



아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	195,000원 (D)
현재주가 (10/29)	181,500원
상승여력	7%

시가총액	113,766억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	501억원
60일 평균 거래량	252,346주
52주 고	297,000원
52주 저	158,000원
외인지분율	31.75%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4 인 50.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8 (20.7)	10.0	
상대	3.9 (13.5)	(13.8)	
절대(달러환산)	2.0 (22.2)	6.5	

해외 부진, 낮아진 추정치 하회

3Q21 Review: 해외 부진, 낮아진 추정치 하회

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 1.1조원(YoY+2%), 영업이익 503억원(YoY-10%) 기록하며, 낮아진 컨센서스를 35% 하회했다. 해외는 매출과 수익성 모두 부진했으며, 국내는 예상대비 수익성이 하락했다.

▶국내 화장품은 매출 6천억원(YoY+12%), 영업이익 572억원(YoY+125%) 달성했다. 핵심 브랜드인 설화수와 라네즈 매출이 각각 +28%, +30% 성장하며 국내 성장을 견인했으며, 데일리뷰티(매스)는 11% 감소했다. 디지털과 면세 매출은 각각 +27%, +17% 성장했으며, 전통 채널 매출은 10% 감소한 것으로 보인다. 영업이익률은 9.6%(+4.8%p YoY) 기록했다. 고마진 브랜드의 기여도가 지속적으로 상승 중이나, 채널 판촉 또한 증가됨에 따라 수익성은 코로나19 이전만 못했다. 성과 충당금(170억원) 또한 반영되었다.

▶해외는 매출 3.8천억원(YoY-9%), 영업이익 85억원(YoY-57%, opm 2.2%)으로 매출과 이익 모두 기대를 하회했다. 아시아법인의 부진이 주요했다. ① 중국은 10% 이상 감소했다 (이커머스 flat, 비중 50% 수준). 설화수가 약 50% 수준 성장했으나, 이니스프리(-50% 이상)와 라네즈 (-10% 이상, 일시적)의 부진 영향이다. 고마진 브랜드의 기여도는 급증했으나, 매출 감소 및 마케팅 비용 증가로 마진은 3%(-3%p YoY) 수준에 그쳤다. ②북미와 유럽 매출은 각각 +12%, +1% 성장했으나, 해외 매출의 9% 수준에 불과하다.

설화수로 집중되는 시선, 경쟁은 치열

3분기 중국 설화수 성장률(약+50%)은 시장(+5%)을 상회했다. 마케팅을 설화수에 집중하고, 이니스프리의 매출을 이제 넘어서는 만큼 설화수에 대한 시장 기대치는 높다. 2021년 중국 설화수 매출은 4.3천억원(YoY+46%) 기대된다. 2022년 중국은 이니스프리 비중이 더 낮아지는 가운데, 성장동력이 설화수로 집중되는 만큼 높은 기저를 넘어서는 고성과가 아모레퍼시픽의 기업가치에 가장 중요한 요소일 것이다. 반면에 현재 중국은 소비 둔화, 경쟁 심화 환경으로 기업들의 마케팅 비용 부담은 당분간 커질 것으로 판단한다. 아모레퍼시픽의 2022년 연결 매출 5.3조원(YoY +11%), 영업이익 5.3천억원 (YoY+40%) 전망하며, 국내가 전사 성장을 주도할 것으로 본다. 중국은 매출 +5% 성장, 영업이익 +10% 가정했다(브랜드별 성장률: 이니스프리 -20%, 설화수 +14%). 투자의견 Hold 유지, 중국 이익 추정치 하향에 기인 목표주가를 19.5만원으로 하향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,089	1.9	-5.8	11,401	-2.7
영업이익	503	-10.2	-44.9	770	-34.7
세전계속사업이익	541	180.4	-38.6	761	-29.0
지배순이익	399	314.7	-34.7	562	-29.0
영업이익률 (%)	4.5	-0.6 %pt	-3.3 %pt	6.8	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	+2.7 %pt	-1.6 %pt	4.9	-1.3 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	55,801	44,322	47,360	52,805
영업이익	4,278	1,430	3,799	5,301
지배순이익	2,388	351	2,734	3,875
PER	45.0	388.2	41.4	28.7
PBR	2.7	2.7	2.7	2.5
EV/EBITDA	11.8	17.1	13.6	11.6
ROE	5.4	0.8	6.0	8.0

아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이										(단위: 십억원, %)			
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	
연결 매출액	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,157.0	1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,197.6	5,580.1	4,432.2	4,736.0	5,280.5	
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	721.5	689.7	3,518.0	2,706.5	2,966.5	3,399.9	
- 화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	597.5	603.8	2,997.2	2,210.3	2,507.4	2,927.1	
- 생활용품	142.1	125.3	138.3	90.4	133.7	115.5	124.0	85.9	520.7	496.1	459.1	472.9	
해외	374.0	405.4	423.2	542.8	447.3	445.2	384.1	513.6	2,078.3	1,745.4	1,790.3	1,903.9	
- 아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	420.3	418.6	352.4	490.1	1,963.5	1,649.8	1,681.4	1,778.6	
- 유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	5.1	6.1	21.8	18.9	21.8	25.0	
- 북미	23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	26.7	17.5	93.0	76.7	87.2	100.3	
% YoY	매출액	-22%	-24%	-22%	-13%	11%	11%	2%	4%	6%	-21%	7%	11%
	한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	13%	7%	12%	5%	-23%	10%	15%
	- 화장품	-22%	-31%	-31%	-20%	10%	18%	12%	15%	6%	-26%	13%	17%
	- 생활용품	-6%	4%	-8%	-8%	-6%	-8%	-10%	-5%	2%	-5%	-7%	3%
	해외	-28%	-21%	-13%	-3%	20%	10%	-9%	-5%	5%	-16%	3%	6%
	- 아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	22%	8%	-11%	-6%	5%	-16%	2%	6%
	- 유럽	-7%	-38%	-15%	4%	4%	67%	2%	10%	-25%	-13%	15%	15%
	- 북미	26%	-36%	-16%	-35%	-7%	55%	12%	10%	38%	-18%	14%	15%
연결 영업이익	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	50.3	62.1	427.8	143.0	379.9	530.1	
한국	86.6	50.6	36.0	-56.0	125.3	82.1	58.7	46.8	319.5	117.2	312.8	438.7	
- 화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	57.2	60.7	316.2	112.6	318.7	441.1	
- 생활용품	14.2	5.4	10.5	-25.5	8.9	-2.3	1.4	-13.9	3.3	4.6	-5.9	-2.4	
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.5	9.4	8.5	17.4	104.0	14.5	87.8	103.4	
- 아시아	-29.9	-16.2	15.7	49.4	50.6	7.6	5.9	14.7	120.0	19.0	78.7	89.7	
- 유럽	-0.8	-1.8	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	1.0	-9.0	-1.7	1.8	4.5	
- 북미	-1.7	-6.4	3.6	1.7	1.6	1.5	2.4	1.7	-7.0	-2.8	7.2	9.2	
% YoY	영업이익	-67%	-60%	-48%	적전	189%	159%	-10%	흑전	-11%	-67%	166%	40%
	한국	-33%	-31%	-57%	적전	45%	62%	63%	흑전	13%	-63%	167%	40%
	- 화장품	-38%	-41%	-65%	적전	61%	87%	124%	흑전	11%	-64%	183%	38%
	- 생활용품	20%	흑전	17%	적지	-37%	적전	-87%	적지	흑전	39%	적전	적지
	해외	적전	적전	-43%	1513%	흑전	흑전	-57%	-66%	-50%	-86%	505%	18%
	- 아시아	적전	적전	-54%	559%	흑전	흑전	-63%	-70%	-46%	-84%	314%	14%
	- 유럽	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-50%	100%	적지	적지	흑전	150%
	- 북미	적지	적지	177%	흑전	흑전	흑전	-32%	0%	적지	적지	흑전	28%
지배주주 순이익	71.7	11.0	9.6	-57.2	135.2	61.1	39.9	37.3	238.8	35.1	273.5	387.5	
% Margin	매출총이익률	72%	72%	71%	71%	73%	73%	72%	71%	73%	71%	72%	72%
	영업이익률	5%	3%	5%	-1%	14%	8%	5%	5%	8%	3%	8%	10%
	한국	11%	8%	5%	-9%	15%	11%	8%	7%	9%	4%	11%	13%
	- 화장품	12%	9%	5%	-6%	17%	13%	10%	10%	11%	5%	13%	15%
	해외	-9%	-6%	5%	10%	12%	2%	2%	3%	5%	1%	5%	5%
	- 아시아	-9%	-4%	4%	9%	12%	2%	2%	3%	6%	1%	5%	5%
	순이익률	6%	1%	1%	-5%	11%	5%	4%	3%	4%	1%	6%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 지역별 매출 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	721.5	689.7	3,518.0	2,706.5	2,966.5	3,399.9
아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	420.3	418.6	352.4	490.1	1,963.5	1,649.8	1,681.4	1,778.6
- 중국	237.8	293.2	270.5	371.1	322.5	310.5	249.6	349.8	1,349.1	1,172.6	1,232.4	1,288.4
설화수	52.3	60.1	65.7	115.0	96.7	96.3	97.3	138.0	256.3	293.2	428.4	487.8
이니스프리	83.2	108.5	97.4	103.9	90.3	77.6	52.4	52.0	580.1	393.0	272.3	218.1
라네즈/마몽드	71.3	88.0	78.5	109.5	96.7	93.2	69.9	114.9	404.7	347.2	374.7	406.1
유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	5.1	6.1	21.8	18.9	21.8	25.0
북미	23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	26.7	17.5	93.0	76.7	87.2	100.3
% YoY												
한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	13%	7%	12%	5%	-23%	10%	15%
아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	22%	8%	-11%	-6%	5%	-16%	2%	6%
- 중국	-32%	-12%	-11%	3%	36%	6%	-8%	-6%	4%	-13%	5%	5%
설화수	-17%	6%	20%	60%	85%	60%	48%	20%	23%	14%	46%	14%
이니스프리	-47%	-28%	-25%	-28%	9%	-28%	-46%	-50%	-5%	-32%	-31%	-20%
라네즈/마몽드	-32%	-12%	-14%	1%	36%	6%	-11%	5%	7%	-14%	8%	8%
유럽	-7%	-38%	-15%	4%	4%	67%	2%	10%	-25%	-13%	15%	15%
북미	26%	-36%	-16%	-35%	-7%	55%	12%	10%	38%	-18%	14%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

국내 주요 채널 매출 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
면세점	258.7	197.0	222.0	271.2	301.0	252.2	259.7	311.7	1,553.5	948.8	1,124.6	1,370.0
순수 내수	359.9	334.4	312.3	254.8	378.8	374.1	337.8	292.1	1,443.7	1,261.5	1,382.8	1,557.1
- 이커머스	162.2	140.6	153.4	148.7	198.1	195.0	194.1	178.4	467.1	605.0	765.6	893.6
% YoY												
면세점	-29%	-45%	-49%	-31%	16%	28%	17%	15%	22%	-39%	19%	22%
순수 내수	-15%	-19%	-9%	-3%	5%	12%	8%	15%	-8%	-13%	10%	13%
- 이커머스	34%	23%	42%	21%	22%	39%	27%	20%	36%	30%	27%	17%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 유안타증권 추정치

국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
럭셔리	392.6	334.9	332.3	315.5	458.2	393.2	382.4	403.5	1,948.6	1,375.3	1,637.2	1,931.7
- 설화수	250.3	214.7	214.6	238.5	333.5	267.0	274.2	289.7	1,344.4	918.1	1,164.4	1,366.7
프리미엄	194.0	160.9	170.9	184.3	189.8	192.9	187.6	193.1	827.8	710.0	763.4	877.2
- 라네즈	105.0	83.4	100.2	128.8	122.0	133.5	129.9	147.6	502.5	417.4	533.0	645.8
데일리뷰티	142.3	125.4	138.3	90.0	133.7	118.7	122.7	75.9	480.0	496.0	450.9	478.7
% YoY												
럭셔리	-24%	-33%	-38%	-21%	17%	17%	15%	28%	7%	-29%	19%	18%
- 설화수	-26%	-36%	-43%	-18%	33%	24%	28%	21%	11%	-32%	27%	17%
프리미엄	-11%	-23%	-11%	-12%	-2%	20%	10%	5%	5%	-14%	8%	15%
- 라네즈	-11%	-31%	-20%	-7%	16%	60%	30%	15%	12%	-17%	28%	21%
데일리뷰티	4%	16%	1%	-9%	-6%	-5%	-11%	-16%	5%	3%	-9%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	55,801	44,322	47,360	52,805	57,695	
매출원가	15,005	12,654	13,283	14,524	15,710	
매출총이익	40,796	31,668	34,077	38,282	41,985	
판관비	36,518	30,238	30,278	32,981	35,347	
영업이익	4,278	1,430	3,799	5,301	6,639	
EBITDA	9,133	6,015	7,603	8,664	9,612	
영업외손익	-572	-1,177	147	-83	-73	
외환관련손익	28	-122	-25	-25	-25	
이자손익	-71	-106	-15	-4	14	
관계기업관련손익	-3	7	7	7	7	
기타	-527	-956	180	-61	-68	
법인세비용차감전순손익	3,706	253	3,946	5,219	6,566	
법인세비용	1,468	34	1,184	1,305	1,642	
계속사업순손익	2,238	219	2,762	3,914	4,925	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,238	219	2,762	3,914	4,925	
지배지분순이익	2,388	351	2,734	3,875	4,875	
포괄순이익	2,310	341	2,885	4,036	5,047	
지배지분포괄이익	2,463	469	3,967	5,551	6,941	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,183	5,544	7,722	8,110	8,814	
당기순이익	2,238	219	2,762	3,914	4,925	
감가상각비	4,855	4,585	3,804	3,363	2,974	
외환손익	20	71	25	25	25	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7	
자산부채의 증감	-1,614	398	-239	-561	-479	
기타현금흐름	1,684	272	1,376	1,376	1,376	
투자활동 현금흐름	-4,032	-2,064	-1,900	-1,681	-1,497	
투자자산	-1,038	-695	-490	-490	-490	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,465	-1,830	-2,025	-1,771	-1,559	
유형자산 감소	278	248	206	172	143	
기타현금흐름	-807	214	408	408	408	
재무활동 현금흐름	3,874	-2,160	-2,023	-2,027	-2,027	
단기차입금	-206	615	615	615	615	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-814	-685	-548	-553	-553	
기타현금흐름	-2,854	-2,089	-2,089	-2,089	-2,089	
연결범위변동 등 기타	104	-118	-283	-368	-378	
현금의 증감	-619	1,201	3,516	4,034	4,911	
기초 현금	7,355	6,736	7,937	11,453	15,488	
기말 현금	6,736	7,937	11,453	15,488	20,399	
NOPLAT	4,278	1,430	3,799	5,301	6,639	
FCF	4,718	3,713	5,697	6,339	7,255	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

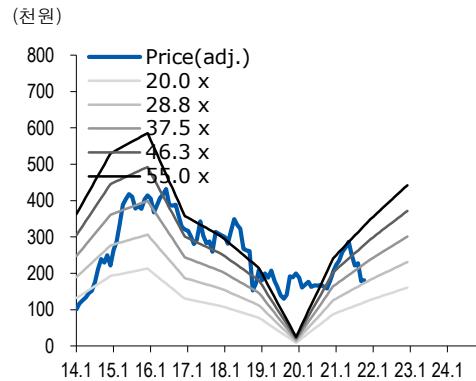
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		18,031	18,257	22,251	27,144	32,826
현금및현금성자산		6,736	7,937	11,453	15,488	20,399
매출채권 및 기타채권		3,962	3,063	3,154	3,502	3,815
재고자산		4,526	4,145	4,429	4,938	5,395
비유동자산		41,859	38,762	37,267	35,993	34,925
유형자산		26,618	25,663	23,678	21,914	20,356
관계기업등 지분관련자산		22	525	1,015	1,505	1,995
기타투자자산		462	404	404	404	404
자산총계		59,890	57,019	59,518	63,137	67,750
유동부채		10,666	9,659	9,851	10,581	11,306
매입채무 및 기타채무		6,224	6,078	6,136	6,251	6,362
단기차입금		528	1,542	2,156	2,771	3,386
유동성장기부채		465	0	0	0	0
비유동부채		4,236	2,716	2,716	2,716	2,716
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		14,902	12,375	12,567	13,297	14,022
지배지분		44,895	44,679	46,987	49,879	53,771
자본금		345	345	345	345	345
자본잉여금		7,235	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금		38,738	38,477	40,663	43,432	47,202
비지배지분		93	-35	-36	-39	-42
자본총계		44,988	44,644	46,951	49,840	53,729
순차입금		-5,170	-7,325	-10,225	-13,646	-17,942
총차입금		3,673	2,879	3,494	4,108	4,723

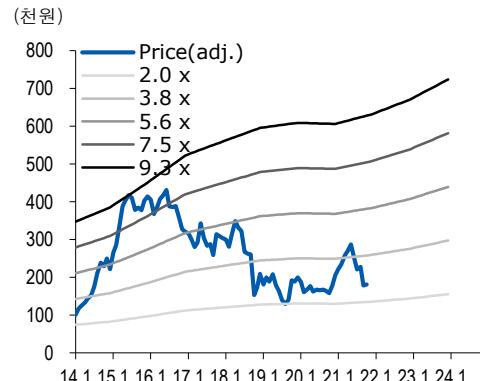
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		3,904	456	4,386	6,334	8,044
BPS		65,539	65,223	68,053	72,241	77,878
EBITDAPS		13,233	8,716	11,014	12,548	13,921
SPS		80,853	64,219	68,610	76,474	83,555
DPS		1,000	800	800	800	800
PER		45.0	388.2	41.4	28.7	22.6
PBR		2.7	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA		11.8	17.1	13.6	11.6	10.0
PSR		2.2	2.8	2.6	2.4	2.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		5.7	-20.6	6.9	11.5	9.3
영업이익 증가율 (%)		-11.2	-66.6	165.6	39.5	25.2
지배순이익 증가율 (%)		-28.1	-85.3	678.3	41.7	25.8
매출총이익률 (%)		73.1	71.4	72.0	72.5	72.8
영업이익률 (%)		7.7	3.2	8.0	10.0	11.5
지배순이익률 (%)		4.3	0.8	5.8	7.3	8.5
EBITDA 마진 (%)		16.4	13.6	16.1	16.4	16.7
ROIC		8.5	4.2	9.3	14.5	18.8
ROA		4.2	0.6	4.7	6.3	7.4
ROE		5.4	0.8	6.0	8.0	9.4
부채비율 (%)		33.1	27.7	26.8	26.7	26.1
순차입금/자기자본 (%)		-11.5	-16.4	-21.8	-27.4	-33.4
영업이익/금융비용 (배)		21.4	8.4	36.2	43.0	46.9

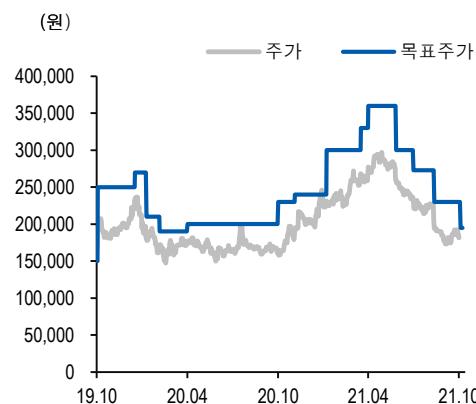
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-01	HOLD	195,000	1년		
2021-09-09	HOLD	230,000	1년	-19.59	-
2021-07-29	BUY	273,000	1년	-18.39	-15.02
2021-06-24	BUY	300,000	1년	-18.63	-14.67
2021-04-29	BUY	360,000	1년	-21.50	-17.50
2021-04-14	BUY	330,000	1년	-20.38	-18.18
2021-02-04	BUY	300,000	1년	-19.18	-9.33
2020-12-02	BUY	240,000	1년	-11.27	2.50
2020-10-29	BUY	230,000	1년	-22.84	-14.35
2020-04-29	BUY	200,000	1년	-15.95	-1.75

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 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 투자 의사결정은 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.