

두산인프라코어 (042670/매수)

기계

실적에 우는 중국바라기

4Q실적: 매출액 1조 8,490억원(YoY -2.8%), 영업이익 311억원(YoY -63.3%) 예상

두산인프라코어의 4분기 연결실적은 매출액이 전년동기비 2.8% 감소한 1조 8,490억원, 영업이익은 63.3% 감소한 311억원, 세전이익은 적자가 지속될 전망이다. 이는 시장컨센서스 추정치 대비 매우 부진한 실적이다. 단 밥캣의 누적 손실에 대한 법인세 감면 효과로 순이익은 흑자가 예상된다. (사업부문별 실적은 표 1. 참조)

사업부문별로 보면 ① 건설기계 사업은 비중이 가장 높은 중국법인 DICCC의 영업부진으로 전년동기대비 매출액은 감소하고 영업이익은 적자지속이 예상된다. DII(밥캣)은 미국의 건설경기 호조에도 불구하고 작년 12월 재정절벽 우려로 딜러들의 재고 줄이기가 발생해 기대 이하의 부진한 실적이 예상된다. 유럽지역 역시 판매가 회복세로 돌아서지 않고 있다.

② 공작기계 부문은 글로벌 경기불황에도 불구하고 전년비 양호한 실적이 예상된다. 하지만 기존 예상보다 만족스럽지 못한 실적으로 보인다. 대미 수출은 재정절벽에 대한 불확실성과 교체수요가 충족되어 전분기비 판매 둔화가 예상된다. 유럽은 회복이 어려운 상황이며, 중국 역시 경기부진과 재고소진으로 수출 감소세는 계속 이어졌을 것으로 본다.

부진한 실적, 주가는 중국 경기 회복에 대한 기대감만 가득

4분기 동사의 실적은 부진할 것으로 전망된다. 주주 역시 전분기비 비슷한 수준으로 1분기 실적 또한 회복을 기대할 수 없다. 하지만 주가는 부진한 실적과 시장 대비 강한 모습을 보여주고 있다. 이유는 중국에 대한 향후 기대감으로 해석된다. 동사의 대중국 의존도가 높아 중국의 경기가 회복되면 향후 동사의 실적과 주가에 긍정적인 것이라 기대감 때문이다.

하지만 KDB대우증권의 판단은 중국 신정부의 부양책 효과가 2분기 건설기계, 3분기 공작기계 순으로 서서히 회복국면으로 접어들 것으로 본다. 그리고 1분기까지 동사의 실적은 부진이 지속될 것으로 본다. 따라서 동사의 주가는 당분간 실적 부진 우려감과 중국 정부의 부양책 기대감이 공존하며 큰 움직임은 없을 것으로 보인다. 단 실적이 기존 예상보다 부진할 것으로 판단되어 단기에 주가 상승은 쉽지 않을 것으로 본다.

투자의견 매수, 목표주가 22,000원 유지

두산인프라코어에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 22,000원을 유지한다. 실적 부진이 단기간 주가의 발목을 잡을 수 있으나 하반기부터 영업실적 회복이 예상되어 장기적인 관점에서 기존 투자의견을 유지한다. 그리고 실적에 대한 실망감이 반영되고 중국의 부양책이 발표될 2월 중순 이후 3월 사이가 매수 타이밍으로 적합하다고 본다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E	P/B	EV/EBITDA
12/10	7,482	677	9.0	210	1,246	978	429	15.4	22.5	26.6	11.4
12/11	8,463	709	8.4	298	1,770	901	115	18.1	10.1	15.5	10.5
12/12F	8,231	394	4.8	447	2,652	654	1,781	21.8	6.4	4.5	14.4
12/13F	8,825	519	5.9	162	961	757	260	7.0	17.2	3.5	12.3
12/14F	9,280	640	6.9	259	1,534	888	350	10.3	10.8	2.7	10.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익, BPS에서 대규모 영업권에 대한 무형자산 상각을 배제함.

자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

성기종

02-768-3263

kijong.sung@dwsec.com

강석훈

02-768-3065

ryan.kang@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	22,000
현재주가(13/01/28, 원)	16,500
상승여력(%)	33.3
EPS 성장률(13F, %)	-63.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.7
P/E(13F, x)	17.2
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,939.71
시가총액(십억원)	2,783
발행주식수(백만주)	169
60D 일평균 거래량(천주)	1,062
60D 일평균 거래대금(십억원)	18
배당수익률(13F, %)	0.0
유동주식비율(%)	55.2
52주 최저가(원)	15,100
52주 최고가(원)	24,650
배타(12M, 일간수익률)	1.41
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.2
외국인 보유비중(%)	12.2

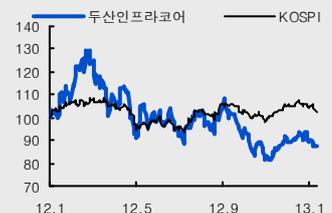
주요주주

두산중공업(주) 외 6인(44.83%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	-8.8	-14.7
상대주가	-0.1	-14.9	-13.5

주요사업

굴삭기, 공작기계, 엔진 사업을 영위하며 미국 자회사에서 컴팩트 장비 사업을, 중국 법인은 굴삭기, 공작기계를 제조, 판매함



중국 기대감은 낮게, 하반기 재성장 전망

중국 정부의 부양효과는 2분기 건설기계를 시작으로 하반기 공작기계로 이어질 전망이다, 기대는 높지 않게

중국 신정부의 신도시화, 인프라투자 등 부양책 효과로 2분기에 건설기계 시장을 시작으로 3분기는 기계설비 투자도 재고축소와 맞물려 회복이 예상된다. 하지만 정부의 부양책에 따른 기대효과는 과거처럼 크지 않을 전망이다. 이유는 신정부의 부패척결에 대한 강한 의지로 거품 없는 투자정책이 예상된다. 그리고 신도시화도 새로운 신도시를 확장하는 무분별한 건설 투자보다 도시의 기능과 삶의 질적 개선을 중시하는 투자가 예상되기 때문이다.

먼저 건설기계 부문은 부양효과가 즉각 나타날 것으로 예상되며, 기계설비 투자는 3분기에나 가시화 될 전망이다. 중국 정부의 부양효과는 건설기계, 공작기계 시장 순으로 하반기에 본격적으로 나타날 전망이다. 1분기 굴삭기 판매는 전년비 감소세를 유지할 전망이나, 3월 중국 정부의 부양책 세부 안들이 발표되면서 철도, 도로, 공항 등 인프라투자가 확대되는 2분기부터 증가세로 전환될 전망이다. 하반기에는 두 자릿수 증가율로 성장 폭이 커질 전망이다.

엔화 약세가 주는 '병과 약'

환율이 1,200원/100엔 이상이면 이상적 조건. 엔저 장기화면 부정적

엔화가 단기에 하락하면서 동사에게 위험 요인이 되고 있다. 주요 경쟁국가인 일본 제품과 가격 격차가 줄어들어 가격경쟁에 위험요인이 된다. 공작기계의 경우도 피할 수 없는 위험 요인이다.

하지만 긍정적인 면도 있다. 공작기계의 경우 일본 부품 수입비중이 30%대로 높아 원가절감 효과가 커진다. 원/100엔 환율이 1,200 이상이면 가격경쟁은 충분하다고 보기 때문에 오히려 수익성 개선 효과가 예상된다. 동사가 매출 감소효과가 없다고 가정하면 원가절감에 따른 전체 영업이익률은 1%(공작기계 부문만 3~4% 개선 예상)의 수익성 개선 효과가 있다. 단 원/엔 환율이 하락 추세가 장기화된다면 판매량이 줄어들 가능성이 높기 때문에 1,100원/100엔 이하에서는 부정적인 요인이 더 크다고 본다.

표 1. 두산인프라코어 사업부문별 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F
매출	2,350	2,264	1,947	1,902	2,190	2,333	1,859	1,849	2,177	2,372	2,057	2,219	8,463	8,231	8,825
건기(본사+DICC)	1,152	927	566	463	736	665	417	395	736	715	467	486	3,108	2,213	2,404
DIE	696	828	855	991	956	1,115	971	968	975	1,115	1,068	1,162	3,370	4,010	4,320
공기	280	360	367	427	380	400	333	345	342	392	373	414	1,434	1,459	1,522
엔진	90	149	159	159	118	153	138	141	124	150	149	157	557	550	580
영업이익	238	235	150	85	175	156	31	31	118	137	123	141	709	394	519
건기(본사+DICC)	175	123	47	-29	75	29	-31	-37	49	44	23	24	316	36	141
DIE	22	47	41	59	63	77	36	45	44	57	62	71	169	221	233
공기	25	49	53	53	43	53	33	29	29	39	35	43	181	158	146
엔진	14	17	9	8	-5	-3	-6	-6	-4	-3	3	3	48	-21	-1
영업이익률	10.1	10.4	7.7	4.5	8.0	6.7	1.7	1.7	5.4	5.8	6.0	6.4	8.4	4.8	5.9
건기(본사+DICC)	15.2	13.3	8.3	-6.3	10.2	4.4	-7.4	-9.4	6.7	6.2	5.0	5.0	10.2	1.6	5.9
DIE	3.2	5.6	4.8	5.9	6.5	6.9	3.7	4.7	4.5	5.1	5.8	6.1	5.0	5.5	5.4
공기	9.1	13.6	14.4	12.4	11.3	13.3	9.8	8.4	8.5	10.0	9.3	10.4	12.6	10.8	9.6
엔진	15.9	11.3	5.7	4.8	-4.5	-2.2	-4.3	-4.5	-3.0	-2.0	2.0	2.0	8.6	-3.8	-0.1
매출액 증가율	33.2	9.3	9.6	-3.7	-6.8	3.0	-4.5	-2.8	-0.6	1.7	10.7	20.0		-2.7	7.2
건기(본사+DICC)	112.6	47.2	2.5	-23.9	-36.1	-28.3	-26.4	-14.7	0.0	7.5	12.0	23.0		-28.8	8.6
DIE	69.1	22.3	31.7	40.6	37.4	34.5	13.6	-2.3	2.0	0.0	10.0	20.0		19.0	7.7
공기	84.0	62.6	61.4	54.5	35.8	11.3	-9.2	-19.3	-10.0	-2.0	12.0	20.0		1.7	4.3
엔진	-11.6	64.3	3.0	39.8	30.6	2.6	-13.2	-11.4	5.0	-2.0	8.0	11.5		-1.4	5.5

주: 1) DICC(중국 자회사) 실적은 건기부문에 포함, 2) 산차 부문은 2011년 매각되어 2분기부터 실적에 반영되지 않음, 3) 기타 부문은 2011년부터 건기부문 실적에 포함
 자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

영업실적 크게 부진 예상

표 2. 두산인프라코어의 4분기 실적 전망 및 컨센서스

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12F		증가율	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,902	1,859	1,849	1,904	-2.8	-0.6
영업이익	85	31	31	74	-63.3	-1.3
영업이익률	4.5	1.7	1.7	3.9	-2.8	0.0
세전이익	-29	-1	-44	4	적지	적지
순이익	-20	24	155	9	흑전	543.9

주: K-IFRS 연결 기준,

자료: 두산인프라코어, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 두산인프라코어의 수익예상 변경표

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	8,790	9,485	10,073	8,231	8,825	9,280	-6.4	-7.0	-7.9	경기하락, 환율하락
영업이익	491	683	776	394	519	640	-19.8	-24.0	-17.5	경쟁심화, 생산성 둔화
세전이익	177	345	472	84	222	350	-52.3	-35.5	-25.9	
순이익	311	302	413	454	169	266	46.0	-44.0	-35.6	
EPS (원)	1,805	1,748	2,406	2,652	961	1,534	46.9	-45.0	-36.2	
영업이익률	5.6	7.2	7.7	4.8	5.9	6.9				
순이익률	3.5	3.2	4.1	5.5	1.9	2.9				

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 두산인프라코어의 분기별 실적 추이 및 전망

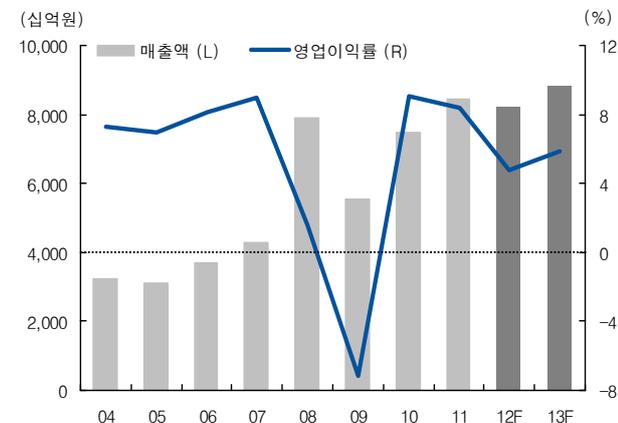
(십억원, %, %p)

	2012				2013F				4Q12F 증가율		2011	2012F	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	QoQ	YoY				
매출액	2,190	2,333	1,859	1,849	2,177	2,372	2,057	2,219	-0.6	-2.8	8,463	8,231	8,825	9,280
영업이익	175	156	31	31	118	137	123	141	-1.3	-63.3	709	394	519	640
세전이익	123	7	-1	-44	44	61	48	70	적지	적지	285	84	222	350
순이익	71	205	24	155	33	46	36	53	543.9	흑전	311	454	169	266
영업이익률	8.0	6.7	1.7	1.7	5.4	5.8	6.0	6.4			8.4	4.8	5.9	6.9
순이익률	3.2	8.8	1.3	8.4	1.5	2.0	1.8	2.4			3.7	5.5	1.9	2.9

주: K-IFRS 연결 기준

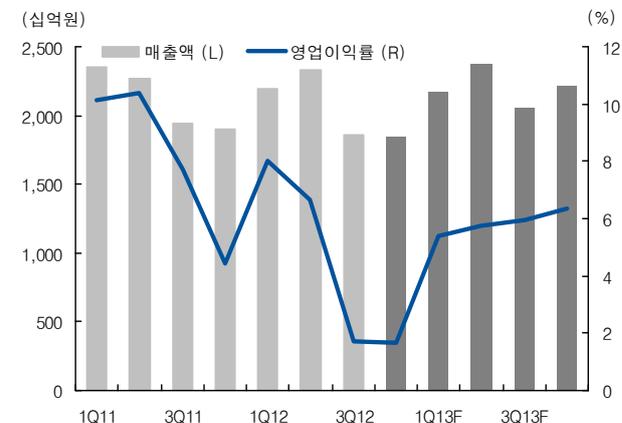
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 두산인프라코어의 연간 영업실적 추이 및 전망



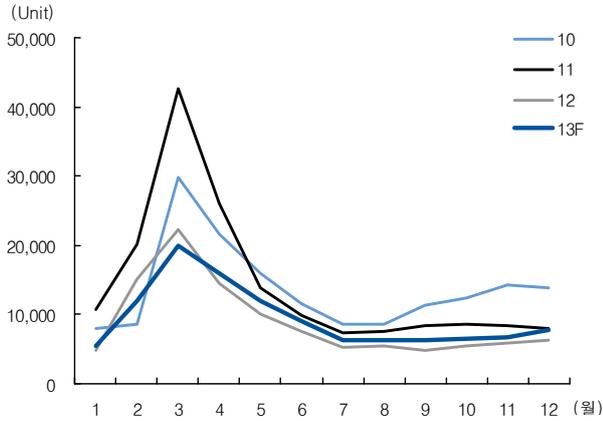
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 두산인프라코어의 분기별 영업실적 추이 및 전망



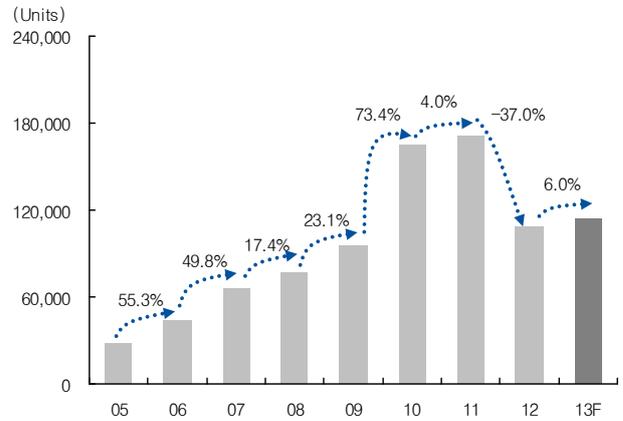
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 중국 굴삭기 월별 판매추이 및 전망



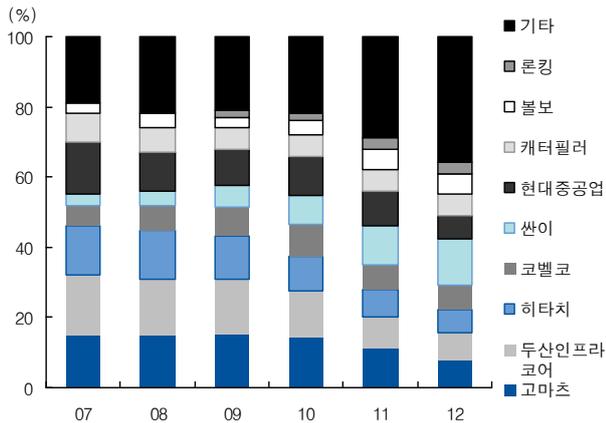
자료: 중국공정기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 굴삭기 시장 연간 판매추이 및 전망



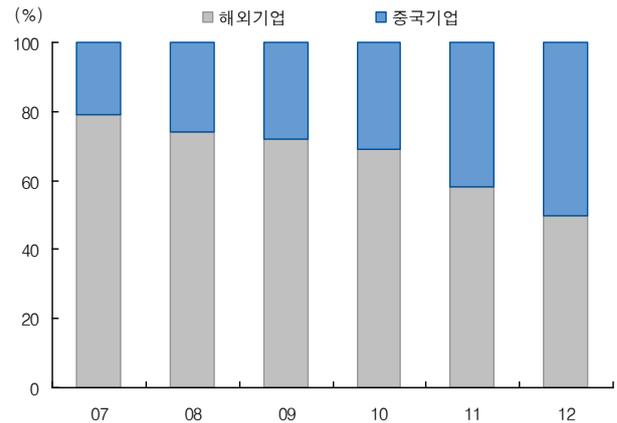
자료: 중국공정기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 굴삭기 판매 - 업체별 시장점유율



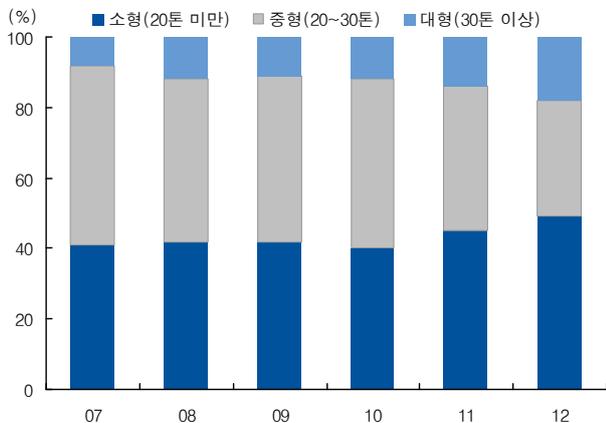
자료: CCMA, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국 굴삭기 판매 - 국내/해외 업체 시장점유율



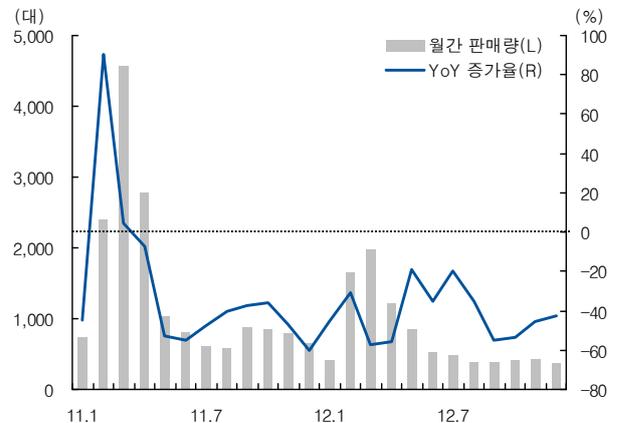
자료: CCMA, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 중국 굴삭기 판매 - 굴삭기 크기별 비중



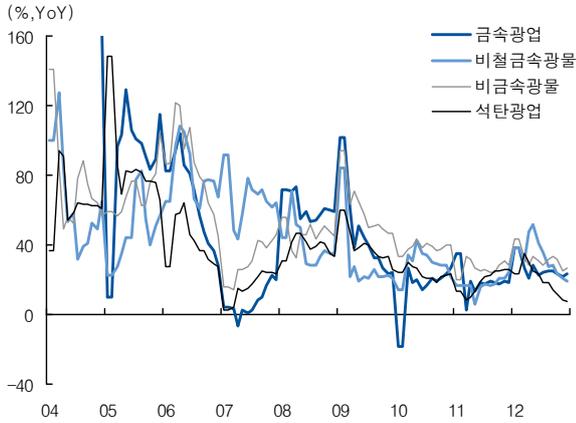
자료: CCMA, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 두산인프라코어 중국 굴삭기 판매 추이



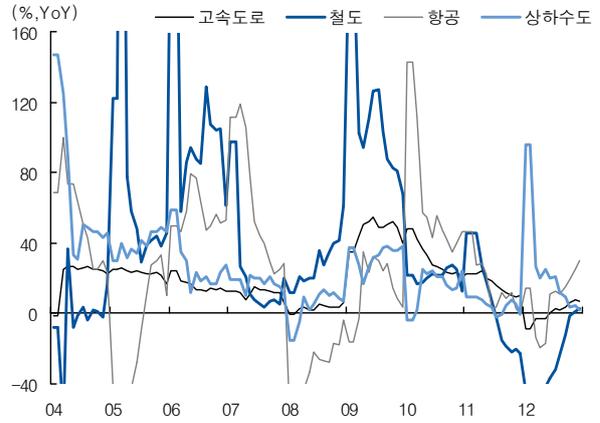
자료: CCMA, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 고속도로, 철도, 항공, 상하수도 투자 추이



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 광업투자 증가율 추이



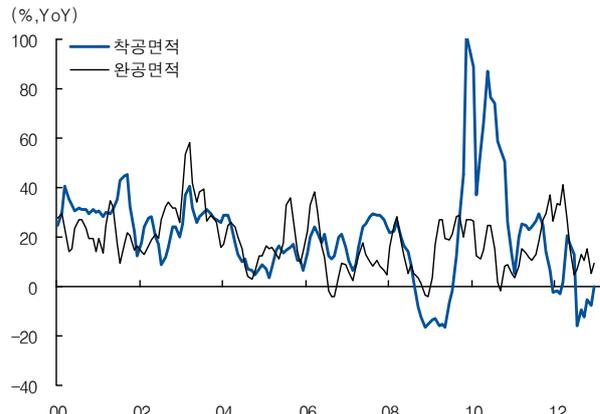
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 중국 신규대출 및 대출 증가율 추이



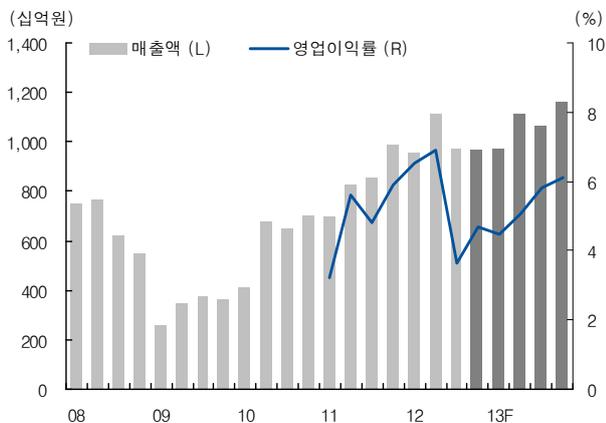
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 부동산 착공 면적과 완공 면적 비교



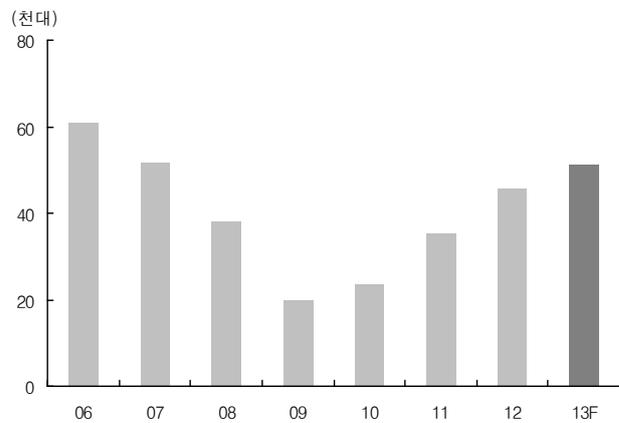
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. DII(구 밥캣)의 분기별 매출액 추이



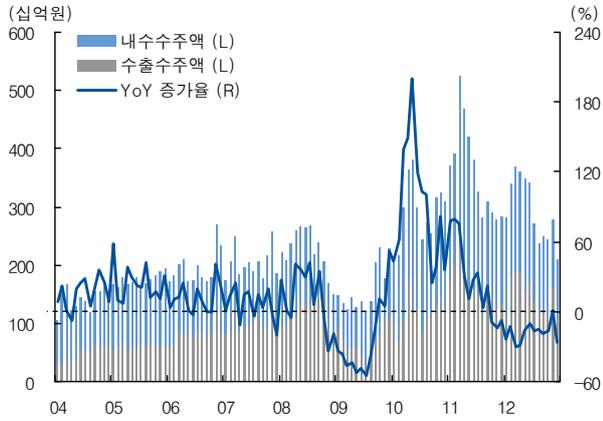
자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 북미지역 굴삭기 판매 추이 및 전망



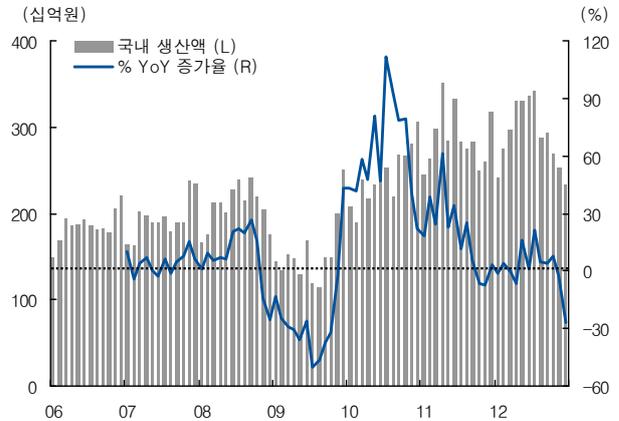
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 한국 공작기계 수주(수출+수주)와 증가율 추이



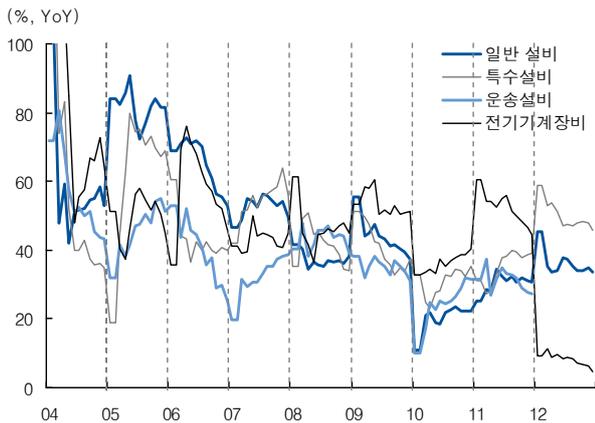
자료: 한국공작기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 한국 공작기계 월별 생산액과 증가율 추이



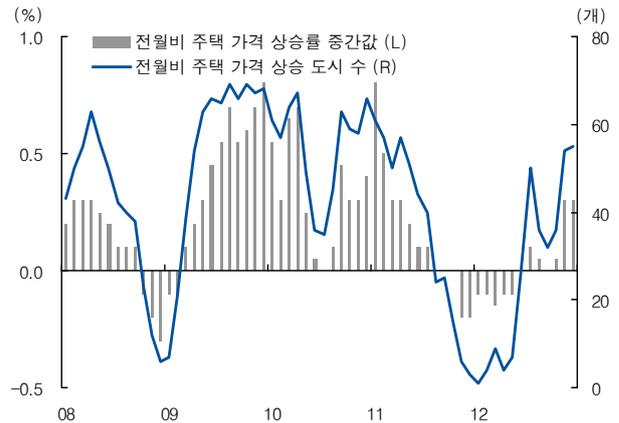
자료: 한국공작기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 중국 기계설비류 투자증가율 추이



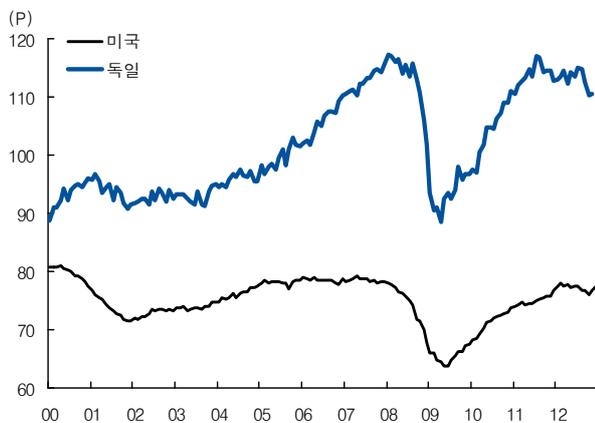
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 중국 주택 가격 추이



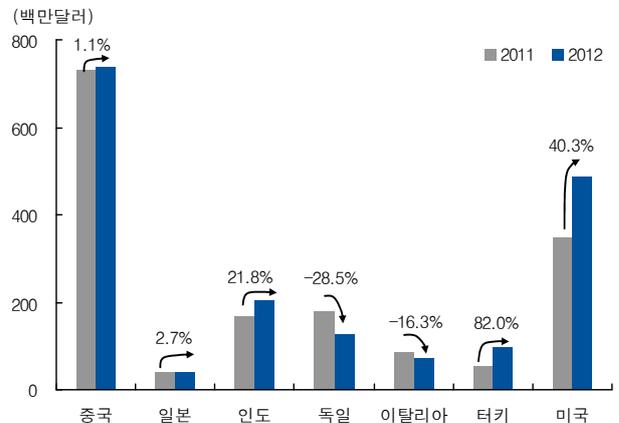
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. 미국, 유럽의 제조업기동률 추이



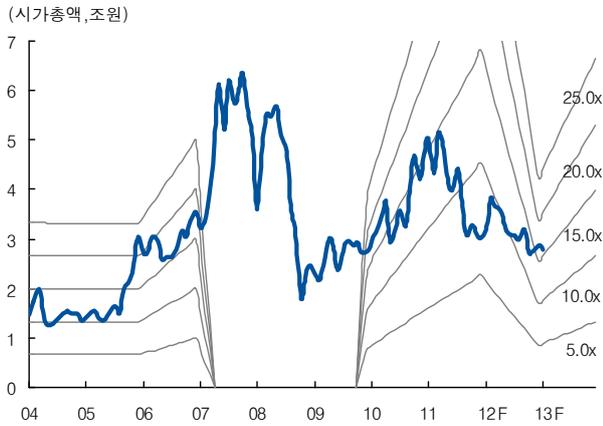
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 20. 공작기계 지역별 수출 수주



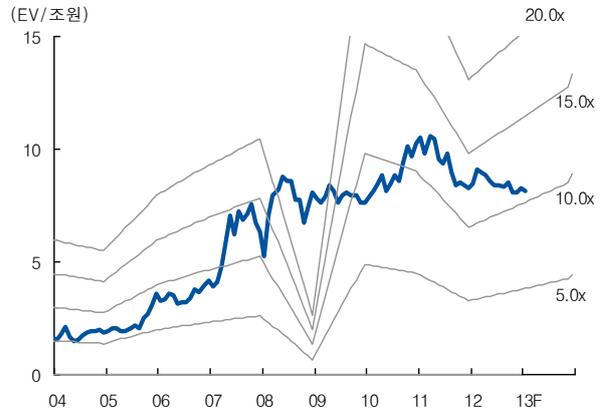
자료: 한국공작기계공업협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 두산인프라코어의 PER 차트



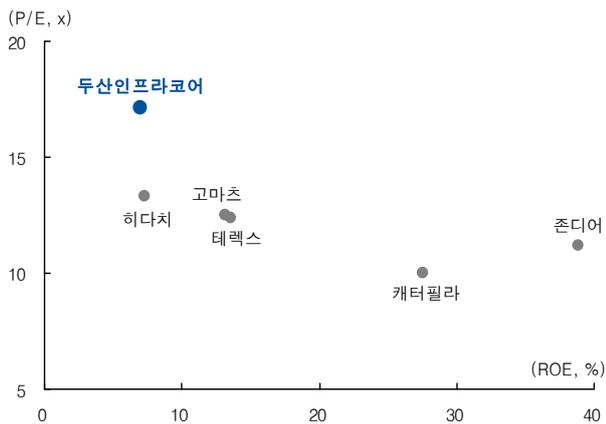
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 22. 두산인프라코어의 EV/EBITDA 차트



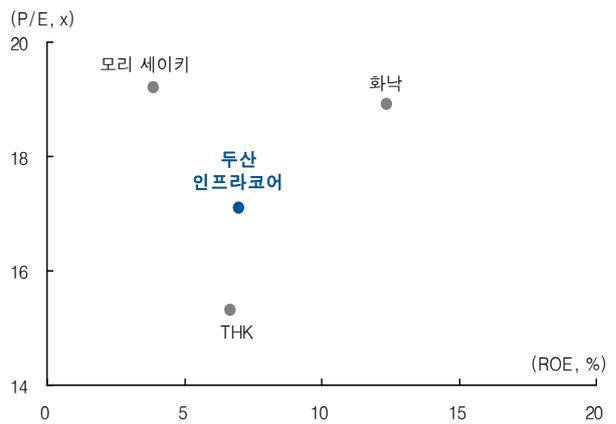
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 23. 글로벌 건설기계 업체들 투자지표 비교(PER-ROE, 2013F)



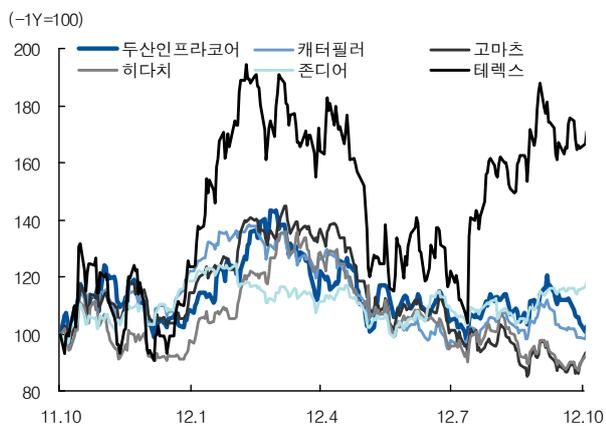
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 24. 글로벌 공작기계 관련업체들 투자지표 비교(PER-ROE, 2013F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 25. 글로벌 건설기계관련 업체들 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 26. 글로벌 공작기계 관련업체들 주가 비교



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

두산인프라코어 (042670)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	8,463	8,231	8,825	9,280
매출원가	6,616	6,513	6,936	7,238
매출총이익	1,847	1,719	1,889	2,042
판매비와관리비	1,168	1,302	1,370	1,401
조정영업이익	679	417	519	640
영업이익	709	394	519	640
비영업손익	-423	-309	-297	-291
순금융비용	320	362	306	300
관계기업등 투자손익	3	0	-1	-1
세전계속사업손익	285	84	222	350
계속사업법인세비용	78	-370	53	84
계속사업이익	207	454	169	266
중단사업이익	104	0	0	0
당기순이익	311	454	169	266
지배주주	298	447	162	259
비지배주주	13	7	7	7
총포괄이익	213	420	135	232
지배주주	222	424	139	236
비지배주주	-9	-4	-4	-4
EBITDA	901	654	757	888
FCF	115	1,781	260	350
EBITDA마진율 (%)	10.6	8.0	8.6	9.6
영업이익률 (%)	8.4	4.8	5.9	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	5.4	1.8	2.8

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,233	4,113	4,245	4,355
현금 및 현금성자산	624	272	197	117
매출채권 및 기타채권	1,490	1,366	1,421	1,494
재고자산	1,782	1,976	2,118	2,227
기타유동자산	132	143	153	160
비유동자산	7,471	7,681	7,768	7,843
관계기업투자등	164	167	166	165
유형자산	1,907	2,022	2,115	2,197
무형자산	5,038	4,905	4,887	4,871
자산총계	11,704	11,794	12,013	12,198
유동부채	4,473	4,813	4,870	4,891
매입채무 및 기타채무	1,385	1,124	1,205	1,267
단기금융부채	2,021	2,627	2,527	2,427
기타유동부채	1,067	1,062	1,138	1,197
비유동부채	4,945	4,290	4,316	4,248
장기금융부채	4,047	3,379	3,379	3,279
기타비유동부채	141	152	178	211
부채총계	9,419	9,102	9,186	9,139
지배주주지분	1,845	2,254	2,393	2,628
자본금	843	843	843	843
자본잉여금	8	10	10	10
이익잉여금	942	1,425	1,587	1,846
비지배주주지분	440	438	434	431
자본총계	2,285	2,692	2,827	3,059

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	418	425	644	733
당기순이익	311	454	169	266
비현금수익비용가감	647	224	588	623
유형자산감가상각비	150	156	157	168
무형자산상각비	72	82	81	80
기타	-324	-78	10	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-431	-317	-60	-72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-49	122	-54	-73
재고자산 감소(증가)	-464	-194	-143	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-100	-51	81	62
법인세납부	-109	64	-53	-84
투자활동으로 인한 현금흐름	-266	-507	-294	-294
유형자산처분(취득)	-364	-316	-250	-250
무형자산감소(증가)	-66	-63	-63	-63
장단기금융자산의 감소(증가)	-109	-149	0	0
기타투자활동	273	21	19	19
재무활동으로 인한 현금흐름	-305	-269	-424	-519
장단기금융부채의 증가(감소)	18	18	-100	-200
자본의 증가(감소)	2	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-325	-289	-324	-319
현금의증가	147	-352	-75	-80
기초현금	477	624	272	197
기말현금	624	272	197	117

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	10.1	6.4	17.2	10.8
P/CF (x)	5.8	4.2	7.0	5.5
P/B (x)	15.5	4.5	3.5	2.7
EV/EBITDA (x)	10.5	14.4	12.3	10.4
EPS (원)	1,770	2,652	961	1,534
CFPS (원)	3,085	4,061	2,370	3,005
BPS (원)	1,153	3,778	4,705	6,201
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.1	-2.7	7.2	5.2
EBITDA증가율 (%)	-7.9	-27.4	15.6	17.4
영업이익증가율 (%)	4.7	-44.4	31.8	23.4
EPS증가율 (%)	42.1	49.9	-63.8	59.7
매출채권 회전을 (회)	5.7	6.0	6.6	6.6
재고자산 회전을 (회)	5.3	4.4	4.3	4.3
매입채무 회전을 (회)	7.8	8.8	9.4	9.3
ROA (%)	2.7	3.9	1.4	2.2
ROE (%)	18.1	21.8	7.0	10.3
ROIC (%)	6.3	27.7	4.7	5.8
부채비율 (%)	412.2	338.1	324.9	298.8
유동비율 (%)	94.6	85.5	87.2	89.0
순차입금/자기자본 (%)	229.3	199.8	189.4	171.1
영업이익/금융비용 (x)	2.0	1.0	1.6	2.0

자료: 두산인프라코어, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 두산인프라코어: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 두산인프라코어: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

