

항공업

아직 보이지 않는 회복 신호

중립의견 유지: 주가 반등을 제한하는 요소들

항공업에 대한 중립 의견을 유지한다. 국내에서 점차 완화되어 가던 코로나19 확산 속도가 다시 빨라지고 있다. 국내선에 대한 반짝 수요도 최근 소강상태로 접어들고 있다. 무엇보다 국제선 재개 가능성에 대한 실마리가 보이지 않고 있다.

최근 비용 통제를 강화하고 각종 비용 결제를 지연 시키면서 월간 현금 소진은 300~400억원(LCC), 1,500~2,000억원(FSC) 수준에서 안정화 되어 가고 있는 것으로 보이나, 결국 정부 지원 및 증자를 포함한 자구책 역시 필요한 상황으로 판단된다. 이는 느린 업황 회복 속도와 더불어 주가 반등을 제한하는 요소로 작용할 것으로 우려된다.

제주항공(089590/중립)에 대한 투자 의견을 매수에서 중립으로 하향한다. 1Q20 실적 부진은 예견되었으나, 수송객 감소폭이 예상보다 컸다. 2Q20에도 실적 부진세가 이어질 전망이다. 최근 현금 소진 속도를 감안하면 상반기 전에는 추가 자금 조달이 필요하다는 판단이다. (참고로 대한항공(003490)과 아시아나항공(020560)은 IB관련 업무로 인해 당사 조사 분석 금지 종목임).

인천공항 4월 실적: 화물은 그나마 선전

1) 여객: 2020년 4월 인천공항의 국제 여객 수송객수 증가율은 -97.3% YoY(3월 -89.7% YoY, 이하 증가율은 YoY 기준)로 사상 최악의 하락폭을 경신했다. 사실상 개점 휴업이라고 해도 무방한 상황이다. 일본(-99.2%, 3월 -95.4%)과 중국(-99.1%, 3월 -93.4%)을 비롯, 유럽(-97.2%, 3월 -84.5%), 미주(-91.6%, 3월 -74.5%), 동남아(-97.0%, 3월 -89.3%) 등 모든 노선의 수송량 하락폭이 -90%를 넘었다. 공급이 크게 감소(-92.5%)하면서 L/F indicator(-4.8%pt, 3월 -9.8%pt)는 2개월 연속 개선되었으나, 긍정적으로 볼 수 있는 상황은 아니다.

2) 화물: 국제 화물 수송량 증가율은 -4.9%(3월 -4.6%)로 하락세를 이어갔다. 미국(1.5%, 3월 4.1%)과 중국(6.2%, 3월 5.8%)이 상승세를 이어간 가운데, 일본(4.4%, 3월 -10.7%)의 상승 전환세가 눈에 띈다. 유럽(-1.2%, 3월 -5.5%)도 낙폭을 줄였다. 다만, 락다운 영향이 크게 나타나고 있는 동남아(-24.0%, 3월 -17.6%)의 하락폭은 확대되었다.

3) 항공사별: 대한항공과 아시아나항공의 국제선 여객수 증가율은 각각 -95.5%(3월 -85.8%), -96.5%(3월 -87.0%)로 부진했다. 화물 수송량은 대한항공(12.0%, 3월 2.2%)과 아시아나항공(4.0%, 3월 0.0%)이 시장 대비 호실적을 거두었다.

LCC: 국제선, 사실상 영업 중단 사태 지속

4월 저비용항공사(LCC) 수송객수 증가율은 -75.9%(3월 -75.9%)로 유지되었다. 국내선(-55.4% 3월 -55.6%)에 비해 국제선(-99.6%, 3월 -96.5%)은 사실상 영업 중단 사태가 지속되고 있다. 국내선 점유율(58.3%, 3월 60.6%)은 절반을 넘긴 상태를 유지하고 있으나 국제선 점유율(13.6%, 3월 24.6%)의 하락폭은 확대되었다. 업체별로는 제주항공(7.0%, 3월 8.5%)을 제외하고는 대부분 항공사가 1%대 혹은 그 이하의 점유율을 기록했다. 다만, 현시점에서 업체별 점유율 보다는 전반적인 업황 회복 신호 관찰이 필요한 상황이다.

제주항공: 1Q20 Review 영업손실 657억원, 예견된 실적 부진

제주항공의 1Q20 연결 기준 매출액은 -25.9% YoY 감소한 2,292억원을 기록했다. 국내선 및 국제선 수송량은 각각 -29.0% YoY, -42.6% YoY 감소하며 예상을 하회하였다. 1~2월 선전으로 평균 평가 하락폭이 한자리 수에 그치면서 최악은 면한 것으로 보인다.

영업손실은 657억원으로 당사 추정치(634억원)를 소폭 하회하였다. 코로나19에 따른 항공수요 악화로 국내선과 국제선 탑승률이 각각 10.2%pt YoY, 19.5%pt YoY 하락하면서 가동률이 급락했다. 유가가 하락했으나, 시차의 영향으로 효과가 제한적이었고 휴직 등 비용절감 효과도 거의 나타나지 않았다. 영업외에서도 금융비용 등의 부담이 지속되면서 순손실 역시 예상(292억원)을 하회한 1,014억원을 기록했다.

적극적 비용관리 속 대두될 추가 자금 필요성

2Q20 코로나 19의 영향이 지속될 것으로 보인다. 국내선 및 국제선의 수송량은 -39.9% YoY, 81.3% YoY 감소할 전망이며, 원화 기준 단가도 -15% YoY~-20% YoY 가량 하락할 것으로 예상된다. 다만, 순환 휴직을 비롯한 주요 비용 감축, 유류비 감소 등에 따라 비용 관리가 본격화되면서, 영업손실은 545억원 수준으로 소폭 축소될 수 있을 전망이다.

현재 동사의 현금 수준은 500억원~700억원 수준으로 추정된다. 현재 동사는 정부로부터 약 700억원의 자금 지원을 받은 상태이다. 이스타항공 인수를 위한 지원금(1,700억원)은 별도로 인수 확정시 지급될 전망으로 제주항공의 운영자금과는 별개로 운영될 것으로 보인다. 비용 절감과 함께 리스료 등의 지급 지연 등으로 현금 소진 속도 역시 다소 완화되고 있지만, 현 상태가 유지될 경우 결국 추가적인 자금수혈이 필요한 상황으로 판단된다.

투자의견 중립으로 하향

제주항공에 대한 투자의견을 매수에서 중립으로 하향한다. 여름 성수기를 앞두고 정부의 방역 방침이 사회적 거리두기에서 생활방역으로 전환, 국내선부터 수요 회복이 기대되고 있었으나 최근 신규 확진자 수가 수도권을 중심으로 증가하는 등 기대감이 확산되기 쉽지 않다. 2020년 및 2021년 실적 추정치를 하향한다(표 2 참조). 국제선 노선 재개가 여전히 불투명한 상태로 현금 유출은 지속될 전망이다. 상반기 안에 극적인 반전이 없다면 추가적인 정부 지원 및 자본 확충이 필요할 수 있다.

표 1. 1Q20 실적 비교표

(십억원, %)

	1Q19	4Q19	1Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	393	309	229	229	218	-41.7	-25.9
영업이익	57	-45	-66	-63	-63	적전	적지
영업이익률 (%)	14.5	-14.6	-28.7	-27.7	-29	-43.2	-14.1
세전이익	55	-24	-114	-40	-86	적전	적지
순이익	42	-16	-101	-29	-61	적전	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

아직 보이지 않는 회복 신호

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	971	1,166	809	1,080	-16.7	-7.4	공급전망 하향, 단가 하향
영업이익	-62	94	-174	67	적지	-29.1	
세전이익	-74	66	-262	28	적지	-57.7	
순이익	-55	47	-227	21	적지	-55.4	

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

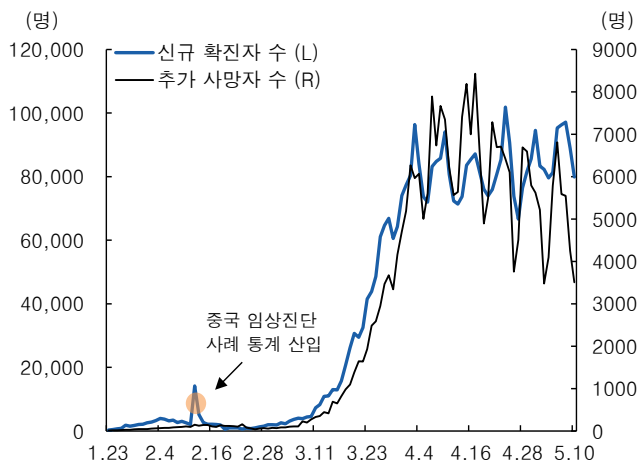
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	393	313	369	309	229	84	223	273	1,384	809	1,080	1,183
국내여객	49	61	62	58	36	34	50	52	229	171	200	196
국제여객	315	221	271	220	193	24	167	189	1,027	572	790	888
기타	29	31	36	32	0	26	6	32	127	65	90	98
영업이익	57	-27	-17	-45	-66	-54	-50	-4	-33	-174	67	101
세전이익	55	-39	-40	-24	-114	-73	-60	-15	-47	-262	28	66
순이익(지배)	42	-29	-30	-16	-101	-66	-48	-12	-33	-227	21	50
영업이익률 (%)	14.5	-8.8	-4.7	-14.6	-28.7	-64.8	-22.3	-1.5	-2.4	-21.5	6.2	8.5
세전이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.9	-87.0	-26.9	-5.3	-3.4	-32.4	2.6	5.6
순이익률 (%)	14.1	-12.4	-10.9	-7.8	-49.9	-87.0	-26.9	-5.3	-3.4	-32.4	2.6	5.6
국제여객 RPK 증감률 (%)	30.9	20.0	27.6	18.2	-42.6	-87.6	-38.3	-18.7	24.1	-45.7	25.1	10.4
국제여객 ASK 증감률 (%)	34.0	30.8	30.2	18.4	-26.5	-83.3	-30.0	-20.0	28.0	-39.4	13.7	12.0
국제여객 L/F (%)	88.2	80.4	85.0	84.2	68.8	60.0	75.0	85.6	84.5	75.7	83.4	82.2
국제여객 Yield 증감률 (%)	-0.2	-5.3	-17.2	-19.7	-0.6	-20.0	-10.0	-5.0	-10.5	-8.5	11.2	2.0
국내여객 RPK 증감률 (%)	3.8	1.6	8.4	7.8	-29.0	-39.9	-17.5	-12.6	5.4	-24.5	12.8	-0.6
국내여객 ASK 증감률 (%)	2.3	4.1	9.0	6.5	-20.3	-30.0	-10.0	-10.0	5.5	-17.4	5.0	0.0
국내여객 L/F (%)	95.1	93.2	92.7	94.8	84.6	80.0	85.0	92.0	93.9	85.8	92.2	91.6
국내여객 Yield 증감률 (%)	3.1	-3.9	-6.4	-0.2	-5.3	-15.0	-10.0	-5.0	-2.1	-9.0	3.6	-1.5
항공유가(\$/bbl)	77	80	77	76	57	41	57	57	78	53	57	57
평균환율(원/달러)	1,125	1,167	1,193	1,176	1,195	1,200	1,200	1,200	1,165	1,199	1,200	1,200

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익,

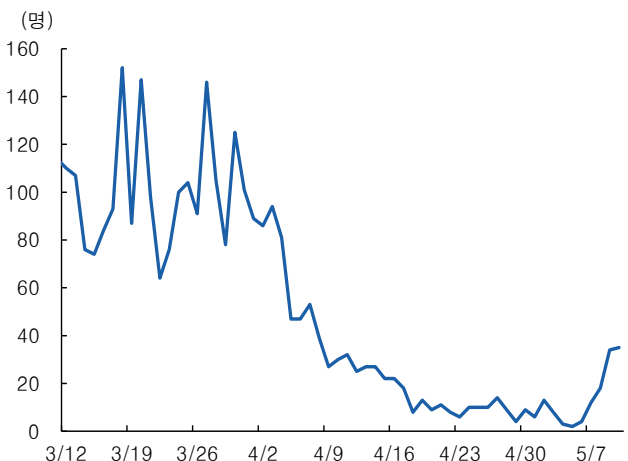
자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터 예상

그림 1. 코로나19 전세계 신규 확진자 및 사망자 수 추이

그림 2. 국내 코로나19 확진자 수 추이



자료: WHO, 미래에셋대우 리서치센터

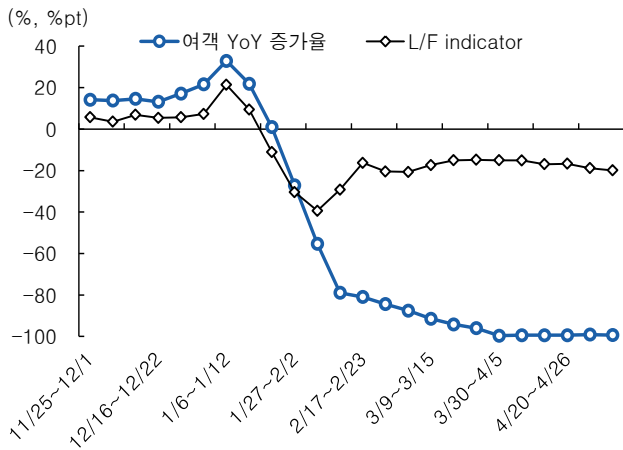


자료: 질병관리본부, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

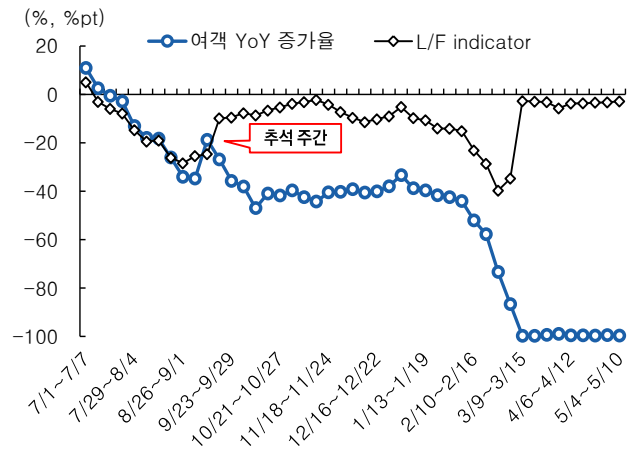
아직 보이지 않는 회복 신호

그림 3. 국내 항공사 중국 노선 L/F indicator 및 여객 증가율



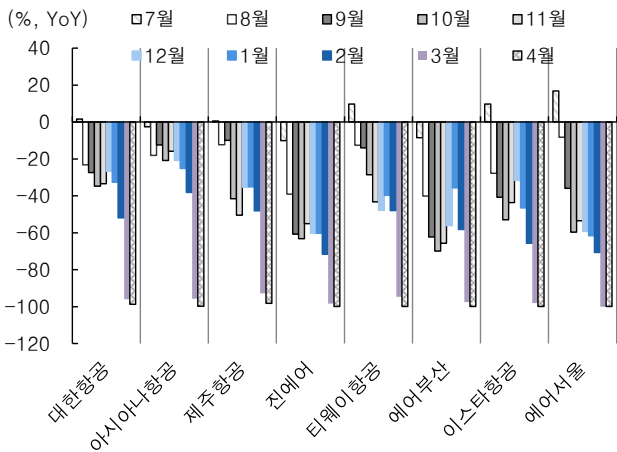
주: 인천, 김포, 김해, 청주, 제주공항 합산 기준
자료: 에어포탈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국내 항공사 일본 노선 L/F indicator 및 여객 증가율



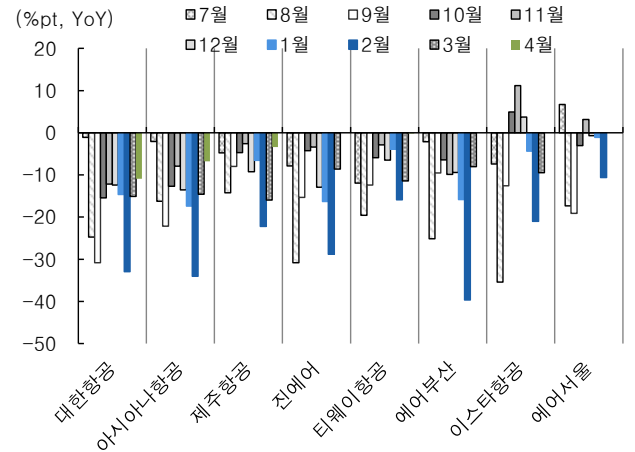
주: 인천, 김포, 김해, 청주, 제주공항 합산 기준
자료: 에어포탈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 국내 항공사 월간 일본 노선 여객 증가율 추이



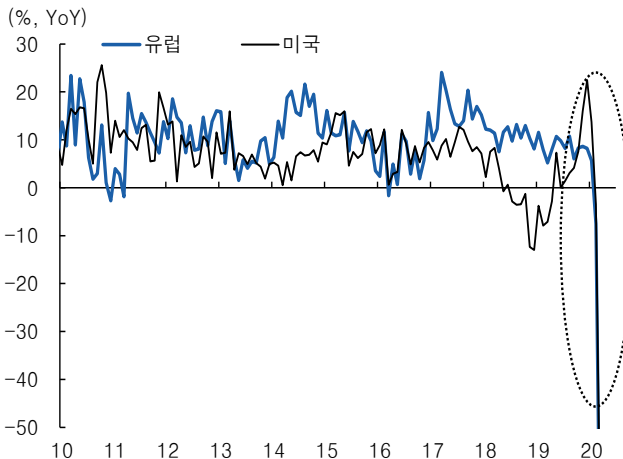
주: 인천, 김포, 김해, 청주, 제주공항 합산 기준
자료: 에어포탈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 국내 항공사 월간 일본 노선 L/F indicator 추이



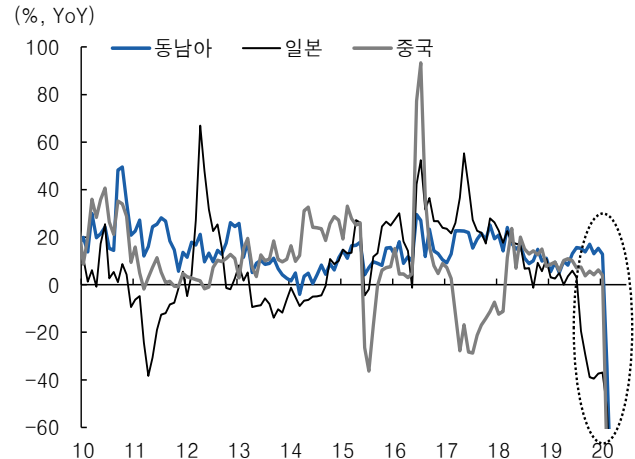
주: 인천, 김포, 김해, 청주, 제주공항 합산 기준
자료: 에어포탈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 인천공항 장거리 여객 수요 증감률



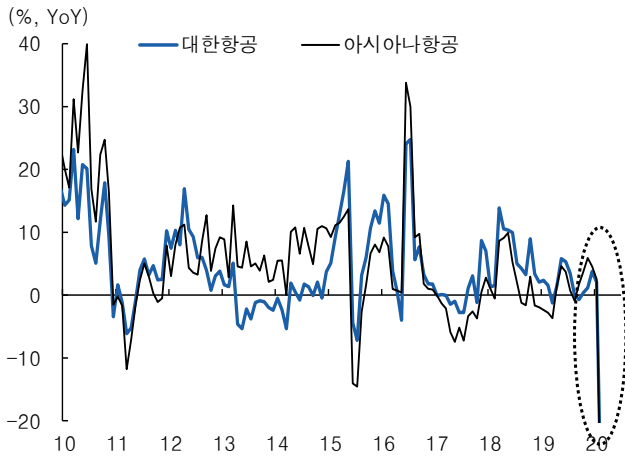
주: 4월 기준, 유럽: -97.2%, 미국: -91.6%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 인천공항 단거리 여객 수요 증감률



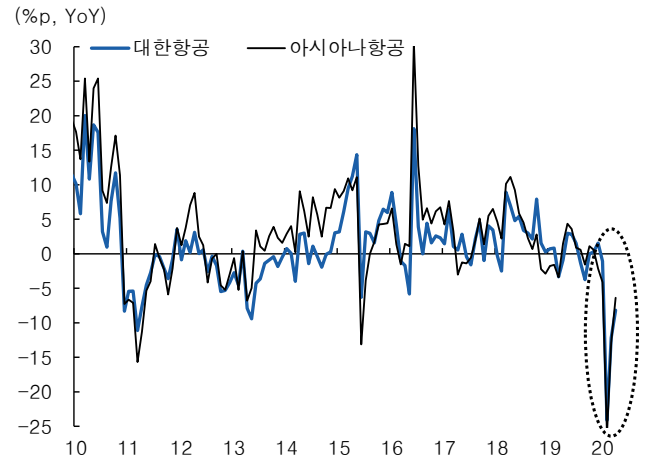
주: 4월 기준, 동남아: -97%, 일본: -99.2%, 중국: -99.1%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



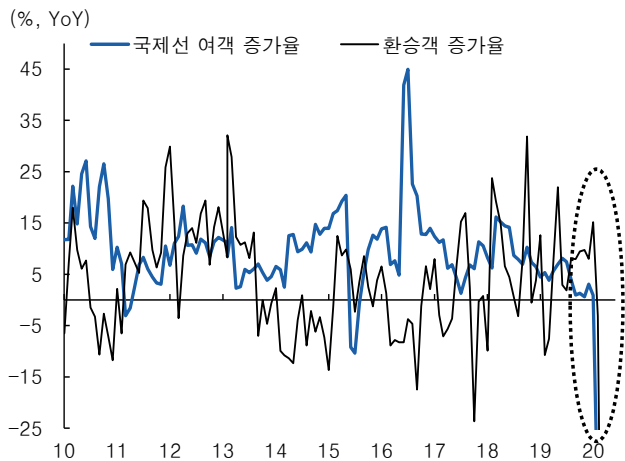
주: 4월 기준, 대한항공: -95.4% 아시아나항공: -96.5%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 여객 L/F indicator 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



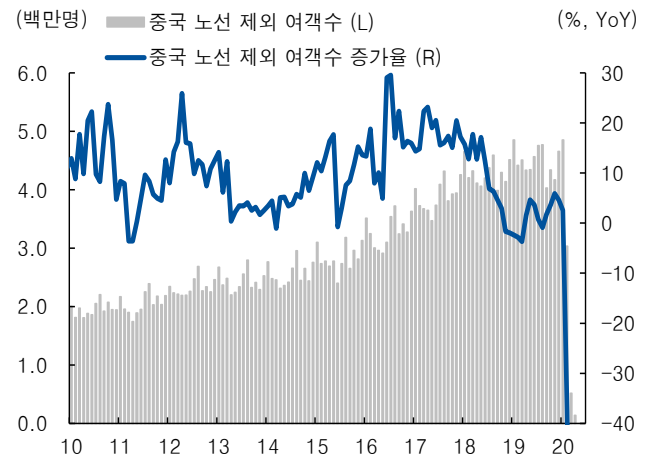
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 국제여객수 증감률 vs. 환승객 증감률



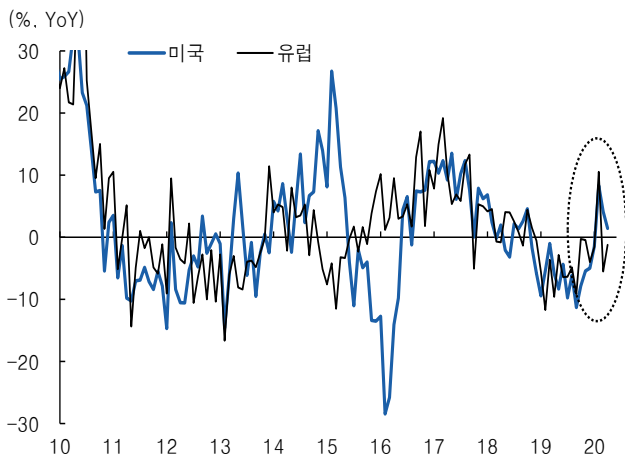
주: 4월 기준 국제선 여객증가율: -97.3%, 환승객 증가율: -94.6%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 중국노선 제외 국제여객 수 증감률



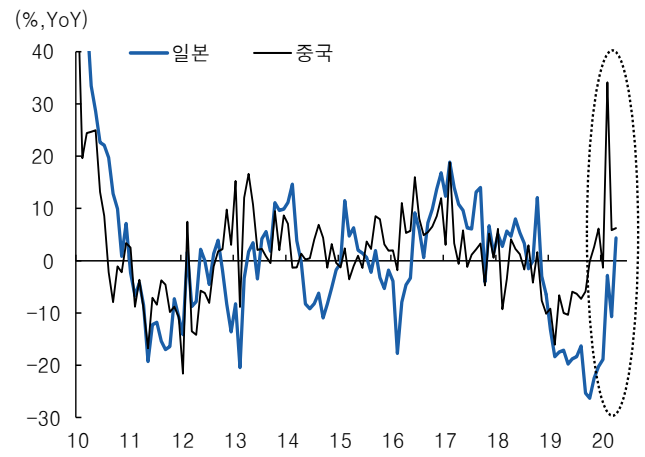
주: 4월 기준 중국 노선 제외 여객 수 증가율: -96.5%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 인천공항 장거리 화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 인천공항 단거리 화물 수송량 증감률

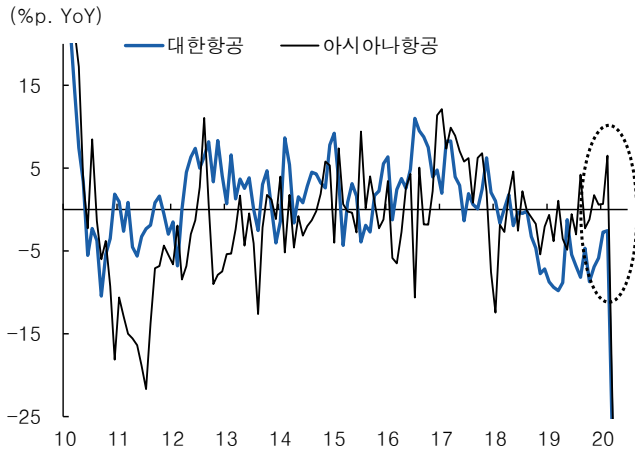


자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

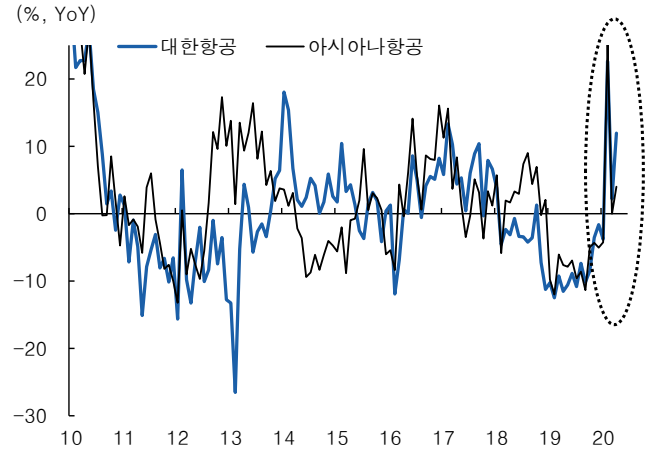
아직 보이지 않는 회복 신호

그림 15. 화물 L/F indicator 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



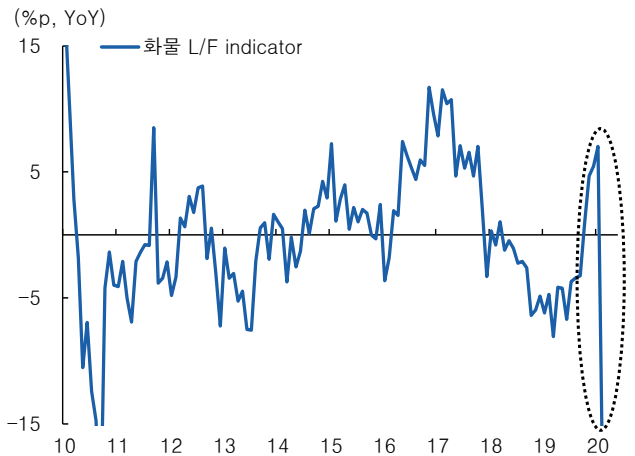
주: 4월 기준 화물 L/F indicator 증감률: -78.2%(대한항공), -44.2%(아시아나항공)
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



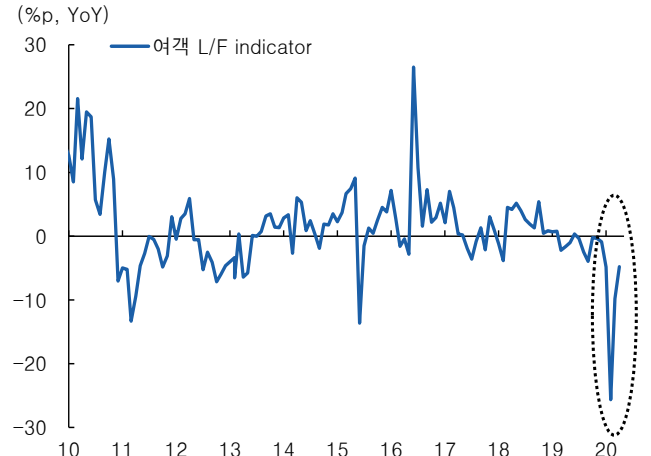
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 인천공항 화물 L/F indicator 증감률



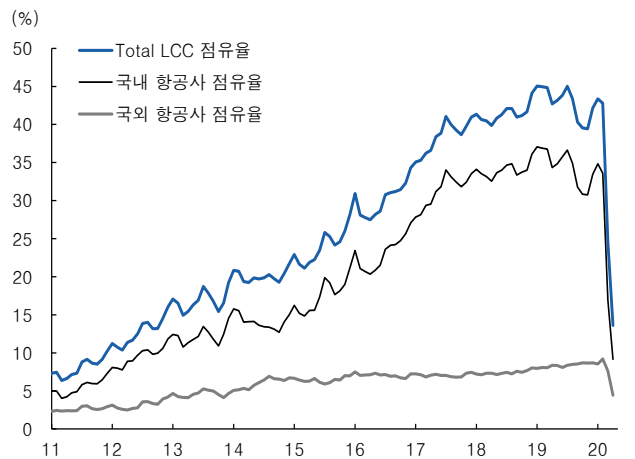
주: 4월 기준 인천공항 화물 L/F indicator 증감률: -55.1%
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 인천공항 여객 L/F indicator 증감률



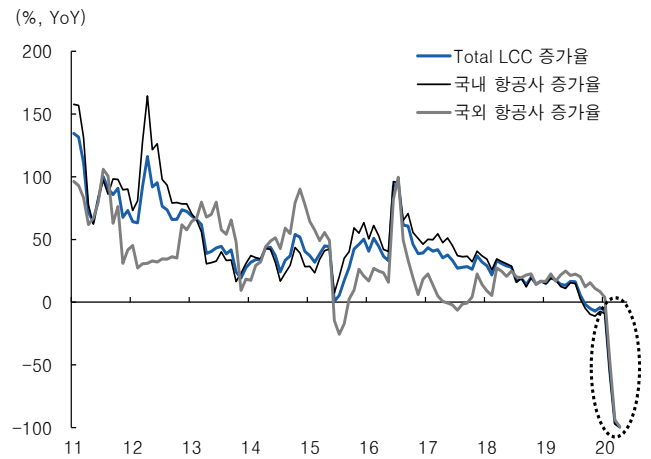
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 단거리 국제노선 LCC 점유율



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감률

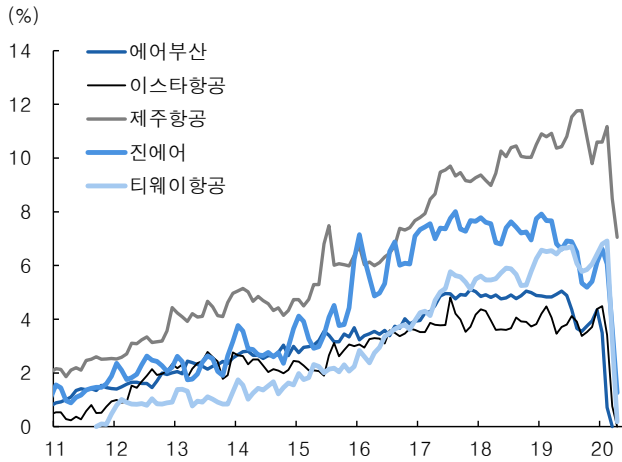


자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

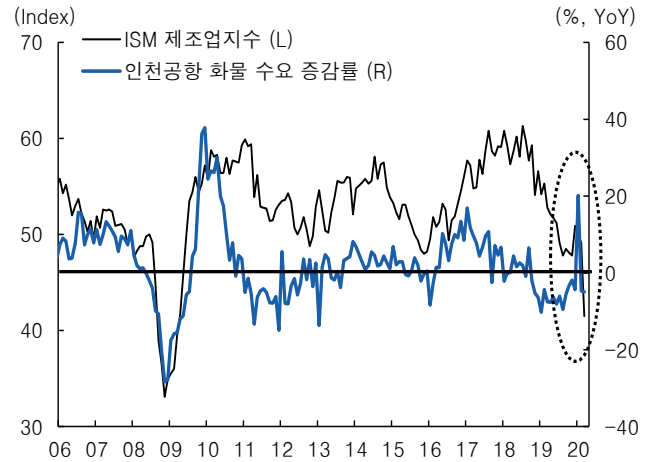
아직 보이지 않는 회복 신호

그림 21. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



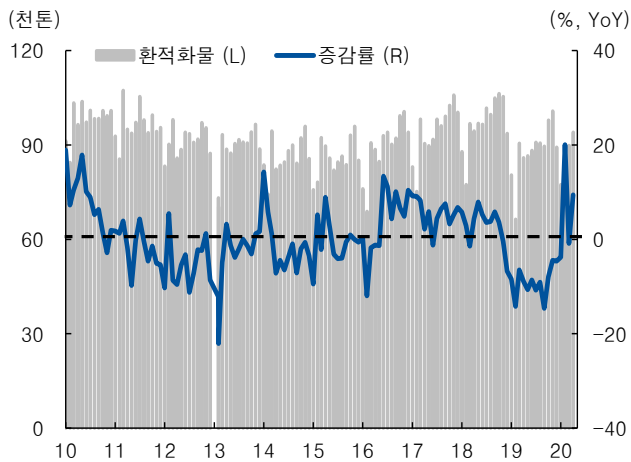
자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. ISM 제조업지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



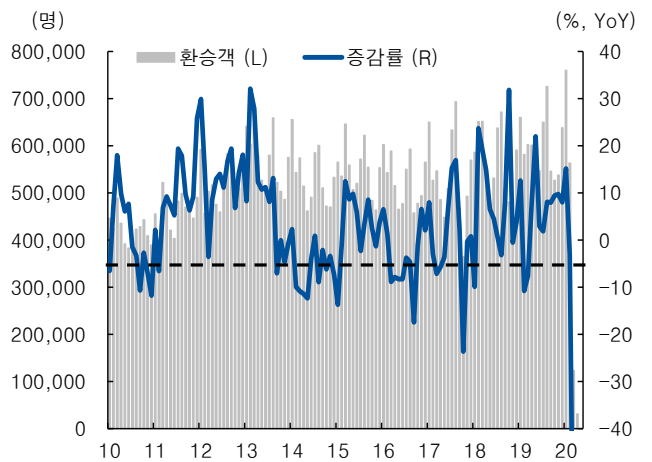
자료: 인천국제공항공사, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 인천공항 환적화물 수송량 증감률



자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

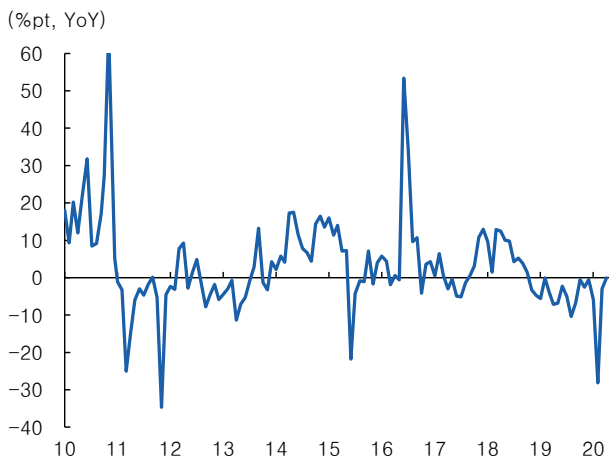
그림 24. 인천공항 환승객 수요 증감률



주: 4월 기준 인천공항 환승객 수요 증감률: -94.8%

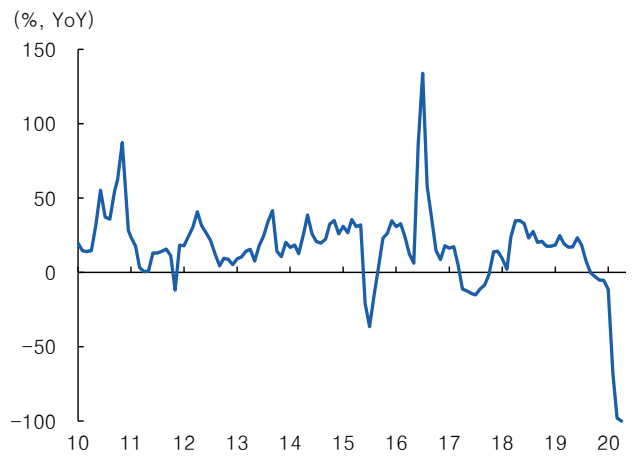
자료: 인천국제공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 지방공항 L/F indicator 증감률



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 지방공항 수송객수 증감률



자료: 인천국제공항공사, 한국공항공사, 미래에셋대우 리서치센터

항공업

아직 보이지 않는 회복 신호

제주항공 (089590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	1,384	809	1,080	1,183
매출원가	1,247	881	875	931
매출총이익	137	-72	205	252
판매비와관리비	170	102	138	151
조정영업이익	-33	-174	67	101
영업이익	-33	-174	67	101
비영업손익	-14	-88	-39	-35
금융손익	-23	-38	-39	-35
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	-262	28	66
계속사업법인세비용	-14	-35	7	17
계속사업이익	-33	-227	21	50
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-33	-227	21	50
지배주주	-33	-227	21	50
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-40	-227	21	50
지배주주	-40	-227	21	50
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	133	-15	152	169
FCF	42	-42	105	102
EBITDA 마진율 (%)	9.6	-1.9	14.1	14.3
영업이익률 (%)	-2.4	-21.5	6.2	8.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	-28.1	1.9	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	456	492	565	634
현금 및 현금성자산	30	37	63	101
매출채권 및 기타채권	57	50	61	69
재고자산	17	15	18	20
기타유동자산	352	390	423	444
비유동자산	1,012	852	808	801
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	285	133	93	89
무형자산	29	22	17	13
자산총계	1,468	1,343	1,373	1,435
유동부채	557	733	860	854
매입채무 및 기타채무	112	99	121	136
단기금융부채	140	366	412	351
기타유동부채	305	268	327	367
비유동부채	586	512	393	412
장기금융부채	430	357	237	237
기타비유동부채	156	155	156	175
부채총계	1,142	1,245	1,254	1,266
지배주주지분	325	98	119	169
자본금	132	132	132	132
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	106	-121	-100	-50
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	325	98	119	169

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	84	-42	145	162
당기순이익	-33	-227	21	50
비현금수익비용가감	182	212	131	120
유형자산감가상각비	158	152	80	65
무형자산상각비	8	7	5	4
기타	16	53	46	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	-24	39	44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	4	-6	-4
재고자산 감소(증가)	-5	2	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	0	0	0
법인세납부	-28	35	-7	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-132	-46	-46	-64
유형자산처분(취득)	-41	0	-40	-60
무형자산감소(증가)	-6	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	4	-6	-4
기타투자활동	-65	-50	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-146	153	-73	-61
장단기금융부채의 증가(감소)	443	153	-73	-61
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-17	0	0	0
기타재무활동	-572	0	0	0
현금의 증가	-193	8	26	37
기초현금	223	30	37	63
기말현금	30	37	63	101

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	-	-	23.6	10.0
P/CF (x)	4.7	-	3.3	2.9
P/B (x)	2.2	4.9	4.1	2.9
EV/EBITDA (x)	9.2	-	5.4	4.2
EPS (원)	-1,257	-8,602	794	1,878
CFPS (원)	5,663	-572	5,758	6,413
BPS (원)	12,425	3,823	4,618	6,496
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 (%)	9.9	-41.5	33.5	9.5
EBITDA증가율 (%)	-2.9	-	-	11.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	50.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	136.5
매출채권 회전율 (회)	35.4	25.5	32.8	30.8
재고자산 회전율 (회)	97.8	51.3	66.0	62.0
매입채무 회전율 (회)	1,659.8	1,533.0	1,464.3	1,337.0
ROA (%)	-2.7	-16.1	1.5	3.5
ROE (%)	-9.4	-107.1	19.2	34.4
ROIC (%)	-4.1	-19.8	7.7	12.4
부채비율 (%)	351.4	1,265.4	1,050.5	749.8
유동비율 (%)	81.9	67.1	65.6	74.2
순차입금/자기자본 (%)	159.5	433.2	270.8	131.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-4.4	1.6	2.7

자료: 제주항공, 미래에셋대우 리서치센터

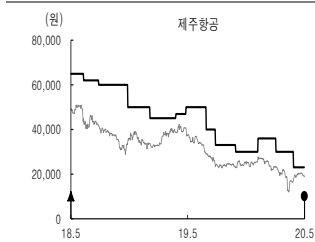
항공업

아직 보이지 않는 회복 신호

투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
제주항공(089590)					2019.05.07	매수	50,000	-30.79	-22.60
2020.05.11	중립	-	-	-	2019.04.05	매수	47,000	-14.87	-10.00
2020.04.07	매수	23,000	-15.07	-11.09	2019.01.14	매수	45,000	-19.71	-10.44
2020.02.12	매수	30,000	-37.32	-22.67	2018.11.06	매수	50,000	-29.06	-21.80
2019.12.18	매수	36,000	-31.15	-24.58	2018.08.07	매수	60,000	-39.60	-31.00
2019.10.09	매수	30,000	-17.45	-13.33	2018.06.21	매수	62,000	-30.69	-25.16
2019.08.07	매수	33,000	-27.53	-24.55	2018.05.08	매수	65,000	-24.66	-21.54
2019.07.09	매수	40,000	-31.81	-26.75					

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



투자이건 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자이건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 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.