

풀무원 (017810)

준비된 K-푸드 강자

하반기 해외 법인 턴어라운드

하반기 미국, 일본, 중국의 해외 법인 실적 턴어라운드가 기대된다. 지속적으로 현지 생산 체제를 구축해온 해외 법인 성과가 올해 하반기 흑자로 전환점을 맞이하게 되는 것이다. 미국에서는 두부와 아시안 푸드의 매출 성장과 원가 절감을 통해 실적이 향상되며, 일본은 두부바 매출 비중 확대와 주력 제품 가격 인상을 통해 흑자 전환이 가능할 전망이다. 중국은 유통 채널 재개와 생산 능력 확대로 수익성 개선이 기대된다. 이는 지난해부터 해외 생산 능력 강화와 물류 효율화를 통해 적자폭을 줄인 결과로, 2024년에는 해외 법인의 첫 흑자 전환이 전망된다.

내년 육상 양식 김 상용화 기대

동사는 2024년 3월 국내 최초로 김 육상수조식해수양식업 허가를 취득했다. 4월에는 육상 양식한 김을 제품화해 자체적으로 운영하는 비건 식당에서 판매하기 시작했다. 이르면 내년 부터 조미김, 스낵 등으로 상용화가 가능할 전망이다. 김 육상 양식은 해상 양식에 비해 1) 껍질 감염을 방지하고, 2) 단위면적당 생산량이 100배 높으며, 3) 계절에 상관없이 생산할 수 있어 효율성이 뛰어나다. 한국은 전 세계 김 점유율의 70%를 차지하고 있으며, 글로벌 K-푸드 열풍과 함께 김 수출이 크게 증가하고 있다. 김 육상 방식의 높은 효율성과 생산량을 감안할 때, 향후 김 수출 확대도 기대되어 글로벌 시장에서 경쟁력을 강화할 것으로 판단된다.

'서울라면' 7월부터 美 수출

7월부터 신제품 '서울라면'을 미국 시장에 수출할 계획이다. 라면이 K-푸드로 인기를 끌고 있는 가운데, 이번 미국 수출은 동사의 브랜드 인지도를 높이는 중요한 계기가 될 전망이다. 이슬람권 소비자를 위해 할랄 인증도 준비하고 있으며, 10월 이후에는 전 세계로 확장할 예정이다. 서울라면은 동사와 서울시가 공동 개발한 제품으로, 출시 5개월 만에 100만 봉(약 25만 번들)을 판매하며 국내에서 인기를 끌고 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	25,189	28,383	29,935	31,492
영업이익	385	263	620	825
지배순이익	134	-186	195	435
PER	57.5	N/A	20.7	12.5
PBR	1.6	1.4	1.2	1.4
EV/EBITDA	9.1	9.2	7.4	7.3
ROE	2.9	-4.2	5.3	12.5

자료: 유안타증권



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (6/27) 13,970원

상승여력 -

시가총액 5,325억원

총발행주식수 38,120,542주

60일 평균 거래대금 79억원

60일 평균 거래량 523,327주

52주 고/저 17,610원 / 9,390원

외인지분율 1.68%

배당수익률 0.97%

주요주주 남승우 외 14인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (9.5) 28.0 29.1

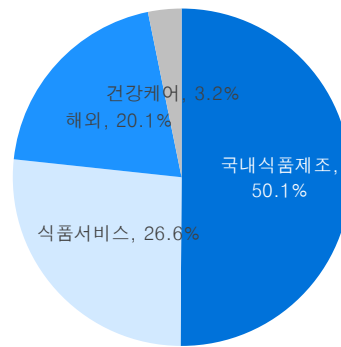
상대 (11.4) 26.7 19.7

절대 (달러환산) (10.9) 24.6 21.1

1. 기업개요

풀무원은 지주, 국내식품제조유통, 식품서비스유통, 해외식품제조유통, 건강케어제조유통 등의 사업부문을 보유하고 있다. 지주 부문을 제외한 사업부문의 1Q24 매출 비중은 국내식품제조 50.1% 식품서비스 26.6%, 해외 20.1%, 건강케어 3.2%이다. 국내식품제조는 풀무원식품-B2C(두부, 콩/숙주나물, 계란, 김 등) 제품 판매와, 푸드머스-B2B(어린이집, 학교, 시니어 케어 센터, 군납) 등 채널 식자재 유통 등 사업을 영위한다. 식품서비스의 경우 휴게소, 대기업 급식, 컨세션(상업시설 임대운영) 등 사업으로 구성된다. 해외법인인 미국, 일본, 중국 등이 있으며, 현지 공장은 미국 4곳, 일본 5곳, 중국 2곳이 있다.

사업부문 매출 비중



자료: 풀무원, 지주 제외, 1Q24 기준, 유안타증권 리서치센터

사업부문 매출 비중



자료: 풀무원, 지주 제외, 1Q24 기준, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

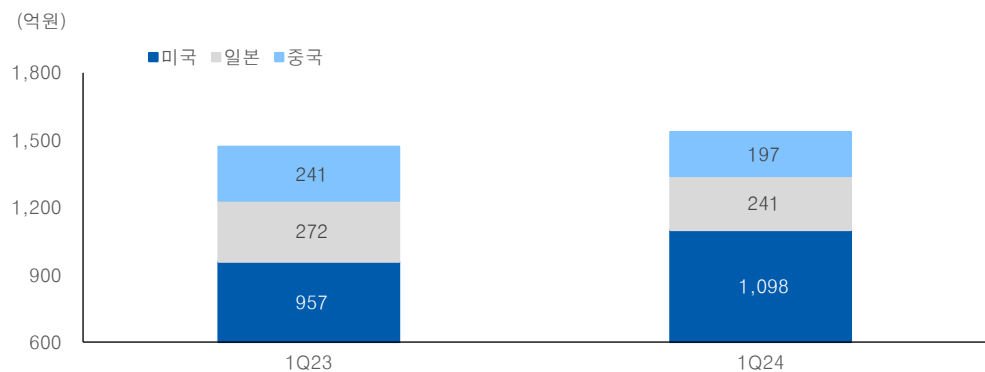
1. 하반기 전환점: 해외 법인 턴어라운드

동사는 하반기 미국, 일본, 중국의 해외 법인 실적 턴어라운드가 기대된다. 지속적으로 현지 생산 체제를 구축해온 해외 법인 성과가 올해 하반기 흑자로 전환점을 맞이하게 되는 것이다. 미국에서는 두부와 아시안 푸드의 매출 성장과 원가 절감을 통해 실적이 향상되며, 일본은 두부바 매출 비중 확대와 주력 제품 가격 인상을 통해 흑자 전환이 가능할 전망이다. 중국은 유통 채널 재개와 생산 능력 확대로 수익성 개선이 기대된다. 이는 지난해부터 해외 생산 능력 강화와 물류 효율화를 통해 적자폭을 줄인 결과로, 2024년에는 해외 법인의 첫 흑자 전환이 전망된다.

동사는 핵심 계열사인 풀무원식품을 통해 해외 사업을 진행하고 있다. 풀무원식품은 1991년 미국법인 풀무원USA를 시작으로 중국(2010년), 일본(2014년), 베트남(2019)에 법인을 설립하며 글로벌 사업 확장에 나섰다. 현재 베트남을 제외하고는 현지에 생산 공장을 구축해 운영하는 전략을 펼치고 있다.

해외법인은 글로벌 트렌드에 맞춰 제품 라인업 확대와 지역 확장을 통해 추가 성장동력을 확보할 예정이다. 글로벌 PBF(Plant-based Food, 순식물성 식품) 시장의 성장에 따라 두부 외에도 두부면, 식물성 불고기 등으로 라인업을 확대 중이다. K-컬처와 K-푸드 인기로 아시안 누들, 스트릿 푸드 수요가 증가하면서 잡채, 핫도그, 떡볶이, 김밥 등의 수출도 확대될 전망이다. 하반기에는 잡채, 짜장면, 서울라면 등의 신제품을 출시하고, 미국, 일본, 중국 외에도 유럽, 동남아, 할랄 시장으로 진출할 것으로 기대한다.

주요 해외 법인 매출액 추이



자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

1) 미국 법인

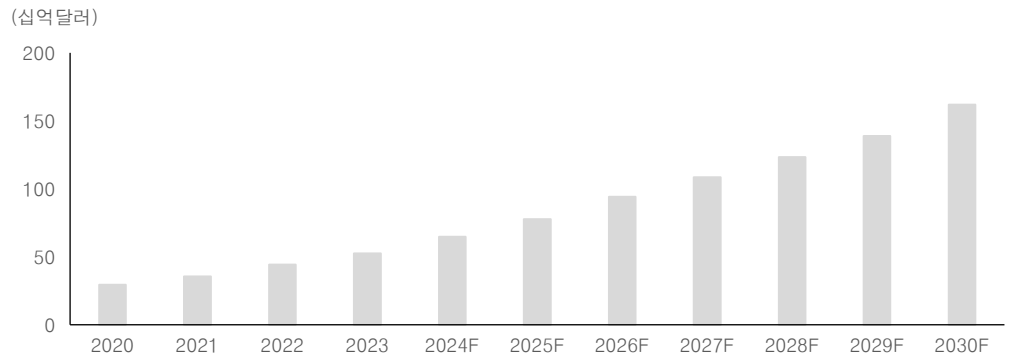
미국 법인은 해외 법인 매출의 65~70%를 차지하며, 3Q24부터 흑자 전환이 예상된다. 주요 제품인 **두부는 미국 B2C 시장에서 70% 점유율을 기록하며 매분기 최고 실적을 경신하고 있다.** 비건 트렌드와 북미 PBF(Plant-based Food) 시장 성장세에 따라 두부 수요가 지속적으로 확대될 전망이다. 최근 두부 공장 가동률이 높아졌으며, 2025년 말 동부 공장의 두부 증설도 고려 중이다.

미국 법인의 매출 비중은 두부 50%, 아시안 푸드 40%, 스트릿 푸드 등이 10%를 차지한다. 그동안 아시안 푸드는 주로 수출로 대응했지만, 2023년 10월부터 캘리포니아주 길로이 공장이 가동을 시작하며 현지 생산이 가능해졌다. 길로이 공장은 연 2,400만개의 생면 생산 능력을 확보하고 있으며, 데리야끼 볶음우동 등을 현지에서 생산하고 있다. 과거에는 한국에서 생면을 수출해 미국에서 완제품으로 유통했으나, **현지 생산이 가능해지면서 물류비를 절감하고 적자 규모를 크게 줄이게 된 것이다.**

또한 클럽 채널 코스트코 등에서 K-푸드의 인기로 아시안 푸드와 스트릿 푸드의 매출이 확대되고 있다. 스트릿 푸드는 핫도그, 떡볶이 등 K-푸드로 인기를 끌고 있는 제품들이 포함된다.

따라서 미국 법인은 1) **탑라인 매출 성장**, 2) **현지 공장 가동으로 인한 물류비 감소**, 3) **K-푸드 인기**에 힘입어 하반기 흑자 전환이 예상된다.

PBF 글로벌 시장 규모 (20~30년 CAGR 18.6%)



자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

글로벌 제품 라인업 확대

PBF	두부면, 숯불불고기, 식물성불고기 주먹밥, 텐더 등
PF FRAM	두부바, 편의형 냉동면
Asian Noodle	볶음면류(짜장, 잡채), 국물면류(냉면, 우동)
K-Street Foods	핫도그, 호떡, 떡볶이, 김밥, 만두, 붕어빵
K-Cuisine	한국형 국·탕·찌개, 레디밀 소스

자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

2) 일본 법인

일본 법인의 대표 제품인 두부바는 현재 일본 3대 편의점(세븐일레븐, 로손, 훼미리마트) 총 3만 개 점포에서 판매 중이다. 두부바는 올해 4월 누적 6,000만 개 판매를 돌파했으며, 증가하는 수요에 대응하기 위해 올해 3월 추가 생산라인을 증설해 현재 월 300만 개 이상의 두부바를 생산 중이다. **마진이 좋은 두부바 매출 비중이 20%로 확대되면서** 일본 법인의 수익성 개선이 기대된다. 또한 3~4월 두부 제품 가격 인상을 통해 BEP 수준에 근접했으며, 저수익 제품 축소와 믹스 개선으로 수익성을 확보할 전망이다. 이에 일본 법인은 하반기 흑자 전환이 예상된다.

3) 중국 법인

중국 법인은 지난해 내수 경기 침체와 주요 유통 채널 납품 중단으로 부진한 실적을 기록했다. 그러나 1분기부터 **클럽 채널 재진입과 비용 효율화**를 통해 수익성이 회복되고 있다. 2022년 베이징 2공장 준공 후, 두부 제품을 중국 전역에 안정적으로 공급하고 있으며, 베이징 1공장을 통해 파스타 수요에도 대응하고 있다. 1분기 BEP를 회복한 것으로 추정되며, 2분기에도 흑자가 예상된다.

해외 법인 유통채널 및 품목



자료: 풀무원, 유안타증권 리서치센터

2. 2025년 육상 양식 김 상용화 전망

최근 김 가격 급등과 공급 부족 현상이 지속되는 가운데, 김 육상 양식 기술이 새로운 대안으로 주목받고 있다. 바다의 수온 상승과 갯병 등의 문제로 해상 양식이 어려워지고 있는 상황이다. 동사는 이러한 문제를 해결하기 위해 김을 바다가 아닌 육상에서 재배하는 기술을 개발했으며, 이르면 내년부터 상용화가 가능할 전망이다.

엘리뇨, 라니냐 등 기후변화로 인해 바다의 수온 상승과 갯병 문제가 심화되면서 해조류 양식업, 특히 김 양식업이 큰 위협에 처해 있다. 고수온 현상은 김의 성장과 면역력을 약화시켜 질병과 해충 문제를 유발하기 때문이다. 기상청에 따르면, 2024년 여름부터 라니냐 현상이 발생할 가능성이 70%로 예상된다. 라니냐는 서태평양 수온 상승과 강력한 태풍 발생 가능성을 높여, 해상 양식업에 악영향을 끼칠 가능성이 높다. 이에 따라, 기후환경 변화에 대응할 수 있는 육상 양식 기술의 중요성이 부각되고 있다.

동사는 2024년 3월 국내 최초로 '김류' 육상수조식해수양식업 허가를 취득했으며, 현재 월 10kg 이상의 육상 양식 김을 생산하고 있다. 지난 4월에는 육상 양식한 김을 제품화해 자체적으로 운영하는 비건 식당에서 판매하기 시작했다. 향후 2년 내에 어민들에게 보급형 김 육상 양식 모델을 제공하고, 생산된 김을 조미김, 스낵 등으로 가공해 판매할 계획이다.

바이오리엑터를 이용한 육상 양식은 갯병 감염을 방지하고, 중금속 오염 없이 안전한 김을 생산할 수 있는 장점이 있다. 동사는 2021년부터 연구를 시작해 2년 만에 1톤 크기의 수조에서 김 양식에 성공했으며, 단위면적당 생산량이 해상 양식 대비 100배 높다. 해상 양식과 달리 연중 생산이 가능해 사계절 내내 김을 재배할 수 있어 효율성도 뛰어나다. 수조에 유업을 넣어 수확하는 데까지 약 2주의 시간이 소요되며, 연간 24회 수확이 가능하다.

플무원 육상 양식 김



자료: 플무원, 유안타증권 리서치센터

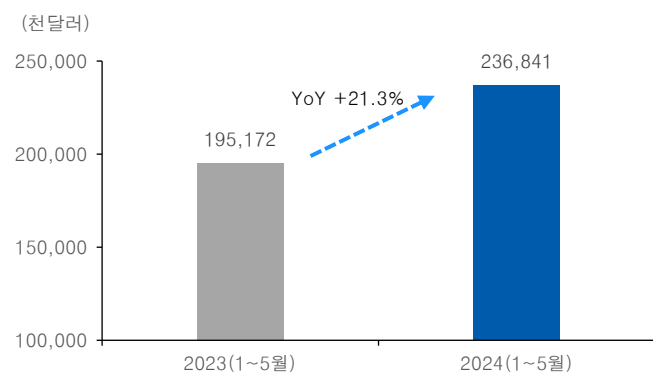
동사의 기존 해상 양식 김 생산능력은 연간 약 6,000톤으로 추정되며, 김 매출액은 약 400~500억원으로 예상된다. 현재 육상 양식 김 생산량은 미미하지만, 급증하는 수요에 발맞춰 생산능력 확대에 나서고 있다. 높은 효율성과 생산량을 감안할 때, 향후 김 수출 확대도 기대된다.

김은 해외 시장에서 인기를 끌며 지난해 연간 수출액 1조 원을 돌파했다. 국내산 수산물 중 처음으로 연간 수출액 1조 원을 넘긴 김은 저칼로리 건강식으로 알려지며 수요가 급증했다. 한국은 전 세계 김 점유율의 70%를 차지하고 있으며, 글로벌 K-푸드 열풍과 함께 김 수출이 크게 증가하고 있다.

통계청에 따르면, 2024년 5월 김 물가는 전년 동월 대비 17.8% 상승해 2018년 1월(19.3%) 이후 6년 4개월 만에 가장 높은 상승률을 기록했다. 마른김 가격 상승은 가공식품인 맛김의 물가 상승폭도 키웠다. 2024년 5월 맛김 물가는 8.1% 올라 2022년 11월(8.4%) 이후 1년 6개월 만에 가장 큰 폭으로 상승했다.

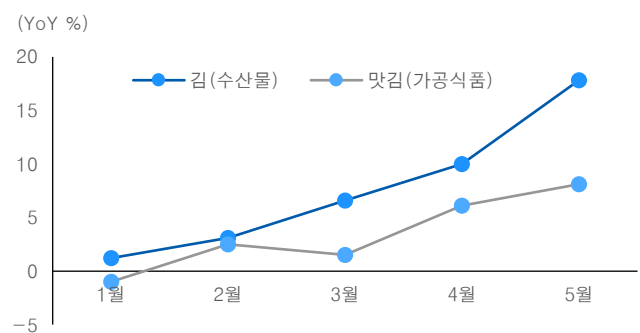
최근 김 가격 급등과 공급 부족 상황을 고려할 때, 육상 양식 기술은 김 산업의 지속 가능성을 높이는 동시에 글로벌 시장에서 동사의 경쟁력을 강화할 것으로 판단된다.

김 수출금액 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

2024년 월별 김·맛김 물가 상승률 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

3. 서울라면, 7월 미국 수출 기대

서울라면은 동사와 서울시가 공동 개발한 제품으로, 출시 5개월 만에 100만 봉(약 25만 번들)을 판매하며 국내에서 인기를 끌고 있다. ESG(환경, 사회, 지배구조) 경영 철학을 반영해, 저칼로리(360kcal) 건면을 사용했다. 동사는 지속 가능한 식품 개발과 ESG 경영을 중시하며, 비건 제품 군인 '지구식단'을 통해 건강과 환경을 고려한 식문화를 확산시키고 있다. 서울라면은 건강한 식생활과 서울의 문화를 알리는 마케팅 전략을 추진하고 있으며, 매출 일부도 사회공헌 사업에 사용될 예정이다.

7월부터는 미국 시장에 서울라면을 수출할 예정이며, 10월 이후에는 전 세계로 확장할 계획이다. 먼저 미국 시장 진출을 위해 동사는 수출용 제품을 개발 중이며, 이슬람권 소비자를 위해 할랄 인증도 준비하고 있다. 이러한 글로벌 진출 전략은 K-푸드의 인기를 더욱 높이고, 동사의 브랜드 인지도를 강화할 것으로 기대된다.

신제품 서울라면



자료: 플무원, 유안타증권 리서치센터

III. 실적

동사의 2024년 실적은 연결 기준 매출액 3.1조원(YoY +5.2%), 영업이익 825억원(YoY +33.2%, OPM 2.6%)으로 예상된다. 하반기에는 해외 법인의 흑자 전환과 국내 사업의 성장세가 실적 개선을 주도할 것으로 보인다. 2024년 해외 법인 매출액은 6,157억원(YoY +9.9%), 영업이익 3억원(YoY 흑전)을 전망한다.

미국법인은 길로이 공장을 통한 현지 냉장 면 제품 생산과 제품 라인업 확장을 통해 매출 성장과 영업이익 흑자 전환이 기대된다. 중국법인은 주요 클럽채널 제품 공급 재개와 비용 절감으로 실적 개선이 예상되며, 일본법인은 저수익 제품 축소와 주력 제품 가격 인상을 통해 수익성 개선이 기대된다. 이러한 해외 법인의 턴어라운드는 전사 영업이익 개선에 기여할 전망이다.

국내 사업부도 비건 제품군과 지속 가능한 식품 개발을 통해 시장 점유율을 확대하고 있다. 특히 비건 식품 브랜드 '지구식단'과 건강식 제품이 매출 성장에 기여할 것으로 예상된다. ESG 경영 강화도 브랜드 가치 제고에 기여할 전망이다.

플무원 (017810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	23,112	25,189	28,383	29,935	31,492
매출원가	16,997	18,627	21,379	22,344	23,507
매출충이익	6,115	6,562	7,004	7,590	7,985
판매비	5,655	6,177	6,741	6,971	7,160
영업이익	460	385	263	620	825
EBITDA	1,671	1,669	1,644	2,100	2,244
영업외손익	-280	-250	-447	-477	-499
외환관련손익	-27	20	32	1	1
이자손익	-248	-263	-361	-528	-556
관계기업관련손익	29	-29	-4	-7	0
기타	-34	21	-115	56	56
법인세비용차감전순이익	180	135	-184	143	326
법인세비용	61	132	186	10	4
계속사업순이익	118	3	-370	134	323
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	3	-370	134	323
지배지분순이익	163	134	-186	195	435
포괄순이익	172	229	-248	208	397
지배지분포괄이익	231	344	-36	262	500

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	1,040	1,185	923	1,936	1,803
당기순이익	118	3	-370	134	323
감가상각비	1,141	1,198	1,291	1,386	1,324
외환손익	13	-6	27	11	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-231	-358	-654	-290	-208
기타현금흐름	-2	348	628	695	366
투자활동 현금흐름	-2,708	-2,139	-1,413	-1,477	-1,411
투자자산	0	-141	-5	-231	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,455	-2,171	-1,416	-1,227	-1,550
유형자산 감소	77	87	45	23	320
기타현금흐름	-1,330	86	-37	-43	-177
재무활동 현금흐름	1,455	1,171	637	1,162	225
단기차입금	330	351	412	960	193
사채 및 장기차입금	975	1,472	689	249	-50
자본	-20	60	-357	-84	45
현금배당	-52	-132	-181	-38	-38
기타현금흐름	222	-579	74	74	74
연결범위변동 등 기타	-5	10	-39	0	-1,584
현금의 증감	-218	228	108	1,621	-968
기초 현금	1,207	990	1,218	1,326	2,947
기말 현금	990	1,218	1,326	2,947	1,979
NOPLAT	460	385	529	620	825
FCF	-416	-986	-493	709	253

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

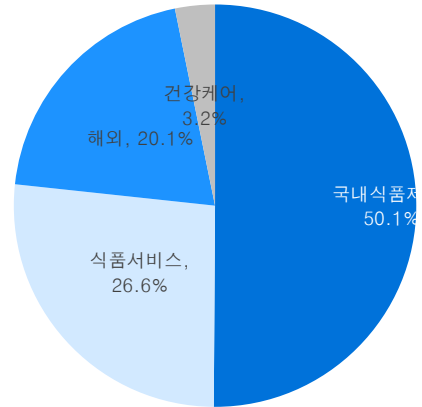
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	6,304	7,110	7,523	7,301	8,299
현금및현금성자산	990	1,218	1,326	1,273	1,979
매출채권 및 기타채권	2,150	2,462	2,640	2,810	2,996
재고자산	1,231	1,415	1,687	1,649	1,734
비유동자산	10,632	12,584	12,969	14,267	14,123
유형자산	9,077	10,851	10,864	11,967	11,772
관계기업 등 지분관련 자산	330	34	35	49	52
기타투자자산	96	115	174	183	185
자산총계	16,936	19,694	20,492	21,568	22,422
유동부채	7,768	8,038	8,927	9,778	10,384
매입채무 및 기타채무	2,747	3,192	3,351	3,481	3,662
단기차입금	2,867	3,204	3,615	4,334	4,514
유동성장기부채	1,687	1,216	1,426	1,093	1,293
비유동부채	4,038	5,757	6,099	6,724	6,488
장기차입금	763	2,051	1,604	1,907	1,857
사채	599	697	1,596	1,398	1,198
부채총계	11,806	13,796	15,026	16,502	16,873
지배지분	4,501	4,666	4,123	3,176	3,773
자본금	211	211	211	211	211
자본잉여금	763	824	467	383	428
이익잉여금	2,426	2,472	2,227	1,451	1,849
비지배지분	629	1,232	1,344	1,889	1,776
자본총계	5,129	5,898	5,466	5,065	5,549
순차입금	5,786	7,109	8,374	9,656	9,091
총차입금	8,283	9,830	10,931	12,141	12,284

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	391	314	-488	512	1,142
BPS	10,897	11,434	10,103	8,638	10,235
EBITDAPS	3,966	3,960	3,899	5,381	5,885
SPS	54,847	59,753	67,330	76,724	82,612
DPS	102	102	102	102	102
PER	38.0	57.5	-28.7	20.7	12.2
PBR	1.4	1.6	1.4	1.2	1.4
EV/EBITDA	7.2	9.1	9.2	7.4	7.2
PSR	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	-2.9	9.0	12.7	5.5	5.2
영업이익 증가율 (%)	50.4	-16.2	-31.6	135.4	33.2
지배순이익 증가율 (%)	366.3	-18.0	격전	혹전	123.1
매출총이익률 (%)	26.5	26.1	24.7	25.4	25.4
영업이익률 (%)	2.0	1.5	0.9	2.1	2.6
지배순이익률 (%)	0.7	0.5	-0.7	0.7	1.4
EBITDA 마진 (%)	7.2	6.6	5.8	7.0	7.1
ROIC	3.1	0.1	4.1	4.4	6.0
ROA	1.0	0.7	-0.9	0.9	2.0
ROE	3.8	2.9	-4.2	5.3	12.5
부채비율 (%)	230.2	233.9	274.9	325.8	304.0
순차입금/자기자본 (%)	128.5	152.4	203.1	304.0	241.0
영업이익/금융비용 (배)	1.7	1.3	0.7	1.1	1.4

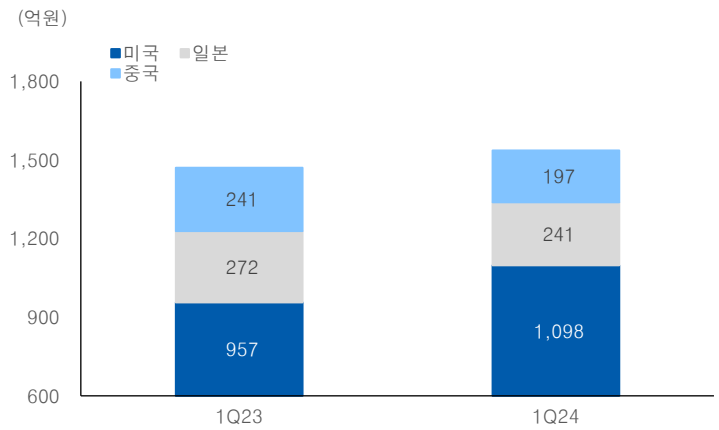
Key Chart

사업부문 매출 비중



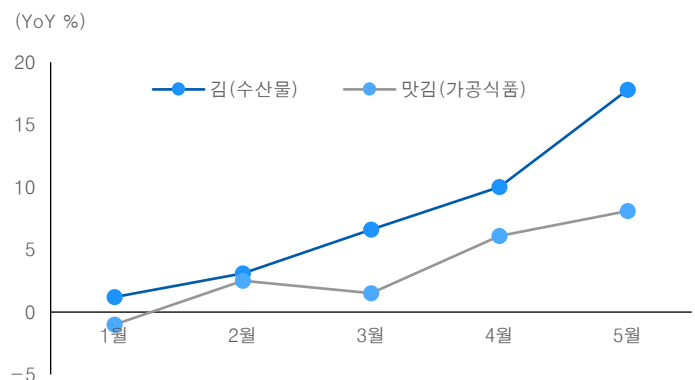
자료: 폴무원, 지주 제외, 1Q24 기준, 유안타증권 리서치센터

주요 해외 법인 매출액 추이



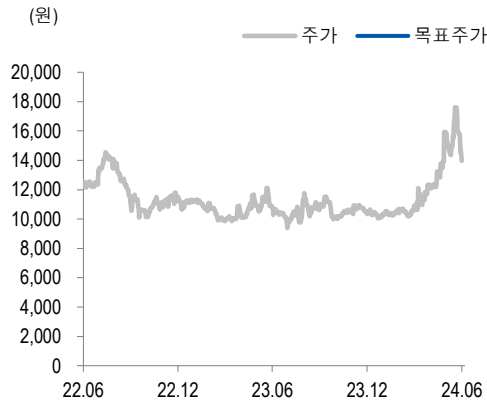
자료: 폴무원, 유안타증권 리서치센터

2024년 월별 김·맛김 물가 상승률 추이



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

풀무원 (017810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-28	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2021-10-20	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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-27

※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 : **손현정**)
- 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.