아모레퍼시픽 (090430)

화장품

박은정
02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	170,000원 (D)
현재주가 (1/5)	162,000원
상승여력	5%

시가총액	102,223억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	378억원
60일 평균 거래량	211,021주
52주 고	297,000원
52주 저	157,000원
외인지분율	30.27%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4 인 50.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.0)	(9.0)	(20.2)
상대	(2.5)	(8.7)	(19.2)
절대(달러환산)	(4.4)	(9.6)	(27.5)

추정치 하향 지속

4Q21 Preview: 추정치 하향 지속

아모레퍼시픽의 4분기 실적은 연결 매출 1.2조원(YoY+1%), 영업이익 378억원(흑자전환)으로 컨센서스를 33% 하회할 전망이다. 전사적으로 디지털 대전환/상위 라인업 강화/체질 개선 등의 구조 변화를 진행 중이나, 〈국내외 수요 위축, 중국 중가 브랜드 부진 및 구조조정 여파, 마케팅 부담 확대〉 등으로 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다.

국내 화장품은 매출 5.9천억원(YoY+13%), 영업이익 487억원(흑자전환)을 전망한다. 채널 성장률은 면세 +15%(시장 유사), 이커머스 +20%, 기타내수 -5% 예상한다. 매출 회복(4Q19 매출의 90%), 믹스 개선, 비용 효율화 등으로 마진은 8% 수준 회복세 기대된다.

반면에 해외는 대체로 부진할 것으로 보인다. 해외부문 매출은 4.9천억원(YoY-8%), 영업이익 76억원(YoY-85%) 예상한다. 중국은 전년동기비 매출 10% 감소, 영업이익률 3% 전망한다. 설화수 호조(+25%)에도, 매장축소/유통 재고 슬림화/수요 약세 등으로 이니스프리 매출이 50% 이상 급감 함에 따라, 중국 매출 감소폭이 전분기비 확대될 것이다. 또한 시장 수요 위축, 이커머스 경쟁 강도 확대로 마케팅 부담은 가중 됐을 것이다. 그 외 아시아 지역은 팬데믹 재확산 영향으로 부진 예상된다.

2022년 상저하고 기대

아모레퍼시픽그룹 서경배 회장은 신년사를 통해 '새 시대, 뉴 뷰티'를 선언하며 디지털 대전환, 브랜드 강화 의지를 다시금 밝혔다. 우선적으로 국내외 체질 개선을 단행했으며, 국내의 경우 효과가 나타나고 있다. 2021년 연간 국내 화장품 매출은 코로나19 이전인 2019년의 80% 수준에 불가하나, 수익성은 2019년을 넘어선 상황이다. 다만, 중국은 상반기까지 체질 개선 중에 있어 모멘텀 약세 불가피할 것이다. 주가는 상저하고 흐름 예상하며, 2Q22를 전후로 투자 매력도의 개선이 기대된다.

2022년 아모레퍼시픽 실적은 연결 매출 5.1조원 (YoY+9%), 영업이익 4.4천억원 (YoY+22%) 전망한다. 주요 부문 매출성장률은 면세 +10%, 중국 +5% (설화수 +16%, 이니스프리 -22%) 가정했다. 코로나19 지속, 중국 경쟁 강도 심화 등으로 2022년 추정치를 직전 대비 하향 조정함에 따라 목표주가를 17만원으로 하향하며, 투자의견은 Hold 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,681	1.0	5.3	12,427	-6.0
영업이익	378	흑전	-25.0	565	-33.1
세전계속사업이익	466	흑전	-13.9	498	-6.4
지배순이익	204	흑전	-48.9	412	-50.6
영업이익률 (%)	3.2	흑전	-1.3 %pt	4.5	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	흑전	-1.9 %pt	3.3	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	55,801	44,322	47,065	51,241
영업이익	4,278	1,430	3,556	4,352
지배순이익	2,388	351	2,565	3,166
PER	45.0	388.2	40.8	31.6
PBR	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.8	17.1	12.9	11.6
ROE	5.4	0.8	5.6	6.6

자료: 유안타증권

아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액		1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,168.1	1,329.8	1,266.1	1,230.3	1,297.9	5,580.1	4,432.2	4,706.5	5,124.1
한국		813.5	741.8	721.5	676.7	888.1	819.1	798.3	747.7	3,518.0	2,706.5	2,953.5	3,253.1
- 화장품		679.8	626.3	597.5	593.5	750.4	700.1	670.5	662.1	2,997.2	2,210.3	2,497.1	2,783.0
- 생활용품		133.7	115.5	124.0	83.2	137.7	119.0	127.7	85.7	520.7	496.1	456.4	470.1
해외		447.3	445.2	384.1	496.9	447.4	452.5	437.3	556.9	2,078.3	1,745.4	1,773.6	1,894.1
- 아시아		420.3	418.6	352.4	473.6	416.4	421.9	400.8	530.1	1,963.5	1,649.8	1,664.9	1,769.1
- 유럽		5.6	5.0	5.1	5.8	6.4	5.8	5.9	6.6	21.8	18.9	21.5	24.7
- 북미		21.4	21.6	26.7	17.5	24.6	24.8	30.7	20.1	93.0	76.7	87.2	100.3
% YoY	매출액	11%	11%	2%	1%	6%	8%	11%	11%	6%	-21%	6%	9%
	한국	7%	13%	7%	10%	9%	10%	11%	11%	5%	-23%	9%	10%
	- 화장품	10%	18%	12%	13%	10%	12%	12%	12%	6%	-26%	13%	11%
	- 생활용품	-6%	-8%	-10%	-8%	3%	3%	3%	3%	2%	-5%	-8%	3%
	해외	20%	10%	-9%	-8%	0%	2%	14%	12%	5%	-16%	2%	7%
	- 아시아	22%	8%	-11%	-9%	-1%	1%	14%	12%	5%	-16%	1%	6%
	- 유럽	4%	67%	2%	5%	15%	15%	15%	15%	-25%	-13%	14%	15%
	- 북미	-7%	55%	12%	10%	15%	15%	15%	15%	38%	-18%	14%	15%
연결 영업이익		176.2	91.2	50.3	37.8	159.9	107.4	94.9	73.0	427.8	143.0	355.6	435.2
한국		125.3	82.1	58.7	35.2	130.4	89.6	77.3	49.6	319.5	117.2	301.2	346.8
- 화장품		116.4	84.4	57.2	48.7	120.5	91.4	75.2	61.8	316.2	112.6	306.7	348.8
- 생활용품		8.9	-2.3	1.4	-13.5	9.9	-1.8	2.1	-12.2	3.3	4.6	-5.5	-2.0
해외		52.5	9.4	8.5	7.6	32.5	20.8	20.6	26.4	104.0	14.5	78.0	100.4
- 아시아		50.6	7.6	5.9	5.6	29.4	17.8	16.7	23.4	120.0	19.0	69.6	87.3
- 유럽		0.3	0.3	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	-9.0	-1.7	1.8	4.5
- 북미		1.6	1.5	2.4	1.0	2.1	2.0	2.9	1.5	-7.0	-2.8	6.5	8.5
% YoY	영업이익	189%	159%	-10%	흑전	-9%	18%	89%	93%	-11%	-67%	149%	22%
	한국	45%	62%	63%	흑전	4%	9%	32%	41%	13%	-63%	157%	15%
	- 화장품	61%	87%	124%	흑전	4%	8%	31%	27%	11%	-64%	172%	14%
	- 생활용품	-37%	적전	-87%	적지	11%	적지	49%	적지	흑전	39%	적전	적지
	해외	흑전	흑전	-57%	-85%	-38%	121%	143%	248%	-50%	-86%	438%	29%
	- 아시아	흑전	흑전	-63%	-89%	-42%	134%	185%	319%	-46%	-84%	266%	25%
	- 유럽	흑전	흑전	-50%	100%	233%	233%	400%	50%	적지	적지	흑전	150%
	- 북미	흑전	흑전	-32%	-41%	31%	33%	20%	50%	적지	적지	흑전	31%
지배주주 순이익		135.2	61.1	39.9	20.4	117.1	78.0	68.7	52.9	238.8	35.1	256.5	316.6
% Margin	매출총이익률	73%	73%	72%	71%	73%	73%	72%	72%	73%	71%	72%	72%
	영업이익률	14%	8%	5%	3%	12%	8%	8%	6%	8%	3%	8%	8%
	한국	15%	11%	8%	5%	15%	11%	10%	7%	9%	4%	10%	11%
	- 화장품	17%	13%	10%	8%	16%	13%	11%	9%	11%	5%	12%	13%
	해외	12%	2%	2%	2%	7%	5%	5%	5%	5%	1%	4%	5%
	- 아시아	12%	2%	2%	1%	7%	4%	4%	4%	6%	1%	4%	5%
	순이익률	11%	5%	4%	2%	9%	6%	6%	4%	4%	1%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 지역별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
한국	813.5	741.8	721.5	676.7	888.1	819.1	798.3	747.7	3,518.0	2,706.5	2,953.5	3,253.1
아시아	420.3	418.6	352.4	473.6	416.4	421.9	400.8	530.1	1,963.5	1,649.8	1,664.9	1,769.1
- 중국	322.5	310.5	249.6	334.7	307.7	313.5	278.3	381.0	1,349.1	1,172.6	1,217.4	1,280.4
설화수	96.7	96.3	97.3	143.8	106.4	110.7	111.9	172.6	256.3	293.2	434.2	501.6
이니스프리	90.3	77.6	52.4	31.2	54.2	54.3	55.0	32.7	580.1	393.0	251.5	196.3
라네즈/마몽드	96.7	93.2	69.9	114.9	104.5	100.6	76.9	124.1	404.7	347.2	374.7	406.1
유럽	5.6	5.0	5.1	5.8	6.4	5.8	5.9	6.6	21.8	18.9	21.5	24.7
북미	21.4	21.6	26.7	17.5	24.6	24.8	30.7	20.1	93.0	76.7	87.2	100.3
% YoY												
한국	7%	13%	7%	10%	9%	10%	11%	11%	5%	-23%	9%	10%
아시아	22%	8%	-11%	-9%	-1%	1%	14%	12%	5%	-16%	1%	6%
- 중국	36%	6%	-8%	-10%	-5%	1%	12%	14%	4%	-13%	4%	5%
설화수	85%	60%	48%	25%	10%	15%	15%	20%	23%	14%	48%	16%
이니스프리	9%	-28%	-46%	-70%	-40%	-30%	5%	5%	-5%	-32%	-36%	-22%
라네즈/마몽드	36%	6%	-11%	5%	8%	8%	10%	8%	7%	-14%	8%	8%
유럽	4%	67%	2%	5%	15%	15%	15%	15%	-25%	-13%	14%	15%
북미	-7%	55%	12%	10%	15%	15%	15%	15%	38%	-18%	14%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

국내 주요 채널 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
면세점	301.0	252.2	259.7	311.7	331.1	277.4	285.7	342.9	1,553.5	948.8	1,124.6	1,237.1
순수 내수	378.8	374.1	337.8	281.8	419.3	422.7	384.8	319.2	1,443.7	1,261.5	1,372.5	1,545.9
- 이커머스	198.1	195.0	194.1	178.4	230.4	228.1	226.4	208.7	467.1	605.0	765.6	893.6
% YoY												
면세점	16%	28%	17%	15%	10%	10%	10%	10%	22%	-39%	19%	10%
순수 내수	5%	12%	8%	11%	11%	13%	14%	13%	-8%	-13%	9%	13%
- 이커머스	22%	39%	27%	20%	16%	17%	17%	17%	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, %)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021F	2022F
럭셔리		458.2	393.2	382.4	395.8	509.1	442.3	452.6	444.9	1,948.6	1,375.3	1,629.6	1,848.9
- 설화수		333.5	267.0	274.2	284.2	373.0	303.1	311.3	321.5	1,344.4	918.1	1,158.9	1,308.9
프리미엄		189.8	192.9	187.6	189.5	217.6	221.1	198.8	201.9	827.8	710.0	759.7	839.4
- 라네즈		122.0	133.5	129.9	144.8	151.0	155.6	147.7	163.8	502.5	417.4	530.2	618.0
데일리뷰티		133.7	118.7	122.7	74.4	134.4	113.9	119.7	89.7	480.0	496.0	449.5	457.7
% YoY	럭셔리	17%	17%	15%	25%	11%	13%	18%	12%	7%	-29%	18%	13%
	- 설화수	33%	24%	28%	19%	12%	13%	14%	13%	11%	-32%	26%	13%
	프리미엄	-2%	20%	10%	3%	15%	15%	6%	7%	5%	-14%	7%	10%
	- 라네즈	16%	60%	30%	12%	24%	17%	14%	13%	12%	-17%	27%	17%
	데일리뷰티	-6%	-5%	-11%	-17%	1%	-4%	-2%	21%	5%	3%	-9%	2%

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**55,801**	**44,322**	**47,065**	**51,241**	**55,928**
매출원가	15,005	12,654	13,198	14,092	15,227
매출총이익	40,796	31,668	33,867	37,149	40,701
판관비	36,518	30,238	30,311	32,797	35,146
영업이익	**4,278**	**1,430**	**3,556**	**4,352**	**5,555**
EBITDA	9,133	6,015	7,360	7,715	8,528
영업외손익	-572	-1,177	146	-88	-83
외환관련손익	28	-122	-25	-25	-25
이자손익	-71	-106	-16	-9	3
관계기업관련손익	-3	7	7	7	7
기타	-527	-956	180	-61	-68
법인세비용차감전순손익	3,706	253	3,702	4,265	5,471
법인세비용	1,468	34	1,111	1,066	1,368
계속사업순손익	2,238	219	2,591	3,198	4,104
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,238	219	2,591	3,198	4,104
지배지분순이익	**2,388**	**351**	**2,565**	**3,166**	**4,063**
포괄순이익	2,310	341	2,714	3,321	4,226
지배지분포괄이익	2,463	469	3,732	4,567	5,812

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**7,183**	**5,544**	**7,590**	**7,563**	**8,020**
당기순이익	2,238	219	2,591	3,198	4,104
감가상각비	4,855	4,585	3,804	3,363	2,974
외환손익	20	71	25	25	25
종속,관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-1,614	398	-200	-394	-452
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**	**-2,026**	**-2,026**
단기차입금	-206	615	615	615	615
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-814	-685	-548	-552	-552
기타현금흐름	-2,854	-2,089	-2,089	-2,089	-2,089
연결범위변동 등 기타	104	-118	-281	-359	-368
현금의 증감	**-619**	**1,201**	**3,385**	**3,497**	**4,128**
기초 현금	7,355	6,736	7,937	11,323	14,819
기말 현금	6,736	7,937	11,323	14,819	18,947
NOPLAT	**4,278**	**1,430**	**3,556**	**4,352**	**5,555**
FCF	**4,718**	**3,713**	**5,564**	**5,792**	**6,461**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**18,031**	**18,257**	**22,074**	**26,229**	**31,096**
현금및현금성자산	6,736	7,937	11,322	14,819	18,947
매출채권 및 기타채권	3,962	3,063	3,135	3,402	3,702
재고자산	4,526	4,145	4,401	4,792	5,230
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**	**59,341**	**62,222**	**66,020**
유동부채	10,666	9,659	9,843	10,541	11,261
매입채무 및 기타채무	6,224	6,078	6,128	6,211	6,317
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**	**12,559**	**13,257**	**13,977**
지배지분	44,895	44,679	46,818	49,003	52,084
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,235	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금	38,738	38,477	40,494	42,557	45,515
비지배지분	93	-35	-36	-38	-40
자본총계	**44,988**	**44,644**	**46,782**	**48,965**	**52,043**
순차입금	**-5,170**	**-7,325**	**-10,095**	**-12,977**	**-16,491**
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	4,097	5,123	6,655
BPS	65,539	65,223	67,915	71,084	75,553
EBITDAPS	13,233	8,716	10,662	11,173	12,351
SPS	80,853	64,219	68,182	74,207	80,996
DPS	1,000	800	800	800	800
PER	**45.0**	**388.2**	**40.8**	**31.6**	**24.3**
PBR	**2.7**	**2.7**	**2.5**	**2.3**	**2.1**
EV/EBITDA	**11.8**	**17.1**	**12.9**	**11.6**	**10.0**
PSR	**2.2**	**2.8**	**2.4**	**2.2**	**2.0**

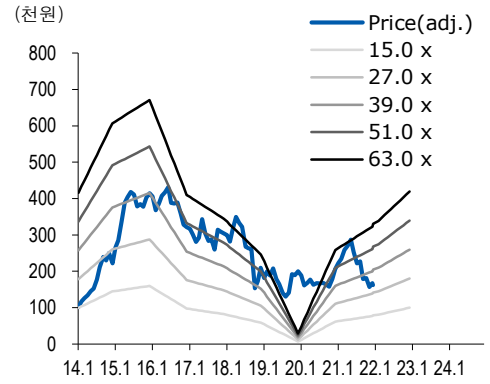
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**5.7**	**-20.6**	**6.2**	**8.9**	**9.1**
영업이익 증가율 (%)	**-11.2**	**-66.6**	**148.6**	**22.4**	**27.6**
지배순이익 증가율 (%)	**-28.1**	**-85.3**	**630.2**	**23.4**	**28.3**
매출총이익률 (%)	73.1	71.4	72.0	72.5	72.8
영업이익률 (%)	**7.7**	**3.2**	**7.6**	**8.5**	**9.9**
지배순이익률 (%)	4.3	0.8	5.5	6.2	7.3
EBITDA 마진 (%)	16.4	13.6	15.6	15.1	15.2
ROIC	8.5	4.2	8.7	12.0	15.9
ROA	4.2	0.6	4.4	5.2	6.3
ROE	**5.4**	**0.8**	**5.6**	**6.6**	**8.0**
부채비율 (%)	33.1	27.7	26.8	27.1	26.9
순차입금/자기자본 (%)	-11.5	-16.4	-21.6	-26.5	-31.7
영업이익/금융비용 (배)	21.4	8.4	33.9	35.3	39.2

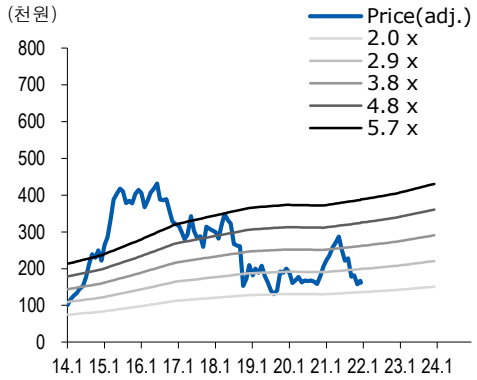
자료: 유안타증권

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

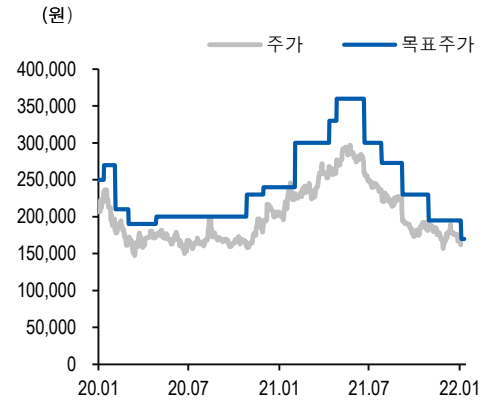
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	HOLD	170,000	1년		
2021-11-01	HOLD	195,000	1년	-9.42	-
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-04

※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.