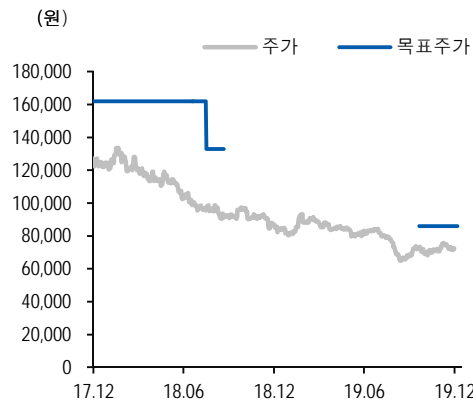
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-05	BUY	6,000	1년		
2018-02-27	1년 경과 이후		1년	-41.11	-25.73
2017-02-27	BUY	8,200	1년	-38.11	-20.61

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성생명 (032830) 투자등급 및 목표주가 추이



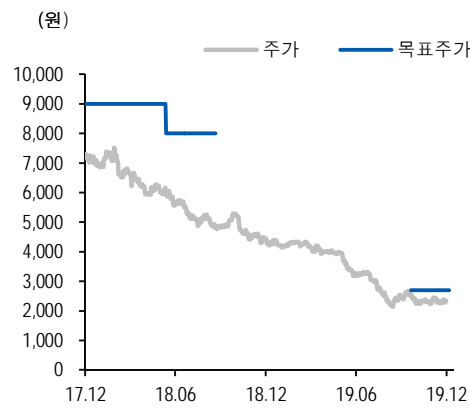
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-05	BUY	86,000	1년		
2019-09-23	BUY	86,000	1년		
2019-07-20	1년 경과 이후		1년	-46.81	-40.38
2018-07-20	BUY	133,000	1년	-36.08	-25.86
2017-11-01	BUY	162,000	1년	-31.66	-15.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한화생명 (088350) 투자등급 및 목표주가 추이



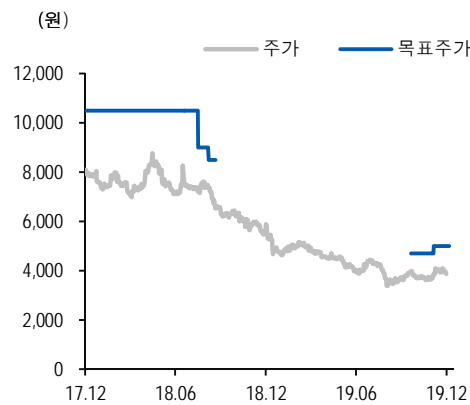
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-05	HOLD	2,700	1년		
2019-09-23	HOLD	2,700	1년		
2019-05-16	1년 경과 이후		1년	-64.60	-57.00
2018-05-16	BUY	8,000	1년	-48.11	-24.38
2017-08-10	BUY	9,000	1년	-27.27	-10.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

동양생명 (082640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-05	BUY	5,000	1년		
2019-11-08	BUY	5,000	1년		
2019-09-23	BUY	4,700	1년	-20.16	-15.00
2019-08-10	1년 경과 이후		1년	-56.62	-
2018-08-10	HOLD	8,500	1년	-42.24	-
2018-07-20	BUY	9,000	1년	-41.47	-15.44
2017-10-20	BUY	10,500	1년	-26.23	-15.62

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)	0.6
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-12-02

※ 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: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 등 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.