

# 소탐대박

小貪大舶







# 소탐대박

小貪大舶

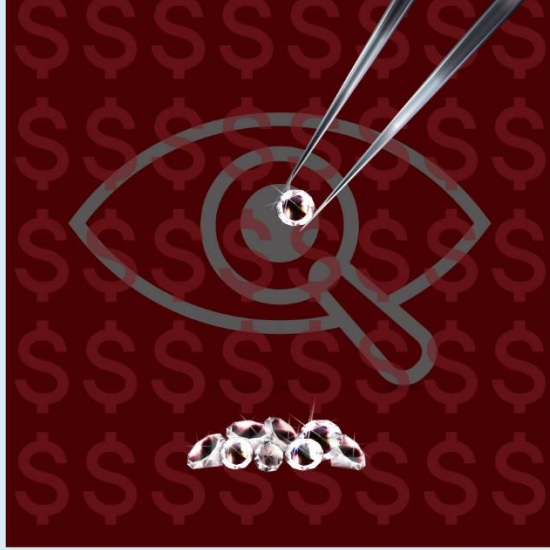


이승은

유통/화장품

02 3770 5588

seungeun.lee@yuantakorea.com



# CONTENTS

## [자료 설명]

소탐대박(小貪大舶) 소형주를 탐구하여 크게 성공하다

소탐대박(小貪大舶) 은 화장품 & 유통 섹터 중 Potential 에 비해 주목받지 못하고 있는 종목을 연구하여 시장에 알리는 것을 목적으로 함.

1. 종목과 해당 밸류체인에 대한 깊이 있는 이해
2. 리스크를 충분히 고려한 밸류에이션

---

### ● 기업분석 보고서

아이패밀리에스씨 (A114840, KQ)	07
네오팜 (A092730, KQ)	12
토니모리 (A214420, KS)	18

---

# 화장품

## 소탐대박(小貪大舶) 소형주를 탐구하여 크게 성공하다

### 주목받아야 할 중소형 화장품 브랜드 회사 BIG 3

2024년은 중소형 화장품 회사가 주목받을 것으로 전망된다. 2023년 화장품 시장은 중국 시장(고가 화장품)의 부진으로 성장률이 둔화되었지만, 국내 및 미국 등 비(非) 중국 시장은 고 성장을 기록하였다. 특히, 미국과 일본 시장은 K-뷰티 열풍과 인디 화장품 브랜드의 성장으로 2023년 미국향 수출 시장은 +47% YoY, 일본향 수출 시장은 +10% YoY 성장률을 기록하였다.

당사는 중소형 화장품 회사 추천 시 다음과 같은 요인을 고려하였다.

- ① 지난 수년간 주가에 걸림돌로 작용했던 요인들을 해소했는지
- ② 2024년 예상 실적 대비 주가가 저평가되어 있는지
- ③ 비(非) 중국 시장 성장이 두드러지는지

### 추천주: 아이패밀리에스씨, 네오팜, 토니모리

· 아이패밀리에스씨: 2024년 일본 시장 매출액은 +25.5% 성장한 606억원이 예상된다. 이는 ① 신규 유통 채널 진출, ② 콜라보레이션 제품 출시 증가, ③ 기존 유통채널 SKU 확대에 기인한다. 2024년 예상 PER은 11배이다. 화장품 섹터 평균 PER은 16배이다. 전사 매출에서 해외 매출액이 66% 차지하고, 2024년 전년 대비 해외 매출 성장률 +17%, 화장품 영업이익률 18%인 점을 감안하였을 때, 현 주가는 다소 낮은 수준으로 판단된다

· 네오팜: 2024년 수출 시장 확대가 전망된다. 가장 수출 비중이 큰 아시아 지역(중국 제외)은 일본이나 태국 등 거점 국가의 매출을 확대하면서 미진출 국가에 대한 브랜드 판매를 준비할 예정이다. 2023년 11월 30일 동사는 잇츠한불의 음성 공장을 양수함으로써 OEM 신규 매출을 확보하였다.

· 토니모리: 미국 시장의 선전이 2024년에도 해외 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한, 유럽, 중국, 일본 등 글로벌 시장으로의 SKU 및 유통망을 확대하여 지속적인 성장을 도모할 것으로 기대된다. 국내 로드샵 매장 수가 감소하면서 동사는 국내 유통채널 재정비 중이다. 기존 유통채널인 H&B 스토어에서의 입지를 강화하기 위해 SKU 확대와 입점 수 증대를 추진하고 있다. 신규 유통채널로는 1월부터 군대 PX납품을 시작하였다. 동사 새로운 고객층을 확보될 것으로 예상된다



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
아이패밀리에스씨	Not Rated (I)	-(I)
네오팜	Not Rated (I)	-(I)
토니모리	Not Rated (I)	-(I)

[그림 1] 화장품 회사 주가 / Valuation 비교

(단위: 억원, %)

	Code	회사명	시장	시가총액	12M 수익률	6M 수익률	YTD 수익률	2023F PER	2024F PER	외인순매수	기관순매수
대형사	A090430	아모레퍼시픽	KS	77,210	-11	28	-9	56	28	166	-471
	A051900	LG 생활건강	KS	49,197	-58	-29	-11	21	18	-173	-227
	A002790	아모레 G	KS	21,357	-35	-4	-11	20	14	55	-185
ODM	A192820	코스맥스	KS	13,835	56	24	-4	19	12	129	-179
	A161890	한국콜마	KS	12,058	20	13	-2	18	13	50	18
	A352480	씨앤씨인터네셔널	KQ	7,470	139	75	20	24	19	28	22
	A241710	코스메카코리아	KQ	4,149	263	47	7	17	13	-5	28
	A950140	잉글우드랩	KQ	2,901	168	63	10	-	-	4	63
중소형사	A237880	클리오	KQ	5,756	74	67	3	21	17	-16	45
	A018290	브이티	KQ	5,545	175	75	-5	22	11	86	-147
	A018250	애경산업	KS	4,447	-15	-30	-10	9	8	-11	-2
	A226320	잇츠한불	KS	2,689	-36	-9	0	-	-	-4	-0
	A114840	아이패밀리에스씨	KQ	2,580	124	26	14	14	11	8	5
	A092730	네오팜	KQ	2,241	32	22	6	9	8	15	25
	A078520	에이블씨엔씨	KS	1,946	11	18	10	-	-	-10	-1
	A214420	토니모리	KS	1,576	38	33	55	26	11	7	47
	A159580	제로투세븐	KQ	1,462	-15	24	14	-	-	5	-51
A027050	코리아나	KQ	1,164	-18	11	1	-	-	8	-1	
A123690	한국화장품	KS	1,060	-24	9	4	-	-	1	1	

주: 순매수 금액은 월 누적 기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

# 아이패밀리에스씨 (114840)

## 돋보이는 실적, 프리미엄은 지속된다

### 2023년 4분기 영업이익 시장기대치 부합할 것으로 전망

23년도 4분기 실적은 매출액 381억원(+89% YoY), 영업이익 65억원(+234% YoY)이 예상되며 시장기대치(매출액 395억원, 영업이익 67억원)에 부합할 것으로 예상된다. 계절적 비수기임에도 불구하고 국내 올리브영 어워즈 매출 호조, 일본 시장 이벤트 매출 성장으로 분기 최대 실적이 전망된다.

### 2024년 해외 성장을 견인할 일본 시장

2024년 일본 시장 매출액은 +25.5% 성장한 606억원이 예상된다. 이는 ① 신규 유통 채널 진출, ② 콜라보 레이션 제품 출시 증가, ③ 기존 유통채널 SKU 확대에 기인한다.

· 신규 채널 진출: 일본 시장은 기존에는 비공식 루트로 진출하였으나 정식 루트(대형 채널) 진출이 예상된다.

· 콜라보레이션 제품 출시 증가: 2023년 일본시장에서 매출 성장을 견인했던 콜라보레이션 제품 출시 횟수가 증가(1회 → 3회 예상)할 것으로 기대된다. 콜라보레이션 제품은 온라인에서만 판매되었으나. 올해는 온라인+오프라인 전체 채널 판매가 예상된다.

· SKU(Stock Keeping Unit) 증가: 당사는 일본 편의점 제품을 2023년 3월 31일 출시하여. 편의점에서 높은 판매 실적을 달성하였다. 2024년은 블러셔, 아이 카테고리 등 신규 카테고리 출시를 통해 편의점 실적 성장을 도모할 것으로 예상된다. 현재 발렌타인데이 에디션 매출 역시 호조를 보이고 있다.

### 화장품 섹터 평균 16배 대비 저평가된 주가 수준

당사 2024년 예상 주가 수준은 PER 11배이다. 화장품 섹터 평균 PER은 16배이다. 전사 매출에서 해외 매출액이 66% 차지하고, 2024년 전년 대비 해외 매출 성장률이 +17%, 화장품 영업이익률 18%인 점을 감안하였을 때, 현 주가는 다소 낮은 수준으로 판단된다.



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**NOT RATED (I)**

목표주가 **-원 (I)**

현재주가 (1/23) **30,850원**

상승여력 **-**

시가총액 2,653억원

총발행주식수 8,600,972주

60일 평균 거래대금 23억원

60일 평균 거래량 90,775주

52주 고/저 31,900원 / 12,190원

외인지분율 6.20%

배당수익률 0.51%

주요주주 김태욱 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 21.9 30.2 130.2

상대 24.0 18.3 96.8

절대 (달러환산) 19.2 32.2 113.3

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	716	853	1,448	1,762
영업이익	56	95	229	299
지배순이익	36	76	180	230
PER	18.2	13.2	12.5	11.5
PBR	1.9	2.0	3.3	2.9
EV/EBITDA	7.7	7.8	8.3	7.1
ROE	12.9	16.7	30.5	28.9

자료: 유안타증권

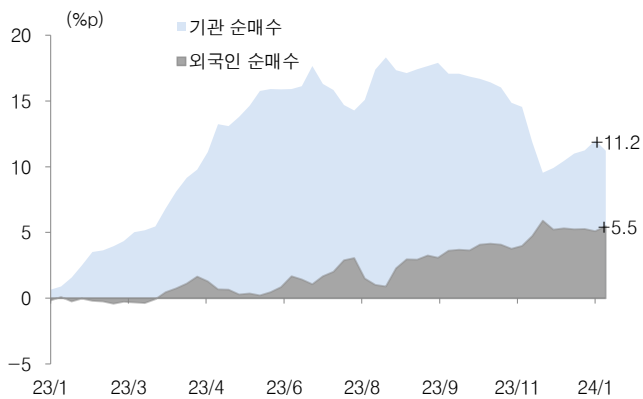
[표 1] 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23E	2023F	2024F
매출액	223	218	210	202	853	328	367	372	381	1,448	1,762
YoY	5.4	22.0	47.5	10.2	19.2	47.0	67.9	77.2	89.0	69.7	21.7
웨딩	10	12	9	14	46	10	13	8	13	46	47
화장품	213	207	201	188	808	319	354	364	368	1,402	1,715
국내	73	81	73	68	294	116	114	123	125	478	549
해외	140	126	128	120	514	203	240	241	243	924	1,166
일본	90	81	68	57	296	122	140	110	113	483	606
중국	10	4	3	8	25	7	24	22	23	77	84
베트남	8	8	6	7	29	7	5	10	10	32	34
대만	11	8	11	11	41	14	10	20	19	64	79
해외기타	21	25	30	30	106	47	56	75	75	253	346
면세점	-	-	9	8	17	6	4	4	3	17	17
영업이익	35	20	21	19	95	47	51	67	65	229	299
YoY	53.2	217.9	98.6	18.2	69.8	32.9	153.6	222.6	233.9	140.5	30.7
영업이익률	15.7	9.1	9.8	9.7	11.1	14.2	13.8	17.9	17.1	15.8	17.0
웨딩	-4	-3	-5	-2	-13	-4	-2	-3	-3	-12	-10
화장품	39	23	25	21	108	50	53	70	68	241	309

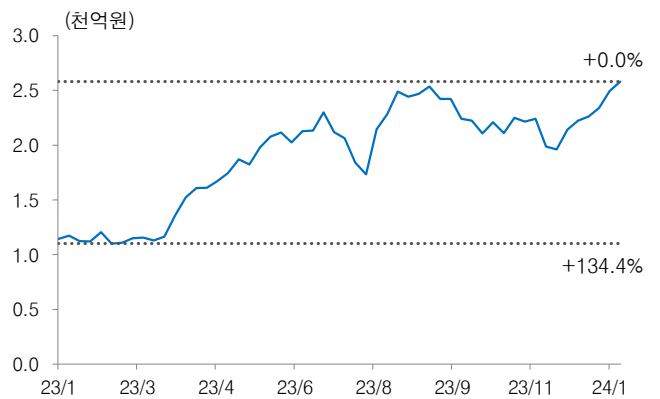
자료: 아이패밀리에스씨, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

아이패밀리에스씨 (114840) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	716	853	1,448	1,762	2,012
매출원가	427	523	912	1,103	1,247
매출총이익	290	330	536	659	765
판매비	234	235	307	360	406
영업이익	56	95	229	299	359
EBITDA	64	101	235	305	365
영업외손익	-1	4	6	1	0
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	4	3	7	11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	0	3	-6	-12
법인세비용차감전순이익	55	100	235	300	359
법인세비용	19	23	54	70	84
계속사업순이익	36	76	180	230	275
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	76	180	230	275
지배지분순이익	36	76	180	230	275
포괄순이익	41	82	186	236	281
지배지분포괄이익	41	82	186	236	281

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11	73	177	217	266
당기순이익	36	76	180	230	275
감가상각비	8	6	6	6	6
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-26	-21	-30	-27
기타현금흐름	20	17	12	12	12
투자활동 현금흐름	-108	-262	-58	-77	-69
투자자산	5	1	-12	-5	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-215	-40	-40	-40
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-108	-50	-6	-32	-24
재무활동 현금흐름	193	97	-16	-16	-16
단기차입금	0	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	-6	97	0	0	0
자본	203	19	0	0	0
현금배당	-5	-3	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	-11	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	0	0	12	16	16
현금의 증감	96	-92	115	141	197
기초 현금	114	210	118	233	374
기말 현금	210	118	233	374	571
NOPLAT	56	95	229	299	359
FCF	7	-141	137	177	226

자료: 유안타증권

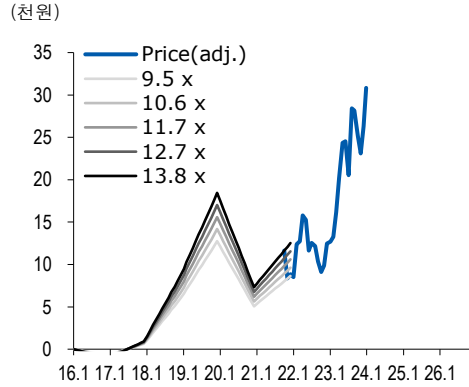
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	493	482	630	836	1,089
현금및현금성자산	210	118	233	374	571
매출채권 및 기타채권	54	49	52	64	73
재고자산	123	147	159	173	188
비유동자산	37	242	288	327	365
유형자산	8	218	252	286	320
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	18	4	16	21	26
자산총계	530	723	917	1,163	1,454
유동부채	108	121	135	150	166
매입채무 및 기타채무	87	94	104	114	125
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	100	100	100	100
장기차입금	0	100	100	100	100
사채	0	0	0	0	0
부채총계	114	221	235	250	267
지배지분	415	502	682	913	1,188
자본금	21	43	43	43	43
자본잉여금	205	202	202	202	202
이익잉여금	147	226	401	626	895
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	415	502	682	913	1,188
순차입금	-301	-177	-303	-481	-707
총차입금	9	100	100	100	100

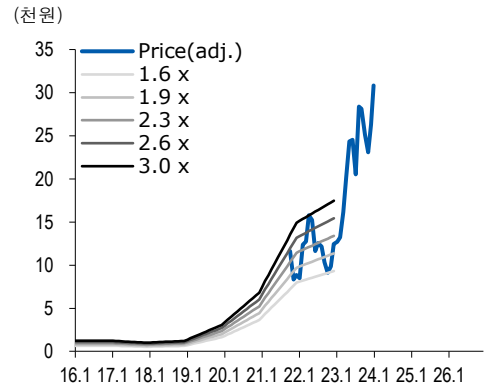
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	529	906	2,104	2,676	3,201
BPS	5,040	5,905	7,934	10,610	13,810
EBITDAPS	927	1,201	2,744	3,548	4,246
SPS	10,401	10,124	16,893	20,486	23,393
DPS	33	63	63	63	63
PER	18.2	13.2	12.5	11.5	9.6
PBR	1.9	2.0	3.3	2.9	2.2
EV/EBITDA	7.7	7.8	8.3	7.1	5.3
PSR	0.9	1.2	1.6	1.5	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-9.6	19.2	69.7	21.7	14.2
영업이익 증가율 (%)	-51.8	69.8	140.8	30.6	20.1
지배순이익 증가율 (%)	-58.3	109.6	136.1	27.6	19.6
매출총이익률 (%)	40.4	38.7	37.0	37.4	38.0
영업이익률 (%)	7.8	11.1	15.8	17.0	17.8
지배순이익률 (%)	5.1	9.0	12.5	13.1	13.7
EBITDA 마진 (%)	8.9	11.9	16.2	17.3	18.2
ROIC	61.8	37.0	53.9	61.7	65.9
ROA	8.8	12.2	22.0	22.1	21.0
ROE	12.9	16.7	30.5	28.9	26.2
부채비율 (%)	27.5	44.1	34.4	27.4	22.4
순차입금/자기자본 (%)	-72.6	-35.3	-44.4	-52.7	-59.5
영업이익/금융비용 (배)	213.1	33.4	43.8	57.2	68.6

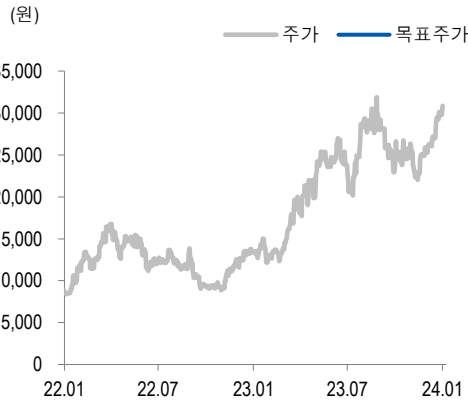
P/E band chart



P/B band chart



아이패밀리에스씨 (114840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-24	NOT RATED	-	1년		
2022-12-22	담당자변경 NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 네오팜 (092730)

## 화장품 소비 트렌드에 최적화된 회사

### 더마 코스메틱 브랜드 파워 지속

화장품 브랜드 아토팜(민감피부 전문 스킨케어), 제로이드(메디컬 스킨케어), 리얼베리어(피부장벽 전문 더마 코스메틱), 더마비(바디케어) 등을 주력제품으로 하는 화장품 제조/판매 회사다. 2023년 4분기 실적은 매출액 267억원(+19.3% YoY), 영업이익 69억원(+14.8% YoY, OPM 25.8%)이 예상된다. 영업이익 증가율이 매출액 증가율 대비 낮은 이유는 광고 판촉비 증가에 따른 것으로 분석된다. 광고비는 3분기 진행한 아토팜 브랜드 광고가 일부 집행되었고, 연말 주요 유통 채널 행사 진행 비용이 반영된 것으로 파악된다.

### 2024년 아시아/미국 중심 해외 성장 기대

2024년 수출 매출은 전년 대비 51% 증가한 228억원, 수출 비중은 전년 대비 3%p 상승한 19%가 전망된다. 채널별 매출 비중은 국내 84%, 수출 16%이다. 동사 수출 매출액은 2020년부터 2023년까지 연평균 39% 성장하였다. 2024년에도 수출 시장 확대가 전망된다. 가장 수출 비중이 큰 아시아 지역(중국 제외)은 일본이나 태국 등 거점 국가의 매출을 확대하면서 미진출 국가에 대한 브랜드 판매를 준비할 예정이다. 일본은 신규 콜라보 제품 출시, 미국은 아마존을 중심으로 온라인 사업을 강화하고 이후 소코글램, 코스트코 등으로 오프라인 입점 채널을 확대할 예정이다.

### 국내 신규 매출 확대 기대

국내 매출은 전년 대비 16.3% 성장한 947억원을 기록할 것으로 전망된다. 국내 유통망은 라이브 커머스 확대와 쿠팡 외 신규 채널을 확장할 방침이다.

2023년 11월 30일 동사는 잇츠한불의 음성 공장을 양수함으로써 잇츠한불의 OEM 고객사 매출을 확보하였다. 2024년 동사 매출 확대에 기여할 것으로 기대된다. 현 주가는 2024F PER 10배로 동사 실적 성장을 충분히 반영하지 못한 수준으로 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	879	850	966	1,175
영업이익	224	214	253	274
지배순이익	177	170	231	222
PER	14.6	10.4	9.2	10.1
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	2.8	3.0	2.6
ROE	14.3	12.5	15.3	13.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

## NOT RATED (I)

목표주가 **-원 (I)**

현재주가 (1/23) **27,200원**

상승여력 **-**

시가총액 2,232억원

총발행주식수 8,207,361주

60일 평균 거래대금 11억원

60일 평균 거래량 42,984주

52주 고/저 29,100원 / 17,350원

외인지분율 6.50%

배당수익률 3.65%

주요주주 잇츠한불 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 6.0 12.9 31.4

상대 7.9 2.6 12.3

절대 (달러환산) 3.6 14.6 21.8

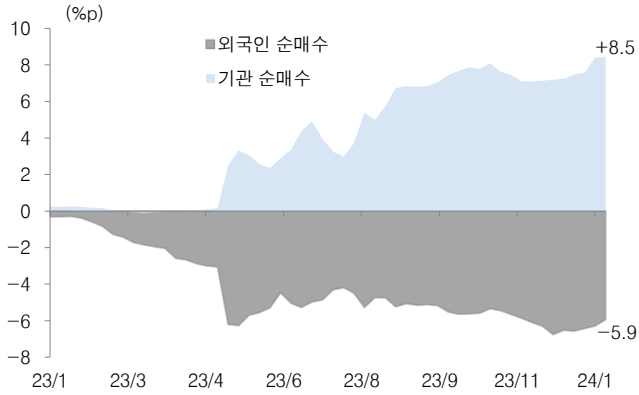
[표 1] 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23E	2023F	2024F
매출액	223	215	188	224	850	236	245	218	267	966	1,175
YoY	-2.7	0.5	-3.2	-7.3	-3.3	5.5	14.1	15.8	19.3	13.6	21.6
<b>[카테고리별 매출]</b>											
Skin Care	143	143	117	139	542	146	164	135	164	609	741
Facial Care	33	25	25	40	123	37	36	33	41	147	161
Body Care	30	28	29	34	121	38	35	36	52	161	217
Food	10	7	4	3	23	2	2	2	2	9	9
Others	5	8	11	7	32	12	7	12	8	39	47
<b>[유통채널별 매출]</b>											
온라인	69	79	64	70	282	74	94	72	81	322	373
오프라인	123	102	93	125	443	130	114	109	139	492	574
수출	19	24	25	26	94	31	36	37	47	151	228
USA	3	3	5	1	13	6	6	9	10	32	48
Asia	12	16	15	19	62	15	19	22	28	84	121
China	2	4	2	4	12	4	5	2	5	15	19
Others	2	2	2	2	7	5	6	4	4	18	40
홈쇼핑	11	6	5	1	23	0	0	0	0	0	0
영업이익	63	49	41	60	214	70	63	51	69	253	274
YoY	-5.4	-19.0	20.0	-2.6	-4.4	11.1	26.8	22.2	14.8	17.9	8.4
영업이익률	28.4	23.0	22.0	26.9	25.2	29.8	25.6	23.2	25.8	26.2	23.3

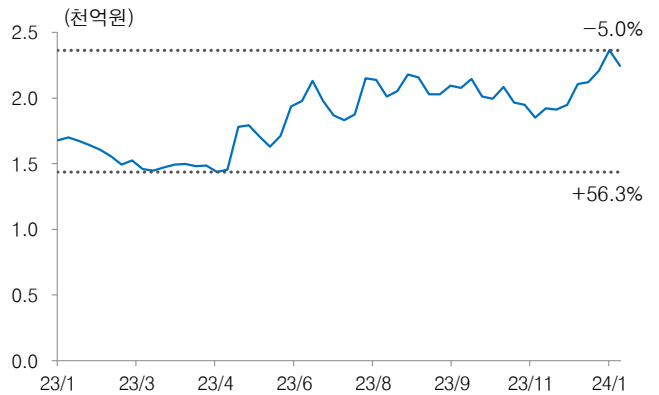
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



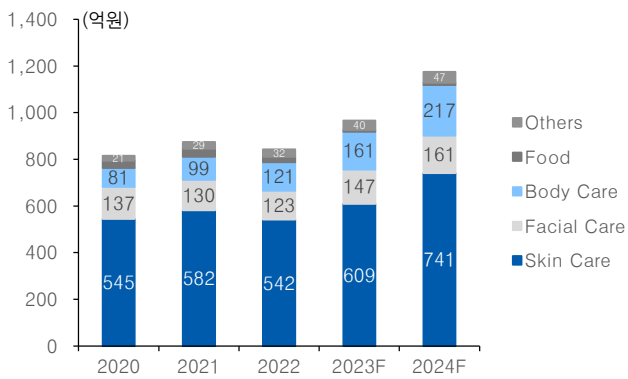
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



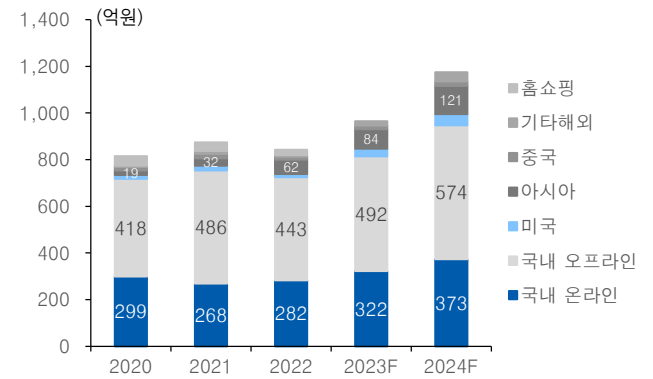
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 제품군별 매출



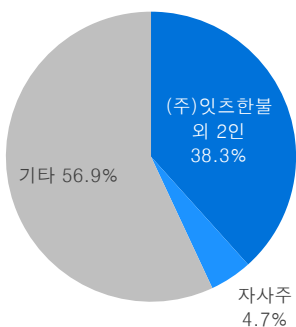
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 유통 채널별 매출



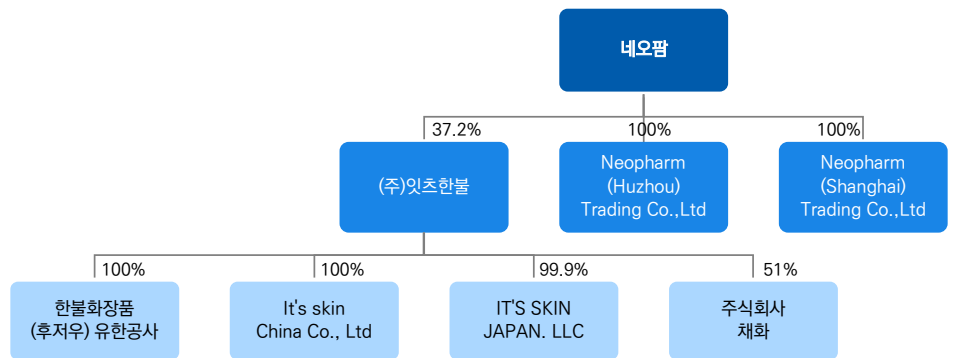
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 네오팜 지분율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 네오팜 지배구조



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	879	850	966	1,175	1,359
매출원가	255	267	300	374	417
매출총이익	624	584	666	801	942
판매비	400	369	413	527	617
영업이익	224	214	253	274	325
EBITDA	239	231	267	286	335
영업외손익	14	19	42	9	8
외환관련손익	7	2	0	0	0
이자손익	11	21	23	27	30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	19	-18	-22
법인세비용차감전순이익	238	233	295	283	333
법인세비용	61	63	64	61	69
계속사업순이익	177	170	231	222	265
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	170	231	222	265
지배지분순이익	177	170	231	222	265
포괄순이익	177	174	235	225	268
지배지분포괄이익	177	174	235	225	268

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	217	182	235	210	255
당기순이익	177	170	231	222	265
감가상각비	10	11	10	9	8
외환손익	-6	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	10	-14	-21	-33	-30
기타현금흐름	25	15	14	13	13
투자활동 현금흐름	-167	-88	-140	-253	-223
투자자산	-20	-40	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-5	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-144	-43	-139	-251	-221
재무활동 현금흐름	-95	-58	-56	-56	-56
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-38	-1	0	0	0
자본	6	0	0	0	0
현금배당	-51	-55	-55	-55	-55
기타현금흐름	-12	-1	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	4	2	8	16	14
현금의 증감	-41	38	47	-83	-10
기초 현금	112	70	109	156	73
기말 현금	70	109	156	73	63
NOPLAT	224	214	253	274	325
FCF	214	177	235	210	255

자료: 유안타증권

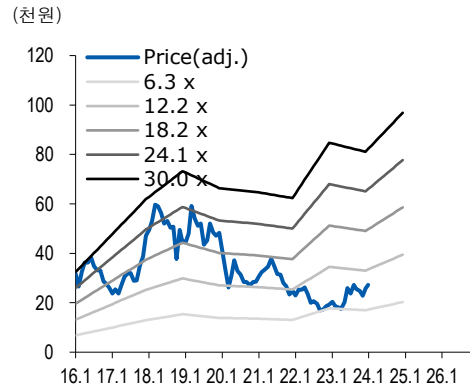
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,215	1,313	1,523	1,734	1,983
현금및현금성자산	70	109	156	73	63
매출채권 및 기타채권	80	76	87	106	122
재고자산	80	87	99	121	140
비유동자산	219	241	228	218	210
유형자산	92	90	80	71	63
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	43	71	72	74	76
자산총계	1,434	1,553	1,751	1,953	2,193
유동부채	129	131	149	180	207
매입채무 및 기타채무	85	83	94	114	132
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	5	4	4	4	4
비유동부채	2	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	131	131	149	180	207
지배지분	1,303	1,422	1,602	1,773	1,986
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	457	457	457	457	457
이익잉여금	838	961	1,138	1,305	1,514
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,303	1,422	1,602	1,773	1,986
순차입금	-1,045	-1,131	-1,317	-1,485	-1,695
총차입금	6	4	4	4	4

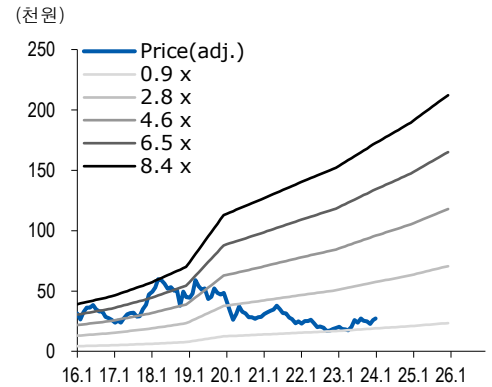
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,158	2,075	2,820	2,699	3,223
BPS	16,662	18,184	20,489	22,666	25,394
EBITDAPS	2,916	2,809	3,250	3,480	4,080
SPS	10,714	10,361	11,770	14,316	16,558
DPS	700	700	700	700	700
PER	14.6	10.4	9.2	10.1	8.4
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	2.8	3.0	2.6	1.6
PSR	2.9	2.1	2.2	1.9	1.6

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	7.7	-3.3	13.6	21.6	15.7
영업이익 증가율 (%)	2.4	-4.4	18.0	8.3	18.6
지배순이익 증가율 (%)	-2.3	-3.9	35.9	-4.3	19.4
매출총이익률 (%)	70.9	68.7	68.9	68.2	69.3
영업이익률 (%)	25.5	25.2	26.2	23.3	23.9
지배순이익률 (%)	20.1	20.0	24.0	18.9	19.5
EBITDA 마진 (%)	27.2	27.1	27.6	24.3	24.6
ROIC	97.5	101.1	128.5	142.0	169.5
ROA	12.8	11.4	14.0	12.0	12.8
ROE	14.3	12.5	15.3	13.1	14.1
부채비율 (%)	10.1	9.2	9.3	10.2	10.4
순차입금/자기자본 (%)	-80.2	-79.5	-82.2	-83.8	-85.4
영업이익/금융비용 (배)	583.3	2,424.4	3,369.7	3,649.4	4,328.7

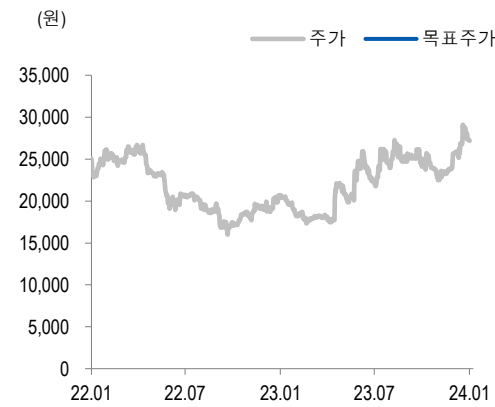
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-24	NOT RATED	-	1년		
2021-11-08	BUY	41,000	1년	-36.93	-36.22

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-23

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 토니모리 (214420)

## 본격적인 턴어라운드

### 2023년 매출액 1,458억원(+15% YoY), 영업이익 흑자전환 전망

2023년 4분기 매출액은 전년 동기 대비 21.9% 증가한 422억원을 기록할 것으로 전망된다. 이는 면세점 및 해외(미국) 매출 증가와 자회사 메가코스가 주도한 결과이다. 2023년 면세점 매출은 코로나 이후 국내 해외 출국자가 증가하면서 전년 동기 대비 63% 증가할 것으로 예상된다. 해외(미국) 매출은 미국 내 K-뷰티 선호도 상승으로 전년 동기 대비 44% 이상 증가할 것으로 예상된다.

### 2024년 승부는 해외에서

2024년 동사 해외 매출액은 전년 대비 35% 증가한 436억원, 영업이익은 39.7% 증가한 109억원으로 전망된다. 미국 시장의 선전이 2024년에도 해외 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한, 유럽, 중국, 일본 등 글로벌 시장으로의 SKU 및 유통망을 확대하여 지속적인 성장을 도모할 것으로 기대된다.

해외 매출의 40%를 차지하는 미국지역은 신규 드럭스토어 진출을 통해 미국 내 유통망을 확장할 것으로 예상된다. 현재 미국 매출의 약 60~70%를 차지하는 주요 유통 채널은 얼타뷰티(ULTA Beauty)이다. 기존 미국 유통 채널 내 SKU(Stock Keeping Unit)를 확대하고, 콜라보레이션을 통해 브랜드 인지도를 제고해 나갈 계획이다.

### 국내 신규 채널 확보를 통한 매출 증대

2024년 국내 채널 매출액은 892억원(+12.2% YoY), 영업이익은 전년 대비 흑자전환이 전망된다. 국내 로드샵 매장 수가 감소하면서 동사는 국내 유통채널 재정비 중이다. 기존 유통채널을 강화하고 새로운 유통채널을 개척하는 데 주력하고 있다. 기존 유통채널인 H&B 스토어에서의 입지를 강화하기 위해 SKU 확대와 입점 수 증대를 추진하고 있다. 신규 유통채널로는 1월부터 군대 PX납품을 시작하였다. 동사 새로운 고객층을 확보될 것으로 예상된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,146	1,267	1,458	1,801
영업이익	-135	-73	72	180
지배순이익	-69	-1	57	146
PER	-20.9	-1,284.9	17.9	11.2
PBR	1.9	1.1	1.0	1.4
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.6	8.3
ROE	-9.0	-0.1	5.9	13.6

자료: 유안타증권

이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com**NOT RATED (I)****목표주가 -원 (I)**현재주가 (1/23) **6,790원**

상승여력 -

시가총액 1,633억원

총발행주식수 24,054,799주

60일 평균 거래대금 14억원

60일 평균 거래량 262,133주

52주 고/저 6,790원 / 4,065원

외인자본율 2.24%

배당수익률 0.00%

주요주주 배해동 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 62.2 60.5 42.6

상대 70.2 52.6 37.9

절대 (달러환산) 58.5 63.0 32.2

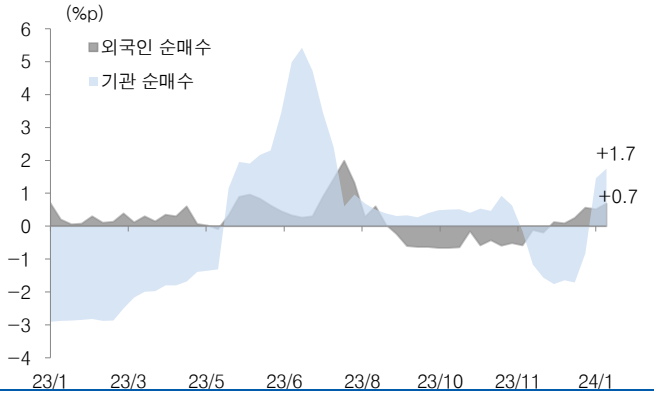
[표 1] 토니모리 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23E	2023F	2024F
매출액	291	345	285	346	1,267	312	363	368	422	1,458	1,801
YoY	6.3	22.7	-1.7	14.8	10.6	7.2	5.0	29.3	21.9	15.0	23.6
TONOMORY	206	252	220	237	915	245	278	267	288	1,078	1,328
ROAD	29	31	29	36	124	35	39	35	37	146	167
RETAIL	59	63	57	66	246	61	64	57	63	245	270
DFS	13	14	23	28	79	23	31	35	39	129	161
NEWCHANNEL	42	72	42	47	203	53	56	53	74	236	294
OVERSEA	63	72	69	59	263	73	88	86	75	323	436
EU	1	2	1	3	6	2	3	2	2	9	15
China	6	6	4	4	20	2	3	3	2	11	20
USA	21	29	21	17	88	27	32	38	30	126	174
Hong Kong	9	13	15	15	52	13	16	15	13	57	62
Russia	3	3	5	5	16	3	6	5	5	19	25
JAPAN	5	4	6	3	18	3	6	2	3	13	25
Others	18	15	18	12	63	23	23	22	20	87	100
TONYMOLY(TonyInvestment)	5	9	4	4	22	6	12	6	10	26	30
TONYMOLY(Qingdao)	0	1	1	2	5	1	2	1	1	5	6
MEGACOS	71	164	57	91	383	75	167	122	135	499	599
OCEAN	29	61	24	26	140	17	37	18	18	90	108
BAEPET	0	0	1	5	6	5	9	3	8	25	30
SMART2020	8	0	0	16	24	0	0	0	0	0	0
*OTHERS	-32	-146	-26	-34	-237	-36	-142	-48	-38	-265	-299
영업이익	-14	-29	-25	-5	-73	5	26	24	17	72	180
YoY	적축	적축	적축	적축	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	150.0
영업이익률	-4.6	-8.3	-8.8	-1.5	-5.7	1.7	7.1	6.6	4.0	5.0	10.0
TONOMORY	-7	-7	6	12	5	14	26	19	19	78	119
DOMESTIC	-19	-20	-9	5	-43	-1	3	-2	0	-0	10
OVERSEA	12	13	15	7	48	15	23	22	19	78	109
TONYMOLY(TonyInvestment)	1	-1	-0	-2	-3	0	2	2	1	5	7
TONYMOLY(Qingdao)	-0	-1	-1	-1	-4	-1	-1	-1	-1	-3	0
MEGACOS	-4	-3	-7	-4	-19	-1	3	7	1	10	60
OCEAN	-0	-9	-5	-7	-22	-4	-2	-0	-1	-7	-2
BAEPET	-1	-1	-0	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-5	2
SMART2020	7	-1	-1	1	7	-1	-1	-1	-1	-3	0

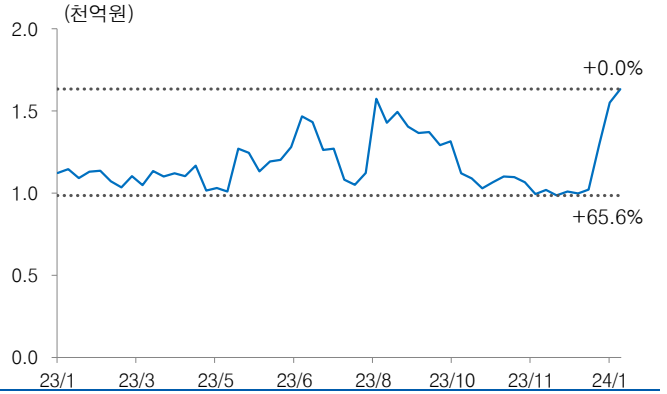
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



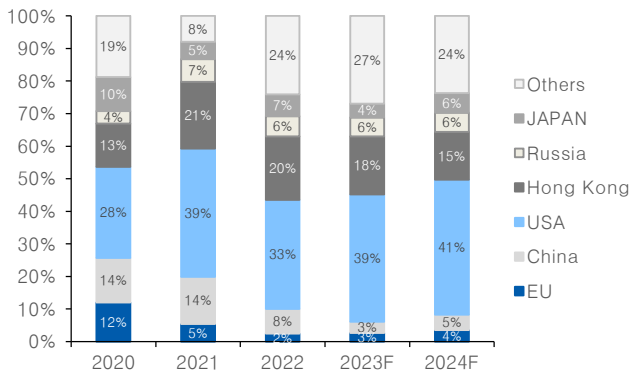
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



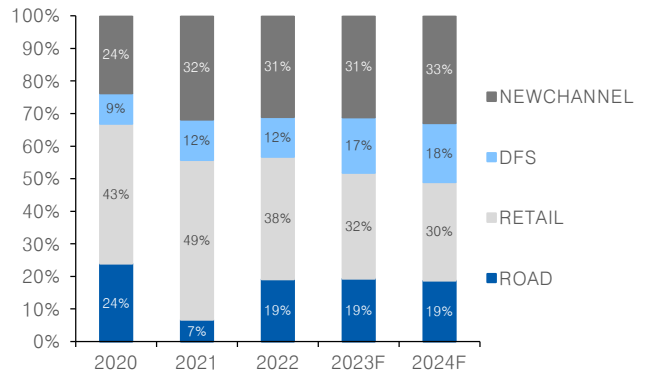
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 해외 매출 비중 추이



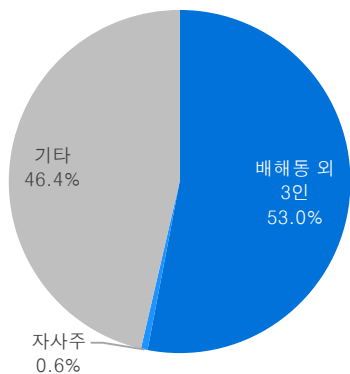
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 국가 채널별 매출 비중 추이



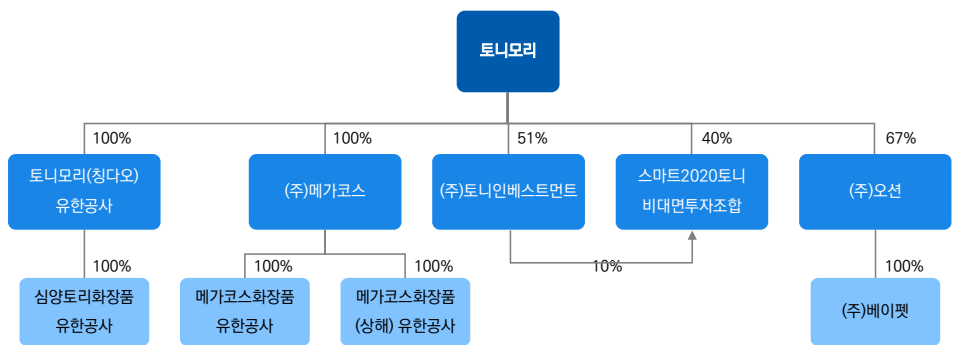
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 토니모라 지분율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 토니모라 지배구조



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

토니모리 (214420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,146	1,267	1,458	1,801	2,080
매출원가	592	660	667	824	949
매출총이익	555	608	791	977	1,131
판매비	690	680	719	797	911
영업이익	-135	-73	72	180	220
EBITDA	-42	2	134	232	264
영업외손익	36	43	-2	-2	-2
외환관련손익	7	4	0	0	0
이자손익	-33	-21	-19	-18	-17
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	63	61	17	16	15
법인세비용차감전순이익	-100	-29	70	178	218
법인세비용	-7	-6	15	39	48
계속사업순이익	-92	-24	55	139	170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-92	-24	55	139	170
지배지분순이익	-69	-1	57	146	179
포괄순이익	-91	-14	64	148	180
지배지분포괄이익	-68	8	-37	-85	-103

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-7	84	64	112	146
당기순이익	-92	-24	55	139	170
감가상각비	87	71	59	49	41
외환손익	-5	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	82	-8	-33	-22
기타현금흐름	11	-46	-42	-42	-42
투자활동 현금흐름	-22	-82	-89	-147	-123
투자자산	-69	19	-43	-77	-63
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-33	0	0	0
유형자산 감소	87	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-69	-46	-70	-60
재무활동 현금흐름	-5	-11	106	110	108
단기차입금	-121	4	5	9	8
사채 및 장기차입금	-70	-117	0	0	0
자본	355	2	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-169	101	101	101	101
연결범위변동 등 기타	-1	-1	-38	-25	-30
현금의 증감	-35	-10	43	50	101
기초 현금	170	135	125	168	219
기말 현금	135	125	168	219	320
NOPLAT	-135	-73	72	180	220
FCF	-30	51	64	112	146

자료: 유안타증권

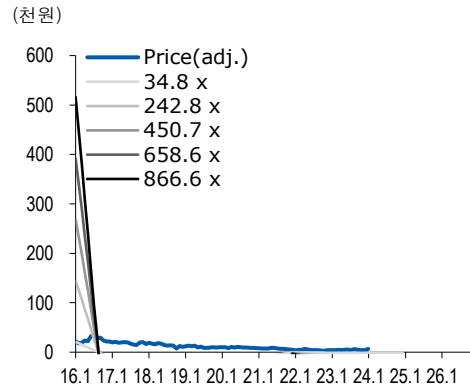
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	656	700	827	1,029	1,253
현금및현금성자산	135	125	168	219	320
매출채권 및 기타채권	148	157	181	223	258
재고자산	180	182	209	258	298
비유동자산	1,365	1,290	1,271	1,296	1,315
유형자산	633	563	504	455	414
관계기업 등 지분관련자산	63	117	134	166	191
기타투자자산	401	378	403	449	486
자산총계	2,021	1,991	2,098	2,325	2,568
유동부채	657	791	830	901	958
매입채무 및 기타채무	143	213	246	303	350
단기차입금	286	374	374	374	374
유동성장기부채	95	158	158	158	158
비유동부채	411	226	230	238	244
장기차입금	165	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	1,017	1,060	1,138	1,202
지배지분	915	925	992	1,147	1,335
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	902	903	903	903	903
이익잉여금	9	12	69	215	393
비지배지분	38	49	46	39	31
자본총계	953	974	1,038	1,186	1,366
순차입금	571	421	353	258	120
총차입금	876	762	768	777	784

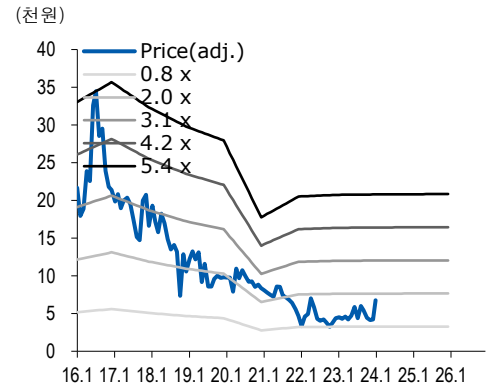
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-354	-3	237	605	743
BPS	3,831	3,871	4,149	4,798	5,585
EBITDAPS	-213	7	558	965	1,096
SPS	5,846	5,269	6,061	7,487	8,647
DPS	0	0	0	0	0
PER	-20.9	-1,284.9	17.9	11.2	9.1
PBR	1.9	1.1	1.0	1.4	1.2
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.6	8.3	6.8
PSR	1.3	0.8	0.7	0.9	0.8

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1.0	10.6	15.0	23.5	15.5
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	확전	150.0	22.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	확전	155.5	22.7
매출총이익률 (%)	48.4	47.9	54.3	54.2	54.4
영업이익률 (%)	-11.8	-5.7	4.9	10.0	10.6
지배순이익률 (%)	-6.1	-0.1	3.9	8.1	8.6
EBITDA 마진 (%)	-3.6	0.1	9.2	12.9	12.7
ROIC	-12.9	-6.4	6.8	17.6	22.0
ROA	-3.5	0.0	2.8	6.6	7.3
ROE	-9.0	-0.1	5.9	13.6	14.4
부채비율 (%)	112.1	104.4	102.1	96.0	88.0
순차입금/자기자본 (%)	62.4	45.5	35.6	22.5	9.0
영업이익/금융비용 (배)	-4.1	-2.9	3.1	7.7	9.4

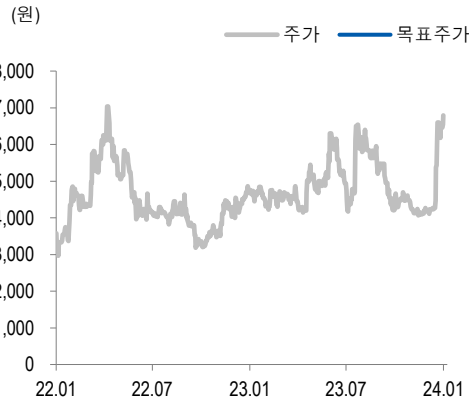
P/E band chart



P/B band chart



토니모리 (214420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-24	NOT RATED	-	1년		
2021-06-01	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

