

삼성바이오로직스(207940)

매수(유지)

목표주가: 1,250,000원(상향)

3Q23 Preview: 오히려 부각되는 성장성

영업이익 컨센서스 10.6% 상회 전망

3분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망이다. 연결 매출 9,621억원(YoY +10.2%, QoQ +11.1%), 영업이익 3,079억원(YoY -5.2%, OPM 32.0%)으로 추정한다. 각각 컨센서스를 +4.0%, +10.6% 수준으로 상회하는 수치다. CDMO 사업부 매출은 7,497억원(YoY +11.1%, QoQ +17.6%)으로 전망한다. 3분기에는 4공장 매출 반영과 공장 가동 효율 향상에 따른 매출 성장이 나타날 전망이다. 효율 향상은 대량 주문 제품 위주로 공장을 가동해 세척 기간이 최소화된 덕분이다. 3분기 탑라인 성장으로 전년동기 우호적이었던 원달러 환율(3Q22 1,338원 vs 3Q23 평균 1,310원)로 높았던 영업이익 기저를 상쇄할 전망이다.

경쟁사는 주춤해도 우리는 웃고있다

삼성바이오로직스 업황과 전망은 여전히 견고하고 수주 경쟁력은 강화되고 있다. 올해 CMO 총수주 금액은 20.6억달러로 전년대비 248% 성장했으며 이 중 신규 수주는 78%에 달한다. 4, 5공장 수주에 대한 우려를 일축하는 성과다. 1H23 실적으로는 글로벌 CDMO 3사 중 유일하게 +37% HoH EBITDA 성장을 기록했다. 우시바이오(-10.6% HoH), 룬자(-3.7% HoH)의 역성장 대비 눈에 띄는 성과다. 경쟁사의 밸류에이션 하락(12MF PER: 룬자 28배, 우시바이오 27배)은 코로나 19 및 바이오텍 프로젝트 축소 때문이다. 삼성바이오로직스는 바이오텍 프로젝트 축소 우려가 불필요한 사업 모델(CDMO 매출 90% 이상을 후기 임상 또는 상업화 제품을 생산해서 창출)이므로 경쟁사와 동일한 우려로부터 자유롭다. 한편 룬자는 상반기 실적 컨콜에서 상업화 제품, 항체, 항체-약물접합체 수요는 매우 강하다고 언급했다. 삼성바이오로직스는 수요가 매우 강한 이 영역의 CDMO 사업만 집중 수행하기 때문에 경쟁사가 주춤할 때 오히려 매력적인 사업 모델이 부각된다. 삼성바이오로직스는 하반기에도 두 자릿수의 EBITDA 성장을 지속할 전망이다.

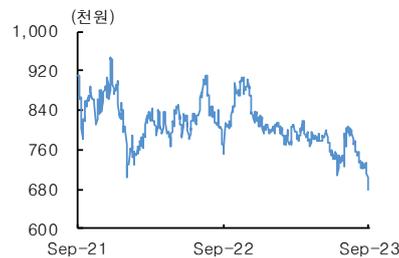
Stock Data

KOSPI(9/26)	2,463
주가(9/26)	680,000
시가총액(십억원)	48,398
발행주식수(백만)	71
52주 최고/최저가(원)	907,000/680,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,725
유동주식비율/외국인지분율(%)	24.8/10.2
주요주주(%)	삼성물산 외 3인 74.4 국민연금공단 5.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.2)	(14.7)	(10.3)
KOSPI 대비(%p)	(7.9)	(16.7)	(21.2)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	1,568	537	394	5,878	63.3	699	151.8	85.3	12.0	8.2	0.0
2022A	3,001	984	798	11,442	94.7	1,292	71.8	44.7	6.5	11.4	0.0
2023F	3,663	1,110	868	12,194	6.6	1,634	55.8	29.3	4.9	9.2	0.0
2024F	4,106	1,266	1,038	14,579	19.6	1,829	46.6	26.2	4.4	10.0	0.0
2025F	4,595	1,403	1,122	15,769	8.2	2,009	43.1	23.9	4.0	9.8	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

위해주, Ph.D.

hwji@koreainvestment.com

오해로 인한 하락은 매수 타이밍, 목표주가 125만원으로 상향

목표주가를 125만원(DCF 방식, WACC 6.3%, 영구성장률 4.8%)으로 15.7% 상향한다. 26년 하반기부터 인식될 5공장분 매출을 새로 반영했으며 삼성바이오로직스의 사업 모델을 부각하기 위해 영구성장률을 0.3%p 상향했다. 항체를 대체할 의약품은 아직 없으며 항체 생산 공정은 제품마다 대동소이하기 때문에 설비 변경이 거의 없다. 경기 변화에 영향을 받지 않는 상업 제품 위주의 매출 창출도 높은 성장성을 부여할 수 있는 근거다. 사업 모델이 다른 경쟁사의 EBITDA 및 밸류에이션 하락 영향을 받기보다 오히려 삼성바이오로직스의 사업 모델 차별성이 부각될 때다. 주가는 반등을 시작할 전망이다며 연중 저점인 현재 주가는 매력적인 매수 구간이다.

〈표 1〉 3Q23 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	962.1	33.4	47.7	4.0	925.4	0.2
영업이익	307.9	60.6	81.4	10.6	278.5	0.5
영업이익률(%)	32.0	5.4	6.0	1.9	30.1	0.1
당기순이익	272.3	92.1	79.1	22.7	221.9	(0.8)

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 2〉 3Q23 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액(연결)	963.7	962.1	(0.2)	
삼성바이오로직스(별도)	751.3	749.7	(0.2)	
1공장	49.0	52.0	6.1	
2공장	251.6	250.3	(0.5)	
3공장	294.0	289.2	(1.7)	
4공장	47.5	60.5	27.3	
기타	109.2	97.8	(10.4)	
삼성바이오에피스(별도)	310.4	310.4	0.0	
영업이익	298.7	307.9	3.1	
당기순이익	259.7	272.3	4.8	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2023년 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액(연결)	3,486.1	3,663.3	5.1	
삼성바이오로직스(별도)	2,809.8	2,811.3	0.1	
1공장	183.5	186.4	1.6	
2공장	946.2	944.9	(0.1)	
3공장	1,189.4	1,184.6	(0.4)	
4공장	114.0	136.5	19.7	
기타	376.6	358.8	(4.7)	
삼성바이오에피스(별도)	1,108.7	1,108.7	0.0	
영업이익	1,053.5	1,109.5	5.3	
당기순이익	830.2	867.8	4.5	

자료: 한국투자증권

<표 4> 삼성바이오로직스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2023F				2024F				연간			
	1Q	2Q	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(연결)	721	866	962	1,114	830	957	1,117	1,203	3,001	3,663	4,106	4,595
매출액 증가율	41.0	33.0	10.2	15.4	15.1	10.5	16.1	8.0	91.4	22.1	12.1	11.9
삼성바이오로직스(별도)	591	637	749.7	833	766	796	872	933	2,437	2,811	3,367	3,747
매출액 증가율	15.6	26.5	11.1	11.4	29.6	24.9	16.3	12.1	55.4	15.3	19.8	11.3
1공장	40	43	52	51	44	44	44	44	173	186	176	179
2공장	212	219	250	263	219	219	219	219	856	945	876	894
3공장	270	291	289	334	305	305	305	305	1,048	1,185	1,221	1,221
4공장	-	-	60	76	97	124	177	229	-	137	627	964
기타	68	84	98	109	100	104	127	136	360	359	466	489
삼성바이오에피스(별도)	213	256	310	329	181	277	361	385	726	1,109	1,204	1,313
영업이익	192	253	308	356	232	268	369	397	984	1,110	1,266	1,403
영업이익 증가율	8.7	49.4	(5.2)	14.0	21.2	5.7	19.7	11.3	83.1	12.8	14.1	10.9
영업이익률	26.6	29.3	32.0	32.0	28.0	28.0	33.0	33.0	32.8	30.3	30.8	30.5
세전이익	197	251	340	336	240	276	376	405	1,009	1,124	1,297	1,403
지배주주 순이익	142	185	272	269	221	301	324	234	798	868	1,038	1,122
증가율	(3.5)	21.6	110.8	(27.3)	55.6	62.9	18.9	(13.0)	102.8	8.7	19.6	8.2

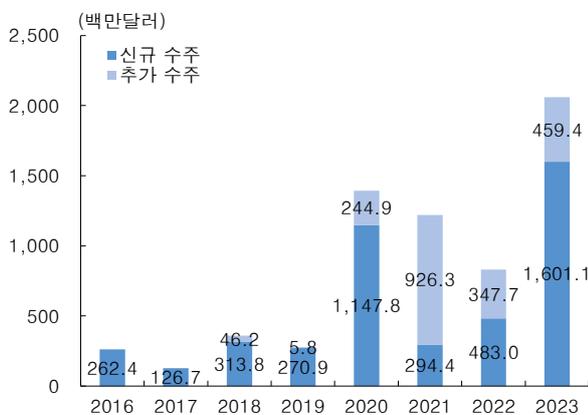
자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

<표 5> 삼성바이오로직스 18만리터 규모의 5공장 건설 확정. 2025년 4월 완공. 완공 시 총규모 78만리터

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
생산능력(총계)	30,000L	154,000L	180,000L	240,000L	180,000L
생산능력	6 x 5,000L	10 x 15,000L	12 x 15,000L	12 x 15,000L	12 x 15,000L
세부내역		4 x 1,000L		6 x 10,000L	
착공일	2011년 5월	2013년 2월	2015년 11월	2020년 11월	2023년 3월
완공일	2012년 7월	2015년 2월	2017년 11월	2023년 6월	2025년 4월(예정)
cGMP Ready	원액	2013년 6월	2016년 2월	2018년 10월	
	완제	2013년 8월			
건설기간	25개월	29개월	35개월	32개월	25개월(예상)
투자규모	3,500억원	7,000억원	8,500억원	17,400억원	19,800억원
현황	상업생산	상업생산	상업생산	상업생산	건설 중

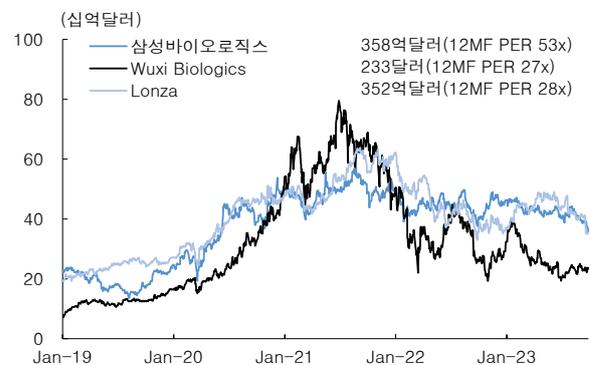
주: 건설기간은 cGMP Ready 기준
 자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

[그림 1] 연도별 수주 금액(공시기준) - 23년 20.6억달러



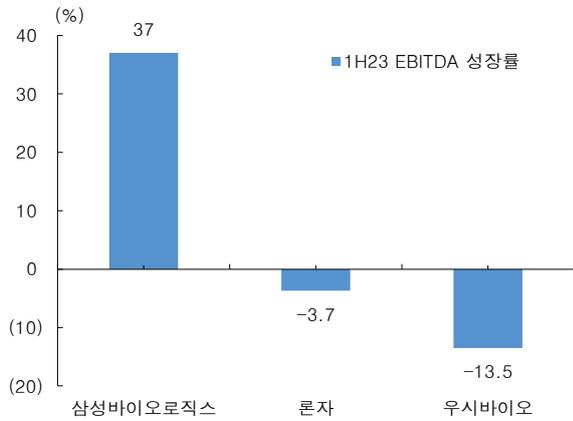
자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 의약품 CDMO 기업의 시가총액 추이



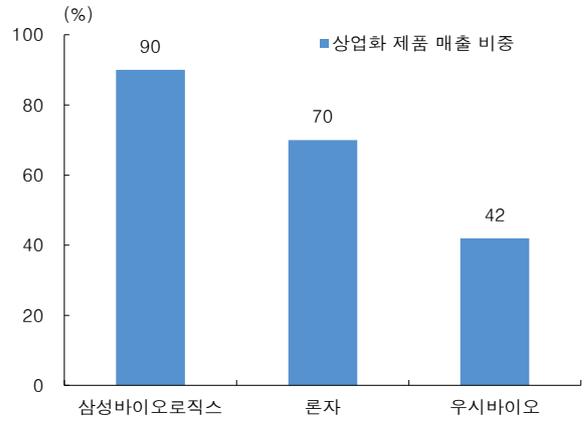
주: 9월 26일 종가 기준
 자료: 삼성바이오로직스, 한국투자증권

[그림 3] 글로벌 CDMO 기업 1H23 EBITDA 성장률 비교



자료: 각 사, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 글로벌 CDMO 기업 1H23 상업화 제품 매출 비중



자료: 각 사, Bloomberg, 한국투자증권

<표 6> 삼성바이오로직스 VS. Wuxi Biologics 비교(22년 기준)

	삼성바이오로직스	Wuxi Biologics
바이오사업 업력	12년	13년
사업모델	항체의약품 CDMO, 바이오시밀러	항체 및 단백질의약품 CRDMO
2022년 매출 (주요 매출)	23.3억달러(+91% YoY) 상업화 제품 생산이 90% 이상	23.7억달러(+48% YoY) 초중기 임상 시료 생산이 55%
2022년 생산용량	364,000 리터	262,000 리터
주요 리액터	스테인리스스틸 15,000 리터(34개)	단회사용 ~4,000 리터 미만
주요 고객사	Pfizer, Roche, Eli Lilly, Merck, GSK, AZ 등 빅파마	GSK, Amicus, Taimed, I-Mab, Bri 등
누적 계약수	CDO - 101 & CMO - 74	CDO - 571 & CMO - 17
누적 CMO 승인	196건(FDA 기준 25건)	37건(FDA 기준 4건)
기업 성장 전략	Capa 확장: 대규모 리액터 위주, 2H23 기준 60만리터, 3Q25 기준 78만리터 CDO 서비스 확대: 이중항체, 항체-약물 접합체 고객 Lock-in 목표	Capa 확장: 중소형 리액터 위주, 24년 기준 43만리터. 2026년 58만리터로 확장 목표 CMO 매출 확대: 바이오텍 Lock-in 효과 기대. 2025년 CMO 계약 최대 38개 전망
주가 변동 요인	외부 - 수요 증가, 내부 - 수주 및 실적, 증설 구체화	외부 - 수요 증가, 미중 갈등 및 미국 정책 내부 - 실적, 증설 구체화
위협 요인	23F CDMO 사업부의 매출 성장률 감소 바이오시밀러 약가 인하	미중 갈등 심화 시 영향 받을 가능성 삼성바이오로직스의 CDO 서비스 론칭
기회 요인	5공장 준공 시점 단축 -> 25년 4월 CDO 서비스 확대 -> 기타 매출 증가 요인 항체 신약 및 바이오시밀러 제품 론칭	CMO 제품 증가(내부, Lock-in 효과 구체화) 삼성바이오로직스 대비 낮은 밸류에이션

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 7> 삼성바이오로직스 영업가치 DCF Valuation

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
매출액	3,663	4,106	4,595	5,241	5,907	6,402	6,781	7,173	7,441
<i>Growth</i>	22.1	12.1	11.9	14.1	12.7	8.4	5.9	5.8	3.7
CMO	2,452	2,901	3,258	3,681	4,143	4,474	4,770	5,077	5,277
1공장	186	176	179	181	185	188	190	194	198
2공장	945	876	894	903	920	938	948	966	986
3공장	1,185	1,221	1,221	1,246	1,264	1,283	1,303	1,322	1,342
4공장	137	627	964	1,182	1,403	1,526	1,564	1,609	1,652
5공장	-	-	-	170	370	538	766	985	1,100
기타	359	466	489	608	704	761	811	863	897
에피스	1,109	1,204	1,313	1,417	1,525	1,632	1,665	1,698	1,732
EBIT	1,110	1,266	1,403	1,605	1,849	2,149	2,457	2,765	2,957
<i>Growth</i>	12.8	14.1	10.9	14.3	15.2	16.2	14.3	12.5	6.9
<i>EBIT Margin</i>	30.3	30.8	30.5	30.6	31.3	33.6	36.2	38.5	39.7
TAX	257	259	281	326	376	436	499	561	599
NOPLAT	856	1,013	1,123	1,284	1,479	1,719	1,966	2,212	2,366
+ 감가상각비	525	563	605	661	718	761	794	829	853
- CAPEX	478	481	483	485	487	490	492	495	497
- 운전자본증감	3,221	1,260	1,157	1,187	1,051	908	854	779	631
FCF	(2,319)	(165)	88	272	658	1,082	1,413	1,767	2,091
WACC*	6.3%								
Terminal Growth Rate**	4.8%								
NPV of FCF									146,459
NPV of Terminal Value	(2,215)	(148)	74	216	492	762	936	1,101	1,225
합산가치	88,285								

* WACC = (타인자본비용(COD) 3.5% * 자본구조 84.1% + 자기자본비용(COE) 8.7%)/(1+ 자본구조 84.1%) = 6.3% 적용

** Terminal Growth Rate = 전세계 항체의약품 2021~2028F 시장 규모의 CAGR 9%의 50%인 4.5%에 삼성바이오로직스 사업모델 차별성 반영해 0.3%p 가산한 4.8% 적용
자료: 한국투자증권

<표 8> 삼성바이오로직스 밸류에이션: 목표주가 125만원

(단위: 십억원)

구분	주요 내용	비고
A. 영업가치	88,285	
NPV of FCFF	2,444	
NPV of Terminal value	85,841	
B. 2023F 순차입금	(489)	
C. 기업가치(A-B)	88,774	
D. 발행주식수(천주)	71,174	
E. 적정주가(C/D, 원)	1,247,280	
F. 목표주가(원)	1,250,000	
G. 현재주가(원)	680,000	9/26(화) 증가 기준
H. 상승여력	83.8%	

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성바이오로직스는 2012년 설립된 항체의약품 위탁생산개발업체이다. 항체의약품 원액 및 완제 위탁생산 사업을 영위하고 있다. 현재 364,000리터의 바이오의약품 원액 생산 리액터를 보유하고 있다. 또한 256,000리터의 4공장을 증설해 총 620,000리터, 세계 최대 생산시설로 도약을 준비하고 있다. mRNA 원료의약품 생산 시설을 완비했고 2025년 4월 완공을 목표로 18만리터의 5공장 건설을 건설 중에 있다.

- CDO: Contract Development Organization, 의약품 공정개발 위탁 기관
- CMO: Contract Manufacture Organization, 의약품 생산 위탁 기관
- CDMO: Contract Development Manufacture Organization, 의약품 공정개발과 생산 위탁 기관
- CRDMO: Contract Research Development Manufacture Organization, 의약품 물질발굴, 공정개발, 생산 위탁 기관

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,663	4,106	4,595
매출원가	842	1,533	1,814	2,004	2,216
매출총이익	726	1,468	1,849	2,102	2,379
판매관리비	189	485	740	837	975
영업이익	537	984	1,110	1,266	1,403
영업이익률(%)	34.3	32.8	30.3	30.8	30.5
EBITDA	699	1,292	1,634	1,829	2,009
EBITDA Margin(%)	44.6	43.0	44.6	44.5	43.7
영업외수익	24	25	15	31	0
금융수익	48	212	223	199	213
금융비용	29	273	236	198	250
기타영업외손익	(8)	59	27	30	36
관계기업관련손익	14	27	0	1	1
세전계속사업이익	561	1,009	1,125	1,297	1,403
법인세비용	168	211	257	259	281
연결당기순이익	394	798	868	1,038	1,122
지배주주지분순이익	394	798	868	1,038	1,122
지배주주순이익률(%)	25.1	26.6	23.7	25.3	24.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	34.6	91.4	22.1	12.1	11.9
영업이익 증가율	83.5	83.1	12.8	14.1	10.9
지배주주순이익 증가율	63.3	102.8	8.8	19.6	8.2
EPS 증가율	63.3	94.7	6.6	19.6	8.2
EBITDA 증가율	60.2	84.8	26.5	11.9	9.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	455	953	2,419	1,840	2,019
당기순이익	394	798	868	1,038	1,122
유형자산감가상각비	155	184	224	226	228
무형자산상각비	7	124	301	337	377
자산부채변동	(235)	(263)	1,027	240	292
기타	134	110	(1)	(1)	0
투자활동현금흐름	(933)	(3,106)	(2,524)	(1,941)	(2,128)
유형자산투자	(406)	(957)	(478)	(481)	(483)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(512)	(1,016)	(7)	(3)	(4)
무형자산순증	(15)	(52)	(1,615)	(1,217)	(1,347)
기타	0	(1,081)	(424)	(240)	(294)
재무활동현금흐름	497	3,000	130	130	130
자본의증가	0	3,201	0	0	0
차입금의순증	497	(188)	130	130	130
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(13)	0	0	0
기타현금흐름	1	(3)	0	0	0
현금의증가	19	843	25	29	20
FCF	254	(4,681)	73	356	367

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

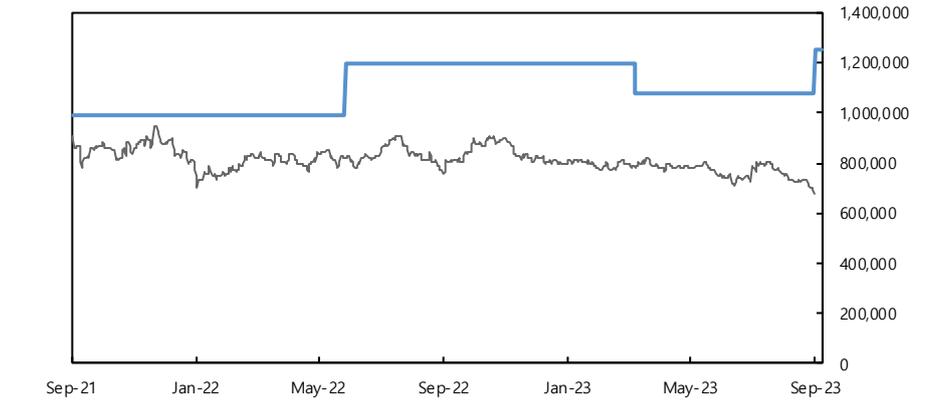
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	7,970	16,582	18,147	19,947	21,923
유동자산	2,823	6,458	6,290	6,845	7,384
현금성자산	47	891	916	944	965
매출채권및기타채권	366	733	733	821	919
재고자산	1,013	2,376	2,271	2,546	2,849
비유동자산	5,147	10,124	11,857	13,102	14,448
투자자산	2,688	70	85	95	106
유형자산	2,207	3,417	3,671	3,925	4,179
무형자산	32	5,961	7,276	8,156	9,126
부채총계	2,979	7,598	8,288	9,043	9,890
유동부채	1,107	4,182	6,499	7,404	8,107
매입채무및기타채무	407	1,771	37	41	46
단기차입금및단기사채	50	583	583	583	583
유동성장기부채	110	556	556	556	556
비유동부채	1,872	3,416	1,789	1,639	1,783
사채	539	499	459	419	379
장기차입금및금융부채	587	757	927	1,097	1,267
자본총계	4,991	8,984	9,859	10,904	12,033
지배주주지분	4,991	8,984	9,859	10,904	12,033
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	2,347	3,146	4,014	5,051	6,174
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(79)	(670)	(447)	(489)	(474)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,878	11,442	12,194	14,579	15,769
BPS	74,537	126,233	138,525	153,202	169,070
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	5.5	6.5	5.0	5.4	5.4
ROE	8.2	11.4	9.2	10.0	9.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	59.7	84.6	84.1	82.9	82.2
차입금/자본총계비율(%)	25.9	28.2	27.0	25.6	24.3
이자보상배율(x)	36.5	15.4	14.5	18.0	16.6
순차입금/EBITDA(x)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
Valuation(x)					
PER	151.8	71.8	55.8	46.6	43.1
최고	176.0	80.6	68.3	57.1	52.8
최저	114.2	59.9	55.5	46.4	42.9
PBR	12.0	6.5	4.9	4.4	4.0
최고	13.9	7.3	6.0	5.4	4.9
최저	9.0	5.4	4.9	4.4	4.0
PSR	38.1	19.1	13.2	11.8	10.5
EV/EBITDA	85.3	44.7	29.3	26.2	23.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2020.10.19	매수	988,296원	-17.5	1.2
	2021.10.19	1년경과		-16.6	-4.2
	2022.06.22	매수	1,200,000원	-31.1	-24.2
	2023.04.03	매수	1,080,000원	-29.1	-24.4
	2023.09.27	매수	1,250,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2023년 9월 27일 현재 삼성바이오로직스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성바이오로직스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.