

17 January 2011

시장 Consensus 대비

Above	0
In-line	
Below	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	56,000원
현재주가(1/14)	40,650원

Key Data

(기준일: 2011. 1. 14)

KOSPI(pt)	2,108.2
KOSDAQ(pt)	535.2
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	341.5
52주 최고/최저(원)	40,650 / 24,550
52주 일간 Beta	0.83
발행주식수(천주)	8,400
평균거래량(3M, 천주)	81
평균거래대금(3M, 백만원)	2,883
배당수익률(10F, %)	1.2
외국인 지분율(%)	19.2
주요주주 지분율(%)	
우종목의 4인	18.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.9	11.7	10.6	40.7
KOSDAQ대비상대수익률	8.9	6.7	3.3	42.0

1Q11 전망: 성수기 진입 + 주가 모멘텀 극대화

■ 4Q10 Review: 대규모 성과급 반영에도 불구하고, 양호한 실적 기록

- 4Q10 매출액과 영업이익은 각각 292억원(+77.5%yoy), 17억원(+흑자전환yoy)으로 대규모 연말 성과급 반영 및 비수기 진입에도 불구하고 양호한 실적을 기록
- 해외여행 패키지 송객수는 18.3만명(+98.1%yoy), 총 송객수는 26.4만명(+66.7%yoy)을 기록
- 특히 기저효과가 소멸되기 시작했던 12월 패키지 송객수가 전년동월대비 35.4% 증가한 6.4만 명을 기록함에 따라, '11년 패키지 송객수 30% 이상 성장이 가능할 것으로 전망(도표 2 참조)

■ 1Q11 전망: 성수기 실적 기대감 + 원화강세 기초 본격화 → 주가 모멘텀 극대화

- 1Q11 동계 성수기 진입에 따라, 모두투어의 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 328억원(+31.2%yoy), 54억원(+15.8%yoy), 47억원(+18.6%yoy)으로 전망
- 현재 모두투어의 1~3월 순예약자수는 전년동일대비 +30%를 상회하는 호조세 진행 중으로, 1Q11 국내외 포함 패키지 송객수는 24만명(+30.1%yoy)으로 전망(도표 9, 10 참조)
- 현 시점은 금통위의 금리 인상에 이은 원화강세 기초의 본격화라는 여행주 주가의 최대 모멘텀 발생에 더하여, 1) 성수기 진입에 따른 실적 기대감, 2) M/S 상승이 가장 큰 시점이 1분기라는 점, 3) 경쟁사대비 높은 OP margin 등으로 인해 동사의 주가 모멘텀이 극대화되는 시기인 것으로 판단

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 56,000원 유지

- 목표주가는 '11E EPS 2,839원에 Target PER Multiple 19.8배(하나투어대비 역사적 Discount 12.2% 적용)를 적용하여 산출
- 현재 모두투어의 '11E PER은 14.3배로 과거 '05~'07년 PER 평균 26.7배에 비해 아직도 저평가 수준이며, 대형도매여행사 위주의 업계 재편에 따른 구조적 변화 가속화가 확인되면서 Valuation Multiple 상승 여지 또한 충분하다고 판단 → 적극적인 매수 전략 추천

Earnings Summary

계산기(12월) (단위: 십억원)	4Q10P			1Q11E			2009	2010P		2011E	
	실적발표	예상치	차이 (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	29.2	27.9	4.8	32.8	12.2	31.2	61.4	117.0	90.7	145.7	24.5
영업이익	1.7	2.0	-15.4	5.4	214.5	15.8	0.2	19.5	8,163.4	29.7	52.3
세전이익	2.0	2.4	-17.4	6.3	221.3	19.8	1.5	20.6	1,274.7	31.8	54.5
순이익	1.5	1.8	-17.4	4.7	221.3	18.6	1.2	18.1	1,387.3	23.8	32.1
OP Margin	5.9	7.3	-1.4	16.5	10.6	-2.2	0.4	16.7	16.3	20.4	3.7
NP Margin	5.0	6.4	-1.3	14.4	9.3	-1.5	2.0	15.4	13.4	16.4	0.9
EPS(원)	698	845	-17.4	2,242	221.3	18.6	144	2,149	1,387.3	2,839	32.1
BPS(원)	8,082	8,119	-0.5	8,164	1.0	27.4	5,981	8,082	35.1	10,442	29.2
ROE(%)	8.6	10.4	-1.8	27.5	18.8	-2.1	2.4	30.6	28.1	30.6	0.1
PER(X)	58.3	48.1	-	18.1	-	-	193.1	18.9	-	14.3	-
PBR(X)	5.0	5.0	-	5.0	-	-	4.7	5.0	-	3.9	-

자료: 모두투어, 유진투자증권  
주: EPS, ROE는 annualized 기준



## I. 4Q10 Preview: 성과급 반영에도 양호한 실적

영업이익 흑자전환,  
성장 추세 지속

모두투어의 4Q10 매출액, 영업이익은 각각 292억원(+77.5%yoy), 17억원(흑자전환yoy)으로 대규모 연말 성과급 반영 및 비수기 진입에도 불구하고 양호한 실적을 기록하였다(도표 1 참조). 해외여행 패키지 송객수는 18.3만명(+98.1%yoy), 총 송객수는 26.4만명(+66.7%yoy)을 기록하면서, 1Q10~3Q10과 마찬가지로 업황 회복을 넘어선 성장으로 다가가는 모습을 보여주었다. 특히 기저효과가 소멸되기 시작했던 12월의 패키지 송객수 또한 6.4만명(+35.4%yoy)을 기록하면서, 2011년의 전망을 밝게 하고 있다(도표 2 참조).

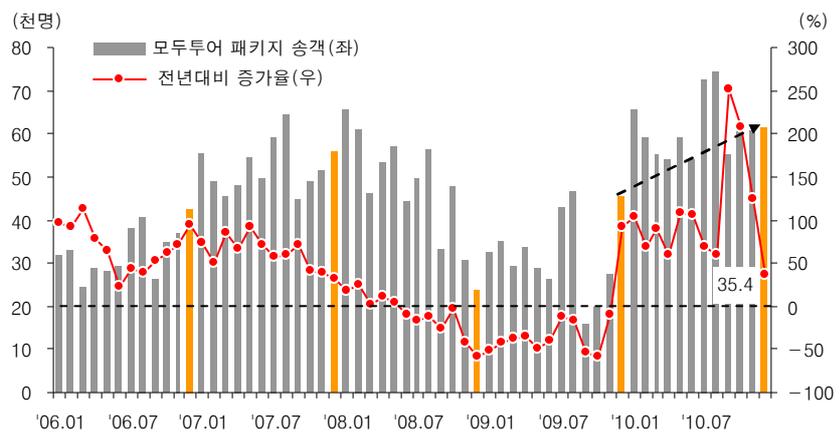
대규모 성과급 반영에도 불구하고 양호한 4Q10 실적은 1) 성수기에 다 채우지 못한 해외여행 수요의 이연, 2) 대형도매여행사로의 쏠림현상에 의한 M/S 상승, 3) 상품판매에 있어서 동사의 수익성 유지 전략 등에 기인하는 것으로 판단한다. 당사는 이러한 추세가 2011년에도 1) 2010년 다 채우지 못한 해외여행 수요의 2011년으로의 이연, 2) 대형도매여행사 M/S 상승 추세 가속화, 3) 동사의 OP margin 상승세 유지 등으로 지속될 것으로 전망한다.

도표 1 모두투어 4Q10 실적: 대규모 연말 성과급 반영에도 불구하고 양호한 실적 기록

(십억원)	4Q09	3Q10	4Q10P	%qoq	%yoy	당사 추정치	Consensus	Consensus대비 %
매출액	16.5	36.5	29.2	-19.8	77.5	27.9	29.4	-0.6
영업이익	-0.8	8.4	1.7	-79.5	흑전	2.0	2.1	-18.3
세전이익	-0.4	8.8	2.0	-77.7	흑전	2.4	2.7	-27.6
당기순이익	-0.2	9.1	1.5	-83.9	흑전	1.8	1.9	-22.9

자료: FnGuide, 유진투자증권

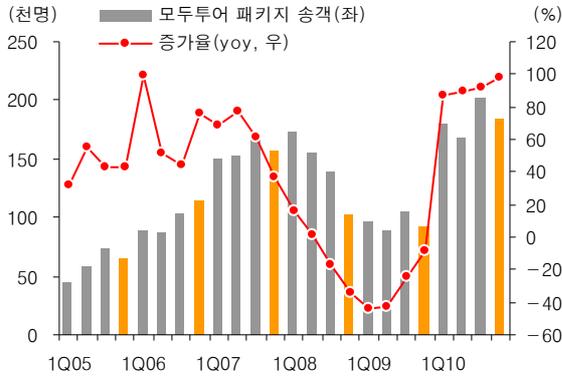
도표 2 기저효과가 소멸되기 시작했던 12월에도 패키지 송객수 +35.4%yoy 증가



자료: 모두투어, 유진투자증권

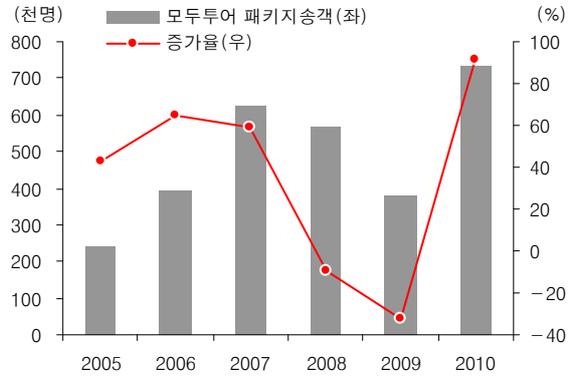


**도표 3** 모두투어 분기별 패키지 송객수 : 회복을 넘어 성장으로



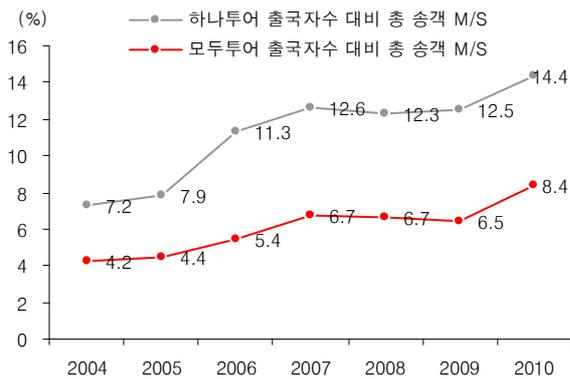
자료: 모두투어, 유진투자증권

**도표 4** 모두투어 연간 패키지 송객수 : 회복을 넘어 성장으로



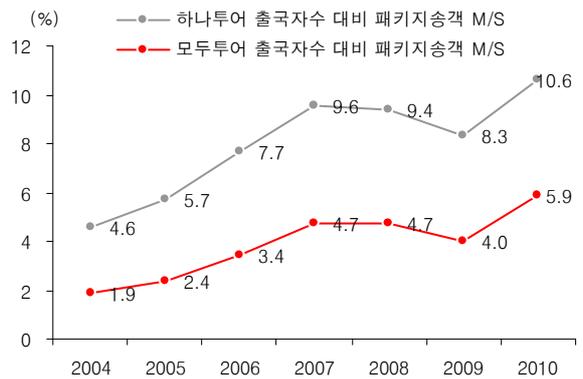
자료: 모두투어, 유진투자증권

**도표 5** 총 송객 M/S 추이: 모두투어 증가폭 확대



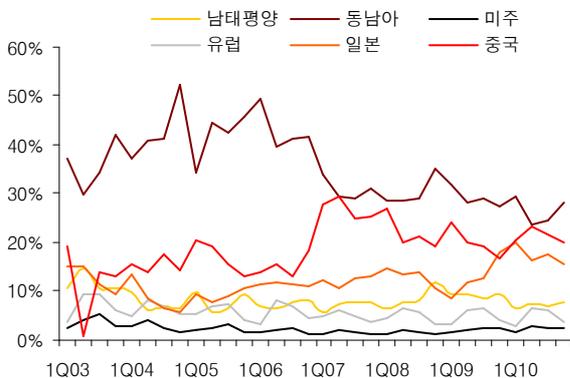
자료: KTO, 각 사, 유진투자증권

**도표 6** 패키지 송객 M/S 추이: 모두투어 증가폭 확대



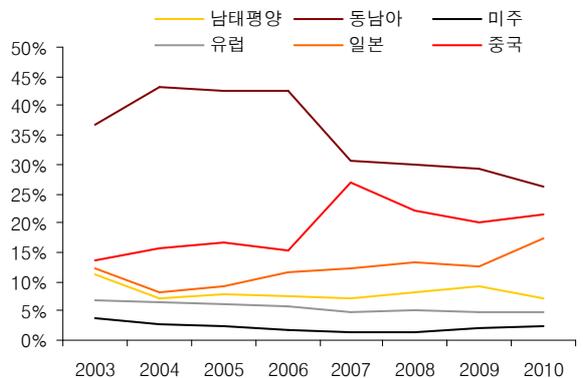
자료: KTO, 각 사, 유진투자증권

**도표 7** 분기 지역별 송객수 비중 추이



자료: 모두투어, 유진투자증권

**도표 8** 연간 지역별 송객수 비중 추이



자료: 모두투어, 유진투자증권



## II. 1Q11 전망: 실적 상승 + 주가 모멘텀 극대화

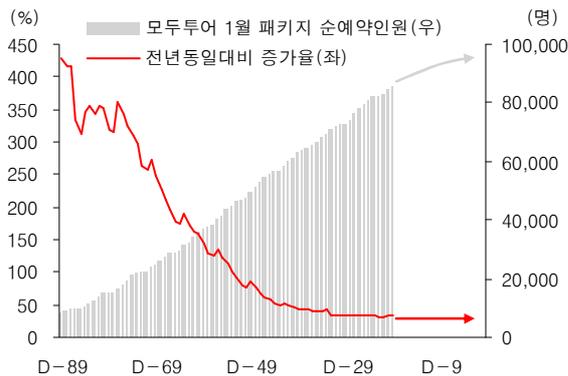
패키지 송객수  
+30.1%yoy  
+  
주가 모멘텀 극대화 시기

모두투어의 1Q11 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 328억원(+31.2%yoy), 54억원(+15.8%yoy), 47억원(+18.6%yoy)으로 전망한다. 1월 14일 현재 모두투어의 2011년 1월, 2월, 3월 순예약자수는 전년동일대비 각각 32.2%, 47.7%, 48.9%로 호조세를 이어나가고 있으며, 이에 따라 국내외 포함 패키지 송객수는 24만명(+30.1%yoy)으로 전망한다(도표 9, 10 참조).

지난 1월 13일 금통위의 금리 인상 발표와 지속적인 추가 금리 인상 가능성 시사에 따라 원화 강세 기조가 본격화될 것으로 전망되고 있다. 2010년 실적 상승에도 불구하고, 1,100원 이상에서 변동성이 컸던 원/달러 환율로 인해 향후 출국자수 전망에 대한 불확실성이 상존해왔다.

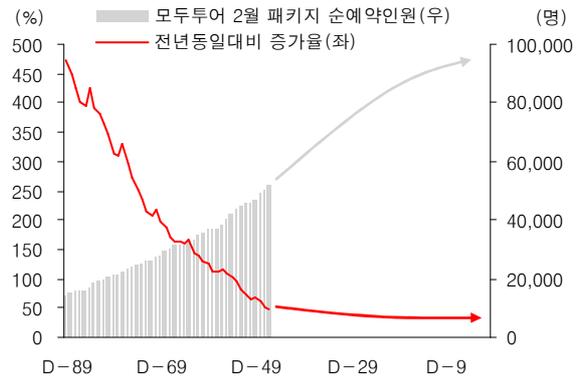
당사는 여행주의 가장 큰 모멘텀인 원화 강세에 대한 기대감이 증폭된 현 시점을 여행주 매수의 최적기로 판단한다(도표 11 참조). 또한, 1Q11에 진입한 현 시점에서 1) 성수기 진입에 따른 실적 기대감, 2) M/S 상승이 가장 큰 시점이 1분기라는 점, 3) 모두투어의 높은 OP margin 등에 집중하여, 당사에 대한 적극적인 매수 전략을 추천한다.

도표 9 모두투어 1월 패키지 송객 9.5만명 전망



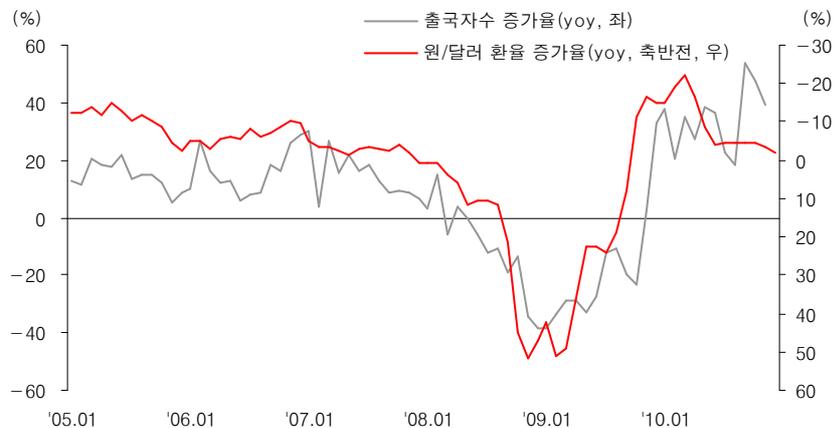
자료: 모두투어, 유진투자증권

도표 10 모두투어 2월 패키지 예약율도 호조세



자료: 모두투어, 유진투자증권

도표 11 환율 하락에 따른 출국자수 증가는 여행업 실적 증가로 이어질 전망



자료: 유진투자증권



**도표 12 M/S 상승 전망에 따라 2011년, 2012년 실적 소폭 상향 조정**

		매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS
		(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)
수정 전	2010E	115.7	19.8	21.0	18.4	2,186
	2011E	144.1	27.3	29.5	22.1	2,630
	2012E	188.8	41.5	44.7	33.6	3,995
수정 후	2010P	117.0	19.5	20.6	18.1	2,149
	2011E	145.7	29.7	31.8	23.8	2,839
	2012E	191.0	43.0	46.0	34.5	4,103
변동률	2010E	1.2%	-1.6%	-2.0%	-1.7%	-1.7%
	2011E	1.1%	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%
	2012E	1.2%	3.5%	2.7%	2.7%	2.7%

자료: 유진투자증권

**도표 13 모두투어 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions**

(단위: 십억원, %)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10P	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2009	2010P	2011E
<b>영업수익</b>	<b>25.0</b>	<b>26.3</b>	<b>36.5</b>	<b>29.2</b>	<b>32.8</b>	<b>30.3</b>	<b>46.2</b>	<b>36.3</b>	<b>61.4</b>	<b>117.0</b>	<b>145.7</b>
해외여행알선수입	19.0	19.6	29.1	21.1	24.6	23.6	37.1	28.4	38.8	88.8	113.8
항공권판매수수료	4.9	5.5	6.0	6.4	6.7	5.1	7.2	5.8	19.4	22.9	24.7
기타수익	1.1	1.3	1.3	1.7	1.5	1.7	1.9	2.2	3.2	5.3	7.2
<b>판매비</b>	<b>20.3</b>	<b>21.6</b>	<b>28.1</b>	<b>27.5</b>	<b>27.4</b>	<b>25.8</b>	<b>33.3</b>	<b>29.5</b>	<b>61.1</b>	<b>97.5</b>	<b>116.0</b>
인건비	6.9	6.9	8.5	11.4	8.7	8.4	9.8	9.9	22.1	33.7	36.9
지급수수료	10.3	10.9	15.3	11.7	14.0	12.2	17.4	13.8	27.1	48.2	57.4
광고선전비	0.6	0.9	1.3	1.2	1.2	1.3	2.0	1.5	2.0	3.9	6.1
기타비용	2.6	2.9	3.0	3.2	3.4	3.9	4.0	4.3	9.9	11.7	15.6
<b>영업이익</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>8.4</b>	<b>1.7</b>	<b>5.4</b>	<b>4.5</b>	<b>12.9</b>	<b>6.9</b>	<b>0.2</b>	<b>19.5</b>	<b>29.7</b>
영업이익률	18.6	18.1	23.0	5.9	16.5	14.8	28.0	19.0	0.4	16.7	20.4
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>5.2</b>	<b>4.6</b>	<b>8.8</b>	<b>2.0</b>	<b>6.3</b>	<b>4.8</b>	<b>13.6</b>	<b>7.1</b>	<b>1.5</b>	<b>20.6</b>	<b>31.8</b>
세전이익률	21.0	17.5	24.0	6.7	19.1	15.9	29.5	19.4	2.4	17.6	21.8
<b>당기순이익</b>	<b>4.0</b>	<b>3.5</b>	<b>9.1</b>	<b>1.5</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>10.2</b>	<b>5.3</b>	<b>1.2</b>	<b>18.1</b>	<b>23.8</b>
당기순이익률	15.9	13.3	25.0	5.0	14.4	11.9	22.1	14.6	2.0	15.4	16.4
<b>Key assumptions</b>											
출국자수('000)	2,977	2,957	3,473	2,977	3,207	3,152	3,792	3,334	9,494	12,383	13,485
패키지승객('000)	185	178	211	194	240	236	303	266	414	767	1,045
항공권승객('000)	81	80	89	83	82	82	97	91	252	333	352
패키지수탁금	168.7	176.8	230.0	185.5	223.8	214.9	309.6	245.4	354.5	760.9	993.7
항공권수탁금	51.0	49.5	61.5	54.9	52.0	50.3	65.7	56.9	149.5	216.8	224.9

자료: 모두투어, 유진투자증권

주: 패키지승객, 항공권승객, 패키지수탁금, 항공권수탁금은 국내외 포함 수치



### III. Valuation 및 투자 의견

**투자 의견 BUY,  
목표주가 56,000원 유지**

모두투어에 대하여 투자 의견 BUY, 목표주가 56,000원을 유지한다. 당사는 2011년 모두투어의 실적 상승 전망에 따라, '11E EPS를 기존 2,630원에서 2,839원으로 소폭 상향하였다. 또한, Target PER Multiple 산정 방식을 기존 모두투어 단독 '07년 Forward 12개월 PER 평균에서 하나투어대비 역사적 평균 Discount를 적용한 방식으로 변경한다. '10년 회복기의 Premium을 받아오던 모두투어의 Valuation은 '11년 여행업이 정상적인 성장 구도로 전환되었다고 판단됨에 따라, 업계 1위 사업자대비 Discount 방식을 적용한다(도표, 14, 15 참조).

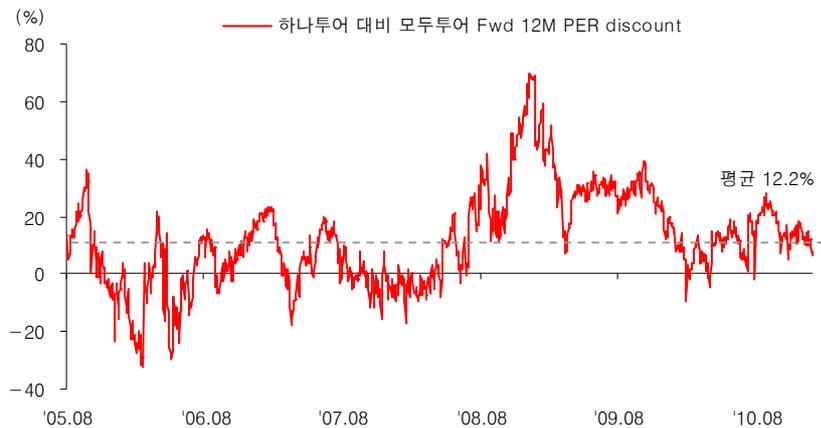
모두투어의 '11E PER은 14.3배 수준으로, 과거 '05~'07년 평균 26.7배에 비해 아직도 저평가 수준을 유지하고 있으며, 대형도매여행사 위주의 M/S 상승기조가 이루어지는 구조적 변화 가속화가 확인되면서 Valuation Multiple 상승 여지도 충분하다고 판단한다.

**도표 14 모두투어 목표주가 56,000원 유지**

(단위: 원, 배)	내용
2011E EPS	2,839
Target PER Multiple 19.8배 (하나투어 Target PER Multiple 22.5배에 Historical Discount 12.2% 적용)	19.8
목표주가	56,000

자료: 유진투자증권

**도표 15 하나투어 대비 PER Discount는 평균 12.2%**



자료: 유진투자증권



## 모두투어(080160.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위: 십억원)	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
유동자산	47.8	78.4	96.7	119.4	150.1
현금성자산	25.3	47.6	63.7	83.0	107.8
매출채권	3.9	10.7	12.8	15.9	21.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	27.0	7.7	8.9	8.4	9.8
투자자산	25.9	6.9	7.8	7.7	9.7
유형자산	1.1	0.8	1.1	0.7	0.2
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자산총계</b>	<b>74.8</b>	<b>86.2</b>	<b>105.6</b>	<b>127.7</b>	<b>159.9</b>
유동부채	21.8	31.1	31.4	31.7	32.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.8	4.8	6.3	8.3	11.3
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.8	4.8	6.3	8.3	11.3
<b>부채총계</b>	<b>25.6</b>	<b>35.9</b>	<b>37.8</b>	<b>40.0</b>	<b>43.3</b>
자본금	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본조정	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
자기주식	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1	-8.1
이익잉여금	23.0	24.1	41.7	61.6	90.4
<b>자본총계</b>	<b>49.2</b>	<b>50.2</b>	<b>67.9</b>	<b>87.7</b>	<b>116.6</b>
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(순현금)	-25.3	-47.6	-63.7	-83.0	-107.8
투자자본	20.4	0.5	2.4	3.0	6.9

### 현금흐름표

(단위: 십억원)	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>-5.5</b>	<b>5.5</b>	<b>16.8</b>	<b>23.8</b>	<b>30.9</b>
당기순이익	0.6	1.2	18.1	23.8	34.5
유무형자산상각비	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
기타비현금손익가감	3.3	3.2	0.3	2.0	1.0
운전자본의변동	-10.3	0.4	-2.3	-3.0	-5.5
매출채권감소(증가)	5.7	-6.9	-2.2	-3.1	-5.6
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.0	7.4	-0.1	0.1	0.1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-12.6</b>	<b>-14.4</b>
단기투자자산처분(취득)	24.1	0.0	1.4	-12.2	-14.0
장기투자증권처분(취득)	-2.0	0.5	0.9	0.0	0.0
설비투자	-0.7	-0.4	-1.1	-0.4	-0.4
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-9.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-4.0</b>	<b>-5.6</b>
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	-9.1	-0.2	-0.4	-4.0	-5.6
배당금지급	2.4	0.2	0.4	4.0	5.6
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>-11.5</b>	<b>5.1</b>	<b>17.4</b>	<b>7.2</b>	<b>10.9</b>
기초현금	23.3	11.8	16.9	34.3	41.5
기말현금	11.8	16.9	34.3	41.5	52.3
Gross cash flow	4.8	5.1	19.1	26.8	36.4
Gross investment	31.3	-0.2	2.7	3.5	6.0
<b>Free cash flow</b>	<b>-26.5</b>	<b>5.2</b>	<b>16.4</b>	<b>23.3</b>	<b>30.5</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위: 십억원)	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
<b>매출액</b>	<b>83.3</b>	<b>61.4</b>	<b>117.0</b>	<b>145.7</b>	<b>191.0</b>
증가율(%)	-11.7	-26.3	90.7	24.5	31.1
매출총이익	83.3	61.4	117.0	145.7	191.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	82.3	61.1	97.5	116.0	148.0
증가율(%)	2.9	-25.8	59.5	18.9	27.7
<b>영업이익</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>19.5</b>	<b>29.7</b>	<b>43.0</b>
증가율(%)	-93.6	-74.3	8,163.4	52.3	44.6
<b>EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>	<b>20.3</b>	<b>30.6</b>	<b>43.9</b>
증가율(%)	-88.2	-49.5	2,183.5	50.6	43.5
<b>영업외손익</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>
이자수익	2.9	2.0	2.3	3.3	3.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	-0.9	-0.2	0.2	0.3	0.3
지분법손익	-1.2	-0.6	0.1	-0.1	0.1
기타영업외손익	-0.5	0.1	-1.5	-1.5	-1.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>20.6</b>	<b>31.8</b>	<b>46.0</b>
법인세비용	0.6	0.3	2.5	7.9	11.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>18.1</b>	<b>23.8</b>	<b>34.5</b>
증가율(%)	-94.6	96.0	1,387.3	32.1	44.5
당기순이익률(%)	0.7	2.0	15.4	16.4	18.0
<b>EPS</b>	<b>74</b>	<b>144</b>	<b>2,149</b>	<b>2,839</b>	<b>4,103</b>
증가율(%)	-94.6	96.0	1,387.3	32.1	44.5
완전희석EPS	<b>74</b>	<b>144</b>	<b>2,149</b>	<b>2,839</b>	<b>4,103</b>
증가율(%)	-94.6	96.0	1,387.3	32.1	44.5

### 주요투자지표

	2008A	2009A	2010F	2011F	2012F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	74	144	2,149	2,839	4,103
BPS	5,856	5,981	8,082	10,442	13,875
DPS	20	50	500	700	1,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	139.8	193.1	18.9	14.3	9.9
PBR	1.8	4.7	5.0	3.9	2.9
PCR	18.0	46.4	17.9	12.8	9.4
EV/ EBITDA	34.8	209.8	13.7	8.4	5.3
배당수익률	0.2	0.2	1.2	1.7	2.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	1.1	0.4	16.7	20.4	22.5
EBITDA이익율	2.1	1.4	17.4	21.0	23.0
순이익율	0.7	2.0	15.4	16.4	18.0
ROE	1.2	2.4	30.6	30.6	33.7
ROIC	N/M	1.8	1,204.1	828.4	652.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	-51.4	-94.8	-93.8	-94.6	-92.5
유동비율	219.2	252.1	307.9	376.1	468.1
이자보상배율	-0.3	-0.1	-8.5	-8.9	-12.0
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.8	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	12.4	8.4	9.9	10.1	10.2
재고자산회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
매입채무회전율	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

**투자기간 및 투자등급**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%미만



변경전
• STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만

