

2017/04/03

화장품(중립)

무슨 함수 쓰세요?

Analyst 강수민

02)6923-7362

Soomin913@capefn.com



지난 3-4년간 백화점 화장품 코너에서 가장 두드러진 공통된 변화는 고급 향수 브랜드가 입점하고 있다는 것입니다. 아직 한국 향수 시장은 작으나, 최근 수입 향수에 대한 수요가 빠르게 증가하며 시장이 성장 중에 있습니다. 글로벌 화장품사들이 향수 레이블을 계속해서 인수해온 가운데, 지난달 LVMH가 메종 프란시스 커정을 인수하며 이러한 트렌드에 정점을 찍었습니다. 이미 글로벌 화장품사들은 향수를 중요한 품목으로 다루고 있어 국내 화장품사들도 향후 방향성에 대한 고민이 필요한 시점입니다.

Contents

1	아직 피어나지 않은 한국의 향수 시장.....	04
2	LVMH의 메종 프란시스 커정 인수가 가지는 의미.....	08
3	색조 이후의 뷰티 제품은 향수.....	10
4	기업분석.....	13
	아모레퍼시픽 (090430KS Hold 하향 TP 283,000원 하향) [1Q17 Preview] 플랫폼 퍼포먼스 예상.....	14
	LG생활건강 (051900KS Hold 하향 TP 863,000원 하향) [1Q17 Preview] 부진한 실적 예상, 투자비 증가도.....	17

화장품 (종립)

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

무슨 향수 쓰세요?

지난 3~4년간 백화점 화장품 코너에서 가장 두드러진 공통된 변화는 고급 향수 브랜드가 입점하고 있다는 것입니다. 아직 한국 향수 시장은 작으나, 최근 수입 향수에 대한 수요가 빠르게 증가하며 시장이 성장 중에 있습니다. 글로벌 화장품사들이 향수 레이블을 계속해서 인수해온 가운데, 지난달 LVMH가 메종 프란시스 커정을 인수하며 이러한 트렌드에 정점을 찍었습니다. 이미 글로벌 화장품사들은 향수를 중요한 품목으로 다루고 있어 국내 화장품사들도 향후 방향성에 대한 고민이 필요한 시점입니다.

아직 피어나지 않은 한국의 향수 시장

- 전세계 향수 시장의 규모는 2015년 기준 394억 달러로, 전체 화장품 및 생활용품 시장의 약 9.2%를 차지
- 미국 시장이 세계 향수 시장의 20% 이상을 차지하며, 한국 시장의 점유율은 1%
- 국내 향수 시장 중 33% 이상은 수입 제품이며, 이중 절반이 프랑스산

LVMH의 메종 프란시스 커정 인수가 가지는 의미

- 지난주 3월 20일, LVMH가 고급 향수 레이블 메종 프란시스 커정을 인수
- 이는 최근 몇 년간 글로벌 화장품사들이 향수 브랜드를 앞다퉈 인수하던 트렌드에 정점을 찍는 것이라고 판단
- LVMH의 향수 레이블을 인수하는 것은 2001년 Aqua di Parma 이후 16년 만의 일이며, 이미 연간 2,500만 달러의 매출을 올리고 있던 메종 프란시스 커정이 LVMH의 손을 잡았다는 것은 향수 업계에서 주목할만한 이슈
- 앞으로 향수 브랜드의 M&A는 더욱 활발해질 것으로 예상

색조 이후의 뷰티 제품은 향수

- 이미 글로벌 피어들은 향수를 매출에서 따로 표기할 만큼 의미있게 다루고 있음
- 로레알의 경우 향수 비중이 전체의 12.0%, 에스티로더는 13.2%에 달해
- 전통적으로 수입 명품과 화장품이 자리한 백화점 1층 지형도에 지난 3~4년간 가장 두드러진 변화는 고급 향수 브랜드가 입점하고 있다는 점
- 향수는 화장품 대비 1) 원료 개수가 적고, 2) 마진율이 높다는 것이 장점
- 따라서 국내 화장품사들도 이를 염두에 두고 향후 제품 다각화 및 M&A 대상으로 향수 브랜드를 고려하는 것이 긍정적일 것이라고 판단함

주요 기업 투자이건

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자이건	목표주가	현재주가	상승여력	2017E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
아모레퍼시픽	Hold	283,000	280,500	0.9	10,116	27.7	4.3	16.8	-1,353
LG생활건강	Hold	863,000	811,000	6.4	34,783	23.3	4.6	21.8	50

자료: 케이프투자증권

CAPE

아직 피어나지 않은 한국의 향수 시장

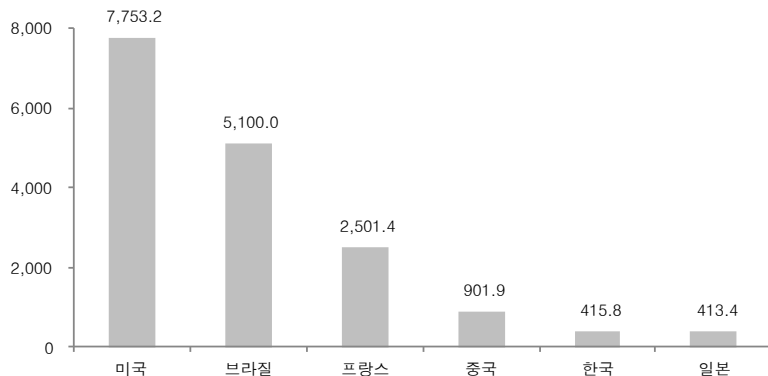
세계 향수 시장

세계 향수 시장,
화장품 대비 작으나
사치품으로 각광

소득이 증가하고 자기자신을 꾸미려는 욕구가 강해지면서 사람들은 '사치품'에 눈을 돌리기 시작한다. 처음에는 로고가 크게 박혀있거나 색이 강렬해 눈길을 끄는 명품을 소비하지만 그 단계를 넘어서면 아는 사람들만 아는, 희소성 있는 제품을 사고 싶어한다. 흔하지 않은 향으로 본인을 차별화 시킬 수 있는 고급 향수는 이러한 사치품의 범주 안에 완벽하게 들어맞는다.

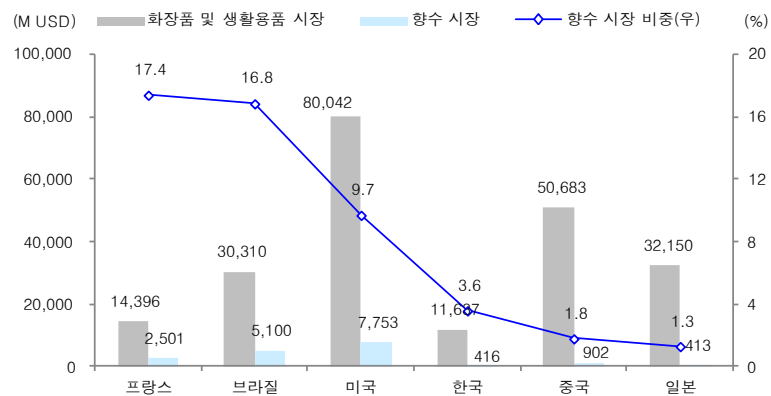
향수는 아직까지 한국 화장품 업계에서 크게 주목 받지 못하는 제품군이다. 기본적으로 동양인의 체취가 서양인의 것만큼 강하지 않기 때문에 향수에 대한 수요가 적었던 것이 사실이다. 전세계 향수 시장 규모는 2015년 기준 394억 달러로 추정되며, 미국이 이 중 20%를 차지한다. 미국 향수 시장은 한국의 18배이다. 규모 면에서는 미국 향수 시장이 프랑스보다 크지만, 화장품 및 생활용품 시장에서 향수가 차지하는 비중은 프랑스가 17.4%로 압도적이다.

국가별 향수 시장 규모



자료: Euromonitor, 각종 자료, 케이프투자증권

국가별 화장품 및 생활용품 시장 대비 향수 시장 규모



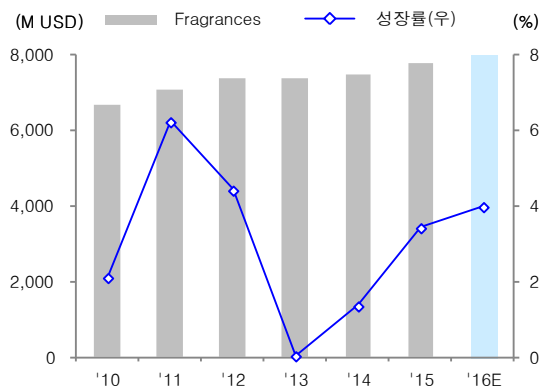
자료: Euromonitor, 각종 자료, 케이프투자증권

화장품 | 무슨 향수 쓰세요?

국가별 향수 시장의 성장 추이를 살펴보면, 미국은 계속해서 플러스 성장을 보였으나 전통적인 향수 선진국인 프랑스는 지난 5년간 향수 시장의 규모에 거의 변화가 없었다. 인구의 60% 이상이 향수를 사용하는 서양권에서는 이미 향수 시장이 성숙기에 진입하고 있다고 해도 과언이 아니다.

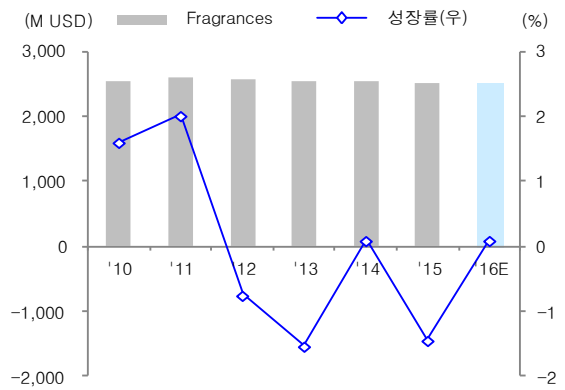
최근 가장 두드러지는 성장률을 보이는 국가는 중국으로, 1976년 문화혁명이 끝나고 나서야 비로소 향수를 자유롭게 쓰도록 허용됐다는 것을 감안하면 시장이 매우 빠르게 확장 중이다. 중국 전체에서 향수를 쓰는 인구 비중은 고작 1% 밖에 되지 않고, 향수 구매 동기의 70%는 선물용이므로 아직 자기 자신을 꾸미기 위한 수단으로써 인식되지는 않고 있다고 볼 수 있다.

미국 향수 시장



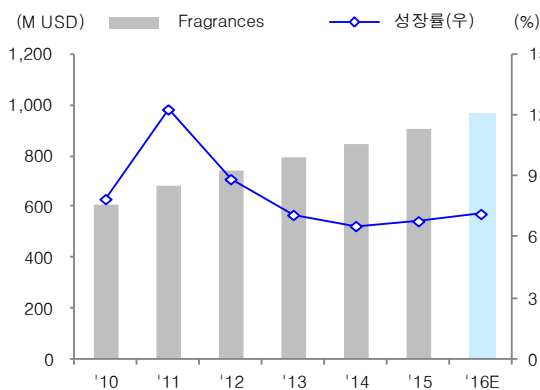
자료: Euromonitor, 케이프투자증권 추정

프랑스 향수 시장



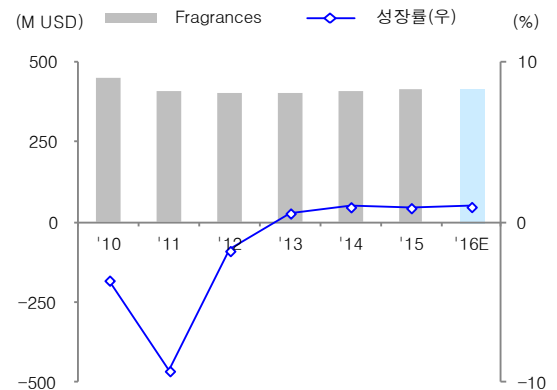
자료: Euromonitor, 케이프투자증권 추정

중국 향수 시장



자료: Euromonitor, 케이프투자증권 추정

일본 향수 시장



자료: Euromonitor, 케이프투자증권 추정

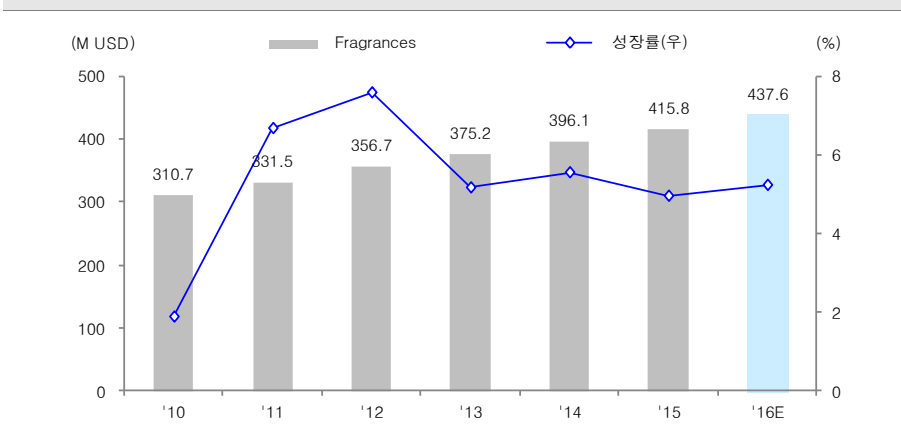
국내 향수 시장

국내 향수 시장은
평균 5%로 성장중

한국의 향수 시장은 2015년 기준 4.2억 달러(한화 약 4,656억원) 규모이다. 이는 기초 화장품 시장의 1/13, 색조 화장품 시장의 1/5에 해당하는 크기이다. 국내 향수 시장은 지난 3년간 평균적으로 5%대의 성장률을 보였다. 그러나 가격대가 높은 고급 향수만을 분리해서 보면 시장 성장률은 훨씬 가파르다.

오랜 시간동안 한국에서의 향수는 샤넬, 디올 등의 기업들이 터줏대감 역할을 해온 영역이었다. 그러다 2000년대 후반, 기존의 패션 향수가 아닌 고급 향수가 국내에 소개되기 시작하면서 다시 한번 성장률에 점프가 나타났다.

국내 향수 시장



자료: Euromonitor, 케이프투자증권

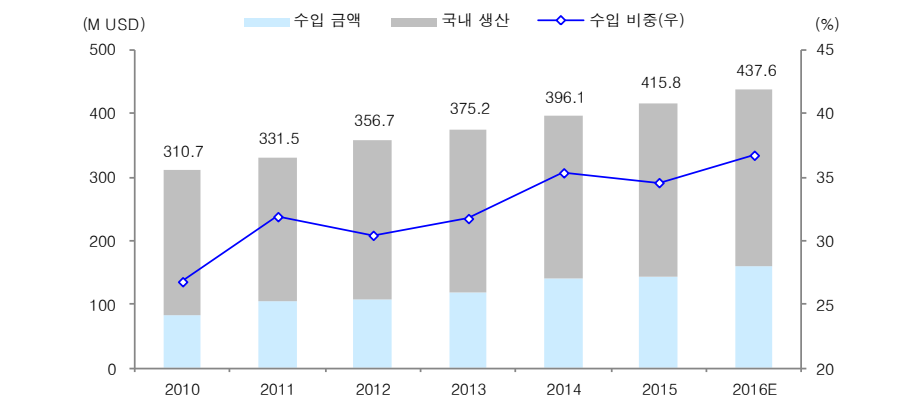
고급 향수 중심으로
가파른 성장 지속

국내 대표적인 향수 수입 업체들로는 씨이오인터내셔널(존 바바토스, 프라다, 마크 제이콥스 등), 코익(안나수이, 코치), 하이코스(버버리, 페라가모), 심스인터내셔널(베르사체, 미쏘니), 금비화장품(불가리), 비엠케이리미티드(딥티크, 프레데릭 말, 메종 프란시스 커정) 등이 있다. 이중에서도 고급 향수 위주로 수입업을 영위하는 비엠케이리미티드의 경우 2016년 매출이 190.6억원으로, 전년도 137.2억원 대비 38.9% 성장을 이뤘다. 업계 평균 성장률이 10% 미만인 점을 감안하면 눈부신 성과다.

2016년 기준으로
약 36%가 수입 향수

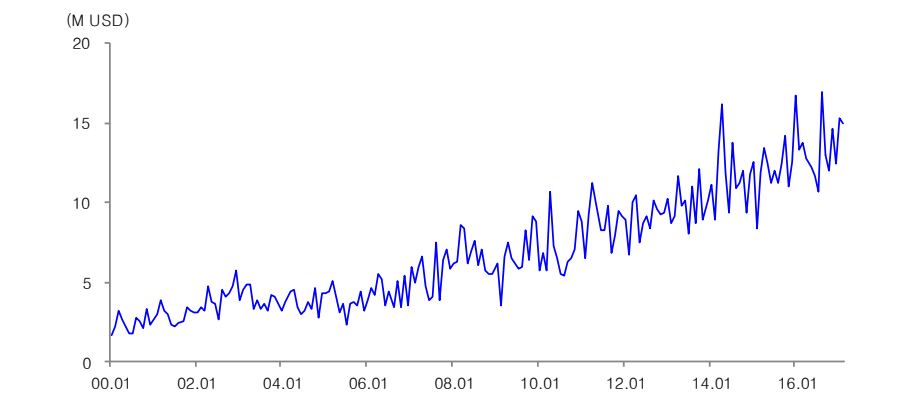
국내 향수 시장의 1/3은 수입으로 이루어져 있다. 지난 5년간 국내 생산 금액은 거의 변화가 없는 가운데 수입이 시장 확대를 견인하는 모습을 보였다. 작년 한국은 프랑스에서 0.8억 달러의 향수를 수입해왔으며, 프랑스산이 전체 수입의 절반을 차지한다.

국내 향수 시장 중 수입 비중



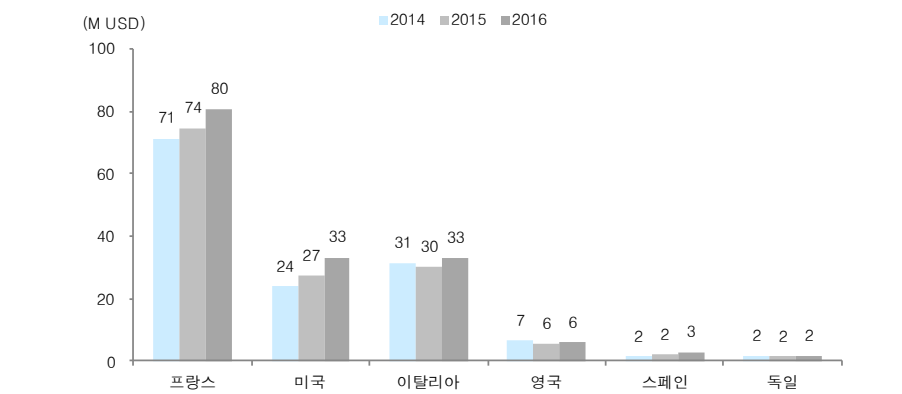
자료: Euromonitor, 관세청, 케이프투자증권

월별 향수 수입금액 추이



자료: 관세청, 케이프투자증권

향수 수입국



자료: 관세청, 케이프투자증권

CAPE

LVMH의 메종 프란시스 커정 인수가 가지는 의미

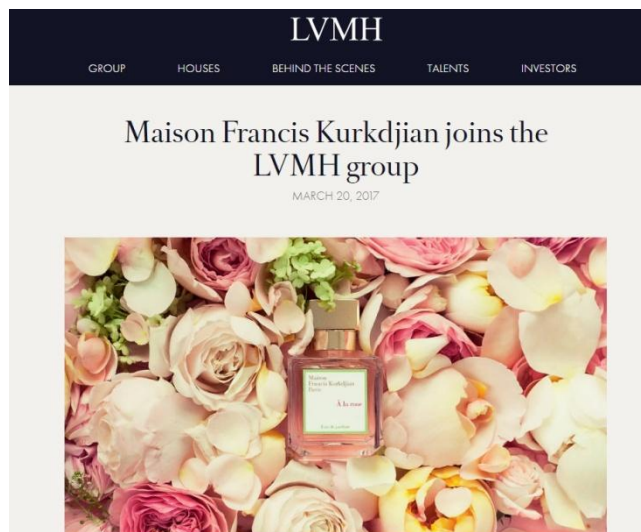
글로벌 럭셔리 하우스가 움직였다

LVMH, 16년만에
향수 브랜드 인수

지난 월요일(3월 20일), LVMH가 메종 프란시스 커정(Maison Francis Kurkdjian)의 지분을 인수하며 최대 주주로 올라섰다는 기사가 발표되었다. 메종 프란시스 커정은 최근 니치 향수 업계에서 가장 주목 받는 브랜드 중 하나이다. 연매출 2,500만 달러에 연간 40% 성장을 구가하고 있다. 동사 매출의 대부분이 미국에서 나오고 있으나 중동 및 동남아도 중요한 시장이며, 아직 중국에는 진출하지 않았다.

이번 인수는 두 가지 측면에서 특히 주목할 만한데, 첫 번째로 LVMH의 화장품 기업 인수는 흔하지 않다는 점이고, 두 번째로는 메종 프란시스 커정이 독립적인 브랜드로서 충분히 브랜드 밸류를 키우고 있었음에도 불구하고 LVMH와 손을 잡기로 결정했다는 점이다. LVMH가 이번과 같이 향수를 인수한 것은 2001년 Aqua di Parma 이후 16년만이다. 메종 프란시스 커정의 향수 70ml 기준 가격은 230,000원~475,000원 수준으로, 같은 시장에서의 경쟁사들과 비교해도 높은 수준이다. 따라서 이번 인수는 최근 화장품사들에 의한 니치 향수 브랜드 M&A의 행진에 정점을 찍는 뉴스였다고 할 수 있다.

LVMH 공식홈페이지에 게시된 인수 뉴스



자료: LVMH, 케이프투자증권

글로벌 니치 향수 쟁탈전

니치 향수와
글로벌 화장품사들의
니치 향수 쟁탈전

니치 향수란 대량 생산이 아닌 소수의 고객을 위해 만들어진 향수로, 기존의 원료와는 달리 천연 원료 등을 사용해 만드는 경우가 많다.

최근 몇 년간 로레알이나 에스티로더와 같은 글로벌 화장품사들은 계속해서 니치 향수 브랜드를 인수해왔다. 샤넬, 켈빈 클라인, 디올 등의 패션 하우스가 점유하고 있던 향수 시장을 최근 니치 향수들이 계속해서 위협해왔다.

니치 향수는 기존의 평균적인 향수 가격보다 훨씬 높은 가격대를 형성하고 있음에도 불구하고, 새롭고 독특한 향을 필두로 고객 지면을 빠르게 늘리고 있다. 그리고 어느 정도 인지도가 높아지면 이들은 더 큰 화장품사에 의해 인수되는 모습을 보여왔다. 대표적인 니치 향수들이 속한 그룹을 살펴보면 다음과 같다.

대표적인 니치 향수들이 속한 그룹 (단위:)			
모기업	향수 레이블	인수 시기	인수 가격
Estee Lauder	Jo Malone	1999	비공개
	Le Labo	2014	\$60m 추정
	Frederic Malle	2014	비공개
	By Kilian	2016	\$80m 추정
L'Oreal	Atelier Cologne	2016	\$16m
LVMH	Acqua di Parma	2001	비공개
	Maison Francis Kurkdjian	2017	비공개(\$40m 추정)
Puig	Penhaligon's	2015	비공개
	L'artisan Parfumeur	2015	비공개
Shiseido	Serge Lutens	2015	비공개

자료: 케이프투자증권

브랜드가 너무 작다면 인수 후 비용만 많이 투입되기 때문에 대기업에서 인수할 이유가 없다. 그리고 이미 독립적으로 수익성 및 인지도를 모두 올리고 있다면, 니치 향수 브랜드 측에서 인수에 동의하지 않을 것이다. 그렇다면 글로벌 화장품사에서 인수하기 위한 조건으로는 규모가 아직 작지만 충분히 존재감이 있고 앞으로의 성장 가능성이 농후한 향수 브랜드일 것이다. 글로벌 화장품사들이 인수한 브랜드들은 이러한 두 가지 조건을 충족시켰다는 것을 알 수 있다.

CAPE

색조 이후의 뷰티 제품은 향수

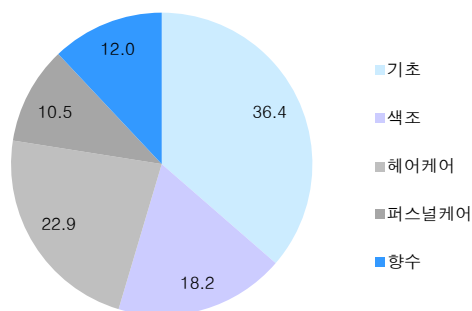
글로벌 피어들의 스탠스

이미 향수가
중요한 제품군인
글로벌 피어

로레알, 에스티로더 등의 대기업은 이미 제품별 매출 비중에서 fragrance를 따로 표기할 만큼 향수군을 중요하게 생각한다. 에스티로더의 경우를 예로 들면, 2016년 전체 매출에서 향수가 차지하는 비중은 13%, 영업이익에서는 5%이다. 코티는 매출과 영업이익에서 향수의 비중이 각각 46%, 37%이다.

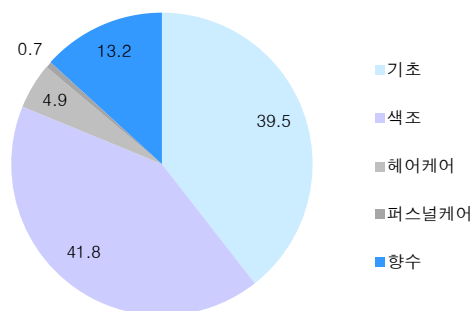
최근 향수 부문에서의 인수를 활발하게 벌이고 있는 에스티로더는 이러한 니치 향수가 2020년까지 매년 20%씩 성장할 것으로 보고 있다.

로레알 제품별 매출 비중



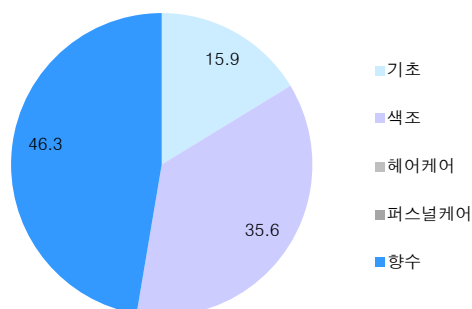
자료: 각사 자료, 케이프투자증권

에스티로더 제품별 매출 비중



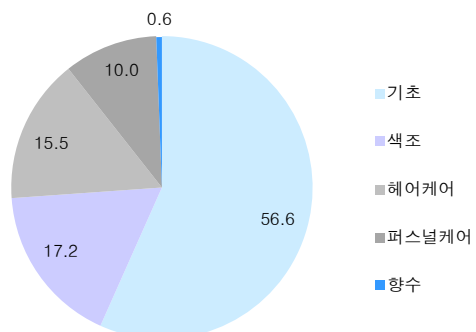
자료: 각사 자료, 케이프투자증권

코티 제품별 매출 비중



자료: 각사 자료, 케이프투자증권

시세이도 제품별 매출 비중



자료: 각사 자료, 케이프투자증권

백화점 1층 화장품 코너의 지형도 변화

니치 향수들의 입점

백화점 1층은 수입 명품과 화장품 브랜드들이 자리한 곳이다. 이곳에 자리한 브랜드는 백화점별로 큰 차이가 없다. 그러나 최근 2-3년간 이 매장 안내도에 공통적인 변화가 일고 있다. 고가의 향수 브랜드들이 신규 입점을 하고 있다는 점이다. 개개인의 개성 표현 욕구와 함께 최근 '작은 사치'에 대한 열풍으로 이는 백화점 매출에 큰 기여를 하고 있다.

로이터에 따르면, 글로벌 향수 시장이 2-3% 성장중인데 비해 니치 향수는 15%의 성장률을 보인다고 한다. 이는 국내에서도 동일하게 나타나는 현상이다.

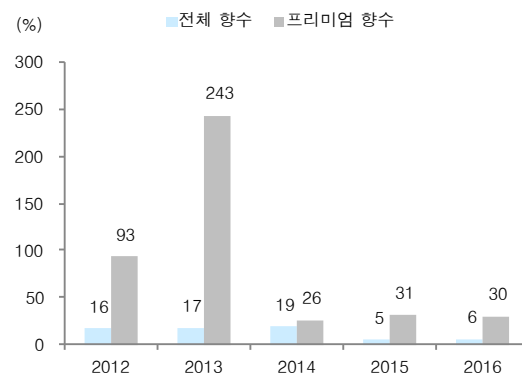
신세계가 프리미엄 향수의 최근 5년간 매출 추이를 분석한 결과, 2012년 93%, YoY, 2013년 243%, YoY, 2014년 26%, YoY로 증가하는 모습을 보였다. 이에 반해 전반적인 향수 매출 성장률은 같은 기간 각각 16.3%, 17.4%, 18.7%로 나타났다.

롯데백화점 본점 1층에 위치한 딥티크 매장



자료: 딥티크, 케이프투자증권

전체 향수와 니치 향수 매출 성장률 비교



자료: 각종 자료, 케이프투자증권

니치 향수들의 백화점 입점 시기

백화점	연도	브랜드
롯데	2013	딥티크
	2016	프라고나르
신세계	2007	아쿠아 디 파르마
	2012	조말론
	2013	산타 마리아 노벨라
	2014	바이레도, 딥티크
한화갤러리아	2006	크리드
	2007	아쿠아 디 파르마
	2011	펜탈리곤스
	2013	메종 프란시스 쾅정
	2014	바이레도, 조말론
현대	2011	산타 마리아 노벨라

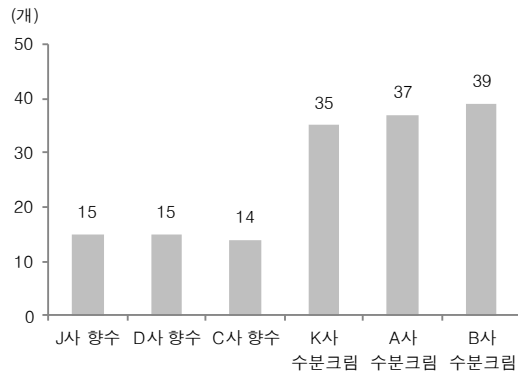
자료: 각종 자료, 케이프투자증권

Fast follower 인 한국, 앞으로의 방향은?

화장품사에게 향수는
매력적인 제품군

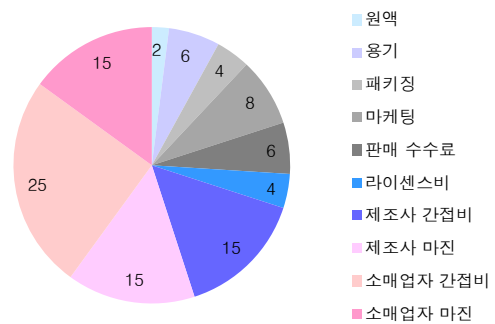
향수는 화장품 대비 1) 들어가는 원료 개수가 적고, 2) 높은 마진율을 자랑한다. 평균적으로 향수의 영업이익률은 40%에 달한다. 따라서 고급 레이블의 향수는 화장품사 입장에서 굉장한 캐시카우가 될 수 있다.

화장품 원료수 vs 향수 원료수



자료: 각종 자료, 케이프투자증권

향수의 가격 구조



자료: 케이프투자증권

향수에 대한 고민이
필요한 시점

현재 한국의 화장품 시장은 빠르게 올라오는 색조 화장품에 대응하기 위해 여러 가지 조치를 취하고 있다. 색조 화장품 제조사를 인수하고, 공장을 증설하고, 신규 제품을 런칭하는 등의 노력을 보인다. 그러나 색조 이후의 뷰티 아이템이 무엇인지에 대한 고민도 필요한 시점이다.

현재 1조원이 넘는 현금을 어디에 써야 할지 결정해야 하는 아모레퍼시픽, 과거부터 성공적인 M&A로 효과적인 외형성장을 이룬 LG생활건강이 기존의 화장품 범주에서 시야를 넓혀 더 많은 옵션들을 탐색해보기를 바란다.

기업분석

아모레퍼시픽 (090430KS Hold 하향 TP 283,000원 하향)	14
LG생활건강 (051900KS Hold 하향 TP 863,000원 하향)	17

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

아모레퍼시픽 (090430KS | Hold 하향 | TP 283,000원 하향)**[1Q17 Preview] 플랫폼 퍼포먼스 예상**

1분기 매출 1.6조원(6.2%, YoY), 영업이익 3,067억원(-9.2%, YoY)으로 저조한 실적 예상합니다. 면세는 1, 2월 매출이 양호했으므로 전년도 높은 베이스 감안해 -2.0%, YoY로 추정했습니다. 중국 시장에 대해서는 당분간 조심스러운 기조를 유지할 것으로 봅니다. EPS 조정 및 Target PER 28배 적용해 목표주가는 283,000원, 투자 의견 Hold로 하향합니다.

가장 큰 우려는 면세, 2분기도 타격 클 듯

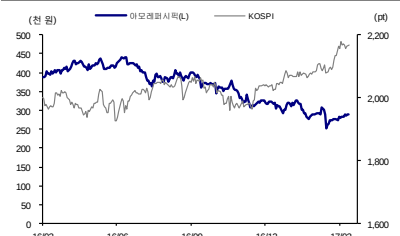
- 1분기 연결 매출 1조 5,766억원(6.2%, YoY), 영업이익 3,067억원(-9.2%, YoY), 순이익 2,523억원(-4.1%, YoY)으로 추정
- 면세: 1분기 매출 3,695억원(-2.0%, YoY) 추정. 3월 15일부터는 관광객수 줄어드는 모습이 나타나고 있으나 1, 2월 면세 매출 양호한 흐름 보였으므로(전년대비 각각 28.5%, 62.4% 성장) 3월말의 매출 부진은 어느 정도 커버 가능하다고 판단. 그러나 전년도 1분기 베이스가 높기 때문에 매출 역성장 할 것으로 추정함
- 면세 채널은 1분기보다는 2분기가 더 큰 걱정. 본격적으로 패키지 관광객수 감소 효과가 나타나는 시점이 3월 말부터 이기 때문에 2분기에는 더 큰 폭으로 역성장할 가능성 있음
- 백화점, 방판 모두 1%대 성장 예상하며, 아리따움과 디지털 채널은 역성장 예상

중국과 미국, 당분간 덮어두자

- 아직까지 중국 로컬 소비심리가 부정적으로 돌아서는 모습은 아니나 현지에서는 마케팅 활동을 많이 줄여놓은 상황. 신규 출점 등에 대해서도 당분간 보수적으로 움직일 계획
- 미국 또한 1분기에 라네즈가 Target 채널에서 철수함에 따라 매출은 없는 상태에서 비용 지출이 발생할 것

목표주가 370,000원에서 283,000원으로 하향

- 면세 매출 역성장, 내수 부진 지속, 미국에서의 비용 집행으로 EPS는 기존보다 -5.2% 낮아진 10,116원
- 대장주라는 점 감안해 Target PER 28배 적용한 목표주가 283,000원. 어쩔 수 없이 HOLD로 하향

Stock Data

주가(3/31)	280,500원		
액면가	500원		
시가총액	18,161십억원		
52주 최고/최저가	441,000원 / 251,500원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-6.8	-27.9	-27.4
상대주가(%)	-9.8	-31.8	-32.9

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	4,767	5,645	6,014	6,744	7,823
영업이익	(십억원)	773	848	921	1,078	1,330
영업이익률	(%)	16.2	15.0	15.3	16.0	17.0
순이익	(십억원)	578	639	698	769	965
EPS	(원)	8,368	9,262	10,116	11,144	13,989
증감률	(%)	52.3	10.7	9.2	10.2	25.5
PER	(배)	49.5	34.7	27.7	25.2	20.1
PBR	(배)	8.5	5.7	4.3	3.8	3.2
ROE	(%)	18.7	17.8	16.8	16.2	17.5
EV/EBITDA	(배)	28.2	19.5	15.5	13.0	10.3
순차입금	(십억원)	-763	-941	-1,353	-1,802	-2,435
부채비율	(%)	31.8	33.0	28.5	27.7	27.1

아모레퍼시픽 | [1Q17 Preview] 플랫폼 퍼포먼스 예상

실적 추정	(단위: 십억원, %)										
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016A	2017E	2018E
매출 컨센					1,582.1	1,504.3	1,521.8	1,480.7	-	6,149.3	6,956.9
매출	1,485.1	1,443.4	1,400.9	1,316.2	1,576.6	1,517.9	1,487.9	1,431.2	5,645.6	6,013.6	6,743.5
% YoY	23.3	20.7	22.8	7.4	6.2	5.2	6.2	8.7	18.4	6.5	12.1
Korea	1,085.5	1,038.8	1,007.0	869.3	1,071.3	1,025.6	1,017.0	887.3	4,000.6	4,001.2	4,197.2
% YoY	16.1	13.2	21.6	-1.0	-1.3	-1.3	1.0	2.1	12.4	0.0	4.9
Cosmetics	943.9	927.3	867.4	784.4	934.1	914.1	884.4	804.9	3,523.0	3,537.5	3,728.8
% YoY	18.6	15.1	27.7	-0.1	-1.0	-1.4	2.0	2.6	14.9	0.4	5.4
전문점	127.9	125.5	107.7	83.0	126.6	128.0	110.9	84.7	444.1	450.2	468.2
% YoY	6.9	2.1	1.3	-21.9	-1.0	2.0	3.0	2.0	-2.4	1.4	4.0
할인점	39.5	35.6	34.6	28.0	36.7	32.8	31.5	26.0	137.7	127.0	110.5
% YoY	-7.9	-14.8	-15.8	-8.8	-7.0	-8.0	-9.0	-7.0	-12.0	-7.8	-13.0
방문판매	182.3	165.0	155.5	119.2	185.2	171.1	157.5	121.7	622.0	635.5	667.3
% YoY	7.4	5.6	0.5	-2.1	1.6	3.7	1.3	2.1	3.3	2.2	5.0
백화점	84.6	86.1	75.1	67.5	86.0	87.1	76.6	66.2	313.3	315.9	322.2
% YoY	3.4	4.7	2.0	-7.2	1.7	1.2	2.0	-2.0	1.0	0.8	2.0
면세점	377.0	390.2	363.7	368.4	369.5	370.7	356.4	372.1	1,499.3	1,468.7	1,571.5
% YoY	57.5	39.8	76.5	7.0	-2.0	-5.0	-2.0	1.0	40.3	-2.0	7.0
디지털	115.0	106.2	108.6	92.4	110.4	103.4	124.9	107.2	422.2	445.9	486.0
% YoY	-11.0	-3.2	28.7	-5.0	-4.0	-2.6	15.0	16.0	0.4	5.6	9.0
직접판매	8.0	8.0	6.7	6.2	9.5	9.0	7.0	7.1	28.9	32.6	40.0
기타	9.7	10.7	15.5	19.7	10.1	12.0	19.5	20.0	55.6	61.6	63.0
M&S	141.5	111.5	139.6	84.9	137.3	111.5	132.6	82.4	477.5	463.7	468.4
% YoY	1.9	-0.3	-6.3	-9.0	-3.0	0.0	-5.0	-3.0	-3.1	-2.9	1.0
Asia	378.7	387.9	376.2	432.7	496.1	488.8	466.5	540.9	1,575.5	1,992.2	2,530.1
% YoY	50.0	49.3	29.1	27.4	31.0	26.0	24.0	25.0	37.8	26.4	27.0
Europe	15.4	16.6	15.3	20.8	16.3	17.1	15.8	21.6	68.1	70.8	74.4
% YoY	-6.7	10.7	-7.3	18.9	6.0	3.0	3.0	4.0	4.0	2.0	5.0
N. America	13.9	12.8	15.5	11.1	2.1	0.3	3.1	4.4	53.3	9.9	11.9
% YoY	24.1	25.5	16.5	-20.1	-85.0	-97.7	-80.0	-60.0	9.9	-81.4	20.0
Internal Trans.	-8.4	-12.6	-13.1	-17.7	-9.2	-13.9	-14.4	-23.0	-51.8	-60.5	-70.0
영업이익 컨센					337.1	235.2	206.0	140.0	-	929.1	1,076.0
영업이익	337.8	240.6	167.5	102.2	306.7	228.7	188.0	145.2	848.1	920.6	1,077.8
% YoY	21.5	15.6	2.5	-17.2	-9.2	-4.9	12.2	42.1	9.7	8.6	14.1
당기순이익 컨센					260.2	195.2	163.5	104.5	-	710.1	809.6
당기순이익	263.0	192.6	117.1	73.0	252.3	183.7	159.2	103.0	645.7	698.2	768.8
% YoY	24.3	19.3	-17.7	4.9	-4.1	-4.6	36.0	41.2	10.4	8.1	10.1
영업이익률	22.7	16.7	12.0	7.8	19.5	15.1	12.6	10.1	15.0	15.3	16.0
당기순이익률	17.7	13.3	8.4	5.5	16.0	12.1	10.7	7.2	11.4	11.0	11.4

자료: 아모레퍼시픽, 케이프투자증권

아모레퍼시픽 | [1Q17 Preview] 플랫한 퍼포먼스 예상

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E	(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,116	2,367	2,919	3,686	매출액	5,645	6,014	6,744	7,823
현금및현금성자산	624	909	1,362	1,983	증가율(%)	18.4	6.5	12.1	16.0
매출채권 및 기타채권	356	379	425	493	매출원가	1,425	1,518	1,702	1,974
재고자산	410	437	490	568	매출총이익	4,221	4,496	5,042	5,848
비유동자산	3,065	3,404	3,674	3,982	매출총이익률(%)	74.8	74.8	74.8	74.8
투자자산	56	57	59	61	판매비와 관리비	3,373	3,575	3,964	4,518
유형자산	2,359	2,684	2,942	3,237	영업이익	848	921	1,078	1,330
무형자산	228	241	252	261	영업이익률(%)	15.0	15.3	16.0	17.0
자산총계	5,182	5,771	6,593	7,668	EBITDA	1,029	1,087	1,261	1,533
유동부채	1,171	1,145	1,285	1,475	EBITDA M%	18.2	18.1	18.7	19.6
매입채무 및 기타채무	614	654	733	851	영업외손익	8	43	-2	16
단기차입금	55	52	45	40	지분법관련손익	0	0	-4	-3
유동성장기부채	90	0	14	13	금융손익	12	23	29	41
비유동부채	114	134	144	160	기타영업외손익	-3	20	-28	-22
사채 및 장기차입금	0	13	9	4	세전이익	857	964	1,076	1,346
부채총계	1,285	1,279	1,429	1,636	법인세비용	211	259	295	369
지배기업소유자본	3,879	4,468	5,128	5,984	당기순이익	646	705	781	977
자본금	35	35	35	35	지배주주순이익	639	698	769	965
자본잉여금	720	720	720	720	지배주주순이익률(%)	11.4	11.7	11.6	12.5
이익잉여금	3,159	3,748	4,408	5,264	비지배주주순이익	6	6	12	12
기타자본	-35	-35	-35	-35	기타포괄이익	-13	0	0	0
비지배자본	18	24	36	48	총포괄이익	632	705	781	977
자본총계	3,897	4,492	5,164	6,032	EPS 증가율(%, 지배)	10.7	9.2	10.2	25.5
총차입금	148	68	71	60	이자손익	13	23	36	49
순차입금	-941	-1,353	-1,802	-2,435	총외화관련손익	-3	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	677	1,026	1,012	1,252	총발행주식수(천주)	58,458	58,458	58,458	58,458
영업에서 창출된 현금흐름	891	1,263	1,270	1,571	시가총액(십억원)	18,794	16,398	16,398	16,398
이자 수취	16	25	38	50	주가(원)	321,500	280,500	280,500	280,500
이자 지급	-4	-2	-1	-1	EPS(원)	9,262	10,116	11,144	13,989
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	56,222	64,758	74,322	86,731
법인세부담액	-227	-259	-295	-369	DPS(원)	1,580	1,580	1,580	1,580
투자활동 현금흐름	-610	-552	-453	-510	PER(X)	34.7	27.7	25.2	20.1
유동자산의 감소(증가)	-220	-47	0	0	PBR(X)	5.7	4.3	3.8	3.2
투자자산의 감소(증가)	-5	-1	-1	-2	EV/EBITDA(X)	19.5	15.5	13.0	10.3
유형자산 감소(증가)	-494	-492	-441	-499	ROE(%)	17.8	16.8	16.2	17.5
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-11	-9	ROA(%)	13.4	12.9	12.6	13.7
재무활동 현금흐름	-133	-189	-106	-120	ROIC(%)	26.0	25.2	27.3	31.2
사채 및 차입금증가(감소)	-22	-80	3	-11	배당수익률(%)	0.5	0.6	0.6	0.6
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	33.0	28.5	27.7	27.1
배당금 지급	-95	-109	-109	-109	순차입금/자기자본(%)	-24.1	-30.1	-34.9	-40.4
외환환산으로 인한 현금변동	2	0	0	0	유동비율(%)	180.7	206.7	227.1	249.9
연결법위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	217.5	427.0	777.0	1,017.3
현금증감	-63	285	453	621	총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1
기초현금	687	624	909	1,362	매출채권 회전율	16.4	16.4	16.8	17.1
기말현금	624	909	1,362	1,983	재고자산 회전율	15.4	14.2	14.6	14.8
FCF	182	534	571	752	매입채무 회전율	2.5	2.4	2.5	2.5

자료: 케이프투자증권

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

LG생활건강 (051900KS | Hold 하향 | TP 863,000원 하향)**[1Q17 Preview] 부진한 실적 예상, 투자비 증가도**

1분기 연결 매출 1.6조원(3.8%, YoY), 영업이익 2,244억원(-3.9%, YoY)으로 추정합니다. 아직까지는 3월 면세 매출에 대한 뚜렷한 움직임을 알기가 어려우나 명동이나 면세점들의 분위기로 미루어보아 -2.0%, YoY 예상합니다. 청주 공장 증설 진행으로 올해부터 capex 증가하게 됩니다. 투자의견 Hold, 목표주가 863,000원으로 하향합니다.

부진한 1분기 실적 예상

- 연결 매출 1조 5,774억원(3.8%, YoY), 영업이익 2,244억원(-3.9%, YoY), 순이익 1,593억원(-0.8%, YoY) 추정
- 연간 가이던스(매출 및 영업이익 7%, YoY. 화장품 매출 10%, 생활용품 및 음료 low single) 미치기 어려울 듯
- 1분기 면세점 매출은 -2.0%, YoY 예상하나 관광객수 줄어드는 효과가 온전히 반영되기 시작할 2분기에는 더 큰 폭으로 역성장 예상
- 중국 현지에서는 지면이나 광고 등의 홍보를 따로 진행하지 않았으므로 마케팅 전략에는 변화 없으며, 신규 출점도 이미 목표치보다 빠르게 올라오고 있어 연말까지의 타겟 점포수(후 158→180, 숭 15→50)에도 수정 없음

청주 공장 증설로 연간 Capex 5,000억원으로 증가

- 동사 기존 보유하고 있던 화장품 공장 full capa인 관계로 청주 공장에 증설 진행
- 이전까지 연간 Capex가 3,500억원 가량이었다는 점을 감안하면 올해와 내년 추가 투자비 1,500억원씩 집행

목표주가 1,070,000원에서 863,000원으로 하향

- SOTP 밸류에이션으로 화장품 EPS 22,635원, 생활용품 9,869원, 음료 6,963원에 각각 24배, 19배, 19배 적용. 화장품에 24배 적용한 것은 중국외 시장에 대한 전략이 아직 불투명해 경쟁사 대비 디스카운트 한 것. 생활용품과 음료에 대한 19배는 글로벌 피어가 적용 받는 PER 수준
- 목표주가 하향 및 투자의견 Hold로 하향



경영실적 전망						
결산기(12월)	단위	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	(십억원)	5,328	6,094	6,302	6,607	7,097
영업이익	(십억원)	684	881	857	942	1,017
영업이익률	(%)	12.8	14.5	13.6	14.3	14.3
순이익	(십억원)	460	568	616	684	751
EPS	(원)	25,982	32,070	34,783	38,579	42,372
증감률	(%)	31.7	23.4	8.5	10.9	9.8
PER	(배)	40.4	26.7	23.3	21.0	19.1
PBR	(배)	8.8	5.8	4.6	3.9	3.4
ROE	(%)	24.6	24.5	21.8	20.6	19.1
EV/EBITDA	(배)	22.5	14.9	13.3	11.4	10.1
순차입금	(십억원)	633	429	50	-134	-571
부채비율	(%)	99.2	71.8	57.3	47.2	40.4

LG생활건강 | [1Q17 Preview] 부진한 실적 예상, 투자비 증가도

실적 추정	(단위: 십억원, %)										
	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016A	2017E	2018E
매출 컨센					1,617.4	1,610.8	1,645.0	1,558.2	-	6,463.3	6,902.9
매출	1,519.4	1,553.8	1,563.5	1,457.2	1,577.4	1,611.1	1,599.8	1,513.5	6,094.1	6,301.8	6,606.9
% YoY	16.7	18.5	12.7	9.7	3.8	3.7	2.3	3.9	14.4	3.4	4.8
화장품	796.6	820.0	741.5	797.5	817.0	831.7	754.5	814.2	3,155.6	3,217.3	3,449.5
% YoY	25.9	33.1	26.5	14.2	2.6	1.4	1.7	2.1	24.6	2.0	7.2
백화점	47.8	48.4	40.8	44.7	48.3	49.0	41.5	45.3	181.6	184.1	187.8
% YoY	8.0	13.8	10.4	3.2	1.0	1.2	1.8	1.5	8.8	1.4	2.0
면세점	251.7	278.0	244.7	256.0	246.7	261.3	237.4	246.6	1,030.4	991.9	1,056.4
% YoY	66.5	96.2	79.1	23.0	-2.0	-6.0	-3.0	-3.7	61.6	-3.7	6.5
방문판매	86.0	95.9	80.1	68.6	88.7	99.3	81.7	70.0	330.6	339.6	356.6
% YoY	23.7	37.9	20.9	11.6	3.1	3.5	2.0	2.0	23.9	2.7	5.0
국내기타	129.8	115.6	106.8	102.9	131.1	116.8	107.8	103.9	455.1	459.7	474.4
% YoY	8.6	6.1	1.2	-2.4	1.0	1.0	1.0	1.0	3.5	1.0	3.2
매스	171.3	159.1	157.9	161.1	174.7	160.7	161.1	164.3	649.4	660.8	688.6
% YoY	8.7	1.3	4.8	-1.8	2.0	1.0	2.0	2.0	3.2	1.8	4.2
해외 및 기타	110.7	122.2	112.0	163.5	127.4	144.7	125.0	184.1	508.4	581.2	685.8
% YoY	21.6	26.4	23.2	41.9	15.1	18.4	11.6	12.6	29.1	14.3	18.0
생활용품	419.1	373.7	439.4	362.3	444.2	399.9	448.2	384.0	1,594.5	1,676.3	1,733.6
% YoY	6.5	7.4	1.6	6.8	6.0	7.0	2.0	6.0	5.4	5.1	3.4
음료	303.7	360.3	382.6	297.4	315.8	379.8	397.5	315.2	1,344.0	1,408.4	1,423.7
% YoY	10.1	3.7	3.9	2.2	4.0	5.4	3.9	6.0	4.8	4.8	1.1
영업이익 컨센					253.1	233.4	257.8	190.4	-	938.4	1,015.1
영업이익	233.5	225.4	244.2	177.9	224.4	208.4	243.7	181.0	880.9	857.5	942.3
% YoY	30.8	34.2	28.4	20.7	-3.9	-7.5	-0.2	1.7	28.8	-2.7	9.9
화장품	156.9	152.8	131.2	137.1	144.9	133.0	128.2	138.4	578.1	544.6	607.7
% YoY	39.4	55.1	59.9	23.5	-7.7	-12.9	-2.3	0.9	42.6	-5.8	11.6
생활용품	54.1	37.4	67.7	27.7	56.2	38.9	69.1	28.6	186.9	192.7	205.8
% YoY	11.6	6.4	5.8	16.8	4.0	4.0	2.0	3.0	9.3	3.1	6.8
음료	22.2	35.2	45.1	13.4	23.3	36.5	46.4	14.0	115.9	120.2	128.8
% YoY	27.6	2.9	2.1	4.9	5.0	3.7	2.9	4.1	6.8	3.7	7.2
당기순이익 컨센					176.7	168.6	185.0	113.6	-	649.1	712.9
당기순이익	158.3	156.3	188.8	64.8	170.4	175.6	174.4	105.9	579.2	616.4	683.0
% YoY	29.1	36.3	41.3	-27.9	6.1	10.2	-9.2	57.9	23.1	6.4	10.8
영업이익률	15.4	14.5	15.6	12.2	14.2	12.9	15.2	12.0	14.5	13.6	14.3
당기순이익률	10.6	10.3	12.3	4.6	10.8	10.9	10.9	7.0	9.5	9.8	10.3

자료: LG생활건강, 케이프투자증권

LG생활건강 [1Q17 Preview] 부진한 실적 예상, 투자비 증가도

재무상태표

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,425	1,710	1,851	2,292
현금및현금성자산	339	587	674	1,027
매출채권 및 기타채권	493	510	535	575
재고자산	536	554	581	624
비유동자산	3,078	3,202	3,597	3,802
투자자산	64	66	69	74
유형자산	1,464	1,595	1,995	2,204
무형자산	1,420	1,411	1,402	1,394
자산총계	4,502	4,911	5,448	6,094
유동부채	1,147	1,098	1,095	1,113
매입채무 및 기타채무	665	687	721	774
단기차입금	92	78	52	20
유동성장기부채	185	120	100	80
비유동부채	734	692	653	640
사채 및 장기차입금	517	467	417	387
부채총계	1,881	1,789	1,748	1,753
지배기업소유자본	2,532	3,023	3,581	4,206
자본금	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97
이익잉여금	2,539	3,030	3,588	4,213
기타자본	-193	-193	-193	-193
비지배자본	88	99	120	135
자본총계	2,621	3,122	3,700	4,340
총차입금	794	665	569	487
순차입금	429	50	-134	-571

포괄손익계산서

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	6,094	6,302	6,607	7,097
증가율(%)	14.4	3.4	4.8	7.4
매출원가	2,434	2,547	2,634	2,820
매출총이익	3,660	3,755	3,973	4,277
매출총이익률(%)	60.1	59.6	60.1	60.3
판매비와 관리비	2,779	2,897	3,031	3,260
영업이익	881	857	942	1,017
영업이익률(%)	14.5	13.6	14.3	14.3
EBITDA	1,015	1,046	1,200	1,317
EBITDA M%	16.6	16.6	18.2	18.6
영업외손익	-128	-10	-4	4
지분법관련손익	7	0	0	0
금융손익	-16	-3	2	7
기타영업외손익	-119	-7	-6	-3
세전이익	753	847	939	1,021
법인세비용	173	220	235	255
당기순이익	579	627	704	766
지배주주순이익	568	616	684	751
지배주주순이익률(%)	9.5	9.9	10.7	10.8
비지배주주순이익	11	11	20	15
기타포괄이익	23	0	0	0
총포괄이익	602	627	704	766
EPS 증가율(%, 지배)	23.4	8.5	10.9	9.8
이자손익	-16	-11	-7	-3
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	713	816	964	1,068
영업에서 창출된 현금흐름	896	1,047	1,205	1,326
이자 수취	3	5	7	9
이자 지급	-21	-16	-13	-11
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-165	-220	-235	-255
투자활동 현금흐름	-406	-313	-655	-507
유동자산의 감소(증가)	4	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-9	-2	-3	-5
유형자산 감소(증가)	-327	-310	-650	-500
무형자산 감소(증가)	-58	0	0	0
재무활동 현금흐름	-367	-255	-222	-208
사채 및 차입금증가(감소)	-267	-129	-96	-82
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-93	-126	-126	-126
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결법위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-58	248	87	353
기초현금	397	339	587	674
기말현금	339	587	674	1,027
FCF	382	506	314	568

주요지표

	2016A	2017E	2018E	2019E
총발행주식수(천주)	15,618	15,618	15,618	15,618
시가총액(십억원)	13,385	12,666	12,666	12,666
주가(원)	857,000	811,000	811,000	811,000
EPS(원)	32,070	34,783	38,579	42,372
BPS(원)	146,927	174,611	206,091	241,364
DPS(원)	7,500	7,500	7,500	7,500
PER(X)	26.7	23.3	21.0	19.1
PBR(X)	5.8	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA(X)	14.9	13.3	11.4	10.1
ROE(%)	24.5	21.8	20.6	19.1
ROA(%)	13.3	13.3	13.6	13.3
ROIC(%)	22.0	20.3	20.9	20.7
배당수익률(%)	0.9	0.9	0.9	0.9
부채비율(%)	71.8	57.3	47.2	40.4
순차입금/자기자본(%)	16.3	1.6	-3.6	-13.2
유동비율(%)	124.2	155.8	169.0	205.9
이자보상배율(X)	44.3	54.9	71.3	89.9
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.2
매출채권 회전율	13.1	12.6	12.6	12.8
재고자산 회전율	12.5	11.6	11.6	11.8
매입채무 회전율	3.8	3.8	3.7	3.8

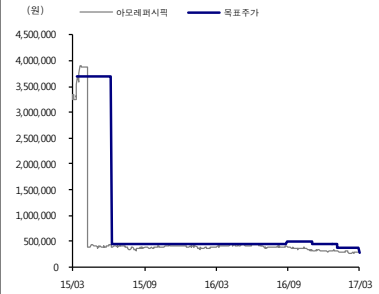
자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

아모레퍼시픽(090430)

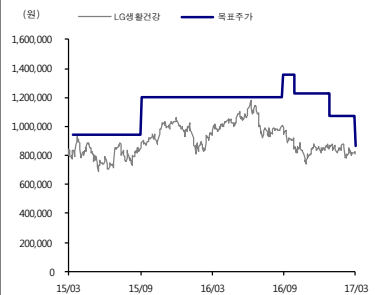
주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.04.09	2015.07.07	2015.08.17	2016.09.26	2016.09.26	2016.10.14
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	담당자변경	BUY	BUY
목표주가	3,700,000원	450,000원	450,000원		490,000원	490,000원
제시일자	2016.11.02	2016.12.01	2017.02.03	2017.02.28	2017.04.03	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	
목표주가	490,000원	440,000원	370,000원	370,000원	283,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						



LG 생활건강(051900) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.04.09	2015.10.02	2016.09.26	2016.09.26	2016.10.26	2016.12.01
투자의견	BUY	BUY	담당자변경	BUY	BUY	BUY
목표주가	940,000원	1,200,000원		1,360,000원	1,230,000원	1,230,000원
제시일자	2017.01.25	2017.02.28	2017.04.03			
투자의견	BUY	BUY	HOLD			
목표주가	1,070,000원	1,070,000원	863,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						



Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2016.12.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.68%) · 매도(0%) · 중립(5.32%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

리서치본부장
지기호/기술적분석
02)6923-7330
khchi@capefn.com

투자전략팀

이코노미스트(총괄)
채권/크레딧
투자전략
시황
경제 RA
전략 RA

Analyst

김유겸
최운선
윤영교
김예은
강가림
김윤보

내선번호

6923-7332
6923-7344
6923-7352
6923-7349
6923-7338
6923-7331

E-Mail

yukyum@capefn.com
run4u@capefn.com
skyhum00@capefn.com
yekim@capefn.com
galim0224@capefn.com
younbokim@capefn.com

기업분석팀

스몰캡/통신서비스(총괄)
철강/금속/인터넷/게임
지주회사/유통
정유/화학/유틸리티
자동차/타이어
조선/기계
음식료
건설/건자재
휴대폰/전기전자
화장품
스몰캡 RA
유통/자동차/조선 RA
철강/게임·인터넷/건설 RA
정유화학/유틸리티/음식료 RA

Analyst

김인필
김미송
김태현
이지연
신재영
최진명
조미진
김기룡
고의영
강수민
최서희
류수재
홍준기
장 영

내선번호

6923-7351
6923-7336
6923-7312
6923-7319
6923-7341
6923-7337
6923-7317
6923-7321
6923-7345
6923-7362
6923-7324
6923-7313
6923-7315
6923-7311

E-Mail

ipkim01@capefn.com
misongkim@capefn.com
thkim@capefn.com
jylee@capefn.com
jyshin@capefn.com
insightjm@capefn.com
mj27@capefn.com
kirykim@capefn.com
keuiy@capefn.com
soomin913@capefn.com
soyichoi598@capefn.com
rsj0897@capefn.com
joonkih00@capefn.com
youngjang313@capefn.com

Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.