

2017. 07. 24 리서치센터

Hanyang Securities

기업분석

Analyst | 최서연  
Tel. 3770-5323

janice84@hygood.co.kr

## 화장품 Update

### ▶ 한국콜마(161890) – 2Q17 Preview 국내 부진, 해외 및 제약 성장 지속

**2Q17 Preview:** 2Q17 실적 매출액 2,115억원(+22.2%, yoy), 영업이익 206억원(-4.4%, yoy), 영업이익률 9.7%(-2.8%p, yoy)로 추정. 국내 화장품 매출은 원브랜드샵 실적 부진과 썬케어 제품의 트렌드 변화에 잘 대응하지 못해 소폭 성장, 수출도 기존 고객사의 재고 관리 등으로 yoy 역성장 전망. 반면, 중국은 30% 이상의 매출 성장이, 북미도 1분기와 비슷한 수준의 매출이 기대. 또한 제약 부문은 yoy +20.5% 외형 성장 가능할 것으로 판단. 한편, 영업이익률은 인건비 등 고정비 증가와 국내 법인의 화장품 매출 성장 부진으로 yoy -2.8%p 하락 예상

**해외 법인 및 제약 안정적인 성장 지속 전망:** 중국은 수주 증가와 내년 무설클 공장 완공 등으로 매출 성장과 수익성 개선이 빠르게 나타날 것으로 기대. 북미는 기존 고객사를 중심으로 안정적인 매출을 기록하고 있으며 향후 Capa 증설로 외형 확대 예상. 제약은 올해 하반기에 는 타미플루 제네릭 출시를 통한 수혜를, 내년 2분기부터는 신공장 증설 효과가 나타날 것으로 전망

**매수 투자의견, 목표주가 10만원 유지:** 중국과 북미의 매출 확대와 제약 사업 부문의 고성장 지속으로 내년에는 외형 확대는 물론 영업이익률 개선도 기대돼 매수 투자의견과 목표주가 10만원 유지

한국콜마(161890)	
주가(07/21)	70,400원
시가총액	14,854억원
Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	100,000원

### ▶ 코스맥스(192820) – 2Q17 Preview 한국법인 실적 부진 지속

**2Q17 Preview:** 2Q17 실적 매출액 2,294억원(+16.0%, yoy), 영업이익 135억원(-25.8%, yoy), 영업이익률 5.9%(-3.3%p, yoy)로 추정. 한국 법인의 매출액은 원브랜드샵의 부진과 전년 동기의 높은 수출 베이스로 소폭 성장 예상. 반면, 중국 법인은 Capa 증설 및 로컬 업체 주문량 증가로 yoy +30% 이상 성장 전망. 그 외 인도네시아는 매출액 21억원(+301.5%, yoy)으로 bep 달성을 가능하겠으며 미국은 1분기와 비슷한 수준의 매출 예상. 한편, 영업이익은 한국 법인의 매출 성장세 둔화와 인건비 등의 고정비 증가로 yoy -25.8% 하락 전망

**해외 법인은 실적 개선 중:** 중국 법인은 2분기말부터 중국 로컬사향 신규 색조 브랜드 제품의 매출이 추가돼 반응 여부에 따라 향후 큰 매출 발생 기대. 또한 당분간 중국 법인을 통해 동남아 시장을 공략할 계획으로 중국 외 매출 확대도 가능할 것. 인도네시아는 수요 증가와 기타 아세안 지역 국가로도 영업 확대해 올해 흑자 전환 예상. 미국은 올해도 적자 상태 지속되겠으나 생산성 효율 증가로 qoq 실적 개선 전망

**투자의견 중립 유지, 목표주가 11.9만원으로 하향:** 과거 해외 시장의 빠른 투자로 고성장세 가 예상됐지만 불확실한 시장 환경에 따른 국내 법인 매출 성장세 둔화 등으로 경쟁사 대비 더 이상 멀티플 할증 요인을 찾기 어려워 target PER 30.0배를 적용해 목표주가 하향

코스맥스(192820)	
주가(07/21)	105,000원
시가총액	10,551억원
Rating	중립(유지)
Target Price	119,000원
Previous	150,000원

# 한국콜마(161890)

- 2Q17 Preview 국내 부진, 해외 및 제약 성장 지속

## ▶ 2Q17 Preview

- 동사의 2Q17 실적은 매출액 2,115억원(+22.2%, yoy), 영업이익 206억원(-4.4%, yoy), 영업이익률 9.7%(-2.8%p, yoy)로 추정한다. 국내 화장품 매출은 원브랜드샵의 실적 부진과 썬케어 제품의 트렌드(썬크림→썬스틱) 변화에 대응을 잘 하지 못해 소폭 성장(yoy +3.5%)에 그칠 전망이다. 수출도 신규 고객사는 증가하고 있으나 수주가 많던 기존 고객사의 재고 관리 등으로 yoy -4.1% 하락이 예상된다. 반면, 중국은 1분기만큼의 성장세는 아니나 수주 상황이 좋아 30% 이상의 매출 성장이 기대되며 북미도 기존 고객사로의 공급이 원활하게 진행되며 1분기와 비슷한 수준의 매출을 기록할 것으로 기대된다. 또한 제약 부문은 풀가동 중으로 고성장이 이어지며 yoy +20.5%의 외형 성장이 가능할 것으로 판단된다. 한편, 영업이익률은 작년 동기 대비 인건비 등 고정비가 증가한 상황에서 동사 매출의 가장 큰 부분을 차지하는 한국 법인의 화장품(2016년 기준 매출 비중 66.3%) 매출 성장이 부진해 yoy -2.8%p 하락한 9.7%가 예상된다.

## ▶ 해외 법인 및 제약 안정적인 성장 지속 전망

- 하반기 국내 기존 고객사의 리뉴얼 및 신제품 등의 출시로 2분기보다는 국내 법인의 화장품 매출 성장세는 개선되겠으나 국내 화장품 업황의 부진으로 큰 폭의 성장은 어려울 것으로 예상된다. 그러나 동사의 해외 법인과 제약 사업은 안정적인 성장이 지속될 것으로 판단된다. 중국은 수주 증가가 이어지고 있으며 내년 무석 공장 완공 이후에는 생산성 향상 등으로 매출 성장과 수익성 개선이 빠르게 나타날 것으로 전망된다. 북미 또한 기존 고객사를 중심으로 안정적인 매출을 기록하고 있으며 향후 Capa 증설을 통한 외형 확대가 기대된다. 제약은 3분기 타미플루의 특허가 만료됨에 따라 하반기 제네릭 출시를 통한 수혜를 받을 것으로 판단되며 신공장이 7월부터 시가동중에 있어 본격 가동이 예상되는 내년 2분기부터는 Capa 증설 효과 반영이 가능할 것으로 전망된다.

## ▶ 매수 투자의견, 목표주가 10만원 유지

- 올해는 국내 원브랜드샵의 실적 부진 및 인건비 등 고정비 증가로 한국 법인의 화장품 성장세 둔화와 수익성 악화가 나타나겠으나 중국과 북미의 매출 확대와 제약 사업 부문의 고성장 지속으로 내년에는 외형 확대는 물론 영업이익률 개선도 기대된다. 이에 매수 투자의견과 목표주가 10만원을 유지한다. 목표주가는 2018년 EPS 추정치(3,476원)에 target PER 30.0배를 적용해 산정했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	100,000원

### 주가지표

KOSPI(07/21)	2,450P
KOSDAQ(07/21)	677P
현재주가(07/21)	70,400원
시가총액	14,854억원
총발행주식수	2,110만주
120일 평균거래대금	1,301억원
52주 최고주가	98,000원
최저주가	59,200원
유동주식비율	76.3%
외국인지분율(%)	45.43%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 22인 (23.3%)
	NIHON KOLMAR(13.2%)

### 상대주가차트



## 기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	자배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	4,613	468	328	328	1,641	26.8	5.2	17.1	10.2%	22.3%	21.9%
2015A	5,358	607	455	455	2,155	44.0	9.1	28.2	11.3%	22.7%	24.5%
2016A	6,675	734	532	531	2,521	26.1	4.8	16.9	11.0%	20.9%	20.5%
2017F	8,291	825	606	605	2,873	24.8	4.4	15.5	10.0%	19.2%	19.2%
2018F	9,512	987	733	732	3,476	20.5	3.6	12.8	10.4%	19.3%	23.2%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표1〉 실적 추이 및 전망

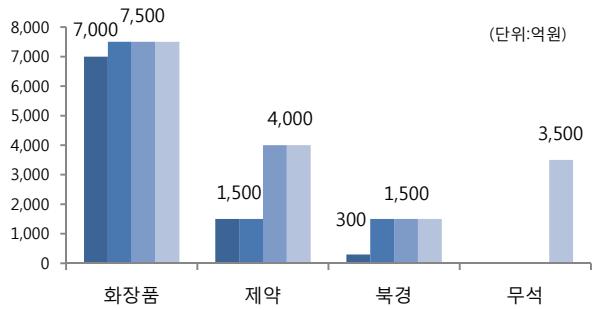
(단위: 억원)

연결 속의	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	1,486	1,730	1,602	1,856	2,014	2,115	2,055	2,107	5,358	6,675	8,291	9,512
yoy(%)	17.5%	21.8%	25.0%	33.4%	35.5%	22.2%	28.3%	13.5%	16.2%	24.6%	24.2%	14.7%
화장품	1,162	1,375	1,210	1,451	1,569	1,680	1,593	1,679	4,121	5,198	6,521	7,276
yoy(%)	19.7%	23.1%	24.1%	37.1%	35.0%	22.2%	31.7%	15.7%	17.2%	26.1%	25.5%	11.6%
국내	1,008	1,126	934	1,041	1,151	1,165	1,031	1,121	3,499	4,109	4,468	4,861
yoy(%)	16.3%	12.4%	19.9%	22.3%	14.2%	3.5%	10.4%	7.7%	15.3%	17.4%	8.7%	8.8%
수출	83	121	110	119	79	116	108	117	251	433	420	512
yoy(%)	76.6%	611.8%	1.9%	50.6%	-4.8%	-4.1%	-1.8%	-1.7%	18.4%	72.5%	-3.0%	21.9%
중국	71	129	166	155	107	169	224	211	371	521	711	958
yoy(%)	24.6%	31.6%	88.6%	22.0%	50.7%	31.0%	34.9%	36.1%	37.4%	40.4%	36.5%	34.7%
미국,캐나다				136	232	230	230	230		136	922	945
yoy(%)											577.9%	2.5%
제약	354	419	429	452	465	505	510	500	1,315	1,654	1,980	2,477
yoy(%)	14.6%	30.9%	29.2%	27.7%	31.4%	20.5%	18.9%	10.6%	15.0%	25.8%	19.7%	25.1%
영업이익	175	215	155	189	206	206	197	216	607	734	825	987
yoy(%)	20.4%	22.6%	-1.2%	46.1%	18.0%	-4.4%	26.8%	14.4%	29.6%	20.9%	12.4%	19.6%
OPM(%)	11.8%	12.5%	9.7%	10.2%	10.2%	9.7%	9.6%	10.3%	11.3%	11.0%	10.0%	10.4%
당기순이익	183	164	97	138	150	148	146	156	455	532	606	733
yoy(%)	23.6%	20.9%	-12.8%	36.3%	12.2%	-9.7%	50.7%	13.8%	38.6%	16.7%	14.2%	21.0%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

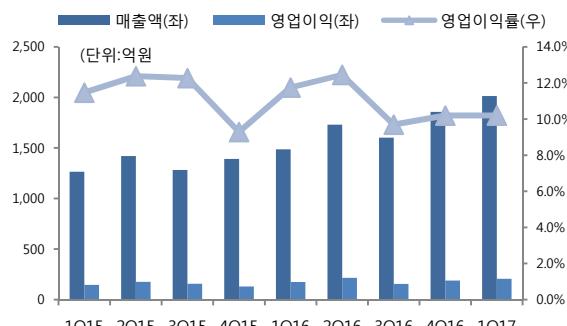
## 〈도표2〉 CAPA 증설 계획

■ 2015 ■ 2016 ■ 2017(E) ■ 2018(E)



자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 분기별 실적 추이

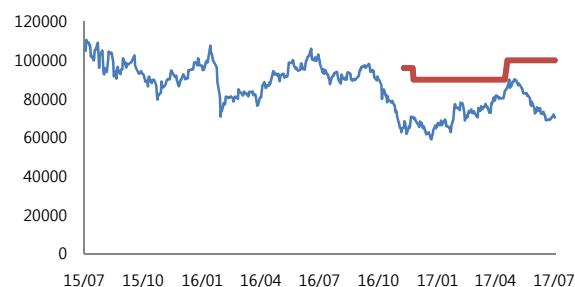


자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## 기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

## TP Trend



## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견
 

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견
 

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.6.30)
 

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 주이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한국콜마	161890	2016.11.28	매수(신규)	96,000원
		2016.12.12	매수(유지)	96,000원
		2017.02.06	매수(유지)	90,000원
		2017.05.08	매수(유지)	100,000원
		2017.07.24	매수(유지)	100,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

# 코스맥스(192820)

## - 2Q17 Preview 한국법인 실적 부진 지속

### ▶ 2Q17 Preview

- 올해 2분기 실적은 매출액 2,294억원(+16.0%, yoy), 영업이익 135억원(-25.8%, yoy), 영업이익률 5.9%(-3.3%p, yoy)로 추정한다. 한국 법인의 매출액은 불확실한 시장 환경 변화에 따라 매출 비중 약 45%를 차지하는 원브랜드샵의 부진과 전년 동기의 높은 수출 베이스로 yoy +3.2% 성장한 1,321억원이 예상된다. 반면, 중국 법인은 Capa 중설 효과 및 로컬 업체 주문량 증가로 상해, 광저우 각각 yoy 기준 +31.0%, +32.7% 성장할 것으로 판단된다. 그 외 인도네시아는 작년 말 예정이었던 물량이 1분기 매출에 반영되어 2분기 매출액은 qoq로는 감소하겠으나 yoy 기준 +301.5% 성장이 전망되며 미국은 1분기와 비슷한 수준의 매출이 예상된다. 한편, 영업이익은 2016년 기준 매출 비중 66.8%를 차지한 한국 법인의 매출 성장세 둔화와 인건비 등의 고정비 증가로 yoy -25.8%의 하락이 전망된다.

### ▶ 해외 법인은 실적 개선 중

- 사드로 인한 한중 관계 악화로 국내 브랜드샵 고객사의 실적 부진에 따라 올해 동사 한국 법인 매출액은 yoy +8.3% 성장에 그칠 것으로 예상된다. 그러나 중국 법인(상해+광저우)은 메이크업 제품 중심으로 고성장을 지속할 것으로 전망되는데 특히 2분기말부터 중국 로컬사향 신규 색조 브랜드 제품의 매출이 추가돼 반응 여부에 따라 향후 큰 매출이 발생 가능할 것으로 판단된다. 또한 당분간은 중국 법인을 통해 동남아 시장을 공략할 계획으로 중국 외 매출 확대도 기대된다. 인도네시아 법인은 내수 경기 부진으로 내년에도 큰 폭의 성장은 어려울 것으로 보이나 할랄 인증을 통해 글로벌 고객사의 수요가 증가하고 있고 기타 아세안 지역 국가로도 영업을 확대해 올해는 흑자 전환이 가능할 것으로 보인다. 미국 법인은 올해도 적자 상태는 지속되겠으나 생산성 효율 증가로 qoq 실적 개선을 보일 것으로 판단된다.

### ▶ 투자의견 중립 유지, 목표주가 11.9만원으로 하향

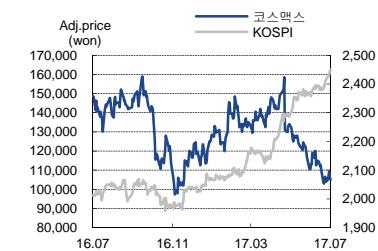
- 투자의견 중립을 유지하고 목표주가는 11.9만원으로 하향한다. 동사는 과거 해외 시장의 빠른 투자로 고성장세가 예상됐지만 불확실한 시장 환경에 따른 국내 법인 매출 성장세 둔화 등으로 경쟁사 대비 더 이상 멀티플 할증 요인을 찾기 어려워 목표주가는 2018년 예상 EPS 3,952원에 target PER 30.0배를 적용해 산정했다.

Rating	중립(유지)
Target Price	119,000원
Previous	150,000원

#### 주가지표

KOSPI(07/21)	2,450P
KOSDAQ(07/21)	677P
현재주가(07/21)	105,000원
시가총액	10,551억원
총발행주식수	1,005만주
120일 평균거래대금	1,552억원
52주 최고주가	158,942원
최저주가	97,300원
유동주식비율	71.8%
외국인지분율(%)	22.32%
주요주주	코스맥스비티아이 외 4인(26.0%) 국민연금(9.5%)

#### 상대주가차트



## 기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	3,340	243	158	166	2,059	47.2	11.2	33.2	7.3%	17.2%	8.3%
2015A	5,333	359	189	212	2,042	87.9	17.2	40.9	6.7%	21.3%	8.1%
2016A	7,570	526	314	348	3,392	35.2	5.8	19.2	7.0%	20.7%	9.5%
2017F	9,086	451	229	254	2,282	46.7	5.1	20.1	5.0%	11.0%	7.2%
2018F	10,940	618	397	439	3,952	27.0	4.7	15.7	5.7%	18.1%	12.1%

자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

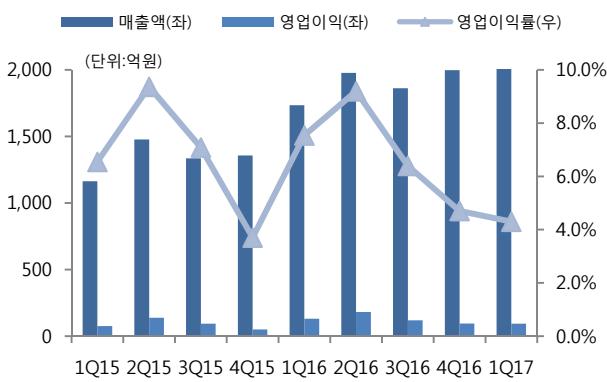
## 〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 속의	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	1,735	1,977	1,861	1,997	2,191	2,294	2,216	2,385	5,333	7,570	9,086	10,940
yoy(%)	49.0%	33.8%	39.4%	47.1%	26.3%	16.0%	19.1%	19.4%	37.3%	41.9%	20.0%	20.4%
국내	1,239	1,280	1,237	1,299	1,423	1,321	1,299	1,431	3,725	5,055	5,474	6,235
yoy(%)	53.0%	25.3%	39.2%	29.3%	14.8%	3.2%	5.0%	10.2%	27.3%	35.7%	8.3%	13.9%
상해	506	719	635	668	677	942	829	866	1,810	2,529	3,314	4,218
yoy(%)	36.9%	42.0%	28.7%	52.0%	33.8%	31.0%	30.5%	29.5%	60.1%	39.7%	31.0%	27.3%
광저우	74	93	76	66	93	124	100	94	342	310	411	532
yoy(%)	-2.2%	-4.2%	-17.5%	-14.0%	24.7%	32.7%	32.4%	41.5%	108.5%	-9.5%	32.6%	29.6%
인도네시아	5	5	6	14	29	21	23	25	17	30	98	116
yoy(%)	23.0%	39.1%	18.5%	245.1%	527.6%	301.5%	262.2%	82.5%	53.7%	77.5%	228.0%	18.8%
미국	28	47	41	59	72	74	85	102	19	176	333	637
yoy(%)	1735.1%	2227.0%	3128.1%	325.5%	155.3%	59.0%	105.7%	71.5%	-	834.6%	89.7%	91.3%
아이큐어	7	11	15	10	12	12	13	11	13	44	48	80
yoy(%)	-	344.5%	248.9%	73.3%	62.2%	6.3%	-16.1%	8.7%	-	244.8%	8.6%	66.7%
영업이익	131	182	119	95	94	135	124	98	359	526	451	618
yoy(%)	71.7%	31.4%	25.9%	88.2%	-28.0%	-25.8%	4.2%	3.6%	47.6%	46.4%	-14.3%	37.1%
OPM(%)	7.5%	9.2%	6.4%	4.7%	4.3%	5.9%	5.6%	4.1%	6.7%	7.0%	5.0%	5.7%

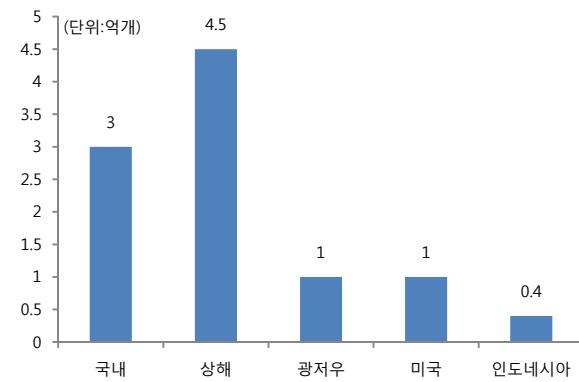
자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉 분기별 실적 추이



자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 연간 생산 Capa

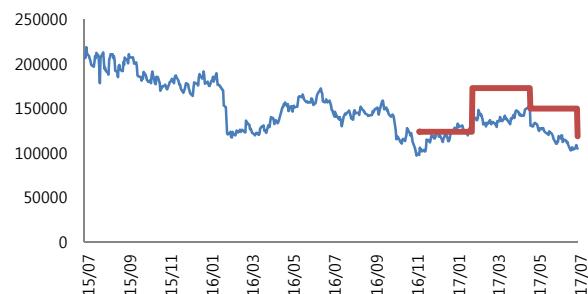


자료: 코스맥스, 한양증권 리서치센터

## 기업Update

최서연(02-3770-5323) janice84@hygood.co.kr

## TP Trend



## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견
 

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견
 

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.06.30)
 

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코스맥스	192820	2016.11.28	매수(신규)	124,000원
		2017.02.15	매수(유지)	173,000원
		2017.04.17	매수(유지)	173,000원
		2017.05.12	중립(하향)	150,000원
		2017.07.24	중립(유지)	119,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

---

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프리자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.  
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자 의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.