

이건 지를래! 나를 위한 작은 사치

포미족(For me 族), 본인이 즐기고 원하는 것에 한에 최고급 제품 선호

집밥 백선생 vs. 강남 데블스도어... 불황기 소비패턴의 특징이 심화되고 있다. 소비의 양극화이다.

과거에도 한국이 저성장기에 접어들면 일본과 유사한 소비패턴을 나타낼 것이라는 전망이 많았지만, 이제는 소비의 양극화가 눈에 띄게 심화되고 있다.

과거 일본 소비 패턴은 경기 상황에 따라 고급 지향(80년대) → 가격 지향(90년대) → 실속 지향(90년대 후반, 2000년대 초반) → 가치 지향(2000년대)으로 변화했다. 90년대 일본의 주요 소비자가 '알뜰형 성인' 이었다면, 2000년대에는 단카이주니어, 세레브, 오타쿠가 주요 소비층이다.

한국엔 포미족(For me 族)이 있다. 본인이 즐기고 원하는 것에 한에 최고급 제품을 선호한다. 작은 사치이다.

집밥 백선생이 저가형, 알뜰형 합리적 소비(low-end spend)를 대변하고 있다면, 포미족은 '작은 사치' 를 추구하는 소비(high-end spend) 트렌드를 단적으로 엿볼 수 있는 대목이다.

작은 사치는 더욱 활성화될 가능성이 높다. 작은 사치 소비의 주요 원인은 스트레스 해소를 위한 자기보상심리이다. 가치지향적 소비는 제일 마지막에 줄이려고 할 가능성이 높고, 저가형 합리적 소비는 스트레스를 높이는 소비활동이기 때문이다.

작은 사치, 공연과 게임, 취미와 여행, 고급레스토랑, 애견, 교육 등 관심

점심은 김밥을 먹어도 디저트는 비싼 것을 먹는다. 옷은 할인매장에서 사더라도 오디오는 프리미엄 제품을 구입한다. 일렉트로닉 기타는 아마하가 최고다.

작은 사치와 관련된 업종으로는 공연과 게임, 취미와 여행, 고급레스토랑, 애견, 교육 등을 꼽을 수 있을 것이다. 종목으로는 공연과 게임(CJ E&M, 인터파크 등), 취미와 여행(퍼스텍, 참좋은레저, 알톤스포츠, 삼익악기, 아남전자, 하나투어, 모두투어, 대한항공 등), 고급레스토랑(신세계푸드, 현대그린푸드 등), 애견(중앙백신 등), 교육(웅진씽크빅 등)이 있다

당사 기업분석팀에서는 펀더멘털 및 향후 성장성을 감안, 모두투어, 중앙백신 등이 수혜주가 될 것으로 판단하고 있다



시황 김병연
02)768-7574, lawrence.kim@nhwm.com
스몰캡 손세훈
02)768-7971, midas.sohn@nhwm.com
호텔레저 김진성
02)768-7618, justin.kim@nhwm.com

Contents

- I. **이건 지를래!**
나를 위한 작은 사치 2
- II. **차트 인사이트: 일본 작은사치**
관련 종목의 주가는? 15
- III. **차트 인사이트: 방향성을 보이지**
않고 있는 글로벌 자금 16
- IV. **모델포트폴리오 업종/종목별**
편입비중 17
- V. **금주 이벤트 및**
경제지표 발표 일정 19

I. 이젠 지를래! 나를 위한 작은 사치

시황 김병연 (02-768-7574)

불황기에 더욱 심화되는 소비의 양극화

집밥 백선생 vs. 강남 데블스도어

집밥 백선생 방송이 나간 이후 일요일 저녁 마트에 가면 통조림이 없다. 그런데, 주말 저녁 두 명이서 간단히 맥주 한 두 잔만 해도 10만원이 훌쩍 넘는 강남 데블스도어에 가면 길게 선 줄이 끝이 없다.

불황기 소비패턴의 특징이 심화되고 있다. <그림3>과 같이 소비의 양극화이다. 과거에도 한국이 저성장기에 접어들면 일본과 유사한 소비패턴을 나타낼 것이라는 전망이 많았다. 이제는 소비의 양극화가 눈에 띄게 심화되고 있다. 남의 나라 일이 아니다.

그림 1. 집밥 백선생, 저가형 합리적 소비(low-end spend)



자료: 언론, NH 투자증권 리서치센터

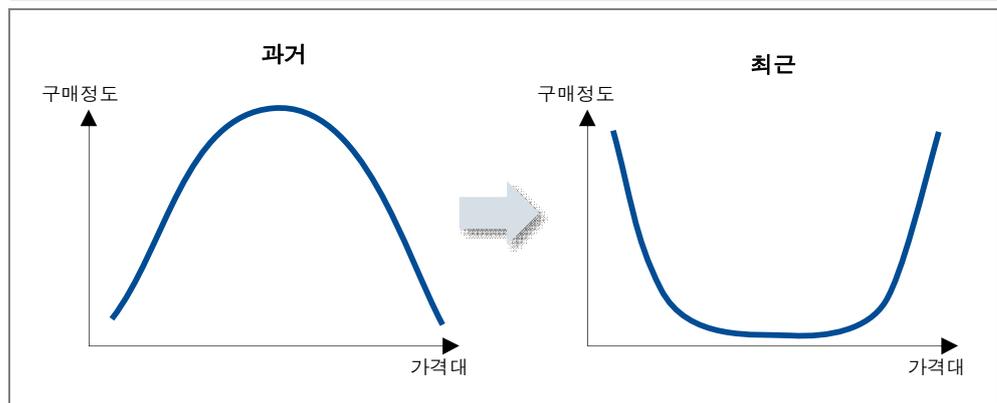
그림 2. 강남 데블스도어, '작은 사치' 소비(high-end spend)



자료: 언론, NH 투자증권 리서치센터

VS

그림 3. 소비 시장이 더욱 양극화하는 경향으로 변화



자료: (주)동양증권, NH 투자증권 리서치센터

과거 일본 소비 패턴, 고급 → 가격 → 실속 → 가치 지향으로 변화

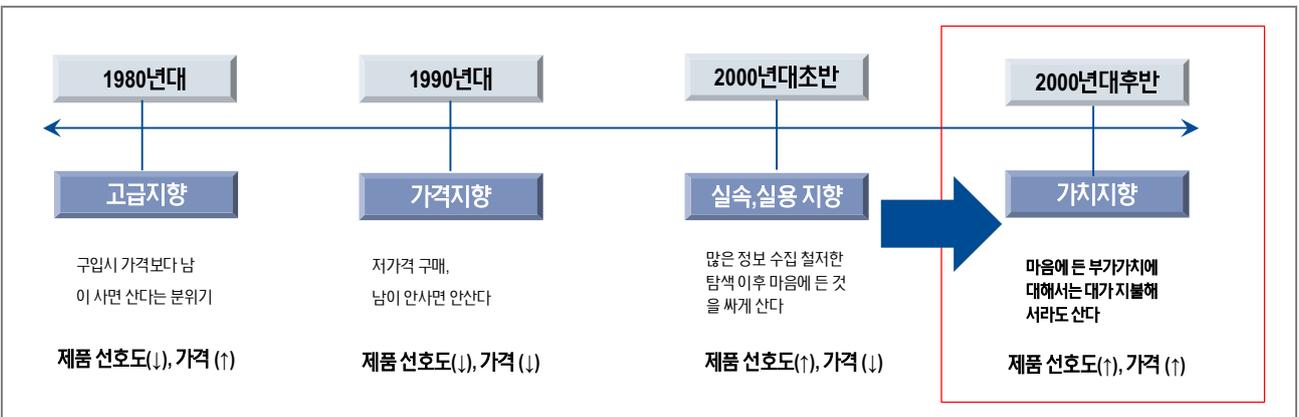
2000년대 들어 소비가 양극화되고 가치 지향적인 소비 패턴으로 변화

우선 일본을 살펴보자. 과거 일본 소비 패턴은 경기 상황에 따라 고급 지향(80년대) → 가격 지향(90년대) → 실속 지향(90년대 후반, 2000년대 초반) → 가치 지향(2000년대 초반 이후)으로 변화했다(그림4 참조).

일본의 소비는 90년대 불황을 겪으면서 급격하게 위축되었고, 그 영향으로 낮은 가격대의 제품만을 구매하는 경향이 확대되었다(제품 선호도(↓), 가격(↓)).

이후 소비가 스마트해지면서 실속, 실용 지향적인 소비 패턴으로 양극화되었으며(제품 선호도(↑), 가격(↓)), 2000년대에는 마음에 든 부가가치에 대해서는 대가를 지불해서라도 사는 가치 지향의 소비 트렌드가 나타난다(제품 선호도(↑), 가격(↑))

그림 4. 일본 소비 패턴의 변화 구조도, 가격 → 실속 → 가치 지향으로



자료: NH 투자증권 리서치센터

한국엔 포미족(For me 族), 일본엔 단카이주니어, 세레브, 오타쿠

포미족(For me 族), 가치 지향적, 작은 사치

90년대 일본의 주요 소비자는 ‘알뜰형 성인’이었다. 2000년대에는 단카이주니어, 세레브, 오타쿠가 주요 소비층이다(다음페이지 표1 참조).

단카이주니어란 단카이세대 부모의 부를 물려받아 풍족한 청년기를 보냈던 사람들을 의미하며, 세레브(セレブ)는 부자로서 우아한 생활을 하면서 명품을 선호하는 사람들을, 오타쿠는 캐릭터, 피규어 등 특정 문화에 집중하는 개인주의적 사람들을 의미한다.

한국엔 포미족(For me 族)이 있다. 본인이 즐기고 원하는 것에 한에 최고급 제품을 선호한다. 작은 사치이다.

집밥 백선생이 저가형, 알뜰형 합리적 소비(low-end spend)를 대변하고 있다면, 포미족은 ‘작은 사치’를 추구하는 소비(high-end spend) 트렌드를 단적으로 엿볼 수 있는 대목이다.

표 1. 일본 연도별 주요 소비자 및 히트상품

기간	1985-1991	1992-2002	2002-2007	2008-2012
국면	버블경제기	불황기	경기회복기	경기후퇴기
소비행태	고급지향	가격지향	소비양극화	가치지향
소비자	여가중시형 성인	알뜰형 성인 어린이, 청소년	세레브,후리타 단카이주니어	맞벌이, 싱글커리어, 오타쿠 리치실버, 남성층
히트 상품	고급의류, 시계 명품브랜드 프로스포츠	유니클로 100 엔숍 발포주, 다마고치	건강, 미용, IT 고데기, 쿠로쿠스 진동치솔, 레깅스	레저 등산용품, 애플 날개없는 선풍기

자료: NH 투자증권 리서치센터

이몰랑, 이걸 지를래 나를 위한 작은 사치

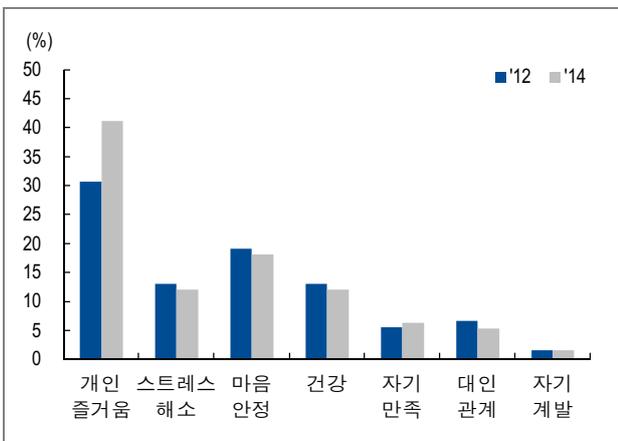
약기, 장난감, 운동 및 오락서비스, 문화서비스 지출 등은 꾸준히 증가

작은 사치는 나를 위한 소비, 개인별로 가치를 두는 제품에 과감한 투자를 아끼지 않는 소비 트렌드를 의미한다.

줄어든 월급 봉투에 팍팍한 일상에도 애견용품, 고가의 자전거, 프리미엄 오디오, 피규어, 럭셔리 여행, 고급레스토랑 등에 대한 수요는 확대되고 있다. 뉴스를 보면 바캉스용 애견용품은 20만~30만원을 호가한다. 동물병원 신용카드 사용액(월간 일평균 기준)은 2011년 130억원에서 2014년 200억원으로 증가했다(그림6 참조).

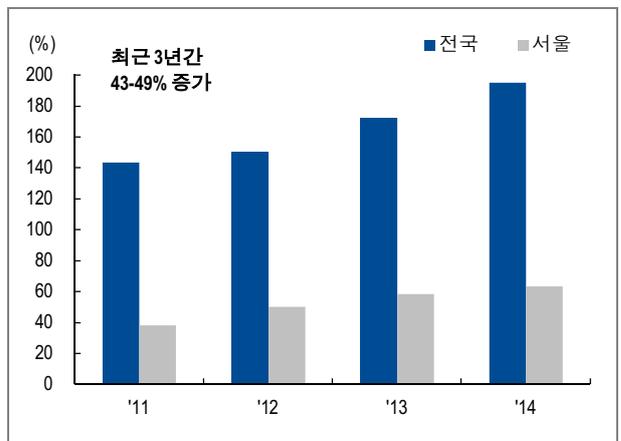
XTM의 Get it Gear를 보면, 초심자용 보급형 자전거는 200만원, DIY 드론 제작 비용은 최소 30만원, RC카는 50만원을 넘는다. 실제 통계청에서 발표하는 가계소비동향의 전국가구 월평균 소비 지출액 중 약기 기구, 장난감 및 취미상품, 운동 및 오락서비스, 문화서비스 지출 등은 꾸준히 증가하고 있다(다음페이지 그림7~ 10참조).

그림 5. 여가 활동을 하는 주된 이유



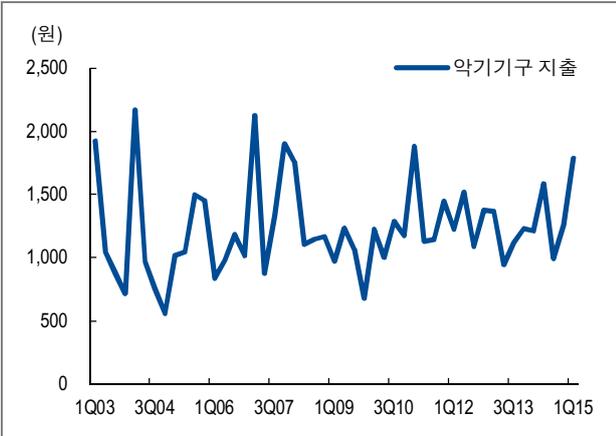
자료: 문화체육관광부, NH 투자증권 리서치센터

그림 6. 동물병원 신용카드 사용액 추이



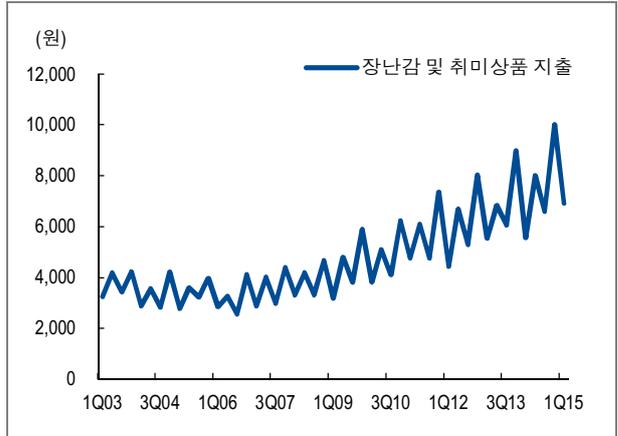
자료: 한국은행, NH 투자증권 리서치센터

그림 7. 약기 기구 지출 추이



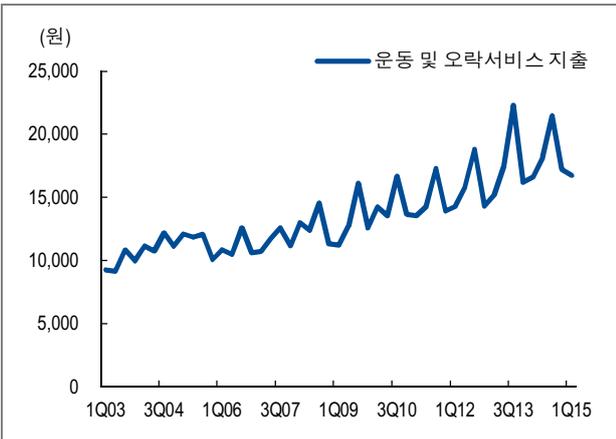
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

그림 8. 장난감 및 취미상품 지출 추이



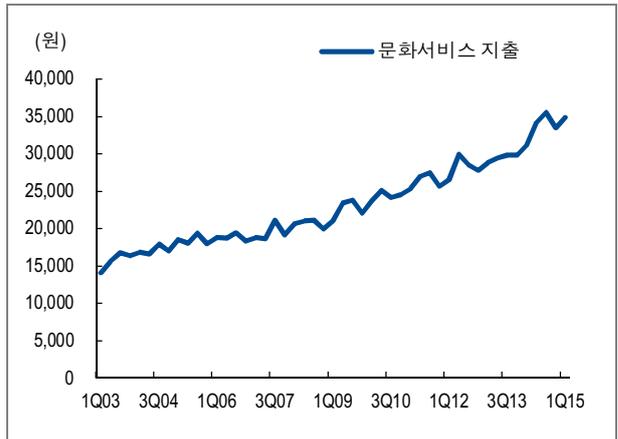
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

그림 9. 운동 및 오락서비스 지출 추이



자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

그림 10. 문화서비스 지출 추이



자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

작은 사치는 더욱 활성화될 가능성이 높아

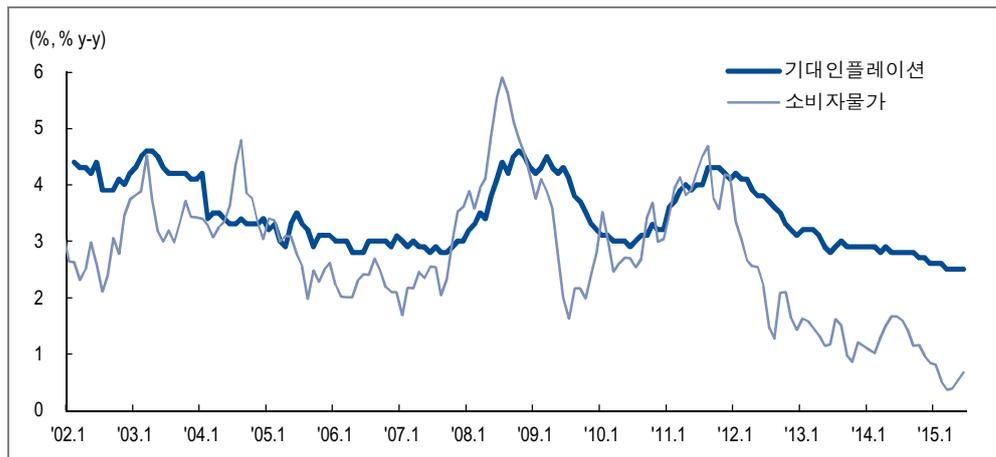
**작은 사치의 주요
원인은 스트레스
해소를 위한
자기보상심리**

작은 사치의 주요 원인은 스트레스 해소를 위한 자기보상심리이다. 프로이트 심리학에서 보상심리(compensation)란 자기방어기제 중 성숙된 방어(mature defense)에 해당하며 심리적인 면에서 자신의 부족과 불완전을 보상하여 인정을 획득한다는 의미로 쓰인다.

즉, 작은 사치는 불황에 따른 인플레이션 기대심리 약화로 부동산 등과 같은 자산에 대한 구매 욕구가 저하되면서 먼 미래보다 현재의 나에게 보상을 주고자 하는 심리의 발현이다(그림 11참조). 집 구매 등 큰 소비를 통한 행복감보다는 작은 사치를 통한 행복감이 더 합리적으로 여겨진 결과이다.

작은 사치는 더욱 활성화될 가능성이 높다. 자기만족을 중시하는 가치지향적 소비는 자신에게 가장 중요하다고 생각하는 상품에 대한 지출을 제일 마지막에 줄이려고 할 것이다. 저가형 합리적 소비 또한 스트레스를 높이는 소비활동이기 때문이다.

그림 11. 작은 사치는 인플레이션 기대심리 약화로 인한 자산 구매욕구 저하, 현재 보상 심리의 발현



자료: 한국은행, NH투자증권 리서치센터

작은 사치 관련 업종으로 공연과 게임, 취미와 여행, 고급레스토랑, 애견, 교육 등 관심

모두투어, 중앙백신 등 관심

점심은 김밥을 먹어도 디저트는 개당 4,000원하는 마카롱을 먹는다. 옷은 할인매장에서 사더라도 내 귀를 위해 오디오는 프리미엄 제품을 구입한다. 일렉트로닉 기타는 야마하를 처야 한다.

나를 위한 소비, 적은 돈으로 사치스러운 만족감을 주는 소비, 작은 사치를 누리는 포미족(For Me 族)을 건강(For health), 싱글족(One), 여가(Recreation), 편의(More convenient), 고가(Expensive)의 줄임말로 여기기도 한다.

관련 업종으로는 공연과 게임, 취미와 여행, 고급레스토랑, 애견 등을 꼽을 수 있을 것이다. 종목으로는 공연과 게임(CJ E&M, 인터파크 등), 취미와 여행(퍼스텍, 참좋은레저, 알톤스포츠, 삼익악기, 아남전자, 하나투어, 모두투어, 대한항공 등), 고급레스토랑(신세계푸드, 현대그린푸드 등), 애견(중앙백신 등), 교육(웅진씽크빅 등)이 있다(표2 참조).

당사 기업분석팀에서는 펀더멘털 및 향후 성장성을 감안, 모두투어, 중앙백신 등이 수혜주가 될 것으로 판단하고 있다(다음페이지 참조).

표 2. 작은 사치 관련 기업 내용

기업	내용
CJ E&M	- 시네마네트워크, 온게임네트워크, 바둑텔레비전, 케이엠티비, 인터내셔널 미디어지니어스 등 취미 관련 사업 영위
인터파크	- 공연 티켓 예매, 여행, 스포츠 관련 제품, 생활 및 건강용품 등 인터넷 종합 쇼핑몰
퍼스텍	- 장갑차 및 자주포 등의 주요 부품을 생산하는 방위산업 전문업체, 드론 관련주
참좋은레저	- 고급자전거, 자전거용 부품 등을 판매하는 자전거 사업부와 여행패키지, 항공권 등을 판매하는 여행사업부문을 함께 영위
알톤스포츠	- 자전거/자전거 부품 제조 및 판매 사업 영위
삼익악기	- 가정용 및 연주용 피아노 제조와 기타 판매
아남전자	- 오디오, 의료기기, 부품 등 수출 주력업체
하나투어	- 국내 1위 여행 전문 업체
대한항공	- 국제선 항공화물부문 세계 1위, 여객부문 프리미엄 항공사, 이연 소비 및 여행 확대 예상
신세계푸드	- 식자재 유통과 프리미엄 레스토랑인 데블스도어 등 low-end 와 high-end 를 동시에 영위
현대그린푸드	- 단체급식 및 식자재 유통이 주요 사업이나 프리미엄 외식산업 진출 기대감 확대 중
중앙백신	- 동물백신 및 생물학적제제 제조판매업체. 애견 백신 관련 업체
웅진씽크빅	- 웅진북클럽, 북클럽독서, 북클럽 학습 등의 프리미엄 e-learning 프로그램

자료: NH 투자증권 리서치센터

모두투어 (080160.KQ)

Company Comment | 2015. 7. 20

충실한 본업에 주목

해외여행 수요는 메르스 영향에서 벗어나 빠르게 회복하는 중. 다가오는 성수기 볼륨 성장에 대한 기대감은 유효한 가운데, 자회사 이익 정상화에 따른 연결 영업이익 큰 폭 성장 예상. 이에 따라 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 46,000원 유지

건조한 본업(여행) 실적과 자회사 이익 정상화

- 메르스 영향으로 6월은 일시적으로 성장이 둔화되었지만 동사의 2분기 패키지 송출 객수는 전년동기대비 36.4% 증가하며 가파른 외형성장은 지속되는 모습 시현
- 일본행 패키지 인원은 전년동기대비 134.8% 증가하면서 볼륨 성장 주도, 우호적인 환율, 낮은 수준의 유류할증료, 그리고 과거대비 풍부한 항공권 공급 영향으로 단거리 수요호조는 지속될 전망. 특히, 엔저 및 규모의 경제 영향으로 일본지역 매출전환율이 20%에 육박하는 점은 수익성 개선에도 긍정적인 요인
- 올해 볼륨 성장과 종속회사 이익정상화 본격화될 예정이며, 2분기부터 종속법인으로 포함될 자유투어의 손실 반영한 2015년 연결 영업이익 279억원(+67.9% y-y) 예상
- 호텔사업의 경우, 하반기 최소 2개 호텔(해외, 국내)이 추가될 예정이며, 자회사 모두 투어리츠의 증시 상장(올해 말~내년 초) 이후 호텔 취득 일정 가속화될 전망

소득 내 여행지출은 꾸준히 증가

- 전체가구 소득 내 단체여행비 비중은 2006년 0.4%에서 2014년 0.7%까지 상승. 동기간 소득 내 오락문화비 비중은 유사하다는 점에 주목. 이는 소득 증가, 인프라(항공권, 여행상품 다양화) 개선 등으로 구조적인 여행수요 증가가 동반되고 있기 때문
- 한국관광공사에 따르면, 전체 개별여행 중 1인 여행 비중은 2014년 18.2% 기록. 특히 20대 남녀의 비중(남: 25.6%/여: 12.0%)이 가장 두드러지는 양상이며, 이는 단거리 위주의 해외여행이 소비 트렌드로 자리매김하기 때문인 것으로 판단

모두투어 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2014	2015E	2016F	2017F
매출액	164.7	207.5	239.9	267.8
영업이익	16.6	27.9	33.9	38.7
영업이익률	10.1	13.4	14.1	14.4
EBITDA	18.8	29.5	36.4	42.0
지배지분순이익	15.3	22.7	26.7	30.2
EPS	1,218	1,805	2,117	2,399
PER	19.9	21.1	18.0	15.9
PBR	3.1	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	13.5	14.6	11.7	9.8
ROE	16.3	21.4	21.6	21.2

주: K-IFRS 연결 기준
자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

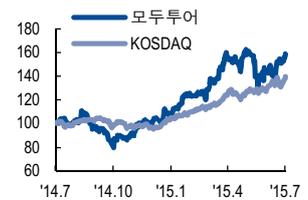
Buy (유지)

목표주가 46,000 원 (유지)

현재가 ('15/07/16) 38,050 원

업종	서비스
KOSPI	2,087.89
KOSDAQ	774.40
시가총액(보통주)	479.4 십억원
발행주식수(보통주)	12.6 백만주
52 주 최고가('15/05/14)	38,950 원
최저가('14/10/16)	19,050 원
평균거래대금(60 일)	6.0 십억원
배당수익률(2014)	2.11%
외국인지분율	25.1%

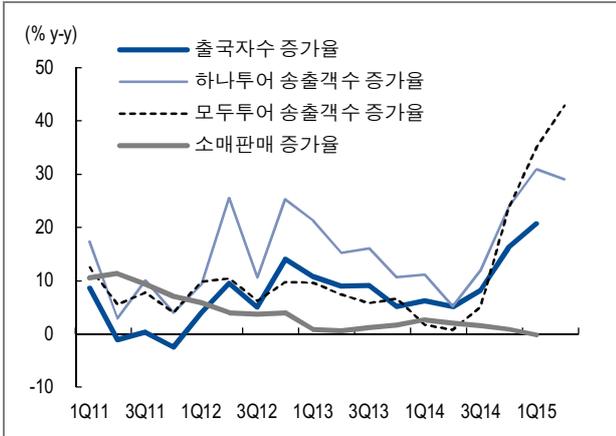
Price Trend



Analyst 김진성

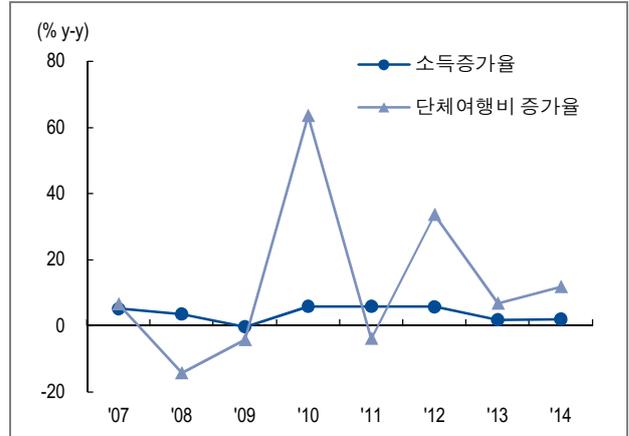
02)768-7618, justin.kim@nhwm.com

내수소비 침체에도 여행수요는 견조



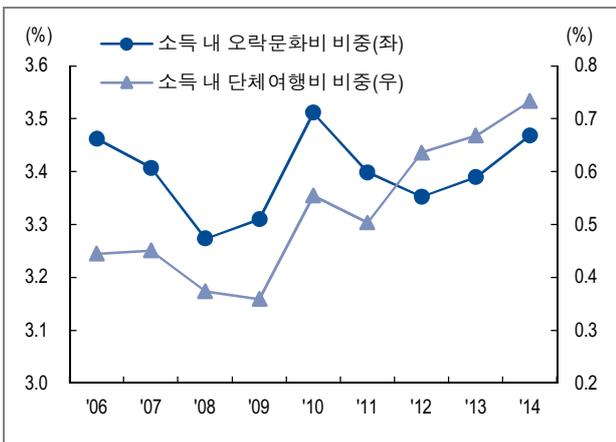
자료: 통계청, 각사, NH 투자증권 리서치센터

소득 증가 대비 여행지출 증가 우위(글로벌 경제위기 제외)



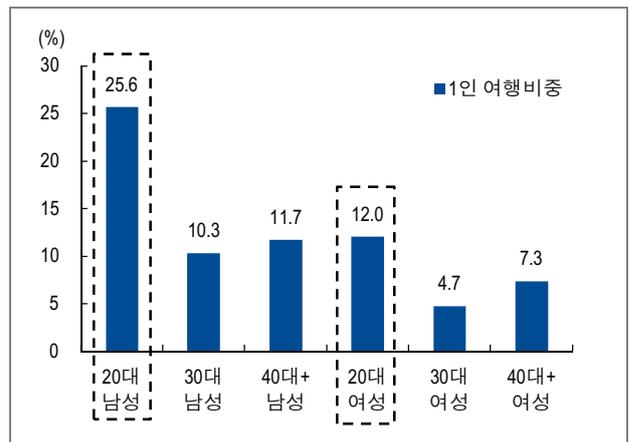
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

전체가구 소득 내 여행지출 꾸준히 증가



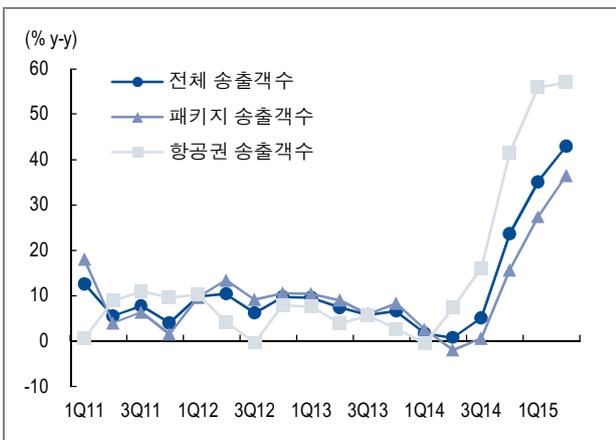
자료: 통계청, NH 투자증권 리서치센터

각 연령대 내 1인 여행비중(2014년)



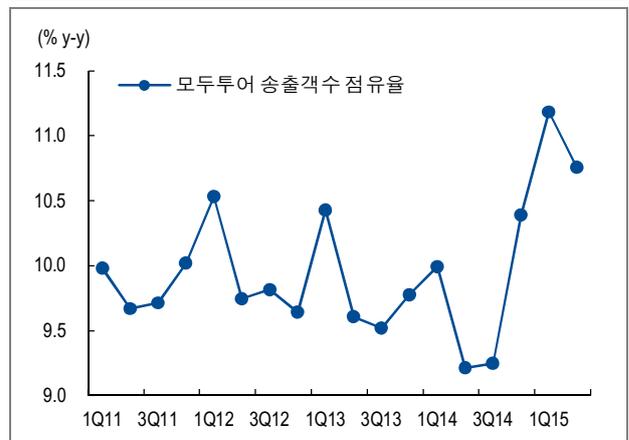
자료: 한국관광공사, NH 투자증권 리서치센터

모두투어 분기별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH 투자증권 리서치센터

모두투어 분기별 출국자수 점유율 추이



자료: 모두투어, NH 투자증권 리서치센터

내국인 출국자 성장률 및 하나투어, 모두투어 송출객수 증감률

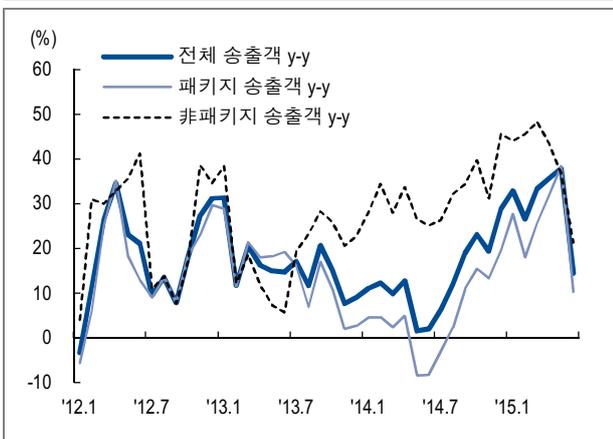
(단위: 명, %)

구분	내국인 출국자	y-y	하나투어						모두투어							
			전체	y-y	패키지	y-y	非패키지	y-y	M/S	전체	y-y	패키지	y-y	非패키지	y-y	M/S
'12.07	1,193,939	4.5	213,019	9.6	146,404	9.0	66,615	10.9	17.8	114,322	4.5	79,340	7.5	34,982	-1.6	9.6
'12.08	1,220,217	6.6	224,949	13.6	158,708	13.5	66,241	13.7	18.4	125,648	9.6	92,613	13.5	33,035	-0.1	10.3
'12.09	952,772	3.7	169,831	7.8	115,151	7.9	54,680	7.7	17.8	90,503	3.7	62,429	5.0	28,074	0.8	9.5
'12.10	1,044,689	12.0	197,788	17.9	140,494	18.3	57,294	17.0	18.9	93,574	-0.7	62,429	-3.0	31,145	4.1	9.0
'12.11	1,012,696	15.1	195,063	27.4	135,945	23.1	59,118	38.5	19.3	102,299	16.0	69,438	17.3	32,861	13.3	10.1
'12.12	1,059,678	15.0	199,942	31.2	136,412	29.7	63,530	34.5	18.9	104,598	14.4	73,183	18.2	31,415	6.4	9.9
'13.01	1,314,026	19.5	252,165	31.3	182,735	28.8	69,430	38.4	19.2	140,876	22.1	102,721	22.5	38,155	21.1	10.7
'13.02	1,082,337	2.6	214,309	11.7	158,827	11.5	55,482	12.2	19.8	116,380	1.3	86,611	3.0	29,769	-3.3	10.8
'13.03	1,005,139	9.4	186,993	20.5	132,274	21.4	54,719	18.5	18.6	97,382	4.3	67,150	4.2	30,232	4.4	9.7
'13.04	989,461	7.6	189,165	16.2	137,344	18.0	51,821	11.7	19.1	96,045	4.1	68,189	5.1	27,856	1.7	9.7
'13.05	1,075,060	8.5	206,249	14.9	147,908	18.1	58,341	7.3	19.2	102,545	7.8	72,603	9.5	29,942	3.9	9.5
'13.06	1,112,324	10.5	219,440	14.6	151,586	19.1	67,854	5.7	19.7	106,540	10.1	74,271	12.2	32,269	5.5	9.6
'13.07	1,301,158	9.0	249,362	17.1	169,871	16.0	79,491	19.3	19.2	121,635	6.4	85,235	7.4	36,400	4.1	9.3
'13.08	1,286,975	5.5	251,110	11.6	169,533	6.8	81,577	23.2	19.5	126,784	0.9	92,274	-0.4	34,510	4.5	9.9
'13.09	1,083,619	13.7	204,827	20.6	134,701	17.0	70,126	28.2	18.9	101,053	11.7	70,499	12.9	30,554	8.8	9.3
'13.10	1,128,991	8.1	227,700	15.1	155,614	10.8	72,086	25.8	20.2	112,793	20.5	80,958	29.7	31,835	2.2	10.0
'13.11	1,049,867	3.7	209,920	7.6	138,684	2.0	71,236	20.5	20.0	101,673	-0.6	68,831	-0.9	32,842	-0.1	9.7
'13.12	1,096,340	3.5	217,987	9.0	140,010	2.6	77,977	22.7	19.9	105,690	1.0	72,326	-1.2	33,364	6.2	9.6
'14.01	1,356,890	3.3	280,083	11.1	191,098	4.6	88,985	28.2	20.6	135,404	-3.9	102,040	-0.7	33,364	-12.6	10.0
'14.02	1,210,850	11.9	240,556	12.2	166,011	4.5	74,545	34.4	19.9	124,891	7.3	90,724	4.7	34,167	14.8	10.3
'14.03	1,042,379	3.7	205,270	9.8	135,276	2.3	69,994	27.9	19.7	100,367	3.1	70,317	4.7	30,050	-0.6	9.6
'14.04	1,072,338	8.4	213,332	12.8	144,042	4.9	69,290	33.7	19.9	102,877	7.1	72,616	6.5	30,261	8.6	9.6
'14.05	1,107,938	3.1	209,270	1.5	135,450	-8.4	73,820	26.5	18.9	101,386	-1.1	69,209	-4.7	32,177	7.5	9.2
'14.06	1,157,098	4.0	223,807	2.0	138,930	-8.3	84,877	25.1	19.3	103,147	-3.2	68,970	-7.1	34,177	5.9	8.9
'14.07	1,337,050	2.8	265,121	6.3	164,735	-3.0	100,386	26.3	19.8	121,688	0.0	82,106	-3.7	39,582	8.7	9.1
'14.08	1,426,129	10.8	280,992	11.9	173,231	2.2	107,761	32.1	19.7	131,587	3.8	90,667	-1.7	40,920	18.6	9.2
'14.09	1,208,892	11.6	243,531	18.9	149,357	10.9	94,174	34.3	20.1	113,901	12.7	76,627	8.7	37,274	22.0	9.4
'14.10	1,312,634	16.3	280,347	23.1	179,615	15.4	100,732	39.7	21.4	131,856	16.9	88,615	9.5	43,241	35.8	10.0
'14.11	1,178,883	12.3	244,768	16.6	157,039	13.2	87,729	23.2	20.8	121,204	19.2	80,161	16.5	41,043	25.0	10.3
'14.12	1,315,007	19.9	273,396	25.4	167,217	19.4	106,179	36.2	20.8	142,430	34.8	88,114	21.8	54,316	62.8	10.8
'15.1	1,715,140	26.4	364,191	30.0	244,031	27.7	120,160	35.0	21.2	194,079	43.3	133,695	31.0	60,384	81.0	11.3
'15.2	1,338,233	10.5	304,263	26.5	195,814	18.0	108,449	45.5	22.7	152,542	22.1	104,971	15.7	47,571	39.2	11.4
'15.3	1,301,602	24.9	273,645	33.3	169,855	25.6	103,790	48.3	21.0	140,299	39.8	96,287	36.9	44,012	46.5	10.8
'15.4	1,379,169	28.6	289,378	35.6	190,068	32.0	99,310	43.3	21.0	153,824	49.5	106,498	46.7	47,326	56.4	11.2
'15.5	1,454,584	31.3	288,392	37.8	187,410	38.4	100,982	36.8	19.8	156,760	54.6	103,335	49.3	53,425	66.0	10.8
'15.6	N/A	N/A	255,966	14.4	153,094	10.2	102,872	21.2	N/A	128,567	24.6	77,715	12.7	50,852	48.8	N/A
'15.7						15.8										16.9
'15.8			7/1 기준 예약률 증감								7/1 기준 예약률 증감					
'15.9						23.7										25.1
'15.9						16.5										14.5

주: 전체 출국자수는 승무원 제외

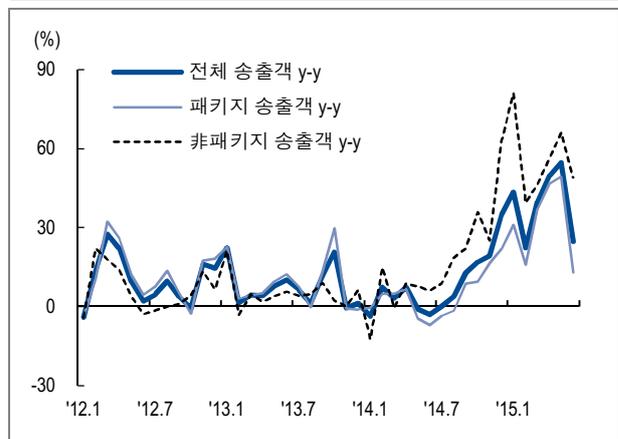
자료: 한국관광공사, 각사, NH투자증권 리서치센터

하나투어 월별 송출객수 성장률



자료: 하나투어, NH투자증권 리서치센터

모두투어 월별 송출객수 성장률



자료: 모두투어, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	165	207	240	268
증감률 (%)	12.1	26.0	15.7	11.6
매출원가	4	13	20	27
매출총이익	161	194	220	241
Gross 마진 (%)	97.7	93.5	91.7	90.0
판매비와 일반관리비	144	166	186	203
영업이익 (GP-SG&A)	17	28	34	39
증감률 (%)	5.2	67.9	21.5	14.1
OP 마진 (%)	10.1	13.4	14.1	14.4
EBITDA	19	29	36	42
영업외손익	3	3	3	4
금융수익(비용)	1	1	1	1
기타영업외손익	2	2	2	2
중속 및 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	31	37	42
법인세비용	5	7	9	10
계속사업이익	14	24	28	32
당기순이익	14	24	28	32
증감률 (%)	-8.1	70.2	18.8	13.3
Net 마진 (%)	8.5	11.5	11.8	12.0
지배주주지분 순이익	15	23	27	30
비지배주주지분 순이익	-1	1	2	2
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	13	24	28	32

VALUATION INDEX

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	19.9	21.1	18.0	15.9
PER (High,X)	21.8	21.9	18.7	16.5
PER (Low,X)	15.4	13.5	11.5	10.2
PBR (X)	3.1	4.2	3.6	3.1
PBR (High,X)	3.4	4.4	3.8	3.3
PBR (Low,X)	2.4	2.7	2.3	2.0
PCR (X)	14.0	15.1	12.4	10.8
PSR (X)	1.9	2.3	2.0	1.8
PEG (X)	0.8	1.4	1.4	1.2
PER/ 주당 EBIT 증감률 (X)	0.6	1.2	1.3	1.2
PER/ 주당 EBITDA 증감률 (X)	0.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	13.5	14.6	11.7	9.8
EV/EBIT (X)	15.2	15.4	12.5	10.7
Enterprise Value	253	430	424	413
EPS CAGR (3년) (%)	25.4	15.3	13.3	13.5
EBITPS CAGR (3년) (%)	32.5	17.1	13.7	13.8
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	30.8	18.3	14.5	14.2
주당 EBIT (W)	1,318	2,214	2,689	3,068
주당 EBITDA (W)	1,488	2,340	2,886	3,332
EPS (W)	1,218	1,805	2,117	2,399
BPS (W)	7,835	9,068	10,517	12,153
CFPS (W)	1,734	2,527	3,068	3,510
SPS (W)	13,070	16,466	19,043	21,257
DPS (W)	510	600	700	800

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	29	23	31	38
당기순이익	14	24	28	32
+ 유/무형자산상각비	2	2	2	3
+ 중속, 관계기업관련손실(이익)	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	22	32	39	44
- 운전자본의증가(감소)	11	-2	1	2
투자활동 현금흐름	-46	-30	-25	-24
+ 유형자산의감소	0	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-3	-15	-15	-15
+ 투자자산의매각(취득)	0	-1	-1	0
Free Cash Flow	26	8	16	23
Net Cash Flow	-16	-6	7	14
재무활동 현금흐름	34	-4	-11	-12
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	33	-4	-11	-12
현금의증가	19	-10	-4	2
기말현금 및 현금성자산	55	45	41	43
기말 순부채(순현금)	-62	-60	-68	-81

RIM & EVA

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	8.2	13.5	14.4	13.9
Residual Income	7.7	13.8	16.3	18.2
12M RIM Target Price (W)	46,458			
EVA				
투하자본	-21.1	-3.4	8.4	17.6
세후영업이익	12.1	21.3	25.8	29.4
투하자본이익률 (%)	-86.5	-173.2	1,029.0	225.8
투하자본이익률 - WACC (%)	-91.8	-178.0	1,024.3	220.8
EVA	19.4	6.1	86.3	38.9
DCF				
EBIT	16.6	27.9	33.9	38.7
+ 유/무형자산상각비	2	2	2	3
- CAPEX	-3.5	-15.0	-15.0	-15.0
- 운전자본증가(감소)	21.4	-1.3	1.7	3.5
Free Cash Flow for Firm	-10.6	9.2	11.6	14.2
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.6	1.8	2.0	2.1
자기자본비용 (COE)	8.2	7.8	7.2	7.3
WACC(%)	5.3	4.8	4.8	5.0

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	55	45	41	43
매출채권	19	24	28	31
유동자산	132	142	153	168
유형자산	13	27	39	51
투자자산	19	19	20	20
비유동자산	92	109	123	136
자산총계	224	251	276	304
단기성부채	6	10	11	12
매입채무	0	0	0	0
유동부채	84	96	106	116
장기성부채	31	29	24	20
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	31	29	25	20
부채총계	115	126	130	136
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	28	28	28	28
이익잉여금	78	94	112	133
비지배주주지분	10	12	13	15
자본총계	109	126	146	168

PROFITABILITY & STABILITY

	2014/12	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	16.3	21.4	21.6	21.2
총자산이익률 (ROA) (%)	7.5	10.0	10.8	11.1
투자자본이익률 (ROIC) (%)	-86.5	-173.2	1,029.0	225.8
EBITDA/ 자기자본 (%)	17.2	23.4	25.0	24.9
EBITDA/ 총자산 (%)	8.4	11.7	13.2	13.8
배당수익률 (%)	2.1	1.6	1.8	2.1
배당성향 (%)	39.9	31.7	31.5	31.8
총현금배당금 (십억원)	6	7	8	10
보통주 주당현금배당금(W)	510	600	700	800
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-56.9	-48.1	-46.8	-48.2
총부채/ 자기자본 (%)	105.7	99.8	89.5	80.8
순이자비용/ 매출액 (%)	37	39	35	31
EBIT/ 순이자비용 (X)	0.4	0.4	0.4	0.3
유동비율 (%)	23.6	30.8	38.1	48.9
당좌비율 (%)	157.2	147.4	144.7	145.2
총발행주식수 (mn)	13	13	13	13
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	24,200	38,050	38,050	38,050
시가총액 (십억원)	305	479	479	479

중앙백신 (072020.KQ)

Company Comment | 2015. 7. 20

하반기에는 애견백신과 PED 백신이 쌍두마차

반려동물 시장 성장에 따른 애견백신 시장 신규 진출. 수입대체 하며 점유율 확대 중. 3분기에는 PED 백신 판매허가가 날 것으로 예상돼 하반기에는 신제품인 애견백신과 PED백신이 실적 기여할 것으로 예상

반려동물 시장의 성장세로 애견백신 시장 신규 진출

- 중앙백신은 그 동안 애견용 백신이 아닌 식용견 백신 사업을 영위하며 2015년 기준 매출 비중은 약 7% 차지
- 1인가구 및 고령화로 반려동물 시장은 2000년 이후 연평균 14% 성장 중, 가구당 반려동물 지출규모는 1990년 3,156원/년에서 2012년 27,900원/년까지 증가
- 동사는 반려동물시장의 성장세에 따라 애견백신 시장에 진출. 기존 국내 애견백신은 화이자가 과점하고 있었으나 동사가 수입대체를 하였으며 저렴한 가격으로 공급하며 점유율 확대 중

PED 백신 3분기 승인 날 것으로 예상

- PED(돼지유행성설사병)바이러스는 2013년 국내 유입된 이후 양돈농가에 피해를 입히고 있는 질병. 기존의 PED백신은 폐사는 방어하지만 설사를 막지 못하기 때문에 살이 안 찌고 출하시기가 늦어지고 사료비용이 추가 발생하여 돼지고기 단가가 증가하는 악순환이 발생
- 중앙백신은 설사까지 방지하는 PED 백신을 개발하여 농림축산검역원의 생산허가가 난 상황이며 판매허가 신청을 해 놓았음. PED 바이러스는 3분기내에는 승인 날 것으로 예상하며 3분기부터 양산 가능
- 2014년 4분기부터 신제품에 대한 GMP 수준을 높이면서 수율이 악화되어 영업이익률이 하락하였고 2015년 1분기까지 이어짐. 5월부터 수율이 상승하고 있고 PED백신이 3분기부터 출시되기 때문에 하반기부터는 정상적인 마진이 가능

중앙백신 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2013	2014	2015E	2016F
매출액	24.3	29.6	35.4	41.7
영업이익	5.1	5.5	5.0	7.5
영업이익률	20.9	18.7	14.1	17.9
EBITDA	8.5	8.6	7.9	10.1
지배지분순이익	4.4	4.3	4.3	6.4
EPS	608	585	581	878
PER	19.7	26.5	32.0	21.2
PBR	1.8	2.2	2.4	2.2
EV/EBITDA	9.6	12.3	15.7	11.7
ROE	9.6	8.6	7.9	10.9

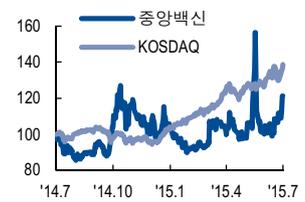
주: K-IFRS 연결 기준

자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

Not Rated

현재가 ('15/07/16)	18,600 원
업종	제약
KOSPI	2,087.89
KOSDAQ	774.40
시가총액(보통주)	136.2 십억원
발행주식수(보통주)	7.3 백만주
52 주 최고가('15/06/02)	24,000 원
최저가('14/08/18)	13,150 원
평균거래대금(60 일)	9.0 십억원
배당수익률(2014)	0.32%
외국인지분율	6.2%

Price Trend



Analyst **손세훈**

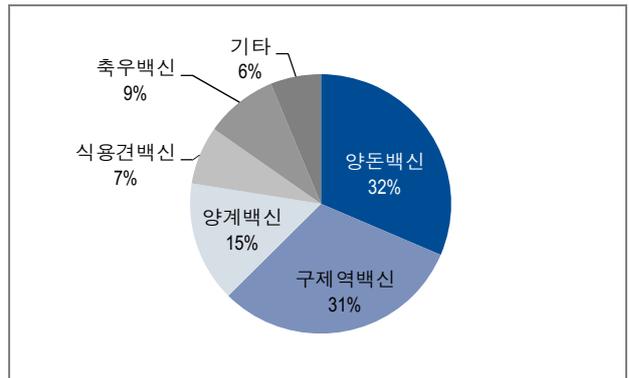
02)768-7971, midas.sohn@nhwm.com

기업개요

- 동사는 백신제조업체로 양돈백신, 양계백신, 축우백신, 구제역 백신, 애견백신 등을 제조 판매하고 있음. 국내 동물약품 시장규모는 약 5,960억원, 이 중 중앙백신이 영위하는 생물학적 제제 시장규모는 약 2,028억원으로 추정
- 축산물은 국민들이 소비하는 제2의 식량으로 안전성 확보가 매우 중요. 최근에는 항생제 남용에 따른 체내 잔류문제가 이슈화됨에 따라 치료보다는 예방을 중시하는 경향이 강해지면서 백신 수요 증가
- 국내 백신 시장은 다국적 제약사가 70% 이상을 점유하고 있는 시장이며 동사는 10% 점유율로 국내 백신 업체 중에서는 1위인 것으로 파악. 해외 경쟁사로는 베링거인겔하임, 인터베티코리아, 메리알코리아, 한국화이자 등이 있고, 국내 경쟁사로는 코미팜(041960. KQ), 대성미생물(036480. KQ), 고려비엔피, 녹십자수의약품 등이 있음

제품별 매출비중

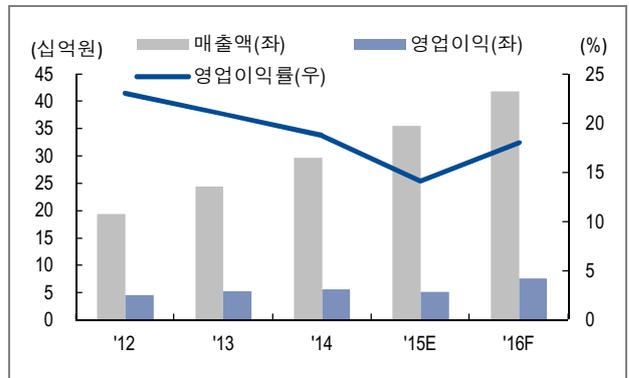
- 제품별 매출비중은 양돈백신 31.4%, 구제역백신 31.1%, 양계백신 15.0%, 식용견백신 7.3%, 축우백신 9.0%
- 수출비중은 2015년 1분기 기준 15.3%. 국가별로는 태국이 가장 크며 베트남, 방글라데시, 미얀마 순임



주: 2015년 1분기 기준
자료: 중앙백신

영업 실적 추이

- 신제품 폐기율이 상승하면서 2014년 4분기부터 원가율 상승
- 2014년 기준 부채비율 17%, 순현금 74억원 보유로 우수한 재무구조 보유



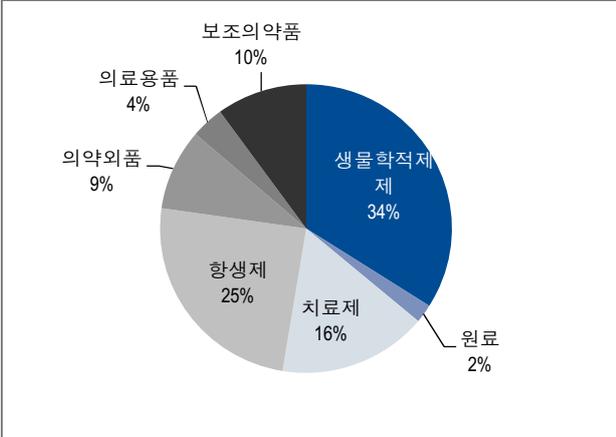
자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



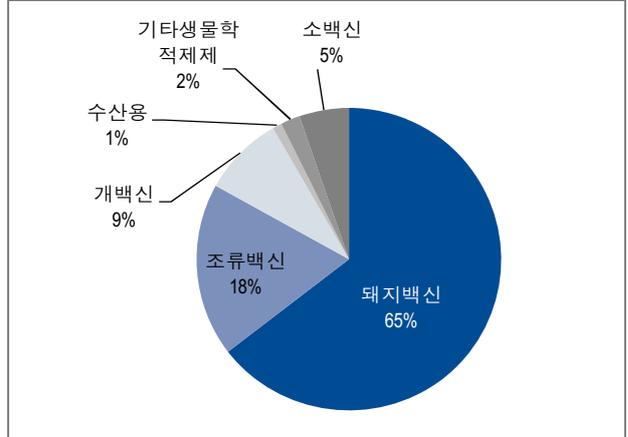
자료: DataGuide, NH 투자증권 리서치센터

동물약품 내수시장 규모



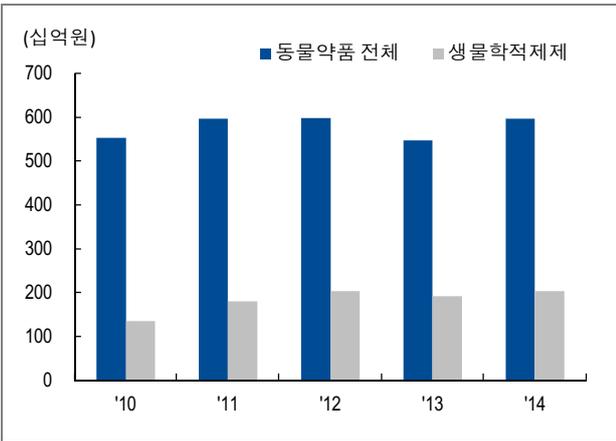
자료: 중앙백신, 한국동물약품협회, NH 투자증권 리서치센터

생물학적제제 내수시장 규모



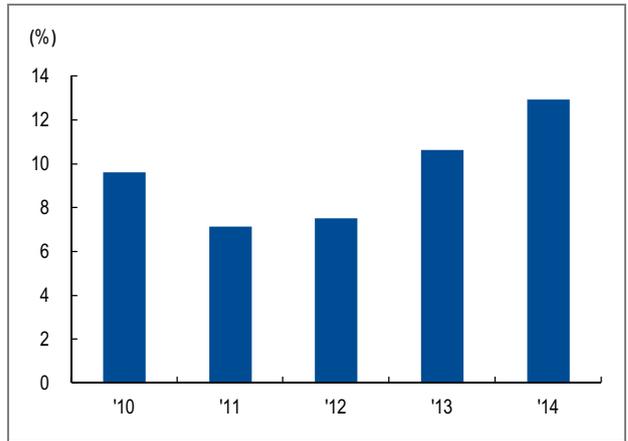
자료: 중앙백신, 한국동물약품협회, NH 투자증권 리서치센터

동물약품 시장규모 추이



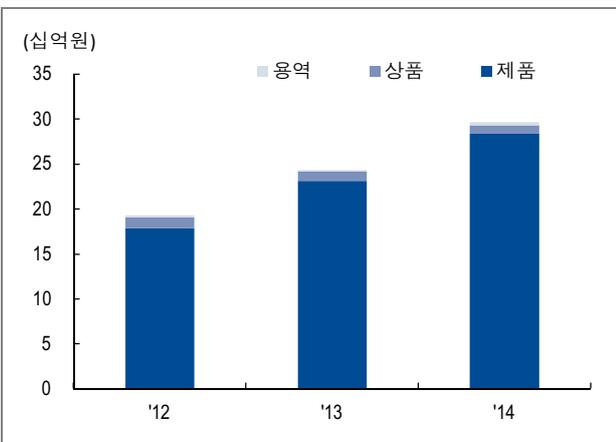
자료: 중앙백신, 한국동물약품협회, NH 투자증권 리서치센터

국내시장 점유율



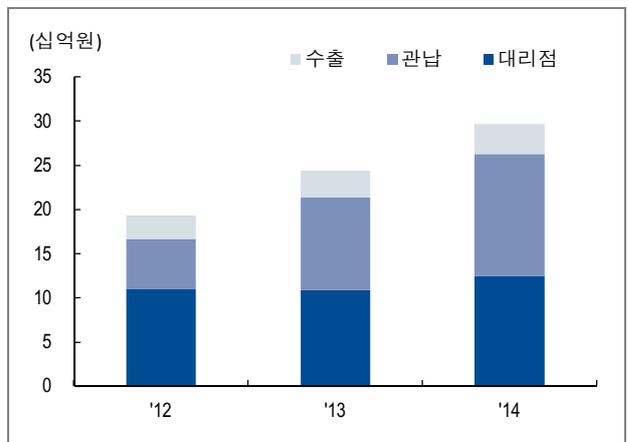
자료: 중앙백신, NH 투자증권 리서치센터

매출형태별 매출액 추이



자료: 중앙백신, NH 투자증권 리서치센터

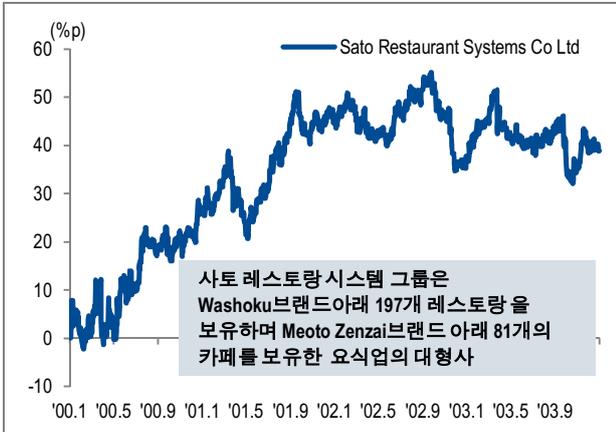
판매경로별 매출액 추이



자료: 중앙백신, NH 투자증권 리서치센터

II. 차트 인사이트: 일본의 작은사치 관련 종목 주가는?

Sato Restaurant System Co Ltd



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

Yamaha Co Ltd



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

Mizuno Co Ltd



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

Shimano Co Ltd



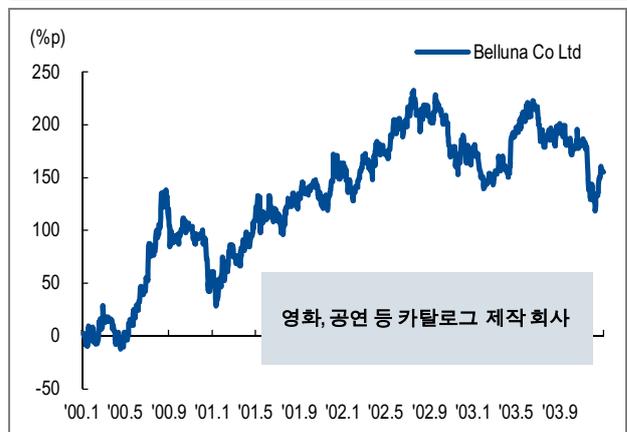
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

Shochiku Co Ltd



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

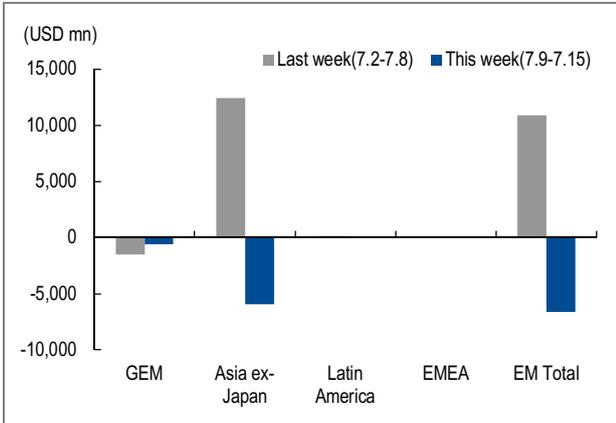
Belluna Co Ltd



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치센터

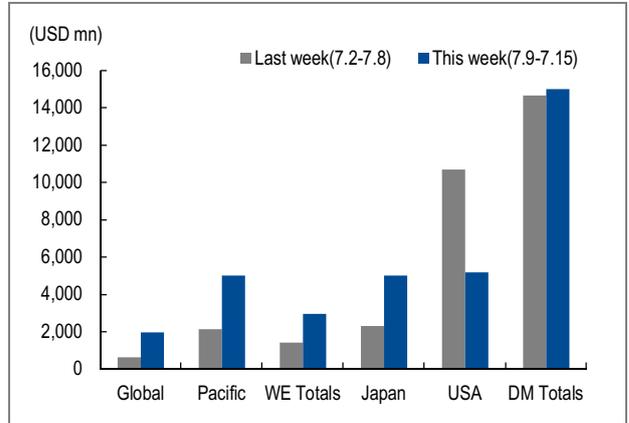
III. 차트 인사이드: 방향성을 보이지 않고 있는 글로벌 자금

Weekly 신흥국 자금



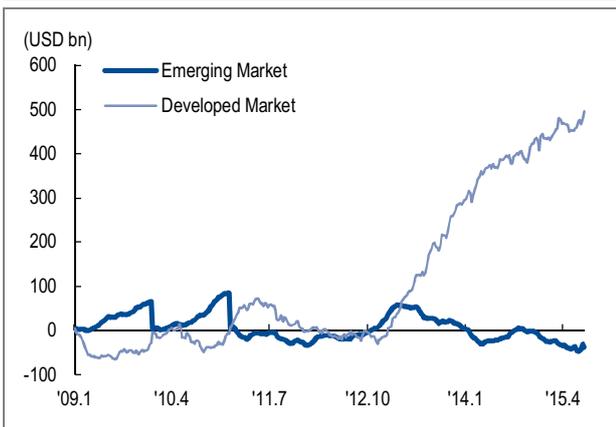
자료: EPFR

Weekly 선진국 자금



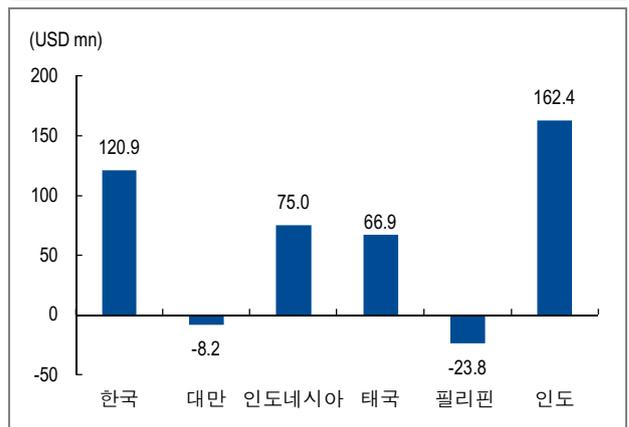
자료: EPFR

금주 신흥국, 선진국 자금 흐름 추이



자료: EPFR

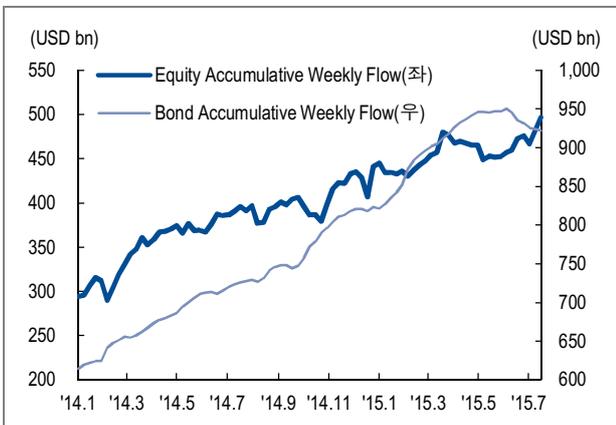
주요 아시아 외국인 투자자 순매매



주: 7월 10일~ 7월 16일

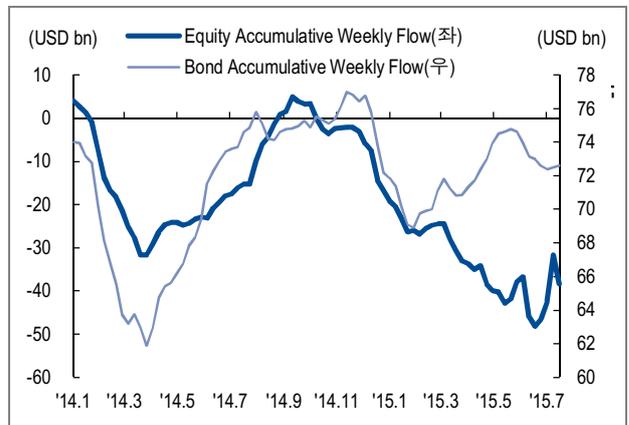
자료: Bloomberg

선진국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

신흥국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

IV. 모델포트폴리오 업종/종목별 편입비중

시황 김병연 (02-768-7574)

업종	코드	종목명	Rating	벤치마크 (KOSPI200, %)	MP 비중 (%)	MP 비중 변화(%P)	Over/Under (%P)	Price (7/16,원)	시가총액 (십억원)
경기관련소비재				13.5	14.7	0.0	1.2		
경기민감재				5.2	6.6	0.0	1.4		
기타서비스	A035250	강원랜드	-	0.9	1.5			40,550	8,675
기타서비스	A080160	모두투어	Buy	-	1.5			38,050	479
섬유의복	A028260	제일모직	Buy	-	1.3			194,000	26,190
섬유의복	A020000	한섬	-	0.1	1.0			37,400	921
미디어	A130960	CJ E&M	-	-	1.3			75,500	2,924
자동차				8.3	8.1	0.0	-0.2		
자동차/부품	A005380	현대차	Buy	3.0	4.0			127,000	27,975
자동차/부품	A012330	현대모비스	Buy	2.0	4.1			197,000	19,177
금융				13.4	14.2	0.0	0.8		
은행				7.1	7.1	-0.8	0.0		
은행	A105560	KB 금융	Buy	2.0	2.5			35,400	13,677
은행	A086790	하나금융지주	Buy	1.2	2.6			28,900	8,554
은행	A138930	BNK 금융지주	Buy	0.5	2.0			13,750	3,519
증권/보험				6.3	7.1	0.8	0.8		
보험	A001450	현대해상	Buy	-	2.1			29,350	2,624
보험	A000810	삼성화재	Buy	1.5	2.5			288,000	13,644
증권	A016360	삼성증권	Buy	0.5	2.5			56,000	4,280
산업재				10.5	9.5	0.0	-1.0		
조선				1.6	0.1	0.0	-1.5		
조선	A009540	현대중공업	Buy	0.8	0.1			111,000	8,436
건설/기계				3.4	3.8	0.0	0.4		
건설	A183190	아세아시멘트	Buy	-	1.1			144,500	476
건설	A004980	성신양회	Buy	-	1.2			20,350	479
건설	A000830	삼성물산	Buy	1.4	1.5			69,300	10,826
운송/지주사				5.5	5.6	0.0	0.1		
운송	A003490	대한항공	Buy	0.2	2.3			39,450	2,874
운송	A000120	CJ 대한통운	Buy	0.3	1.5			192,000	4,380
운송	A001040	CJ	Hold	0.6	1.8			301,000	8,764
소재				9.2	8.5	0.0	-0.7		
철강/금속				4.3	2.5	0.0	-1.8		
철강/금속	A005490	POSCO	Buy	2.3	1.8			203,500	17,743
철강/금속	A004020	현대제철	Buy	0.8	0.7			64,200	8,567
화학/소재				4.9	6.0	0.0	1.1		
화학	A051910	LG 화학	Buy	1.8	2.6			260,500	17,264
화학	A002380	KCC	Buy	0.4	1.3			552,000	5,807
화학	A011790	SKC	Buy	0.1	2.1			39,500	1,452
에너지				3.1	3.8	0.0	0.7		
에너지	A096770	SK 이노베이션	Buy	1.1	2.3			107,500	9,940
에너지	A010950	S-Oil	Hold	0.7	1.5			62,200	7,003
유틸리티				3.0	0.7	0.0	-2.3		
전력	A015760	한국전력	Buy	2.4	0.7			48,900	31,392
통신서비스				3.6	1.6	0.0	-2.0		
통신서비스	A017670	SK 텔레콤	Buy	2.1	1.6			250,500	20,227
필수소비재				9.2	10.0	0.0	0.8		
음식료	A097950	CJ 제일제당	Buy	0.5	4.0			439,000	5,774
음식료	A001800	오리온	Buy	0.6	3.0			1,080,000	6,453
생활용품	A051900	LG 생활건강	Buy	1.0	3.0			729,000	11,386
헬스케어				1.9	3.4	0.0	1.5		
헬스케어	A068870	LG 생명과학	Buy	0.1	1.7			71,700	1,189
헬스케어	A006280	녹십자	Buy	0.2	1.7			232,000	2,711
IT				32.6	33.6	0.0	1.0		
반도체/장비				25.1	25.4	0.0	0.3		
반도체/장비	A005930	삼성전자	Buy	21.4	20.0			1,282,000	188,838
반도체/장비	A000660	SK 하이닉스	Buy	3.5	3.9			39,450	28,720
반도체/장비	A030530	원익 IPS	Buy	-	1.5			14,150	1,139
IT 하드웨어/SW				7.5	8.2	0.0	0.7		
SW	A042510	라운시큐어	-	-	2.6			3,585	114
SW	A036570	엔씨소프트	Buy	0.6	3.0			240,500	5,274
SW	A060250	한국사이버결제	-	-	2.6			40,550	733

주: 1. 데이터 기준일은 7월 16일

2. Overweight: 헬스케어, 경기민감재, 화학/소재, 증권/보험, 필수소비재, IT하드웨어/SW, 에너지, 건설/기계
Underweight: 자동차, 조선, 철강/금속, 통신서비스, 유틸리티

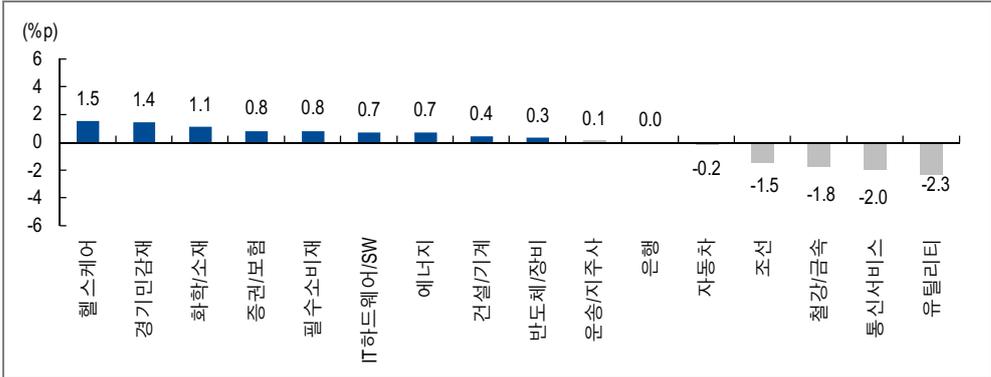
3. 편입: 없음

제외: 없음

모델포트폴리오 변경 내용 (모델포트폴리오 7월 16일 현재, 상대수익률 +5.1%p)

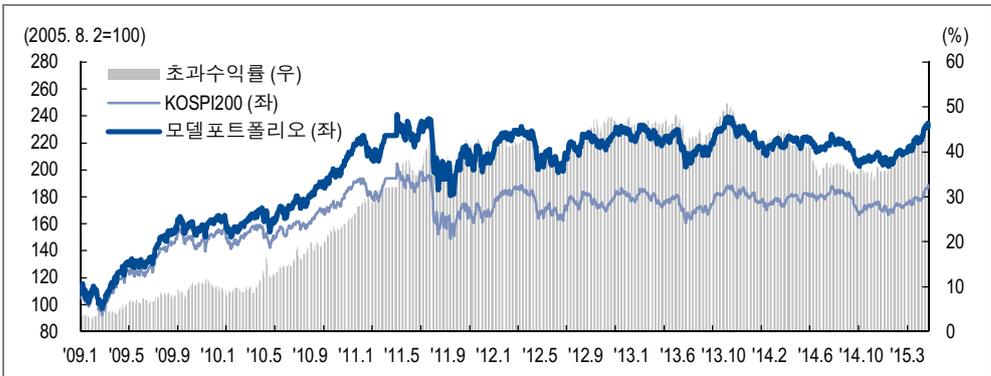
- 현재 모델포트폴리오 주식비중 100%, 은행 비중 증립으로 축소, 보험/증권 비중 확대
- 편입종목: 없음
- 제외종목: 없음

모델포트폴리오 업종별 벤치마크 대비 Overweight/Underweight



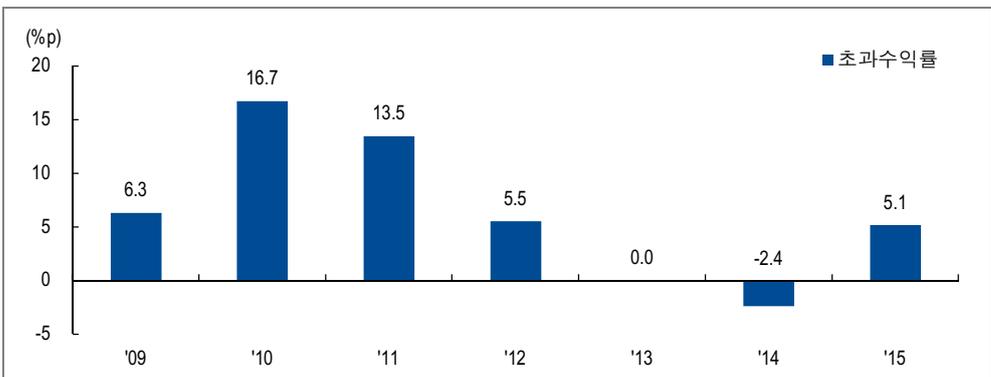
자료: KRX, NH투자증권 리서치센터

모델포트폴리오 누적수익률 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

연도별 Model Portfolio 초과수익률



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

V. 금주 이벤트 및 경제지표 발표 일정

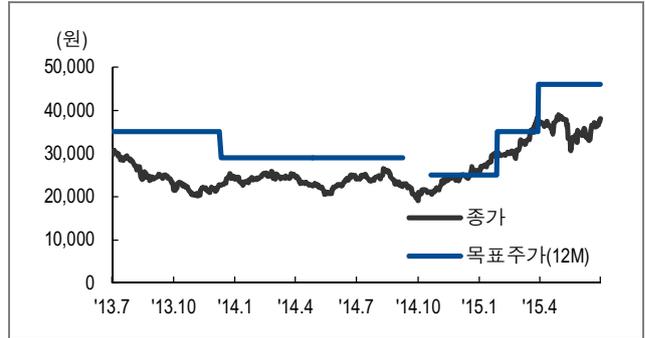
	중요도	Period	Previous	Consensus
7월 20일(월)				
(유) 5월 경상수지(억유로)	★	5월	223	-
7월 21일(화)				
(일) 선행지수(Index)	★	5월(F)	106.4	106.2
7월 22일(수)				
(미) 기존주택판매(백만호)	★★★	6월	535	540
(미) FHFA 주택가격지수(% m-m)	★	5월	0.3	0.5
(일) 공작기계주문(% y-y)	★	6월(F)	15.0	6.6
7월 23일(목)				
(한) GDP 성장률(% y-y)	★★★	2분기	2.5	2.3
(미) 선행지수(% m-m)	★★★	6월	0.7	0.1
(유) 소비자자기대지수(Index)	★★	7월(P)	-5.6	-
(일) 수출(% y-y)	★★	6월	-8.7	-
7월 24일(금)				
(한) 소비자심리지수(Index)	★★	7월	99	-
(미) 신규주택판매(천호)	★★	6월	546	543
(중) HSBC 제조업 PMI(Index)	★★★	7월(P)	49.4	-
(유) 제조업 PMI(Index)	★★★	7월(P)	52.5	-

주: 1) Consensus는 Bloomberg 기준, 날짜는 현지시간 기준

2) 별 개수는 중요도를 의미

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
모두투어	080160.KQ	2015.04.15	Buy	46,000 원(12개월)
		2015.02.12	Buy	35,000 원(12개월)
		2014.11.05	Hold	25,000 원(12개월)
		2014.10.01	담당 Analyst 변경	
		2013.12.26	Buy	29,000 원 (12개월)
		2013.04.15	Buy	35,000 원 (12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 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 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 7월 10일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
69.4%	29.0%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "대한항공, SKC, LG생명과학"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "대한항공, SKC, LG생명과학"을 제외한 등 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "현대차, 현대모비스, 삼성물산, 대한항공, KCC, S-Oil, LG 생활건강"을 기초자산으로 하는 ELW 의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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.