

LG생활건강(051900)

3Q18 Preview: 비교 우위 지속

컨센서스 부합하는 양호한 실적 예상

3분기 영업이익은 전년대비 8% 증가한 2,740억원(영업이익률 16.1%)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 작년 금한령으로 인한 베이스 효과가 가세하면서 화장품 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 17%, 28% 증가, 영업이익은 1,800억원(영업이익률 20%)으로 예상된다. 화장품 면세점 매출액은 전년대비 37% 급증, 중국 화장품 매출액은 60% 증가할 전망이다. 화장품 영업이익 기여도가 66%에 달해 생활용품 부진과 음료 부문 저성장을 상쇄할 것이다.

프리미엄 위주 전략, 방향은 맞게 가고 있다

프리미엄 전략은 경쟁사들과의 실적 차별화 요인이다. 대중국 화장품 사업은 빠르게 성장하는 만큼 경쟁 양상도 복잡해지고 있다. 국내 내수 시장에서는 중소형 브랜드들이, 중국 현지 시장에서는 로컬 브랜드의 고성장이 돋보인다. 중국 현지에서 브랜드 로열티가 확고하면서 고성장하는 것은 프리미엄, 럭셔리 시장이다. 동사의 화장품 사업에서 프리미엄 화장품 비중은 70% 이상, 중국 현지 사업은 90% 수준으로 프리미엄 시장 성장과 궤를 같이 하고 있다. Whoo가 중국 현지에서 주요 럭셔리 브랜드 중 가장 빠르게 성장하고 있고 SU:M도 매장 확대가 본격화되고 있다. ‘오휘’, ‘VDL’, ‘Belief’도 중국에 출시, 프리미엄 라인업은 강화되고 있다.

성장률에 대한 눈높이 조정 과정

한편 동사의 영업이익은 과거 고성장 국면에서 안정 성장 단계로 진입하고 있다. 동사의 영업이익 증가율은 2015, 2016년 34%, 29%에 달했으나 금년 14%에 이어 향후 2년간 11% 증가로 예상된다. 과거 영업 레버리지 효과는 수익성 높은 화장품 부문, 그리고 그중에서도 수익성이 가장 높은 프리미엄 화장품 성장에 기인한다. 화장품 부문 영업이익률은 2013년 14%에서 금년 20.8%에 달할 전망이다. 화장품 영업이익 비중이 대중국 사업이 부각되기 이전인 2013년 47%에서 금년 기준 약 75%에 달하고, 화장품 이익 증가와 수익성 개선에 기여한 프리미엄 화장품 매출 비중 또한 2013년 약 30%에서 금년 70%를 상회할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,094	881	568	33,905	23.4	1,015	25.3	14.8	5.8	24.9	0.9
2017A	6,270	930	607	36,199	6.8	1,077	32.8	18.8	6.9	21.9	0.8
2018F	6,621	1,056	772	46,319	28.0	1,216	23.3	15.1	5.2	23.4	0.9
2019F	7,134	1,190	875	52,539	13.4	1,362	20.6	13.1	4.4	22.2	1.0
2020F	7,700	1,334	989	59,343	13.0	1,517	18.2	11.3	3.7	21.1	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 1,420,000원(하향)

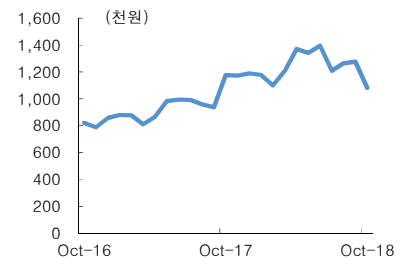
Stock Data

KOSPI(10/18)	2,148
주가(10/18)	1,081,000
시가총액(십억원)	16,883
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저(원)	1,480,000/1,047,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,671
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.8/45.5
주요주주(%)	LG 외 1인 34.0
	국민연금 6.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.8)	(16.8)	1.7
KOSPI 대비(%p)	(6.8)	(3.5)	15.2

주가추이



자료: WISEFin

나은채

ec.na@truefriend.com

결과적으로 수익성 높은 프리미엄 화장품 비중 확대에 의한 영업 레버리지 효과는 일단락되고 있으며 향후 볼륨 성장에 따른 이익 개선이 가장 중요할 것이다. 이를 위해서는 금년 매출액이 약 2조원에 달해 화장품 부문 매출의 50% 이상을 차지할 것으로 보이는 ‘Whoo’ 브랜드의 글로벌화, 1등 브랜드와 격차가 큰 ‘SU:M’, ‘Belief’ 등 브랜드의 면세점, 또는 중국 현지에서의 볼륨화가 필요한 시점이다.

목표주가 142만원으로 하향. 저가 매수 유효

향후 동사의 실적 증가 속도 둔화가 예상되는 동시에 최근 한국 면세점 월별 실적이나 월별 수출액이 의미 있는 성장을 기록하지 못하고 있다. 중국의 화장품 소매 판매 증가세도 둔화되고 있다. 동사 실적과의 연관성을 떠나 화장품 산업 불확실성이 높아지고 있다는 판단이다. 따라서 화장품 부문 적용 목표 배수를 기존 35배에서 30배로 하향(글로벌사 평균 27배에 10% 할증), 목표주가를 기존 160만원에서 142만원으로 하향한다(SOTP, 2019F 내재 PER 27배).

한편 동사는 프리미엄 위주의 포트폴리오에 국내 및 해외 소규모 M&A를 통해 더마 화장품, 브랜드 포트폴리오를 강화하고 있다. 점진적인 실적 개선이 예상되며 12MF PER 21배는 최근 5년간 역사상 저점에 근접한다. 향후 성장률 둔화에 따라 밸류에이션 상단은 낮아질 것으로 예상되나 점진적인 실적 개선, 중국인 관광객 시장 회복을 감안할 때 현 주가는 매수 구간으로 판단한다. 업종 내 최선호주 관점을 유지, 저가 매수를 권유한다.

〈표 1〉 목표주가 142만원으로 하향

(단위: 십억원, 원)

	2019F	Note
화장품 영업가치	20,094	화장품 부문 NOPLAT에 목표배수 30배 적용, 글로벌 화장품 평균 10% 할증
생활용품 영업가치	2,759	생활용품 부문 NOLAT에 목표배수 22배 적용, 글로벌 피어 평균
음료 영업가치	1,810	음료 부문 NOPLAT에 목표배수 17배 적용, 음식료 업종 평균
영업가치(A)	24,663	
순차입금(B)	(582)	
주식수(C)	17,718	
목표주가(A-B)/(C)	1,424,851	

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 부문별 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,559	1,488	1,571	1,488	1,659	1,653	1,704	1,605	6,094	6,105	6,621	7,134	7,700
화장품	846	774	772	888	948	953	901	978	3,156	3,280	3,781	4,208	4,642
생활용품	413	359	422	324	395	337	413	342	1,595	1,518	1,487	1,532	1,609
음료	300	356	377	276	317	362	390	285	1,344	1,308	1,353	1,394	1,450
영업이익	260	232	253	185	284	267	274	231	880	929	1,056	1,190	1,316
화장품	177	149	141	169	212	194	180	199	577	635	786	884	979
생활용품	55	38	66	8	42	27	47	22	187	167	138	165	185
음료	28	45	46	8	30	46	47	9	116	127	131	140	151
매출 증감	2.6	(4.2)	0.5	2.1	6.4	11.1	8.5	7.9	14.4	0.2	8.5	7.7	7.9
화장품	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	16.7	10.1	24.6	3.9	15.3	11.3	10.3
생활용품	(1.4)	(4.0)	(4.0)	(10.6)	(4.5)	(6.0)	(2.0)	5.6	5.4	(4.8)	(2.0)	3.0	5.0
음료	(1.3)	(1.3)	(1.5)	(7.3)	5.7	1.8	3.5	3.3	4.8	(2.7)	3.5	3.0	4.0
영업이익 증감	11.3	3.0	3.5	4.4	9.3	15.2	8.3	25.0	28.6	5.6	13.6	12.7	10.6
화장품	12.6	(2.1)	7.1	23.7	20.1	30.2	28.2	18.1	42.8	10.1	23.8	12.4	10.8
생활용품	1.7	0.8	(2.2)	(71.8)	(23.9)	(27.5)	(29.5)	189.0	9.0	(10.7)	(17.0)	19.6	11.8
음료	28.5	27.9	1.0	(39.6)	4.6	1.0	2.6	10.2	6.9	9.6	3.0	7.0	7.9
영업이익률	16.7	15.6	16.1	12.4	17.1	16.2	16.1	14.4	14.4	15.2	15.9	16.7	17.1
화장품	20.9	19.3	18.2	19.0	22.4	20.4	20.0	20.4	18.3	19.4	20.8	21.0	21.1
생활용품	13.3	10.5	15.7	2.4	10.6	8.1	11.3	6.6	11.7	11.0	9.3	10.8	11.5
음료	9.5	12.7	12.1	3.0	9.4	12.6	12.0	3.2	8.7	9.7	9.7	10.1	10.4

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 3〉 화장품 사업부 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	846	774	772	888	948	953	901	978	3,156	3,280	3,781	4,208	4,642
백화점	48	47	41	46	47	46	41	45	182	183	179	182	186
면세점	280	207	249	301	338	350	342	349	1,030	1,037	1,379	1,586	1,824
방문판매	94	102	90	75	90	98	93	80	331	361	361	379	398
기타	424	418	392	466	472	460	426	504	1,613	1,699	1,861	2,060	2,234
매출 증가율	6.2	(5.6)	4.2	11.3	12.1	23.2	16.7	10.1	24.6	3.9	15.3	11.3	10.3
백화점	0.8	(2.4)	0.4	3.4	(1.7)	(3.0)	0.0	(3.0)	8.8	0.5	(2.0)	2.0	2.0
면세점	11.2	(25.7)	2.0	17.6	20.9	69.4	37.0	16.0	61.6	0.6	33.0	15.0	15.0
방문판매	9.1	6.5	12.8	8.8	(4.1)	(3.9)	3.0	6.8	23.9	9.2	0.0	5.0	5.0
기타	3.1	5.1	4.2	8.9	11.4	10.0	8.7	8.2	10.4	5.4	9.5	10.7	8.4
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	101.0
백화점	5.7	6.1	5.3	5.2	5.0	4.8	4.5	4.6	5.8	5.6	4.7	4.3	4.0
면세점	33.1	26.7	32.3	33.9	35.7	36.7	37.9	35.7	32.7	31.6	36.5	37.7	39.3
방문판매	11.1	13.2	11.7	8.4	9.5	10.3	10.3	8.1	10.5	11.0	9.5	9.0	8.6
기타	50.1	54.0	50.7	52.5	49.8	48.2	47.2	51.6	51.1	51.8	49.2	49.0	48.1

자료: LG생활건강, 한국투자증권

〈표 4〉 Global peer valuation

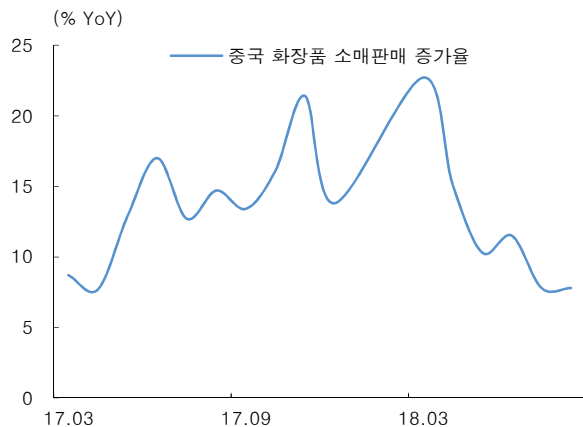
(단위: USD mn, x, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group
	Mkt Cap.	10,699	15,318	5,513	27,085	37,219	10,513	18,294	2,562	119,205	46,289	26,044	196,793	151,193
PER	2017	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	31.6	33.1	19.0	21.7
	2018F	29.4	23.6	26.6	39.0	27.2	29.0	31.2	33.2	26.1	26.5	26.0	18.0	19.6
	2019F	24.6	20.8	21.4	31.9	25.1	26.1	28.1	26.0	24.5	23.9	24.0	16.9	18.2
PBR	2017	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	11.2	4.4	3.9	9.4
	2018F	3.0	5.3	1.9	6.4	4.8	5.3	4.5	3.1	3.9	9.1	3.6	3.7	10.0
	2019F	2.8	4.4	1.8	5.5	4.4	4.6	4.1	2.8	3.6	8.4	3.2	3.7	9.6
EV/EBITDA	2017	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	20.6	14.5	13.1	14.1
	2018F	13.6	15.2	7.5	17.7	14.5	16.3	15.1	20.6	17.1	15.8	14.3	12.5	14.7
	2019F	11.8	13.2	6.4	15.0	13.6	14.7	13.9	17.3	16.1	14.5	13.4	12.1	14.0
ROE	2017	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	24.4	13.8	18.3	40.4
	2018F	10.7	23.4	7.4	17.9	18.6	19.6	15.3	9.0	15.1	36.2	14.3	20.2	51.2
	2019F	11.8	22.2	8.5	19.4	18.8	18.9	15.7	10.9	15.1	40.2	13.8	22.1	54.4
DY	2017	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.0	0.7	3.6	3.1
	2018F	0.9	0.9	0.6	0.5	1.4	0.9	0.7	1.0	2.1	1.3	0.8	3.7	3.4
	2019F	1.1	1.0	0.6	0.6	1.6	1.1	0.8	1.3	2.2	1.4	0.8	3.9	3.7
EPS growth	2017	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	(11.5)	(3.5)	(35.3)	20.5
	2018F	23.2	33.9	18.6	234.7	3.0	21.0	15.4	33.8	12.7	58.2	19.0	17.0	10.0
	2019F	19.3	13.4	24.0	22.1	8.3	11.0	10.9	27.8	6.8	11.1	8.5	6.5	8.0
OPM	2017	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	15.0	15.5	20.5	16.9
	2018F	11.2	15.9	11.7	11.3	14.2	17.7	14.2	8.9	18.2	16.8	15.6	21.7	18.7
	2019F	12.2	16.7	13.0	12.5	14.7	18.3	14.5	9.9	18.4	17.4	16.0	22.2	18.6
Sales growth	2017	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	(1.7)	2.4	(4.9)	(2.7)
	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(6.3)	4.5	(11.1)	(7.7)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	5.0	0.7	(0.4)	(1.3)

주: 10월 14일 종가 기준

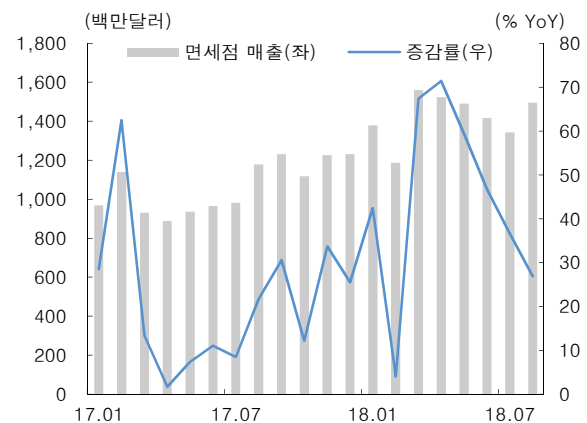
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 중국 화장품 소매판매액 증가세 둔화



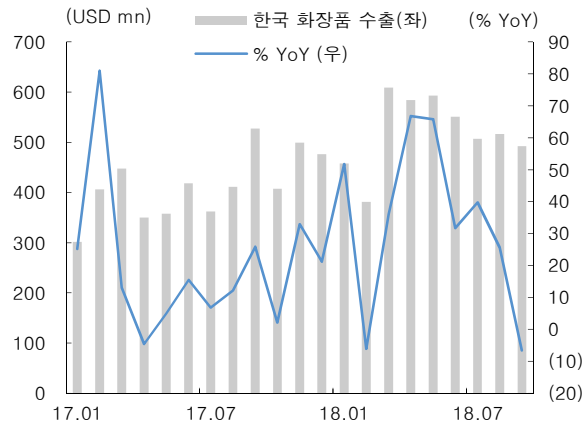
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 한국 면세점 월별 매출 3월 이후 큰 성장 없어



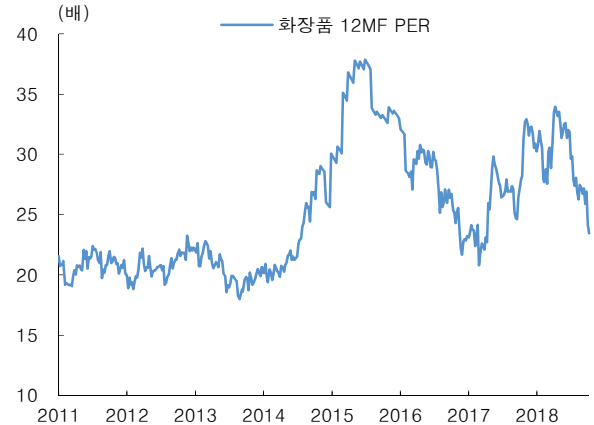
자료: 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 3] 한국 화장품 월 수출 금액 큰 성장 없어



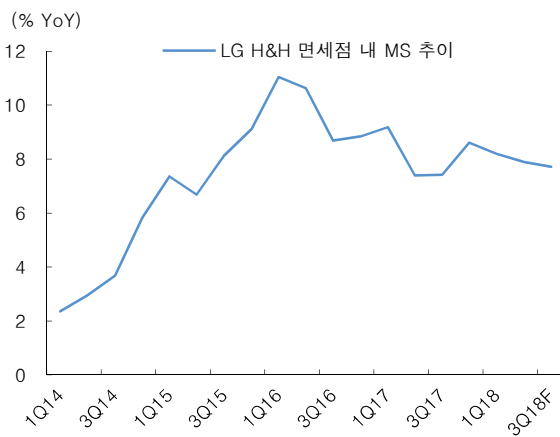
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 4] 화장품 업종 밸류에이션 빠르게 하락



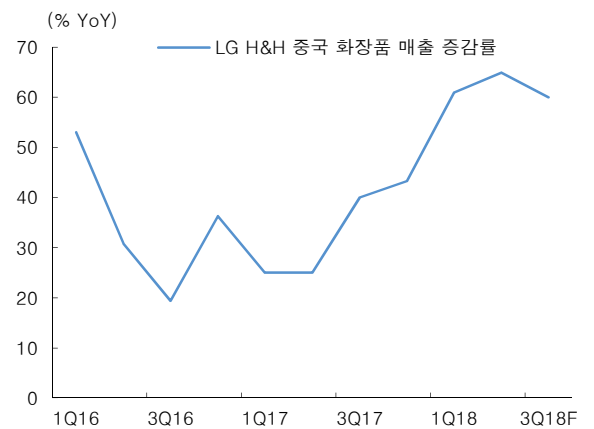
자료: 한국투자증권

[그림 5] LG생활건강 면세점 내 MS 추이



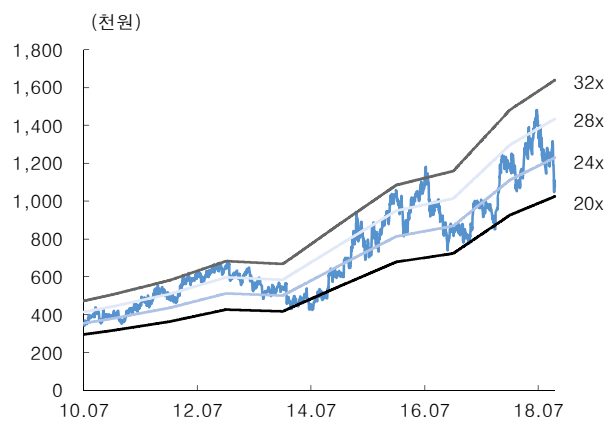
자료: LG생활건강, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 6] LG생활건강 중국 화장품 매출 증감률



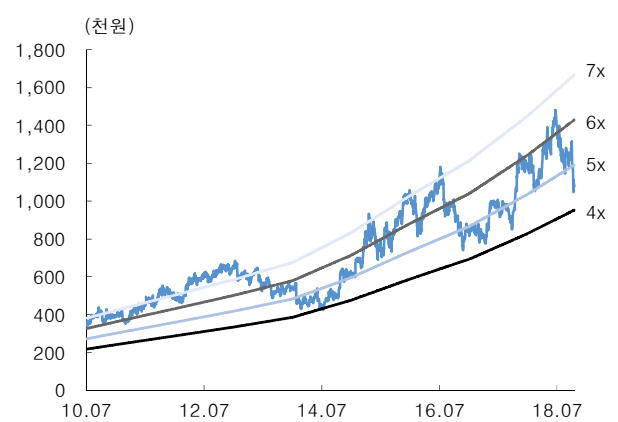
자료: LG생활건강, 한국투자증권

[그림 7] PER 밴드



자료: WISEFn, 한국투자증권

[그림 8] PBR 밴드



자료: WISEFn, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,425	1,513	1,779	2,218	2,895
현금성자산	339	386	596	785	1,155
매출채권및기타채권	493	540	563	606	655
재고자산	536	547	578	622	672
비유동자산	3,078	3,265	3,499	3,708	3,842
투자자산	64	102	108	116	125
유형자산	1,464	1,617	1,773	1,919	2,066
무형자산	1,420	1,393	1,457	1,498	1,463
자산총계	4,502	4,778	5,278	5,926	6,737
유동부채	1,147	1,244	1,165	1,240	1,277
매입채무및기타채무	665	691	730	786	849
단기차입금및단기사채	92	71	51	31	31
유동성장기부채	185	265	265	265	265
비유동부채	734	451	412	277	243
사채	509	250	200	50	0
장기차입금및금융부채	8	18	18	18	18
부채총계	1,881	1,695	1,576	1,517	1,521
지배주주지분	2,532	2,997	3,601	4,292	5,079
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,539	3,045	3,649	4,340	5,127
비지배주주지분	88	86	101	118	137
자본총계	2,621	3,083	3,702	4,410	5,216

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	713	735	852	1,093	1,154
당기순이익	579	619	787	892	1,008
유형자산감가상각비	116	127	140	152	163
무형자산상각비	18	19	20	21	20
자산부채변동	(135)	(108)	(114)	6	(61)
기타	135	78	19	22	24
투자활동현금흐름	(406)	(334)	(389)	(532)	(514)
유형자산투자	(332)	(284)	(299)	(301)	(312)
유형자산매각	4	2	2	2	2
투자자산순증	0	(31)	(6)	(8)	(9)
무형자산순증	(8)	(7)	(84)	(62)	15
기타	(70)	(14)	(2)	(163)	(210)
재무활동현금흐름	(367)	(351)	(253)	(372)	(270)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(274)	(188)	(70)	(170)	(50)
배당금지급	(93)	(134)	(151)	(168)	(184)
기타	0	(29)	(32)	(34)	(36)
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	(58)	47	210	189	370

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,094	6,270	6,621	7,134	7,700
매출원가	2,434	2,461	2,452	2,571	2,725
매출총이익	3,660	3,810	4,170	4,563	4,975
판매관리비	2,779	2,879	3,114	3,374	3,641
영업이익	881	930	1,056	1,190	1,334
금융수익	4	4	8	12	19
이자수익	4	3	8	12	19
금융비용	20	15	15	12	9
이자비용	20	14	14	11	8
기타영업외손익	(119)	(59)	0	0	0
관계기업관련손익	7	1	0	0	0
세전계속사업이익	753	861	1,049	1,190	1,344
법인세비용	173	243	262	297	336
연결당기순이익	579	619	787	892	1,008
지배주주지분순이익	568	607	772	875	989
기타포괄이익	23	(16)	0	0	0
총포괄이익	602	602	787	892	1,008
지배주주지분포괄이익	591	591	772	875	989
EBITDA	1,015	1,077	1,216	1,362	1,517

주요투자지표

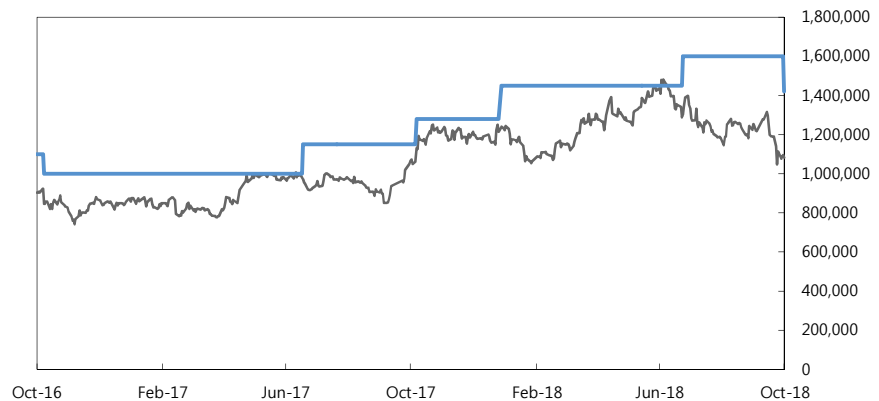
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	33,905	36,199	46,319	52,539	59,343
BPS	146,927	173,155	207,246	246,236	290,674
DPS	7,500	9,000	10,000	11,000	12,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	14.4	2.9	5.6	7.7	7.9
영업이익증가율	28.8	5.6	13.5	12.7	12.1
순이익증가율	23.4	6.8	27.2	13.4	12.9
EPS증가율	23.4	6.8	28.0	13.4	13.0
EBITDA증가율	25.1	6.1	12.9	12.0	11.4
수익성(%)					
영업이익률	14.5	14.8	15.9	16.7	17.3
순이익률	9.3	9.7	11.7	12.3	12.8
EBITDA Margin	16.6	17.2	18.4	19.1	19.7
ROA	13.3	13.3	15.6	15.9	15.9
ROE	24.9	21.9	23.4	22.2	21.1
배당수익률	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
배당성향	22.1	24.9	21.7	21.1	20.4
안정성					
순차입금(십억원)	429	201	(80)	(599)	(1,226)
차입금/자본총계비율(%)	30.3	19.6	14.4	8.3	6.0
Valuation(X)					
PER	25.3	32.8	23.3	20.6	18.2
PBR	5.8	6.9	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	14.8	18.8	15.1	13.1	11.3

기업개요 및 용어해설

LG생활건강은 2001년 LG화학으로부터 분사했으며, 2005년 차석용 대표 취임 이후 M&A와 사업혁신 등을 통해 급속도로 성장하며 현재 국내 생활용품 1위, 화장품 2위, 음료 2위 기업으로 손꼽히고 있음. 주요 자회사로는 코카콜라음료와 페이스샵이 있음.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG생활건강(051900)	2016.10.05	매수	1,100,000원	-17.2	-14.4
	2016.10.25	매수	1,000,000원	-13.1	0.7
	2017.07.05	매수	1,150,000원	-17.1	-6.9
	2017.10.24	매수	1,280,000원	-6.6	-2.3
	2018.01.15	매수	1,450,000원	-13.8	2.1
	2018.07.11	매수	1,600,000원	-23.0	-12.7
	2018.10.18	매수	1,420,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 18일 현재 LG생활건강 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG생활건강 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높게 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 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

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

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