

(Analyst) 김승민 sm.kim.a@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

069620 · 제약/바이오

대웅제약

제품 믹스 개선 통한 마진 개선 지속

(유지)

매수

목표주가

160,000원

상승여력

43.2%

현재주가(24/2/5)

111,700원

KOSPI	2,591.31	시가총액(십억원)	1,294	발행주식수(백만주)	12	외국인 보유비중(%)	9.8
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

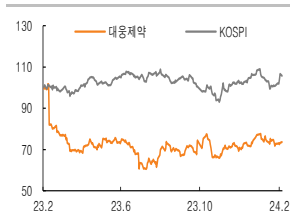
Report summary

투자 의견 매수, 목표주가 16만원 유지

목표주가는 영업가치 1.8조원 - 순차입금 3.8천억원 + 한올바이오파마 지분가치 4천억원을 고려해 산정했다. 대웅제약은 제품믹스 개선을 통한 마진 개선 국면에 있으나 메디톡스 소송 불확실성으로 밸류에이션 할인 받고 있다. 다만, 자회사 및 나보타 실적에 주목할 필요가 있다. 자회사 한올바이오파마의 FcRn 타겟 batoclimab, IMVT-1402이 임상 순항 중이다. 1H24 batoclimab CIDP 임상2상, 2H24 batoclimab 중증 근무력증(MG) 3상 데이터 및 IMVT-1402 그레이브스병(GD) 개발 계획이 발표될 예정이다. 나보타 수출 호조 가능성도 높다. 에볼루스의 23년 가이던스 \$185mn~\$195mn이었으나 최근 \$202mn 달성이 가능하 다 밝혔고 24년 가이던스로 \$255mn~ \$265mn을 제시(하단 기준 +26% YoY)했다. 한편, 보툴리눔독신 점유율 1위 보톡스의 애브비는 최근 4Q23 컨퍼런스 콜에서 미국 독신 에스테틱 시장이 23년말부터 회복되고 있다고 밝힌 바 있다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.8	3.2	-26.3
상대주가	-2.3	3.7	-29.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,055	1,161	1,222	1,298	1,384
영업이익 (십억원)	95	106	133	148	161
영업이익률 (%)	9.0	9.1	10.9	11.4	11.6
순이익 (십억원)	36	49	112	114	154
EPS (원)	3,089	4,191	9,652	9,870	13,302
ROE (%)	6.0	7.6	15.7	14.0	16.3
P/E (배)	47.9	37.8	12.1	11.3	8.4
P/B (배)	2.7	2.7	1.7	1.5	1.2
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review

별도 기준, 4Q23 매출액 3,196억원(+9% YoY), 영업이익 321억원(+110% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 컨센서스를 +11% 상회했다. 에볼루스항 수출 감소로 나보타 -1% YoY 성장 정체했으나, 4Q23 펙수클루 163억원(23년 550억원), 엔블로 22억원(23년 46억원) 등으로 ETC가 +7% YoY 성장, 건기식 신제품 매출 증가로 OTC +13% YoY, 기술수출 아이템들의 업프론트, 마일스톤 분할 인식으로 글로벌(수출, 마일스톤) +88% YoY 성장했다.

영업이익 증가는 4Q22 R&D 비용의 높은 기저와 제품 믹스 개선에 때문이다. ETC 매출 2,284억 중 제품(vs. 상품) 비중은 52.7%(vs. 51.5%)로 전년 동기 대비 1.2%p 증가했다.

2024년 실적 전망

별도 기준, 2024년 매출액 1조 2,976억원(+6% YoY), 영업이익 1,480억원(+11% YoY), OPM 11.4%을 기록할 것으로 예상된다. 부문별로 ETC +9% 나보타 +9%, OTC -6%, 글로벌(수출, 마일스톤) +5%, 수탁 외 +5% 기록할 것으로 예상된다.

펙수클루, 엔블로가 ETC 부문을 견인, 에볼루스항 나보타 수출 증가, 경기 둔화에 따른 OTC 부문의 부진이 예상된다. 펙수클루는 긴 반감기를 장점으로, 엔블로는 국산 1호 SGLT-2 억제제를 장점으로 시장에 침투하고 있다. 24년 펙수클루 매출은 890억원으로 추정하나, 종근당과 코프로모션 계약 가능성도 있다. 엔블로 매출액은 194억원으로 추정한다.

밸류에이션 및 향후 전망

투자 의견 매수, 목표주가 16만원을 유지한다. 목표주가는 영업가치 1.8조원 - 순차입금 3.8천억원 + 한올바이오파마 지분가치 4.0천억원을 고려해 산정했다.

대웅제약은 제품믹스 개선을 통한 마진 개선 국면에 있으나 메디톡스 소송 불확실성으로 밸류에이션 할인을 받고 있다. 다만, 자회사 및 나보타 실적에 주목할 필요가 있다. 자회사 한올바이오파마의 FcRn 타겟 batoclimab, IMVT-1402이 임상 순항 중이다. 1H24 batoclimab CIDP 임상2상, 2H24 batoclimab 중증근무력증(MG) 3상 데이터 및 IMVT-1402 그레이브스병(GD) 개발 계획이 발표될 예정이다.

나보타 수출 호조 가능성도 높다. 에볼루스의 23년 가이드선스 \$185mn-\$195mn이었으나 최근 \$202mn 달성이 가능하다고 밝혔고 24년 가이드선스로 \$255mn~ \$265mn을 제시(하단 기준 +26% YoY)했다. 한편, 보툴리눔독신 점유율 1위 보톡스의 애브비는 최근 4Q23 컨퍼런스 콜에서 미국 독신 에스테틱 시장이 23년말부터 회복되고 있다고 밝힌 바 있다.

표 1. 대웅제약 밸류에이션

(억원, 원, 천주)

구분	내용	비고
12개월 선행 EBITDA	1,801	
Target EV/EBITDA	10.1	- 국내 상위 제약사 6개사 평균 12m fwd EV/EBITDA에 20% 할인(소송 관련 불확실성 디스카운트)
EV	18,155	
총차입금	4,406	- 24년말 기준
현금	650	- 24년말 기준
순차입금	3,756	- 24년말 기준
한올바이오파마 지분가치	4,046	- 3개월 시가총액 평균. 지분율 30.8%에 -30% 할인
적정기업가치	18,445	
주식 수 (천주)	11,506	
목표주가 (원)	160,308	- 160,000원
현재주가 (원)	111,700	
상승여력	43.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	4.5	1,904	2,129	69	154	3.6	7.2	82	168	3.9	7.6	58.3	28.3	2.3	2.2	39.6	22.8	2.6	2.3
한미약품	4.0	1,469	1,602	211	239	14.4	14.9	153	167	14.3	13.7	28.4	26.0	4.0	3.6	14.3	12.7	2.8	2.5
종근당	1.4	1,619	1,565	216	124	13.3	7.9	183	96	23.1	10.9	7.6	14.6	1.8	1.6	5.8	8.6	0.9	0.9
동아에스티	0.6	609	652	30	36	4.9	5.5	25	30	3.6	4.2	26.1	22.1	0.9	0.9	13.8	12.1	1.0	1.0
녹십자	1.2	1,651	1,754	34	67	2.1	3.8	-9	35	-0.7	2.6		37.2	1.0	1.0	18.1	13.5	0.8	0.7
대웅제약	1.3	1,300	1,357	126	141	9.7	10.4	89	101	12.5	12.8	14.9	13.0	1.9	1.7	10.0	8.9	1.0	1.0
HK이노엔	1.2	827	925	66	103	8.0	11.1	47	72	-	-	25.2	16.7	-	-	16.7	10.7	1.4	1.3
평균						8.0	8.7			9.5	8.6	26.7	22.5	2.0	1.8	16.9	12.7	1.5	1.4

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대웅제약 4Q23 Review

(억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,938	3,030	3,196	3,211	-0.5	8.8	5.5
매출총이익	1,423	1,521	1,589			11.7	4.5
매출총이익률	48.4	50.2	49.7			1.3	-0.5
영업이익	153	342	321	289	11.0	109.7	-6.2
영업이익률	5.2	11.3	10.0	9.0	1.0	4.8	-1.2
순이익	-112	198	429	105	308.3	-482.8	116.9

자료: 대웅제약, FnGuide, 미래에셋증권

표 4. 대웅제약 분기 및 연간 실적 추정

(억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F
매출액	2,923	3,071	3,030	3,196	3,065	3,191	3,251	3,470	10,550	11,614	12,220	12,976
YoY 성장률	7.3	4.5	0.5	8.8	4.8	3.9	7.3	8.6	11.7	10.1	5.2	6.2
ETC	2,069	2,207	2,165	2,284	2,238	2,389	2,380	2,480	7,780	8,256	8,725	9,488
YoY 성장률	4.7	7.2	3.3	7.4	8.2	8.3	10.0	8.6	9.7	6.1	5.7	8.7
펙수클루	117	125	144	163	200	220	230	240	0	167	549	890
YoY 성장률			114.9	63.0	70.9	76.0	59.7	47.2			228.7	62.1
엔블로		11	13	22	30	40	54	70			46	194
YoY 성장률						264.5	316.4	219.8				322.4
나보타	426	327	380	337	429	363	426	383	796	1,421	1,470	1,601
YoY 성장률	40.1	-11.9	-5.9	-1.5	0.7	11.1	12.2	13.6	57.9	78.5	3.4	8.9
OTC	260	276	292	325	223	244	259	353	1,142	1,276	1,153	1,079
YoY 성장률	-12.5	-19.5	-16.1	12.8	-14.1	-11.7	-11.2	8.6	0.9	11.7	-9.6	-6.4
글로벌(수출)	39	66	40	111	41	69	42	117	369	203	256	269
YoY 성장률	11.4	4.8	-13.0	88.1	5.0	5.0	5.0	5.0	149.3	-45.0	26.1	5.0
수탁(CMO) 외	127	119	136	131	133	125	143	138	463	458	513	539
YoY 성장률	14.4	15.5	12.4	6.5	5.0	5.0	5.0	5.0	-18.6	-1.1	12.0	5.0
매출총이익	1,428	1,544	1,521	1,589	1,533	1,657	1,632	1,705	4,870	5,673	6,083	6,527
YoY 성장률	9.9	5.9	2.0	11.7	7.3	7.3	7.3	7.3	24.9	16.5	7.2	7.3
매출총이익률	48.9	50.3	50.2	49.7	50.0	51.9	50.2	49.1	46.2	48.8	49.8	50.3
영업이익	310	362	342	321	344	400	379	357	955	1,060	1,335	1,480
YoY 성장률	15.7	7.8	12.8	109.7	11.2	10.5	10.7	11.3	656.4	11.0	25.9	10.9
영업이익률	10.6	11.8	11.3	10.0	11.2	12.5	11.6	10.3	9.1	9.1	10.9	11.4
EBITDA	393	450	432	381	427	488	469	418	1,284	1,380	1,656	1,801
YoY 성장률	12.5	8.6	12.9	62.7	8.7	8.5	8.5	9.5	181.5	7.5	20.0	8.8
EBITDA 마진율	13.4	14.7	14.2	11.9	13.9	15.3	14.4	12.0	12.2	11.9	13.6	13.9
순이익	205	287	198	429	242	289	278	334	358	486	1,118	1,144
YoY 성장률	16.9	38.5	-8.1	흑전	18.3	0.6	40.7	-22.0	1,040.4	35.7	130.3	2.3

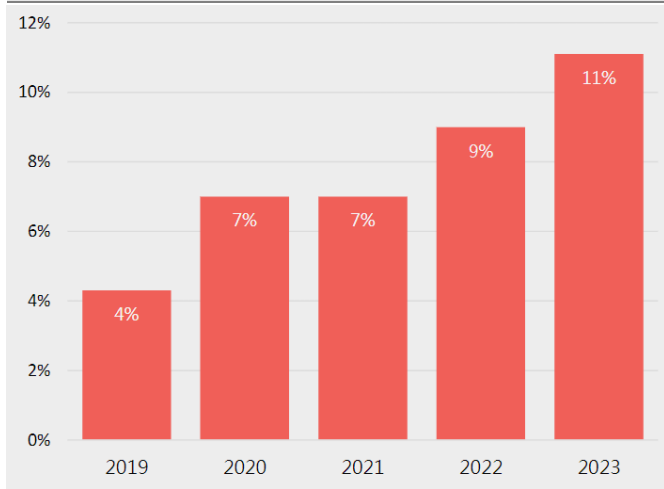
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한올바이오파마 파트너 이유노반트의 임상 개발 현황

Investigational Compound	Target Indication / Therapeutic Area	Stage of Development
Batoclimab	Myasthenia Gravis (MG)	Pivotal Trial
	Thyroid Eye Disease (TED)	Pivotal Trials
	Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy (CIDP)	Pivotal Trial ¹
	Graves' Disease (GD)	Proof of Concept Study
IMVT-1402	Autoimmune Diseases	Phase 1

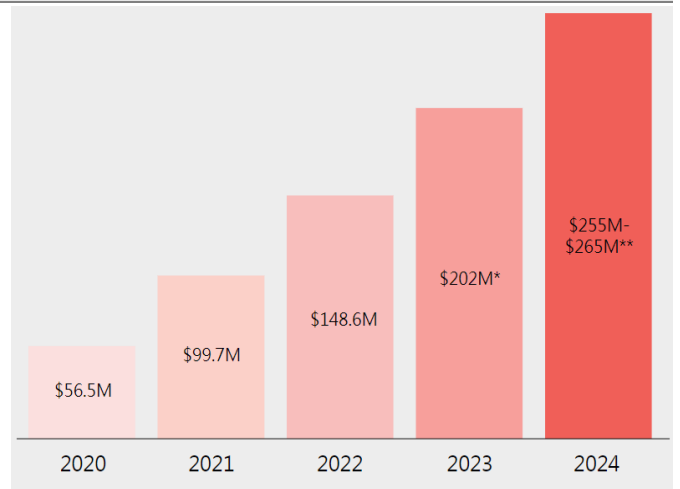
자료: Immunovant, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에볼루스의 주보(나보타) 미국 지역 점유율 추이



자료: Evolus, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 24년 가이던스, 28년 \$700mn 목표



자료: Evolus, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. AbbVie 4Q23 Earnings Call에서 에스테틱관련 질문과 답변

내용
<p>Q 에스테틱 측면에서 2024년 꽤 관찬은 성장세를 보일것이라고 확신하는 이유에 대해 좀더 말해준다면?</p> <p>A 미국 독소 시장은 23년 말에 회복되기 시작함. 우리는 회복이 계속되고 24년에도 독소 시장 성장에 계속 개선될 것으로 기대함. 미국 필러 시장은 여러 분기 동안 하락세를 보인 후 4분기에 다소 정체. 독신 시장 회복 보다 필러 시장 회복의 역동성이 진행, 우리는 필러 회복도 독신보다 낮은 수준으로 계속 완만하게 성장해 24년에는 긍정적인 성장을 이룰 것으로 기대. 24년 연초를 보면 환자 수요 메트릭스와 구글 메트릭스가 실제로 우리의 기대를 뒷받침하고 있다는 것을 볼 수 있음</p> <p>Q 비만 치료제가 에스테틱에 미치는 영향은? 필러와 독소에 지출하는 부담금을 비만에 지출하면 역풍일테고, 얼굴 처짐 등 현상을 겪고 더 많은 독소와 필러를 사용하면 순풍이 될텐데? 지금까지 경험은?</p> <p>A 지금까지의 우리 에스테틱 사업에 긍정이든 부정이든 영향을 미치지 않았음. 다만 우리는 장기적인 순풍으로 보고 있음. 자신의 외모에 더 많이 관심을 갖는 것은 미학적 측면에서 긍정적인 일.</p>

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대웅제약 파이프라인 현황

	연구	전원상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA 제출	허가/판매
NCEs (New Chemical Entity)	DWJ215 ¹⁾ 년청	Enavogliflozin 안노병성 안구 합병증(eye disorder)	Fexuprazan 주사제	Bersiporocin(DW12088) 특발성폐성유증(IPF) [US, KR]	Fexuprazan 비스테로이드성 소염진통제로 인한 궤양 예방 (NSAIDs induced gastritis)	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [Global 10개국]	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료
	DWP216 항암	Bersiporocin(DW12088) 간질성 폐질환(SSc-ILD)	DWP213388 자가면역질환 [US]	DWP305401 ³⁾ 궤양성 대장염	Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 후 유지요법	Enavo ²⁾ , +Insulin 2형 당뇨	Fexuprazan 위염 (10mg)
	DWP217 항암	Bersiporocin(DW12088) 전신경화증	DWP17061 ¹⁾ OA pain (AU)		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료 [CN]		Fexuprazan 미란성 위식도역류질환 치료
	DWP218 자가면역질환	Bersiporocin(DW12088) 신염(Nephritis)	DWP306001 Obesity		Enavo ²⁾ , +Metformin 2형 당뇨 [CN]		Enavogliflozin ²⁾ 2형 당뇨
		DWP212525 자가면역질환			Enavo ²⁾ , +Insulin 2형 당뇨 [CN]		Enavo ²⁾ , +Metformin 2형 당뇨
		DWP219 Post-operative pain					Enavo ²⁾ , +Met, +DPP4 2형 당뇨
Biologics	HL186 ⁴⁾ 불응성 고형암	HL187 ⁴⁾ 불응성 고형암	Furestem ⁶⁾ 크론병	Prabotulinumtoxin A (AEON) 부근긴장이상(Cervical dystoni)	HL161 ⁴⁾ MG, TED		
	DWP458 ⁵⁾ 골다공증	DWP457 장기지속형 인슐린	DWP710 급성호흡근관증후군	Prabotulinumtoxin A (AEON) Chronic migraine	HL036 ⁴⁾ Dry Eye Disease [US/CN]		
	DWP820S002 뇌졸중	DWP820S001 치매(알츠하이머)		Prabotulinumtoxin A (AEON) Episodic migraine			
		DWP820S009 급성중증척장염		HL161 ⁴⁾ WAIHA, CIDP, Graves' Disease			
				Furestem-RA ⁶⁾ 골관절염			
			DWP706 각막손상				

- 1) 아이엔 테라퓨틱스
- 2) GC녹십자
- 3) bridgebio
- 4) HANALL
- 5) 서울이산병원
- 6) KANS SYSTEM BIOTECH

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

대웅제약 (069620)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,161	1,222	1,298	1,384
매출원가	594	614	645	681
매출총이익	567	608	653	703
판매비와관리비	461	475	505	542
조정영업이익	106	133	148	161
영업이익	106	133	148	161
비영업손익	-61	-21	-5	-1
금융손익	-6	-4	0	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	112	143	160
계속사업법인세비용	-4	0	29	6
계속사업이익	49	112	114	154
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	112	114	154
지배주주	49	112	114	154
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	52	112	114	154
지배주주	52	112	114	154
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	138	166	180	193
FCF	47	158	145	181
EBITDA 마진율 (%)	11.9	13.6	13.9	13.9
영업이익률 (%)	9.1	10.9	11.4	11.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.2	9.2	8.8	11.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	383	510	586	626
현금 및 현금성자산	31	141	194	208
매출채권 및 기타채권	155	162	172	183
재고자산	176	185	197	210
기타유동자산	21	22	23	25
비유동자산	991	983	983	990
관계기업투자등	235	248	263	281
유형자산	334	305	279	256
무형자산	178	187	197	208
자산총계	1,374	1,494	1,569	1,616
유동부채	441	453	416	312
매입채무 및 기타채무	163	172	182	194
단기금융부채	230	230	180	59
기타유동부채	48	51	54	59
비유동부채	273	276	280	285
장기금융부채	211	211	211	211
기타비유동부채	62	65	69	74
부채총계	714	728	696	596
지배주주지분	660	765	873	1,020
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	134	134	134	134
이익잉여금	543	648	756	903
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	660	765	873	1,020

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	92	153	142	181
당기순이익	49	112	114	154
비현금수익비용가감	55	47	61	35
유형자산감가상각비	24	24	23	22
무형자산상각비	8	8	9	10
기타	23	15	29	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	-3	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-9	-6	-8	-9
재고자산 감소(증가)	-44	-9	-11	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	4	5	6
법인세납부	-7	0	-29	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-89	-12	-17	-22
유형자산처분(취득)	-45	6	4	1
무형자산감소(증가)	-42	-18	-20	-21
장단기금융자산의 감소(증가)	27	0	-1	-1
기타투자활동	-29	0	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-7	-57	-127
장단기금융부채의 증가(감소)	2	0	-50	-120
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-7	-7	-7	-7
기타재무활동	-2	0	0	0
현금의 증가	-2	110	53	14
기초현금	33	31	141	194
기말현금	31	141	194	208

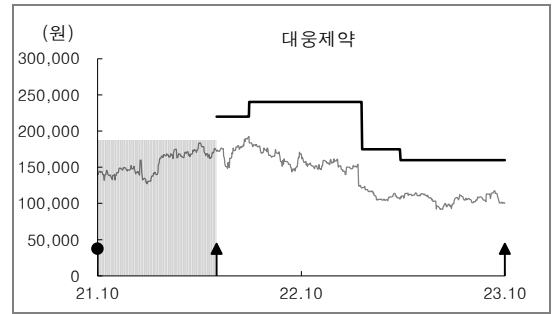
자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	37.8	12.1	11.3	8.4
P/CF (x)	17.8	8.5	7.4	6.8
P/B (x)	2.7	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	16.2	9.9	8.2	7.0
EPS (원)	4,191	9,652	9,870	13,302
CFPS (원)	8,895	13,743	15,102	16,315
BPS (원)	58,534	67,613	76,887	89,593
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	13.7	6.2	6.0	4.5
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	10.1	5.2	6.2	6.7
EBITDA증가율 (%)	7.5	20.0	8.8	7.2
조정영업이익증가율 (%)	11.0	25.9	10.9	8.8
EPS증가율 (%)	35.7	130.3	2.3	34.8
매출채권 회전율 (회)	10.0	10.0	10.0	10.1
재고자산 회전율 (회)	7.3	6.8	6.8	6.8
매입채무 회전율 (회)	8.1	7.6	7.6	7.5
ROA (%)	3.7	7.8	7.5	9.7
ROE (%)	7.6	15.7	14.0	16.3
ROIC (%)	18.2	20.4	18.4	24.3
부채비율 (%)	108.2	95.2	79.8	58.5
유동비율 (%)	86.7	112.7	140.7	200.9
순차입금/자기자본 (%)	61.2	38.3	21.7	5.4
조정영업이익/금융비용 (x)	13.3	16.7	19.6	26.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대웅제약 (069620)				
2023.04.26	매수	160,000	-	-
2023.02.16	매수	175,000	-36.81	-29.37
2022.07.29	매수	240,000	-34.20	-23.54
2022.05.31	매수	220,000	-21.48	-12.50
2021.07.29	분석 대상 제외		-	-



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

투자의견 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.