



아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (10/4)	103,000원
상승여력	55%

시가총액	64,703억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	271억원
60일 평균 거래량	219,277주
52주 고	192,500원
52주 저	102,000원
외인지분율	25.79%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 9 인 50.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.8)	(19.5)	(40.6)
상대	(6.0)	(16.2)	(18.9)
절대(달러환산)	(17.7)	(26.8)	(50.5)

마지막 후퇴(後退)

마지막 후퇴(後退)

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 9.6천억원(YoY-14%), 영업이익 259억원(YoY-48%) 전망한다. 대중국 매출이 부진함에 따라 시장 기대치를 하회할 것으로 예상한다. 상해 봉쇄 해제에도 늦어지는 소비 정상화와 동사의 채널 구조조정 영향이 부진의 주요 원인이다.

▶ **국내 화장품**은 매출 5.4천억원(YoY-10%), 영업이익 406억원(YoY-29%) 예상한다. 내수는 회복세를 띠나, 면세 매출 하락이 영향을 미쳤다. ① **면세** 매출은 1.5천억원(YoY-42%, QoQ+9%) 추정하며, 중국 소비 부진 및 설화수의 저가 라인 디마케팅 전략으로 시장 점유율 하락 예상된다. ② **국내** 매출은 3.9천억원으로 전년동기비 15% 성장 예상한다. 이커머스가 주요 성장 부문이다. 면세 매출 감소에 따른 고가 브랜드 비중 축소로 수익성은 2%p yoy 하락 추정했다.

▶ **해외는** 매출 3.2천억원(YoY-17%, QoQ+8%), 영업손실 77억원(적자전환, QoQ+348억원) 전망한다. 중국은 부진 지속되었으며, 북미와 유럽은 견조한 것으로 파악된다. 법인별 성장을 (원화)은 중국 -33%, 북미 +40%, 유럽 +15% 전망한다. ① **중국은** 매출 1.7천억원(YoY-33%), 영업손실 183억원(적전, QoQ+320억원) 전망한다. 부진한 소비 환경에 이니스프리/마몽드/라네즈 매장 구조조정 영향이 더해졌다. 설화수 또한 저가 라인 디마케팅 전략으로 20% 수준 감소 예상한다. 전분기비 손익은 개선되었는데, 이커머스 영업 정상화에 따른 매출 상승, 마케팅비/고정비 축소 등에 기인한다. ② **북미와 유럽은** 라네즈 중심으로 호조세 이어지는 것으로 파악된다.

전진을 위한 마지막 후퇴(後退)

늦어지는 수요 정상화가 계기가 되어 아모레퍼시픽의 해외 전략이 보다 빠르게 변화 중이다. 다만 3분기까지는 그에 따른 부진이 불가피하다. 중국은 설화수에 집중, 주력 성장 브랜드로 이끌며, 그 외 브랜드는 효율성에 집중, 미국과 일본에서 성장 기회를 만들고 있다. 변화의 일환으로 중국에서 마몽드 백화점 매장 철수, 라네즈의 비효율 매장 축소 등이 3분기에 단행되었다. 이에 따라 2022년 연간 중국 손익이 원점으로 회귀했다. **중국의 구조조정은 2022년으로 일단락, 2023년은 고정비 급감, 설화수 기여도 확대로 수익성이 하이 싱글로 상승할 것이다.** 아모레퍼시픽의 2023년 실적은 연결 매출 4.7조원(YoY+10%), 영업이익 4.5천억원(YoY+101%) 전망하며, 대중국 손익 회복과 북미 외연 확장이 성장의 주요 요소다. 투자의견 BUY, 목표주가 16만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,592	-13.5	1.4	10,168	-5.7
영업이익	259	-48.5	흑전	339	-23.5
세전계속사업이익	298	-45.0	흑전	341	-12.7
지배순이익	221	-44.6	흑전	296	-25.2
영업이익률 (%)	2.7	-1.8 %pt	흑전	3.3	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-1.3 %pt	흑전	2.9	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	44,322	48,631	42,635	46,818
영업이익	1,430	3,434	2,226	4,469
지배순이익	351	1,937	1,529	3,428
PER	388.2	72.2	45.6	18.7
PBR	2.7	3.3	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.1	18.8	10.6	7.7
ROE	0.8	4.2	3.2	7.0

자료: 유안타증권

아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이										(단위: 십억원, %)			
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F	
연결 매출액	1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,324.8	1,165.0	945.7	959.2	1,193.6	4,432.2	4,863.1	4,263.5	4,681.8	
한국	813.5	741.8	721.5	798.9	732.8	627.8	642.6	640.5	2,706.5	3,075.7	2,643.7	2,953.7	
- 화장품	679.8	626.3	597.5	689.7	606.9	531.5	537.2	542.1	2,210.3	2,593.3	2,217.7	2,496.4	
- 생활용품	133.7	115.5	124.0	109.3	125.9	96.3	105.4	98.4	496.1	482.5	426.0	457.4	
해외	447.3	445.2	384.1	525.6	419.9	297.2	320.4	559.8	1,745.4	1,802.3	1,597.4	1,751.7	
- 아시아	420.3	418.6	352.4	490.0	379.6	255.5	277.2	511.9	1,649.8	1,681.3	1,424.2	1,535.3	
- 유럽	5.6	5.0	5.1	6.4	5.5	5.7	5.9	7.0	18.9	22.1	24.1	26.5	
- 북미	21.4	21.6	26.7	29.2	34.8	36.0	37.4	40.9	76.7	98.9	149.1	189.9	
% YoY	매출액	11%	11%	2%	15%	-7%	-20%	-14%	-10%	-21%	10%	-12%	10%
	한국	7%	13%	7%	30%	-10%	-15%	-11%	-20%	-23%	14%	-14%	12%
	- 화장품	10%	18%	12%	31%	-11%	-15%	-10%	-21%	-26%	17%	-14%	13%
	- 생활용품	-6%	-8%	-10%	21%	-6%	-17%	-15%	-10%	-5%	-3%	-12%	7%
	해외	20%	10%	-9%	-3%	-6%	-33%	-17%	7%	-16%	3%	-11%	10%
	- 아시아	22%	8%	-11%	-6%	-10%	-39%	-21%	4%	-16%	2%	-15%	8%
	- 유럽	4%	67%	2%	16%	-2%	14%	15%	10%	-13%	17%	9%	10%
	- 북미	-7%	55%	12%	84%	63%	67%	40%	40%	-18%	29%	51%	27%
연결 영업이익	176.2	91.2	50.3	25.6	158.0	-19.5	25.9	58.2	143.0	343.4	222.6	446.9	
한국	125.3	82.1	58.7	34.0	112.0	36.7	38.6	38.1	117.2	300.0	225.4	305.4	
- 화장품	116.4	84.4	57.2	41.8	104.2	40.1	40.6	42.2	112.6	299.8	227.1	298.8	
- 생활용품	8.9	-2.3	1.4	-7.8	7.8	-3.4	-2.0	-4.1	4.6	0.2	-1.6	6.6	
해외	52.4	9.5	8.5	-18.4	42.1	-42.5	-7.7	25.1	14.5	51.8	17.0	136.9	
- 아시아	[추정치]	50.5	7.7	6.0	-21.9	35.5	-48.5	-14.4	17.1	19.0	42.0	-10.3	99.8
- 유럽	[추정치]	0.3	0.3	0.2	1.0	1.0	1.0	1.2	1.5	-1.7	1.8	4.7	6.5
- 북미	[추정치]	1.6	1.5	2.3	2.5	5.6	5.0	5.5	6.5	-2.8	7.9	22.6	30.7
% YoY	영업이익	189%	159%	-10%	흑전	-10%	적전	-48%	128%	-67%	140%	-35%	101%
	한국	45%	62%	63%	흑전	-11%	-55%	-34%	12%	-63%	156%	-25%	35%
	- 화장품	61%	87%	124%	흑전	-10%	-52%	-29%	1%	-64%	166%	-24%	32%
	- 생활용품	-37%	적전	-87%	적지	-12%	적지	적전	적지	39%	-96%	적전	흑전
	해외	흑전	흑전	-57%	적전	-20%	적전	적전	흑전	-86%	257%	-67%	705%
	- 아시아	흑전	흑전	-62%	적전	-30%	적전	적전	흑전	-84%	121%	적전	흑전
	- 유럽	흑전	흑전	-50%	100%	233%	233%	500%	50%	적지	흑전	161%	38%
	- 북미	흑전	흑전	-35%	47%	250%	233%	135%	160%	적지	흑전	185%	36%
지배주주 순이익	135.2	61.1	39.9	-42.5	117.4	-30.8	22.1	44.2	35.1	193.7	152.9	342.8	
% Margin	매출총이익률	73%	73%	72%	71%	69%	66%	68%	69%	71%	72%	68%	72%
	영업이익률	14%	8%	5%	2%	14%	-2%	3%	5%	3%	7%	5%	10%
	한국	15%	11%	8%	4%	15%	6%	6%	6%	4%	10%	9%	10%
	- 화장품	17%	13%	10%	6%	17%	8%	8%	8%	5%	12%	10%	12%
	해외	12%	2%	2%	-4%	10%	-14%	-2%	4%	1%	3%	1%	8%
	- 아시아	12%	2%	2%	-4%	9%	-19%	-5%	3%	1%	3%	-1%	6%
	순이익률	11%	5%	4%	-3%	10%	-3%	2%	4%	1%	4%	4%	7%

자료: 유인타증권 리서치센터 [참고] 해외 지역별 영업이익은 유인타 추정치

주요 지역별 매출 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
한국	813.5	741.8	721.5	798.9	732.8	627.8	642.6	640.5	2,706.5	3,075.7	2,643.7	2,953.7
아시아	420.3	418.6	352.4	490.0	379.6	255.5	277.2	511.9	1,649.8	1,681.3	1,424.2	1,535.3
- 중국	324.2	311.0	249.6	335.8	292.3	130.6	166.6	343.6	1,167.5	1,214.5	933.2	1,050.5
설화수	97.3	96.4	97.3	151.8	114.8	43.4	73.0	181.4	291.9	440.8	410.9	507.7
이니스프리	90.8	77.8	52.4	20.8	45.4	19.4	26.2	21.3	391.3	240.4	111.7	121.5
라네즈/마몽드	97.3	93.3	69.9	118.2	91.3	28.0	41.9	94.1	345.7	376.8	254.1	253.9
유럽	5.6	5.0	5.1	6.4	5.5	5.7	5.9	7.0	18.9	22.1	24.1	26.5
북미	21.4	21.6	26.7	29.2	34.8	36.0	37.4	40.9	76.7	98.9	149.1	189.9
% YoY												
한국	7%	13%	7%	30%	-10%	-15%	-11%	-20%	-23%	14%	-14%	12%
아시아	22%	8%	-11%	-6%	-10%	-39%	-21%	4%	-16%	2%	-15%	8%
- 중국	36%	6%	-8%	-10%	-10%	-58%	-33%	3%	-13%	4%	-23%	13%
설화수	86%	60%	48%	32%	18%	-55%	-25%	20%	14%	51%	-7%	24%
이니스프리	9%	-28%	-46%	-80%	-50%	-75%	-50%	3%	-32%	-39%	-54%	9%
라네즈/마몽드	36%	6%	-11%	8%	-6%	-70%	-40%	-20%	-14%	9%	-33%	0%
유럽	4%	67%	2%	16%	-2%	14%	15%	10%	-13%	17%	9%	10%
북미	-7%	55%	12%	84%	63%	67%	40%	40%	-18%	29%	51%	27%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 유안타증권 추정치

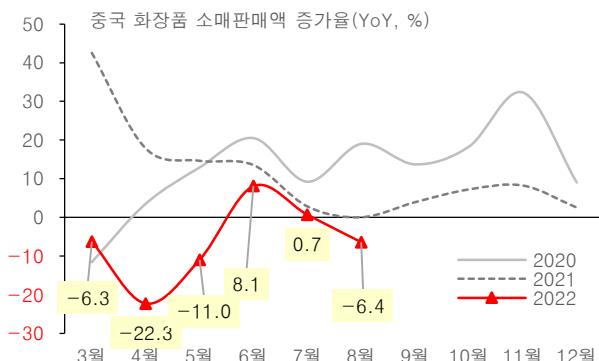
국내 주요 채널 매출 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)		
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
면세점	301.0	252.2	259.7	343.5	175.9	138.1	150.0	180.0	948.8	1,156.5	644.0	849.3
순수 내수	378.8	374.1	337.8	346.2	431.0	393.4	387.2	362.1	1,261.5	1,436.8	1,573.8	1,647.1
- 이커머스	198.1	195.0	194.1	222.1	241.7	201.5	213.4	246.4	605.0	809.2	903.0	1,026.7
% YoY												
면세점	16%	28%	17%	27%	-42%	-45%	-42%	-48%	-39%	22%	-44%	32%
순수 내수	5%	12%	8%	36%	14%	5%	15%	5%	-13%	14%	10%	5%
- 이커머스	22%	39%	27%	49%	22%	3%	10%	11%	30%	34%	12%	14%

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	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
럭셔리	458.2	396.4	382.4	435.5	390.6	343.3	340.6	352.3	1,375.3	1,672.4	1,426.8	1,648.7
프리미엄	189.8	196.4	187.6	224.8	184.1	155.4	160.7	179.3	710.0	798.6	679.5	768.4
데일리뷰티	133.7	115.5	122.7	108.9	125.9	96.3	102.8	89.7	496.0	480.7	414.7	451.4
% YoY												
럭셔리	17%	18%	15%	38%	-15%	-13%	-11%	-19%	-29%	22%	-15%	16%
프리미엄	-2%	22%	10%	22%	-3%	-21%	-14%	-20%	-14%	12%	-15%	13%
데일리뷰티	-6%	-8%	-11%	21%	-6%	-17%	-16%	-18%	3%	-3%	-14%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국 소매판매 증가율 추이 - 상해 봉쇄 해제에도 시장 환경은 약세 지속



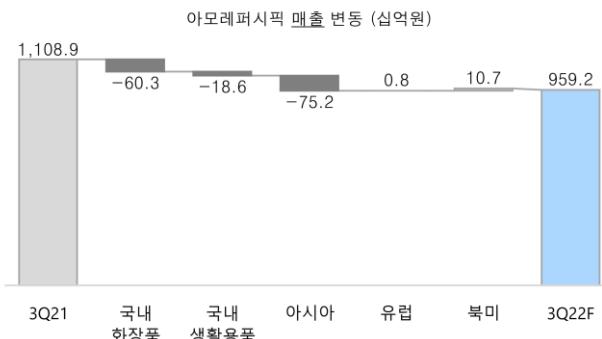
자료: 중국국가통계국, 유인티증권 리서치센터

[그림 2] 국내 면세 시장 성장률 추이 - 중국 현지와 흐름 유사



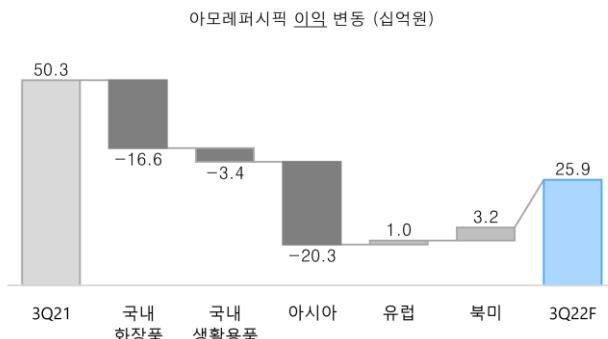
자료: 한국면세점협회, 유인티증권 리서치센터

[그림 3] 아모레퍼시픽 3Q22 매출 변동 (YoY) 전망 - 대중국 수요 약세
: 면세 1.5 천억원 (YoY-42%), 중국 1.7 천억원 (YoY-33%) 가정



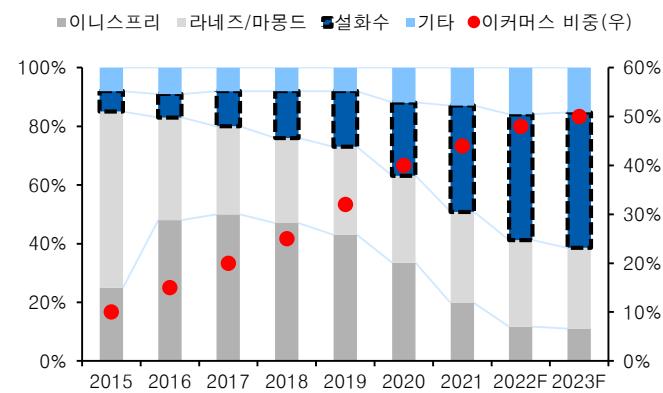
자료: 유인티증권 리서치센터 추정 [참고] 차트 단위: 십억원

[그림 4] 아모레퍼시픽 2Q22 이익 변동 (YoY) 전망 - 중국 관련 부문 수익성 하락
: 면세 마진 10% 중반, 중국은 180 억원 수준 적자 기정



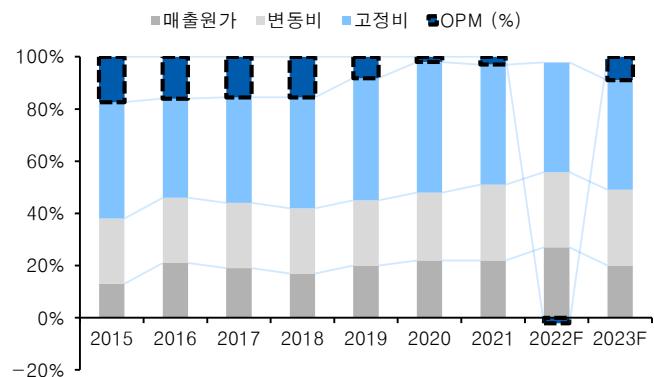
자료: 유인티증권 리서치센터 추정 [참고] 차트 단위: 십억원

[그림 5] 중국 브랜드별 매출액 추이 및 전망 - 설화수 중심 비중 확대



자료: 유인티증권 리서치센터 추정

[그림 6] 중국 순익 구조 추이 및 전망 - 구조조정 효과 2023년에 기대



자료: 유인티증권 리서치센터 추정

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	44,322	48,631	42,635	46,818	51,048	
매출원가	12,654	13,626	13,618	13,237	13,774	
매출총이익	31,668	35,005	29,017	33,581	37,274	
판관비	30,238	31,571	26,791	29,112	31,934	
영업이익	1,430	3,434	2,226	4,469	5,340	
EBITDA	6,015	7,052	5,158	6,977	7,474	
영업외손익	-1,177	-455	165	148	125	
외환관련손익	-122	266	191	159	133	
이자손익	-106	-54	-36	-20	-17	
관계기업관련손익	7	9	9	9	9	
기타	-956	-676	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	253	2,979	2,391	4,617	5,465	
법인세비용	34	1,170	847	1,154	1,366	
계속사업순손익	219	1,809	1,544	3,463	4,099	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	219	1,809	1,544	3,463	4,099	
지배지분순이익	351	1,937	1,529	3,428	4,058	
포괄순이익	341	1,652	1,388	3,307	3,943	
지배지분포괄이익	469	1,785	1,499	3,572	4,259	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,544	6,914	6,781	6,623	6,986	
당기순이익	219	1,809	1,544	3,463	4,099	
감가상각비	4,585	3,619	2,932	2,508	2,134	
외환손익	71	-36	-191	-159	-133	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-9	-9	-9	
자산부채의 증감	398	-945	1,102	-584	-508	
기타현금흐름	272	2,468	1,404	1,404	1,404	
투자활동 현금흐름	-2,064	-7,084	-1,512	-1,430	-1,375	
투자자산	-695	-6,090	-1,833	-1,833	-1,833	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,830	-912	-608	-405	-270	
유형자산 감소	248	33	22	15	10	
기타현금흐름	214	-115	907	794	718	
재무활동 현금흐름	-2,160	-2,260	-2,202	-2,195	-2,181	
단기차입금	615	-161	-163	-154	-141	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-685	-548	-676	-676	-676	
기타현금흐름	-2,089	-1,551	-1,364	-1,364	-1,364	
연결범위변동 등 기타	-118	-131	-1,401	-1,656	-1,654	
현금의 증감	1,201	-2,560	1,666	1,343	1,776	
기초 현금	6,736	7,937	5,377	7,043	8,386	
기말 현금	7,937	5,377	7,043	8,386	10,161	
NOPLAT	1,430	3,434	2,226	4,469	5,340	
FCF	3,713	6,003	6,173	6,217	6,716	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

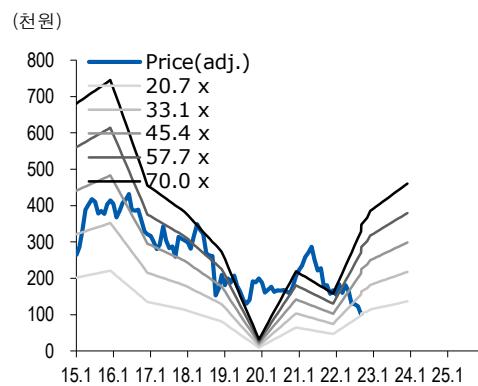
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		18,257	20,185	20,485	22,236	24,510
현금및현금성자산		7,937	5,377	7,043	8,386	10,161
매출채권 및 기타채권		3,063	3,347	2,860	3,070	3,290
재고자산		4,145	4,932	4,324	4,748	5,177
비유동자산		38,762	40,982	40,469	40,184	40,143
유형자산		25,663	25,414	23,068	20,950	19,077
관계기업등 지분관련자산		525	2,384	4,217	6,050	7,882
기타투자자산		404	1,731	1,731	1,731	1,731
자산총계		57,019	61,167	60,954	62,420	64,653
유동부채		9,659	11,575	10,668	10,223	9,916
매입채무 및 기타채무		6,078	7,117	7,116	7,082	7,131
단기차입금		1,542	1,991	1,829	1,674	1,533
유동성장기부채		0	0	0	0	0
비유동부채		2,716	2,149	2,149	2,149	2,149
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		12,375	13,724	12,817	12,372	12,065
지배지분		44,679	47,610	48,306	50,225	52,773
자본금		345	345	345	345	345
자본잉여금		7,235	7,958	7,958	7,958	7,958
이익잉여금		38,477	39,378	40,230	42,305	45,010
비지배지분		-35	-167	-170	-176	-185
자본총계		44,644	47,443	48,137	50,049	52,588
순차입금		-7,325	-8,379	-9,868	-11,139	-12,905
총차입금		2,879	2,953	2,791	2,636	2,495

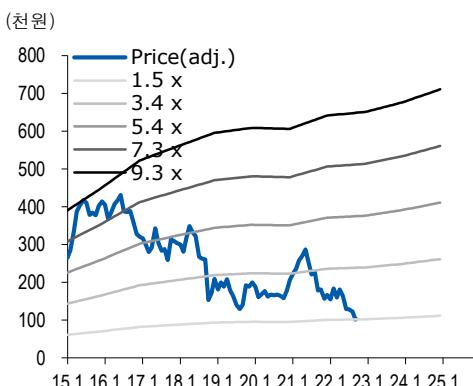
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		456	3,135	2,259	5,506	6,582
BPS		65,223	69,064	70,016	72,797	76,490
EBITDAPS		8,716	10,217	7,470	10,105	10,824
SPS		64,219	70,452	61,744	67,803	73,929
DPS		800	980	980	980	980
PER		388.2	72.2	45.6	18.7	15.6
PBR		2.7	3.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA		17.1	18.8	10.6	7.7	6.9
PSR		2.8	3.2	1.7	1.5	1.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-20.6	9.7	-12.3	9.8	9.0
영업이익 증가율 (%)		-66.6	140.1	-35.2	100.7	19.5
지배순이익 증가율 (%)		-85.3	451.3	-21.1	124.2	18.4
매출총이익률 (%)		71.4	72.0	68.1	71.7	73.0
영업이익률 (%)		3.2	7.1	5.2	9.5	10.5
지배순이익률 (%)		0.8	4.0	3.6	7.3	7.9
EBITDA 마진 (%)		13.6	14.5	12.1	14.9	14.6
ROIC		4.2	7.4	5.5	13.9	17.4
ROA		0.6	3.3	2.5	5.6	6.4
ROE		0.8	4.2	3.2	7.0	7.9
부채비율 (%)		27.7	28.9	26.6	24.7	22.9
순차입금/자기자본 (%)		-16.4	-17.6	-20.4	-22.2	-24.5
영업이익/금융비용 (배)		8.4	30.1	20.6	43.9	55.4

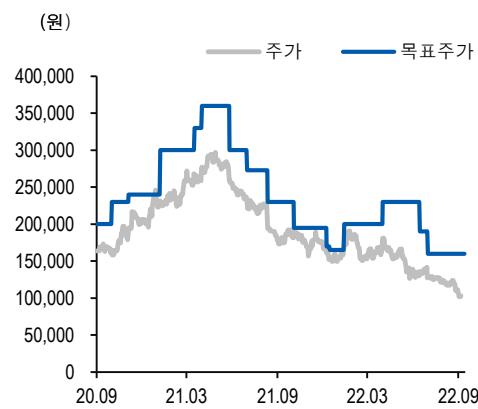
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-05	BUY	160,000	1년		
2022-07-29	BUY	160,000	1년		
2022-07-13	BUY	190,000	1년	-28.56	-25.53
2022-04-29	BUY	230,000	1년	-35.09	-22.17
2022-02-10	BUY	200,000	1년	-16.14	-4.50
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

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-03

※ 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.