true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 4. 30

아모레퍼시픽(090430)

매수(유지)

목표주가: 220,000원(상향)

1Q24 Review: 미국 양호, 중국 회복

영업이익이 시장 기대치를 42.8% 상회

2024년 1분기 아모레퍼시픽의 매출은 9,115억원(-0.2% YoY), 영업이익은 727억원(+12.9% YoY, OPM 8.0%)을 기록했다. 영업이익이 시장 기대치를 크게 상회한 이유는 해외법인의 영업이익이 기대치(당사 추정치 20억원)를 크게 상회한 316억원(flat YoY)을 기록했기 때문이다. 아모레퍼시픽은 1분기에 미국에서 라네즈 신제품(ex. 바운시 앤 펌 슬리핑 마스크)을 출시했고, 이에 따른 셀인 매출(도매 매출)이 크게 증가하며 미국 매출(+40% YoY vs. 당사 추정 +32% YoY)이 매우 양호했다. 다만 1분기에 셀인 매출이 크게 반영되었기 때문에, 2분기 미국법인의 매출 증가율이 둔화되는 점(+18.8% YoY)은 불가피하다.

중국, 더 나빠지기도 어려워

2024년 1분기 중국법인의 영업적자는 약 92억원을 기록한 걸로 추정되며, 당사 추정치 대비(OP -204억원) 양호했다. 중국 매출(-23% YoY vs. 당사 추정 -10% YoY)이 시장 예상보다 부진했음에도, 적자 폭이 예상보다 적은 이유는 중국 소비자의 화장품 수요 회복으로 중국 내 아모레퍼시픽의 프로모션비 지출이 감소(-15% YoY)했기 때문이다. 중국 소비자가 보유한 화장품 재고 감소에 따른 수요 회복은 2분기에도 이어질 전망이며, 이에 따라 2분기 중국법인의 적자는 기존 추정보다는 소폭 줄어든 140억원 수준(기존 추정 -157억원)을 기록한다고 예상한다. 1분기보다 2분기 영업적자가 증가하는 이유는 설화수의 진설 라인업 강화 및 618 행사 대응 등에 따른 마케팅비 증가를(QoQ) 예상되기 때문이다.

미국은 중장기적 밸류에이션 상승 요인

아모레퍼시픽에 대하여 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 200,000원에서 220,000원으로 10% 상향한다. 가성비가 높고 스킨케어 카테고리에서 강점을 가지고 있는 한국 화장품은 앞으로도 미국 화장품 시장에서 높은 인기를 유지할 걸로 예상한다. 미국뿐 아니라 인도네시아, 말레이시아 등지에서 한국 화장품의 인기가 높아지고 있는 점도 아모레퍼시픽한테 새로운 기회 요인이다(표 5). 최근 한 달 간 화장품 섹터의 센티먼트 개선으로 아모레퍼시픽의 주가가 급등했다. 그럼에도, 뜻밖의 중국법인 실적 회복 및 미국 사업과 코스알엑스의 양호한 매출 흐름이 다시 한번 부각되며, 아모레퍼시픽은 양호한 주가 흐름을 이어간다고 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	4,135	214	134	1,949	(30.9)	503	70.5	15.8	2.0	2.8	0.5
2023A	3,674	108	180	2,609	33.9	360	55.6	22.2	2.0	3.7	0.6
2024F	4,512	442	345	5,011	92.1	681	31.1	13.1	2.1	6.9	0.6
2025F	5,490	647	462	6,705	33.8	875	23.3	10.0	2.0	8.7	0.6
2026F	6,370	794	578	8,381	25.0	1,009	18.6	8.4	1.8	10.1	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
58	61	59	54

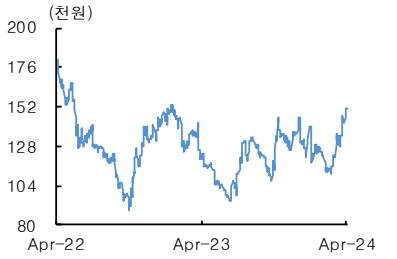
Stock Data

KOSPI(4/29)		2,687
주가(4/29)		155,900
시가총액(십억원)		9,119
발행주식수(백만)		58
52주 최고/최저가(원)		155,900/94,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)		24,075
유동주식비율/외국인지분율(%)		49.7/27.9
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 9 인	50.2
	국민연금공단	7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	28.4	33.2	26.4
KOSPI 대비(%p)	30.6	16.5	19.0

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.

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비교
12MF 순이익	387	
목표 PER	32.8	2012년과 2016년 평균 (기존과 동일)
적정시가총액	12,707	
발행주식수(천주)	58,493	
목표주가 (원)	220,000	
현재주가 (원)	155,900	
상승여력	41.1	

주1: 2024년 4월 29일 종가 기준
주2: 2012년(31.0x)은 아모레퍼시픽이 중국에서 이니스프리를 출시하면서 본격적으로 사업을 확장했던 시기. 2016년(34.7x)은 아모레퍼시픽의 중국 사업은 양호한 실적을 기록했지만, 사드보복 발생 등 중국향 화장품 산업에 대한 리스크가 발생했던 시점
자료: 한국투자증권

<표 2> 아모레퍼시픽 2024년 1분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24			증감률	
			실제	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	914	926	911	949	937	(0.2)	(1.6)
영업이익	64	21	73	50	51	12.9	251.5
영업이익률(%)	7.0	2.2	8.0	5.3	5.4	0.9	5.7
순이익	87	43	79	50	52	(9.9)	84.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

<표 3> 아모레퍼시픽 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률		사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	4,541	5,496	4,512	5,490	(0.6)	(0.1)	– 2024년 해외법인 영업이익을 기존 312억원에서 828억원으로 상향 조정. 24년 1분기 해외법인의 호실적(OP +316억원) 반영과 24년 광고선전비 및 판매촉진비 지출 추정 금액을 낮춤(해외법인 합산 기준, 기존 추정 대비 19% 하향)
영업이익	388	582	442	647	13.8	11.2	
영업이익률(%)	8.5	10.6	9.8	11.8	1.2	1.2	
순이익	294	414	345	462	17.7	11.6	

자료: 한국투자증권

<표 4> 아모레퍼시픽 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	914	945	889	926	911	1,064	1,223	1,313	1,254	1,296	1,433	1,507	4,135	3,674	4,512	5,490	6,370
국내	552	555	543	560	564	567	642	652	618	613	724	713	2,581	2,211	2,423	2,668	2,940
해외	345	372	318	357	337	376	371	435	412	455	441	508	1,477	1,392	1,518	1,816	2,170
코스알엑스						106	195	209	207	210	251	269			510	938	1,193
매출총이익	614	644	614	647	620	686	773	840	789	821	908	952	2,797	2,519	2,919	3,470	3,993
영업이익	64	6	17	21	73	96	134	139	169	140	168	170	214	108	442	647	794
국내	28	37	19	52	47	47	51	60	56	51	59	66	223	136	205	232	270
해외	32	(33)	(8)	(34)	32	13	20	18	33	17	28	24	8	(43)	83	102	124
코스알엑스						36	63	61	80	73	82	79			160	313	400
세전이익	99	19	38	124	102	96	128	134	163	136	163	167	224	281	460	628	785
순이익	87	22	28	43	79	74	94	98	120	100	120	123	134	180	345	462	578
YoY 증가율 (%)																	
매출액	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(0.2)	12.6	37.6	41.8	37.6	21.7	17.1	14.8	(15.0)	(11.1)	22.8	21.7	16.0
매출총이익	(23.4)	3.1	(1.3)	(13.6)	1.0	6.5	25.9	29.8	27.2	19.6	17.5	13.4	(20.1)	(10.0)	15.9	18.9	15.1
영업이익	(59.3)	(130.2)	(8.2)	(63.7)	12.9	1,534.0	674.5	572.4	131.9	45.7	25.9	22.3	(37.6)	(49.5)	308.2	46.5	22.7
순이익	(25.7)	(171.8)	15.7	80.8	(9.9)	234.9	237.3	130.4	52.9	35.0	26.7	24.5	(30.6)	33.9	91.8	33.8	25.0

주1: 코스알엑스는 2024년 5월 1일부터 연결 반영
주2: 순이익은 지배주주순이익임
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

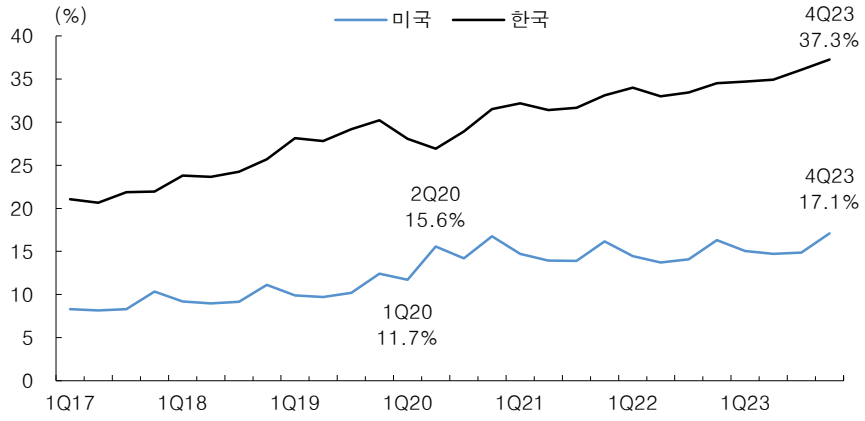
[그림 1] 아모레퍼시픽이 미국에서 출시한 라네즈 신제품 '바운시 앤 펌 슬리핑 마스크'

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 2] 미국 세포라에서 판매중인 이니스프리 제품

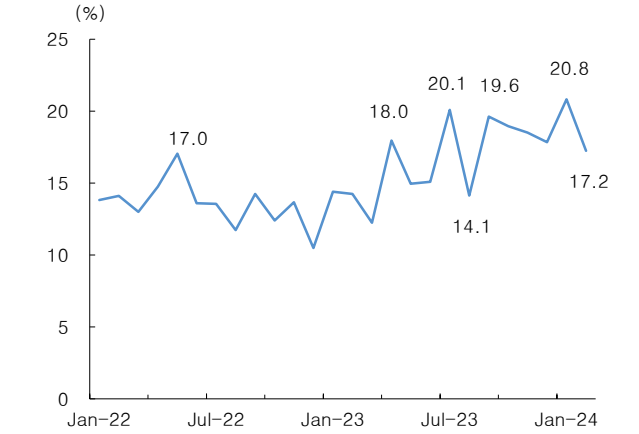
자료: 구글, 한국투자증권

[그림 3] 미국과 한국의 소매시장 내 온라인 산업 비중 추이. 코로나19를 기점으로 미국의 온라인 침투율은 크게 높아짐. 코로나19에 따른 온라인 시장이 성장과 함께 가성비 높은 한국 화장품이 미국에서 주목 받기 시작



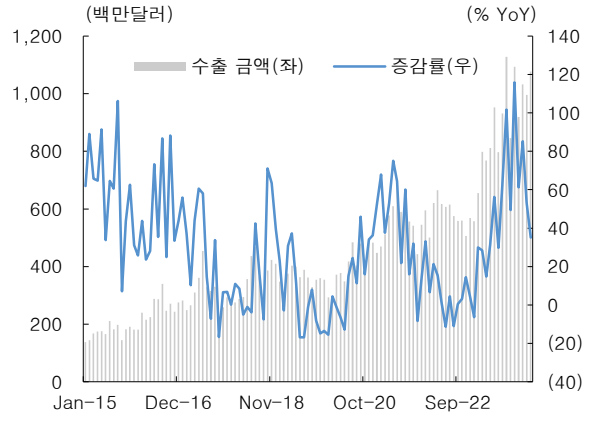
자료: 미국 통계청, 한국 통계청, 한국투자증권

[그림 4] 미국 화장품 수입 금액 중 한국 화장품 비중 추이. 2024년 1월에 기준 가장 높은 점유율을 기록



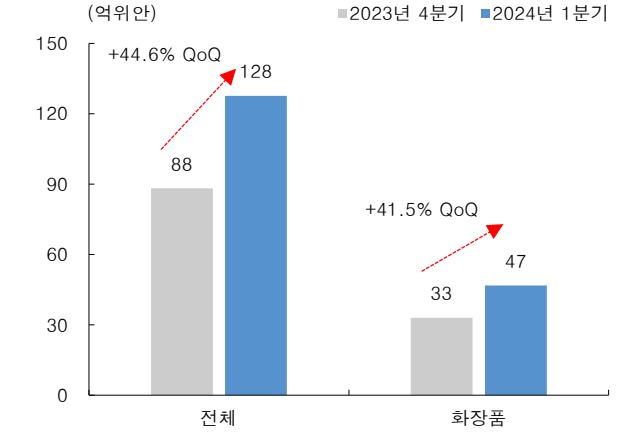
주: HS Code 3304 기준
자료: USA Trade Online, 한국투자증권

[그림 5] 미국향 화장품 수출 금액 추이



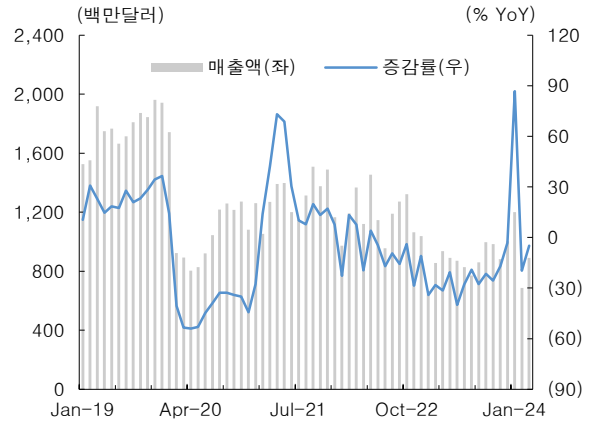
주: HS Code 3304 기준
자료: TRASS, 한국투자증권

[그림 6] 2023년 4분기 대비 2024년 1분기 하이난 내 화장품 매출은 41.5% 증가. 하이난 면세 매출 증가는 중국 화장품 소비자의 화장품 수요 회복을 보여주는 지표 중 하나



자료: 중국 하이커우 세관, 한국투자증권

[그림 7] 한국 면세 산업 매출액 추이. 1Q24 매출은 전년동기대비 14.1% 증가. 2024년 1월 따이공 매출이 전년동기 대비 크게 회복한 걸로 추정



자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

<표 5> 글로벌 주요 국가의 화장품 수입액 중 한국 순위 및 점유율 추이

(단위: 위, %)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24년 누계
아시아 & 태평양											
일본	순위	3	3	3	2	2	2	1	1	1	1
	점유율	7.6	11.6	12.6	16.0	19.5	28.8	31.2	32.8	36.6	39.9
중국	순위	2	2	1	1	2	3	3	3	3	3
	점유율	23.0	27.0	25.9	26.6	23.0	18.8	19.2	14.3	14.2	17.8
홍콩	순위	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	점유율	18.5	26.0	23.3	20.5	18.2	44.5	45.9	50.7	38.6	41.5
베트남	순위	2	1	1	1	1	1	1	1	1	
	점유율	17.0	18.3	21.8	24.0	30.2	34.1	35.2	36.3	57.3	
태국	순위	5	4	3	4	6	3	3	2	2	1
	점유율	9.4	12.0	12.4	11.1	9.1	14.5	14.7	15.3	18.0	16.1
인도네시아	순위	10	9	7	5	3	1	2	2	2	2
	점유율	2.4	3.4	4.6	8.6	10.7	17.8	19.0	12.2	12.8	21.2
말레이시아	순위	2	1	1	2	2	2	3	3	3	3
	점유율	12.7	16.7	15.2	14.5	13.8	14.7	12.7	10.4	11.3	11.2
싱가포르	순위	6	4	4	4	4	4	4	4	4	3
	점유율	4.0	6.2	6.6	7.1	6.2	7.8	6.5	6.3	7.2	10.0
인도	순위	9	12	9	9	7	5	3	3		
	점유율	2.9	2.1	3.6	3.7	5.2	7.7	9.5	7.2		
호주	순위	10	10	10	7	6	4	5	5	4	4
	점유율	2.3	2.8	3.3	4.3	4.8	5.5	5.5	5.9	8.2	8.1
아메리카											
미국	순위	6	5	5	5	5	3	3	3	2	2
	점유율	5.5	7.0	8.6	9.8	10.1	12.3	13.3	13.6	16.5	19.0
캐나다	순위	7	6	6	5	5	5	4	4	4	3
	점유율	1.9	2.5	2.7	3.5	3.4	4.4	4.7	5.1	6.7	8.0
브라질	순위	16	17	19	15	13	14	17	13	7	8
	점유율	0.5	0.5	0.5	1.1	1.6	1.9	1.7	2.4	4.2	4.9
유럽											
프랑스	순위	15	12	11	8	11	11	7	10	8	6
	점유율	1.4	2.8	3.1	3.9	3.3	3.7	4.4	4.2	5.5	5.7
독일	순위	20	17	17	15	15	16	15	14	12	10
	점유율	0.3	0.6	0.9	1.2	1.2	1.4	1.7	2.0	2.5	2.6
네덜란드	순위	20	13	14	12	12	13	11	10	8	
	점유율	0.2	0.4	0.5	0.8	1.0	1.2	1.5	1.5	3.3	
러시아	순위	11	9	6	4	2	2	2			
	점유율	1.8	3.0	5.5	8.4	11.0	13.6	12.7			
폴란드	순위	20	15	11	9	9	9	11	9	9	
	점유율	0.4	0.9	1.3	2.1	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	
중동											
UAE	순위	19	18	17	9	10	6	6	6		
	점유율	0.6	0.9	1.3	2.7	2.9	4.2	4.3	4.1		
사우디아라비아	순위	24	16	21	13	11	9	9	7		
	점유율	0.7	1.2	1.0	1.9	2.4	3.9	4.1	3.9		
아프리카											
남아프리카	순위	25	21	19	17	13	10	10	10	10	10
	점유율	0.2	0.3	0.4	0.5	1.0	1.4	1.8	1.9	1.6	1.6
모로코	순위	33	25	22	18	18	18	18	16		
	점유율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1		
이집트	순위	27	29	14	29	28	18	16	26		
	점유율	0.1	0.1	0.6	0.1	0.2	0.8	1.1	0.1		

주: HS코드 3304 기준, 24년 누계의 경우 일본은 1~3월, 미국, 브라질은 1~2월, 그 외 국가들은 1월 기준
자료: ITC, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

당사는 2006년 아모레퍼시픽그룹을 인적분할하여 설립, 코스피에 재상장하였음. 2023년 기준 판매 경로 별 매출 비중은 순수 국내 42%, 면세 20%와 해외법인 및 수출 38%임. 주요 라인업으로 럭셔리 브랜드 설화수와 프리미엄 브랜드 라네즈가 있으며, 생활용품 브랜드로 려, 미쟝센 등이 있음

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,135**	**3,674**	**4,512**	**5,490**	**6,370**
매출원가	1,338	1,155	1,594	2,020	2,377
매출총이익	2,797	2,519	2,919	3,470	3,993
판매관리비	2,583	2,411	2,477	2,823	3,199
영업이익	**214**	**108**	**442**	**647**	**794**
영업이익률(%)	*5.2*	*2.9*	*9.8*	*11.8*	*12.5*
EBITDA	503	360	681	875	1,009
EBITDA Margin(%)	*12.2*	*9.8*	*15.1*	*15.9*	*15.8*
영업외수익	10	173	18	(19)	(9)
금융수익	23	162	12	20	36
금융비용	34	19	22	28	33
기타영업외손익	13	(12)	(7)	(12)	(12)
관계기업관련손익	9	42	35	0	0
세전계속사업이익	**224**	**281**	**460**	**628**	**785**
법인세비용	95	107	117	166	207
연결당기순이익	129	174	343	462	578
지배주주지분순이익	**134**	**180**	**345**	**462**	**578**
지배주주순이익률(%)	*3.3*	*4.9*	*7.7*	*8.4*	*9.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(15.0)	(11.1)	22.8	21.7	16.0
영업이익 증가율	(37.6)	(49.5)	308.2	46.5	22.7
지배주주순이익 증가율	(30.6)	33.9	91.8	33.8	25.0
EPS 증가율	(30.9)	33.9	92.1	33.8	25.0
EBITDA 증가율	(28.7)	(28.4)	89.2	28.4	15.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**5,802**	**5,887**	**6,229**	**7,075**	**8,042**
유동자산	1,735	1,952	2,001	2,490	3,144
현금성자산	450	506	226	329	637
매출채권및기타채권	317	324	398	484	562
재고자산	409	394	484	589	684
비유동자산	4,067	3,934	4,228	4,585	4,899
투자자산	299	380	467	568	659
유형자산	2,475	2,442	2,395	2,354	2,311
무형자산	358	341	418	509	591
부채총계	**1,023**	**1,014**	**1,116**	**1,603**	**2,096**
유동부채	831	813	933	1,379	1,805
매입채무및기타채무	395	374	459	559	649
단기차입금및단기사채	223	244	444	594	694
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	191	201	184	224	291
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	65	51	0	0	31
자본총계	**4,779**	**4,873**	**5,113**	**5,472**	**5,946**
지배주주지분	4,799	4,898	5,140	5,499	5,974
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
기타자본	(18)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	4,010	4,101	4,384	4,784	5,299
비지배주주지분	**(19)**	**(25)**	**(27)**	**(27)**	**(27)**
순차입금	(592)	(842)	(595)	(757)	(1,101)

현금흐름표

(단위: 십억원)

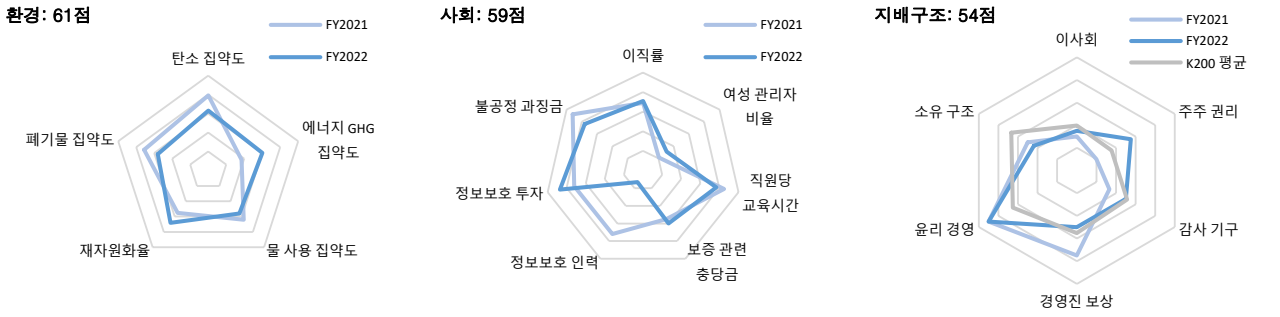
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**151**	**348**	**334**	**829**	**958**
당기순이익	129	174	343	462	578
유형자산감가상각비	289	252	240	228	216
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(345)	(36)	(216)	135	161
기타	78	(42)	(33)	4	3
투자활동현금흐름	**(69)**	**(186)**	**(677)**	**(786)**	**(715)**
유형자산투자	(99)	(134)	(219)	(214)	(199)
유형자산매각	4	27	27	27	27
투자자산순증	210	(83)	(92)	(142)	(131)
무형자산순증	(36)	(39)	(78)	(91)	(82)
기타	(148)	43	(315)	(366)	(330)
재무활동현금흐름	**(155)**	**(99)**	**62**	**61**	**65**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(83)	(49)	123	124	128
배당금지급	(68)	(47)	(63)	(63)	(63)
기타	(4)	(3)	2	0	0
기타현금흐름	(16)	(7)	0	0	0
현금의증가	**(88)**	**57**	**(281)**	**104**	**308**
FCF	(52)	389	(98)	354	518

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,949	2,609	5,011	6,705	8,381
BPS	69,619	70,987	74,491	79,690	86,563
DPS	680	910	910	910	910
수익성(%)					
ROA	2.2	3.0	5.7	6.9	7.6
ROE	2.8	3.7	6.9	8.7	10.1
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향	34.9	34.9	18.2	13.6	10.9
안정성					
부채비율(x)	21.4	20.8	21.8	29.3	35.2
차입금/자본총계비율(%)	7.5	7.2	9.3	10.9	12.2
이자보상배율(x)	17.5	6.6	23.3	26.2	26.0
순차입금/EBITDA(x)	-1.2	-2.3	-0.9	-0.9	-1.1
Valuation(x)					
PER	70.5	55.6	31.1	23.3	18.6
최고	99.0	59.7	31.3	23.4	18.7
최저	44.5	36.0	22.0	16.5	13.2
PBR	2.0	2.0	2.1	2.0	1.8
최고	2.8	2.2	2.1	2.0	1.8
최저	1.2	1.3	1.5	1.4	1.3
PSR	2.3	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	15.8	22.2	13.1	10.0	8.4

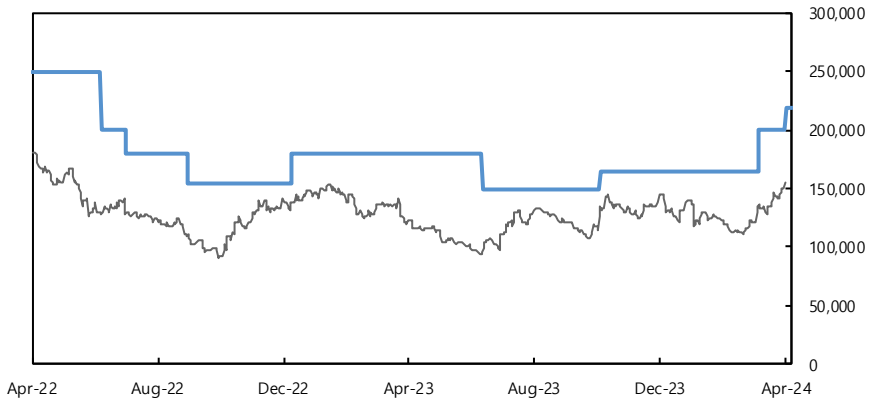
KIS ESG Indicator



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균주가 대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2022.03.02	매수	250,000원	-36.9	-25.4
	2022.07.04	매수	200,000원	-32.8	-29.3
	2022.07.29	매수	180,000원	-31.9	-28.3
	2022.09.27	매수	155,000원	-24.3	-8.7
	2023.01.06	매수	180,000원	-29.4	-15.0
	2023.07.10	매수	150,000원	-20.8	-10.7
	2023.11.01	매수	165,000원	-22.3	-12.1
	2024.04.03	매수	200,000원	-30.6	-24.7
	2024.04.30	매수	220,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 30일 현재 아모레퍼시픽 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.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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.