

HMM (011200.KS)

3분기 실적 정점. 중장기 운임은 하락세 예상

3분기 실적은 운임 급등 효과가 나타날 전망. 다만, 실적 호조에도 전환 사채 전환으로 밸류에이션 메리트 제한적. 중장기 컨테이너 운임은 하락세가 예상되나, 선사들의 공급 조절로 이익 창출은 가능할 전망

Analyst 정연승
02)768-7882, ys.jung@nhqv.com

Jr. Analyst 곽재혁
02)2229-6879, jh.gwak@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/10/18) 17,180원

업종	운수창고업
KOSPI / KOSDAQ	2593.82 / 753.22
시가총액(보통주)	12,868.5십억원
발행주식수(보통주)	749.0백만주
52주 최고가('23/12/20)	22,100원
최저가('23/10/23)	13,950원
평균거래대금(60일)	25,007백만원
배당수익률(2024E)	3.90%
외국인지분율	11.1%

주요주주	
한국산업은행	30.9%
한국해양진흥공사	30.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.6	17.2	14.8
상대수익률 (%p)	3.9	19.0	9.0

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	8,401	11,212	8,874	8,837
증감률	-54.8	33.5	-20.9	-0.4
영업이익	585	2,949	975	403
증감률	-94.1	404.3	-66.9	-58.7
영업이익률	7.0	26.3	11.0	4.6
(지배지분)순이익	969	3,016	1,054	484
EPS	1,829	4,046	1,076	472
증감률	-91.2	121.2	-73.4	-56.1
PER	10.7	4.2	16.0	36.4
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.9	0.4	0.4	0.3
ROE	4.6	13.3	4.3	1.9
부채비율	19.9	17.6	15.4	14.3
순차입금	-10,702	-11,089	-12,008	-12,379

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

중장기 운임은 공급 부담에도 이익 창출 가능한 수준을 유지할 전망

3분기 성수기 효과가 끝나고 미국 동부 항만 파업 이슈가 조기에 해소되면서 컨테이너 운임 하락세가 계속. 10월 18일 기준, 상하이컨테이너운임지수(SCFI)는 2,062.15p까지 하락. 고점 대비 49% 하락하였으나, 여전히 손익분기점 수준인 1,000p를 크게 상회하는 수준. 연내 이익 창출 흐름은 계속될 전망

장기적으로 컨테이너 신조선 인도와 수에즈운하 통행 정상화(정상화시 연간 톤마일 감소폭은 10% 이상) 등은 공급 과잉을 유발할 수 있는 요인. 하지만, 과거와 달리 글로벌 컨테이너 선사들이 시황에 따라 탄력적인 공급 조절 전략을 펼치므로, 급격한 운임 폭락 가능성도 낮음. 따라서 2025년에도 공급 증가 영향으로 운임 하락 압력이 계속될 전망이나, 과거와 같은 손익분기점을 하회하는 수준까지 운임 하락이 나타나진 않을 전망. 전반적으로 운임이 점진적으로 하락하나, 지정학적 이슈, 항만 파업에 따라 운임이 큰 폭의 변동성을 보일 것으로 전망

운임 상승 효과가 나타나는 3분기. 영구전환사채 전환 시기 임박

3분기 매출액 3조5,736억원(+68% y-y), 영업이익 1조3,962억원(+1,742% y-y, 영업이익률 39.1%)을 기록할 것으로 예상되며, 시장컨센서스를 상회할 것으로 전망. 3분기 HMM 적용 운임은 2,356달러/TEU로 예상하며, 전년대비 149% 상승한 것으로 추정. 4월부터 상승한 운임이 시차를 두고 반영될 전망

196회차 영구전환사채 6,600억원에 대한 전환 만기는 10월 28일. 해당 시점을 앞두고 보통주 1.32억주로 전환될 전망이며, 주식수가 17.6% 증가. 25년 4월 마지막 영구전환사채 7,200억원이 보통주(1.44억주)로 전환될 전망. 모든 전환을 감안 시, HMM은 24년 기준 PBR 0.75배로 비교 기업과 유사한 수준

HMM 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E					4Q24F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	2,127	2,063	2,330	2,663	3,574	68.0	34.2	3,216	3,292	2,645
영업이익	76	42	407	644	1,396	1,742	116.7	1,061	1,138	501
영업이익률	3.6	2.1	17.5	24.2	39.1			33.0	34.6	19.0
세전이익	123	280	503	698	1,458	1,089	109.0	1,126	1,357	454
(지배)순이익	95	263	485	661	1,433	1,403	116.8	1,099	1,208	437

자료: HMM, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

HMM은 1976년 설립된 컨테이너선사. 2024년 4월 기준 시장점유율 2.7%이며, 현재 'The Alliance' 얼라이언스 소속 (HMM, ONE, Yangming 포함). 2023년 기준 매출액은 컨테이너(82.9%), 벌크(14.8%), 기타(2.3%)로 구성. 현재 대 주주는 한국산업은행(이하 지분율: 29.8%), 해양진흥공사(29.3%)로 2023년에 지분 매각을 시도한 바 있으나 결렬

Share price drivers/Earnings Momentum

- 컨테이너 Spot 운임 상승
- 글로벌 경기 부양책 실시에 따른 전세계 물동량 증가
- 지정학적 리스크 지속에 따른 톤마일 증가
- 컨테이너선 폐선 증가, 전세계 컨테이너선 환경규제에 따른 선박 저속운항 확대

Downside Risk

- 해운사 얼라이언스 재편에 따른 HMM 점유율 하락
- 글로벌 경기 둔화에 따른 물동량 감소
- 수에즈운하, 홍해 동행 재개에 따른 운항거리 축소
- 선사들의 공격적인 선대 확대에 따른 컨테이너선 공급 과잉 심화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Hapag-Lloyd	15.0	88.3	1.5	1.5	10.0	1.7
Cosco Shipping	5.2	10.5	1.0	1.0	19.4	9.4
Zim-Line	2.0	N/A	0.8	0.9	39.9	-0.3
YangMing	4.1	6.8	0.7	0.7	16.7	9.6
Maersk	5.8	37.6	0.4	0.4	7.6	1.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	0.9	10.7	4.2	16.0	36.4
PBR	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
PSR	0.5	1.2	1.1	1.9	2.0
ROE	65.0	4.6	13.3	4.3	1.9
ROIC	114.7	5.9	28.8	8.2	3.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

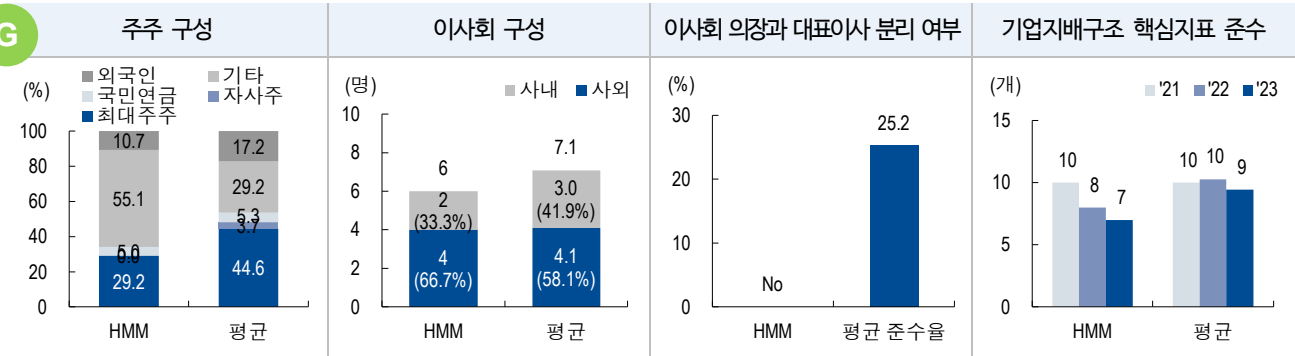
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	5,645	4,585	5,028	5,222	5,513	6,413	13,794	18,583	8,401
영업이익	-279	-833	-407	-559	-300	981	7,378	9,949	585
영업이익률(%)	-4.9	-18.2	-8.1	-10.7	-5.4	15.3	53.5	53.5	7.0
세전이익	-705	-415	-1,187	-779	-587	128	5,327	10,215	1,054
순이익	-680	-458	-1,191	-791	-590	124	5,337	10,117	969
자배지분순이익	-670	-460	-1,191	-791	-590	124	5,337	10,117	969
EBITDA	-46	-647	-287	-447	205	1,567	8,032	10,791	1,458
CAPEX	141	155	303	320	1083	1830	1709	477	2037
Free Cash Flow	-297	-794	-578	-737	-683	-421	5,796	10,605	-57
EPS(원)	-21,128	-4,188	-5,517	-2,536	-1,871	385	13,754	20,687	1,829
BPS(원)	5,034	4,651	2,853	3,290	3,420	5,164	21,179	42,490	31,115
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	600	1,200	700
순차입금	4,367	1,960	1,292	514	1,819	1,271	-5,101	-11,554	-10,702
ROE(%)	-721.2	-81.1	-129.3	-81.8	-55.5	8.9	88.6	65.0	4.6
ROIC(%)	-15.9	-26.4	-17.4	-28.2	-9.5	17.8	99.2	114.7	5.9
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5	5.8	49.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	6.1	3.6
순차입금 비율(%)	1,910.1	206.0	144.0	49.4	166.8	75.3	-49.2	-55.6	-49.9

자료: HMM, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

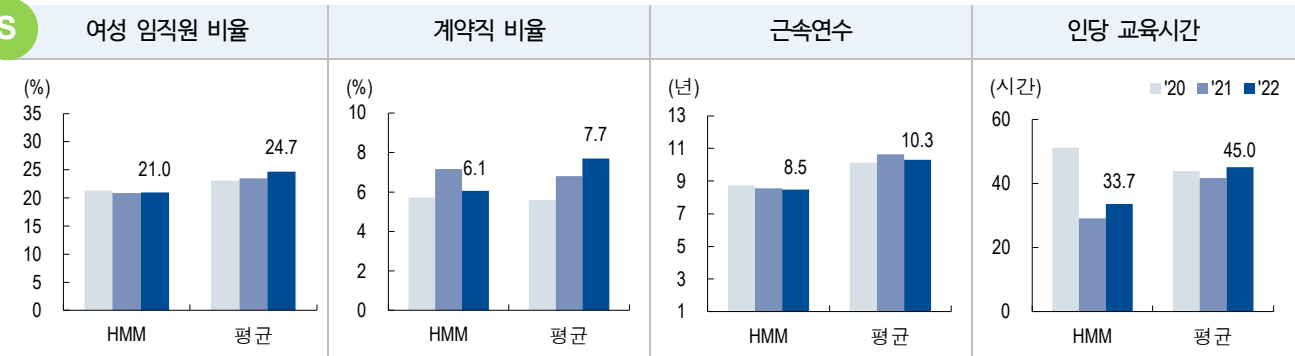


주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: HMM, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

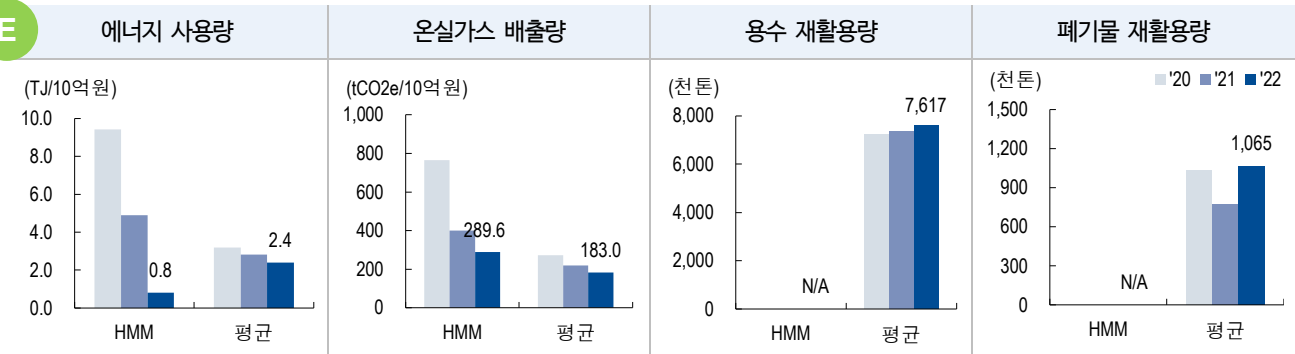
S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: HMM, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: HMM, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.1	- 노르웨이 연금기금 환경오염 유발 및 인권침해 의혹 등 윤리기준 위반을 이유로 HMM을 관찰 대상에 포함
	2021.5	- 세계 최초 풍력보조추진 선박 운항 도입. Vale社의 장기운송계약을 수행할 초대형광탄선에 로터세일 설비부착
	2023.3	- 노르웨이 국부펀드는 HMM에 대해서 선박 해체 관련 환경, 인권 침해 해소 확인을 위해 관찰 기간 4년 연장
S	2020.2	- 한국해양대학교 학생이 해외 승선 실습 중 고열로 인해 5일 만에 사망. 이에 동사의 부실 대응 논란
G	2013.6	- HMM(과거 STX계열) 법정관리 절차 도입. 2015년 7월 하림그룹으로 편입되면서 법정관리 종결
	2019.12	- 에코캐피탈이 HMM에 공정거래법을 위반한 의결권 행사함에 따라 공정위는 하림에 시정명령을 내림
	2020.11	- 한국기업지배구조원(KCGS)이 2020년 상장기업 ESG 평가에서 HMM의 지배구조 등급을 A로 상향

자료: HMM, NH투자증권 리서치본부

표1. HMM 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	8,401	11,212	8,874	8,837
	- 수정 전	-	11,045	8,649	8,640
	- 변동률	-	1.5	2.6	2.3
영업이익	- 수정 후	585	2,949	975	403
	- 수정 전	-	2,799	802	297
	- 변동률	-	5.4	21.6	35.8
영업이익률(수정 후)		7.0	26.3	11.0	4.6
EBITDA		1,458	4,011	2,028	1,417
(지배지분)순이익		969	3,016	1,054	484
EPS	- 수정 후	1,829	4,046	1,076	472
	- 수정 전	-	3,849	908	380
	- 변동률	-	5.1	18.5	24.3
PER		10.7	4.2	16.0	36.4
PBR		0.63	0.63	0.71	0.70
EV/EBITDA		1.9	0.4	0.4	0.3
ROE		4.6	13.3	4.3	1.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

주2: 흥해 통행 이슈가 24년 연내 해소에서 25년 하반기 해소로 가정 변경

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

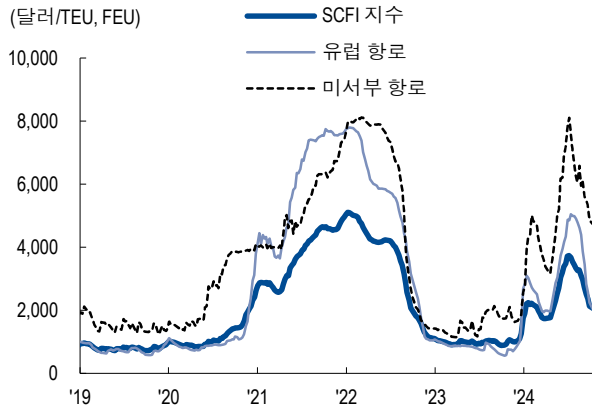
표2. HMM 분기별 실적 추이

(단위: P, %, 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	2023	2024E	2025F
주요 가정											
SCFI Index	968.8	983.5	994.0	1,088.7	2,009.7	2,628.5	3,082.0	1,950.0	1,008.7	2,417.5	1,300.0
y-y	-80.0%	-76.6%	-69.7%	-20.8%	107.5%	167.3%	210.1%	79.1%	-70.6%	139.7%	-46.2%
운송가능 물동량(BSA)											
컨테이너선(1,000TEU)	1,183	1,421	1,488	1,420	1,274	1,296	1,359	1,377	5,511	5,306	5,433
벌크(MT)	10,646	8,628	14,343	10,515	12,041	12,041	12,041	12,041	44,132	48,165	48,165
HMM 적용 운임											
컨테이너(달러/TEU)	1,061.0	983.0	946.0	913.0	1,347.0	1,528.0	2,355.7	1,571.3	975.8	1,700.5	1,249.0
y-y	-71.4%	-70.9%	-66.9%	-43.6%	27.0%	55.4%	149.0%	72.1%	-66.3%	74.3%	-26.6%
가동률(%)											
컨테이너	72.6	67.5	68.6	66.5	70.1	73.3	70.0	68.0	68.7	70.3	68.0
벌크	86.3	111.3	73.2	75.0	87.4	63.9	65.0	78.0	84.2	73.6	85.0
실적추이											
총매출액											
컨테이너	1,752	1,783	1,743	1,687	1,936	2,254	3,134	2,231	6,965	9,555	6,719
벌크	285	300	334	323	339	348	385	358	1,243	1,430	1,927
기타	45	47	49	52	55	61	55	56	201	226	228
매출원가											
항화물비	798	968	953	912	831	843	913	907	3,631	3,494	3,524
용선료	403	392	437	416	417	446	450	450	1,649	1,763	1,800
연료비	259	291	329	309	331	350	389	401	1,188	1,471	1,470
감가상각비	158	163	171	169	166	165	176	182	661	689	576
기타	62	73	69	93	82	89	85	85	297	341	120
판매관리비											
영업이익	306	160	76	42	407	644	1,396	501	585	2,949	975
영업이익률	14.7%	7.5%	3.6%	2.1%	17.5%	24.2%	39.1%	19.0%	7.0%	26.3%	11.0%

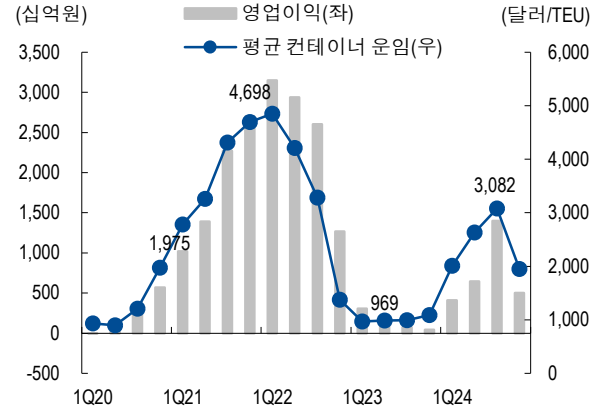
자료: HMM, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 상하이컨테이너운임지수(SCFI) 추이



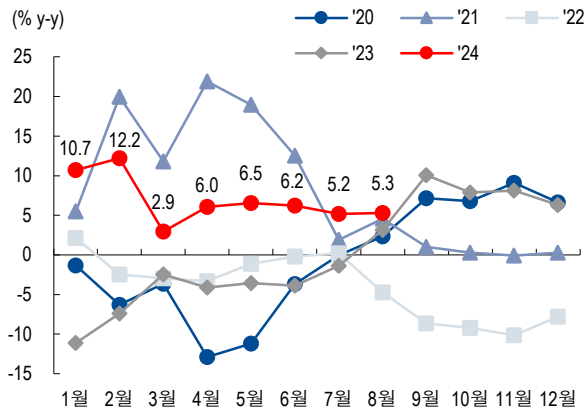
자료: Shanghai Shipping Exchange, NH투자증권 리서치본부

그림2. HMM의 분기별 영업이익 및 컨테이너 운임 추이



자료: HMM, NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 글로벌 컨테이너 물동량 증감률 추이



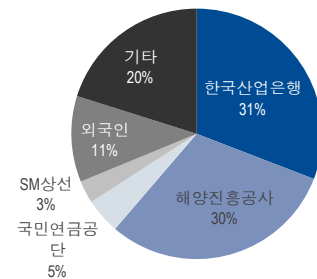
자료: CTS Container, NH투자증권 리서치본부

그림4. 글로벌 컨테이너 연간 수요(TEU마일) vs 공급 증감률



자료: Clarkson, NH투자증권 리서치본부

그림5. HMM의 영구전환사채 물량 및 중도 상환 가능시점



구분	영구전환사채 중도 상환 가능시점	대상 주식수
194회차	'24.05.24 (전환권 행사 완료)	2,000만주
195회차	'24.06.27 (전환권 행사 완료)	4,000만주
196회차	'24.10.28	1.32억주
197회차	'25.04.23	1.44억주

주: 194, 195회차 전환사채 물량 전환 결정에 따른 지분을 반영

자료: DART, NH투자증권 리서치본부

표3. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배)

회사명		HMM	Hapag Lloyd	Cosco Shipping	Evergreen	Yang Ming	Zim Intergrated	Maersk
주가 (10/18)		17,180	172.2	2.0	6.1	2.1	22.8	1,532.1
시가총액(십억원, 백만달러)		12,868.5	30,265.9	30,381.5	13,199.1	7,175.3	2,752.5	23,746.9
매출액	2023	8,401	19,384	24,607	8,878	4,511	5,162	51,057
	2024E	11,212	19,206	32,195	14,155	7,010	7,511	53,454
	2025F	8,874	17,375	26,958	12,326	6,094	6,142	49,806
영업이익	2023	585	2,664	2,768	1,062	-60	-459	3,069
	2024E	2,949	2,075	8,057	4,502	1,881	1,740	4,479
	2025F	975	562	3,713	2,754	1,046	349	895
순이익	2023	969	3,174	3,368	1,134	153	-2,696	3,822
	2024E	3,016	1,938	6,128	3,916	1,764	1,336	4,224
	2025F	1,054	467	3,124	2,272	1,055	15	789
PER	2023	10.7	8.1	6.5	8.6	37.5	N/A	7.8
	2024E	4.2	15.0	5.2	3.5	4.1	2.0	5.8
	2025F	16.0	88.3	10.5	5.7	6.8	N/A	37.6
PBR	2023	0.6	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
	2024E	0.6	1.5	1.0	0.8	0.7	0.8	0.4
	2025F	0.7	1.5	1.0	0.7	0.7	0.9	0.4
EV/EBITDA	2023	1.9	5.2	2.6	4.4	1.0	4.3	2.8
	2024E	0.4	7.5	2.4	2.2	0.8	2.4	3.3
	2025F	0.4	11.4	4.3	3.3	1.4	4.5	5.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
매출액	8,401	11,212	8,874	8,837
증감률 (%)	-54.8	33.5	-20.9	-0.4
매출원가	7,426	7,757	7,490	8,036
매출총이익	975	3,455	1,384	801
Gross 마진 (%)	11.6	30.8	15.6	9.1
판매비와 일반관리비	390	506	408	398
영업이익	585	2,949	975	403
증감률 (%)	-94.1	404.3	-66.9	-58.7
OP 마진 (%)	7.0	26.3	11.0	4.6
EBITDA	1,458	4,011	2,028	1,417
영업외손익	469	164	183	194
금융수익(비용)	687	184	234	255
기타영업외손익	-64	-10	-41	-51
종속, 관계기업관련손익	-154	-10	-10	-10
세전계속사업이익	1,054	3,113	1,159	598
법인세비용	86	97	104	114
계속사업이익	969	3,017	1,055	484
당기순이익	969	3,017	1,055	484
증감률 (%)	-90.4	211.4	-65.0	-54.1
Net 마진 (%)	11.5	26.9	11.9	5.5
지배주주지분 순이익	969	3,016	1,054	484
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	355	0	0	0
총포괄이익	1,324	3,017	1,055	484

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
PER(X)	10.7	4.2	16.0	36.4
PBR(X)	0.6	0.6	0.7	0.7
PCR(X)	7.4	3.5	9.2	13.9
PSR(X)	1.2	1.1	1.9	2.0
EV/EBITDA(X)	1.9	0.4	0.4	0.3
EV/EBIT(X)	4.8	0.6	0.9	1.2
EPS(W)	1,829	4,046	1,076	472
BPS(W)	31,115	27,087	24,161	24,483
SPS(W)	15,863	15,042	9,054	8,622
자기자본이익률(ROE, %)	4.6	13.3	4.3	1.9
총자산이익률(ROA, %)	3.7	11.2	3.7	1.7
투자자본이익률(ROIC, %)	5.9	28.8	8.2	3.1
배당수익률(%)	3.6	3.9	0.9	0.9
배당성장률(%)	49.8	19.6	14.6	31.8
총현금배당금(십억원)	482	590	154	154
보통주 주당배당금(W)	700	670	150	150
순부채(현금)/자기자본(%)	-49.9	-46.5	-48.5	-49.3
총부채/자기자본(%)	19.9	17.6	15.4	14.3
이자발생부채	3,116	2,912	2,712	2,512
유동비용(%)	658.5	697.9	830.9	909.6
총발행주식수(mn)	689	881	1,025	1,025
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	19,580	17,180	17,180	17,180
시가총액(십억원)	13,491	12,868	12,868	12,868

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
현금및현금성자산	3,250	2,253	4,548	6,074
매출채권	757	1,125	890	887
유동자산	13,180	13,845	14,430	14,736
유형자산	7,716	8,154	8,101	7,887
투자자산	1,508	1,566	1,566	1,566
비유동자산	12,534	14,211	14,159	13,945
자산총계	25,713	28,056	28,588	28,681
단기성부채	898	763	687	611
매입채무	474	623	493	491
유동부채	2,001	1,984	1,737	1,620
장기성부채	2,218	2,149	2,025	1,901
장기충당부채	23	24	25	26
비유동부채	2,271	2,205	2,084	1,963
부채총계	4,273	4,189	3,820	3,583
자본금	3,445	4,405	5,125	5,125
자본잉여금	4,436	4,436	4,436	4,436
이익잉여금	10,889	13,315	14,216	14,546
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	21,441	23,867	24,768	25,098

Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12E	2026/12F
영업활동 현금흐름	1,980	3,650	2,632	1,455
당기순이익	969	3,017	1,055	484
+ 유/무형자산상각비	873	1,062	1,053	1,014
+ 종속, 관계기업관련손익	154	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-45	-64	23	30
Gross Cash Flow	1,393	3,646	1,830	1,269
- 운전자본의증가(감소)	186	-365	502	-73
투자활동 현금흐름	-1,487	-3,960	453	424
+ 유형자산 감소	10	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,037	-1,500	-1,000	-800
+ 투자자산의매각(취득)	1,052	-59	0	0
Free Cash Flow	-57	2,150	1,632	655
Net Cash Flow	493	-310	3,085	1,879
재무활동현금흐름	-2,238	-687	-790	-354
자기자본 증가	1,011	960	720	0
부채증감	-3,249	-1,647	-1,510	-354
현금의증가	-1,730	-996	2,295	1,525
기말현금 및 현금성자산	3,250	2,253	4,548	6,074
기말 순부채(순현금)	-10,702	-11,089	-12,008	-12,379

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'HMM'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.