

# 천보(278280)

## 3Q21 Preview: 증설 효과 나타나기 시작

### 목표주가 38만원으로 23% 상향

천보에 대해 목표주가를 38만원으로 23% 상향하고, 적극 매수 추천한다. 목표주가 산정에 적용한 EPS를 기존 12MF에서 2022년으로 변경했다(목표 PER은 2차전지 소재 업체 평균 12MF PER 60배 유지). 리튬염 수요가 내년에도 견조할 것이 확실시 되고 있기 때문이다. 연초부터 계속된 LiPF6 등 리튬염의 가격 급등(LiPF6 가격 연초대비 4배 이상 상승)과 공급량 부족으로 인해 전해액 생산업체들이 전해액의 원재료인 리튬염, 용매, 첨가제의 원활한 조달을 위한 장기 공급 계약에 나서고 있다. 천보의 LiFSI 리튬염(25년까지 2만톤) 대규모 증설 물량은 장기 공급 계획을 바탕으로 가동될 전망이어서 이익 증가 가시성이 높다.

### 3분기 영업이익 120억원으로 컨센서스 부합 예상

3분기 추정 매출액은 703억원(+16% QoQ, +84% YoY), 영업이익은 120억원(+25% QoQ, +70% YoY)으로 영업이익이 컨센서스(121억원)에 부합할 것이다(추정치 변경 없음). 2차전지 소재 매출액은 전분기대비 33% 증가할 전망이다. 연초부터 판매량 증가와 가격 상승이 뚜렷한 LiPO2F2 리튬염 증설 라인이 3분기 가동을 시작한 영향이다. 2차전지 소재 영업이익률은 전분기대비 소폭 하락했는데 원재료(리튬, LiPF6 등) 가격 상승과 증설 가동 초기 원가율 상승 때문이다. 다만 LiPO2F2는 원재료 가격 상승분만큼 제품 가격도 상승해 이익률 하락폭은 작았다. 전사 영업이익률은 3분기 17.1%로 전분기대비 1.2%p 상승한 것으로 추정된다.

### 차세대 전지의 핵심 소재 공급사

전해질 밸류체인이 공격적인 투자를 이어나가고 있어 천보의 특수 리튬염 수요는 빠르게 늘 것이다. 산업 내 전해질 생산능력이 충분치 않아 셀업체와 전기차 회사까지 원료 확보에 뛰어들고 있다. 천보의 주력 제품인 LiFSI, LiPO2F2 등은 수요 급증에도 소수의 업체만 증설 계획을 내놓고 있는데, 까다로운 생산과 품질 요구로 진입 장벽이 높기 때문이다. 반면 사용량은 차세대 전지에서 늘고 있다. 차세대 전지 핵심 소재 공급사로서 천보에 대한 밸류에이션 리레이팅이 예상된다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2019A | 135          | 27            | 23           | 2,348      | (20.6)     | 36              | 26.2       | 14.9             | 2.9        | 14.5       | 0.5       |
| 2020A | 155          | 30            | 27           | 2,742      | 16.8       | 41              | 66.5       | 43.0             | 7.8        | 12.6       | 0.2       |
| 2021F | 261          | 47            | 41           | 4,101      | 49.6       | 65              | 69.4       | 43.4             | 10.5       | 16.8       | 0.1       |
| 2022F | 409          | 78            | 64           | 6,326      | 54.3       | 109             | 45.0       | 26.7             | 8.6        | 21.7       | 0.1       |
| 2023F | 708          | 130           | 103          | 10,255     | 62.1       | 180             | 27.7       | 16.4             | 6.6        | 27.6       | 0.1       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 380,000원(상향)

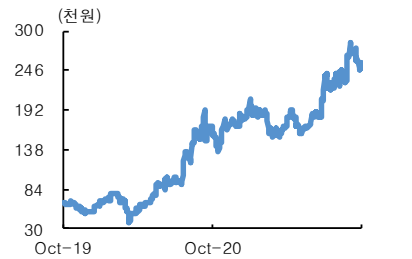
### Stock Data

|                   |                 |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(10/13)      | 2,944           |
| 주가(10/13)         | 284,500         |
| 시가총액(십억원)         | 2,845           |
| 발행주식수(백만)         | 10              |
| 52주 최고/최저가(원)     | 284,500/134,200 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 37,177          |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 43.6/7.8        |
| 주요주주(%)           | 이상을 외 14 인 55.7 |

### 주가상승률

|               | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|---------------|-----|------|------|
| 절대주가(%)       | 1.0 | 58.8 | 79.9 |
| KOSDAQ 대비(%p) | 8.1 | 64.4 | 70.6 |

### 주가추이

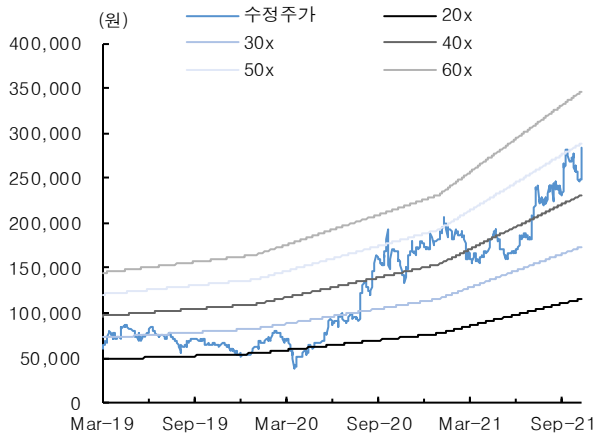


자료: FnGuide

김정환

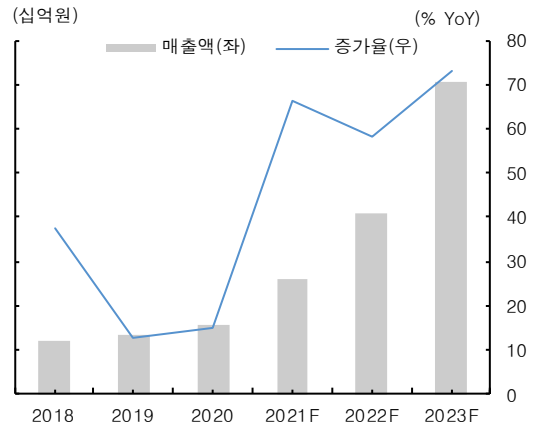
junghwan.kim@koreainvestment.com

[그림 1] 천보 12MF PER band



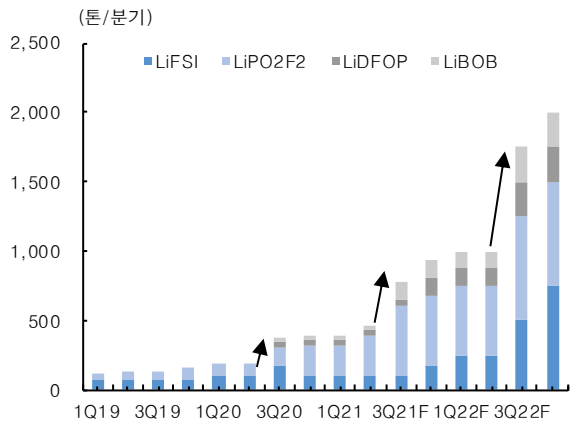
자료: 한국투자증권

[그림 2] 연간 매출액 전망



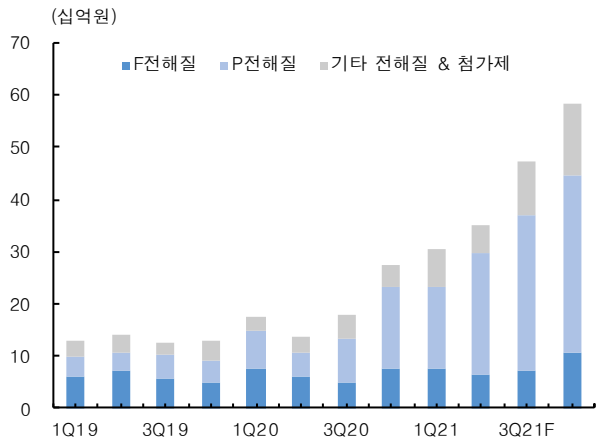
자료: 한국투자증권

[그림 3] 분기별 생산능력



자료: 한국투자증권

[그림 4] 2차전지용 제품별 매출액 추이



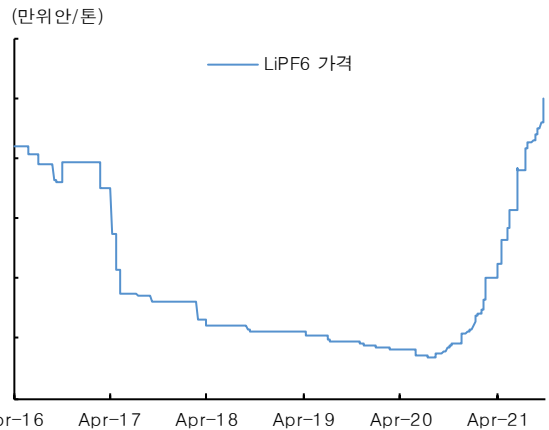
자료: 한국투자증권

[그림 5] 리튬, 니켈 가격 추이



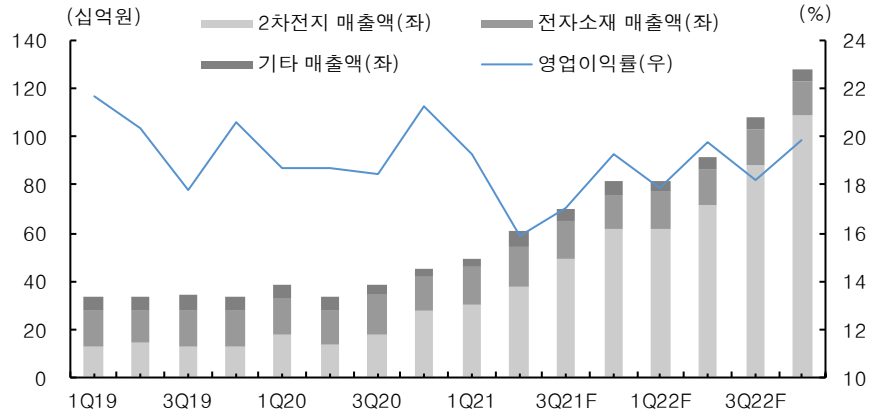
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] LiPF6 가격 추이



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 7] 부문별 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 한국투자증권

<표 1> 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

|              | 1Q21        | 2Q21        | 3Q21F       | 4Q21F       | 1Q22F       | 2Q22F       | 3Q22F        | 4Q22F        | 2018         | 2019         | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>49.1</b> | <b>60.4</b> | <b>70.3</b> | <b>81.3</b> | <b>81.8</b> | <b>91.4</b> | <b>108.0</b> | <b>128.0</b> | <b>120.1</b> | <b>135.3</b> | <b>155.5</b> | <b>261.0</b> | <b>409.2</b> | <b>708.3</b> |
| 2차전지         | 30.5        | 37.4        | 49.6        | 61.3        | 62.1        | 71.6        | 88.3         | 108.6        | 30.7         | 52.5         | 76.0         | 178.9        | 330.5        | 630.5        |
| 전자소재         | 15.0        | 16.6        | 15.1        | 14.4        | 15.0        | 15.2        | 15.0         | 14.6         | 73.8         | 57.5         | 59.5         | 61.1         | 59.8         | 57.0         |
| 기타           | 3.6         | 6.4         | 5.5         | 5.5         | 4.7         | 4.7         | 4.7          | 4.7          | 15.6         | 25.3         | 19.9         | 21.0         | 18.9         | 20.8         |
| <b>매출총이익</b> | <b>10.2</b> | <b>10.8</b> | <b>13.3</b> | <b>17.1</b> | <b>15.8</b> | <b>19.3</b> | <b>21.0</b>  | <b>26.8</b>  | <b>29.2</b>  | <b>29.1</b>  | <b>32.3</b>  | <b>51.4</b>  | <b>83.0</b>  | <b>137.1</b> |
| 매출총이익률       | 20.8        | 17.8        | 19.0        | 21.0        | 19.4        | 21.1        | 19.5         | 20.9         | 24.3         | 21.5         | 20.8         | 19.7         | 20.3         | 19.4         |
| 판매비외관리비      | 0.8         | 1.2         | 1.4         | 1.4         | 1.2         | 1.2         | 1.4          | 1.4          | 2.1          | 1.9          | 2.2          | 4.6          | 5.2          | 6.7          |
| 판관비율         | 1.5         | 1.9         | 1.9         | 1.7         | 1.5         | 1.3         | 1.3          | 1.1          | 1.8          | 1.4          | 1.4          | 1.8          | 1.3          | 0.9          |
| <b>영업이익</b>  | <b>9.5</b>  | <b>9.6</b>  | <b>12.0</b> | <b>15.7</b> | <b>14.6</b> | <b>18.1</b> | <b>19.6</b>  | <b>25.4</b>  | <b>27.0</b>  | <b>27.2</b>  | <b>30.1</b>  | <b>46.7</b>  | <b>77.8</b>  | <b>130.4</b> |
| 영업이익률        | 19.3        | 15.9        | 17.1        | 19.3        | 17.9        | 19.8        | 18.2         | 19.9         | 22.5         | 20.1         | 19.4         | 17.9         | 19.0         | 18.4         |
| 세전이익         | 11.2        | 9.8         | 12.0        | 15.7        | 14.7        | 18.1        | 19.7         | 25.4         | 26.7         | 28.0         | 30.3         | 48.7         | 77.9         | 128.1        |
| 세전이익률        | 22.9        | 16.1        | 17.1        | 19.3        | 17.9        | 19.8        | 18.2         | 19.9         | 22.3         | 20.7         | 19.5         | 18.6         | 19.0         | 18.1         |
| <b>순이익</b>   | <b>9.8</b>  | <b>8.5</b>  | <b>9.6</b>  | <b>12.6</b> | <b>12.5</b> | <b>15.0</b> | <b>15.7</b>  | <b>20.4</b>  | <b>22.6</b>  | <b>23.1</b>  | <b>27.4</b>  | <b>40.4</b>  | <b>63.6</b>  | <b>103.1</b> |
| 순이익률         | 19.9        | 14.1        | 13.6        | 15.5        | 15.2        | 16.5        | 14.6         | 15.9         | 18.9         | 17.0         | 17.6         | 15.5         | 15.5         | 14.6         |

자료: 한국투자증권

<표 2> 1위 소재 업체에게 부여되는 높은 밸류에이션 적용 가능

|                 | 천보<br>(전해질) | 등화<br>기업<br>(전해액) | 포스코<br>케미칼<br>(양/음극재) | 에코프로<br>비엠<br>(양극재) | SKIET<br>(분리막) | 일진머티<br>리얼즈<br>(동박) | 한국 평균       |
|-----------------|-------------|-------------------|-----------------------|---------------------|----------------|---------------------|-------------|
| PER             | 2021F       | 68.2              | 28.6                  | 84.6                | 101.5          | 96.5                | 74.6        |
|                 | 2022F       | 45.3              | 23.7                  | 71.9                | 64.6           | 59.2                | 51.9        |
|                 | 2023F       | 30.6              | 20.7                  | 52.4                | 40.5           | 45.9                | 37.4        |
| EV/<br>EBITDA   | 2021F       | 43.3              | 14.6                  | 46.1                | 60.9           | 43.4                | 41.2        |
|                 | 2022F       | 29.4              | 12.5                  | 34.9                | 37.8           | 26.9                | 28.1        |
|                 | 2023F       | 21                | 11.3                  | 25.7                | 24.2           | 20.5                | 20.5        |
| EPS 증가율<br>(%)  | 2021F       | 52.1              | 160.1                 | 281.4               | 92.7           | 37.3                | 116.1       |
|                 | 2022F       | 50.5              | 20.7                  | 17.6                | 57.1           | 62.8                | 42.5        |
|                 | 2023F       | 48.2              | 14.3                  | 37.2                | 59.5           | 29                  | 37.4        |
| 매출액<br>증가율(%)   | 2021F       | 63.6              | 22.9                  | 28.8                | 61.8           | 53.3                | 43.8        |
|                 | 2022F       | 48.7              | 18.4                  | 29.9                | 60.6           | 50.2                | 41          |
|                 | 2023F       | 42.6              | 13.7                  | 41.5                | 55.6           | 30                  | 35.2        |
| 영업<br>이익률(%)    | 2021F       | 18.8              | 13.5                  | 7.3                 | 8.5            | 27                  | 14.5        |
|                 | 2022F       | 20.1              | 13.6                  | 7.3                 | 8.7            | 30.4                | 15.6        |
| <b>12MF PER</b> | <b>48.9</b> | <b>24.6</b>       | <b>74.3</b>           | <b>70.1</b>         | <b>64.6</b>    | <b>50.2</b>         | <b>55.5</b> |

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

동사는 2007년에 설립되어 전자소재, 2차전지 소재, 의약품 소재, 정밀화학 소재 사업 영위. 전자소재는 TV, 휴대폰 등의 LCD, OLED 패널 제조공정에 사용되는 식각액 핵심 첨가제와 반도체 미세공정에 사용되는 화학소재 생산. 2차전지 소재는 전해질로 사용되는 리튬염 생산. 의약품 소재로는 의약품 원료 및 중간체를 생산하고 정밀화학 소재는 다양한 산업군에 사용되는 화학소재 생산. 총매출에서 상품 매출을 제외한 제품 매출 기준으로 각 사업부는 59.1%, 25.9%, 5.0%, 5.3%의 비중을 차지.

- 전해액: 전기 분해 시 전해조에 넣어서 이온 전도의 매체 역할을 하는 용액
- 식각공정(Etching): 포토 레지스트에 피복되어 있지 않은 산화막을 제거하는 공정
- SOH(Spin-on Hardmask): 포토 레지스트 하부에 적용되는 막질로서 후속 에칭공정에서 적절한 방어막 역할을 수행하며, 미세 패턴의 정확도를 구현하기 위하여 원하는 막질에 잘 전사되도록 돕는 재료

재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 153   | 140   | 177   | 200   | 273   |
| 현금성자산      | 7     | 13    | 21    | 25    | 35    |
| 매출채권및기타채권  | 25    | 33    | 44    | 61    | 92    |
| 재고자산       | 28    | 36    | 50    | 61    | 85    |
| 비유동자산      | 82    | 121   | 178   | 306   | 421   |
| 투자자산       | 3     | 2     | 3     | 5     | 8     |
| 유형자산       | 77    | 116   | 171   | 296   | 404   |
| 무형자산       | 1     | 1     | 2     | 3     | 5     |
| 자산총계       | 235   | 261   | 356   | 506   | 693   |
| 유동부채       | 23    | 20    | 50    | 79    | 101   |
| 매입채무및기타채무  | 8     | 7     | 21    | 41    | 57    |
| 단기차입금및단기사채 | 12    | 10    | 15    | 30    | 30    |
| 유동성장기부채    | 0     | 1     | 2     | 3     | 4     |
| 비유동부채      | 1     | 16    | 44    | 107   | 171   |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 0     | 15    | 42    | 104   | 166   |
| 부채총계       | 25    | 36    | 94    | 186   | 272   |
| 지배주주지분     | 211   | 225   | 262   | 323   | 423   |
| 자본금        | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금      | 87    | 87    | 87    | 87    | 87    |
| 기타자본       | (0)   | (10)  | (10)  | (10)  | (10)  |
| 이익잉여금      | 118   | 142   | 180   | 241   | 341   |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 211   | 225   | 263   | 323   | 423   |

현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 23    | 19    | 55    | 78    | 123   |
| 당기순이익     | 23    | 27    | 41    | 64    | 103   |
| 유형자산감가상각비 | 9     | 11    | 18    | 31    | 49    |
| 무형자산상각비   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채변동    | (10)  | (20)  | (3)   | (18)  | (31)  |
| 기타        | 1     | 1     | (1)   | 1     | 2     |
| 투자활동현금흐름  | (102) | (13)  | (77)  | (147) | (172) |
| 유형자산투자    | (25)  | (51)  | (73)  | (156) | (157) |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (77)  | 38    | (1)   | (1)   | (3)   |
| 무형자산순증    | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   | (2)   |
| 기타        | 0     | 0     | (2)   | 11    | (10)  |
| 재무활동현금흐름  | 78    | 1     | 30    | 75    | 60    |
| 자본의증가     | 78    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 1     | (7)   | 33    | 78    | 63    |
| 배당금지급     | 0     | (3)   | (3)   | (3)   | (3)   |
| 기타        | (1)   | 11    | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름    | (0)   | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (1)   | 7     | 8     | 5     | 11    |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

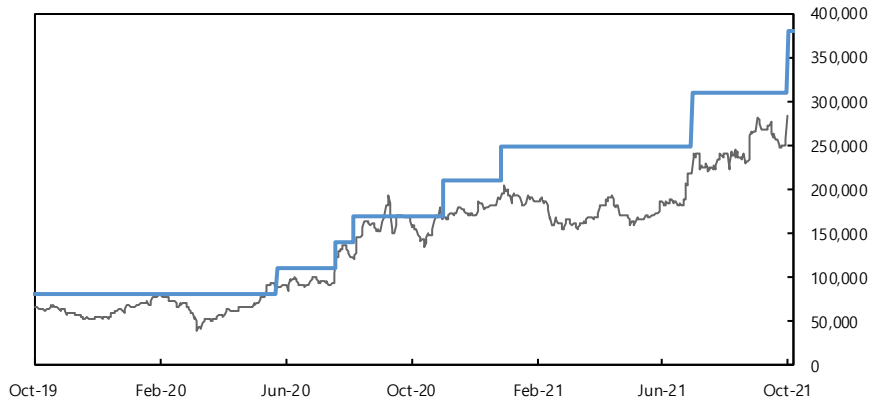
|            | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 135   | 155   | 261   | 409   | 708   |
| 매출원가       | 106   | 123   | 210   | 326   | 571   |
| 매출총이익      | 29    | 32    | 51    | 83    | 137   |
| 판매관리비      | 2     | 2     | 5     | 5     | 7     |
| 영업이익       | 27    | 30    | 47    | 78    | 130   |
| 금융수익       | 2     | 1     | 2     | 2     | 1     |
| 이자수익       | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 금융비용       | 0     | 1     | 1     | 2     | 3     |
| 이자비용       | 0     | 0     | 1     | 2     | 3     |
| 기타영업외손익    | (0)   | (1)   | 1     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익   | 28    | 30    | 49    | 78    | 128   |
| 법인세비용      | 5     | 3     | 8     | 14    | 25    |
| 연결당기순이익    | 23    | 27    | 41    | 64    | 103   |
| 지배주주지분순이익  | 23    | 27    | 41    | 64    | 103   |
| 기타포괄이익     | 0     | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익      | 23    | 27    | 41    | 64    | 103   |
| 지배주주지분포괄이익 | 23    | 27    | 41    | 64    | 103   |
| EBITDA     | 36    | 41    | 65    | 109   | 180   |

주요투자지표

|               | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 2,348  | 2,742  | 4,101  | 6,326  | 10,255 |
| BPS           | 21,060 | 23,414 | 27,206 | 33,261 | 43,265 |
| DPS           | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    |
| 성장성(%, YoY)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 12.7   | 14.9   | 67.9   | 56.8   | 73.1   |
| 영업이익증가율       | 0.6    | 10.8   | 57.1   | 64.2   | 67.7   |
| 순이익증가율        | 1.8    | 18.7   | 49.6   | 55.4   | 62.1   |
| EPS증가율        | (20.6) | 16.8   | 49.6   | 54.3   | 62.1   |
| EBITDA증가율     | 2.4    | 15.1   | 57.1   | 67.8   | 65.1   |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 20.1   | 19.4   | 18.1   | 19.0   | 18.4   |
| 순이익률          | 17.0   | 17.6   | 15.7   | 15.5   | 14.5   |
| EBITDA Margin | 26.5   | 26.6   | 24.9   | 26.6   | 25.4   |
| ROA           | 12.5   | 11.0   | 13.3   | 14.8   | 17.2   |
| ROE           | 14.5   | 12.6   | 16.8   | 21.7   | 27.6   |
| 배당수익률         | 0.5    | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 배당성향          | 13.0   | 10.8   | 7.3    | 4.7    | 2.9    |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | (82)   | (37)   | (14)   | 72     | 115    |
| 차입금/자본총계비율(%) | 5.7    | 11.6   | 22.5   | 42.4   | 47.3   |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 26.2   | 66.5   | 69.4   | 45.0   | 27.7   |
| PBR           | 2.9    | 7.8    | 10.5   | 8.6    | 6.6    |
| EV/EBITDA     | 14.9   | 43.0   | 43.4   | 26.7   | 16.4   |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)    | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     | 괴리율     |             |
|-------------|------------|------|----------|---------|-------------|
|             |            |      |          | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 천보 (278280) | 2019.08.02 | 매수   | 80,000원  | -18.7   | 17.3        |
|             | 2020.06.04 | 매수   | 110,000원 | -14.5   | -5.5        |
|             | 2020.07.31 | 매수   | 140,000원 | -6.2    | -2.7        |
|             | 2020.08.18 | 매수   | 170,000원 | -6.7    | 13.5        |
|             | 2020.11.13 | 매수   | 210,000원 | -15.7   | -8.7        |
|             | 2021.01.08 | 매수   | 250,000원 | -29.0   | -13.0       |
|             | 2021.07.12 | 매수   | 310,000원 | -21.2   | -8.7        |
|             | 2021.10.14 | 매수   | 380,000원 | -       | -           |



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 10월 14일 현재 천보 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.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2021. 9. 30 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 89.5% | 10.5% | 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
- 중립 : 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 리서치센터에서 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 리서치센터에서 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.