

# 코웨이 (021240)

May. 2016  
4

## 1Q16 Review: 일시불 부문 호실적 지속

소비재/화장품 김영욱  
nick.kim@ktb.co.kr

### BUY

	현재	직전	변동
투자의견	<b>BUY</b>		<b>유지</b>
목표주가	<b>120,000</b>		<b>유지</b>
Earnings			<b>유지</b>

#### Stock Information

현재가(5/3)	96,000원
예상 증가상승률	25.0%
시가총액	74,040억원
비중(KOSPI내)	0.59%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	79,200 - 105,500원
3개월 일평균거래대금	143억원
외국인 지분율	53.6%
주요주주지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 10인	31.0
국민연금공단	6.0
Lazard Asset Management LLC	5.2

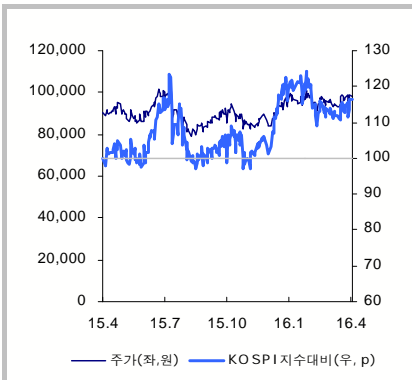
#### Valuation wide

	2015	2016E	2017E
PER(배)	18.9	19.9	18.4
PBR(배)	6.1	5.1	4.6
EV/EBITDA(배)	9.3	9.2	8.5
배당수익률(%)	3.3	3.3	3.9

#### Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	1.8	6.7	6.3	14.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	1.2	9.7	12.9	12.9

#### Price Trend



#### ▶ Highlight

1Q16 IFRS 연결기준 매출액 6,237억원(YoY +13.8%), 영업이익 1,236억원(YoY +23.2%), 당기순이익 952억원(YoY +22.7%) 기록하였으며, 당사 추정치 및 시장 컨센서스에 부합하는 수준

#### ▶ Pitch

투자의견 BUY 및 목표주가 120,000원 유지. 1)일시불 부문의 카테고리 확장에 따른 외형 성장 확인되고 있으며, 2)렌탈 부문의 프리미엄화 지속뿐만 아니라 3)관리지표 또한 안정적으로 통제되고 있기 때문. 목표주가 120,000원은 EVA Valuation을 통해 산출하였으며, 2016년 추정치 기준 implied PER, EV/EBITDA는 각각 24.9, 9.2배

#### ▶ In detail

- **국내 환경가전 사업:** 환경가전 매출액 4,993억원(YoY +12.3%) 기록. 렌탈부문의 외형 증가율(YoY +4.6%)이 전년동기 대비 소폭 둔화되었으나, 일시불 부문이 YoY +55.2% 증가하면서 환경가전 부문의 높은 성장 견인
- **IoCare 정수기, 청정기 출시 등 렌탈 제품의 프리미엄화로 ARPU는 점진적으로 상승하는 것으로 추정.** 한편, 다양한 신제품 출시로 다양한 고객 니즈 대응
- **관리 지표:** 1Q16 계약률은 1.00%를 기록하였으며, 렌탈자산폐기손실은 97억원 기록하여 렌탈자산폐기손실 비율은 전년동기 2.73% 및 전분기 2.58% 대비 하락. 점진적으로 낮아지는 렌탈자산폐기손실 비율은 곧 코웨이의 의무약정기간 도래 이후의 해약에 따른 효율성 증대로 이해되는 부분
- **해외사업:** ODM/Dealers 매출액이 362억원으로 YoY +46.1% 증가하였으며, 해외법인향 매출액 또한 205억원으로 YoY +149.1% 증가. 이는 말레이시아와 미국법인 일시불 판매 호조세에 기인
- **홈케어 및 국내 화장품 사업:** 총 관리계정이 276천 계정으로 YoY +19.0% 증가 및 판매 volume 또한 YoY +20.3% 증가. 화장품(Re:NK) 사업은 채널 및 제품 리뉴얼 과정에서 나타난 매출 감소(매출액 201억원, YoY -13.1%)라고 판단

#### 2Q16 전망

- 2Q16 IFRS 연결기준 매출액 6,460억원(YoY +16.3%), 영업이익 1,306억원(YoY +18.2%), 당기순이익 981억원(YoY +18.6%) 전망

#### ▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '16.03P	당사 추정치 대비 '16.03E 차이(%)	전년 동기 대비 '15.03A 차이(%)	전분기 대비 '15.12A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '16.03E 차이(%)
매출액	623.7	610.8 2.1	548.2 13.8	631.3 (1.2)	605.0 3.1
영업이익	123.6	126.6 (2.3)	100.3 23.2	128.6 (3.9)	118.2 4.6
순이익	95.2	96.2 (0.9)	77.6 22.7	90.5 5.3	89.4 6.5
이익률(%)					
영업이익	19.8	20.7 18.3	20.4 19.5		
순이익	15.3	15.7 14.1	14.3 14.8		
차이(%p)					
영업이익		(0.9)	1.5	(0.5)	0.3
순이익		(0.5)	1.1	0.9	0.5



Fig. 01: 코웨이 부문별 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>연결 매출액(억원)</b>	5,482	5,553	5,804	6,313	6,237	6,460	6,070	6,305	21,603	23,152	25,071
환경가전	4,446	4,635	4,865	5,093	4,993	5,276	5,018	5,055	17,252	19,038	20,343
렌탈	3,633	3,712	3,764	3,802	3,801	4,073	4,046	4,116	14,006	14,911	16,035
멤버십	460	453	593	437	429	398	390	387	1,834	1,943	1,605
일시불	353	470	508	592	548	806	582	553	1,293	1,923	2,488
화장품	231	211	186	202	201	235	212	204	805	830	852
수출	330	390	358	414	567	484	513	523	1,674	1,492	2,087
ODM/Dealers	248	188	159	227	362	273	290	293	1,203	822	1,219
해외법인항	82	202	199	187	205	210	223	230	471	670	868
YoY(%)											
<b>연결 매출액</b>	2.5	(0.3)	10.4	16.3	13.8	16.3	4.6	(0.1)		7.2	8.3
환경가전	6.1	6.2	12.8	16.2	12.3	13.8	3.2	(0.7)	4.2	10.4	6.9
렌탈	6.1	7.1	6.7	6.0	4.6	9.7	7.5	8.3	5.1	6.5	7.5
멤버십	4.8	(1.0)	26.6	(6.7)	(6.7)	(12.2)	(34.2)	(11.5)	5.6	6.0	(17.4)
일시불	28.1	25.7	59.7	81.7	55.2	71.5	14.5	(6.7)	(14.5)	48.7	29.4
화장품	10.0	(5.4)	8.1	1.0	(13.0)	11.2	14.0	1.1	5.4	3.1	2.6
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	71.8	24.0	43.3	26.3	15.8	(10.9)	39.9
ODM/Dealers	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	46.0	45.4	82.7	29.0	6.7	(31.7)	48.3
해외법인항	(25.5)	43.3	53.1	107.8	150.0	4.1	11.9	23.0	47.6	42.3	29.5
<b>연결 매출액 대비 비중(%)</b>											
환경가전	81.1	83.5	83.8	80.7	80.1	81.7	82.7	80.2	79.9	82.2	81.1
렌탈	66.3	66.8	64.8	60.2	60.9	63.0	66.7	65.3	64.8	64.4	64.0
멤버십	8.4	8.2	10.2	6.9	6.9	6.2	6.4	6.1	8.5	8.4	6.4
일시불	6.4	8.5	8.8	9.4	8.8	12.5	9.6	8.8	6.0	8.3	9.9
화장품	4.2	3.8	3.2	3.2	3.2	3.6	3.5	3.2	3.7	3.6	3.4
수출	6.0	7.0	6.2	6.6	9.1	7.5	8.5	8.3	7.7	6.4	8.3
ODM/Dealers	4.5	3.4	2.7	3.6	5.8	4.2	4.8	4.6	5.6	3.6	4.9
해외법인항	1.5	3.6	3.4	3.0	3.3	3.3	3.7	3.6	2.2	2.9	3.5
매출원가	1,752	1,706	1,781	2,050	2,070	2,022	1,906	2,068	7,266	7,288	8,066
매출총이익	3,730	3,847	4,023	4,264	4,167	4,438	4,164	4,237	14,337	15,864	17,006
판매비	2,727	2,742	2,784	2,978	2,930	3,132	2,918	3,032	10,693	11,231	12,012
영업이익	1,003	1,105	1,239	1,286	1,236	1,306	1,247	1,205	3,644	4,633	4,994
OPM(%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	20.2	20.5	19.1	16.9	20.0	19.9
YoY(%)	11.1	13.7	30.1	57.4	23.3	18.2	0.6	(6.3)		27.1	7.8
당기순이익	776	827	924	905	952	981	924	865	2,497	3,431	3,722
NPM(%)	14.2	14.9	15.9	14.3	15.3	15.2	15.2	13.7	11.6	14.8	14.8
YoY(%)	17.4	24.8	44.5	69.6	22.8	18.6	0.0	(4.4)		37.4	8.5

Note : K-IFRS 연결기준

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망



Fig. 02: 코웨이 자회사 실적 현황

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E
<b>해외 매출액</b>	534	513	576	763	681	581	615	802
말레이시아	233	233	247	264	294	268	288	316
미국	134	136	142	160	165	150	150	168
중국	50	33	10	32	51	60	14	39
태국	17	17	17	12	12	20	20	14
그린엔텍	100	94	160	295	159	84	144	265
<b>YoY(%)</b>								
해외 매출액	2.6	5.6	33.3	29.5	27.4	13.3	6.8	5.1
말레이시아	24.1	19.7	19.4	21.9	16.4	14.9	16.7	19.7
미국	25.2	21.5	19.8	5.9	8.9	10.1	5.8	5.3
중국	(63.5)	(58.9)	34.1	(15.8)	68.9	81.2	35.1	21.1
태국	(37.8)	(10.2)	(1.2)	24.5	19.4	16.0	15.8	15.7
그린엔텍	63.4	98.7	54.1	(54.4)	(42.6)	(10.4)	(10.3)	(10.2)
<b>해외 영업이익</b>	19	6	2	49	37	19	31	27
말레이시아	26	20	17	12	12	24	29	29
미국	0	(2)	(1)	5	1	3	6	(2)
중국	2	(5)	(19)	(4)	5	6	1	3
태국	(2)	(2)	0	0	(2)	(1)	(1)	(1)
그린엔텍	(7)	(5)	5	36	21	(13)	(4)	(2)

Source: 코웨이, KTB투자증권 전망

Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2016.03	2016.06	2016.09	2016.12	2016.03	2016.06	2016.09	2016.12	2016.03	2016.06	2016.09	2016.12
매출액	610.8	646.0	607.0	630.5	623.7	646.0	607.0	630.5	2.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	126.6	130.6	124.7	120.5	123.6	130.6	124.7	120.5	(2.3)	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	20.7	20.2	20.5	19.1	19.8	20.2	20.5	19.1	(0.9)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	190.0	194.8	189.3	185.8	187.1	194.9	189.4	185.9	(1.5)	0.1	0.1	0.0
EBITDA이익률(%)	31.1	30.2	31.2	29.5	30.0	30.2	31.2	29.5	(1.1)	0.0	0.0	0.0
순이익	96.2	98.2	92.5	86.6	95.2	98.1	92.4	86.5	(0.9)	(0.1)	(0.1)	(0.1)

Source: KTB투자증권

Fig. 04: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	변경전			변경후			차이(%, %p)		
	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E
매출액	2,494.3	2,697.4	2,925.9	2,507.1	2,697.4	2,925.9	0.5	0.0	0.0
영업이익	502.3	545.5	595.9	499.4	541.0	591.2	(0.6)	(0.8)	(0.8)
영업이익률(%)	20.1	20.2	20.4	19.9	20.1	20.2	(0.2)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	759.9	811.3	868.9	757.4	807.1	864.4	(0.3)	(0.5)	(0.5)
EBITDA이익률(%)	30.5	30.1	29.7	30.2	29.9	29.5	(0.3)	(0.2)	(0.2)
순이익	373.5	405.0	442.6	372.2	401.8	439.3	(0.3)	(0.8)	(0.7)

Source: KTB투자증권



Fig. 05: 코웨이 Valuation

(단위: 억원, %, 원)

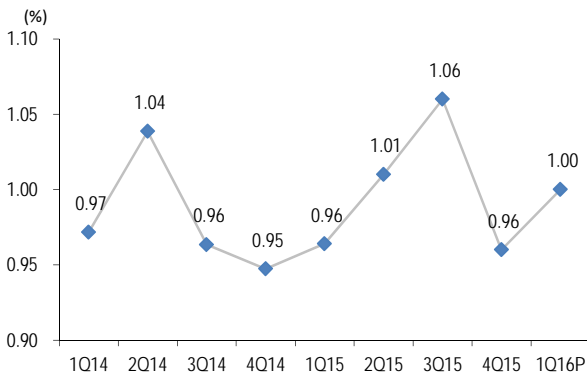
DCF Valuation	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	4,633	4,994	5,410	5,912	6,221	6,753
NOPLAT	3,498	3,773	4,079	4,458	4,690	5,092
Depr. & amort.	2,277	2,580	2,661	2,732	2,826	2,957
Capex	3,347	2,839	2,836	2,898	3,095	3,335
Free Cash Flow		3,534	3,801	4,168	4,332	4,595
Discount Factor		1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
PV of FCF		3,534	3,490	3,515	3,354	3,265
Sum of PV	33,248					
NPV of EVA	27,814					
NPV of CV	27,963					
Enterprise Value	94,149					
Equity Value	94,548					
Fair Price - EVA	122,591					

**Key assumptions**

Risk Free = 3.0%  
 Beta = 0.9  
 Risk Premium = 7.0%  
 g = 1.0%

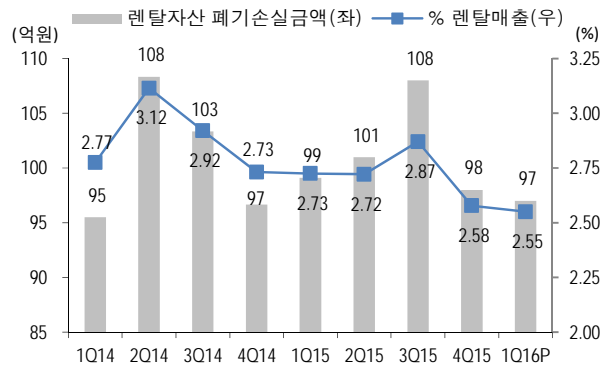
Source: KTB투자증권

Fig. 06: 해약률 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권

Fig. 07: 렌탈자산 폐기손실 추이



Source: 코웨이, KTB투자증권



## 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	596.8	653.3	1,046.5	1,230.5	1,392.0
현금성자산	153.7	125.5	537.1	692.4	820.0
매출채권	229.2	283.4	265.5	287.0	312.6
재고자산	61.9	69.8	67.6	73.1	79.6
<b>비유동자산</b>	1,024.8	1,122.1	1,129.0	1,156.0	1,182.6
투자자산	179.0	225.6	234.8	244.3	254.3
유형자산	675.2	699.5	729.8	751.6	772.3
무형자산	170.6	168.8	164.3	160.1	156.0
<b>자산총계</b>	1,621.6	1,775.4	2,175.5	2,386.5	2,574.6
<b>유동부채</b>	526.0	472.9	498.5	552.2	583.9
매입채무	220.0	223.7	205.6	222.2	242.0
유동성이자부채	164.5	80.1	122.2	157.6	167.7
<b>비유동부채</b>	56.2	64.3	66.5	68.9	71.3
비유동이자부채	1.0	8.0	8.0	8.0	8.0
<b>부채총계</b>	582.2	537.2	565.0	621.1	655.2
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,549.3	1,704.3	1,858.2
자본조정	(114.5)	(107.8)	(107.8)	(107.8)	(107.8)
자기주식	(129.6)	(124.2)	(124.2)	(124.2)	(124.2)
<b>자본총계</b>	1,039.4	1,238.2	1,610.4	1,765.4	1,919.4
투하자본	1,048.8	1,170.2	1,201.0	1,235.9	1,272.3
순차입금	11.8	(37.5)	(406.9)	(526.9)	(644.3)
ROA	15.2	20.2	18.8	17.6	17.7
ROE	25.2	30.2	26.1	23.8	23.9
ROIC	26.3	31.5	31.8	33.5	35.5

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업현금</b>	541.7	545.0	662.5	659.9	702.6
당기순이익	249.7	343.1	372.2	401.8	439.3
자산상각비	213.6	227.7	258.0	266.1	273.2
운전자본증감	(24.1)	(163.2)	1.9	(10.4)	(12.4)
매출채권감소(증가)	(3.4)	(57.9)	17.9	(21.5)	(25.6)
재고자산감소(증가)	(3.4)	(5.0)	2.2	(5.5)	(6.5)
매입채무증가(감소)	17.9	5.8	(18.2)	16.6	19.9
<b>투자현금</b>	(304.7)	(371.2)	(293.4)	(293.5)	(300.1)
단기투자자산감소	(5.3)	(41.7)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(305.8)	(329.3)	(280.8)	(280.5)	(286.7)
유유형자산감소	3.5	3.4	(3.1)	(3.1)	(3.1)
<b>재무현금</b>	(327.4)	(203.8)	42.1	(211.4)	(275.3)
차입금증가	(162.0)	(67.8)	42.1	35.4	10.1
자본증가	(123.6)	(148.3)	(205.6)	(246.8)	(285.4)
배당금지급	123.6	148.3	205.6	246.8	285.4
현금 증감	(91.3)	(31.1)	411.2	155.0	127.1
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	665.0	791.5	660.6	670.3	714.9
(-) 운전자본증가(감소)	(22.9)	53.4	(1.9)	10.4	12.4
(-) 설비투자	305.8	329.3	280.8	280.5	286.7
(+) 자산매각	3.5	3.4	(3.1)	(3.1)	(3.1)
<b>Free Cash Flow</b>	385.6	412.3	378.6	376.3	412.7
(-) 기타투자	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
잉여현금	385.6	412.3	378.5	376.2	412.6

자료: KTB투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	2,160.3	2,315.2	2,507.1	2,697.4	2,925.9
증가율 (Y-Y,%)	2.0	7.2	8.3	7.6	8.5
<b>영업이익</b>	364.4	463.3	499.4	541.0	591.2
증가율 (Y-Y,%)	7.5	27.1	7.8	8.3	9.3
<b>EBITDA</b>	578.0	691.0	757.4	807.1	864.4
<b>영업외손익</b>	(32.0)	(8.9)	(6.8)	(8.1)	(8.6)
순이자수익	(8.8)	(2.9)	(1.3)	(2.1)	(2.1)
외환관련손익	(0.1)	(2.9)	(1.1)	(1.5)	(2.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업손익</b>	332.4	454.5	492.6	532.9	582.6
<b>당기순이익</b>	249.7	343.1	372.2	401.8	439.3
지배기업당기순이익	249.7	343.1	372.2	401.8	439.3
증가율 (Y-Y,%)	1.9	37.4	8.5	8.0	9.3
<b>NOPLAT</b>	273.7	349.8	377.3	407.9	445.8
(+) Dep	213.6	227.7	258.0	266.1	273.2
(-) 운전자본투자	(22.9)	53.4	(1.9)	10.4	12.4
(-) Capex	305.8	329.3	280.8	280.5	286.7
OpFCF	204.4	194.8	356.4	383.1	419.8
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	5.8	5.1	5.8	7.7	8.1
영업이익증가율(3Yr)	15.8	27.0	13.8	14.1	8.5
EBITDA증가율(3Yr)	13.6	19.0	12.1	11.8	7.7
순이익증가율(3Yr)	14.3	53.9	14.9	17.2	8.6
영업이익률(%)	16.9	20.0	19.9	20.1	20.2
EBITDA마진(%)	26.8	29.8	30.2	29.9	29.5
순이익률(%)	11.6	14.8	14.8	14.9	15.0

### 주요투자지표

(단위:원,배)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Per share Data</b>					
EPS	3,237	4,449	4,826	5,210	5,696
BPS	11,253	13,855	18,739	20,804	22,852
DPS	2,000	2,800	3,200	3,700	3,800
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	26.0	18.9	19.9	18.4	16.9
PBR	7.5	6.1	5.1	4.6	4.2
EV/ EBITDA	11.3	9.3	9.2	8.5	7.8
배당수익률	2.4	3.3	3.3	3.9	4.0
PCR	9.8	8.2	11.2	11.0	10.4
PSR	3.0	2.8	3.0	2.7	2.5
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	56.0	43.4	35.1	35.2	34.1
Net debt/Equity	1.1	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	113.5	138.2	209.9	222.8	238.4
이자보상배율	41.3	158.9	389.3	252.4	275.6
이자비용/매출액	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	75.9	76.9	60.9	56.9	54.2
현금+투자자산(%)	24.1	23.1	39.1	43.1	45.8
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	13.7	6.6	7.5	8.6	8.4
자기자본(%)	86.3	93.4	92.5	91.4	91.6



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.  
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.  
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.  
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	79%	HOLD :	21%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함

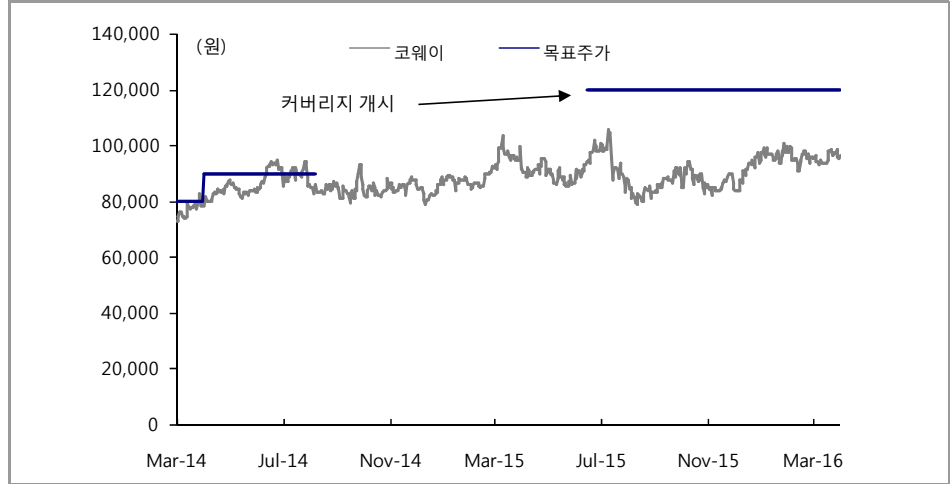
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2015.07.13
투자의견	BUY
목표주가	120,000원
일자	
투자의견	
목표주가	

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이며, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.