코스맥스(192820)

매수(유지)

목표주가: 180,000원(유지)

K뷰티부터 C뷰티까지

코스맥스와 잇센의 JV 방문

4월 22일부터 24일에 걸쳐 중국 광저우에 소재한 잇센생물과기유한회사(잇센과 코스맥스의 JV 생산법인)와 잇센 본사를 방문했다. 잇센은 온라인 시장에서 두각을 보이는 중국의 화장품 기업으로, 2023년 코스맥스와 화장품 생산 공장을 준공했다. 잇센은 향후 일부 브랜드를 제외한 대부분의 생산을 JV에서 진행한다. 일반적으로 화장품사는 고정비 부담 때문에 생산 시설을 보유하는 것을 부담스러워한다. 그럼에도 잇센이 JV를 설립한 이유는 코스맥스의 기술 경쟁력을 기반으로 중국 화장품 시장에서 경쟁 우위를 가져가기 위함이다. 현재 JV법인은 공장 중 일부만 가동하고 있으며, 중국 화장품 시장 경기 회복과 잇센의 매출 증가에 따라서 생산 물량을 늘릴 계획이다(총 생산가능물량 연간 4억개, 현재는 2억개 생산 가능).

중국으로 웃을 차례

올해 중국 경기 반등에 대한 판단은 어려우나, 중국 소비자의 화장품 구매 수요는 전년대비 회복될 것으로 판단한다. 코로나19 기간 글로벌 화장품사들은 중국에서 큰 폭의 할인(ex. 22년 11월 광군제 등)을 진행했고, 이에 따라 2022년~2023년 상반기까지 중국 소비자의 화장품 재고 보유 수준은 매우 높았다. 다행히 올해는 소비자의 재고 소진과 함께 로컬 브랜드사의 재고 확보(Restocking)도 이루어지고 있다고 판단하며, 이는 코스맥스 중국법인의 1분기 매출 회복으로 이어지고 있다. 올해 중국법인 매출은 전년동기대비 22.2% 증가할 걸로 예상한다. 이러한 트렌드는 과도한 경쟁으로 코로나19 기간 실적이 부진했던 잇센한테도 긍정적이다.

양호한 주가 흐름을 예상

코스맥스에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 180,000원(12MF, PER 15.1x)을 유지한다. 최근 한달 간 코스맥스 주가는 양호(+15.1% vs. 코스피 -2.6%)했는데, 이는 미국 등지에서 한국 화장품의 인기가 꾸준히 높아지고 있기 때문이다. 반면, 많은 투자자들은 중국 소비자의 화장품 수요 회복에 대한 불신이 높다. 그러나 2024년 1분기 하이난 면세의 전체 매출과 화장품 매출 QoQ 증가 등을 보았을 때, 중국 소비자의 화장품 수요가 작년보다 회복되고 있음은 분명하다. 코스맥스는 글로벌 내 K뷰티 인기 상승과 함께 C뷰티의 회복까지 수혜를 받을 걸로 전망하며, 이에 따라 양호한 주가 흐름을 이어갈 것으로 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	1,600	53	21	1,838	(73.5)	112	40.3	10.1	1.4	3.6	0.0
2023A	1,777	116	57	5,036	174.0	175	25.1	10.5	4.0	12.1	0.4
2024F	2,199	181	122	10,739	113.2	248	12.2	7.2	3.2	29.3	0.4
2025F	2,601	216	157	13,878	29.2	285	9.4	5.9	2.4	29.1	0.4
2026F	3,073	255	187	16,439	18.5	325	7.9	4.7	1.9	26.8	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
52	67	62	33

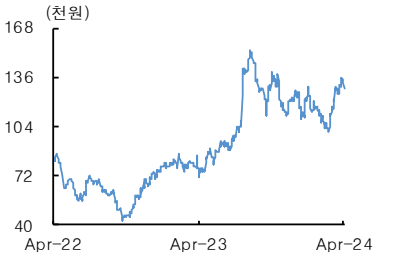
Stock Data

KOSPI(4/24)		2,676
주가(4/24)		130,600
시가총액(십억원)		1,482
발행주식수(백만)		11
52주 최고/최저가(원)		153,500/71,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)		12,417
유동주식비율/외국인지분율(%)		71.9/27.5
주요주주(%)	코스맥스비티아이 외 16 인	26.3
	국민연금공단	11.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	15.1	(3.3)	77.7
KOSPI 대비(%p)	17.7	(15.6)	71.7

주가추이



자료: FnGuide

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전예원
yw.jeon@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

잇센, 중국 화장품 시장의 변함없는 라이징 스타

잇센은 2017년 설립된 중국의 화장품 브랜드사이며, 현재 8개의 브랜드를 보유하고 있다. '퍼펙트 다이어리'라는 브랜드의 성공을 기반으로 미국 뉴욕 증권거래소에 상장(2020년 11월)했다. 또한 글로벌 브랜드 Galenic(프랑스 브랜드, 2020년 11월 인수), Eve Lom(영국 브랜드, 2021년 3월 인수)을 차례로 인수하며 중국 화장품 시장에서 입지를 높여갔다. 다만 코로나19 발생과 함께, 중국 소비자의 화장품 구매가 감소했고 이에 따라 잇센 또한 지난 4년간 순적자를 기록 중이다. 중국 경기의 불확실성이 높은 점은 아쉽지만, 소비자의 화장품 재고 수준이 감소했다는 점을 고려했을 때 올해 중국 소비자의 화장품 구매 수요는 작년보다 회복될 전망이다. 실제로 올해 1분기 하이난 면세 매출과 함께 하이난에서의 화장품 매출은 작년 4분기 대비 큰 폭으로 증가했다.

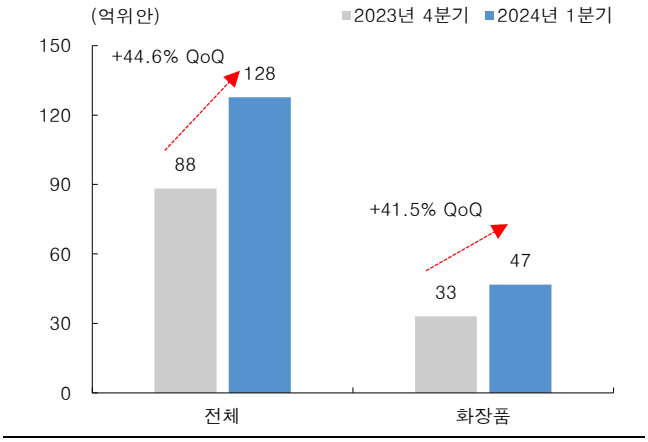
<표 1> 잇센(YSG US) 분기별 실적

(단위: 백만위안)

	연간			2021				2022				2023			
	2021	2022	2023	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	5,840	3,706	3,415	1,444	1,525	1,343	1,528	891	952	858	1,005	765	859	718	1,073
매출원가	1,941	1,187	901	453	523	431	535	276	353	267	291	197	217	205	283
매출총이익	3,899	2,519	2,513	992	1,002	912	993	615	598	591	715	569	642	513	790
판매비와관리비	5,523	3,448	3,427	1,335	1,412	1,281	1,495	923	875	857	793	576	777	744	1,330
풀필먼트비	434	270	229	93	118	100	123	74	70	64	63	52	58	56	63
판매비&마케팅비	4,006	2,330	2,231	1,042	973	911	1,080	605	626	565	535	459	543	512	717
일반관리비	941	720	501	172	286	234	249	208	148	195	170	41	150	152	159
연구개발비	142	127	112	28	35	36	43	36	32	34	25	24	26	25	37
영업권 손상	-	-	354	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	354
영업이익	(1,624)	(929)	(913)	(343)	(410)	(369)	(502)	(308)	(277)	(266)	(78)	(7)	(135)	(232)	(540)
세전이익	(1,548)	(819)	(753)	(318)	(392)	(364)	(474)	292	(263)	(207)	(57)	51	(110)	(197)	(497)
순이익	(1,541)	(815)	(748)	(317)	(390)	(360)	(473)	(291)	(266)	(206)	(52)	50	(111)	(197)	(491)
조정 순이익	(975)	(448)	(292)	(233)	(194)	(215)	(334)	(153)	(210)	(122)	37	(27)	(46)	(129)	(90)

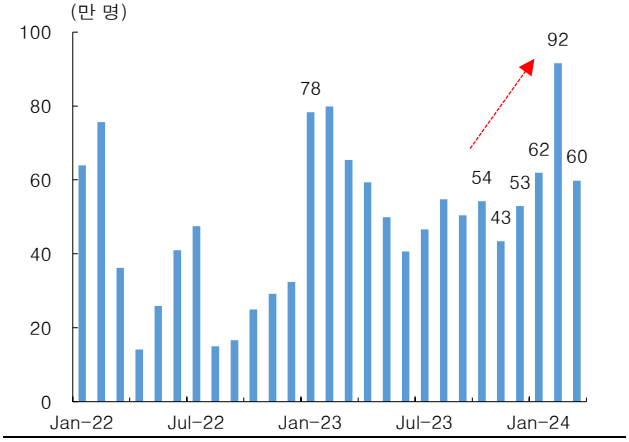
주: 잇센은 12월 결산 법인
자료: 잇센, 한국투자증권

[그림 1] 중국 소비자의 화장품 구매 수요가 회복하며, 2023년 4분기 대비 2024년 1분기 하이난 내 화장품 매출은 41.5% 증가 중



자료: 중국 하이커우 세관, 한국투자증권

[그림 2] 2024년 1분기 하이난 면세 구매인원은 2023년 4분기 대비 41.7% 증가



자료: 중국 하이커우 세관, 한국투자증권

올해 중국 화장품 시장이 점진적으로 회복되는 시점에서, 코스맥스와 JV인 잇센생물과기유한회사의 본격적인 가동은 중국 화장품 시장 내 잇센의 경쟁력을 높여주는 요인이 될 것으로 판단한다. 퍼펙트 다이어리를 필두로 온라인 채널에서 양호한 성과를 내며 상장한 잇센은 매출액 대비 높은 비중의 판매&마케팅비를 지출하고 있다(2023년 기준 65.3%). 코스맥스 JV는 자체 연구소를 보유하고 있기 때문에, JV를 통한 생산은 잇센의 제품 경쟁력 향상으로 이어질 전망이다. 이는 중장기적으로 잇센의 효율적인 마케팅비 지출로 이어지며, 잇센의 손익 개선으로 이어질 것이다.

[그림 3] 잇센의 대표 브랜드인 '퍼펙트 다이어리' 제품

자료: 구글, 한국투자증권

[그림 4] 잇센이 인수한 'Eve lom' 제품

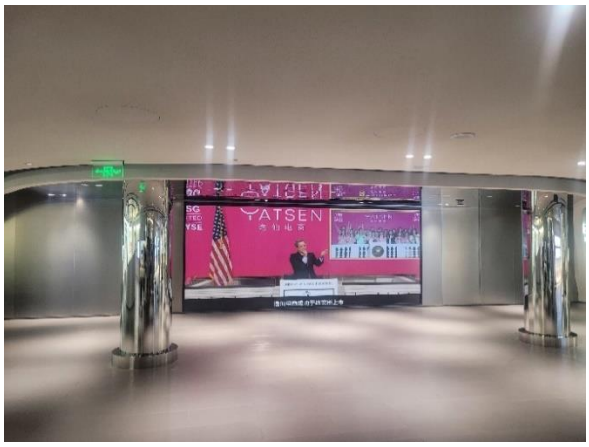
자료: 구글, 한국투자증권

<표 2> 잇센(YSG US) 연간 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
매출액(백만위안)	5,233	5,840	3,706	3,415	3,793	4,296	4,643
영업이익(백만위안)	(2,683)	(1,624)	(929)	(913)	14	143	214
영업이익률(%)	(51.3)	(27.8)	(25.1)	(26.7)	0.4	3.3	4.6
세전이익(백만위안)	(2,681)	(1,548)	(819)	(753)	106	234	311
순이익(백만위안)	(3,984)	(1,541)	(815)	(748)	180	287	345
순이익률(%)	(76.1)	(26.4)	(22.0)	(21.9)	4.7	6.7	7.4
EBITDA(백만위안)	(2,419)	(1,197)	(590)	(373)	571	780	735
EBITDA 마진(%)	(46.2)	(20.5)	(15.9)	(10.9)	15.1	18.1	15.8
EPS(위안)	(23.90)	(3.05)	(1.70)	(1.70)	1.67	2.64	2.17
EPS 증가율(% YoY)	NM	NM	NM	NM	NM	58.1	(17.8)
BPS(위안)	80.5	61.9	11.3	9.7	42.0	43.5	38.4
DPS(위안)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	–
ROA(%)	(52.1)	(19.8)	(12.4)	(13.8)	6.6	6.7	–
ROE(%)	–	(24.0)	(14.8)	(16.2)	(0.0)	2.2	6.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1.1	–
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	–	–	–
순차입금(백만위안)	(5,200)	(2,717)	(2,453)	(1,942)	–	–	–
PER(x)	–	–	–	–	17.0	10.8	13.1
PBR(x)	6.9	1.1	4.5	2.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(x)	–	–	–	–	2.0	1.4	1.5

주1: EPS는 희석, GAAP 기준
주2: 4월 23일 종가 기준
자료: 잇센, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 잇센 본사 방문. 잇센은 2020년 11월 뉴욕 증권거래소에 상장



자료: 잇센, 한국투자증권

[그림 6] 잇센은 ESG 관련해서도 적극적인 행보를 보이고 있으며, 관련해서 다양한 기관에서 인정을 받고 있음

자료: 잇센, 한국투자증권

[그림 7] 잇센생물과기유한회사 방문

자료: 코스맥스, 한국투자증권

[그림 8] 잇센생물과기유한회사 방문

자료: 코스맥스, 한국투자증권

<표 3> 코스맥스 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,185	2,580	2,199	2,601	0.7	0.8
영업이익	179	214	181	216	0.7	0.8
영업이익률(%)	8.2	8.3	8.2	8.3	-	-
순이익	121	156	122	157	0.7	0.8

주: 코스맥스가 보유하고 있는 코스맥스 웨스트 지분율이 23년 3분기 기준 50%에서 23년 4분기 96.67%로 높아짐
자료: 한국투자증권

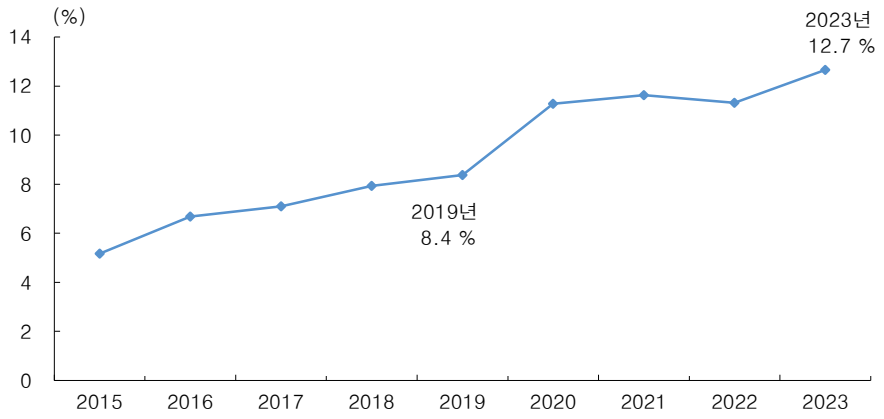
<표 4> 코스맥스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	403	479	458	437	495	594	557	553	592	701	652	655	1,600	1,777	2,199	2,601	3,073
한국	243	278	288	248	298	341	339	302	347	399	394	350	854	1,058	1,280	1,489	1,716
중국	122	154	124	148	146	186	153	184	180	222	182	225	557	547	669	809	995
기타	37	47	47	41	52	67	64	67	65	81	77	81	189	172	251	304	362
매출총이익	56	83	78	77	86	103	97	96	103	122	113	114	205	294	381	451	533
영업이익	14	46	33	23	39	58	46	37	48	68	55	44	53	116	181	216	255
국내	13	30	26	18	27	37	30	21	31	44	36	25	43	87	116	136	158
중국	4	12	5	4	11	18	13	13	14	21	16	16	35	24	55	67	83
기타	(3)	4	3	1	1	3	3	3	3	3	3	3	(25)	5	10	13	14
세전이익	10	37	27	10	36	53	40	32	45	62	49	39	6	84	161	196	237
순이익	7	30	15	5	23	40	33	26	35	50	40	32	21	57	122	157	187
YoY 증가율																	
매출액	1.4	18.3	15.5	9.0	22.9	23.9	21.5	26.6	19.6	18.1	17.2	18.5	0.5	11.1	23.7	18.3	18.1
매출총이익	(4.6)	43.2	54.0	100.5	54.7	24.1	23.5	24.5	19.6	18.1	17.2	18.5	(26.0)	43.1	29.8	18.3	18.1
영업이익	0.5	167.3	68.7	842.0	184.6	25.7	39.5	64.3	23.1	18.3	17.7	19.1	(56.7)	117.9	56.2	19.4	18.5
순이익	(56.1)	165.0	34.7	NM	249.8	30.1	113.8	451.7	50.8	26.5	22.7	22.3	(72.0)	174.1	113.2	29.2	18.5

주1: 순이익은 지배주주순이익임
주2: 코스맥스가 보유하고 있는 코스맥스 웨스트 지분율이 23년 3분기 기준 50%에서 23년 4분기 96.67%로 높아짐
주3: 잇센과의 JV 연결 반영 시점은 올해 24년 2분기로 가정
자료: 코스맥스, 한국투자증권

[그림 9] 글로벌 주요 22개국에서 수입하는 화장품 중 한국의 점유율. 2019년 8.4%였던 점유율이 2023년 12.7%로 크게 높아짐



주1: HS CODE 3304 기준
주2: 글로벌 22개 국가는 대륙 내 대표 국가임. 중국, 일본, 미국 캐나다, 프랑스 등을 포함
주3: 각 국가의 점유율을 단순 가중 평균함
주4: 22개 국가 중 22~23년 데이터가 공개되지 않은 국가는 가장 최신의 점유율로 산정
자료: ITC, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

당사는 2013년 인적분할 형태로 코스맥스비티아이와 분할되어 2014년 설립되었고, 당해 코스피에 상장됨. 화장품 ODM 전문 기업으로 자체 개발한 제품을 고객사에 제안한 후 주문 받아 완제품을 공급함. 전체 매출의 98% 이상이 ODM 제품이며 연구개발능력을 인정받아 국내는 물론 주요 글로벌 화장품 그룹에 제품을 공급하고 있음. 주요 자회사로는 중국 현지 및 다국적 화장품 기업에 제품을 공급하는 코스맥스 차이나와 광저우가 있음

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,600**	**1,777**	**2,199**	**2,601**	**3,073**
매출원가	1,395	1,484	1,818	2,150	2,540
매출총이익	205	294	381	451	533
판매관리비	152	178	201	235	277
영업이익	**53**	**116**	**181**	**216**	**255**
영업이익률(%)	*3.3*	*6.5*	*8.2*	*8.3*	*8.3*
EBITDA	112	175	248	285	325
EBITDA Margin(%)	*7.0*	*9.9*	*11.3*	*11.0*	*10.6*
영업외수익	(47)	(32)	(20)	(20)	(18)
금융수익	19	21	30	28	28
금융비용	36	44	43	41	39
기타영업외손익	(29)	(6)	(7)	(7)	(7)
관계기업관련손익	0	(2)	0	0	0
세전계속사업이익	**6**	**84**	**161**	**196**	**237**
법인세비용	23	46	48	59	71
연결당기순이익	(16)	38	113	137	166
지배주주지분순이익	**21**	**57**	**122**	**157**	**187**
지배주주순이익률(%)	*1.3*	*3.2*	*5.5*	*6.1*	*6.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	0.5	11.1	23.7	18.3	18.1
영업이익 증가율	(56.7)	117.9	56.2	19.4	18.5
지배주주순이익 증가율	(72.0)	174.1	113.2	29.2	18.5
EPS 증가율	(73.5)	174.0	113.2	29.2	18.5
EBITDA 증가율	(35.8)	56.5	41.4	15.1	13.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**1,396**	**1,557**	**1,829**	**2,055**	**2,321**
유동자산	737	822	1,017	1,202	1,421
현금성자산	169	257	318	376	444
매출채권및기타채권	318	283	350	414	489
재고자산	202	218	270	320	378
비유동자산	659	735	812	853	901
투자자산	70	82	101	120	141
유형자산	491	547	579	577	574
무형자산	50	54	67	80	94
부채총계	**952**	**1,199**	**1,372**	**1,475**	**1,590**
유동부채	812	874	1,027	1,122	1,303
매입채무및기타채무	257	365	451	534	630
단기차입금및단기사채	434	403	387	379	395
유동성장기부채	70	35	0	0	0
비유동부채	140	325	344	353	287
사채	36	48	48	42	36
장기차입금및금융부채	55	212	215	215	136
자본총계	**444**	**359**	**457**	**580**	**731**
지배주주지분	581	363	469	611	782
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	287	29	29	29	29
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	268	313	429	581	762
비지배주주지분	**(137)**	**(4)**	**(12)**	**(32)**	**(51)**
순차입금	423	415	302	224	80

현금흐름표

(단위: 십억원)

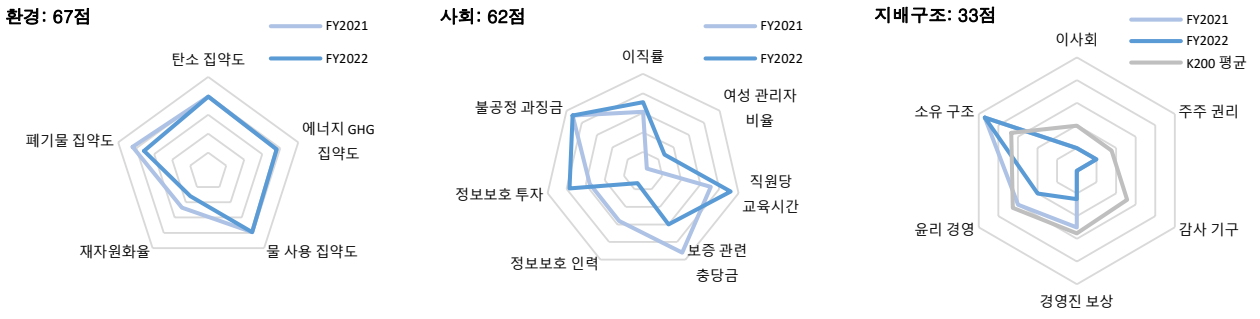
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**103**	**231**	**253**	**173**	**245**
당기순이익	(16)	38	113	137	166
유형자산감가상각비	55	56	62	64	63
무형자산상각비	4	4	5	6	7
자산부채변동	28	79	68	(27)	13
기타	32	54	5	(7)	(4)
투자활동현금흐름	**(31)**	**(104)**	**(152)**	**(120)**	**(127)**
유형자산투자	(84)	(86)	(99)	(66)	(65)
유형자산매각	2	5	5	5	5
투자자산순증	53	(35)	(29)	(28)	(31)
무형자산순증	(0)	(4)	(18)	(18)	(21)
기타	(2)	16	(11)	(13)	(15)
재무활동현금흐름	**3**	**(39)**	**(40)**	**4**	**(50)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	10	76	(43)	(11)	(65)
배당금지급	(6)	0	(6)	(6)	(6)
기타	(1)	(115)	9	21	21
기타현금흐름	(5)	0	0	0	0
현금의증가	**70**	**88**	**61**	**58**	**68**
FCF	(155)	186	161	126	195

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,838	5,036	10,739	13,878	16,439
BPS	51,229	31,968	41,381	53,880	68,960
DPS	0	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	(1.2)	2.6	6.7	7.1	7.6
ROE	3.6	12.1	29.3	29.1	26.8
배당수익률	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	0.0	9.9	4.7	3.6	3.0
안정성					
부채비율(x)	214.3	334.3	300.1	254.5	217.3
차입금/자본총계비율(%)	136.8	198.7	146.5	113.7	81.2
이자보상배율(x)	2.5	3.6	5.8	7.5	9.5
순차입금/EBITDA(x)	3.8	2.4	1.2	0.8	0.2
Valuation(x)					
PER	40.3	25.1	12.2	9.4	7.9
최고	49.8	31.2	13.1	10.2	8.6
최저	23.0	13.8	9.3	7.2	6.1
PBR	1.4	4.0	3.2	2.4	1.9
최고	1.8	4.9	3.4	2.6	2.0
최저	0.8	2.2	2.4	1.9	1.4
PSR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.1	10.5	7.2	5.9	4.7

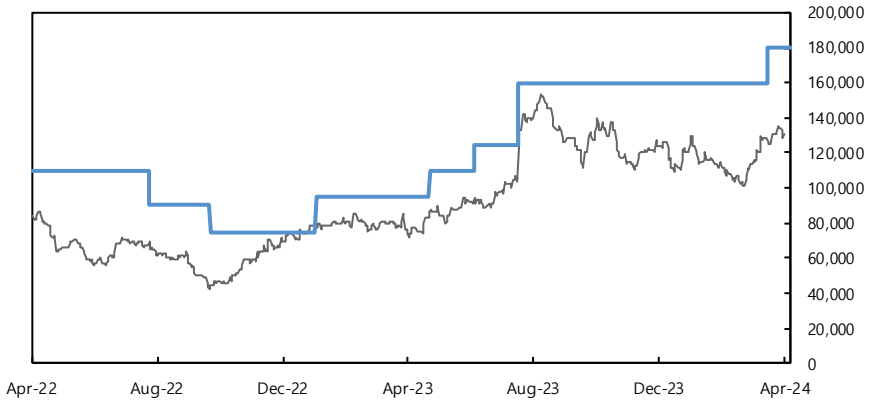
KIS ESG Indicator



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
코스맥스 (192820)	2022.03.02	매수	110,000원	-34.1	-20.2
	2022.08.16	매수	90,000원	-35.6	-27.0
	2022.10.14	매수	75,000원	-17.6	4.9
	2023.01.25	매수	95,000원	-16.7	-9.7
	2023.05.15	매수	110,000원	-20.2	-14.4
	2023.06.28	매수	125,000원	-22.6	-14.4
	2023.08.10	매수	160,000원	-22.9	-4.1
	2024.04.08	매수	180,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 25일 현재 코스맥스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사 금융투자분석사 김명주는 2024년 4월 22일부터 4월 24일까지 코스맥스 광저우 법인 및 Yatsen JV 공장 방문행사에 코스맥스로부터 "숙박비"를 지원 받아 참석한 사실이 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 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 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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