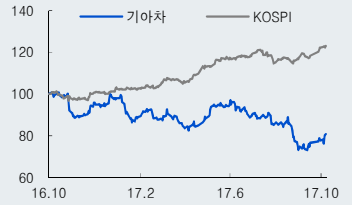
글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

자동차
Earnings Preview
2017.10.23

투자의견(상향)	Trading Buy
목표주가(12M,상향)	▲ 38,000원
현재주가(17/10/20)	33,400원
상승여력	14%

영업이익(17F,십억원)	1,159
Consensus 영업이익(17F,십억원)	1,072
EPS 성장률(17F,%)	-40.6
MKT EPS 성장률(17F,%)	45.4
P/E(17F,x)	8.3
MKT P/E(17F,x)	10.3
KOSPI	2,489.54
시가총액(십억원)	13,539
발행주식수(백만주)	405
유동주식비율(%)	62.0
외국인 보유비중(%)	37.8
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	30,200
52주 최고가(원)	41,650

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	-4.3	-18.1
상대주가	3.2	-17.4	-32.9



[자동차/타이어]

박영호
02-3774-1743
youngho.park@miraeasset.com

기아차 (000270)

SUV 수익기여로 바닥 통과 중

3Q17 충당금 설정 등으로 인해 영업적자 전환 예상

3Q17 매출액은 YoY 5.2% 증가한 13.4조원으로 예상된다. 한편 **대규모 충당금 설정에 따라 3,151억원의 영업적자를 기록할 전망**이다. 3Q17 영업실적의 영향 요인은 다음과 같다.

첫째, 중국을 제외한 글로벌 출고는 YoY 11.2% 증가했다. 재고조정 과정 이후 이머징 마켓 등 시장수요 회복에 힘입어 출고 회복세가 두드러진 것으로 판단된다. 중국을 제외한 글로벌 소매판매도 YoY 4.5% 증가해 호조를 보였다. SUV 라인업 판매 호조와 신차효과에 따라 내수와 이머징 마켓 판매가 개선세를 나타냈다. 미국 판매실적도 YoY 감소폭을 줄였다.

둘째, **SUV 라인업 판매 호조에 힘입은 내수판매 제품믹스 개선은 수익성에 긍정적**으로 작용했다. 그러나 동시에 **미국 등 핵심시장 인센티브 비용 부담 등에 따른 마진 하락은 부정적**이었던 것으로 추정된다.

셋째, 통상임금 소송 관련 판결 결과로 인해 총 1조원에 달하는 충당금이 설정될 전망이다. 이중 소송원금인 8,500억원 수준은 노무비용, 지연이자 등 1,500억원 수준은 영업외비용으로서 일시적 손실이 반영된 것으로 추정된다.

넷째, 중국 출고판매는 QoQ 개선됐지만 YoY로는 여전히 두드러진 감소폭을 유지했다. 이에 따라 관련 지분법평가손실은 크게 해소되지는 못할 전망이다.

SUV 수익기여에 힘입어 최악의 영업실적 상황에서 벗어날 전망

1) 모델 노후화, 2) 내수판매, 미국, 중국 등 핵심시장 영업실적 부진, 3) 인센티브 상승과 재고조정 여파, 4) 리콜충당금 발생 등에 따라 2017년 상반기 영업이익 감소폭이 두드러졌다.

그러나 2017년 하반기 이후 중기적으로 부진 요인이 약화되거나 수요 회복에 따른 영업실적 턴어라운드가 예상된다. 주로 **내수판매를 중심으로 SUV를 포함한 RV 라인업의 판매 비중이 상승하고 제품믹스 개선효과가 두드러질 전망**이다. **RV 내수판매 비중은 2013년 31.5%를 저점으로 2017년 이후 55% 전후로 상승할 것**으로 예상된다. 재고조정 이후 이머징 마켓 중심의 판매실적과 수익성도 지속 개선될 전망이다.

투자의견은 중립에서 Trading Buy로 상향조정

충당금을 제외한 실질 영업이익은 2017년 2조원에서 2019년 2.36조원으로 점진적으로 증가할 전망이다. RV를 중심으로 한 상품성 정상화와 이머징 마켓 영업실적 턴어라운드가 긍정적으로 작용할 전망이다. 다만 해외 핵심시장을 중심으로 한 영업실적 부진 지속과 R&D 투자 등에 따른 고정비 부담 상승이 이익 개선폭을 상쇄할 것으로 예상된다. **최악의 상황을 지나 영업실적이 제한적으로 개선**될 전망이고, **밸류에이션도 저점으로 판단**돼 투자의견을 종전 중립에서 Trading Buy로 상향조정한다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	47,097	49,521	52,713	53,374	54,074	56,439
영업이익 (십억원)	2,573	2,354	2,461	1,159	2,213	2,364
영업이익률 (%)	5.5	4.8	4.7	2.2	4.1	4.2
순이익 (십억원)	2,994	2,631	2,755	1,637	2,487	2,705
EPS (원)	7,385	6,489	6,795	4,038	6,135	6,674
ROE (%)	14.0	11.3	10.8	6.1	8.8	8.9
P/E (배)	7.1	8.1	5.8	8.3	5.4	5.0
P/B (배)	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.9	2.1	2.8	3.3	3.6	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

목표주가 38,000원 제시

12개월 목표주가로 38,000원을 제시한다. 글로벌 업종평균 EV/EBITDA multiple인 4.3배를 20% 할인한 3.5배를 12개월 forward 영업실적 전망에 적용해 목표주가를 산출했다. 향후 1조원 이내의 현금 유출과 순현금 감소 가능성을 감안해 글로벌 평균 밸류에이션을 할인했다. 3% 중반의 예상 배당수익률과 0.5배의 역사적 저점 PBR 등을 감안할 때 주가 저점은 확인했다고 본다.

표 1. 기아차 3Q17 영업실적 추정 (십억원, %)

	3Q16	2Q17	3Q17F		YoY	QoQ
			미래에셋대우 추정	시장컨센서스		
매출액	12,699	13,578	13,357	13,132	5.2	-1.6
영업이익	525	404	-315	-252	적자전환	적자전환
- 영업이익률	4.1	3.0	-2.4	-1.9		
세전이익	879	518	-302	-195	적자전환	적자전환
순이익	664	390	-193	-158	적자전환	적자전환

주: 순이익은 지배기업 귀속 순이익, 자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 기아차 분기별 영업실적 세부 추정

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출대수	내수판매	127	148	119	138	121	133	132	143	533	529	543
	수출	257	257	210	295	256	251	257	283	1,018	1,048	1,047
	전체	384	405	329	433	377	385	389	426	1,551	1,577	1,590
ASP(천원)	내수판매	22,826	23,429	23,082	23,396	23,510	23,533	23,780	24,130	23,199	23,751	23,133
	수출	16,662	16,420	15,785	16,257	17,316	16,905	17,101	17,233	16,303	17,142	16,826
	(달러)	13,875	14,115	14,090	14,032	15,023	14,960	15,100	15,250	14,045	15,086	14,923
	전체	18,706	18,986	18,422	18,538	19,300	19,201	19,366	19,546	18,672	19,359	18,981
매출액(십억원)	내수판매	2,970	3,533	2,809	3,319	2,912	3,215	3,199	3,517	12,631	12,842	12,854
	수출	4,836	4,814	3,895	5,465	5,137	4,858	5,020	5,544	19,010	20,559	20,282
	전체	7,806	8,348	6,704	8,784	8,049	8,073	**8,219**	9,060	31,642	33,401	33,136
영업이익(십억원)		639	601	186	521	487	380	**-212**	662	1,947	1,316	1,972
영업이익률(%)		8.2	7.2	2.8	5.9	6.0	4.7	**-2.6**	7.3	6.2	3.9	6.0
전세계 소매판매(천대)		684	784	729	821	642	714	696	742	3,018	2,794	2,880
ASP(천원)		20,250	20,337	19,769	19,485	20,080	19,902	19,991	20,099	20,006	20,054	19,815
연결매출액(십억원)	한국본사	7,806	8,348	6,704	8,784	8,049	8,073	8,219	9,060	31,642	33,401	33,136
	슬로바키아	1,854	2,005	1,597	1,687	1,799	1,750	1,498	1,668	7,143	6,715	6,943
	미국	2,403	2,460	2,281	2,130	1,900	2,001	1,827	1,867	9,274	7,595	7,868
	멕시코	0	603	875	948	775	991	1,309	1,227	2,426	4,302	4,407
	기타	586	1,034	1,242	-634	320	765	502	-227	2,228	1,361	1,721
	전체	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,578	**13,357**	13,595	52,713	53,374	54,074
	※ 중국(연결제외)	2,271	2,348	2,016	3,164	1,125	602	1,000	1,366	9,800	4,091	5,070
영업이익(십억원)		634	771	525	532	383	404	**-315**	687	2,461	1,159	2,213
법인세차감전순이익(십억원)		1,047	1,060	879	456	767	518	**-302**	918	3,442	1,901	3,264
(관계사투자손익)(십억원)		349	291	254	265	258	119	148	217	1,160	742	970
순이익(십억원)		945	826	664	320	765	390	-193	675	2,755	1,637	2,487
- 지배기업소유지분(십억원)		945	826	664	320	765	390	**-193**	675	2,755	1,637	2,487
영업이익률(%)		5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	**-2.4**	5.1	4.7	2.2	4.1
순이익률(지배기업)(%)		7.5	5.7	5.2	2.5	6.0	2.9	**-1.4**	5.0	5.2	3.1	4.6

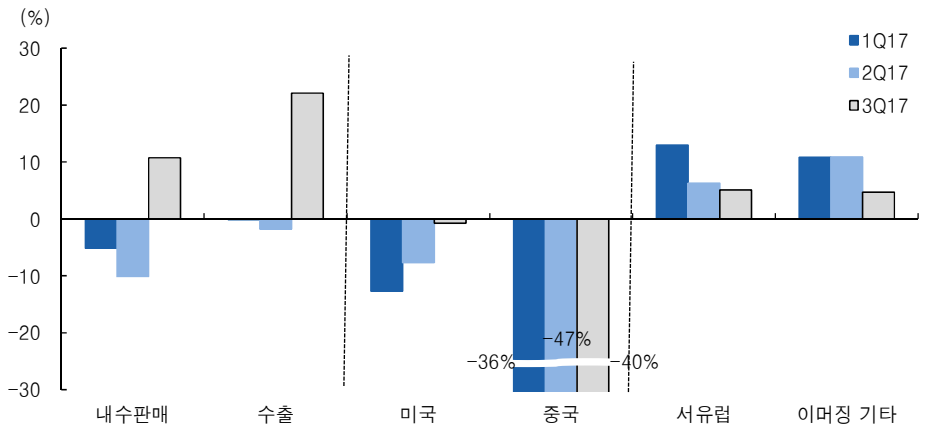
자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 기아차 분기별 영업실적 전망 (십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	4Q17F,YoY	4Q17F,QoQ
매출액	12,649	14,450	12,699	12,915	12,844	13,578	13,357	13,595	12,954	14,407	13,251	13,462	5.3	1.8
영업이익	634	771	525	532	383	404	-315	687	555	542	529	588	29.1	흑자전환
- 영업이익률	5.0	5.3	4.1	4.1	3.0	3.0	-2.4	5.1	4.3	3.8	4.0	4.4		
세전이익	1,047	1,060	879	456	767	518	-302	918	805	831	773	856	101.1	흑자전환
순이익	945	826	664	320	765	390	-193	675	616	630	590	651	110.8	흑자전환

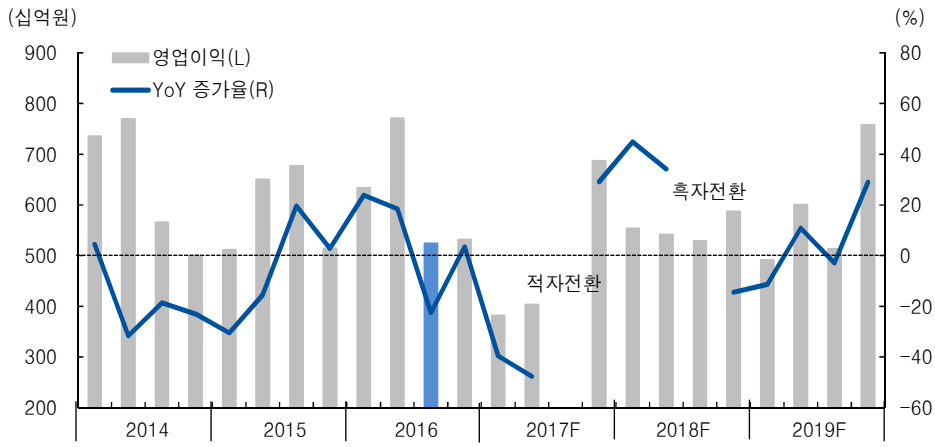
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 기아차 주요 지역별 YoY 판매 증감률- 3Q17 내수와 이머징 마켓 호전 지속, 미국 감소폭 축소



자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기아차의 연결 영업이익 성장률 추이 및 전망- 일회성 제외한 영업수익성 회복 반전 예상



자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

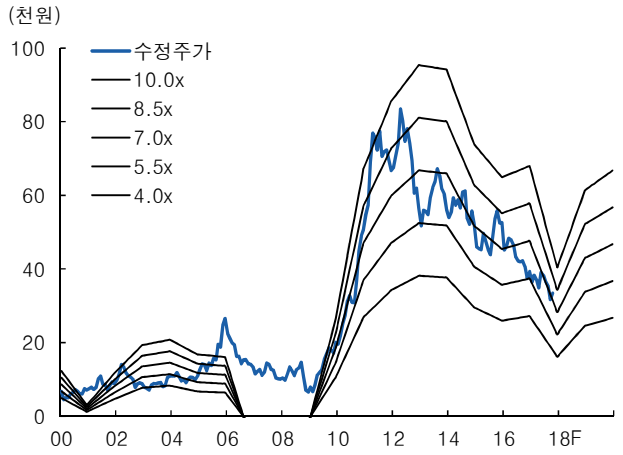
표 4. 기아차 수익예상 수정

(십억원, 원, 천대, %))

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	
매출액	52,622	53,972	56,491	53,374	54,074	56,439	1.4	0.2	-0.1	- 통상임금 소송결과에 따른
영업이익	1,901	2,213	2,385	1,159	2,213	2,364	-39.0	0.0	-0.9	충당금 설정효과 반영
세전이익	2,889	3,322	3,620	1,901	3,264	3,551	-34.2	-1.8	-1.9	- 2018년까지 한국출고판매
순이익	2,328	2,531	2,755	1,637	2,487	2,705	-29.7	-1.7	-1.8	소폭 상향조정
EPS	5,744	6,244	6,796	4,038	6,135	6,674	-29.7	-1.7	-1.8	- 미국판매 전망 소폭 하향조정
영업이익률	3.6	4.1	4.2	2.2	4.1	4.2				- 중국법인 지분법평가손익 전망
순이익률	4.4	4.7	4.9	3.1	4.6	4.8				하향조정
한국출고판매	1,543	1,567	1,615	1,577	1,590	1,611	2.2	1.5	-0.3	
- 내수판매	525	531	550	529	543	545	0.8	2.3	-0.8	
- 수출	1,018	1,036	1,066	1,048	1,047	1,066	3.0	1.0	0.0	
글로벌 소매판매	2,766	2,894	3,011	2,794	2,880	2,987	1.0	-0.5	-0.8	
원/달러 환율	1,137	1,128	1,120	1,136	1,128	1,120	-0.1	-	-	

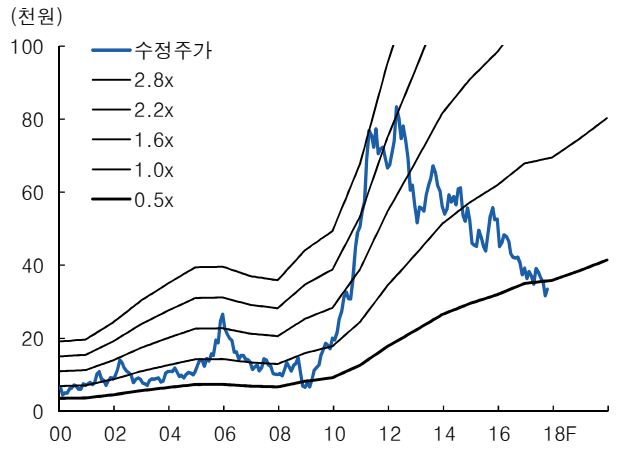
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 기아차 PER Band



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 기아차 PBR Band



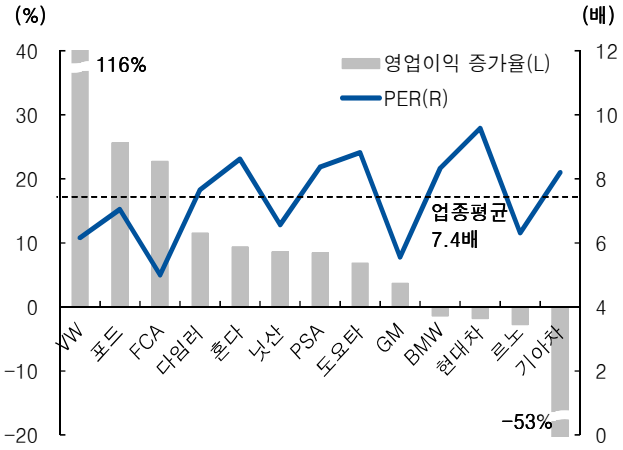
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 자동차업종 영업실적 전망(컨센서스) 및 밸류에이션 비교 (십억원, %, 배)

	영업이익		영업이익률		순이익		PER		PBR		ROE		EV/EBITDA	
	2016	2017F	2016	2017F	2016	2017F	2016	2017F	2016	2017F	2016	2017F	2016	2017F
현대차	5,194	5,099	5.5	5.3	5,406	4,172	7.1	9.6	0.6	0.6	8.4	6.1	10.4	10.3
기아차	2,462	1,159	4.7	2.2	2,755	1,637	5.8	8.2	0.6	0.5	10.8	6.1	3.7	4.4
도요타	22,119	23,624	7.9	8.3	18,698	19,966	9.5	8.8	1.0	0.9	10.6	10.8	10.4	9.9
닛산	7,544	8,191	6.3	6.6	6,025	6,560	7.1	6.6	0.8	0.8	12.3	12.4	2.4	2.3
혼다	8,275	9,048	5.7	6.0	6,189	6,798	9.4	8.6	0.8	0.7	8.5	8.9	8.5	8.0
GM	11,079	11,486	5.7	6.2	10,942	9,634	5.5	5.6	1.2	1.0	22.5	19.7	2.1	2.5
포드	4,778	6,002	2.7	3.7	5,335	6,907	7.0	7.0	1.7	1.3	15.9	20.4	2.9	2.6
다임러	15,558	17,352	7.9	8.8	10,951	12,154	8.9	7.7	1.3	1.1	15.3	15.8	3.1	2.4
VW	9,123	19,711	3.3	7.1	6,896	14,681	13.4	6.2	0.7	0.7	5.7	12.5	1.3	1.6
BMW	12,039	11,870	10.0	9.9	8,815	8,427	8.5	8.3	1.2	1.1	15.3	13.7	5.5	6.9
PSA	3,354	3,636	4.8	5.3	2,222	2,427	8.1	8.4	1.1	1.2	14.9	15.1	1.7	2.1
르노	4,296	4,179	6.5	5.9	4,391	5,009	6.7	6.3	0.8	0.7	11.6	12.7	3.5	3.5
FCA	6,579	8,072	4.6	5.7	2,316	3,770	4.9	5.0	0.9	0.7	10.0	15.1	2.1	1.7

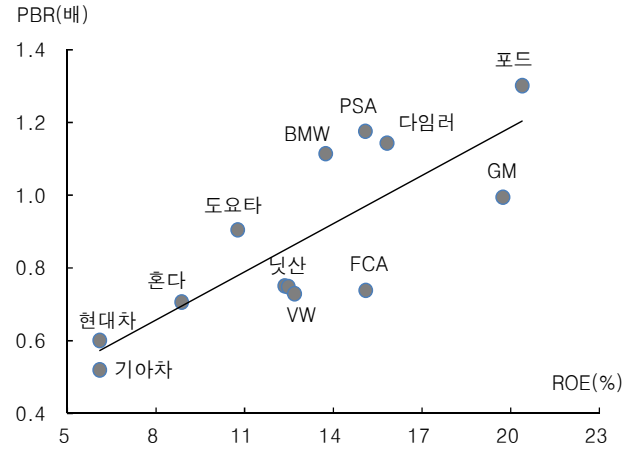
주: 1) 현대차 PER은 우선주 포함 총시가총액/순이익 기준, 2) 일본 3사는 3월 결산 기준, 3) VW는 폴크스바겐 그룹, PSA는 푸죠씨트로엥, FCA는 피아트크라이슬러
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 완성차업체 2017F 이익모멘텀과 PER 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 글로벌 완성차업체 PBR vs. ROE



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

기아차 (000270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	**52,713**	**53,374**	**54,074**	**56,439**
매출원가	**42,282**	**43,844**	**43,617**	**45,808**
매출총이익	**10,431**	**9,530**	**10,457**	**10,631**
판매비와관리비	**7,970**	**8,371**	**8,244**	**8,266**
조정영업이익	**2,461**	**1,159**	**2,213**	**2,364**
영업이익	**2,461**	**1,159**	**2,213**	**2,364**
비영업손익	**981**	**742**	**1,051**	**1,187**
금융손익	12	-32	-3	4
관계기업등 투자손익	1,160	742	970	1,100
세전계속사업손익	3,442	1,901	3,264	3,551
계속사업법인세비용	687	264	777	846
계속사업이익	2,755	1,637	2,487	2,705
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**2,755**	**1,637**	**2,487**	**2,705**
지배주주	2,755	1,637	2,487	2,705
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**2,818**	**1,494**	**2,487**	**2,705**
지배주주	2,818	1,494	2,487	2,705
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	4,148	2,947	4,056	4,254
FCF	1,716	1,604	2,006	2,367
EBITDA 마진율 (%)	7.9	5.5	7.5	7.5
영업이익률 (%)	4.7	2.2	4.1	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	3.1	4.6	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	**20,912**	**21,659**	**23,377**	**24,343**
현금 및 현금성자산	3,064	3,354	3,412	3,679
매출채권 및 기타채권	3,165	3,414	3,558	3,690
재고자산	8,854	9,147	9,293	9,432
기타유동자산	5,829	5,744	7,114	7,542
비유동자산	**29,977**	**30,878**	**32,394**	**33,975**
관계기업투자등	12,659	13,275	13,665	14,082
유형자산	13,493	13,768	14,934	16,141
무형자산	2,295	2,180	2,149	2,093
자산총계	**50,889**	**52,537**	**55,771**	**58,318**
유동부채	**16,247**	**16,881**	**18,402**	**18,678**
매입채무 및 기타채무	8,504	8,157	8,410	8,654
단기금융부채	4,133	4,182	5,345	5,315
기타유동부채	3,610	4,542	4,647	4,709
비유동부채	**8,063**	**8,435**	**8,129**	**8,164**
장기금융부채	3,938	4,124	3,848	3,756
기타비유동부채	4,125	4,311	4,281	4,408
부채총계	**24,310**	**25,316**	**26,530**	**26,842**
지배주주지분	**26,579**	**27,221**	**29,241**	**31,476**
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,716	1,746	1,720	1,731
이익잉여금	23,466	24,216	26,262	28,486
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**26,579**	**27,221**	**29,241**	**31,476**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3,276**	**3,211**	**4,432**	**4,866**
당기순이익	2,755	1,637	2,487	2,705
비현금수익비용가감	3,323	2,475	2,252	2,405
유형자산감가상각비	1,129	1,205	1,260	1,292
무형자산상각비	557	584	583	597
기타	1,637	686	409	516
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,232	-744	31	157
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	187	-255	-103	-118
재고자산 감소(증가)	-1,273	-363	-146	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	55	-224	244	234
법인세납부	-754	-457	-777	-846
투자활동으로 인한 현금흐름	**-2,312**	**-2,046**	**-4,403**	**-3,591**
유형자산처분(취득)	-1,493	-1,546	-2,426	-2,499
무형자산감소(증가)	-811	-549	-552	-540
장단기금융자산의 감소(증가)	595	169	-1,355	-436
기타투자활동	-603	-120	-70	-116
재무활동으로 인한 현금흐름	**945**	**-487**	**420**	**-592**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,752	235	887	-122
자본의 증가(감소)	-20	30	-26	11
배당금의 지급	-441	-882	-441	-481
기타재무활동	-346	130	0	0
현금의 증가	**1,959**	**290**	**58**	**267**
기초현금	1,105	3,064	3,354	3,412
기말현금	3,064	3,354	3,412	3,679

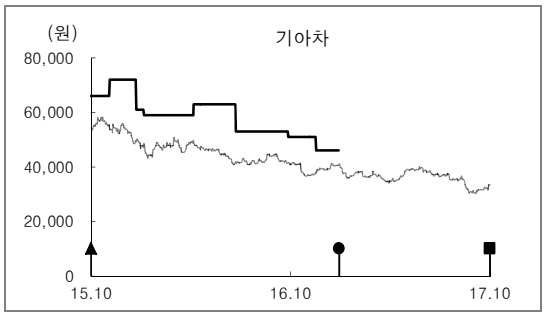
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	5.8	8.3	5.4	5.0
P/CF (x)	2.6	3.3	2.9	2.6
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	3.7	4.4	3.1	2.8
EPS (원)	6,795	4,038	6,135	6,674
CFPS (원)	14,993	10,143	11,690	12,606
BPS (원)	66,103	67,685	72,668	78,182
DPS (원)	1,100	1,100	1,200	1,300
배당성향 (%)	16.0	26.9	19.3	19.3
배당수익률 (%)	2.8	3.3	3.6	3.9
매출액증가율 (%)	6.4	1.3	1.3	4.4
EBITDA증가율 (%)	9.8	-29.0	37.6	4.9
조정영업이익증가율 (%)	4.5	-52.9	90.9	6.8
EPS증가율 (%)	4.7	-40.6	51.9	8.8
매출채권 회전율 (회)	22.0	21.7	21.1	21.1
재고자산 회전율 (회)	6.4	5.9	5.9	6.0
매입채무 회전율 (회)	7.0	7.0	6.8	6.8
ROA (%)	5.7	3.2	4.6	4.7
ROE (%)	10.8	6.1	8.8	8.9
ROIC (%)	12.0	5.7	9.1	9.4
부채비율 (%)	91.5	93.0	90.7	85.3
유동비율 (%)	128.7	128.3	127.0	130.3
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-1.7	-3.4	-5.7
조정영업이익/금융비용 (x)	17.7	6.0	12.5	13.4

자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
기아차(000270)				
2017.10.22	Trading Buy	38,000	-	-
2017.01.18	중립		-	-
2016.12.07	매수	46,000	-13.53	-10.22
2016.10.17	매수	51,000	-23.43	-18.33
2016.07.13	매수	53,000	-20.08	-15.47
2016.04.27	매수	63,000	-28.12	-23.49
2016.01.27	매수	59,000	-19.71	-13.90
2016.01.13	매수	61,000	-20.90	-17.54
2015.11.25	매수	72,000	-26.43	-22.36
2015.10.11	매수	66,000	-15.98	-11.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 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 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.