글로벌이슈 소매업체들의 투자가 오히려 늘어나는 이유

Global Equity Analyst
심지현
☎ (02) 3772-3174
✉ simjin@shinhan.com

- 대형 유통사는 마진축소가 예상되는 가운데도 기술 위주의 투자 확대 중
- 근본적 비용 축소에 투자하고 있으며 최근 대형사 점유율 확대가 뒷받침
- 일부 D2C 업체 역시 수익성 악화로 도매채널 유통 또는 파트너십 강화

축소되는 마진, 늘어나는 투자

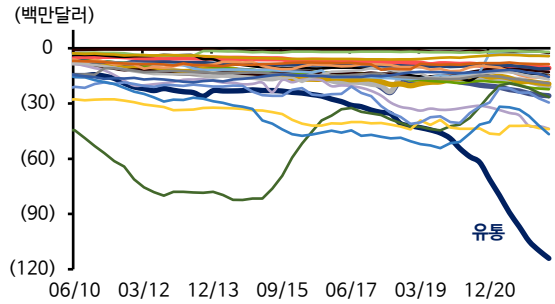
소매업체: 마진 축소에도 대체로 투자 늘리고 있음

올해는 유독 소매업체의 실적 악화를 오래 언급하고 있는듯 하다. 가이던스 및 EPS가 하향되기 시작한 것은 빠르면 1분기 말부터였고, 하반기 역시 여전히 재고 과잉으로 인한 할인율 확대 스케줄이 더 크게 남아있으니 틀린 체감은 아니다. 당사에서는 미국 소매업체에 상반기보다 하반기에 더 많은 비용이 반영될 것으로 전망하고 있어, 연말까지의 실적 하방은 여전히 열려있다고 본다.

그러나 이런 상당 폭의 실적 악화에도 불구하고 월마트나 타겟 등 대형 소매업체의 투자가 대체로 크게 증가하고 있는 점이 주목할만하다. 아마존은 클라우드 사업부의 영향을 모든 회계 계정에서 분리할 수 있는 것이 아니기에 데이터의 해석에 있어 다소 복잡한 면이 있으나, Capex의 대략 40%가 여전히 물류 및 창고에 들어가고 있는 것으로 미루어 여전히 리테일에 대한 투자를 이어가고 있음을 가늠할 수 있다. 순이익이 약 50% 감소할때 투자를 크게 늘린 업체도 있다.

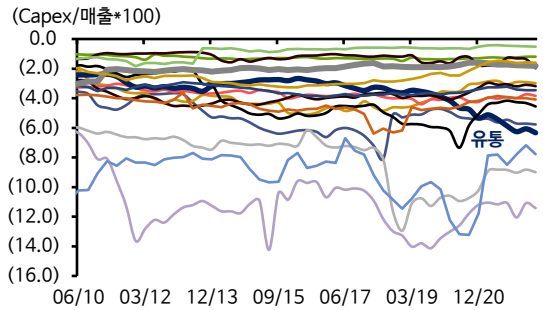
다음에서는 올해 소매업체의 투자 흐름을 과거 유통 산업의 투자가 활발하게 일어났던 기간과 비교하고, 그 때와 전반적인 투자 목적에서 어떤 차이가 있는지 대조했다. 또한 이러한 투자 흐름은 현재 식료품 강점을 가진 종합 유통사에 상대 우위를 만들고 있으며, 20~21년도에 부상했던 다수의 D2C 업체들이 도매채널로 들어오고 있는 트랜드 역시 이를 뒷받침하고 있음을 분석했다.

S&P500 섹터별 Capex 분기별 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자
주: S&P500 Lv.2 기준 전체 섹터. 유통에 아마존 왜곡값 주의

S&P500 섹터별 Capex/매출 분기별 추이



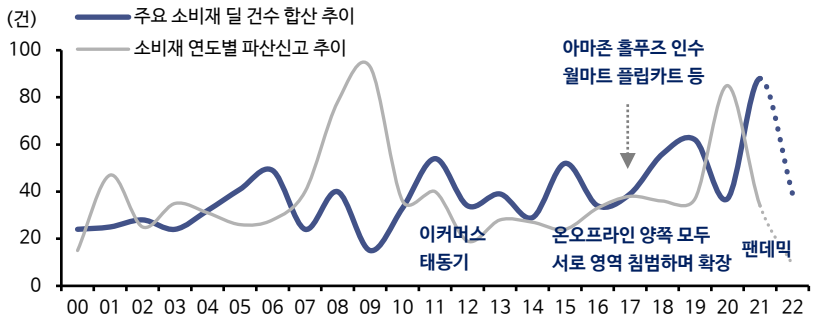
자료: Bloomberg, 신한금융투자
주: S&P500 Lv.2 기준. 부동산 제외. 유통에 아마존 왜곡값 주의

과거의 투자와 현재의 투자

하반기 각종 비용 반영 구간
- 고용은 상반된 흐름
- 판촉 대체로 줄이지 못함
- 투자 대체로 늘림

올해 소매업체(오프라인 유통, 전자상거래, 전문 소매점 등)들의 공통된 흐름을 몇가지 꼽아보자면, 1) 임의 SKU를 많이 가진 업체일수록 재고과잉 문제로 하반기 할인 확대 문제가 크고, 2) 경기침체에 따라 임의 소비재가 줄고 식료품 등의 필수 유통 수요가 견조하며, 3) 비용 상승과 공급망 차질 등 인플레이션 우려 요인이 여전히 지속되고 있다는 점이다. 그 결과 기존에 활발하게 성장 전략을 쓰던 업체들도 본격적으로 비용을 절감하고 있는 점이 눈에 띈다.

주요 소매업체 딜 건수 합산 추이 및 파산신고 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자
주: 하단 Capex 차트에 포함된 24개 업체의 연도별 딜(M&A, 지분, 기타) 건수기준 합산 추이
공시일 기준, 완료 딜만 포함. 파산신고 건수는 기본+자유소비재 합산. 22년은 YTD 기준

과거: 외형 확장과 구조에 투자

본문에서는 미국 소매업체를 위주로 분석했지만 이는 글로벌 소매업체 전반의 트렌드기도 하다. 16년 이후 신유통 트렌드가 가속되며 전자상거래 및 물류에 본격 투자가 이루어졌고, 이때 전자상거래 기업은 오프라인으로, 오프라인 매장 업체는 전자상거래로의 영역 침범이 이루어졌다. 아마존이 오프라인 매장을 열고 홀푸즈를 인수해 신선식품/식료품 시장에 뛰어든 것, 그리고 오프라인 매장 1위 업체인 월마트가 빠르게 전자상거래에 진입하는 것이 그 예다.

수익성이 없는 상태에서의 성장이 용인받다 보니 경기가 흔들릴 때 섹터 전체가 파산(유동성 문제)에 굉장히 취약했고, 각 구간을 거칠때마다 확실하게 대형업체 위주로 시장이 재편되었다. 이는 〈팬데믹 직후 소매업체 파산 흐름 회고〉 자료에서 짚은 것과 같이, 마진이 낮아 운전자본 관리가 중요한 업종 특성이 소비 트렌드 변화에 빠르게 발맞추지 못했을 때 주로 나타나는 현상이다.

무엇보다 이 시기의 투자는 주로 Q 외형을 어떻게 늘릴수 있을까라는 문제에 주로 방점이 찍혀있었다. 신규점을 확장하거나, 해외 진출(중국)을 도모하거나, 촘촘한 물류 센터를 구축해 침투율을 늘리거나, 또는 몰인몰처럼 매장 구조를 다양하게 만들어 트래픽을 끄는 종류였다. 오프라인 매장 업체들이 온라인에 투자하는 경우 주로 매장에서의 경험을 온라인과 합치는 옴니채널 전략에 집중했다.

이러한 투자 흐름은 팬데믹을 거치며 한번 더 변화를 겪었다. 20~21년 팬데믹은 소비재에 한해 미국 외 국가보다 미국에 더욱 큰 변화를 만들어주었다. 팬데믹 이전까지는 한, 중, 일, 유럽보다 미국의 전자상거래 침투율이 훨씬 낮았는데 초반에 강도 높은 락다운이 시행되며 소비자들이 전자상거래로 들어오는 속도가 무엇보다 컸던 것이다.

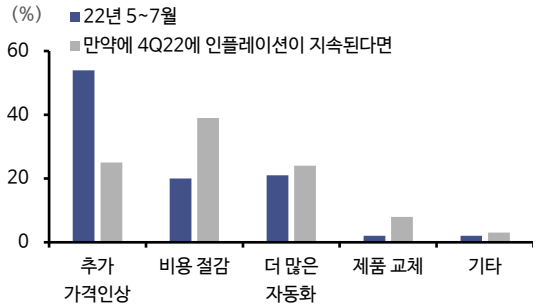
이 때까지는 비용이 지금만큼 큰 문제는 아니었다. 시장은 외형 확장을 근거로 수익이 나지 않는 소비재 플랫폼과 장기 저마진의 전통 유통업체를 오랫동안 신뢰해주었고, 20년의 높은 파산신고 건수에도 불구하고 이 과정에서 규모가 큰 딜(M&A, 투자 등)이 계속 늘고 자체 투자도 계속 이어졌다. 그리고 현재, 비용이 가장 큰 문제인 때가 왔다.

가격 전가 및 비용 축소 전략에 한계가 있을 때

하반기 각종 비용 반영 구간
- 고용 상반된 흐름
- 판촉 대체로 줄이지 못함
- 투자 대체로 늘림

21년에 순차적으로 가격인상을 거친 소비재 업체들은 향후 비용 하락기에 벌어질 마진 스프레드를 기대하며 22년에 마진 확대 사이클의 초입에 접어들 것을 기대하고 있었다. 그 이후에 계속된 원부자재 및 공급 비용 상승 폭은 21년 당시 예상하던 것을 크게 벗어났다. 고단가 제품 및 서비스를 파는 업체들이야 가격인상을 몇차례 더 하면 된다지만 유통 같은 저마진 업종에서 언제까지고 가격인상을 할 수는 없는 노릇이다. 실제 Gartner의 서베이에 따르면 인플레이션 지속 가정시 가격인상 체택 비율은 줄고 비용 절감을 하려는 비율이 커진다.

CEO 및 CFO의 인플레이션 대응 서베이



자료: Gartner, 신한금융투자

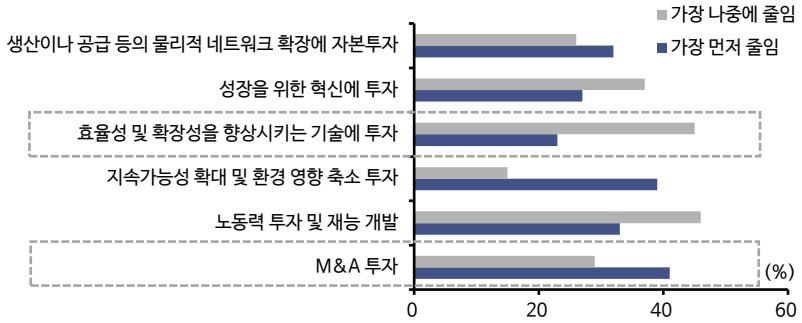
주요 소매업체 하반기 고용 계획

기업명	고용 계획	비고
아마존	-	채용 규모 감소 예고
월마트	4만명 (상당 비중 계약직)	작년 15만명(대부분 정규직), 연말 할인행사 대비
타겟	10만명 (대부분 계약직)	작년 13만명, 연말 할인행사 대비
메이시	4만 1천명 정규/계약직	작년 4만명

자료: 신한금융투자

소비재 업체들은 물가 상승 등의 비용 압력 문제가 있을 때 통상 이를 100% 즉각적으로 제품 가격이나 순이익 하락으로 반영하기 전, 자체적인 비즈니스 구조나 공급업체와의 협상력에 따라 다양한 방법을 통해 마진 상쇄를 시도 가능하다. 보통 고용 계획을 축소하고 인력을 줄이거나, 판촉을 축소하거나, 생산 및 공급 과정의 효율화 및 수직계열화를 시도하거나, 장기 전략에 따른 투자를 줄이는 것이 정석이다. 가령 Gartner의 서베이에 따르면, 올해 비용을 가장 먼저 줄이길 원하는 부문은 부동산 및 시설관리와 관련된 부문이다(전체 섹터 기준).

CEO 및 CFO가 가장 먼저/나중에 줄이기를 원하는 비용



자료: Gartner, 신한금융투자

소매 섹터의 경우 어떨까? 1) 먼저 이미 많은 업체에서 고용 축소를 예고했다. 저임금 노동 인력의 부족 문제가 완전히 해결된 것은 아니지만 전반적으로 서비스 소비 업체들보다는 부족한 노동력을 다른 방식으로 대체하려는 흐름이 보인다. 월마트는 작년 15만명 대비 올해 연말 4만명으로 고용 인원을 축소한다고 발표했으며 갭은 500명을 해고했다. 타겟은 10만명을 고용한다고 발표했으나 이 역시 연말 할인행사에 따른 계약직 위주다.

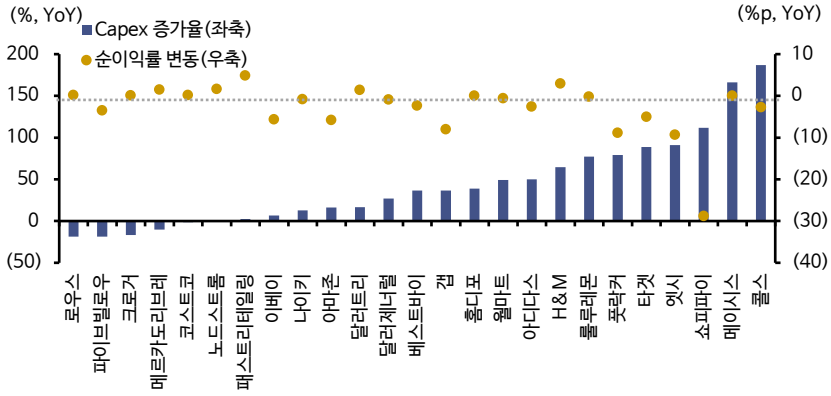
2) 판촉비의 경우 재고정리를 해야하는 대다수의 기업은 아직 더 지출할 수 밖에 없는 상황이다. 특히 임의소비재 카테고리 비중이 높아 공격적 할인을 해야하는 업체는 판촉비 상승이 동반되어야 하기 때문에, 19~20년처럼 판촉비를 줄이거나 SKU를 없애 수익성을 도모하던 일부 기업의 방법은 쓰기 어려운 상황이다.

3) 생산, 공급 과정의 효율화 및 투자 규모 문제는 서로 엮여있다. 위에서 언급한 구조에 투자했던 시기에는 이 측면에도 많이 집중했다. 오프라인 매장이든 전자상거래 업체든 물건을 가져오거나 배송하려면 그 뒤에 물류 네트워크가 필요한데, 이를 구축하는데 투자가 들어간 것이다. 이는 타 플레이어가 죽을때까지의 출혈 경쟁이고 아직 이 부문으로의 투자는 활발하게 이어지고 있기 때문에 여기서 비용을 줄이는 것도 힘들다.

이를 보여주듯 다수의 소매업체들은 올해 Capex 계획을 유지하거나 늘렸으며, 상반기 Capex 증가율은 대부분 두 자릿수 범위였다. 순이익이 크게 감소한 경우에도 마찬가지였다. 1H22 기준 글로벌 주요 소매업체 25개 중 투자를 낮춘 기업은 6개에 불과하다.

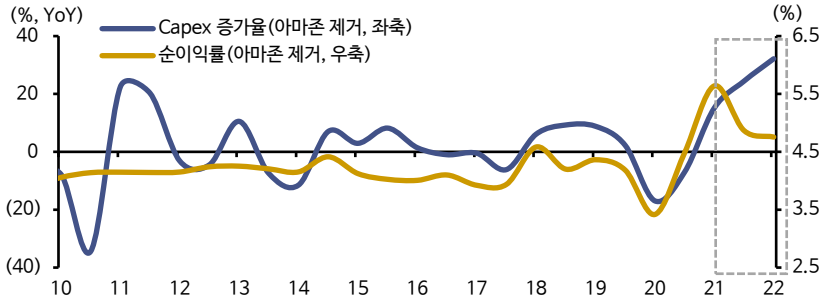
가령 주택 개량용품 유통사 로우스는 상반기에 Capex 지출이 줄었지만 연간 Capex 가이던스는 유지했으며 전자제품 소매업인 베스트바이는 상반기 순이익이 절반이상 줄었지만 Capex 지출은 37% 상승했다. 갭은 상반기에 순이익이 적자전환 했으나 Capex 지출은 36% 상승했다(다만 22년 가이던스 철회는 있었다).

글로벌 주요 소매업체 상반기 Capex 증가율 대비 순이익률 변화



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Capex 증가율 대비 순이익률 – 아마존 제거



자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 상위 25개 업체 합산에서 아마존 제거

현재: 수익성 확보, 미래 비용 축소에 투자

미래 비용 근본적 축소 목적 기술 투자 다수

현재 아마존(리테일), 월마트, 타겟 등 대형 소매업체들의 투자 대상은 신규매장이나 물류센터보다는 기술, 소프트웨어 등에 집중되어 있다. Gartner 서베이에 따르면 다른 부문에 대한 투자 대비해서 이런 기술에 대한 투자는 가장 적게 줄이기를 원하는 부문이기도 하다. 즉 과거와 이어지는 종류의 투자도 많지만 미래에 발생할 비용을 근본적으로 절감하는 것에 더욱 초점을 맞춘다는 점에서 차이가 있다. 주로 자동화, 창고 픽업, 로봇 활용 등 픽업과 배송에 들어가는 절차를 간소화하고 더 많은 절차를 내제화하며 인력이 덜 들어가는 쪽에 집중되어 있다. Progressive Policy Institute에 따르면 2010~2020년 사이 제조 부문의 소프트웨어 투자가 16% 증가하는 와중 소매 부문의 해당 투자는 123% 증가했다.

개별 업체를 살펴보면, 홈디포는 팬데믹 이전부터도 공급망 개선에 대한 투자를 집중적으로 해왔다. 작년 자체 공급망을 위해 선박까지 구매한 건이 대표적이며, 이는 21년 말 공급 차질 심화 구간에서 홈디포의 재고관리 경쟁력을 높였던 요인 중 하나였다.

월마트의 경우 계속해서 전자상거래에 집중 투자하고 있으며 매장 내 재고 충당 속도를 높여 소비자들의 수요가 높은 항목에 대해 매대를 더 빨리 채울 수 있도록 투자하고 있다.

콜스 같은 경우 올해 400개 이상의 몰인몰(매장 내 미니매장)을 추가해 세포라 매장을 열었다. 콜스의 상반기 투자는 올해 두 배 이상 증가했다. 타겟 역시 올해 30개의 신규 매장 추가, 매장 리노베이션 등이 계획되어 있으며 200개의 매장 내에 얼타뷰티 센터를 추가해 총 800개를 보유하게 된다. 아마존의 경우 클라우드 부문 때문에 리테일 부문의 투자내역을 정확히 분리하기는 어려우나, 올해 투자 금액의 약 40%가 창고 및 운송에 들어갈 것으로 추정된다(작년 55%).

투자흐름을 뒷받침하는 요소

위험을 감수하는 이유:
짧은 경기침체를 가정했거나
적자생존에 자신이 있거나

각 업체들이 현재 경기침체기에서 투자를 줄이고 있지 않은 이유는 두 가지 방향으로 생각해볼 수 있다. 첫째, 소매 업체들이 이번 경기 침체기를 짧게 가정하고 있을 경우다. 즉 올해 말까지 임의소비재 위주로 재고를 털어내고 수요 약화를 겪은 후 내년부터의 소비 수준 회복을 기대하는 기저 효과의 근거다.

두 번째는 과거 경기침체기처럼 약한 업체들을 쳐내고 살아남은 업체 위주로 재편되기를 기대하는 경우다. 전자는 거시경제의 문제고 업종단에서 판단하기는 힘들지만, 후자의 경우 실제 2분기부터 대형 업체 위주로 특정 카테고리에서 점유율이 늘어나는 것이 관찰되었기 때문에 설득력이 있다. 무엇보다 최근에는 비용의 근본적 절감에 투자가 집중된 만큼 이번 구간에서 비용 절감에 실패하면 인플레이션 시기가 지나더라도 마진 구조의 격차가 더욱 벌어질 것이다. 이런 대형사의 상대 우위 측면에서 살펴볼만한 트랜드 중 하나가 D2C 채널의 약화다.

D2C 약세는 종합 유통사에 중단기 수혜

최근 대형사 상대 우위 요인
- 신생 D2C 일부 약세
- 식료품 강세

D2C는 이커머스의 부상과 함께 유통 업체 뿐만 아니라 나이키 등의 일반 소매 업체들에게까지 자리잡은 새로운 성장 전략 트렌드다. 위탁 유통(도매 채널 등)을 채택했을 때와 달리 수수료를 절감하고, 브랜드 유통 과정에 대한 통제력을 높일 수 있으며 고객 데이터를 분석할 수 있다는 장점이 있다. 아예 자체적으로 마케팅을 하고 D2C 방식으로 유통해서 부상한 신생 브랜드도 많다. 미국의 화장품 업체 글로시에, 신발 업체 올버즈 등이 대표적이다.

그러나 최근 매크로 환경 악화에 따른 성장이 제한되며 신생 D2C 업체들이 백화점, 종합 유통사, 전자상거래 업체 등 기존의 유통 업체를 통해 판매하는 경우가 늘고 있다. 예를 들어 올버즈는 6월 노드스트롬 백화점 14곳 및 노드스트롬 온라인몰에서 판매를 개시했고 스포츠용품 유통업체 딕스스포팅굿즈와 파트너십을 맺었다. 글로시에는 내년부터 세포라 매장과 온라인몰에서 제품을 팔기로 결정했다. 신생 비건 식품 브랜드 오윈, 스킨케어 브랜드 버블, 면도기 브랜드 빌리 역시 월마트에서의 판매가 확대된다. 홈피트니스 업체 펠로톤 역시 창업 이후 쭉

D2C 체널로만 판매해왔는데 지난 8월 자사 자전거 및 자전거 용품, 의류 등을 아마존에서도 팔겠다는 결정을 하며 D2C 전략을 일부 철회했다.

D2C는 비단 신생 업체들에만 문제가 되는 것이 아니라 대형업체에도 어느정도 기회비용으로 작용한다. 가령 여전히 D2C 전략을 강화하고 있는 나이키도 최근 3월 컨콜에서 도매 업체와의 파트너십을 강조하며, 남아있는 파트너 업체들과의 관계에 집중하겠다고 밝혔다. 대형 업체들에게도 D2C 전략이 기회비용이 되는 이유는 제품당 증가한 수익보다 도매 판매 포기로 인한 손실이 더 큰 경우다.

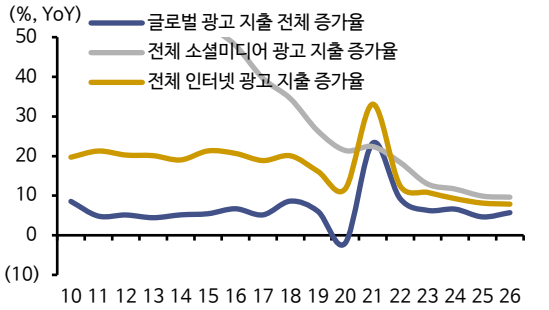
이런 흐름은 처음은 아니다. 가령 디지털 구강관리 브랜드 Quip은 2015년에 온라인으로 출시해 2018년에 타겟과의 거래를 통해 도매 시장에 진출하기로 결정해 더 많은 소비자에 대해 접근성을 늘렸다.

주요 D2C 기업 유통업체 협업 케이스 및 순손실

기업명	케이스	2Q21	2Q22
펠로톤	8월 아마존 판매 시작	(31,320)	(124,440)
올버즈	6월 노드스트롬 입점	(760)	(2,940)
빌리	1월 월마트 입점	-	-
글로시에	내년 세포라 입점 예정	-	-

자료: 언론종합, 신한금융투자

글로벌 광고지출 증가율 예상 추이 및 인터넷 부문

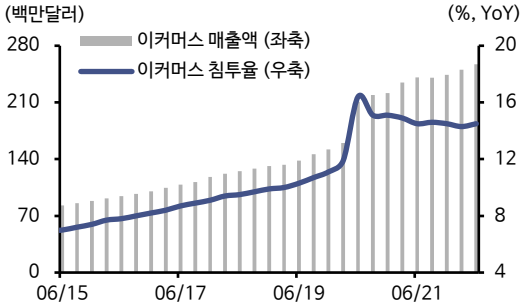


자료: 매그나, 신한금융투자

D2C 채널의 일부 약세가 나타난 이유는 다양하다. 1) 인플레이션 상승 및 경기 침체에 따라 최근 임의소비재 지출이 전체적으로 줄어드는 와중에, 식료품 등의 필수유통 품목을 포함한 종합유통사에는 비교적 트래픽이 유지되면서 브랜드마다 흩어져있는 D2C 브랜드로의 트래픽이 다소 축소되었다. 이는 팬데믹 초기에 종합 유통사가 전문 유통사 대비 시장 점유율을 크게 얻고 더 많이 성장한 이유와 같다. 식료품 등의 필수품 카테고리로 들어온 트래픽이 다른 카테고리에까지 영향을 미치기 때문이다.

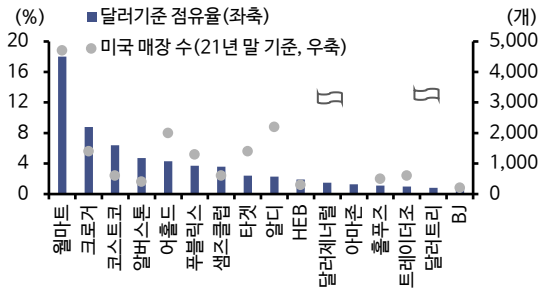
따라서 이러한 스타브랜드는 차라리 (위탁유통에 따른) 수수료를 내고 이 시기에 잠재 고객에게 노출도를 높이길 원하고 있다. 또한 온라인 광고 및 판매가 강점이었던 D2C 특성상 온라인에서 일부 오프라인으로 트래픽이 쏠리며 악영향을 받기도 했다. 펠로톤의 매출 감소가 이 경우에 해당한다. 전자 상거래가 발달해 오프라인 수요를 온라인 수요가 어느정도 대체하고 있는 한국, 중국과는 달리 미국은 팬데믹때 늘어난 온라인 침투율에도 불구하고 1Q22 기준 소매판매 약 85%가 오프라인 매장에서 발생하고 있다.

미국 이커머스 침투율 추이 (~2Q22)



자료: Census, 신한금융투자

미국 신선식품 매장 점유율 (21년 말 기준)



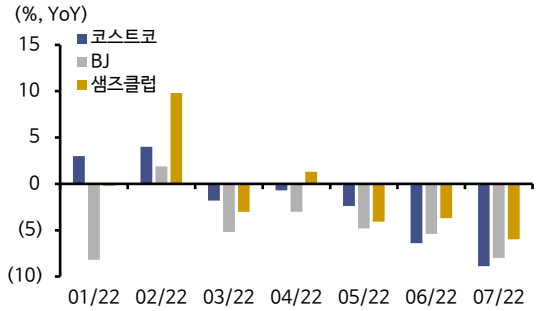
자료: Numerator, 신한금융투자 / 주: 어홀드(Ahold Delhaize)는 자회사 포함한 기준. 달러제너럴 18,000개, 달러트리 7,900개

2) 무엇보다 온라인 광고 비용이 크게 증가한 것도 한몫한다. D2C 업체는 보통 소셜미디어에서 이용자 데이터를 토대로 맞춤형 광고를 해 크게 성장한 케이스가 많다. 그런데 최근 광고 가격이 급등한데다가 작년 애플이 개인정보 보호 정책을 강화하며 고객 데이터를 활용하기도 힘들어졌다.

3)무엇보다 D2C 브랜드의 성장 모멘텀이 옛날만큼 가파르지 않다. eMarketer에 따르면 D2C 전자상거래 성장률은 20년 40%, 21년 18.2% 성장했고 22년에 더 낮은 성장률이 집계될 것으로 예상된다.

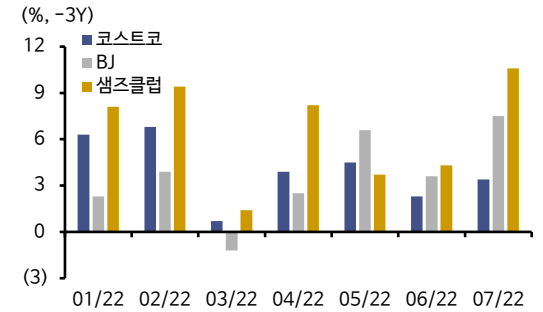
월마트 등의 종합유통사 입장에서 이런 트랜드는 긍정적이다. D2C 브랜드가 기존에 확보해놓은 고객이 신규 진입하며 Q 확대에 기여하기 때문이다. 이미 고객층을 많이 끌어온 대형 유통사 입장에서 이런 식으로 신규 고객층을 더 끌어올 수 있다는 것은 장점이다. 특히 맴버십 수익 구조가 견조한 코스트코, 최근 맴버십 비용을 올린 월마트 샘즈클럽 등 도매 스타일의 유통업체가 고객층을 확보한다는 것은 매우 중요하다.

주요 도매회사 월간 트래픽 – 21년 대비



자료: placer.ai, 신한금융투자

주요 도매회사 월간 트래픽 – 19년 대비



자료: placer.ai, 신한금융투자

실제로 최근 주요 도매 스타일 유통업체는 크게 성장했던 21년 대비해서는 감소 추이여도 여전히 팬데믹 이전 대비해서는 늘어난 추이를 그리고 있다. 인플레이션 영향도 있겠지만 잘게 쪼개져있었던 구매 경로가 팬데믹을 거치며 대형업체 트래픽에 몰렸고 팬데믹이 거의 지난 지금도 그 트래픽이 어느정도 머무르고 있다는 의미다.

대형 종합 유통사 중 월마트 가장 선호

마진 축소기에 투자가 늘어나는 흐름은 일견 과거 외형 확장기와 비슷해보일 수 있다. 그렇기 때문에 적자 혹은 낮은 마진을 유지하며 외형을 확장하다가 지금 계속해서 부진 구간에 빠져있는 과거 성장주의 결말이 떠오를 수도 있다. 그러나 그때와는 달리 현재의 투자는 과거보다 근본적인 비용 축소에 들어가는 기술에 보다 집중되고 있다. 수요 위축 구간이 언제까지 이어질지 알기 어렵기 때문에 올해 하반기를 업종 기저로 잡기에는 섣부른 감이 있지만, 적어도 이런 비용 구조에서의 차이는 향후 대형주와 중소형주의 마진 구조 차이를 더욱 벌릴 것이다.

식료품에서 알 수 있는 대형사로의 점유율 확대에서 이를 가늠할 수 있으며 과거 부상했던 다수 D2C 업체들이 전략을 일부 포기하고 월마트, 타겟 등의 도매 채널에 들어와 고객 노출도를 높이기를 선택하고 있다는 점이 이를 뒷받침한다. 중소형이나 전문 유통사보다는 대형 종합 유통사를 선호하며, 아마존, 월마트, 코스트코, 타겟 4개사 중 월마트를 가장 선호한다. 아마존의 경우 클라우드 사업부의 경쟁에도 자본 지출이 많이 필요하기 때문에 리테일의 자산회전율이 충분하지 않을 가능성이 높다고 판단한다. 코스트코의 경우 실적은 견조하나 추가로 맴버십 가격을 인상하지 않는 상황에서 낮은 마진구조가 추가 비용을 무엇으로 감당할지 다소 불분명한 측면이 있다는 의견이다. 타겟의 경우 올 하반기 타격폭이 크기 때문에 내년 턴어라운드가 기대되나, 재고가 몇분기에 모두 처리될지 지켜봐야 한다는 판단이다.

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.