

# SK바이오사이언스(302440)

## 중립(하향)

### 3Q22 Preview: 바이러스 진화 속도에 뒤쳐진 실적

#### 컨센서스를 크게 하회하는 실적

3분기 실적은 매출 787억원(-64.4% YoY, -43.1% QoQ), 영업이익 204억원(-79.7% YoY, -66.7% QoQ, OPM 25.9%)으로 각각 컨센서스를 60.6%, 77.5% 하회할 것이다. 기존 제품과 코로나19 관련 매출 모두 부진할 전망이다. 코로나19 백신 생산이 이어져 기존 제품의 생산 및 판매 실적이 저조할 것이다. 노바백스향 CMO 대상 물질이 임상 3상 물질로 변경되면서 상업화 성공 여부에 따른 매출 업사이드를 기대할 수 없게 됐다. 노바백스 완제 매출 출하 실적은 1분기 대비 1/3 수준이었다. 스카이코비원의 출하 실적은 61만도스로 당분기 매출 12억원을 달성, 기존 전망치를 크게 하회할 것이다.

#### 백신 개발 속도를 능가한 SARS-CoV-2 진화 속도

코로나19 백신 의존도가 낮아지고 있다. 의학계에서는 백신의 유효성을 인정하면서도 부스터샷 접종 횟수는 연 1회 미만으로 줄여야 한다고 제안했다(2022/9/28 ‘백신 의존도가 낮아지는 엔데믹 시대’ 참조.) 의학계의 시각 변화와 엔데믹 전환에 따라 백신 매출 전망치 조정이 불가피해졌다. 코로나19 백신 위주의 피어기업 모더나와 노바백스의 주가 수익률은 지수 대비 하회하고 있다. 이러한 변화는 백신 개발 속도보다 SARS-CoV-2의 진화 속도가 빨랐기 때문이다. 인간과 병원체는 공진화를 목표로 한다. 따라서 향후 나타날 변이 바이러스에 의한 중증도와 백신 의존도는 지속적으로 낮아질 것이다. 백신 개발사 측면에서는 이를 타개할 새로운 전략 마련이 시급한 상황이다.

#### 투자의견 중립으로 하향

SK바이오사이언스에 대한 투자의견을 중립으로 하향한다. 기존에 제시했던 투자 포인트(2023년 스카이코비원의 개발도상국향 수출)는 유효하지만, 코로나19 백신 매출 추정치 하향 조정이 불가피하다. 2023년 매출 추정치도 기존 1조 2,820억원에서 6,078억원으로 47.4% 하향 조정했다. 코로나19 모멘텀은 리스크로 바뀌고 있다. 이를 만회할 새로운 스토리가 필요하다. SK바이오사이언스가 제안한 CMO 사업, 폐렴구균백신 개발, 인오가닉 사업 모두 유망한 성장 전략이다. 구체적인 실현 계획, 계약 및 투자 실적을 통해 의지를 보여줄 때라는 판단이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	226	38	33	537	123.9	54	NM	NM	NM	13.2	NM
2021A	929	474	355	4,844	802.0	493	46.4	31.8	10.7	38.1	0.0
2022F	481	190	159	2,079	(57.1)	208	34.9	19.9	3.2	9.5	0.0
2023F	608	260	204	2,659	27.9	280	27.3	15.3	2.8	10.9	0.0
2024F	604	263	208	2,721	2.4	284	26.6	15.2	2.6	10.1	0.0

주: 순이익은 지분법적용 순이익  
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

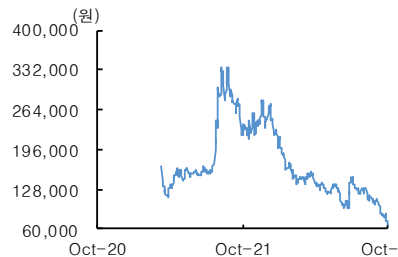
#### Stock Data

KOSPI(10/11)	2,192
주가(10/11)	68,800
시가총액(십억원)	5,283
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	280,500/68,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	75,880
유동주식비율/외국인지분율(%)	30.6/3.9
주요주주(%)	에스케이케미칼 외 2인 68.2

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(36.0)	(50.7)	(68.9)
KOSPI 대비(%p)	(27.9)	(32.1)	(43.0)

#### 주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hwji@koreainvestment.com

강은지

eunji.kang@koreainvestment.com

〈표 1〉 SK바이오사이언스 밸류에이션

(단위: 십억원)

구분	주요 내용	비고
A. 기업가치		3,647
영업가치(12MF EBITDA x 피어그룹 12MF EV/EBITDA 10.9배)		2,872
폐렴구균백신 스카이팩의 현재가치		776
B. 2023F 순차입금		(1,292)
C. 목표 시가총액(A-B)		4,939
D. 발행주식수(천주)		76,600
E. 적정주가(C/D, 원)		64,483
F. 현재주가(원)		68,800
G. 상승여력		-0.3%

주: 피어그룹은 한미약품, 녹십자, 화이자, 모더나를 적용  
자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3Q22 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	78.7	(43.1)	(64.4)	(60.6)	199.6	(16.2)
영업이익	20.4	(66.7)	(79.7)	(77.5)	90.9	(18.6)
영업이익률(%)	25.9	(18.4)	(19.5)	(19.6)	45.5	(1.3)
당기순이익	15.1	(67.4)	(80.3)	(79.6)	74.0	(16.7)

자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 코로나19 백신 정부 출하 물량

출하 승인일	업체명	제품명	출하량
2022년 8월 26일	에스케이바이오사이언스(주)	스카이코비원멀티주	60.9만 도즈
2022년 8월 24일	에스케이바이오사이언스(주)	뉴백소비드프리필드시린지	29.9만 도즈
2022년 8월 9일	에스케이바이오사이언스(주)	뉴백소비드프리필드시린지	29.9만 도즈

주: 스카이코비원멀티주의 매출은 도즈당 2만원 적용하여 3분기 'COVID-19\_스카이코비원' 매출에 반영. 뉴백소비드프리필드시린지는 전분기 대비 2배 물량 출하되었으므로 2분기 대비 매출 1.5배 계산하여 'COVID-19\_CMO 외' 매출에 반영  
자료: 질병관리청, 한국투자증권

〈표 4〉 3Q22 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	313.6	78.7	(74.9)	
기존 제품 등	95.6	2.6	(97.3)	생산 감소에 따른 매출 하향
COVID-19_CMO	115.0	52.2	(54.6)	CMO 대상 변경(뉴백소비드 → 임상3상 파이프라인)에 따른 매출 업사이드 축소
COVID-19_CMO 외	25.0	11.7	(53.1)	뉴백소비드 3분기 출하량 반영하여 하향
COVID-19_스카이코비원	78.0	12.2	(84.4)	3분기 출하 실적 반영하여 하향
영업이익	155.2	20.4	(86.8)	
당기순이익	128.7	15.1	(88.3)	

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 2022년 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	956.5	481.0	(49.7)	
기존 제품 등	188.5	47.5	(74.8)	생산 감소에 따른 매출 하향
COVID-19_CMO	411.3	313.5	(23.8)	CMO 대상 변경(뉴백소비드 → 임상3상 파이프라인)에 따른 매출 업사이드 축소
COVID-19_CMO 외	91.5	70.3	(23.2)	뉴백소비드 3분기 출하량 반영하여 하향
COVID-19_스카이코비원	260.0	49.8	(80.9)	3분기 출하 실적 반영하여 하향
영업이익	454.5	189.9	(58.2)	
당기순이익	384.7	159.2	(58.6)	

자료: 한국투자증권

〈표 6〉 SK바이오사이언스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2021				2022F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	113	145	221	451	87	138	79	177	929	481	608	604
매출액 증가율	397.4	266.8	128.8	572.8	(22.7)	(4.4)	(64.4)	(60.7)	311.8	(48.2)	26.3	(0.6)
기존 제품 등	16	18	18	6	2	1	3	42	59	48	195	196
COVID-19_CMO	97	22	41	84	70	129.0	52	63	244	313	226	232
COVID-19_CMO 외	0	104	162	360	16	7.8	12	35	626	70	0	0
COVID-19_스카이코비원	-	-	-	-	-	0	12	38	0	50	186.8	176
영업이익	54	66	100	254	24	61	20	84	474	190	260	263
영업이익 증가율	NM	NM	192.7	2,227.2	(55.8)	(7.2)	(79.7)	(66.8)	1,157.5	(60.0)	36.9	1.3
영업이익률	47.7	45.7	45.5	56.3	27.2	44.4	25.9	47.7	51.0	39.5	42.8	43.6
세전이익	55	68	97	252	33	55	18	82	471	188	257	261
당기순이익	42	53	76	184	28	46	15	69	355	159	204	208
증가율	NM	NM	150.1	1,762.3	(33.7)	(12.3)	(80.3)	(62.2)	979.8	(55.2)	27.9	2.4

자료: SK바이오사이언스, 한국투자증권

〈표 7〉 폐렴구균백신 스카이팩의 가치 산정

(단위: 십억원)

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
폐렴구균백신 시장*	6,032	6,654	8,182	9,266	11,114	11,461	11,787	11,806	11,841	11,839	12,167	12,687	13,403	13,613
개발단계 및 시장 점유율		임상 3상		허가신청	승인/ 0.5%	1%	2%	3%	5%	7%	9%	10%	11%	
스카이팩 매출액					57	118	236	355	592	852	1,142	1,340	1,497	
EBIT(30%)					17	35	71	107	178	256	343	402	449	
법인세(20%)					3	7	14	21	36	51	69	80	90	
FCF					14	28	57	85	142	204	274	322	359	
WACC**					7.5%									
Terminal growth rate***					2.1%									
NPV of FCF					9	18	34	47	73	97	121	133	138	
NPV of Terminal value														2,452
<b>합산 가치</b>					<b>3,075</b>									
<b>최종 가치(성공확률 23.4%**** 적용)</b>					<b>776</b>									

\*폐렴구균백신 시장은 스카이팩과 유사한 형태인 PCV(Pneumococcal Conjugate Vaccine; 폐렴구균 단백질접합백신)로 한정. 프리브나13(화이자), 프리브나20(화이자), 박스뉴반스(머크) 포함. 2022F~2028F는 Global Data 추정치. 2029F~2035F 매출은 한국투자증권 추정치

\*\*WACC = (타인자본비용(COD) 3.8% \* 자본구조 28.2% + 자기자본비용(COE) 8.5%)/(1+자본구조 28.2%) = 7.5%

\*\*\*Terminal growth rate = PCV 폐렴구균 백신 시장 2027F~2035F의 CAGR 2.1% 적용

\*\*\*\*성공확률 = 임상 2상 백신 파이프라인의 품목허가 승인 확률 23.4%(38.3%(임상 2 → 임상 3 확률) \* 61.1%(임상 3 → 품목허가 확률)) 적용

자료: Global Data, 한국투자증권

〈표 8〉 글로벌 백신 업체 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		SK바이오사이언스	한미약품	녹십자	화이자	모더나	평균
시가총액(백만달러)		3,681	1,961	957	234,316	48,282	
PER (배)	2021A	46.4	51.3	20.2	13.7	9.0	28.1
	2022F	33.1	32.8	23.2	6.5	4.7	20.1
	2023F	25.9	29.2	18.6	8.0	16.1	19.5
PBR (배)	2021A	10.7	4.2	2.0	4.3	7.2	5.7
	2022F	3.0	3.2	1.0	2.4	2.0	2.3
	2023F	2.7	2.9	1.0	2.2	1.7	2.1
ROE (%)	2021A	38.1	8.7	10.3	31.3	146.1	46.9
	2022F	9.5	10.4	4.7	40.3	55.6	24.1
	2023F	10.9	10.6	5.4	25.3	10.3	12.5
EV/ EBITDA (배)	2021A	31.8	18.6	24.1	13.6	6.8	19.0
	2022F	18.5	14.7	12.2	5.4	3.3	10.8
	2023F	14.2	14.4	12.1	6.7	12.6	12.0
영업 이익률 (%)	2021A	51.0	10.4	4.8	23.9	72.0	32.4
	2022F	39.5	11.2	6.4	41.7	57.7	31.3
	2023F	42.8	11.3	6.4	41.6	41.1	28.6
EPS 증가율 (% YoY)	2021A	802.0	460.9	52.0	126.6	NM	360.4
	2022F	(57.1)	29.5	(53.1)	65.1	(13.0)	(5.7)
	2023F	27.9	12.6	25.1	(19.5)	(71.0)	(5.0)
배당 수익률 (%)	2021A	0.0	0.2	0.9	2.6	0.0	0.7
	2022F	0.0	0.2	1.7	3.8	0.0	1.2
	2023F	0.0	0.2	1.7	4.0	0.0	1.2

주: SK바이오사이언스, 한미약품, 녹십자는 10월 11일 증가 기준, 그 외 백신 업체는 10월 10일 증가 기준  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

SK바이오사이언스는 2018년 에스케이케미칼 주식회사의 VAX 사업 부문이 단순·물적 분할되어 설립된 신설법인이다. 2021년 3월 18일 유가증권 시장에 상장했다. 자체 개발 프리미엄 백신 스카이셀플루4가(독감), 스카이조스터(대상포진), 스카이바리셀라(수두)를 국내외로 판매하고 있다. 코로나19 백신 스카이코비원 외 주요 임상 개발 파이프라인은 사노피와 공동개발 중인 페렴구균 백신이다. 이 외 동물세포, 인체유래세포, 곤충세포, 미생물 배양을 통한 백신 생산 및 공정 기술 플랫폼을 바탕으로 백신 CDMO 사업으로 확장을 준비하고 있다.

- 페렴구균감염증: 매년 전세계적으로 160만명이 사망하는 원인. 대표적인 페렴구균 감염증으로는 폐렴을 포함해 영유아에서 흔한 급성중이염, 전 연령에서 치사율 높은 침습성 질한인 패혈증, 균혈증 등이 있음. 페렴구균은 평소 체내에 상주하다가 보균자의 면역력이 낮아졌을 때 인체 각 기관에 침투해 질병을 발생시킴. 소아에서 약 25~50%, 성인에서 약 5~10%의 사람들이 증상은 없어도 비강이나 인후 내에 페렴구균을 보유하고 있는 것으로 알려짐. 보균자의 기침, 재채기 같은 호흡 비말에 의해 페렴구균 질환에 감염
- 페렴구균백신: 제조 방법에 따라 다당질백신과 단백질백신으로 분류. 피막 다당류를 면역원으로 사용하는 다당질백신의 경우에는 2세 이하 소아에게 투여했을 때 면역원성이 낮게 나타나 영유아에게는 권장되지 않음. 단백질백신은 이러한 다당질백신의 한계를 극복하기 위해 1980년대 피막 다당류와 단백질 운반체를 결합시키는 단백질접합 기술을 통해 개발된 백신. 단백질접합백신은 다당질백신보다 항체 형성 정도가 높고 지속기간이 긴 특징. 단백질접합백신은 백신에 포함된 혈청형의 개수를 점차 증가시키는 방식으로 발전되고 있음

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	226	929	481	608	604
매출원가	130	359	193	235	233
매출총이익	95	570	288	373	371
판매관리비	58	96	98	113	107
<b>영업이익</b>	<b>38</b>	<b>474</b>	<b>190</b>	<b>260</b>	<b>263</b>
영업이익률(%)	16.7	51.0	39.5	42.8	43.6
EBITDA	54	493	208	280	284
EBITDA Margin(%)	24.0	53.1	43.3	46.0	47.0
영업외수익	(1)	(3)	(2)	(3)	(2)
금융수익	8	26	12	12	14
금융비용	10	32	13	14	17
기타영업외손익	2	2	(1)	(1)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>37</b>	<b>471</b>	<b>188</b>	<b>257</b>	<b>261</b>
법인세비용	4	116	29	53	52
<b>당기순이익</b>	<b>33</b>	<b>355</b>	<b>159</b>	<b>204</b>	<b>208</b>
당기순이익률(%)	14.6	38.2	33.1	33.6	34.4
조정당기순이익	33	355	159	204	208
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	22.7	311.8	(48.2)	26.3	(0.6)
영업이익 증가율	65.4	1,157.5	(60.0)	36.9	1.3
당기순이익 증가율	124	980	(55)	28	2
EPS 증가율	123.9	802.0	(57.1)	27.9	2.4
EBITDA 증가율	45.3	808.9	(57.8)	34.4	1.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>120</b>	<b>537</b>	<b>191</b>	<b>113</b>	<b>193</b>
당기순이익	33	355	159	204	208
유형자산감가상각비	14	16	17	18	19
무형자산상각비	3	3	2	2	2
자산부채변동	66	44	13	(111)	(34)
기타	4	119	0	0	(2)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(108)</b>	<b>(1,422)</b>	<b>(204)</b>	<b>(135)</b>	<b>(186)</b>
유형자산투자	(10)	(43)	(330)	(231)	(132)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(99)	(1,377)	10	(4)	0
무형자산순증	0	(2)	7	(4)	(2)
기타	1	0	109	104	(52)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(2)</b>	<b>958</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>11</b>
자본의증가	0	983	0	0	0
차입금의순증	(1)	(24)	27	27	11
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	(1)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>11</b>	<b>73</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>17</b>
FCF	118	497	(123)	(118)	(56)

주: 1. K-IFRS (별도) 기준

2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

## 재무상태표

(단위: 십억원)

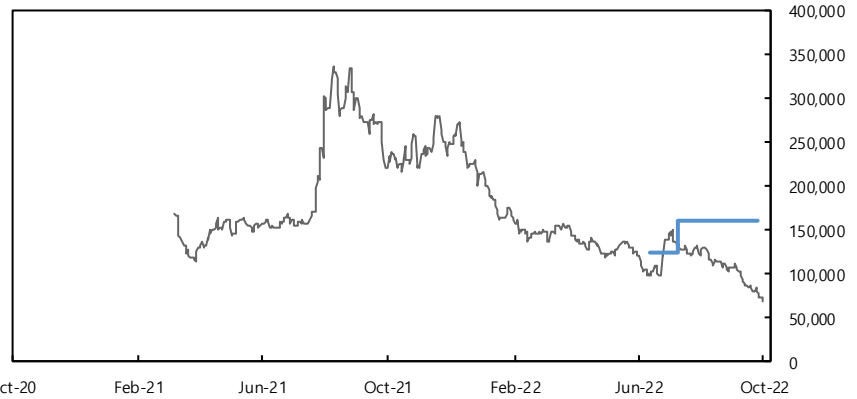
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>562</b>	<b>2,110</b>	<b>2,254</b>	<b>2,413</b>	<b>2,595</b>
유동자산	334	1,838	1,696	1,632	1,580
현금성자산	25	98	111	115	133
매출채권및기타채권	46	48	48	61	60
재고자산	70	135	70	88	88
비유동자산	228	272	558	781	894
투자자산	0	24	14	18	18
유형자산	181	210	524	737	851
무형자산	18	17	9	11	11
<b>부채총계</b>	<b>298</b>	<b>509</b>	<b>496</b>	<b>452</b>	<b>427</b>
유동부채	181	460	434	377	359
매입채무및기타채무	57	155	24	61	121
단기차입금및단기사채	0	12	15	18	21
유동성장기부채	13	50	63	75	88
비유동부채	118	49	62	75	69
사채	80	36	44	53	45
장기차입금및금융부채	33	9	11	13	15
<b>자본총계</b>	<b>264</b>	<b>1,601</b>	<b>1,758</b>	<b>1,961</b>	<b>2,167</b>
자본금	31	38	38	38	38
자본잉여금	181	1,157	1,157	1,157	1,157
기타자본	1	1	0	0	0
이익잉여금	53	405	565	768	977
조정자본총계	264	1,601	1,761	1,964	2,173
순차입금	(90)	(1,539)	(1,420)	(1,292)	(1,230)

## 주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	537	4,844	2,079	2,659	2,721
BPS	4,310	20,932	22,984	25,642	28,364
DPS	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROA	6.8	26.6	7.3	8.7	8.3
ROE	13.2	38.1	9.5	10.9	10.1
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	113.1	31.8	28.2	31.5	29.7
차입금/자본총계비율(%)	47.6	6.7	7.6	8.2	7.9
이자보상배율(x)	9.1	138.4	48.9	54.8	50.0
순차입금/EBITDA(x)	-1.7	-3.1	-6.8	-4.6	-4.3
<b>Valuation(x)</b>					
PER	NM	46.4	33.1	25.9	25.3
최고	NM	74.7	111.3	87.1	85.1
최저	NM	23.0	64.4	50.4	49.2
PBR	NM	10.7	3.0	2.7	2.4
최고	NM	17.3	10.1	9.0	8.2
최저	NM	5.3	5.8	5.2	4.7
PSR	NM	17.8	11.0	8.7	8.7
EV/EBITDA	NM	31.8	18.5	14.2	14.2

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK바이오사이언스 (302440)	2022.06.22	매수	125,000원	-1.8	20.0
	2022.07.20	매수	160,000원	-31.5	-18.1
	2022.10.11	중립	-	-	-



#### Compliance notice

- 당사는 2022년 10월 11일 현재 SK바이오사이언스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 SK바이오사이언스 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

#### 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 (2022. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
90.6%	9.4%	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 높게 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.