

코웨이(021240)

매수(유지)

목표주가: 73,000원(유지)

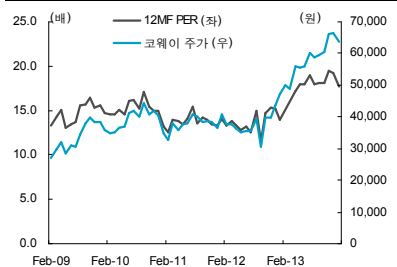
Stock Data

| | |
|-------------------|---------------------------------------|
| KOSPI(1/14) | 1,946 |
| 주가(1/14) | 63,600 |
| 시가총액(십억원) | 4,905 |
| 발행주식수(백만) | 77 |
| 52주 최고/최저가(원) | 66,900/44,000 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 10,823 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 66.0/53.5 |
| 주요주주(%) | 코웨이홀딩스 외 12인 31.0 |
| | Lazard Asset Management LLC 외 33인 6.2 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가(%) | (1.2) | 10.8 | 41.5 |
| 상대주가(%p) | (0.4) | 6.7 | 44.5 |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4Q13 Preview: 실적 호조 지속, 2014년 청정기와 제습기에 주목

4분기 양호한 실적 모멘텀 지속, 돋보이는 수익성 개선

4분기 별도 매출액은 전년대비 5% 증가한 4,829억원, 영업이익은 124% 급증한 796억원이 예상된다. 지난 4분기 일회성 비용을 감안하면 별도 영업이익은 26% 증가, 영업이익률은 16.5%으로 우리 예상과 시장 Consensus에 부합할 전망이다. 매출은 예상을 소폭 하회하는 데 고성장하던 수출 사업부와 아웃소싱 일시불 매출 증가세가 둔화된 것으로 파악된다. 4분기 계정 순증은 11,000 계정에 그쳐 YoY, QoQ 감소할 것으로 예상된다. 그러나 내용면에서는 양호하다. 신규 렌탈 판매는 30만대 수준으로 3분기를 저점으로 회복될 것으로 예상되고 저수익, 서비스 성격의 멤버십 계정 유출이 커 실제 렌탈 계정 순증은 21,000 계정으로 예상된다. 낮아진 해지율, 타이트한 판관비 관리에 기인한 수익성 개선이 고무적이다.

2014년 키워드: 성장하는 환경 가전 시장에 선택과 집중+ ASP 인상

2014년 매출액과 영업이익은 전년대비 8%, 14% 증가한 2.1조원, 3,702억원으로 예상된다. 2013년은 수익성 위주 전략으로 렌탈 사업에서 저수익의 멤버십 계정은 축소하면서 렌탈 계정 이탈은 방지했다, 또한 화장품 사업 등 비핵심 사업에서 손실도 축소될 것으로 예상된다. 2014년은 외형 확대와 수익성 개선이 기대된다. 국내외 모두 환경 가전 사업에 집중, 국내는 초소형 정수기와 가습청정기, 아웃소싱하던 제습기의 자체 생산 등 신규 제품 라인업을 강화하고 있다. 매트리스와 홈케어 사업은 부가적인 성장 포텐셜이다. 2014년 계정 순증은 정수기와 청정기, 매트리스 위주로 27만 계정을 달성해 2013년을 저점으로 가입자 기반도 확대될 전망이다. 청정기 수출도 고성장이 예상된다. 대부분 중국향 ODM 청정기 매출로 중국 공기 청정기 시장의 낮은 보급률과 대기 오염으로 인한 성장 잠재력, 메이저 고객인 필립스의 중국 시장에서의 높은 시장 점유율을 감안할 때 성장 포텐셜은 충분하다. 영업이익률도 2013년 16.8%에서 2014년 17.7%로 상승해 수익성 개선이 지속될 전망이다. 단가 인상 효과가 점진적으로 반영될 것이고 비핵심 사업 손실 축소도 지속될 것이다.

주주가치 제고 정책도 긍정적, 투자 의견 '매수' 유지

투자 의견 '매수'와 목표주가 73,000원 (2014F PER 20배, 고점 PER)을 유지한다. 현주가는 2014년 PER 17.4배로 낮은 수준은 아니다. 그러나 환경 가전 수요 확대에 따라 지속적인 가입자 확대, 높은 시장 점유율과 가입자 기반의 안정적인 수익 모델은 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 배당수익률이 약 2%이고 현재 자사주신탁을 통해 500억원 규모의 자사주 매입도 진행 중이어서 주주가치 제고 정책도 긍정적이다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 세전이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) |
|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|
| 2011A | 1,710 | 243 | 225 | 167 | 2,235 | (3.9) | 396 | 16.4 | 8.0 | 3.3 | 22.2 |
| 2012A | 1,807 | 228 | 161 | 94 | 1,268 | (43.3) | 400 | 34.3 | 9.4 | 3.8 | 12.3 |
| 2013F | 1,934 | 325 | 355 | 269 | 3,602 | 184.2 | 508 | 18.4 | 10.5 | 4.8 | 30.6 |
| 2014F | 2,090 | 370 | 364 | 277 | 3,698 | 2.7 | 566 | 17.4 | 9.0 | 4.0 | 26.0 |
| 2015F | 2,261 | 414 | 412 | 313 | 4,192 | 13.4 | 623 | 15.4 | 8.0 | 3.4 | 25.0 |

나은채 3276-6160
ec.na@truefriend.com

나진아 3276-6171
jinah.na@truefriend.com

<표 1> 4분기 실적은 컨센서스 부합 예상

(단위: 십억원, %)

| | 4Q13F | | 증감률 | |
|----------|-------|------|--------|-------|
| | 추정 | 컨센서스 | QoQ | YoY |
| 매출액 | 483 | 492 | (1.3) | 5.0 |
| 영업이익 | 80 | 81 | (17.9) | NM |
| 영업이익률(%) | 16.5 | 16.5 | (3.3) | NM |
| 세전이익 | 76 | 77 | (8.1) | 140.3 |
| 순이익 | 66 | 60 | 6.1 | 206.1 |

자료: Fnguide, 한국투자증권

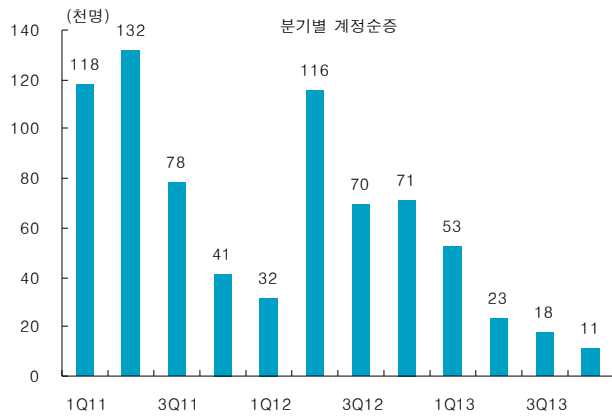
<표 2> 코웨이 실적 전망

(단위:십억원, 원, 천명, %YoY, %)

| | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 13F | 14F | 15F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총계정수 | 4,439 | 4,736 | 5,083 | 5,452 | 5,741 | 5,846 | 6,118 | 6,496 |
| 총 계정순증 (천명, YoY) | 116 | 298 | 346 | 369 | 289 | 105 | 273 | 378 |
| 증감 %YoY | 2.7 | 6.7 | 7.3 | 7.3 | 5.3 | 1.8 | 4.7 | 6.2 |
| 렌탈 계정수 (천명, 기말) | 3,640 | 3,899 | 4,145 | 4,450 | 4,607 | 4,767 | 4,995 | 5,328 |
| 렌탈 계정 순증 (천명, QoQ) | 27 | 259 | 246 | 305 | 157 | 160 | 228 | 333 |
| 멤버십 계정수 (천명, 말) | 799 | 838 | 938 | 1,002 | 1,133 | 1,079 | 1,124 | 1,169 |
| 멤버십 계정 순증 (천명, QoQ) | 88 | 39 | 100 | 64 | 131 | (55) | 45 | 45 |
| 렌탈 판매대수 (천대) | 1,045 | 1,190 | 1,168 | 1,273 | 1,219 | 1,174 | 1,291 | 1,421 |
| 증감 %YoY | (6.2) | 13.8 | (1.9) | 9.0 | (4.2) | (3.7) | 10.0 | 10.1 |
| 해지율 (%) | 13.9 | 13.5 | 12.9 | 12.5 | 12.1 | 10.4 | 10.9 | 10.8 |
| 렌탈 ARPU (원) | 22,086 | 22,341 | 22,458 | 23,362 | 23,093 | 23,279 | 23,608 | 23,800 |
| 증감 %YoY | 1.8 | 1.2 | 0.5 | 4.0 | (1.1) | 0.8 | 1.4 | 0.8 |
| 멤버십 ARPU (원) | 15,054 | 13,914 | 13,738 | 13,723 | 12,427 | 12,022 | 12,286 | 12,455 |
| 증감 %YoY | 6.6 | (7.6) | (1.3) | (0.1) | (9.4) | (3.3) | 2.2 | 1.4 |
| 매출액 | 1,314 | 1,412 | 1,502 | 1,710 | 1,807 | 1,934 | 2,090 | 2,261 |
| 증감 (%YoY) | 8.4 | 7.4 | 6.4 | 13.9 | 5.7 | 7.1 | 8.0 | 8.2 |
| 렌탈 관련 | 1,158 | 1,196 | 1,272 | 1,394 | 1,437 | 1,489 | 1,564 | 1,663 |
| 증감 (%YoY) | 5.8 | 3.3 | 6.4 | 9.6 | 3.1 | 3.6 | 5.0 | 6.4 |
| 일시불 | 72 | 76 | 93 | 102 | 145 | 170 | 195 | 202 |
| 증감 (%YoY) | 32.7 | 6.3 | 22.4 | 9.8 | 41.4 | 17.7 | 14.4 | 3.4 |
| 화장품 | | | 23 | 68 | 67 | 74 | 85 | 98 |
| 증감 (%YoY) | | | | 191.4 | (1.5) | 10.0 | 15.0 | 15.0 |
| 수출 | 45 | 56 | 69 | 98 | 110 | 146 | 182 | 228 |
| 증감 (%YoY) | 132.3 | 24.9 | 24.2 | 41.6 | 11.8 | 33.0 | 25.0 | 25.0 |
| 기타 | 40 | 84 | 44 | 47 | 48 | 56 | 64 | 70 |
| 증감 (%YoY) | (10.5) | 109.2 | (48.0) | 6.9 | 2.1 | 16.0 | 15.0 | 10.0 |
| 매출원가 | 407 | 460 | 491 | 552 | 605 | 655 | 694 | 746 |
| 원가율 (%) | 31.0 | 32.6 | 32.7 | 32.3 | 33.5 | 33.9 | 33.2 | 33.0 |
| 렌탈 원가 | 323 | 337 | 348 | 386 | 416 | 413 | 431 | 458 |
| 매출액 대비 (%) | 27.9 | 28.2 | 27.4 | 27.7 | 29.0 | 27.7 | 27.6 | 27.5 |
| 매출총이익 | 907 | 952 | 1,011 | 1,158 | 1,201 | 1,280 | 1,396 | 1515 |
| 매출총이익률 | 69.0 | 67.4 | 67.3 | 67.7 | 66.5 | 66.2 | 66.8 | 67.0 |
| 영업이익 | 190 | 204 | 254 | 243 | 228 | 325 | 370 | 414 |
| 증감 (%YoY) | 17.9 | 7.4 | 24.1 | (4.0) | (6.4) | 42.8 | 13.8 | 11.7 |
| 영업이익률 (%) | 14.5 | 14.5 | 16.9 | 14.2 | 12.6 | 16.8 | 17.7 | 18.3 |
| 세전이익 | 185 | 203 | 243 | 225 | 161 | 355 | 364 | 412 |
| 증감 (%YoY) | 18.7 | 9.7 | 20.0 | (7.4) | (28.3) | 119.9 | 2.4 | 13.3 |
| 순이익 | 129 | 153 | 183 | 177 | 120 | 269 | 276 | 312 |
| 증감 (%YoY) | 11.0 | 18.8 | 19.6 | (3.4) | (32.4) | 124.7 | 2.4 | 13.3 |

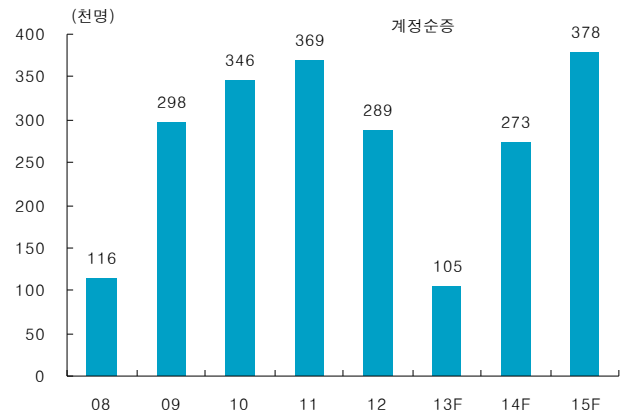
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 1] 가입자 순증은 최저 수준이나 저가 멤버십 위주 순유출



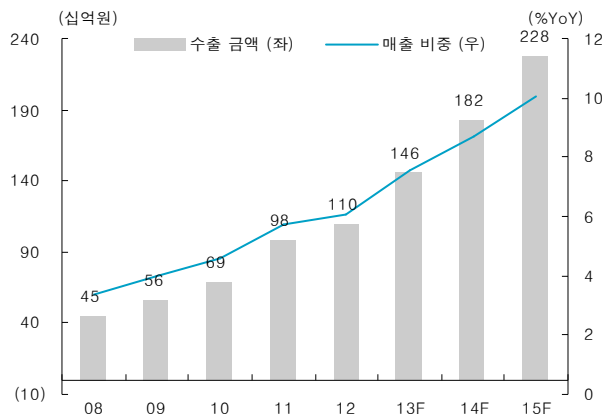
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 2] 2013년 수익성 위주로 계정 순증 최저, 14년 계정 순증 확대 예상



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 3] 코웨이 수출 사업 고성장 기초



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 4] 2014년형 제습기, 초소형 정수기 등 라인업 강화



자료: 코웨이, 한국투자증권

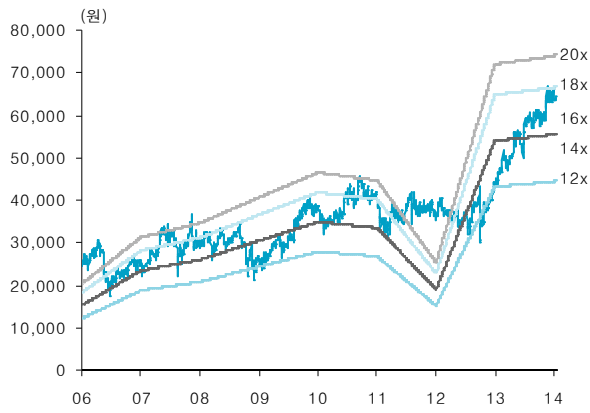
<표 3> 렌탈 ASP 인상 효과

(단위: 천개, 천명, 원, 십억원)

| | 2013F | 2014F | 2015F | 2016F | 2017F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 렌탈순주문수 (1,000 개) | 1,219 | 1,174 | 1,291 | 1,421 | 1,421 |
| 가입자순증 (1,000 명) | 105 | 273 | 302 | 325 | 325 |
| 해지 | 1,114 | 901 | 990 | 1,096 | 1,096 |
| 기존 ARPU 가정 (원) | 23,493 | 23,692 | 23,657 | 23,764 | 23,764 |
| 5% 인상 ARPU (원) | 24,667 | 24,876 | 24,839 | 24,953 | 24,953 |
| 매출 증대 효과 (십억원) | 13 | 34 | 52 | 73 | 93 |
| 관련 수수료 및 비용 (십억원) | 6 | 15 | 24 | 33 | 42 |
| 영업이익 누적 증가 효과 (십억원) | 7 | 19 | 29 | 40 | 51 |

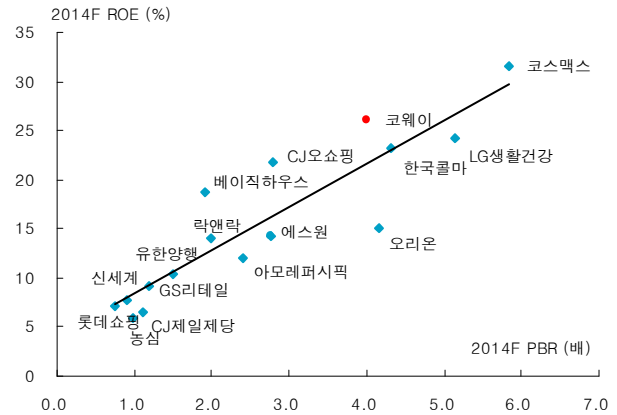
자료: 한국투자증권

[그림 5] 코웨이 밸류에이션 점진적 상승 예상



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 6] 국내 주요 소비자 업체 PBR/ ROE 비교시 밸류에이션 매력 유효



자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1989년 창립 이래 정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품을 생산, 판매하는 환경가전 전문기업으로 환경가전 제품의 대중화 트렌드를 주도하여 왔다. 1998년 렌탈비즈니스 개념을 업계 최초로 도입하고 서비스 전문가인 ‘코디(CODY)’를 통해 사전서비스라는 차별화된 서비스를 제공함에 따라 시장점유율 (정수기 55%, 공기청정기 44%, 비데 47%, 연수기 62%), 브랜드 인지도 등에서 국내 최고의 위치를 점하고 있다. 2012년 말 기준 약 574만의 렌탈 및 멤버십 회원을 확보하고 있다. 기존 정수기, 공기청정기, 비데에서 연수기, 음식물처리기, 침대 매트리스 등 제품 Line-up을 지속적으로 확대해 나가고 있으며 해외사업에도 박차를 가하고 있다. 신규 성장 동력으로 2010년 9월부터 국내 화장품 사업에도 진출하였다.

- 렌탈: 소비자는 등록비만 지불하고 월 일정 렌탈비를 지불하면서 제품 사용 권한을 가짐. 통상 2년 약정으로 5년 이후에 소유권은 소비자에게 이전됨. 렌탈비에는 제품 사용권과 관리 서비스가 함께 제공됨.
- ARPU: 렌탈 Average Revenue Per User

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 511 | 691 | 521 | 615 | 688 |
| 현금성자산 | 65 | 119 | 58 | 104 | 136 |
| 매출채권및기타채권 | 257 | 292 | 312 | 338 | 365 |
| 재고자산 | 73 | 41 | 44 | 47 | 51 |
| 비유동자산 | 1,065 | 1,010 | 1,053 | 1,107 | 1,163 |
| 투자자산 | 285 | 155 | 164 | 177 | 185 |
| 유형자산 | 535 | 594 | 624 | 654 | 685 |
| 무형자산 | 156 | 158 | 155 | 157 | 165 |
| 자산총계 | 1,576 | 1,702 | 1,574 | 1,723 | 1,851 |
| 유동부채 | 534 | 720 | 523 | 506 | 490 |
| 매입채무및기타채무 | 187 | 205 | 220 | 237 | 257 |
| 단기차입금및단기사채 | 165 | 296 | 96 | 56 | 26 |
| 유동성장기부채 | 110 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 비유동부채 | 294 | 179 | 151 | 153 | 106 |
| 사채 | 177 | 118 | 118 | 118 | 68 |
| 장기차입금및금융부채 | 90 | 36 | 6 | 6 | 6 |
| 부채총계 | 828 | 899 | 674 | 659 | 596 |
| 자본금 | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 131 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| 자본조정 | (99) | (85) | (85) | (85) | (85) |
| 이익잉여금 | 678 | 717 | 814 | 981 | 1,174 |
| 자본총계 | 748 | 803 | 900 | 1,067 | 1,260 |
| 조정자본총계 | 738 | 785 | 976 | 1,153 | 1,358 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 318 | 429 | 394 | 510 | 482 |
| 당기순이익 | 177 | 120 | 269 | 276 | 312 |
| 유형자산감가상각비 | 145 | 165 | 176 | 189 | 202 |
| 무형자산상각비 | 8 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자산부채변동 | (112) | (38) | (58) | 39 | (39) |
| 기타 | 100 | 175 | 0 | (1) | 0 |
| 투자활동현금흐름 | (344) | (301) | (225) | (248) | (262) |
| 유형자산투자 | (299) | (295) | (209) | (222) | (235) |
| 유형자산매각 | 9 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 투자자산순증 | (42) | (3) | (8) | (12) | (6) |
| 무형자산순증 | (7) | (8) | (4) | (9) | (16) |
| 기타 | (5) | 2 | (7) | (8) | (8) |
| 재무활동현금흐름 | 36 | (74) | (230) | (212) | (188) |
| 자본의증가 | 0 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 213 | 21 | (230) | (40) | (80) |
| 배당금지급 | (80) | (78) | 0 | (172) | (108) |
| 기타 | (97) | (29) | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | (0) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 8 | 54 | (61) | 50 | 31 |

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
 2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

손익계산서

(단위: 십억원)

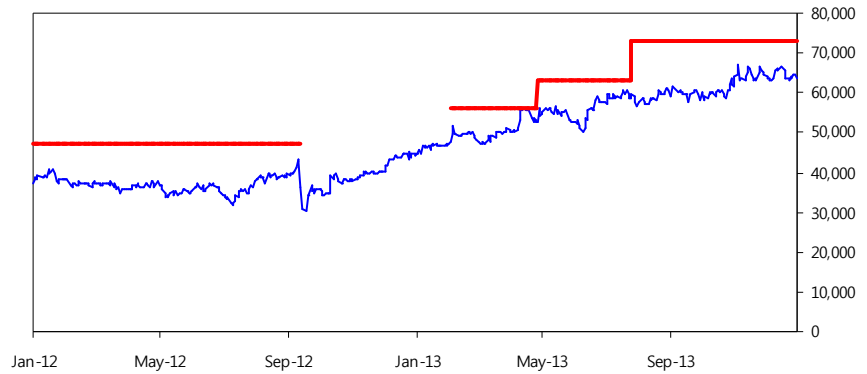
| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,710 | 1,807 | 1,934 | 2,090 | 2,261 |
| 매출원가 | 552 | 605 | 655 | 694 | 746 |
| 매출총이익 | 1,158 | 1,201 | 1,280 | 1,396 | 1,515 |
| 판매관리비 | 915 | 974 | 954 | 1,026 | 1,101 |
| 영업이익 | 243 | 228 | 325 | 370 | 414 |
| 금융수익 | 2 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| 이자수익 | 2 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 금융비용 | 26 | 62 | 17 | 12 | 8 |
| 이자비용 | 25 | 29 | 17 | 12 | 8 |
| 기타영업외손익 | 6 | (5) | 43 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | (3) | 0 | 1 | 2 |
| 세전계속사업이익 | 225 | 161 | 355 | 364 | 412 |
| 법인세비용 | 48 | 42 | 86 | 88 | 100 |
| 당기순이익 | 177 | 120 | 269 | 276 | 312 |
| 기타포괄이익 | (4) | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 173 | 118 | 269 | 276 | 312 |
| EBITDA | 396 | 400 | 508 | 566 | 623 |
| 조정당기순이익 | 167 | 94 | 269 | 277 | 313 |

주요 투자지표

| | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,235 | 1,268 | 3,602 | 3,698 | 4,192 |
| BPS | 10,962 | 11,354 | 13,825 | 16,121 | 18,786 |
| DPS | 1,050 | 0 | 2,300 | 1,450 | 1,600 |
| 성장성(% YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 13.9 | 5.7 | 7.1 | 8.0 | 8.2 |
| 영업이익증가율 | (20.7) | (6.4) | 42.8 | 13.8 | 11.7 |
| 순이익증가율 | (5.6) | (43.7) | 186.1 | 2.8 | 13.4 |
| EPS증가율 | (3.9) | (43.3) | 184.2 | 2.7 | 13.4 |
| EBITDA증가율 | (11.1) | 1.0 | 27.1 | 11.4 | 10.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 14.2 | 12.6 | 16.8 | 17.7 | 18.3 |
| 순이익률 | 9.8 | 5.2 | 13.9 | 13.2 | 13.9 |
| EBITDA Margin | 23.1 | 22.1 | 26.3 | 27.1 | 27.5 |
| ROA | 12.1 | 7.3 | 16.4 | 16.7 | 17.5 |
| ROE | 22.2 | 12.3 | 30.6 | 26.0 | 25.0 |
| 배당수익률 | 2.9 | 0.0 | 3.5 | 2.2 | 2.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 468 | 473 | 304 | 217 | 106 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 72.4 | 73.8 | 40.2 | 30.2 | 19.2 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 16.4 | 34.3 | 18.4 | 17.4 | 15.4 |
| PBR | 3.3 | 3.8 | 4.8 | 4.0 | 3.4 |
| PSR | 1.7 | 1.9 | 2.6 | 2.4 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 8.0 | 9.4 | 10.5 | 9.0 | 8.0 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-------------|------------|------|----------|
| 코웨이(021240) | 2012.02.23 | 매수 | 47,000 원 |
| | 2012.09.28 | 중립 | - |
| | 2013.02.18 | 매수 | 56,000 원 |
| | 2013.05.11 | 매수 | 63,000 원 |
| | 2013.08.09 | 매수 | 73,000 원 |



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 1월 14일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.