

아모레퍼시픽 (090430)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (2/09)	163,500원
상승여력	22%

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 4인 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

턴어라운드 기대: 체질개선 + 리오프닝

4Q21 Review: 구조 변화 진행 중

아모레퍼시픽의 4분기 실적은 연결 매출 1.3조원(YoY+15%), 영업이익 256억원(흑자전환) 기록했다. 급여 관련 일회성 비용 400억원 반영, 실제 이익은 656억원으로 컨센서스를 46% 상회했다. 상회 요인은 이니스프리 구조조정에도, 국내 면세/디지털 확대, 고정비 축소에 따른 체질개선 효과가 나타난 영향이다. 당기순손실 544억원 기록했는데, 국내외 직영점 폐점 손상차손(440억원)을 반영한 영향이다.

▶국내 화장품은 매출 6.9천억원(YoY+31%), 영업이익 418억원(흑자전환) 달성했다. 일회성 비용 감안 시 이익은 818억원, 이익률 12% 기록했다. ①면세는 27% 성장하며 시장점유율 상승, 면세 국산 화장품 점유율 1위를 탈환했다. ②디지털은 시장이 역성장 함에도 50% 이상 성장하며 독보적인 성과를 보였다. ③전통채널(방판/백화점/아리따움 등)은 20여 개 분기 만에 처음 성장 전환, 채널의 판매 효율성이 상승했다. 디지털 리더십 확대 및 전통채널 체질개선으로 순수 내수 매출은 코로나19 이전 수준을 넘어섰다.

▶해외는 매출 5.3천억원(YoY-3%), 영업손실 184억원 (적자전환)으로 매출과 이익 모두 기대를 하회했다. 법인별 성장률(원화)은 중국 -10%, 유럽 +16%, 북미 +84%이며, 영업손실은 모두 중국, 이니스프리 부진 영향이다. 중국은 현지화 기준 10% 후반 감소했으며, 브랜드별 성장률은 설화수 +30%, 라네즈 +20% 이나, 이니스프리가 80% 감소, 적자 전환함에 따라 손익에 부담이 되었다. 4분기 기준 설화수 비중은 50% 돌파, 이니스프리는 10%를 하회했다. 이는 중국의 사업구조가 고가로 전환되는 성장통으로 해석한다.

턴어라운드 기대: 중국 체질개선 + 리오프닝

이번 실적은 디지털 대전환, 브랜드 강화로 국내 체질개선이 돋보였다. 중국 또한 이니스프리 구조조정을 가속화 함에 따라 2022년 중국의 체질개선이 기대된다. 중국도 고가/이커머스 중심의 구조로 완전히 전환될 것이다. 한편, 코로나19 위중증/치명률이 낮아짐에 따라 미국, 영국 등 일부 국가에서 규제 완화 방안 논의, 국내 또한 검토 중임을 밝혔다. 국내 리오프닝이 머지않아 보인다. 시장 수요 상승 시, 순수 국내 채널 점유율 1위인 동사가 수혜가 클 것으로 본다. 반면에, 중국은 베이징 동계올림픽 개최로 극단적인 방역 시행, 소비가 위축(중국/면세)된 것으로 보인다. 이는 일시적인 시장 충격으로 해석하며 아모레퍼시픽의 턴어라운드는 시작되었고, 방향에는 변함없을 것으로 본다. 투자 의견 BUY로 상향, 추정치, Target P/E 변경 목표주가를 20만원으로 상향한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,247	14.5	19.5	12,221	8.4
영업이익	256	흑전	-49.2	448	-42.9
세전계속사업이익	-256	적지	적전	413	-162.0
지배순이익	-571	적지	적전	245	-333.0
영업이익률 (%)	1.9	흑전	-2.6 %pt	3.7	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	-4.3	적지	적전	2.0	-6.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	55,801	44,322	48,631	52,128
영업이익	4,278	1,430	3,434	4,399
지배순이익	2,388	351	1,791	2,958
PER	45.0	388.2	60.2	34.3
PBR	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.8	17.1	13.3	11.8
ROE	5.4	0.8	3.9	6.3

자료: 유안타증권

아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
연결 매출액		1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,324.7	1,240.0	1,314.5	1,216.6	1,441.7	5,580.1	4,432.2	4,863.1	5,212.8
한국		813.5	741.8	721.5	798.9	829.7	870.4	814.7	858.3	3,518.0	2,706.5	3,075.7	3,373.2
- 화장품		679.8	626.3	597.5	689.7	685.3	745.6	678.3	745.8	2,997.2	2,210.3	2,593.3	2,855.0
- 생활용품		133.7	115.5	124.0	109.3	144.4	124.7	136.4	112.6	520.7	496.1	482.5	518.1
해외		447.3	445.2	384.1	525.6	415.5	449.6	406.7	590.5	2,078.3	1,745.4	1,802.3	1,862.4
- 아시아		420.3	418.6	352.4	490.0	384.5	419.0	370.2	549.6	1,963.5	1,649.8	1,681.3	1,723.3
- 유럽		5.6	5.0	5.1	6.4	6.4	5.8	5.9	7.4	21.8	18.9	22.1	25.4
- 북미		21.4	21.6	26.7	29.2	24.6	24.8	30.7	33.6	93.0	76.7	98.9	113.7
% YoY	매출액	11%	11%	2%	15%	-1%	12%	10%	9%	6%	-21%	10%	7%
	한국	7%	13%	7%	30%	2%	17%	13%	7%	5%	-23%	14%	10%
	- 화장품	10%	18%	12%	31%	1%	19%	14%	8%	6%	-26%	17%	10%
	- 생활용품	-6%	-8%	-10%	21%	8%	8%	10%	3%	2%	-5%	-3%	7%
	해외	20%	10%	-9%	-3%	-7%	1%	6%	12%	5%	-16%	3%	3%
	- 아시아	22%	8%	-11%	-6%	-9%	0%	5%	12%	5%	-16%	2%	2%
	- 유럽	4%	67%	2%	16%	15%	15%	15%	15%	-25%	-13%	17%	15%
	- 북미	-7%	55%	12%	84%	15%	15%	15%	15%	38%	-18%	29%	15%
연결 영업이익		176.2	91.2	50.3	25.6	120.0	119.8	98.1	101.9	427.8	143.0	343.4	439.9
한국		125.3	82.1	58.7	34.0	103.6	105.4	78.7	61.1	319.5	117.2	300.0	348.8
- 화장품		116.4	84.4	57.2	41.8	93.3	107.3	76.5	65.7	316.2	112.6	299.8	342.7
- 생활용품		8.9	-2.3	1.4	-7.8	10.3	-1.9	2.2	-4.7	3.3	4.6	0.2	6.0
해외		52.3	9.5	8.5	-18.4	16.4	14.4	19.4	40.9	104.0	14.5	51.9	91.1
- 아시아		50.4	7.7	6.0	-21.9	13.3	11.4	15.6	36.4	120.0	19.0	42.1	76.7
- 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	2.3	2.5	2.1	2.0	2.8	3.0	-7.0	-2.8	7.9	9.9
% YoY	영업이익	189%	159%	-10%	흑전	-32%	31%	95%	298%	-11%	-67%	140%	28%
	한국	45%	62%	63%	흑전	-17%	28%	34%	80%	13%	-63%	156%	16%
	- 화장품	61%	87%	124%	흑전	-20%	27%	34%	57%	11%	-64%	166%	14%
	- 생활용품	-37%	적전	-87%	적지	16%	적지	59%	적지	흑전	39%	-96%	2920%
	해외	흑전	흑전	-57%	적전	-69%	52%	128%	흑전	-50%	-86%	258%	76%
	- 아시아	흑전	흑전	-62%	적전	-74%	48%	161%	흑전	-46%	-84%	122%	82%
	- 유럽	흑전	흑전	-50%	100%	233%	233%	400%	50%	적지	적지	흑전	150%
	- 북미	흑전	흑전	-35%	47%	31%	33%	21%	20%	적지	적지	흑전	25%
지배주주 순이익		135.2	61.1	39.9	-42.5	81.4	81.1	65.0	68.3	238.8	35.1	193.7	295.8
% Margin	매출총이익률	73%	73%	72%	71%	72%	74%	73%	72%	73%	71%	72%	72%
	영업이익률	14%	8%	5%	2%	10%	9%	8%	7%	8%	3%	7%	8%
	한국	15%	11%	8%	4%	12%	12%	10%	7%	9%	4%	10%	10%
	- 화장품	17%	13%	10%	6%	14%	14%	11%	9%	11%	5%	12%	12%
	해외	12%	2%	2%	-4%	4%	3%	5%	7%	5%	1%	3%	5%
	- 아시아	12%	2%	2%	-4%	3%	3%	4%	7%	6%	1%	3%	4%
	순이익률	11%	5%	4%	-3%	7%	6%	5%	5%	4%	1%	4%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
한국	813.5	741.8	721.5	798.9	829.7	870.4	814.7	858.3	3,518.0	2,706.5	3,075.7	3,373.2
아시아	420.3	418.6	352.4	490.0	384.5	419.0	370.2	549.6	1,963.5	1,649.8	1,681.3	1,723.3
– 중국	322.5	310.5	249.6	335.8	277.7	302.8	259.6	383.9	1,349.1	1,172.6	1,218.4	1,223.9
설화수	96.7	96.3	97.3	151.8	106.4	115.5	116.8	182.2	256.3	293.2	442.2	521.0
이니스프리	90.3	77.6	52.4	20.8	27.1	38.8	31.4	22.4	580.1	393.0	241.1	119.8
라네즈/마몽드	96.7	93.2	69.9	118.2	101.6	100.6	76.9	127.7	404.7	347.2	378.0	406.8
유럽	5.6	5.0	5.1	6.4	6.4	5.8	5.9	7.4	21.8	18.9	22.1	25.4
북미	21.4	21.6	26.7	29.2	24.6	24.8	30.7	33.6	93.0	76.7	98.9	113.7
% YoY												
한국	7%	13%	7%	30%	2%	17%	13%	7%	5%	-23%	14%	10%
아시아	22%	8%	-11%	-6%	-9%	0%	5%	12%	5%	-16%	2%	2%
– 중국	36%	6%	-8%	-10%	-14%	-3%	4%	14%	4%	-13%	4%	0%
설화수	85%	60%	48%	32%	10%	20%	20%	20%	23%	14%	51%	18%
이니스프리	9%	-28%	-46%	-80%	-70%	-50%	-40%	8%	-5%	-32%	-39%	-50%
라네즈/마몽드	36%	6%	-11%	8%	5%	8%	10%	8%	7%	-14%	9%	8%
유럽	4%	67%	2%	16%	15%	15%	15%	15%	-25%	-13%	17%	15%
북미	-7%	55%	12%	84%	15%	15%	15%	15%	38%	-18%	29%	15%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
면세점	301.0	252.2	259.7	343.5	270.9	327.9	293.5	371.0	1,553.5	948.8	1,156.5	1,263.3
순수 내수	378.8	374.1	337.8	346.2	414.4	417.8	384.8	374.7	1,443.7	1,261.5	1,436.8	1,591.7
– 이커머스	198.1	195.0	194.1	222.1	230.4	228.1	226.4	259.0	467.1	605.0	809.2	943.9
% YoY												
면세점	16%	28%	17%	27%	-10%	30%	13%	8%	22%	-39%	22%	9%
순수 내수	5%	12%	8%	36%	9%	12%	14%	8%	-8%	-13%	14%	11%
– 이커머스	22%	39%	27%	49%	16%	17%	17%	17%	36%	30%	34%	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	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F
럭셔리	458.2	393.2	382.4	435.5	450.8	487.4	462.0	510.7	1,948.6	1,375.3	1,669.2	1,910.9
프리미엄	189.8	192.9	187.6	224.8	219.9	221.9	202.9	231.8	827.8	710.0	795.1	876.4
데일리뷰티	133.7	118.7	122.7	108.9	133.9	121.0	122.2	103.0	480.0	496.0	483.9	480.1
% YoY												
럭셔리	17%	17%	15%	38%	-2%	24%	21%	17%	7%	-29%	21%	14%
프리미엄	-2%	20%	10%	22%	16%	15%	8%	3%	5%	-14%	12%	10%
데일리뷰티	-6%	-5%	-11%	21%	0%	2%	0%	-5%	5%	3%	-2%	-1%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	55,801	44,322	48,631	52,128	57,120
매출원가	15,005	12,654	13,626	14,366	15,321
매출총이익	40,796	31,668	35,005	37,762	41,799
판매비	36,518	30,238	31,571	33,363	35,975
영업이익	4,278	1,430	3,434	4,399	5,825
EBITDA	9,133	6,015	7,238	7,762	8,798
영업외손익	-572	-1,177	-455	-415	-372
외환관련손익	28	-122	-25	-25	-25
이자손익	-71	-106	-23	-17	-6
관계기업관련손익	-3	7	7	7	7
기타	-527	-956	-414	-380	-348
법인세비용차감전순손익	3,706	253	2,979	3,984	5,452
법인세비용	1,468	34	1,170	996	1,363
계속사업순손익	2,238	219	1,809	2,988	4,089
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,238	219	1,809	2,988	4,089
지배지분순이익	2,388	351	1,791	2,958	4,048
포괄순이익	2,310	341	1,931	3,111	4,212
지배지분포괄이익	2,463	469	2,656	4,278	5,792

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,183	5,544	6,600	7,445	7,941
당기순이익	2,238	219	1,809	2,988	4,089
감가상각비	4,855	4,585	3,804	3,363	2,974
외환손익	20	71	25	25	25
중속, 관계기업관련손익	0	0	-7	-7	-7
자산부채의 증감	-1,614	398	-407	-301	-517
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	-273	-356	-368
현금의 증감	-619	1,201	2,404	3,382	4,049
기초 현금	7,355	6,736	7,937	10,341	13,723
기말 현금	6,736	7,937	10,341	13,723	17,772
NOPLAT	4,278	1,430	3,434	4,399	5,825
FCF	4,718	3,713	4,575	5,674	6,382

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

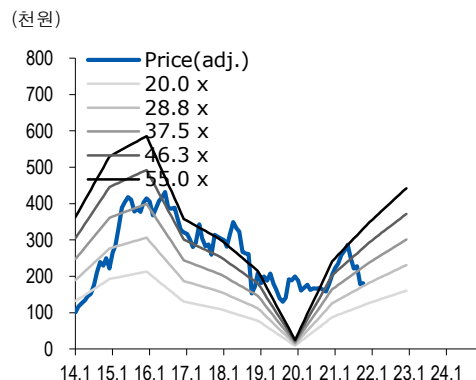
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	18,031	18,257	21,340	25,273	30,108
현금및현금성자산	6,736	7,937	10,341	13,723	17,772
매출채권 및 기타채권	3,962	3,063	3,235	3,459	3,779
재고자산	4,526	4,145	4,548	4,875	5,342
비유동자산	41,859	38,762	37,267	35,993	34,925
유형자산	26,618	25,663	23,678	21,914	20,356
관계기업 등 지분관련자산	22	525	1,015	1,505	1,995
기타투자자산	462	404	404	404	404
자산총계	59,890	57,019	58,607	61,265	65,033
유동부채	10,666	9,659	9,883	10,567	11,270
매입채무 및 기타채무	6,224	6,078	6,168	6,237	6,325
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	12,599	13,282	13,986
지배지분	44,895	44,679	46,044	48,020	51,087
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,235	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금	38,738	38,477	39,720	41,574	44,519
비지배지분	93	-35	-36	-37	-40
자본총계	44,988	44,644	46,008	47,983	51,048
순차입금	-5,170	-7,325	-9,114	-11,881	-15,315
총차입금	3,673	2,879	3,494	4,108	4,723

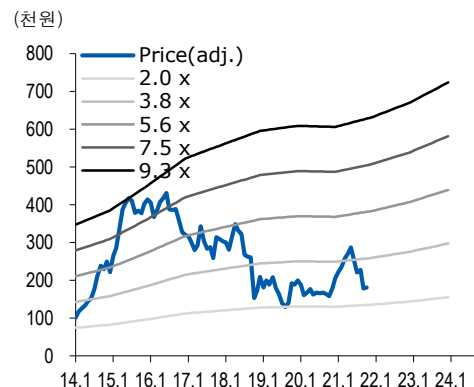
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,904	456	2,772	4,767	6,631
BPS	65,539	65,223	66,791	69,659	74,107
EBITDAPS	13,233	8,716	10,485	11,241	12,742
SPS	80,853	64,219	70,451	75,493	82,722
DPS	1,000	800	800	800	800
PER	45.0	388.2	60.2	34.3	24.7
PBR	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	11.8	17.1	13.3	11.8	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	9.7	7.2	9.6
영업이익 증가율 (%)	-11.2	-66.6	140.1	28.1	32.4
지배순이익 증가율 (%)	-28.1	-85.3	409.8	65.2	36.8
매출총이익률 (%)	73.1	71.4	72.0	72.4	73.2
영업이익률 (%)	7.7	3.2	7.1	8.4	10.2
지배순이익률 (%)	4.3	0.8	3.7	5.7	7.1
EBITDA 마진 (%)	16.4	13.6	14.9	14.9	15.4
ROIC	8.5	4.2	7.3	12.0	16.6
ROA	4.2	0.6	3.1	4.9	6.4
ROE	5.4	0.8	3.9	6.3	8.2
부채비율 (%)	33.1	27.7	27.4	27.7	27.4
순차입금/자기자본 (%)	-11.5	-16.4	-19.8	-24.7	-30.0
영업이익/금융비용 (배)	21.4	8.4	32.8	35.7	41.1

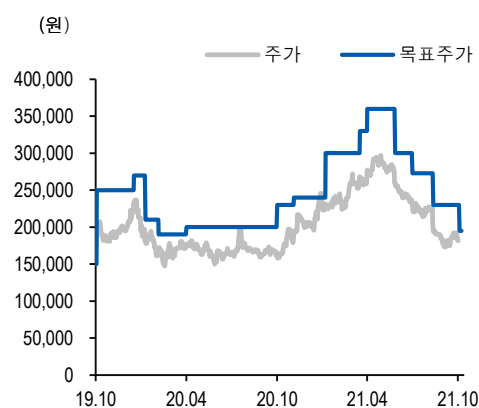
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-10	BUY	200,000	1년		
2022-01-12	HOLD	165,000	1년	-6.26	-
2022-01-06	HOLD	170,000	1년	-8.73	-
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

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)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-29

※ 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 투자사결정은 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.