

Reiterate:

웅진코웨이

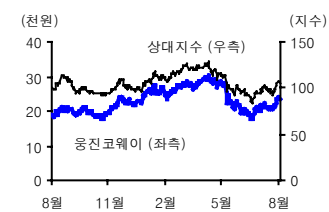
(021240)

BUY(M)

2분기 실적 예상 수준, 요금 인상 발표 긍정적임

주가 (8월 9일):	23,600원
6개월 목표주가:	29,500원
종합주가지수:	1,315
코스닥주가지수:	552
시가총액:	1조 7,553억원
총발행주식수:	74,375,593주
120일 평균 거래대금:	130억원
52주 최저/최고:	16,700원/30,550원
상대수익률 (3월/6월):	-6.7%/-1.2%
배당수익률 (06E):	2.1%
주당장부가치 (06E):	5,873원
유동주식비율:	61.9%
외국인지분:	32.1%
주요지분:	윤석금 (27.2%) 웅진생크빅 (5.2%)

과거 1년간 주가 추이



- **6개월 목표주가 상향 조정:** 이익 전망 상향 조정을 반영하여 6개월 목표주가는 29,500원으로 소폭 상향 조정하고 BUY(M) 투자의견을 유지함. 6개월 목표주가는 DCF valuation에 의해 산정되었으며, 2007년 EV/EBITDA 5.9배 수준임. 당사는 환경 가전에 대한 수요 증가로 멤버십을 포함한 가입자 수가 2008년까지 연평균 13.2% 수준으로 견조하게 증가하며, 합병으로 왜곡된 이익의 복원이 지속되면서 이익 성장의 요인으로 작용할 것으로 전망하고 있음.
- **2분기 잠정실적, 예상 수준:** 동사의 2분기 잠정실적은 매출과 영업이익이 전분기대비 각각 5.9%, 16.8% 증가하면서 당사 예상과 유사하였음. 경상이익은 전분기대비 8.3% 증가하면서 영업이익에 비해 적게 늘었는데 이는 법인세 추납금 15억원이 예상과 달리 발생하였기 때문으로 전반적으로 놀랄만한 사항이 없는 실적으로 평가됨.
- **요금 인상 발표 - 긍정적임:** 당사는 올해 8월부터 렌탈 및 멤버십 요금 인상을 비롯한 렌탈 제도를 일부 수정한다고 밝혔음. 당사는 이번 제도 수정이 긍정적이라고 판단하는데, 이는 1) 추가적인 비용 증가 요인 없이 현금흐름 및 이익의 증가가 예상되고; 2) 장기적으로 멤버십 비중 확대에 따른 이익 감소 가능성을 소멸시켰으며; 3) 예상보다 빠른 시기와 높은 인상 폭으로 요금 인상이 실시되었기 때문임. 당사는 이러한 요금 인상 계획에 따라 이익 전망에 멤버십 요금 인상을 반영한 상태이나 예상보다 높은 요금 인상 폭을 반영하여 2007년, 2008년 이익 전망을 각각 6.1%, 5.9% 상향 조정함. 그러나 렌탈 요금 인상은 아직 이익 전망에 반영하지 않은 상태인데, 이는 신규 가입자들로부터의 가격 저항의 정도를 확인할 필요가 있고, 저가 제품 매출 비중의 확대로 렌탈 요금 하락하면서 연간 1% 수준인 렌탈 가격 인상 효과를 상쇄할 가능성이 있기 때문임.

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	순부채 (십억원)	EV/EBITDA (배)	EV/매출액 (배)	ROE (%)
2003	827	84	82	58	2,429	15.6	9.7	175	8.0	2.3	48.9
2004	828	113	101	71	2,942	21.1	8.0	69	7.5	2.2	40.5
2005	1,008	97	86	61	1,100	nm	21.5	98	6.8	1.8	22.2
2006E	1,142	105	102	73	989	(10.1)	23.9	(5)	6.0	1.5	18.8
2007E	1,330	159	161	117	1,567	58.4	15.1	(69)	4.7	1.3	24.7
2008E	1,490	211	218	158	2,124	35.6	11.1	(151)	3.7	1.1	28.5

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨
자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

■ 당사는 8월 9일 기준으로 지난 3개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
■ 당사는 8월 9일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
■ 위 조사분석담당자는 8월 9일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

2분기 잠정실적 - No surprise

동사의 2분기 잠정실적은 매출과 영업이익이 전분기대비 각각 5.9%, 16.8% 증가하면서 당사 예상과 유사하였다. 경상이익은 전분기대비 8.3% 증가하면서 영업이익에 비해 적게 늘었는데 이는 법인세 추납금 15억원이 예상과 달리 발생하였기 때문에 전반적으로 놀랄만한 사항이 없는 실적으로 평가된다. 2분기 이익이 증가한 이유는 대부분 가입자 증가에 따른 매출 증가 때문이며, 영업이익률이 전분기대비 소폭 개선된 것은 합병 이후 나타나고 있는 감가상각비의 매출대비 비중 감소가 주로 작용한 것으로 판단되는데 이는 영업이익률이 0.8%pts 개선되었고, 매출대비 감가상각비 비중이 0.5%pts 줄었기 때문이다.

매출과 영업이익이 전년동기대비로는 각각 15.1%, 81.5% 늘었으나 작년 5월 2일 합병으로 이익이 크게 왜곡되었음을 감안할 때 매출을 제외하고는 전년동기대비 비교는 의미가 없다. 다만, 영업이익률의 점진적인 상승은 왜곡된 이익이 복원되고 있음을 의미하기 때문에 동사의 장기적인 수익구조 개선에 대한 신뢰를 높여 주는 작용을 한다고 판단된다.

6월 말 현재 총 가입자(렌탈과 멤버십 회원의 합계)는 407만 명으로 전년동월대비 14.2% 증가하여 매출 증가의 주요 요인으로 작용하였다. 비테와 정수기 가입자가 전년동월대비 각각 20.7%, 14.1% 증가하면서 가입자 성장을 주로 견인하였다. 2분기 신규 렌탈 가입자는 30만 9천으로 전년동기대비 13.6%, 전분기대비 14.4% 늘어나면서 주로 신규 가입 직후 판매인에게 지급되는 판매수수료도 전분기대비 14.8% 증가하였다.

2분기 잠정실적

(십억원)	2Q06P	2Q05	증감률 (전년대비, %)*	1Q06	증감률 (전분기 대비, %)	2Q06E	차이 (%)	I/B/E/S 2Q06E	차이 (%)
매출	283	246	15.1	267	5.9	277	2.2	278	n/a
렌탈	233	n/a	n/a	223	4.4	231	0.7	n/a	n/a
멤버십	22	n/a	n/a	21	8.2	22	1.1	n/a	n/a
기타	28	n/a	n/a	23	17.7	23	18.2	n/a	n/a
매출총이익	185	152	21.7	168	10.0	175	6.0	n/a	
영업이익	23	13	81.5	20	16.8	24	(2.2)	2/6	(10.2)
경상이익	20	11	73.3	18	8.3	22	(10.7)	n/a	n/a
순이익	14	9	52.2	13	6.1	16	(12.5)	15	(9.5)
이익률 (%)									
매출총이익률	65.6	62.0		63.1		63.2		n/a	
영업이익률	8.2	5.2		7.4		8.5		9.2	
경상이익률	6.9	4.6		6.8		7.9		n/a	

참고: * 작년 5월 2일 합병함

자료: 웅진코웨이, I/B/E/S, 삼성증권 추정

올해 8월부터 멤버십 및 렌탈 요금 인상 - 긍정적인

동사는 이번 8월부터 렌탈 및 멤버십 요금 인상을 비롯한 렌탈 제도를 일부 수정한다고 밝혔다. 주요 내용은 1) 멤버십 모든 가입자의 요금 평균 30% (월간 요금 약 4,000) 인상; 2) 신규 렌탈 가입자 요금 5% (월간 요금 약 1,000원) 인상; 3) 이전 설치비 유료화; 4) 5년 만기 이후 소유권 이전 제도 폐지; 5) 저가의 렌탈 등록비 폐지; 6) 법인영업팀 출범 등이다.

회사측에서는 이번 렌탈 제도 수정이 향후 5년간 총 5,000억 원의 누적 효과를 가져올 것으로 기대하고 있으나 올해 수익성에는 영향이 미미할 것으로 예상하였다. 이는 가입자와의 접촉이 2개월마다 코디의 방문에 의해 이루어지기 때문에 실제로 가격 인상 효과는 4분기 정도부터 나타나고, 렌탈 요금 인상은 신규 가입자만을 대상으로 하여 점진적으로 나타나기 때문이다.

당사는 이번 제도 수정이 긍정적이라고 판단하는데, 이는 1) 추가적인 비용 증가 요인 없이 현금흐름 및 이익의 증가가 예상되고; 2) 장기적으로 멤버십 비중 확대에 따른 이익 감소 가능성을 소멸시켰으며; 3) 예상보다 빠른 시기와 높은 인상 폭으로 요금 인상이 실시되었기 때문이다. 특히, 당사는 이번 렌탈 제도 수정이 멤버십 요금 인상 및 소유권 이전 제도 폐지 등을 통한 '5년 만기 고객의 재렌탈비율 높이기'에 맞추어져 있다고 파악하고 있다. 이는 낮은 요금으로 인해 멤버십 가입자의 이익 기여도가 렌탈에 비해 낮은 것으로 추정되는데 멤버십 가입자 비중이 지속적인 확대되면 장기적으로 이익 성장 및 현금흐름에 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 현재 렌탈 계약 만기 가입자 중 77%가 멤버십으로 전환하고 13%만이 재렌탈하는 것으로 파악된다.

예상보다 높은 멤버십 가격 인상 폭을 반영 - 이익 전망 소폭 상향 조정

만일 6월 말 현재 멤버십 가입자 63만이 월간 요금 4,000원을 추가로 지불한다고 가정하면 연간 302억원의 매출 및 이익 증가 효과가 특별한 비용 증가 없이 발생하는 것으로 추산된다. 또한, 렌탈 계약 5년 만기 가입자가 증가하면서 멤버십 가입자 수가 증가할 것으로 예상되어 가격 인상 효과는 더 커질 가능성이 있다고 판단된다. 당사는 이러한 요금 인상 계획에 따라 이익 전망에 멤버십 월 요금 3,000원 인상을 반영한 상태이나 요금 인상 폭이 예상보다 높은 월간 요금 4,000원 수준으로 확정됨에 따라 이를 반영하여 2007년, 2008년 이익 전망을 각각 6.1%, 5.9% 상향 조정한다. 이에 따라 멤버십 요금은 2005년 월평균 13,000원에서 2006년 14,000원, 2007년 17,000원 수준으로 추정된다. 당사는 멤버십 요금 인상은 가입자의 큰 저항없이 받아들여질 것으로 예상하는데 이는 가격 인상 이후에도 여전히 렌탈 요금에 비해 저렴하고 멤버십 고객의 충성도가 높기 때문이다.

그러나 렌탈 요금 인상은 아직 이익 전망에 반영하지 않은 상태인데, 이는 신규 가입자들로부터의 가격 저항의 정도를 확인할 필요가 있다고 판단하기 때문이다. 또한, 신규 가입자에 대해 5% 가격 인상은 5년 계약 기간을 감안할 때 5년간 총 가입자에 대해 1% 정도의 가격 인상을 가정한다고 볼 수 있는데, 비데 등 저가 제품 비중의 확대로 매년 소폭의 가격 하락 효과가 발생할 가능성이 있음을 감안할 때 product mix 변동에 따른 가격 하락이 가격 인상 효과를 상쇄할 수 있는 불확실성이 존재하기 때문이다. 그러나 만일 가격 인상에 대한 저항이 없어 가입자가 현재 예상 수준으로 늘고, 제품 구성 비율이 크게 변하지 않는다고 가정하면 5년간 총 2,040억원의 매출 증가 효과가 발생하는 것으로 추정된다.

렌탈 제도 변경 내용

구분	대상	내용	효과
멤버십 요금 인상	모든 고객	가격 평균 30% 인상	5년 누적 효과 2,800억원
렌탈 요금 인상	신규 고객	가격 평균 5% 인상	5년 누적 효과 1,700억원
이전설치비 유료화	모든 고객	건당 20,000원	5년 누적 효과 520억원
등록요금 단계 변경	신규 고객	0원/5만원 폐지	초기 현금흐름 개선
소유권 이전 제도 폐지	신규 고객	멤버십 기간 확정	만기고객 재렌탈 활성화
법인영업팀 출범	-	법인 전용 비데 출시	성장성 높은 법인 시장 진출 기반 확보

자료: 웅진코웨이

요금 인상 효과 분석

(십억원)	2006	2007	2008	2009	2010	5년 누적
멤버십						
회원 수(천명)	741	996	1,197	1,191	1,172	
매출 증가분	36	48	57	57	56	254

렌탈

적용 회원수 (천명)	1,139	2,504	3,896	4,576	4,851	
매출 증가분	14	30	47	55	58	204

참고: 가격 인상이 2006년 1월 1일부터 적용된다고 가정하여 계산함
자료: 삼성증권 추정

이익 전망 수정

(십억원)	수정 후		수정 전		차이 (%)	
	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
매출액	1,330	1,490	1,320	1,477	0.8	0.9
가입비	59	79	59	79	0.0	0.0
렌탈요금	994	1,080	994	1,080	0.0	0.0
멤버십요금	177	224	167	210	6.3	6.3
기타	100	107	100	107	(0.0)	0.0
영업이익	159	211	151	200	5.9	5.6
경상이익	161	218	152	206	6.0	5.9
순이익	117	158	110	149	6.1	5.9
EBITDA	360	425	351	414	2.5	2.7
EPS (원)	1,567	2,124	1,477	2,005	6.1	5.9

참고: 2006년 추정치는 변동없음

자료: 삼성증권 추정

회사의 2006년 연간 이익 전망 - 당사의 예상 수준

동사는 연초 2006년 연간 이익 전망을 매출 1조 2,000억원, 영업이익 1,538억원(영업이익률 12.8%), 경상이익 1,366억원(경상이익률 11.4%) 수준으로 발표한 바 있다. 이는 현재 당사의 연간 예상치를 하회하는 수준이다. 동사는 이에 대해 변경된 요금 체계에 따른 가입자의 반응이 아직 확인되지 않은 상태이기 때문에 연간 이익 전망을 수정할 단계는 아니며 3분기 및 연간 실적은 시장에서 예상하고 있는 수준이 될 가능성이 높다고 밝혔다.

2006년 이익 전망

(십억원)	회사 전망*	당사	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,200	1,142	5	1,134	6
영업이익	154	105	46	127	21
경상이익	137	102	34	124	11
순이익	99	73	35	88	13

참고: * 올해 1월에 공시된 수치임

자료: 응진코웨이, I/B/E/S, 삼성증권 추정

BUY(M) 투자의견 유지 - 견조한 가입자 성장 및 합병으로 왜곡된 이익 복원 전망

이익 전망 상향 조정을 반영하여 동사에 대한 6개월 목표주가는 기존 28,000원에서 29,500원으로 소폭 상향 조정하고 BUY(M) 투자의견을 유지한다. 6개월 목표주가는 DCF valuation에 의해 산정되었으며, 2007년 EV/EBITDA 5.9배, P/E 18.8배 수준이다. 당사는 환경 가전에 대한 수요 증가로 멤버십을 포함한 가입자 수가 2008년까지 연평균 13.2% 수준으로 견조하게 증가할 것으로 예상하고 있다. 또한, 합병으로 왜곡된 이익의 복원이 지속되면서 이익 성장의 요인으로 작용할 것으로 전망하고 있다. 이러한 이익의 견조한 성장은 주가를 안정적으로 상승시키는 요인이 될 것으로 판단되고, 하반기 소비 둔화가 가입자 기반의 렌탈 사업에 미치는 영향은 상대적으로 크지 않을 것으로 예상하고 있다. 향후 동사의 주가에 긍정적으로 작용할 수 있는 요인은 이익의 복원 및 가격 인상에 따른 분기 실적의 지속적인 개선으로 파악된다. 위험요인은 가격 인상에 따른 소비자 저항으로 가입자 증가가 기대를 하회하는 것과 미미하지만 인지되고 있는 새로운 경쟁업체의 출현이다.

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
매출액	904	1,008	1,142	1,330	1,490
렌탈 매출	771	903	1,049	1,231	1,383
기타 매출	133	105	94	100	107
매출원가	304	364	421	472	516
렌탈 매출원가	271	316	373	420	464
기타 매출원가	33	48	48	53	52
매출총이익	524	644	721	858	974
판매관리비	411	548	616	698	762
인건비	81	108	127	137	147
판매수수료	167	201	240	285	314
기타	162	239	248	276	302
영업이익	113	97	105	159	211
영업외수익	5	5	3	5	10
이자수익	0	1	1	3	8
지분법평가이익	0	0	0	0	0
기타	5	5	2	2	2
영업외비용	17	16	6	3	3
이자비용	10	7	4	0	0
지분법평가손실	2	2	2	2	2
기타	7	10	3	3	3
경상이익	101	86	102	161	218
특별이익	0	0	0	0	0
특별손실	0	0	0	0	0
세전이익	101	86	102	161	218
법인세비용	30	25	28	45	61
순이익	71	61	73	117	158
EBITDA	243	271	290	360	425
EPS (원)*	2,942	1,100	989	1,567	2,124

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
영업활동에서의 현금흐름	243	227	279	356	391
순이익	71	61	73	117	158
유무형자산 상각비	105	128	130	139	146
퇴직급여	6	9	12	12	12
순외환관련손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	2	2	2	2	2
순운전자본 증감	33	(43)	7	18	(3)
기타	26	71	56	69	76
투자활동에서의 현금흐름	(166)	(186)	(210)	(255)	(260)
투자자산의 증감	13	(5)	0	0	0
설비투자	(203)	(197)	(205)	(249)	(254)
기타	24	17	(5)	(6)	(7)
재무활동에서의 현금흐름	(74)	(38)	(82)	(38)	(49)
단기차입금의 증감	(71)	0	(70)	0	0
유동성장기부채의 증감	(37)	(32)	(45)	0	(0)
사채의 증감	41	0	0	0	0
장기차입금 증감	0	0	(1)	(1)	(0)
자본금 증감	0	1	59	0	0
배당금	(7)	(7)	(24)	(37)	(48)
기타	(0)	0	0	0	0
조정항목	-	-	-	-	-
현금의 증감	(1)	18	(13)	63	81
기초현금	2	1	19	6	69
기말현금	1	19	6	69	151

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2004	2005	2006E	2007E	2008E
유동자산	152	273	298	407	522
현금 및 등가물	1	19	6	69	151
단기금융상품	0	0	0	0	0
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	17	29	33	38	43
재고자산	38	42	48	56	62
기타	96	183	212	244	266
고정자산	375	442	450	484	507
투자자산	37	48	48	48	48
유형자산	337	370	377	411	435
무형자산	1	24	24	24	24
기타	-	-	-	-	-
자산총계	527	715	748	890	1,029
유동부채	250	354	290	362	400
매입채무	76	32	37	49	47
단기차입금	0	70	0	0	0
유동성 장기부채	33	46	1	1	0
기타	141	206	253	313	353
고정부채	72	19	21	23	25
사채	36	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	0	0
기타	35	18	20	23	25
부채총계	322	373	311	385	426
납입자본금	24	39	39	39	39
자본잉여금	0	76	76	76	76
이익잉여금	182	234	270	338	437
자본조정	(2)	(7)	51	51	51
자본총계	205	342	437	505	603

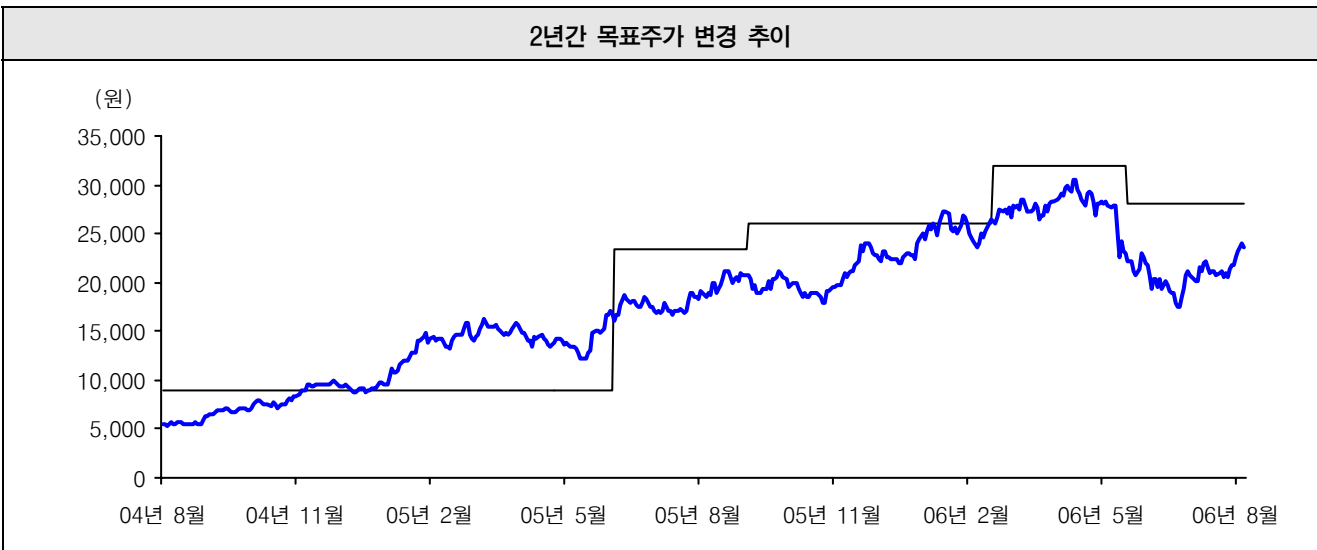
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2004	2005	2006E	2007E	2008E
증감률 (%)					
매출액	0.1	21.8	13.3	16.5	12.0
영업이익	35.2	(14.4)	8.7	51.5	32.6
경상이익	22.8	(14.5)	18.4	58.5	35.4
순이익	23.3	(14.3)	20.5	58.8	35.6
EBITDA	1.4	11.6	6.9	24.1	18.1
EPS*	21.1	(62.6)	(10.1)	58.4	35.6
수익률 (%)					
영업이익률	13.7	9.6	9.2	12.0	14.2
경상이익률	12.2	8.5	8.9	12.1	14.7
순이익률	8.6	6.0	6.4	8.8	10.6
EBITDA 마진율	29.4	26.9	25.4	27.1	28.5
ROE	40.5	22.2	18.8	24.7	28.5
ROA	13.0	9.8	10.0	14.2	16.5
기타비율					
순부채비율 (%)	33.8	28.7	(1.1)	(13.6)	(25.0)
부채비율 (%)	34.2	34.2	0.3	0.1	0.0
이자보상비율 (배)	11.4	16.0	42.9	(57.2)	(26.9)
매출채권회전율 (배)	16.8	12.9	12.9	12.9	12.9
주당지표 (원)					
SPS	34,549	18,249	15,390	17,883	20,031
BPS	8,552	4,631	5,873	6,790	8,114
DPS	150	340	500	650	800
주당EBITDA	10,144	4,911	3,910	4,840	5,716

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

종목명	성명	보유여부	수량	취득일	유가증권 발행관련	비고
-----	----	------	----	-----	-----------	----

해당사항 없습니다



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일 자	2005. 6/13	8/3	9/8	10/14	11/10	12/23	2006. 2/20	5/15	5/22	7/20
투자의견	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)	BUY(M)
목표주가	23,500원	23,500원	26,000원	26,000원	26,000원	26,000원	32,000원	32,000원	28,000원	28,000원
일 자	8/10									
투자의견	BUY(M)									
목표주가	29,500원									

● **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 종목추천에 대한 투자기간을 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계와 리스크 3단계로 구분함.

BUY -매수 : 10% 초과 (Low), 15% 초과 (Medium), 20% 초과 (High)

HOLD -보유 : -10% ~ 10% (Low), -15% ~ 15% (Medium), -20% ~ 20% (High)

SELL -매도 : -10% 미만 (Low), -15% 미만 (Medium), -20% 미만 (High)

※ 2004년 2월 2일부터 당사 투자등급이 3단계(BUY, MP, MU)에서 3단계(BUY, HOLD, SELL)와 리스크 3단계로 변경되었습니다.

아래 지점은 1588-2323 / 1544-1544 로 통화하실 수 있습니다.

Fn Honors 서울지역

강남대로, 강남역, 강서, 광화문, 구로디지털, 구의, 대치, 도곡, 마포, 명동, 명일동, 목동, 반포, 방배, 보라매
삼성동, 상계, 서교, 서초, 송파, 수유, 신사, 압구정, 여의도, 연신내, 영등포, 영업부, 잠실, 제기동, 종로
종합운동장, 천호, 청담역, 태평로

Fn Honors 경기지역

과천, 미금역, 부천, 부평, 분당, 수원, 수지, 안산, 영통, 일산, 주안, 평촌

Fn Honors 충청·호남

광주, 둔산, 서광주, 순천, 익산, 전주, 천안, 청주

Fn Honors 영남지역

거제, 경주, 구미, 김해, 대구, 대구서, 대구중앙, 동래, 마산, 범일동, 부산, 부산중앙, 상인, 울산, 지산, 진주
창원, 포항, 해운대

Fn Honors 강원지역

강릉, 원주, 춘천

Fn Honors 제주지역

제주

서울지역

Fn Honors 종로타워 (02) 2020-6950
Fn Honors 청담 (02) 2056-2000
Fn Honors 테헤란 (02) 3459-7900
Fn Honors 호텔신라 (02) 2259-7979

경기지역

Fn Honors 정자동 (031) 785-8000

영남지역

Fn Honors 안동 (054) 850-0200

고객 불편사항 접수

080-911-0900

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.[작성자: 김기안]