

네오팜 (092730)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (M)
현재주가 (8/7)	30,950원
상승여력	62%

시가총액	2,540억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	105,184주
52주 고	52,100원
52주 저	20,200원
외인지분율	12.92%
주요주주	잇초한볼 외 3인 38.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.0)	(2.5)	(32.6)
상대	(19.4)	(24.1)	(55.7)
절대(달러환산)	(8.1)	0.8	(30.9)

선방한 실적

2Q20 Review: 선방한 실적

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 214억원(YoY-0.2%), 영업이익 54억원(YoY-9%) 기록하며, 컨센서스(60억원)을 하회했다. 면세 매출 급감 및 중국 마케팅 확대 등으로 수익성이 다소 약화됨에 따라 시장 기대치를 하회했으나, 할인이 난무하는 경쟁심화 환경에서 견고한 브랜드력을 바탕으로 선방한 실적으로 판단한다.

▶채널별로 ①오프라인(병원, H&B, 면세 등) 매출은 105억원으로 전년동기비 3% 성장했다. 병원에서 판매되는 제로이드가 고성장 함에 따라 코로나19 영향으로 부진 예상되는 H&B채널과 면세 매출 감소를 상쇄한 것으로 파악된다. ②온라인 매출은 79억원으로 전년동기와 유사한 실적을 기록했다. 외부물 수요가 다소 약했다. 판촉 심화 환경에 영향을 받은 것으로 파악된다. 수출 매출은 15억원 달성하며 전년동기비 1% 감소했다. 중국항 수출이 전년과 유사한 수준에 그친 영향이다. ▶브랜드별 전년동기비 성장률은 아토팜 -10%, 제로이드 20%, 리얼베리어 -19%, 더마비 27% 추정한다. 아토팜은 코로나19 영향이 주요했다. 면세 매출이 감소했으며, 선케어 제품의 매출 부진의 영향을 받았다. 제로이드는 기존 제품 중심으로 병의원향 수요가 견고했다. 리얼베리어의 경우 온라인 경쟁심화 및 H&B 채널의 트래픽 하락으로 부진했다. 더마비는 대다수 채널에서 견고한 수요 나타났다. ▶고마진 품목의 비중 상승 등으로 전년동기비 원가율은 0.6%p 하락했으나, 고정비 부담 및 중국 온라인 성수기 마케팅 비용 등이 집행되며 영업이익률이 2.6%p 하락한 25.2%에 그쳤다.

하반기 점진적 개선 기대

3분기 연결 매출 200억원(YoY+5%), 영업이익 56억원(YoY+12%) 전망한다. 오프라인과 온라인 각각 3%, 2% 성장 예상하며, 수출은 전분기 대비 나아진 5% 성장 기대한다. 하반기는 점진적으로 실적 모멘텀이 개선될 전망이다. 지난 6월 출시한 제로이드 고가 라인 판매가 본격화 됨에 따라 제품 믹스가 개선 예상되기 때문이다. 현재주가는 12M fwd P/E 11x 수준으로 밸류에이션 매력도 또한 높다. 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	214	-0.3	10.9	216	-1.1
영업이익	54	-9.4	-14.4	60	-9.8
세전계속사업이익	55	-9.3	-19.7	63	-12.6
지배순이익	46	0.7	-15.6	47	-4.1
영업이익률 (%)	25.2	-2.6 %pt	-7.5 %pt	27.6	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	21.3	+0.2 %pt	-6.6 %pt	21.9	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	663	832	871	1,009
영업이익	192	230	240	303
지배순이익	154	192	202	250
PER	24.9	20.2	12.6	10.2
PBR	6.1	3.7	2.0	1.8
EV/EBITDA	17.0	12.7	6.3	4.7
ROE	28.8	23.3	17.9	19.8

자료: 유안타증권

[표 1] 네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	19.9	21.5	19.1	22.8	19.3	21.4	20.0	26.4	66.3	83.2	87.1	100.9
별도 매출액	20.1	21.7	18.9	23.0	19.4	21.4	19.5	24.0	66.3	83.6	84.3	95.5
- 온라인	7.2	7.8	6.6	7.6	7.2	7.9	6.7	8.0	25.5	29.2	29.8	32.2
- 오프라인	10.0	10.2	9.1	11.3	10.1	10.5	9.3	11.8	31.7	40.5	41.8	48.0
- 수출	1.2	1.5	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6	1.7	4.1	5.8	6.1	7.4
* 중국	0.4	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	1.1	2.3	2.6	3.9
- 홈쇼핑	1.6	2.1	1.7	2.5	0.8	1.5	1.8	2.5	4.9	8.0	6.6	7.9
중국법인 (추정)	0.3	0.5	0.7	0.5	1.3	0.5	0.8	1.0	0.4	1.9	4.0	6.0
% YoY												
연결 매출액	19%	33%	33%	19%	-3%	0%	5%	16%	24%	15%	5%	16%
별도 매출액	20%	34%	31%	21%	-3%	-1%	3%	4%	24%	26%	1%	13%
- 온라인	17%	15%	12%	13%	0%	1%	2%	5%	16%	14%	2%	8%
- 오프라인	34%	35%	31%	15%	1%	3%	3%	5%	38%	28%	3%	15%
- 수출	3%	57%	50%	68%	13%	-1%	5%	5%	53%	43%	5%	20%
* 중국	-5%	85%	191%	442%	58%	-1%	5%	6%	251%	105%	13%	50%
- 홈쇼핑	-13%	167%	199%	45%	-51%	-30%	5%	1%	-14%	61%	-17%	20%
중국법인	711%	1568%	662%	99%	400%	5%	19%	85%	56%	376%	105%	50%
% 비중(별도기준)												
- 온라인	36%	36%	35%	33%	37%	37%	35%	33%	38%	35%	35%	34%
- 오프라인	50%	47%	48%	49%	52%	49%	48%	49%	48%	48%	50%	50%
- 수출	6%	7%	8%	7%	7%	7%	8%	7%	6%	7%	7%	8%
* 중국	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	4%
- 홈쇼핑	8%	10%	9%	11%	4%	7%	9%	11%	7%	10%	8%	8%
매출총이익	14.7	15.2	13.7	16.6	14.3	15.3	14.6	19.4	48.3	60.1	63.5	74.1
판매관리비	8.3	9.2	8.6	10.9	8.0	9.9	8.9	12.7	29.2	37.1	39.5	43.8
연결 영업이익	6.3	6.0	5.1	5.6	6.3	5.4	5.6	6.7	19.2	23.0	24.0	30.3
- 별도	6.7	6.1	4.9	7.4	6.7	5.5	5.1	5.9	19.6	23.4	23.1	26.3
- 중국법인 (추정)	-0.3	-0.1	0.1	0.6	-0.3	-0.1	0.6	0.7	-0.4	-0.4	0.9	4.0
% YoY												
연결 영업이익	11%	40%	46%	-2%	0%	-9%	12%	19%	36%	20%	5%	26%
- 별도	14%	37%	37%	-1%	0%	-10%	4%	5%	34%	19%	-1%	13%
- 중국법인	적지	적지	적지	흑전	2%	-47%	325%	흑전	적지	흑전	흑전	351%
% of Op												
영업이익	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
- 별도	105%	102%	97%	101%	105%	101%	90%	89%	102%	102%	96%	87%
- 중국법인	-5%	-2%	3%	-1%	-5%	-1%	10%	11%	-2%	-2%	4%	13%
지배주주 순이익	4.7	4.5	4.2	5.8	5.4	4.6	4.8	5.5	15.4	19.3	20.2	25.0
% Margin												
매출총이익	74%	71%	72%	73%	74%	71%	73%	74%	73%	72%	73%	73%
영업이익률	32%	28%	26%	33%	33%	25%	28%	25%	29%	28%	28%	30%
- 별도	33%	28%	26%	32%	34%	26%	26%	25%	30%	28%	27%	27%
순이익률	24%	21%	22%	27%	28%	21%	24%	22%	23%	23%	23%	25%

[참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-08-07	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,432,000	169,500	55,100	147,500	22,700	49,750	90,900
시가총액	22,365	9,909	4,543	1,053	600	1,138	914
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019 매출액	7,631.7	5,590.8	6,282.6	1,428.1	689.1	1,541.5	1,323.9
영업이익	1,170.6	454.1	519.9	88.9	60.0	124.4	48.6
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.3%	6.2%	8.7%	8.1%	3.7%
순이익	792.6	335.1	182.2	80.2	45.0	43.2	29.2
EPS	49,521	5,351	2,225	11,277	1,712	1,871	2,886
EPS Growth(%)	21.6%	11.1%	30.5%	40.1%	-29.0%	-4.2%	-11.1%
PER	28.9	31.7	24.8	13.1	13.3	26.6	31.5
PBR	5.6	2.4	1.5	1.7	1.8	2.3	3.2
ROE	20.6	7.4	5.9	13.9	13.9	9.1	10.6
EV/EBITDA	16.4	13.3	8.2	10.7	6.9	14.3	17.8
2020E 매출액	7,644.5	4,697.4	5,207.6	1,403.0	664.9	1,584.4	1,442.6
영업이익	1,198.5	208.8	222.5	61.3	48.1	132.0	70.9
영업이익률(%)	15.7%	4.4%	4.3%	4.4%	7.2%	8.3%	4.9%
순이익	805.0	163.1	82.0	50.3	36.1	53.8	42.4
EPS	49,539	2,562	924	7,052	1,368	2,308	4,176
EPS Growth(%)	0.0%	-52.1%	-58.4%	-37.5%	-20.1%	23.4%	44.7%
PER	28.9	66.2	59.6	20.9	16.6	21.6	21.8
PBR	5.1	2.4	1.5	1.7	1.7	2.2	2.5
ROE	18.0	3.6	2.5	8.1	10.3	10.0	11.2
EV/EBITDA	15.6	16.4	9.8	12.3	7.9	12.9	12.2
2021E 매출액	8,447.3	5,406.2	5,924.8	1,547.3	728.6	1,687.4	1,615.9
영업이익	1,342.9	429.5	472.4	92.1	58.4	151.9	90.4
영업이익률(%)	15.9%	7.9%	8.0%	6.0%	8.0%	9.0%	5.6%
순이익	919.5	318.4	165.7	76.6	44.2	66.4	61.3
EPS	56,791	5,072	1,882	10,730	1,672	2,925	6,111
EPS Growth(%)	14.6%	97.9%	103.6%	52.2%	22.2%	26.7%	46.3%
PER	25.2	33.4	29.3	13.7	13.6	17.0	14.9
PBR	4.4	2.3	1.4	1.5	1.5	2.0	2.2
ROE	17.7	6.8	4.9	11.3	11.7	11.5	15.3
EV/EBITDA	14.0	12.0	7.2	10.0	6.8	11.6	10.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-08-07	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	278	199	133	5,540	10,990	44	185
시가총액(백만달러)	184,037	71,726	328,543	20,983	6,305	4,207	5,336
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.8	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.1	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.3	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	32,802.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	3,079.0	1,106.8	440.7
영업이익	6,100.5	2,563.5	14,272.6	1,064.7	402.3	108.5	68.8
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	13.1%	9.8%	15.6%
순이익	4,836.3	1,934.7	11,766.7	719.4	268.9	89.9	54.8
EPS	8	5	4	196	673	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.4%	15.8%	33.1%
PER	35.7	38.0	29.6	28.3	21.7	46.5	96.2
PBR	5.5	16.6	5.1	4.4	2.8	4.7	18.5
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	13.4	10.0	19.5
EV/EBITDA	22.6	23.5	20.4	14.4	11.4	33.3	67.7
2020E 매출액	33,641.1	14,387.4	70,150.3	9,127.9	2,725.6	1,079.6	559.2
영업이익	5,690.5	2,244.7	15,593.9	484.5	188.4	86.7	85.7
영업이익률(%)	16.9%	15.6%	22.2%	5.3%	6.9%	8.0%	15.3%
순이익	4,629.8	1,620.5	13,002.1	273.5	117.3	69.7	70.0
EPS	7	5	5	80	506	1	2
EPS Growth(%)	-8.4%	-14.1%	11.0%	-59.3%	-24.9%	-21.6%	26.1%
PER	39.0	44.2	26.7	69.6	50.8	59.3	76.3
PBR	5.1	16.5	7.3	4.5	2.7	4.4	15.3
ROE	13.3	38.6	32.3	5.8	5.6	7.3	20.5
EV/EBITDA	23.7	26.3	18.7	22.6	19.3	38.7	56.0
2021E 매출액	36,357.5	15,298.9	72,688.9	10,420.2	2,725.6	1,215.8	716.9
영업이익	6,611.1	2,601.5	17,128.5	985.4	188.4	97.6	111.5
영업이익률(%)	18.2%	17.0%	23.6%	9.5%	6.9%	8.0%	15.6%
순이익	5,215.1	1,917.9	13,903.5	633.2	117.3	84.1	90.7
EPS	8	5	5	171	216	1	3
EPS Growth(%)	12.1%	19.4%	8.3%	114.9%	-57.2%	19.7%	30.1%
PER	34.8	37.1	24.7	32.4	50.8	49.6	58.7
PBR	4.8	14.0	7.1	4.1	2.7	4.1	12.6
ROE	14.1	42.2	29.9	12.8	5.6	8.1	21.9
EV/EBITDA	21.2	22.3	17.2	14.8	19.3	33.6	43.6

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	663	832	871	1,009	1,079
매출원가	179	231	236	268	285
매출총이익	483	601	635	741	794
판매비	292	371	395	438	465
영업이익	192	230	240	303	329
EBITDA	200	242	251	312	337
영업외손익	6	6	16	18	20
외환관련손익	2	0	1	1	1
이자손익	7	12	15	17	20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-7	0	0	0
법인세비용차감전순이익	198	235	256	320	349
법인세비용	44	43	54	70	77
계속사업순이익	154	192	202	250	272
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	192	202	250	272
지배지분순이익	154	192	202	250	272
포괄순이익	151	189	199	247	269
지배지분포괄이익	151	189	199	247	269

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	162	192	205	238	270
당기순이익	154	192	202	250	272
감가상각비	7	10	9	8	7
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-28	-17	-23	-36	-26
기타현금흐름	29	6	17	17	17
투자활동 현금흐름	-89	-532	0	0	0
투자자산	3	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-5	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-72	-527	0	0	0
재무활동 현금흐름	-32	310	-22	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4	40	40	40	40
자본	0	320	0	0	0
현금배당	-35	-46	-59	-59	-59
기타현금흐름	0	-3	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	1	-57	-57
현금의 증감	42	-29	184	159	190
기초 현금	42	84	55	239	398
기말 현금	84	55	239	398	589
NOPLAT	192	230	240	303	329
FCF	110	178	178	209	239

자료: 유안타증권

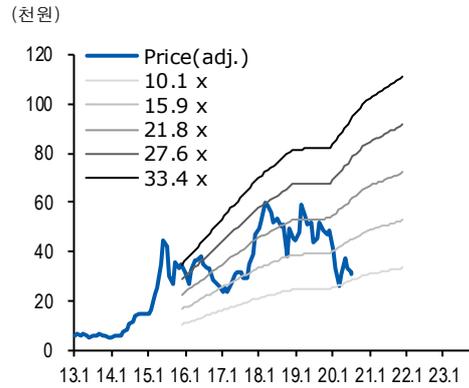
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	589	1,017	1,208	1,392	1,594
현금및현금성자산	84	55	240	399	589
매출채권 및 기타채권	91	95	94	108	116
재고자산	68	58	61	71	76
비유동자산	140	211	200	191	182
유형자산	104	102	93	85	78
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	22	22	22	22
자산총계	729	1,227	1,408	1,582	1,776
유동부채	129	128	129	133	136
매입채무 및 기타채무	92	91	92	96	99
단기차입금	0	4	4	4	4
유동성장기부채	0	3	3	3	3
비유동부채	7	42	82	122	162
장기차입금	4	40	80	120	160
사채	0	0	0	0	0
부채총계	136	170	211	255	298
지배지분	593	1,057	1,197	1,326	1,478
자본금	37	41	41	41	41
자본잉여금	135	451	451	451	451
이익잉여금	448	591	734	867	1,022
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	593	1,057	1,197	1,326	1,478
순차입금	-420	-809	-953	-1,072	-1,222
총차입금	4	47	87	127	167

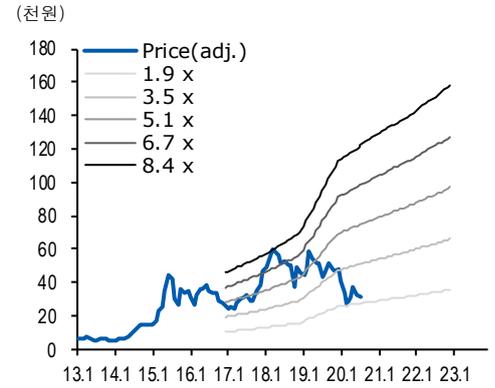
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,060	2,438	2,459	3,045	3,318
BPS	8,380	13,515	15,305	16,960	18,901
EBITDAPS	2,680	3,062	3,057	3,805	4,111
SPS	8,883	10,544	10,612	12,292	13,146
DPS	650	750	750	750	750
PER	24.9	20.2	12.6	10.2	9.3
PBR	6.1	3.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.0	12.7	6.3	4.7	3.9
PSR	5.8	4.7	2.9	2.5	2.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	23.6	25.6	4.6	15.8	6.9
영업이익 증가율 (%)	36.5	19.8	4.7	26.0	8.6
지배순이익 증가율 (%)	33.0	25.2	4.9	23.8	8.9
매출총이익률 (%)	72.9	72.2	73.0	73.4	73.5
영업이익률 (%)	28.9	27.6	27.6	30.0	30.5
지배순이익률 (%)	23.2	23.1	23.2	24.8	25.2
EBITDA 마진 (%)	30.2	29.0	28.8	31.0	31.3
ROIC	102.5	117.8	115.6	141.3	148.2
ROA	23.7	19.7	15.3	16.7	16.2
ROE	28.8	23.3	17.9	19.8	19.4
부채비율 (%)	23.0	16.1	17.6	19.3	20.2
순차입금/자기자본 (%)	-70.8	-76.5	-79.6	-80.8	-82.7
영업이익/금융비용 (배)	9,212.4	1,337.3	754.4	650.5	536.9

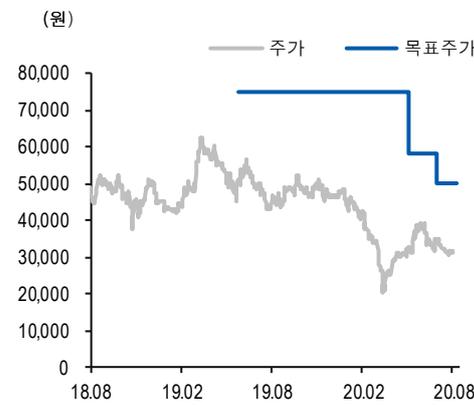
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-10	BUY	50,000	1년		
2020-07-07	BUY	50,000	1년		
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.36	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자의사결정은 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.