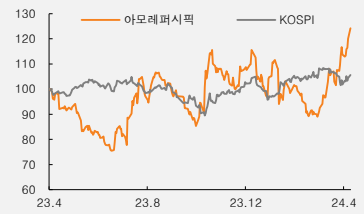


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 220,000원
현재주가(24/4/29)	155,900원
상승여력	41.1%

영업이익(24F, 십억원)	388
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	377
EPS 성장률(24F, %)	79.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.1
P/E(24F, x)	28.1
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,687.44
시가총액(십억원)	9,119
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	27.9
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	94,700
52주 최고가(원)	155,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.4	33.2	26.4
상대주가	31.2	14.2	17.7



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

090430 · 화장품

아모레퍼시픽

파티 시작!

1Q24 Review: 국내, 해외 모두 수익성 개선

아모레퍼시픽의 1Q24 실적은 매출액 9,115억원(YoY Flat), 영업이익 727억원(YoY +13%)으로 이익 기준 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 국내는 면세 반등(YoY +36%), 해외는 중국 적자 축소에 비롯해 수익성 개선 폭이 컸다. 중국 영업적자는 100억원 수준으로 당초 예상치 200억원 대비 유의미하게 축소되었다. 고마진 설화수가 38부녀절을 비롯하여 온라인 채널을 중심으로 양호한 성과를 거둔 덕이다.

무엇보다 코스알엑스의 폭발적인 모멘텀이 고무적이다. 금번 분기 매출액 1,563억원, 영업이익 595억원을 기록하였다. 매출은 전년 대비 강한 두 자릿수 성장, 영업이익률을 38% 기록한 셈이다. 하반기 성수기인 계절성을 감안하면 기존 가이드런스 매출액 6,300억원(YoY +30%)은 다소 보수적이다. 이에 사측은 가이드نس 매출액을 7,300억원(YoY +50%)으로 상향 제시하였다.

파티 준비 완료, 이제 시작!

드디어 기다리던 코스알엑스 연결 효과가 본격화될 전망이다. 코스알엑스의 폭발적인 성장성과 강한 펀더멘탈은 의심할 여지가 없다. 5월부터 연결 편입되어 2Q24 일부 반영, 3Q24부터는 온기 반영 예정인 바, 아모레퍼시픽의 연결 실적 측면에서도 QoQ 모멘텀 확대될 전망이다.

실적 추정치와 Target Multiple을 모두 상향하여 목표주가를 18만원에서 22만원으로 올린다. 추정치 상향은 대부분 코스알엑스 효과에 비롯하며, Target Multiple은 과거 2013~2015년 당사의 해외(중국) 고성장 구간 Historical 평균을 적용하였다. 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,135	3,674	4,162	4,719	4,994
영업이익 (십억원)	214	108	388	533	588
영업이익률 (%)	5.2	2.9	9.3	11.3	11.8
순이익 (십억원)	134	180	324	414	456
EPS (원)	2,299	3,079	5,541	7,079	7,791
ROE (%)	2.8	3.7	6.4	7.7	8.0
P/E (배)	59.8	47.1	28.1	22.0	20.0
P/B (배)	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

1Q24 Review

아모레퍼시픽의 1Q24 실적은 매출액 9,115억원(YoY Flat), 영업이익 727억원(YoY +13%)으로 이익 기준 시장 기대치를 큰 폭 상회했다. 국내는 면세 반등, 해외는 중국 적자 축소에 비롯해 수익성 개선 폭이 컸다. 2Q24 연결 편입 예정되어 있는 코스알엑스도 금번 분기 사측 목표치를 가분하게 상회하면서 연간 가이던스를 상향 제시하였다.

[국내]

매출액 5,636억원(YoY +2%), 영업이익 491억원(YoY +12%), OPM 9%를 시현했다. 면세가 전년 기저효과에 비롯해 YoY +36% 반등하면서 수익성 개선으로 이어졌다. 기타 전통 채널도 체질개선 기조 유지하였다.

[해외]

매출액 3,368억원(YoY -2%), 영업이익 316억원(YoY Flat), OPM 9%를 기록했다. 북미 매출 호조와 중국을 포함한 지역 전반에서 수익성 개선이 확인되었다.

서구지역 매출은 미주와 EMEA 각각 YoY +40%, +52% 큰 폭 신장하여 전체 해외에서의 비중이 31%까지 확대되었다(vs 중국 35%). 라네즈가 여전히 좋은 모멘텀을 유지하고 있는 것으로 파악된다(라네즈 미주 YoY +40%, EMEA +100%). 립 카테고리에서의 경쟁력이 강화되었고 신제품 마케팅도 순조롭게 진행 중이다. 영업레버리지 효과에 비롯해 수익성도 20% 이상 달성했을 것으로 추정된다.

중국 매출이 YoY -20% 이상 하락했으나 영업적자가 100억원 수준으로 당초 예상치 200억원 대비 유의미하게 축소되었다. 고마진 설화수가 38부녀절을 비롯하여 온라인 채널을 중심으로 양호한 성과를 거두었다(YoY -9% 추정). 하반기 회계 매출 하락 요인이었던 채널 재고조정도 마무리되어 금번 분기 실적 영향은 미미했다. 설화수 외 브랜드의 채널 재고조정이 여전히 영향을 미치고 있어 매출은 다소 하락했으나, 체질개선 효과가 더 크게 나타나는 구간으로 판단된다.

[코스알엑스]

금번 실적부터 분기 성과를 공개하였다. 매출액 1,563억원, 영업이익 595억원으로 매출은 전년 대비 강한 두 자릿수 성장했으며, 영업이익률은 38% 기록한 셈이다. 전 채널, 제품에 걸쳐 폭발적인 모멘텀이 나타나고 있다.

하반기 성수기 계절성을 감안하면 기존 가이던스 매출액 6,300억원(YoY +30%)은 다소 보수적이다. 이에 사측은 가이던스 매출액을 7,300억원(YoY +50%)으로 상향 제시하였다.

투자 판단

스디어 기다리던 코스알엑스 연결 효과가 본격화될 전망이다. 코스알엑스의 폭발적인 성장 성과 강한 펀더멘탈은 의심할 여지가 없다. 5월부터 연결 편입되어 2Q24 일부 반영, 3Q24 부터는 온기 반영 예정인 바, 아모레퍼시픽의 연결 실적 측면에서도 QoQ 모멘텀 확대될 전망이다.

실적 추정치와 Target Multiple을 모두 상향하여 목표주가를 18만원에서 22만원으로 올린다. 추정치 상향은 대부분 코스알엑스 효과에 비롯하며, Target Multiple은 과거 2013~2015년 당사의 해외(중국) 고성장 구간 Historical 평균을 적용하였다. 매수 추천한다.

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,863	4,135	3,674	4,162	4,719	4,994
국내	3,076	2,581	2,211	2,133	2,190	2,238
화장품	2,593	2,156	1,825	1,753	1,806	1,850
생활용품	483	425	386	381	384	388
해외	1,802	1,479	1,392	1,968	2,422	2,645
영업이익	343	214	108	388	533	588
국내	300	223	146	155	163	168
화장품	300	215	136	144	152	157
생활용품	0	8	10	11	11	11
해외	52	3	(43)	239	377	425
세전이익	298	224	281	424	547	602
순이익	181	129	174	318	410	451
지배주주순이익	194	134	180	324	414	456
영업이익률(%)	7.1	5.2	2.9	9.3	11.3	11.8
국내	9.8	8.6	6.6	7.2	7.4	7.5
화장품	9.7	8.3	6.2	6.7	6.9	7.0
생활용품	0.0	1.8	2.7	2.8	2.8	2.8
해외	2.9	0.2	(3.1)	12.1	15.5	16.1
매출액(YoY %)	9.7	(15.0)	(11.1)	13.3	13.4	5.8
국내	17.3	(16.8)	(15.4)	(3.9)	3.0	2.4
해외	3.3	(18.0)	(5.9)	41.4	23.1	9.2
영업이익(YoY %)	140.1	(37.6)	(49.5)	259.0	37.3	10.2
국내	156.0	(25.8)	(34.2)	5.6	5.2	3.3
해외	189.4	(94.4)	적전	흑전	57.9	12.9
순이익(YoY %)	451.3	(30.6)	33.9	80.0	27.7	10.1

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	914	945	889	926	3,674	912	1,011	1,093	1,147	4,162
국내	552	555	543	560	2,211	564	511	521	538	2,133
화장품	455	459	446	465	1,825	468	418	424	442	1,753
생활용품	97	96	98	96	386	95	93	97	96	381
해외	345	372	318	357	1,392	337	482	543	606	1,968
영업이익	64	6	17	21	108	73	67	96	153	388
국내	44	37	19	52	152	49	34	22	50	155
화장품	35	31	22	48	136	47	29	22	45	144
생활용품	4	5	(3)	4	10	2	5	(0)	5	11
해외	32	(33)	(8)	(34)	(43)	32	31	69	107	239
세전이익	99	19	38	124	281	102	80	105	136	424
순이익	90	19	27	38	174	80	60	79	99	318
지배주주순이익	87	22	28	43	180	79	57	76	112	324
영업이익률(%)	7.0	0.6	1.9	2.2	2.9	8.0	6.6	8.8	13.4	9.3
국내	8.0	6.6	3.5	9.3	6.9	8.7	6.6	4.2	9.3	7.2
화장품	7.7	6.8	4.9	10.3	7.5	10.1	7.0	5.2	10.2	8.2
생활용품	3.6	5.6	(2.8)	4.3	2.7	1.8	5.0	(0.3)	4.8	2.8
해외	9.2	(8.8)	(2.6)	(9.4)	(3.1)	9.4	6.3	12.8	17.7	12.1
세전이익률(%)	10.8	2.0	4.3	13.4	7.6	11.2	7.9	9.6	11.9	10.2
순이익률(%)	9.8	2.0	3.0	4.1	4.7	8.8	5.9	7.2	8.6	7.6
매출액(YoY %)	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(11.1)	(0.2)	7.0	22.9	23.9	13.3
국내	(24.6)	(11.6)	(7.5)	(11.6)	(14.4)	2.1	(7.9)	(4.1)	(4.0)	(3.5)
해외	(17.9)	27.5	(3.6)	(18.4)	(5.9)	(2.3)	29.5	71.0	69.7	41.4
영업이익(YoY %)	(59.3)	흑전	(8.2)	(63.7)	(49.5)	13.0	1,030.3	455.8	640.7	259.0
국내	(60.8)	0.3	(34.6)	16.6	(31.8)	11.8	(7.9)	13.9	(4.2)	1.8
해외	(24.9)	적지	적지	적전	적전	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전
순이익(YoY %)	(25.7)	(171.8)	15.7	80.8	33.9	(9.9)	158.4	172.8	162.2	80.0

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적 추정 상세

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	914	945	889	926	912	1,011	1,093	1,147	3,674	4,162	4,719
국내	552	555	543	560	564	511	521	538	2,211	2,133	2,190
전문점	18	18	17	12	14	16	14	10	65	54	48
방판	89	71	76	74	76	64	73	72	310	284	287
백화점	51	52	46	44	49	52	46	46	193	193	193
면세점	83	111	125	134	113	94	105	119	453	431	439
온라인	224	213	152	211	217	198	156	216	800	788	835
해외	345	372	318	357	337	482	543	606	1,392	1,968	2,422
아시아	275	285	235	263	232	263	238	287	1,058	1,019	1,045
중국	151	157	117	123	117	136	115	139	549	506	519
유럽	11	13	12	15	17	16	15	20	52	69	86
미국	63	74	71	79	88	100	93	103	287	384	487
코스알엑스						103	197	196		496	803
YoY %	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(0.2)	7.0	22.9	23.9	(11.1)	13.3	13.4
국내	(24.6)	(11.6)	(7.5)	(11.6)	2.1	(7.9)	(4.1)	(4.0)	(14.4)	(3.5)	2.7
전문점	(22.0)	(15.0)	(12.0)	(16.9)	(20.0)	(15.0)	(15.0)	(12.9)	(16.7)	(16.0)	(11.2)
방판	(8.0)	(8.0)	(12.0)	(3.0)	(15.0)	(10.0)	(5.0)	(2.8)	(7.9)	(8.5)	1.3
백화점	3.0	(2.0)	(3.3)	7.3	(5.0)	0.5	1.0	3.3	1.0	(0.2)	(0.2)
면세점	(52.9)	(19.6)	(14.9)	(29.3)	36.1	(15.0)	(16.0)	(11.8)	(30.4)	(5.0)	2.0
온라인	(23.0)	(25.0)	(14.0)	(10.6)	(3.0)	(7.0)	3.0	2.4	(19.0)	(1.5)	6.0
해외	(17.9)	27.5	(3.6)	(18.4)	(2.3)	29.5	71.0	69.7	(5.9)	41.4	23.1
아시아	(27.4)	14.0	(12.5)	(29.5)	(15.8)	(7.9)	1.3	9.3	(16.7)	(3.6)	2.6
중국	(48.3)	18.3	(17.9)	(44.8)	(23.0)	(13.6)	(2.0)	12.7	(30.7)	(7.8)	2.5
유럽	93.2	123.7	40.9	37.0	51.8	24.6	22.0	33.5	65.0	32.5	26.0
미국	80.5	105.3	34.7	36.9	39.8	35.0	32.0	29.4	58.2	33.8	27.0
코스알엑스											61.8
영업이익	64	6	17	21	73	67	96	153	108	388	533
국내	44	37	19	52	49	34	22	50	152	155	163
해외	32	(33)	(8)	(34)	32	31	69	107	(43)	239	377
아시아	11	(38)	(16)	(43)	4	(8)	2	12	(85)	10	27
중국	2	(39)	(21)	(50)	(9)	(12)	(6)	2	(107)	(25)	(10)
유럽	3	2	1	2	4	2	1	2	6	9	12
미국	18	3	7	8	24	6	11	12	36	53	68
코스알엑스						36	66	64		166	270
OPM %	7.0	0.6	1.9	2.2	8.0	6.6	8.8	13.4	2.9	9.3	11.3
국내	8.0	6.6	3.5	9.3	8.7	6.6	4.2	9.3	6.9	7.2	7.4
해외	9.2	(8.8)	(2.6)	(9.4)	9.4	6.3	12.8	17.7	(3.1)	12.1	15.5
아시아	4.0	(13.2)	(6.7)	(16.3)	1.7	(2.9)	0.9	4.0	(8.1)	1.0	2.6
중국	1.5	(25.0)	(17.5)	(40.2)	(8.0)	(9.0)	(5.0)	1.4	(19.5)	(5.0)	(2.0)
유럽	22.0	12.0	4.2	11.0	23.5	12.1	6.0	11.1	12.0	13.4	13.5
미국	29.0	4.5	9.6	9.5	26.9	6.5	11.5	11.8	12.5	13.8	13.9
코스알엑스						35.0	33.6	32.6		33.5	33.6

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,057	
Target PER(배)	35	해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배
적정 주가	215,040	
목표 주가	220,000	
현재 주가	155,900	
상승 여력(%)	41.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,674	4,162	4,719	4,994
매출원가	1,155	1,089	1,194	1,238
매출총이익	2,519	3,073	3,525	3,756
판매비와관리비	2,411	2,685	2,993	3,169
조정영업이익	108	388	533	588
영업이익	108	388	533	588
비영업손익	173	36	14	14
금융손익	-8	-13	-17	-11
관계기업등 투자손익	42	21	0	0
세전계속사업손익	281	424	547	602
계속사업법인세비용	107	106	137	150
계속사업이익	174	318	410	451
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	174	318	410	451
지배주주	180	324	414	456
비지배주주	-6	-6	-4	-5
총포괄이익	174	318	410	451
지배주주	199	363	468	515
비지배주주	-25	-45	-58	-64
EBITDA	376	633	763	805
FCF	369	385	455	499
EBITDA 마진율 (%)	10.2	15.2	16.2	16.1
영업이익률 (%)	2.9	9.3	11.3	11.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	7.8	8.8	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,928	1,874	2,087	2,480
현금 및 현금성자산	799	538	605	923
매출채권 및 기타채권	252	324	372	398
재고자산	336	432	502	537
기타유동자산	541	580	608	622
비유동자산	3,897	4,348	4,558	4,564
관계기업투자등	211	758	1,023	1,074
유형자산	2,328	2,204	2,124	2,056
무형자산	378	398	418	438
자산총계	5,825	6,222	6,646	7,044
유동부채	747	863	948	991
매입채무 및 기타채무	75	84	95	100
단기금융부채	282	296	306	311
기타유동부채	390	483	547	580
비유동부채	173	198	216	225
장기금융부채	65	65	65	65
기타비유동부채	108	133	151	160
부채총계	919	1,061	1,164	1,215
지배주주지분	4,932	5,193	5,517	5,869
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	792	792	792	792
이익잉여금	4,143	4,404	4,729	5,081
비지배주주지분	-26	-32	-36	-40
자본총계	4,906	5,161	5,481	5,829

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	489	505	605	649
당기순이익	174	318	410	451
비현금수익비용가감	382	363	383	380
유형자산감가상각비	267	244	230	218
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	115	119	153	162
영업활동으로인한자산및부채의변동	47	-57	-34	-20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	51	-67	-48	-24
재고자산 감소(증가)	73	-96	-69	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	9	11	6
법인세납부	-107	-106	-137	-150
투자활동으로 인한 현금흐름	-118	-777	-341	-182
유형자산처분(취득)	-120	-120	-150	-150
무형자산감소(증가)	-20	-20	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	22	-29	-23	-12
기타투자활동	0	-608	-148	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-57	-49	-80	-99
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	14	10	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-47	-63	-90	-104
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	349	-261	67	318
기초현금	450	799	538	605
기말현금	799	538	605	923

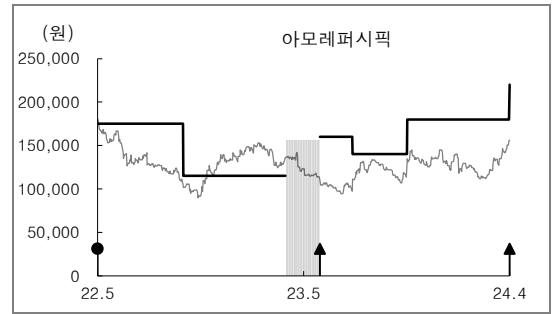
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	47.1	28.1	22.0	20.0
P/CF (x)	15.3	13.4	11.5	11.0
P/B (x)	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	21.1	14.0	11.5	10.5
EPS (원)	3,079	5,541	7,079	7,791
CFPS (원)	9,506	11,637	13,559	14,202
BPS (원)	84,458	88,924	94,469	100,489
DPS (원)	910	1,300	1,500	1,500
배당성향 (%)	30.6	23.9	21.4	19.4
배당수익률 (%)	0.6	0.8	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-11.1	13.3	13.4	5.8
EBITDA증가율 (%)	-25.3	68.4	20.6	5.6
조정영업이익증가율 (%)	-49.5	259.0	37.3	10.2
EPS증가율 (%)	33.9	79.9	27.8	10.1
매출채권 회전율 (회)	14.1	15.5	14.5	13.8
재고자산 회전율 (회)	9.9	10.8	10.1	9.6
매입채무 회전율 (회)	14.9	13.8	13.4	12.7
ROA (%)	3.0	5.3	6.4	6.6
ROE (%)	3.7	6.4	7.7	8.0
ROIC (%)	1.6	9.5	12.7	13.9
부채비율 (%)	18.7	20.6	21.2	20.9
유동비율 (%)	258.2	217.2	220.1	250.4
순차입금/자기자본 (%)	-19.1	-13.2	-13.8	-18.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.3	8.1	10.8	11.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
2024.04.30	매수	220,000	-	-
2023.11.01	매수	180,000	-27.83	-13.39
2023.07.27	매수	140,000	-12.82	-4.36
2023.05.30	매수	160,000	-36.22	-33.00
2023.03.31	분석 대상 제외		-	-
2022.09.30	중립	115,000	11.80	33.04
2021.11.29	중립	175,000	-13.38	9.14



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 아모레퍼시픽 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.