

**Strategy Idea**

본 자료의 원본은 2021년 11월 15일 발간된 [2022년 전망 시리즈 12 - 자동차: 이원화] 임



▲ **자동차**  
 Analyst 김준성  
 02. 6454-4866  
 Joonsung.kim@meritz.co.kr

## 2022년 전망 시리즈 12 자동차\_이원화 (해설판)

- ✓ 자동차 산업은 그 어느 때보다 강력한 시장 대비 Outperform 기록 중이나, 이는 Tesla를 포함한 새로운 자동차 기업의 부상에 근거. 모빌리티 시장의 도래에 따른 기대감을 부여 받고 있는 새로운 자동차 산업과 정체된 기존 자동차 산업의 이원화 진행 중
- ✓ 모빌리티 시장의 개화 가시성 상승과 더불어 기존 자동차 업체들에 대한 가치 평가 프레임 전환이 진행 중인 지금, 현대차의 2022년 초 발표될 모빌리티 비전의 구체성과 공격성 여부에 따라 기업가치 변동성 크게 확대될 전망
- ✓ 2022년 현대·기아 및 자동차 업종의 실적은 1) 반도체 공급 부족 해소를 통한 판매량 회복, 2) 초과 수요 영업환경을 누린 판매 가격 상승을 통해 역대 최대 수준의 실적 실현 예상

### 시나리오별 2022년 전망

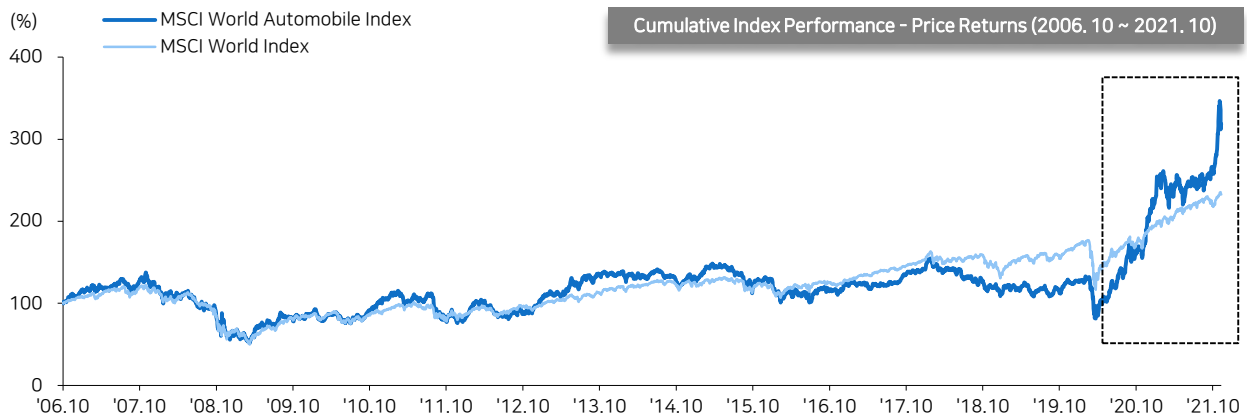
항목	변수	Worst	Base	Best
주 가 결 정 요 인	1. 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 코로나 변이 확산 → 생산 라인 가동 중단</li> <li>▪ 수요 대변 경제 지표 정상화 지연</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 4Q21 공급 안정화 · 1H22 공급 정상화</li> <li>▪ 소비심리 지수 · 실업률 정상 국면 유지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 반도체 공급 차질 조기 안정화</li> <li>▪ 경제 지표 개선세 강화 → 수요 기반 확대</li> </ul>
	2. 기술 진전 · 협업 전개	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 엣지-클라우드 컴퓨팅 설계 지연</li> <li>▪ FOTA 통한 업데이트 상용화 지연</li> <li>▪ 협력 부재 속 자체 개발 노선 견지</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2023년 컴퓨팅 아키텍처 구축</li> <li>▪ FOTA 동반 상용화</li> <li>▪ 칩 설계 및 데이터 센터 공유 계약 전개</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 엣지-클라우드 컴퓨팅 조기 적용</li> <li>▪ FOTA 통한 업데이트 지원 조기 상용화</li> <li>▪ Big-Tech와 디바이스 공동 개발</li> </ul>
	3. 미래 모빌리티 투자	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BEV 판매 역량 강화</li> <li>▪ 로보택시 기술 진전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 기존의 BEV 판매 · 생산 목표 유지</li> <li>▪ 로보택시 상용화 지연</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BEV 판매 · 생산 목표 확대</li> <li>▪ 로보택시 2023년 제한 지역 내 출시</li> </ul>
산업 투자 전략		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 판매 · 생산 정상화 장기화</li> <li>▪ 소비 수요 둔화에 따른 영업 환경 악화</li> <li>▪ 모빌리티 시장 선도 업체로의 투자자 수급 이전 지속</li> <li>▪ 국내 자동차 업종 de-rating 시작</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 초과 수요 환경 내 판매 정상화 전개</li> <li>▪ 2022년 역대 최대 업종 이익 실현</li> <li>▪ 모빌리티 시장에 대한 기술 진전 · 협업 전개에 근거해 밸류에이션 상승</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 초과 수요 영업환경 지속을 통해 2022년 실적 눈높이 상승</li> <li>▪ Big-Tech와의 협력 전개 구체화를 통해 모빌리티 시장 내 입지 강화</li> <li>▪ 새로운 성장의 가치 부여를 통한 밸류에이션 re-rating 확대</li> </ul>
Top-Picks		현대모비스 만도	현대차 · 기아 현대위아 · 만도	현대차 · 기아 현대위아 · 만도

### 가치평가 프레임의 대전환을 앞둔 자동차 산업

#### 가치평가 프레임 대전환의 시작

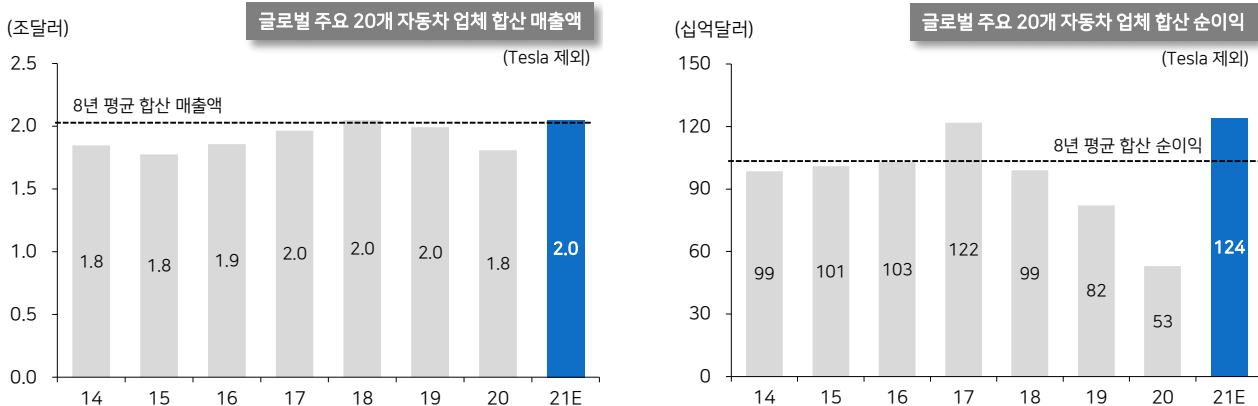
자동차 산업은 현재 전세계 투자자들의 관심이 집중되는 뜨거운 산업 중 하나이다. 글로벌 자동차 지수(MSCI World Auto Index)가 지난 1년·2년간 MSCI World Index 대비 +79%·+45% 초과 수익을 실현함으로써 이를 확인할 수 있다. 그러나 주목할 만한 점은, 이러한 상승 동력이 기존의 자동차 업체가 아니라는 점이다. 이미 성숙한 기존 자동차 산업은 매출·이익의 정체 국면이 이어지고 있어, 이들의 가치 변화는 크지 않은 수준이다. 반면, 모빌리티 데이터 비즈니스로 주목받는 Tesla의 시가총액은 글로벌 자동차 업체들의 합산 시가총액의 40%를 돌파했으며, Tesla를 필두로 한 6개 전기차 업체(Tesla, Lucid, Rivian, Nio, Xpeng)의 합산 시가총액은 50%에 달한다. 시장은 높은 성장 기대감을 반영 중인 새로운 자동차 업체들과 오랜 성장 정체에 지친 지루한 자동차 업체로 이원화된 것이다.

그림1 MSCI World Automobile Index, 지난 1년과 2년간 MSCI World Index 대비 각각 +79%, +45% 초과 수익 기록



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 성숙한 글로벌 자동차 산업, Top 20개 업체 합산 판매·매출·이익·시가총액 정체 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: 주요 20개 업체는 Tesla 제외, Volkswagen · Toyota · GM · Honda · Ford · Stellantis · Nissan · 현대차 · 기아 · Daimler · Suzuki · BMW · Renault · Geely · GreatWall · Changan · Tata · BAIC · SAIC · BYD를 포함

그림3 자동차 산업 주가 지수의 명백한 이원화, 신나는 자동차 vs. 지루한 자동차



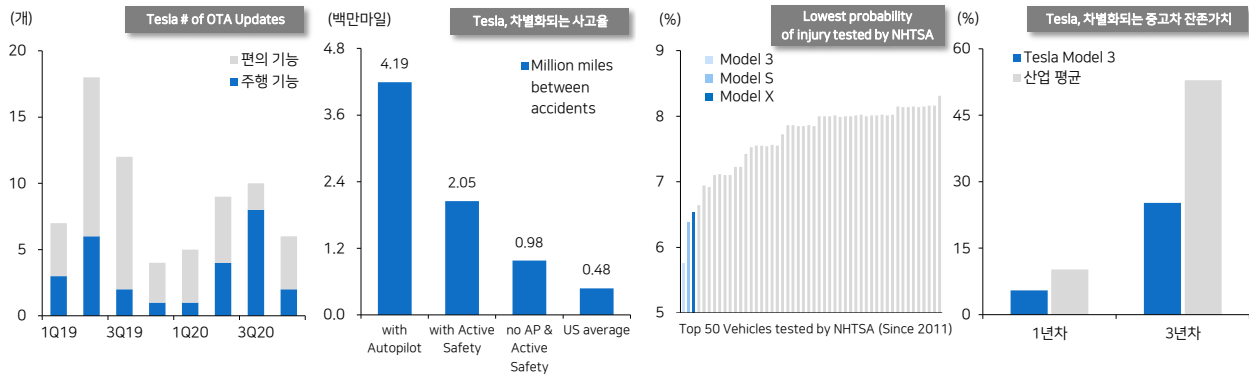
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: 주요 완성차 업체 20개 - Volkswagen · Toyota · GM · Honda · Ford · Stellantis · Nissan · 현대차 · 기아 · Daimler · Suzuki · BMW · Renault · Geely · GreatWall · Changan · Tata · BAIC · SAIC · BYD, 주요 전기차 업체 6개 - Tesla · NIO · Xpeng · LiAuto · Ribian · Lucid

우수한 상품성으로 새로운 모빌리티 시장을 선도하는 Tesla

완성차 업체들의 가치평가가 이원화되는 배경에는 새로운 모빌리티 시장을 선도하는 Tesla가 있다. Tesla는 기존 차량들과는 다른 차원의 상품성을 보여준다. 주행·편의 기능의 지속적 업데이트로 편의성·안정성을 개선하여 비교 우위의 경제성을 가진다. 이는 중고차의 가격에서도 확인할 수 있는데, Tesla Model 3의 중고차 감가상각은 1년 -5.5%, 3년 -10.2%로 산업 평균(1년차 -25.2%·3년차-35.0%) 대비 우수하며, 소비자들의 선호를 입증한다.

그림4 Tesla는 기존과는 전혀 다른 성격의 이동 수단 제공 중

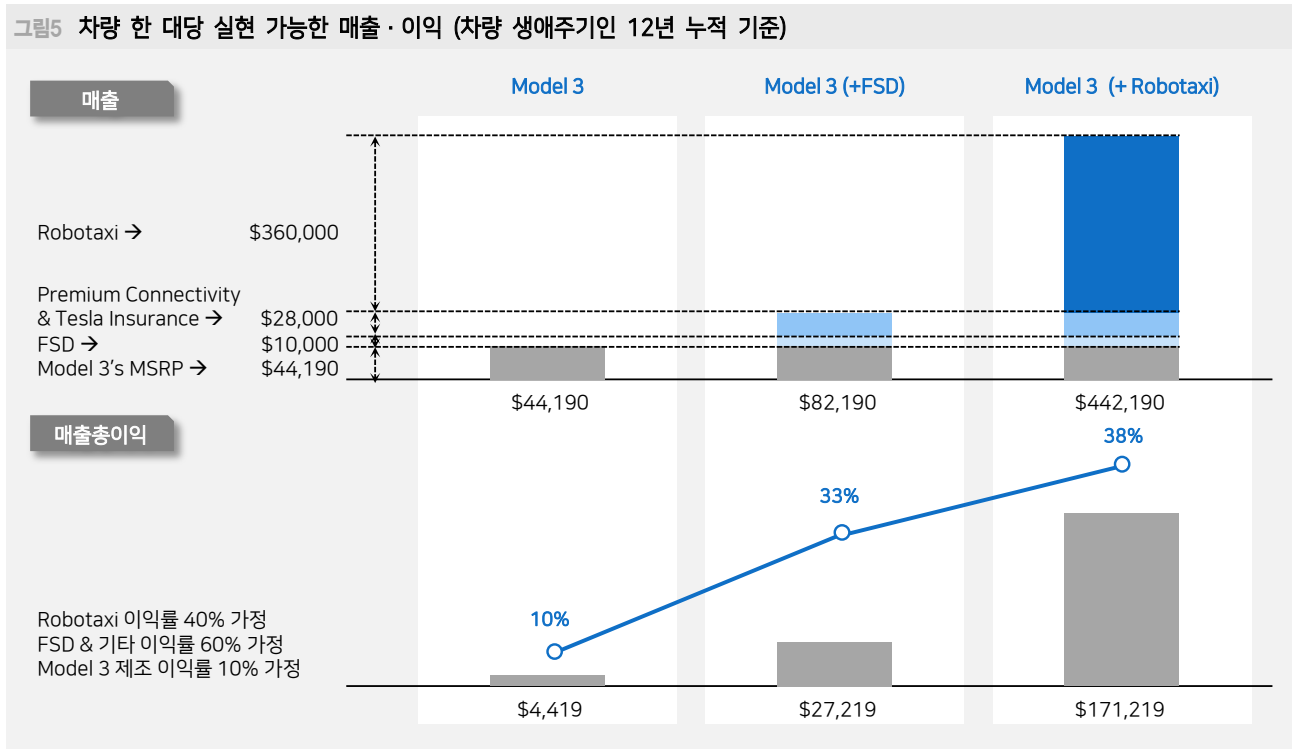


자료: Tesla, NHTSA, NADA, 메리츠증권 리서치센터

Tesla, 대당 실현 가능 매출 대폭 확대 전망

게다가, 차량 판매보다 훨씬 더 큰 성장 잠재력을 보여주는 사업은 바로 자율주행과 로보택시, 그리고 여기에서 파생되는 모빌리티 비즈니스이다. 일반적인 차량 생애주기인 12년을 기준으로, '19년 이전 Tesla의 모델 3에서 발생 가능한 매출은 차량 판매가인 44,190 달러가 전부였다. 그러나 '19년 이후 자율주행 소프트웨어 FSD(Full-Self-driving), Premium Connectivity & Tesla Insurance 사용률 상승과 판매가 가시화되며 대당 발생 가능한 매출(12년 기준)은 82,190달러로 약 두 배 증가할 수 있으며, 이에 따른 매출총이익률은 10%에서 33%로 가파르게

상승한다. 향후 자율주행 역량을 강화하여 로보택시 비즈니스가 실현된다면, 대당 매출은 442,190까지 실현 가능하며 수익성 역시 극대화될 수 있다. 완성차 제조/판매뿐 아니라 새로운 비즈니스의 실현이 가능해지면서 기존 자동차 업체의 가치 평가에도 변화의 조짐이 보이는 이유이다.



자료: Tesla 메리츠증권 리서치센터

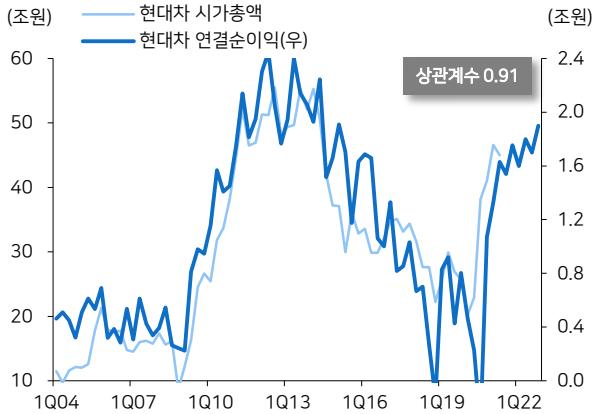
### 현대차그룹, 기회와 위기

현대차·기아, 밸류에이션 변화의 조짐

과거 정체된 시장 환경 속에서, 현대차의 기업가치는 순이익과 동행하여 움직여 왔다. 지난 15년간 현대차의 연결순이익과 시가총액의 상관계수는 0.91에 달한다. 다시 말해, 지난 20년간 시장은 현대차와 같은 기존 완성차 기업의 밸류에이션 확대에 공감해주지 않았다.

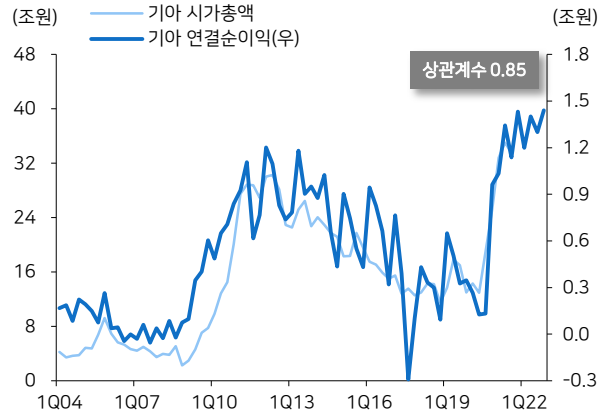
그러나 지속되었던 가치평가 프레임의 변화를 시사하는 중요한 변화 두 가지가 최근 포착된다. 첫째, '19년 4월 테슬라의 FSD Chip 발표와 모빌리티 비즈니스 서비스에 대한 비전 공유 이후, 45%에 달했던 현대차의 외국인지분율은 2년동안 30% 미만으로 하락했다. 둘째, 지난 1월 현대차와 Apple과의 협업 보도 이후 현대차는 이제껏 머무르던 8~9배의 PER 밴드에서 벗어나 장중 역사적 신고가를 경신한 바 있다. 물론 실질적 협업 진전의 부재로 기업가치는 다시 기존의 프레임으로 회귀했다. 이 두 가지 변화는 현대차의 모빌리티 비즈니스 비전에 대한 우려와 기대를 단편적으로 보여준다. 시장은 이제 모빌리티 비즈니스를 충분히 인지하고 있으며, 언제나 기회를 노리고 있다. 현대차가 모빌리티 산업에서 구조적 성장을 누리기 위한 핵심 역량에 대한 점검이 그 어느 때보다 필요한 이유이다.

**그림6 정체된 시장 환경 속 당기 실적과 동행하는 시가총액**



자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 지난 20년간 밸류에이션 확장 반영 부재**



자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 지난 '19년 4월 이후 현대차 외국인지분을 지속 하락**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 지난 '19년 4월 이후 기아 외국인지분을 지속 하락**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현대차의 모빌리티 대응,  
기존 완성차 업체들 중에서는  
앞선 수준

다행스러운 사실은, 모빌리티 산업의 변화에 대비한 현대차의 준비는 기존 완성차 업체들 중에서는 앞선 수준이라는 점이다. '21년 상반기, 자율주행을 위한 기본적인 선행조건인 BEV 전용 플랫폼을 VW에 이어 완성차 업체들 중 두 번째로 출시했으며, 타사 대비 뛰어난 전력효율(Core Efficiency, 동일 무게를 동일 거리 이동하는 데 필요한 전력량)을 달성했다. 또한 2017년 정의선 회장 체제가 시작된 이후 모빌리티 비즈니스 밸류체인에 대한 공격적 투자를 지속 중이며, 특히 현대차그룹의 자율주행 인공지능 개발을 주도할 합작법인 Motional을 설립하여 더 많은 데이터 확보와 고도화된 인공지능 개발을 위해 매진 중이다. 게다가, 독일의 CAM(Center of Automotive Management)이 291개의 기준으로 산정한 모빌리티 혁신 지수에서 VW·BYD와 함께 Fast Follower로 분류되며 Tesla 외 완성차 업체 중 3위로 선정되는 고무적인 성과를 얻기도 했다.

**표1 현대차 그룹, VW · BYD와 함께 Tesla 뒤 잇는 Fast Follower로 분류**

순위(2021)	순위(2020)	기업	혁신지수 (2020)	혁신지수 (2021)	분류
1	1	Tesla	159.4	↑	Top Innovator
2	2	Volkswagen Group	122.6	↑	Fast Follower
3	4	BYD	70	→	Fast Follower
4	3	Hyundai Group	58.2	→	Fast Follower
5	5	Renault	41.4	↗	Follower
6	8	GM	40.2	↗	Follower
7	15	Geely	36.6	→	Follower
8	6	BAIC	34.4	↗	Follower
9	9	PSA	31.9	→	Follower
10	20	SAIC	31.4	→	Follower
11	10	Daimler	26	→	Follower
12	17	GreatWall	24.3	↑	Follower
13	11	BMW	18.8	→	Follower
14	25	Fiat-Chrysler	17.3	→	Follower
15	14	Tata	15.7	↗	Follower
16	13	Nissan	13.2	→	Laggard
17	28	Ford	12.8	→	Laggard
18	18	Nio	9.2	→	Newcomer
19	29	Mazda	7.8	→	Laggard
20	-	Xiaopeng	7.2	→	Newcomer
21	-	Aiways	5.6	→	Newcomer
22	22	Toyota	5.3	→	Laggard
23	26	Honda	8.2	→	Laggard
24	-	Lucid	0	↑	Newcomer

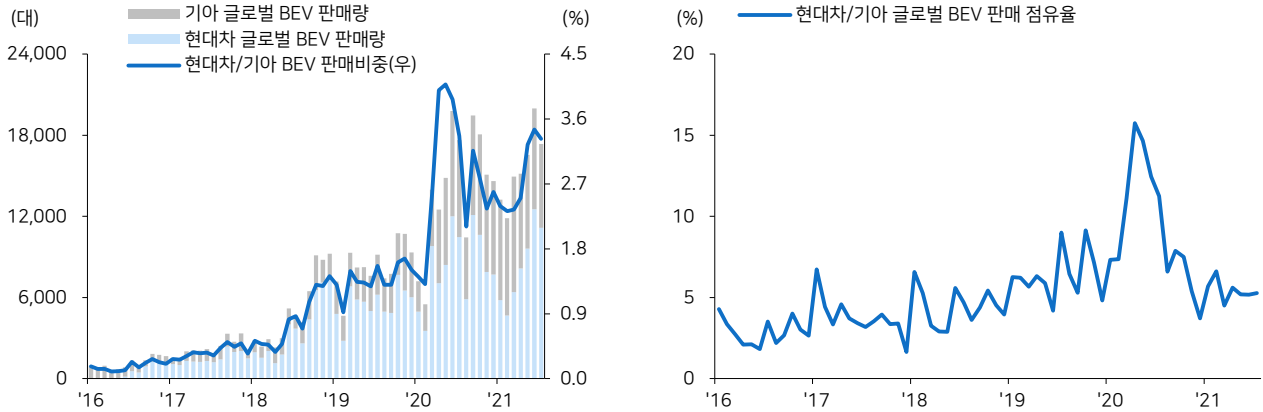
자료: CAM, 메리츠증권 리서치센터

그러나, 향후 완성차 업체들의 BEV 제조 역량은 '23년 전후 차별화 축소 전망

하지만, 잠깐 앞선 수준에서 무조건적인 낙관은 위험하다. 2021년 거의 모든 완성차 업체들이 BEV 전용 플랫폼 출시를 발표했으며, 압도적 에너지 공급 효율성을 달성한 일부 신생 선도 업체를 제외한 대부분의 완성차 업체들의 BEV 제조 역량은 '23년 전후로 차별화가 축소될 전망이다. 또한, 현대차그룹은 2년째 '20종 전동화 모델을 '25년까지 출시 / 100만대 BEV 판매' 라는 목표를 고수 중이다. 낮은 수준이 아니지만, 모빌리티 진전에 전향적인 완성차 업체들은 더욱 공격적 목표를 제시하며 '다중 모델 출시 → BEV 판매 증가 → 데이터 확보 → 인공지능 모델 고도화' 의 선순환 구조를 도모하는 중이다.

현대차그룹의 글로벌 BEV 점유율은 경쟁력 있는 모델을 출시하며 지난 5년간 우상향해왔다. BEV 시장 확대와 e-GMP 기반 신규 BEV 모델 출시에 힘입어 절대 판매량 역시 지속 상승 중이다. 그러나 경쟁업체들의 준비가 빨라지고 있으며, 더욱 많은 BEV 모델이 시장에 출시되고 있다. 내연기관 중심이었던 완성차 업체에게 가장 이상적인 제품 믹스 전환 과정은 내연기관차 시장에서보다 BEV 시장에서 더 높은 점유율 확보하고 유지하는 것이기에, 더 공격적인 BEV 판매 전략이 요구된다.

**그림10 현대차그룹 BEV 판매량, 지난 5년간 지속 증가했으나 경쟁 BEV 출시 확대로 점유율은 판매량과 동행하지 못하는 모습**



자료: SNE Research, 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

**모빌리티 기술 진전 상황,  
구체적 사항 공유 필요**

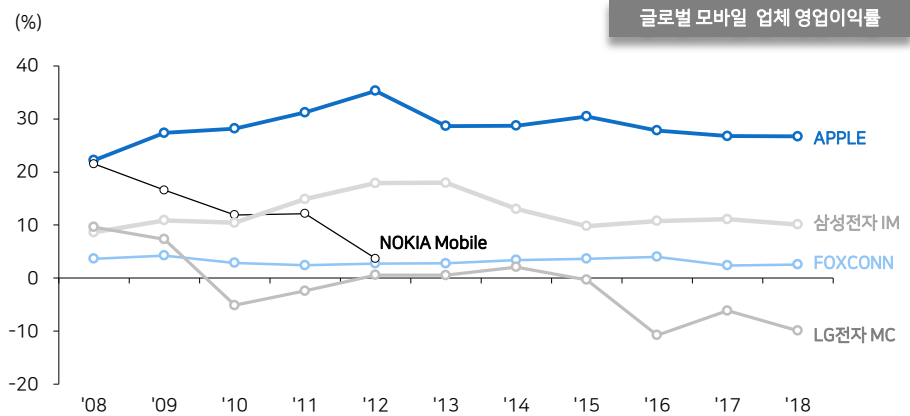
모빌리티 기술 진전 상황 역시 점검이 필요하다. Motional이 주도하는 로보택시 서비스 출시는 '23년 계획으로, 완성차 업체와의 협업을 통해 로보택시 개발을 이어가는 Big Tech (Amazon, Alibaba, Baidu 등) 기업들과 비교했을 때 빠르다 할 수 없다. 또한, 자율주행을 위해 선행되어야 하는 기술인 FOTA를 위한 집중형 아키텍처와 엣지 컴퓨팅 추론 Chip의 일반 모델 적용 역시 '23년 이후로 계획되어 있다.

이들 사항을 종합하여 판단할 때, 타 완성차 업체 대비 모빌리티 산업에서 선두주자라는 인정을 받기 위해서는 더욱 공격적인 BEV 판매 전략 · Big Tech와의 협업 · 독자적 모빌리티 기술 진전의 구체적인 공유가 필요하다. '21년 2월, 현대차는 Apple과의 협업 관련 해명 공시를 통해 다수의 기업으로부터 자율주행 전기차 개발에 대한 공동개발 협력 요청을 받고 있다고 직접 밝힌 바 있다. 그러나 그 이후 협력 관련 사안에 대한 진전은 공유되지 않았다.

**기술 혁신이 만들어낸 갈림길,  
승자에게 더 많은 과실이  
주어질 것**

데이터 시장 확산과 더불어 기존 산업 붕괴와 새로운 생태계 조성이 이루어진 대표적인 예는 스마트폰 시장이다. 이 시장은 스마트폰의 등장과 더불어 다섯 개의 기업군으로 분류되었다. 혁신에 성공한 Apple은 글로벌 스마트 모바일 디바이스의 대명사로 자리잡았으며, Google의 Android Platform과 융합에 성공한 삼성전자는 팔로워의 지위에 안착했다. 그러나 단순 제조업체에 머물러 있던 Foxconn은 저조한 영업이익률을 이어나가고 있으며, 혁신에 실패한 LG전자의 MC사업부, 그리고 Nokia는 역사의 뒤안길로 사라졌다. '22년초 현대차그룹은 모빌리티 시장에 대한 중장기 대응 전략을 구체화하여 공개할 예정이다. 모빌리티 시장의 부상이 만들어낼 위기를 극복하고 기회를 만들어내는 전략의 등장은 변화하고 있는 가치 평가 프레임 환경 속 기업 가치 개선 근거로 작용할 수 있을 전망이다.

그림11 자동차 업체들 또한 모바일폰 시장과 마찬가지로 다섯 개의 기업 군으로 분류될 것

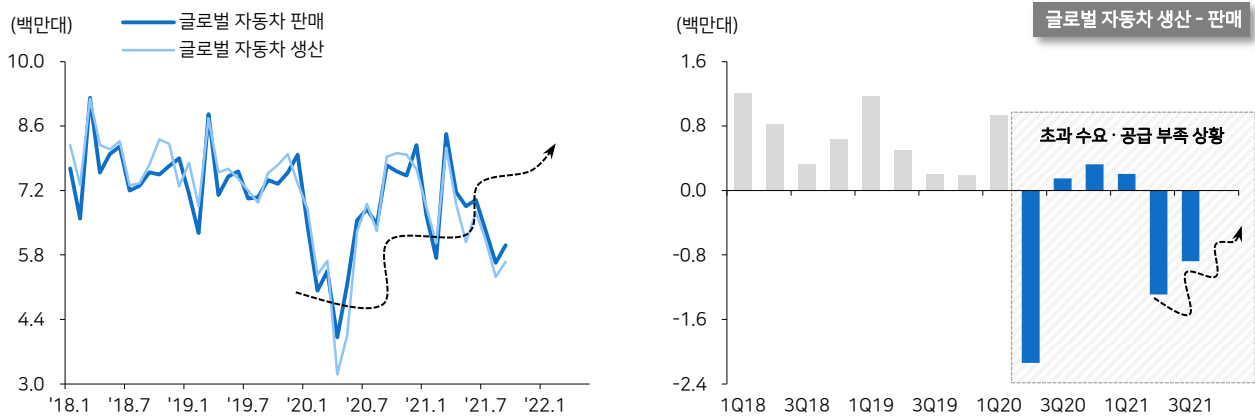


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 현대차 · 기아, 투자 확대 위한 발판 되어줄 2022년 실적

'20년 COVID19의 발생과 '21년 반도체 부족에 따른 생산 차질로 글로벌 자동차의 생산과 판매의 불균형이 가속화되고 있다. 이에 현대 · 기아 양사의 글로벌 재고는 역대 최저 수준을 경신 중이다. 동시에, '20년 이후 수요 대비 충분하지 못한 생산 상황이 이어져 대기 수요가 축적되고 있다.

그림12 글로벌 자동차 생산과 판매의 불균형 국면이 지속되어, 대기수요 역시 지속 축적 중



자료: Marklines, 메리츠증권 리서치센터

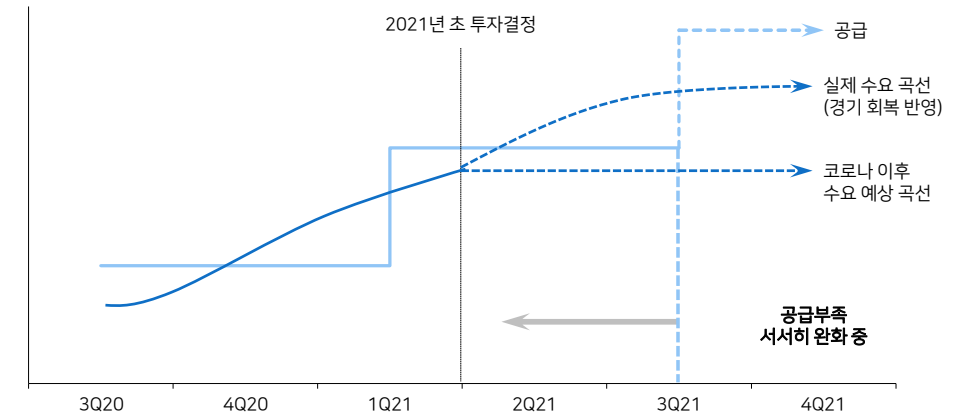
반도체 공급 부족 상황, 정상화 국면 진입

반도체 공급 부족은 수요 개선 속도와 반도체 생산설비 확장 속도의 불균형에서 발생한다. 반도체 생산설비 확장에는 Fab 건설 (1-2년), 장비 투입 (3-6개월), 양산 안정화 (3-6개월)의 준비 기간이 필요하다. 신규 Fab을 건설하는 것이 아닌 라인 조정이었기에 수 년에 걸친 공급 부족 사태가 발생하지는 않았지만, 업체에 따라 차량용 반도체 라인 확충에 6-12개월이 필요했다. 2020년 말-2021년



초에 본격화된 반도체 공급 부족은 라인 조정 일정 관점에서도 정상화 국면에 진입했다는 판단이다.

그림13 반도체 산업 고유의 생산 래깅 현상

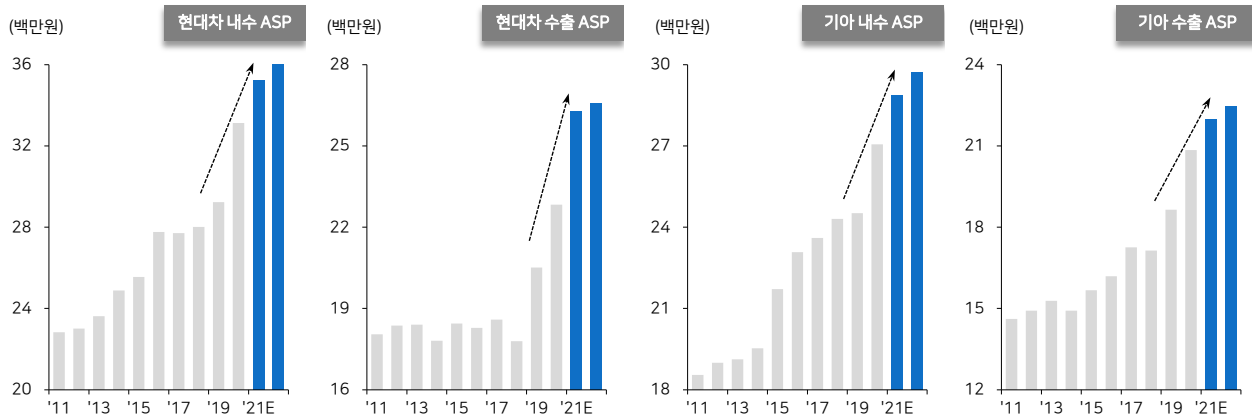


자료: 메리츠증권 리서치센터

우호적 영업지표,  
축적된 대기수요 반영

반도체 공급부족의 정상화 국면에 더해, 각종 우호적인 영업지표는 축적된 대기 수요를 반영한다. 현대·기아 주요 판매 거점의 소비심리 지수는 코로나 이전 수준으로 정상화되었으며, 경제 재개를 통한 실업률 감소와 이를 통한 소비자 구매력 강화는 지속적 수요 회복의 근거가 된다. 초과 수요 영업 환경으로 MSRP (표기 ASP) 상승과 인센티브 (현금·금융) 축소 지속되며, 실질 ASP의 가파른 상승세가 지속 중이며, 이 같은 상황은 자동차 업체들의 생산 정상화를 통한 차량 공급 부족 해소가 이루어질 때까지 지속될 전망이다.

그림14 현대차·기아의 실질 ASP 상승세 지속 중

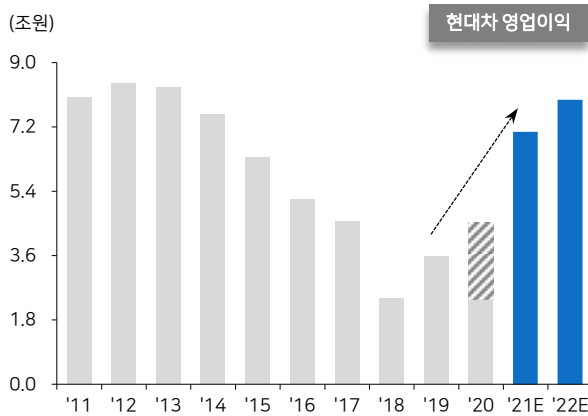


자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

현대차·기아,  
우호적 영업환경으로 인해  
'22년 이익 개선 전망

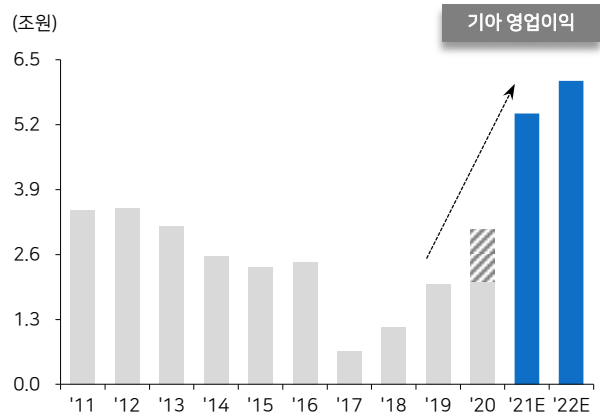
앞서 점검한 바와 같이, 공급과 생산이 모두 우호적인 상황에 힘입어 '22년 현대차·기아의 연간 영업이익은 역대 최대 수준을 기록할 전망이다. 이러한 영업실적 호조는 미래 모빌리티 시장의 준비를 위한 투자 재원으로써, '22년 전개될 현대차그룹의 모빌리티 비전 구체화에 긍정적 기여를 할 수 있다. 또한, '22년 KOSPI의 이익 성장률 전망은 현재 +7.7% 수준이며, 점진적으로 눈높이가 낮아지는 모습이다. 초과 수요 환경 내 신차 효과 강화와 반도체 공급 부족 기저효과 가능한 자동차 산업에 대해, 시장 대비 더 높은 이익 성장률 실현에 근거한 주가 수익률 Outperform을 전망한다.

그림15 현대차, 우호적 영업환경으로 이익 개선 지속 전망



주: 2020년 품질비용 Big bath 2.14조원 반영  
자료: 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림16 기아, '22년 역대 최대 규모 영업이익 실현 전망



주: 2020년 품질비용 Big bath 1.03조원 반영  
자료: 기아, 메리츠증권 리서치센터

표2 자동차 산업 전년 대비 영업이익 개선 폭, KOSPI 대비 비교 우위

(조원)	영업이익						영업이익 YoY 증감율 (%)					영업이익 YoY 증분				
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E
KOSPI	195	197	135	142	223	240	1.3	-31.3	4.8	57.4	7.7	2.4	-61.7	6.4	81.3	17.3
IT H/W	74	86	34	48	77	81	15.2	-60.1	39.1	62.3	5.2	11.3	-51.5	13.4	29.7	4.0
자동차	10	8	11	8	17	20	-16.0	31.9	-24.7	112.5	15.7	-1.5	2.6	-2.6	9.1	2.7
철강	9	8	6	4	15	14	-3.5	-29.9	-23.6	229.0	-7.3	-0.3	-2.5	-1.4	10.2	-1.1
화학	10	8	5	6	15	14	-15.8	-38.2	12.0	161.1	-4.6	-1.5	-3.1	0.6	9.0	-0.7
은행	16	18	20	19	22	23	13.3	6.0	-1.1	14.8	5.1	2.2	1.1	-0.2	2.9	1.1
보험	6	6	3	4	4	4	-2.3	-43.2	30.4	-2.4	-13.5	-0.1	-2.5	1.0	-0.1	-0.6
정유	7	5	4	-3	7	7	-25.5	-24.0	적전	흑전	0.4	-1.7	-1.2	-6.4	9.6	0.0
통신	4	3	3	3	4	5	-13.9	-8.2	15.6	19.6	10.4	-0.5	-0.3	0.5	0.7	0.4
음식료	4	4	4	6	5	5	0.1	3.7	31.4	-13.5	4.5	0.0	0.2	1.4	-0.8	0.2
건설	5	6	5	5	6	7	18.5	-22.0	9.5	6.5	19.7	1.0	-1.4	0.5	0.4	1.1
유통	4	4	3	3	4	4	-3.4	-12.6	-21.5	44.1	21.7	-0.1	-0.5	-0.7	1.1	0.8
증권	4	4	5	7	8	6	6.1	22.7	42.1	13.8	-15.9	0.2	0.9	2.0	0.9	-1.2

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

---

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.