

# 화장품

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
연우	BUY (M)	26,000 (U)
펌텍코리아	Not Rated (M)	-
코스맥스	BUY (M)	114,000 (M)
한국콜마	BUY (M)	57,000 (U)
클리오	Not Rated (M)	-
LG생활건강	BUY (M)	2,000,000 (M)

## 화장품: 업황 개선 기대

### 소비, 견고한 소비 체력 기대

화장품 소비의 회복 가능성이 높아지고 있다. 국내의 경우 코로나19 확진자수가 연초 1천명에 이르렀으나, 3~4백여명 수준으로 안정화 단계에 있고, 2월부터 백신 접종이 가시화되었다. 중국은 2분기 GDP성장률이 (+) 전환되었으며, 4분기는 전년동기비 6.5% 성장, 시장 전망(6.0%)을 상회하며 빠르게 정상화 되고 있다. 12월 소매판매는 다소 아쉬웠으나, 산업생산 증가율이 코로나19 이전으로 완연히 회복한 만큼, 소비는 선순환 기조에 있을 것으로 본다. 핵심 시장인 중국의 경기 개선이 가파르며, 국내 환경도 최악은 지났다.

### 용기, 먼저 나아지는 종

2020년 중국 화장품 소매판매는 3천억 위안(51조원)을 기록하며, 코로나19에도 전년동기비 19% 성장했다. 4월부터 가파르게 (+) 성장 전환했고 렉셔리 브랜드들의 강세가 이어졌다. 특히 스킨케어가 호조세를 보였다. 고가 스킨케어 밸류체인인 연우부터 2분기를 저점으로 분기 매출이 개선 추세다. 2Q < 3Q < 4Q20 < 1Q21 예상된다. 국내 고가 브랜드향 물량이 확대 기대되며 때문이다. 펌텍코리아 또한 3분기를 저점으로 4분기 매출이 전분기비 개선되고 있다. 업종 전반에는 펌텍코리아의 매출 저점 통과는 의미가 있다. 펌텍코리아의 제품은 스킨케어부터 쿠션, 선제품 용기까지 비교적 포트폴리오가 다변화 되어있다. 고객사 또한 마찬가지다. 펌텍코리아의 매출 회복 추세는 업종 전반의 리스타킹 가능성을 높이고 있다.

### ODM, 수주 회복 사이클 도래

ODM업체는 주로 중저가 화장품이 주요 고객처이다. 코로나19 영향으로 국내 중소형 브랜드사는 대체로 수요가 급감했다. 2020년 연중 브랜드사는 이미지 훼손없이 높은 수준의 재고를 낮추는데 집중했을 것이다. 4분기 까지도 재고를 소진하는 시기로 ODM업체의 수주 상황은 녹록치 않았을 것으로 판단한다. 현재 역사적으로 낮은 밸류에이션으로 평가 받고 있는 것은 4분기 낮은 실적 모멘텀에 기인한다. 2021년은 적어도 2020년 보다는 경제활동이 활발해 질 것으로 기대하며, 상반기 특히 1분기는 신제품 출시 및 리스타킹 수요로 ODM의 수주가 회복 사이클에 진입할 것으로 보인다. 앞으로는 호재에 민감한 시기로 매수 관점으로 대응할 필요가 있겠다.

### 중저가 색조, 기저 효과 최대

2020년은 마스크와 한 몸이 된 것처럼 생활했다. 백신 접종 후에도 마스크 생활화 상황은 지속 가능성이 높으나, 외부 활동 및 대면이 2020년 보다는 확대 기대되므로 색조 화장품은 기저 효과를 예상해 볼만 하다. 상장사 중에서 클리오가 매출의 약 80%가 색조로 구성되어 있어 코로나19 영향이 가장 커질 것이다. 3분기 누적 매출은 전년동기비 7% 감소했으나, 광고선전비 및 판매촉진비는 전년동기비 23% 증가했다. 매출 감소 방어를 위한 할인율이 확대된 것이다. 수요 회복 시, 기저 효과뿐 아니라 판촉 정상화를 통한 이익 개선도 기대해볼 만 하다.

### 면세품 재판매 규제, 근본적으로 중국 수요가 중요

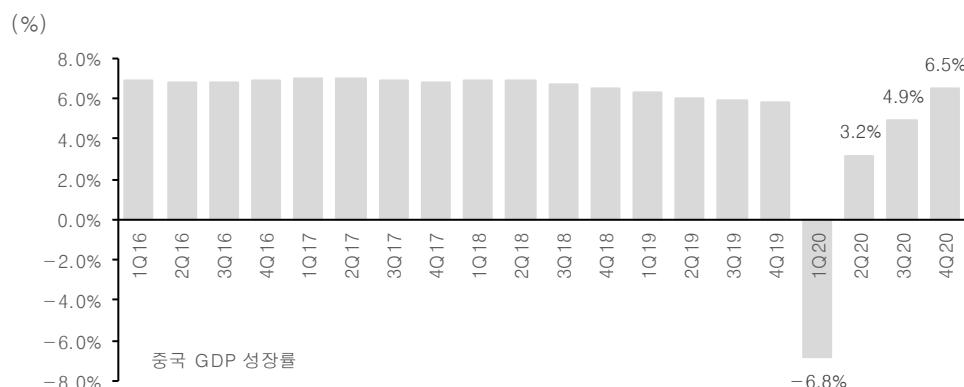
국내 면세품이 재판매 되는 시장으로 알려져 있는 중국의 선전 맹통시장이 지난해 12월 말, 1월 초 중국 당국의 단속이 있었다는 언론 기사가 알려졌다. 해당 기사로 면세 매출에 대한 우려가 존재하는 상황이다. 과거 다수에 걸쳐 면세품 재판매와 관련한 중국 당국의 단속이 있었으나 지속성은 낮았으며, 새로운 방법을 통해 수요는 지속되었다. 근본적으로 중국의 강한 수요가 중요하며, 간헐적인 규제는 수요를 넘어서지 못할 것으로 본다.

## 소비, 회복 가능성 점증

화장품 소비의 회복 가능성은 높아지고 있다. 국내의 경우 연초 코로나 19 확진자수가 연초 1 천명에 이르렀으나, 현재 3-4 백여명 수준으로 안정화 단계에 있고, 2 월부터 코로나 19 백신 접종이 가시화 되었다. 지난해 11-12 월 사회적 거리두기 단계가 격상되어 내수 소비가 침체 양상을 보였으나, 이제는 최악의 상황은 지났다고 판단된다.

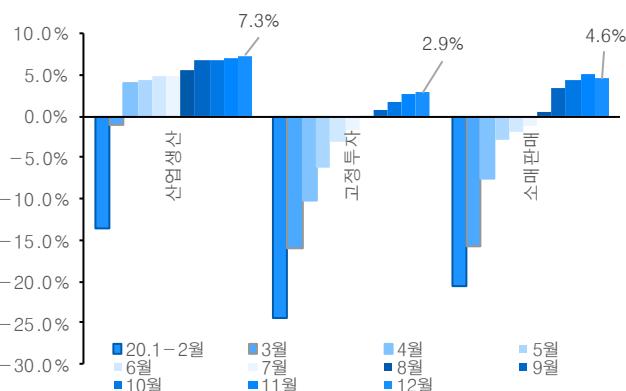
중국은 2 분기 GDP 성장률이 (+) 전환되었으며, 4 분기 전년동기비 6.5% 성장, 시장 예상치(6.0%)를 상회하며 빠르게 정상화 되고 있다. 12 월 소매판매증가율은 4.6%로 전월에 비해, 시장 기대치 대비 다소 못 미쳤다. 다만, 산업생산 증가율이 전년동기비 7.3% 증가하며 코로나 19 이전으로 회복했으며, 실업률도 안정화 추세다. 중국 경기는 개선 기조에 있다고 판단되며, 궁극적으로 경제 주체들의 소득 증가로 소비의 선순환이 이어질 것으로 기대한다.

중국의 GDP 증가율 (%YoY)



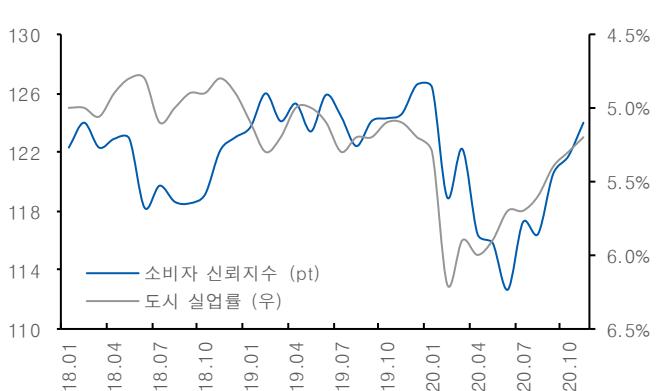
자료: 중국국통계국, 유안타증권 리서치센터

2020년 중국의 산업생산, 고정투자, 소매판매 증가율 (%YoY)



자료: 중국국통계국, 유안타증권 리서치센터

중국의 실업률 및 소비자 신뢰지수 추이



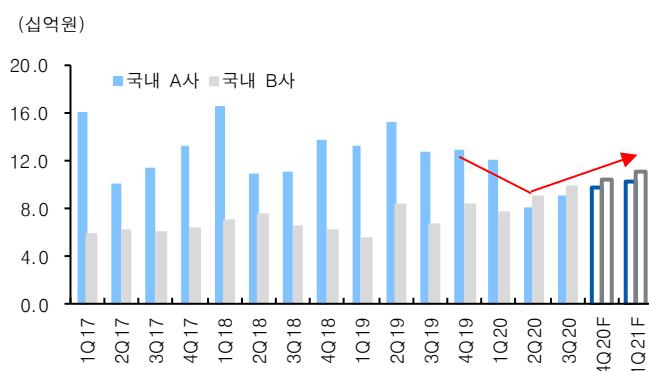
자료: 중국국통계국, 유안타증권 리서치센터

## 용기, 먼저 나아지는 중

2020년 중국 화장품 소매판매는 3천억 위안(51조원)을 기록하며, 코로나 19 영향권에도 전년동기비 19% 성장했다. 4월부터 빠르게 (+) 성장 전환했고, 럭셔리 브랜드들의 강세가 이어졌다. 특히 스킨케어가 호조세를 보였다. 럭셔리, 스킨케어 밸류체인인 연우는 2분기를 저점으로 분기 매출이 개선 추세다. 매출이 2Q < 3Q < 4Q20 < 1Q21 예상된다. 국내 럭셔리 브랜드사향 물량이 확대 기대되기 때문이다.

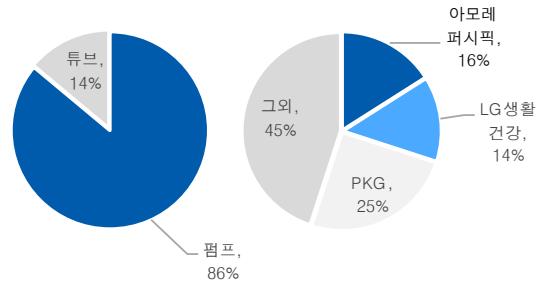
펌텍코리아 또한 3분기를 저점으로 4분기 매출이 전분기비 개선되고 있다. 업종 전반에는 펌텍코리아의 매출 저점 통과는 의미가 있다. 펌텍코리아의 제품은 스킨케어부터 쿠션, 선제품 용기까지 비교적 제품 포트폴리오가 다변화 되어있다. 또한 고객사도 마찬가지이다. 때문에 펌텍코리아의 회복 추세는 업종 전반의 리스트킹 가능성을 높이고 있다. 2021년 외부활동이 늘어난다면 쿠션/선제품에 대한 수요가 급증할 가능성이 높으며, 추정치에 반영되지 않은 외형 증가를 기대해 볼만 하다.

연우의 국내 대형사향 분기별 매출 추이



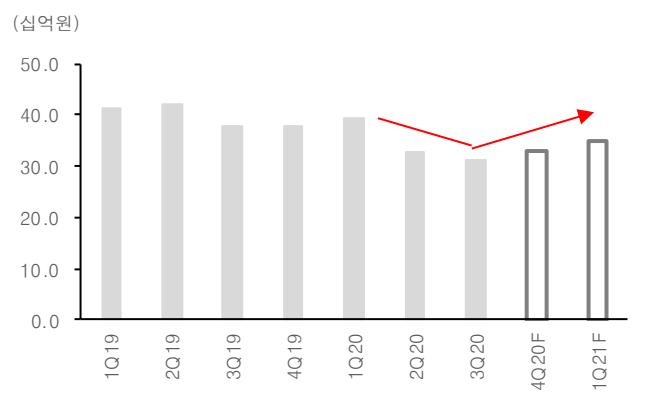
자료: 유안타증권 리서치센터

연우의 품목별 비중, 주요 고객사별 비중



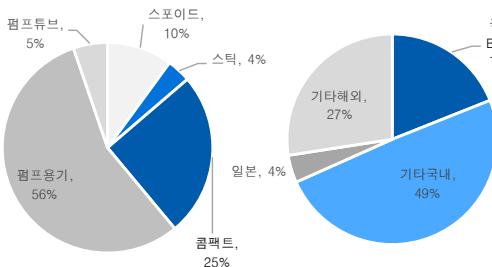
자료: 유안타증권 리서치센터, [참고] 3Q20 누적 매출기준

펌텍코리아(별도)의 분기별 화장품 매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

펌텍코리아의 품목별 비중, 주요 고객사별 비중



자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 3Q20 누적 펌텍코리아(별도) 매출기준

## ODM, 사이클 회복 가능성 점증

ODM 업체는 주로 중저가 화장품이 주요 고객처이다. 코로나 19 영향으로 국내 중소형 브랜드사는 대체로 수요가 급감했다. 2020년 연중 브랜드사는 이미지 훼손없이 높은 수준의 재고를 낮추는데 집중했을 것이다. 4분기 까지도 재고를 소진하는 시기였을 것으로 많은 물량의 발주는 엄두를 내지 못했을 것. 2021년은 적어도 2020년 보다는 경제활동이 원활해 질 것으로 기대된다. 상반기 특히 1분기는 신제품이 출시가 집중되는 시기로 ODM의 수주 회복 사이클이 도래했다고 판단한다. 현재 역사적으로 낮은 밸류에이션으로 평가 받고 있는 것은 4분기 낮은 실적 모멘텀에 기인한다. 앞으로는 호재에 민감할 시기로 판단하며, 매수 관점으로 대응할 필요가 있겠다.

코스맥스의 경우 3분기 실적발표 이후 기업가치는 지속적으로 하락했다. 원인은 ① 손세정제 관련 매출 급감, ② 아쉬운 중국법인의 매출 성장률(flat), ③ 미국법인의 손실 확대에 기인한다. 실적 기대감이 낮은 만큼 주가는 소외되어 있으나, 이제는 관심을 가질 때가 되었다고 판단한다.

▶국내의 경우 1Q21부터 신제품 런칭 및 재고 리스타킹이 동반될 가능성이 높다. 산업이 최악을 지났다. 다변화된 용기 수요도 저점을 확인한 만큼 1Q21부터는 지난해 하반기보다는 물량이 증가될 가능성이 높다. ▶중국의 경우 경기 자체가 개선되고 있으며, 제조업부터 코로나 19 이전으로 회복됨에 따라 소비로의 선순환이 예상된다. 또한 핵심 고객사인 Yatsen 그룹(퍼펙트다이어리 보유)과 스킨케어 라인 협업이 기대된다. Yatsen 그룹(YSG US)은 나스닥 상장 이후 중국 이커머스 채널에서의 고성장을 통해 시장가치를 140억 달러로 평가받고 있다. 다만 폭발적인 성장은 인정받았으나, 색조 비중이 대부분으로 COVID-19의 영향을 받았다. 추후 이익 체력을 높여줄 스킨케어 라인을 당연히 강화할 가능성이 높다. 이는 코스맥스 외형과 수익성에도 유리할 수 있다. ▶미국의 경우 아직 코로나 19 확진자가 제어가 되지 않는 상황이다. 손세정제 관련한 매출 증가, 가동률 상승을 통해 손실 축소의 가능성은 존재할 것으로 판단한다.

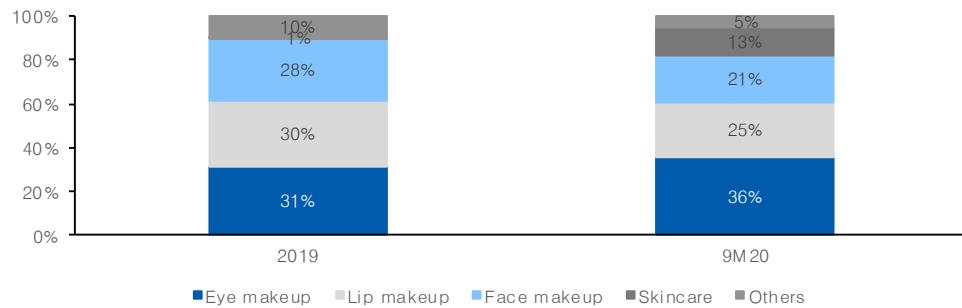
한국콜마 또한 3분기 예상을 하회하는 실적으로 기업가치는 지속적으로 하락했다. 1Q21 국내법인의 신제품 런칭 및 재고 리스타킹 가능성과 중국 소비 자체 개선은 동일한 상황이다. 비교적 긍정적인점은 ▶국내는 연간 기저효과가 존재하다는 것, ▶중국법인의 경우 아직 매출이 1천억원 미만으로 신생 이커머스 브랜드 등의 고객사 확보가 의미 있는 외형 증가로 나타날 수 있다는 점이다. ▶상반기 상장 목표하고 있는 자회사 HK 이노엔의 파이프라인 가치 재평가는 추가적인 기업가치 상승 요소다. 언론 기사에 따르면, 국내 임상 1상 중인 자가면역질환 신약(IN-A001), 비알콜올성지방간염 신약(IN-A010), 유럽 임상 2상 예정인 항암신약(IN-A008, IN-A013), 국내 임상 1상 중인 2가 수족구 백신(IN-B001) 등의 R&D 라인업이 존재하는 것으로 파악된다.

## Yatsen Holding (YSG US) 브랜드 소개

Brand	Launch Year	Positioning	Featured Categories	Number of SKUs on shelf as of September 30, 2020
	2017	Broad product categories with a focus on color cosmetics priced for mass market appeal	Color cosmetics, Skincare	1,363
	2019*	Trend-setting premium and masstige color cosmetics	Color cosmetics	402
	2020**	Broad product categories with a focus on masstige skincare products	Skincare, Color cosmetics	594
	2020***	Iconic premium skincare brand	Skincare	135

자료: Yatsen Holding, 유인티증권 리서치센터

## Yatsen Holding (YSG US) 카테고리 비중: 색조비중 2019년 89% → 9M20 82%



자료: Yatsen Holding, 유인티증권 리서치센터

## Yatsen Holding (YSG US) 주요 손익 지표

(단위: mn RMB, %, %p)

	2018	2019	% yoy	9M19	9M20	% yoy
<b>Total net revenues</b>	<b>635.3</b>	<b>3,031.2</b>	<b>377%</b>	<b>1,888.9</b>	<b>3,271.6</b>	<b>73%</b>
– Perfect Diary	630.1	2,960.5	370%	1,867.3	2,610.5	40%
– Others	52.4	70.7	35%	21.6	661.1	2960%
– Sales to end customers through platforms	578.5	378.5	-35%	1,639.6	2,558.3	56%
– Sales to distributor customers	56.5	53.0	-6%	212.7	432.9	104%
– Others	–	14.9	–	36.7	280.4	665%
Gross Profit	403.2	1,927.7	378%	1,211.3	2,063.0	70%
Operating expenses	436.6	1,783.9	309%	1,139.1	3,211.8	182%
– Selling and marketing expenses	309.3	1,251.3	305%	804.9	2,033.8	153%
– General and administrative expenses*	29.3	134.3	359%	81.0	200.0	147%
<b>(Loss) income from operations</b>	<b>-33.3</b>	<b>143.8</b>	<b>측정</b>	<b>72.3</b>	<b>-1,148.8</b>	<b>적전</b>
<b>Net (loss) Income</b>	<b>-40.1</b>	<b>75.4</b>	<b>측정</b>	<b>29.1</b>	<b>-1,157.2</b>	<b>적전</b>
%						
GPM	63%	64%	0%p	64%	63%	-1%p
판촉/광고 비율	49%	41%	-7%p	43%	62%	20%p
OPM	-5%	5%	10%p	4%	-35%	-39%p

자료: Yatsen Holding, 유인티증권 리서치센터 \*주식보상비용 제외한 관리비 반영

## 중소형 색조, 기저 효과 최대

2020년은 마스크와 한 몸이 된 것처럼 생활했다. 백신을 접종한다 하더라도 마스크 생활화 상황은 지속될 것이다. 다만, 외부 활동 및 대면이 2020년 보다는 확대 기대되므로 색조 화장품의 기저 효과를 예상해 볼만 하다. 코로나 19 영향으로 2020년 색조 화장품 수요 급감 정도는 설명이 필요없어 보인다.

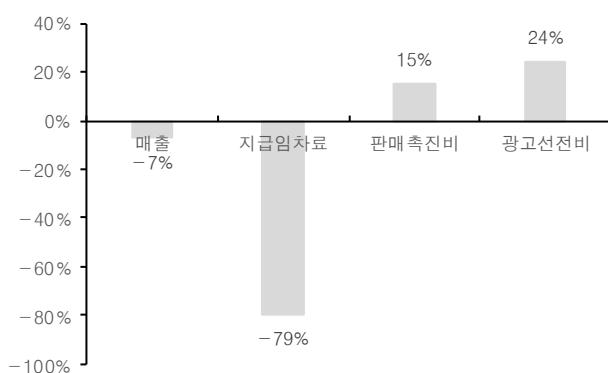
상장사 중에서 클리오가 단연 색조 비중이 높다. 2020년 3분기 누적 기준 색조 매출비중은 82%에 달한다. 클리오의 3분기 누적 매출은 전년동기비 7% 감소했으나, 영업이익은 47% 감소했다. 대다수 비용을 축소한 것으로 파악되나, 광고선전비 및 판매촉진비는 전년동기비 23% 증가했다. 매출 감소를 방어하기 위한 또는 재고 소진을 위한 할인이 확대된 것이다. 수요 회복 시, 기저 효과뿐 아니라 판촉 정상화를 통한 이익 개선도 기대해 볼 만 하다. 4분기는 3분기비 나아지는 추세로 H&B 스토어(Sell in), 해외 온라인, 중국 온라인 등의 채널에서 전분기비 매출이 늘어나고 있는 것으로 파악된다.

클리오의 주요 제품군



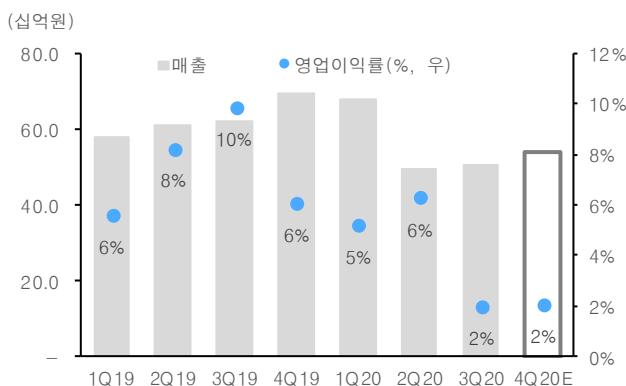
자료: 클리오, 유안타증권 리서치센터

클리오의 3분기 누적 주요 계정 비교 (%YoY)



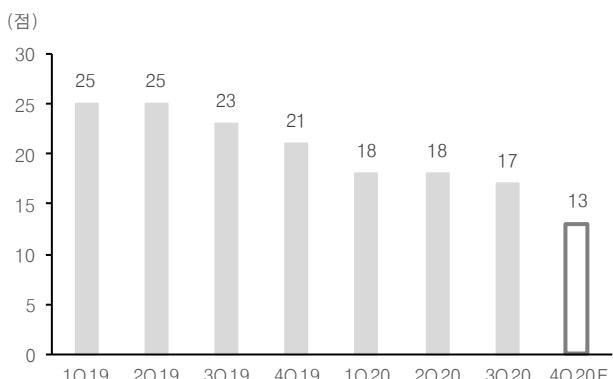
자료: 클리오, 유안타증권 리서치센터

클리오의 분기별 매출 및 영업이익률 추이



자료: 클리오, 유안타증권 리서치센터

클리오의 직영점 수 추이



자료: 클리오, 유안타증권 리서치센터

## 리셀러 규제, 근본적으로 중국 수요가 중요

국내 면세품이 재판매 되는 시장으로 알려져 있는 중국의 선전 밍통시장이 지난해 12월 말, 1월 초 중국 당국의 단속이 있었다는 언론 기사가 알려졌다. 보도에 따르면 역직구 플랫폼을 통해 세금을 회피한 다수를 검거했다는 내용이다. 해당 기사로 면세 매출에 대한 우려가 존재하는 상황이다. 우선적으로 국내 면세 채널은 수요 변화가 감지되지 않는 상황이다. 과거 다수에 걸쳐 면세품 재판매와 관련한 중국 당국의 단속이 있었으나 지속성은 낮았고, 새로운 방법을 통해 수요는 지속되었다. 근본적으로 중국의 강한 수요가 중요하며, 간헐적인 규제는 수요를 넘어서지 못할 것으로 본다.

국내 대형사 브랜드사의 면세, 중국 매출



자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 2015년 메르스, 2016-2017년 THAAD 배치 영향, 2020년 코로나19 영향

CCTV에 방송된 밍통시장 상점의 재고들



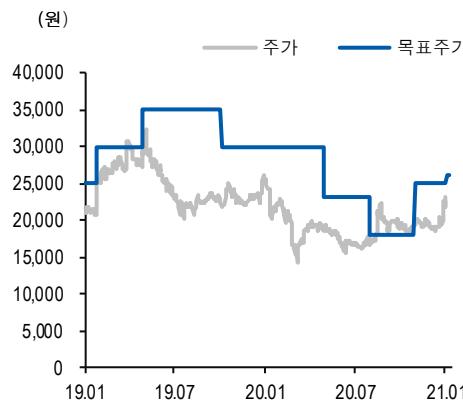
자료: 유안타증권 리서치센터

CCTV에 방송된 밍통시장 상점 내부 모습



자료: 유안타증권 리서치센터

## 연우 (115960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	26,000	1년		
2020-11-17	BUY	25,000	1년	-20.74	-7.80
2020-08-19	HOLD	18,000	1년	6.78	-
2020-05-18	BUY	23,000	1년	-24.92	-16.30
2019-10-22	BUY	30,000	1년	-29.24	-13.33
2019-05-16	BUY	35,000	1년	-31.13	-7.57
2019-02-12	BUY	30,000	1년	-7.90	2.50
2018-11-15	BUY	25,000	1년	-14.00	-4.20

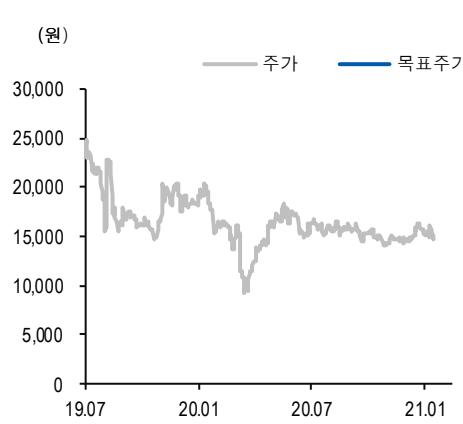
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 펌텍코리아 (251970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	Not Rated	-	1년		
2020-11-06	1년 경과 이후	-	1년		
2019-11-06	Not Rated	-	1년		

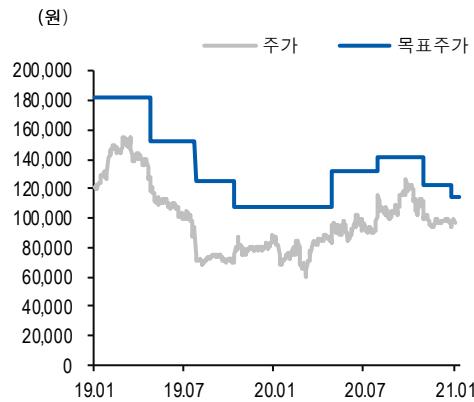
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	114,000	1년		
2021-01-12	BUY	114,000	1년		
2020-11-16	BUY	122,000	1년	-19.86	-16.80
2020-08-14	BUY	141,000	1년	-22.15	-10.64
2020-05-15	BUY	132,000	1년	-29.27	-22.35
2019-10-29	BUY	108,000	1년	-26.86	-15.74
2019-08-12	BUY	125,000	1년	-42.26	-39.76
2019-05-14	BUY	152,000	1년	-30.20	-20.72
2018-11-08	BUY	182,000	1년	-25.43	-14.56

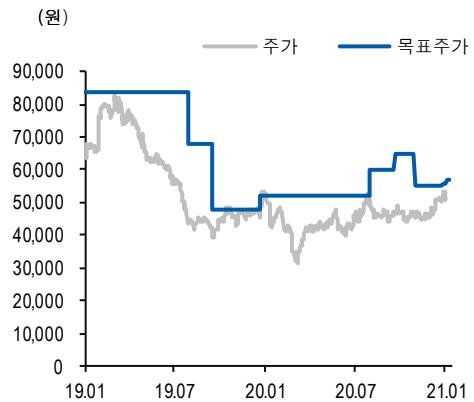
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점기지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	57,000	1년		
2021-01-12	BUY	56,000	1년	-7.36	-4.46
2020-11-17	BUY	55,000	1년	-14.16	-6.18
2020-10-07	BUY	65,000	1년	-28.67	-24.46
2020-08-18	BUY	60,000	1년	-22.60	-15.83
2020-03-04	BUY	52,000	1년	-16.36	2.31
2020-01-07	HOLD	52,000	1년	-10.37	-
2019-10-04	HOLD	48,000	1년	-4.58	-
2019-08-16	BUY	68,000	1년	-35.59	-33.09
2018-11-15	BUY	84,000	1년	-19.87	-2.02

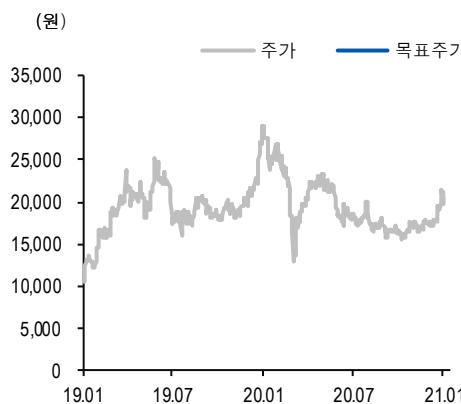
자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점기지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 클리오 (237880) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	파리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	Not Rated	-	1년		
2020-07-02	1년 경과 이후	-	1년		-
2019-07-02	Not Rated	-	1년		-

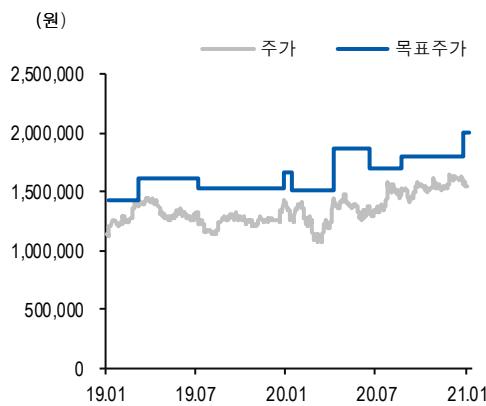
자료: 유안타증권

주: 파리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

## LG 생활건강 (051900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	파리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	2,000,000	1년		
2021-01-12	BUY	2,000,000	1년		
2020-09-09	BUY	1,800,000	1년	-14.02	-8.39
2020-07-07	BUY	1,700,000	1년	-15.99	-7.47
2020-04-24	BUY	1,870,000	1년	-26.75	-21.12
2020-01-30	BUY	1,508,000	1년	-17.70	-4.24
2020-01-14	BUY	1,664,000	1년	-18.34	-14.54
2019-07-26	BUY	1,527,000	1년	-18.22	-8.06
2019-03-26	BUY	1,621,000	1년	-17.46	-10.36
2018-10-24	BUY	1,436,000	1년	-17.46	-1.39

자료: 유안타증권

주: 파리율 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.