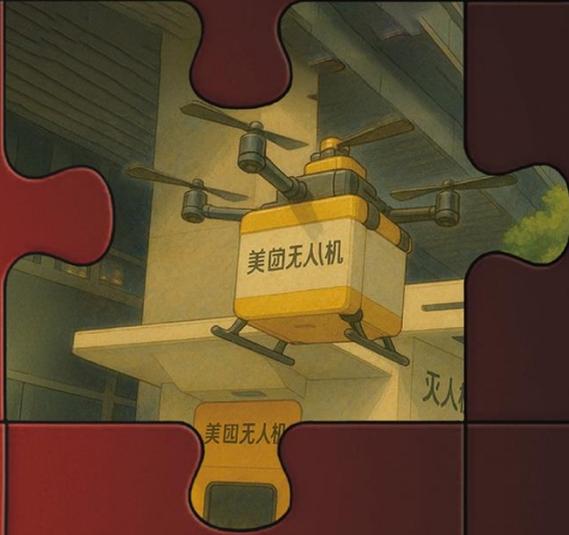
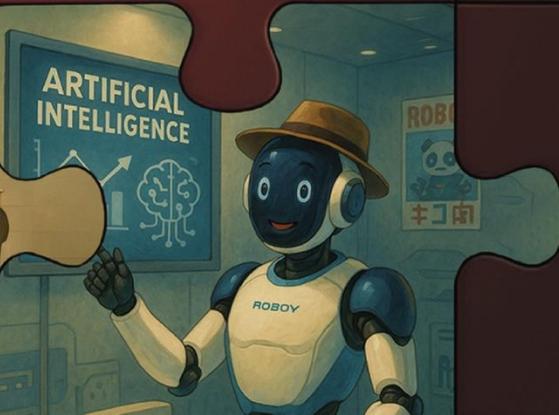
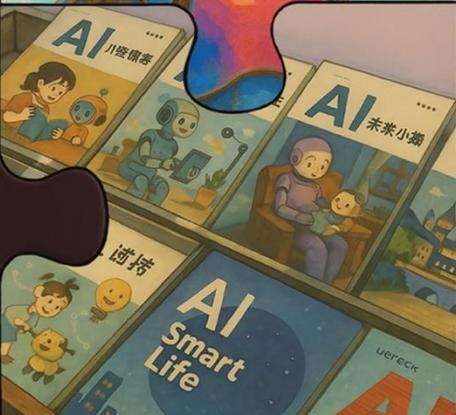
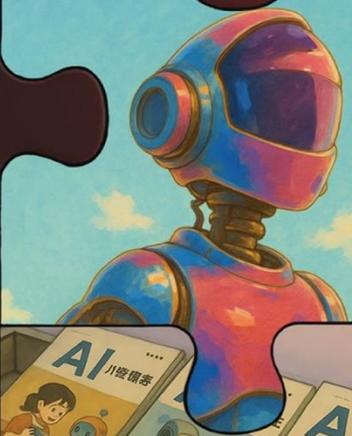


메리츠 중국 탐방기 CHINA'S ATTACK **B**



메리츠 중국 탐방기 CHINA'S ATTACK 3



글로벌투자전략-신흥국

Analyst **최설화**

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr



자동차/모빌리티

Analyst **김준성**

02. 6454-4866

joonsung.kim@meritz.co.kr



이차전지/석유화학

Analyst **노우호**

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr



방위산업/로봇

Analyst **이지호**

02. 6454-4885

jihoo.lee@meritz.co.kr

메리츠 중국 탐방기

CHINA'S ATTACK



CONTENTS

Part I	[중국 전략] 단단해진 내수	9	기업분석	CATL (300750 CH)	119
Part II	[모빌리티] 이동 시장, 소비의 진화	31			
Part III	[이차전지] China Battery The Next	63			
Part IV	[로봇] 속도는 무기, 균형은 속제	91			

I 중국전략: 단단해진 내수 레벨 업된 제조업과 내수 부양의 콜라보



- 미국의 고율관세에도 불구하고 중국 현지 반응은 대체로 차분함. 트럼프 1기 대비 1) 공급망 다변화, 2) 민영경제 포함 부양의 방향이 내수 진작으로 전환되었기 때문
- 중국은 오히려 글로벌 다극화 체제 하에서 중장기적 지속 성장을 도모하기 위해 1) 외교 관계 다변화, 2) 투자 중심에서 소비 중심 부양으로 전략을 전환
- 지난 3년간 내수 부진을 겪었으나 올해 내수 진작 정책으로 전환하며 작년 대비 추가 악화는 제한적. 연간 5% 성장 목표를 위해 하반기 추가 부양책 발표 예상
- 한편 완비된 공급망과 국내 경쟁 심화로 휴대폰, 전기차 등 주요 재화 시장에서 가성비 높은 신제품 출시와 함께 로컬 브랜드 점유율 상승 중
- 산업 고도화는 전기를 넘어 자율주행, 드론 배달, 휴머노이드 로봇 등 미래 산업으로 빠르게 확산 중이며, 빅테크의 AI 투자 확대가 물리적 AI 분야에서 미국 기업과의 격차 축소에 유리할 전망
- 관세 등 매크로 불확실성은 여전하지만 정부의 내수 진작 기조와 로컬 기술 기업의 시장 점유율 상승 추세가 중장기적 관점에서 중국 빅테크 투자 근거를 제공하며, 항생테크 섹터에 대한 선호 유지

II 모빌리티: 이동 시장, 소비의 진화 중국, 스마트카 대중화 시장



- 스마트카 킬러 어플리케이션, 운전 노동 해방 자율 이동 기술 대중화 시작
- 2020년을 기점으로 내연기관에서 전기차로의 수요 이전 이루어져 왔던 중국 시장, 이제 물리 인공지능 기술 진전과 함께 전기차에서 스마트카로의 수요 이전 진행 중
- 상해 모터쇼에 참관한 소비자들의 핵심 관전 사항, 과거 모터쇼와 달리 차량 내외부 디자인 또는 하드웨어적 성능 확인이 아니라 각 브랜드들의 소프트웨어 역량 비교
- 소비의 중심축, 주행 소프트웨어 역량 (운전 노동으로부터 해방) · 인포테인먼트 콘텐츠의 질과 양 (운전 노동 제거로 부여된 새로운 시간을 차량 내에서 즐기는 방법)
- Huawei Alliance, 중국 스마트카 선도업체. 중국 내 Nvidia 진영 축소 기조 뚜렷
- 관영 브랜드 넘어 중국 민영 브랜드와 글로벌 레거시 OEM 또한 Huawei Alliance 합류 중. 글로벌 레거시 OEM, 하드웨어 생산 원가 경쟁력과 소프트웨어 개발 경쟁력에서 중국 의존도 심화되고 있는 모습
- 스마트카 대중화, 중국의 전세계 주요 시장 내 장악력 확장 근거로 작용할 것

III 이차전지: China Battery The Next Beyond EV



- 2025년 하반기를 앞둔 현재 시점 국내 배터리 업계는 대외변수 불확실성 장기화 조짐으로 여전히 낙관하기 어려운 업황에 골머리를 앓는 중, 회복의 시점 요원
- 반면, 중국 전기차 생태계는 다른 차원으로 업황이 전개되는 상이한 상황. (1) 업계의 구조조정: Top-tier 중심으로 공급기업 재편, (2) 기술 리더십: 단가 혁신의 소듐 전지 양산 및 전고체 전지에 다수 특허출원, (3) 수요: Beyond EV
- 미국 Tesla와 현실화된 중국 내 자율주행 완성도를 갖춰가는 Smart Car. 반면 국내 배터리 업계의 주요 고객사들은 여전히 단순 EV 전환에 난항을 겪는 중
- 중국 배터리 업계는 신규 Application 'Robotics 및 UAM 등 항공분야'에 적용 가능할 배터리 연구개발 실증 작업으로 기술 선도 시현. 고밀도, 경량화, 안전성
- 공급 기업별 Multiple 팽창 여건 제한적. ESS와 Mobility 시장의 추가 확대는 제한적. 중장기 관점에서 생산기업간 치열한 점유율 경쟁에 지속가능한 기업 Vs. 한계기업 구분으로 공급망 재편 불가피
- CATL의 2025년 홍콩증시 상장으로 (1) 사업: 시장 지배력 강화를 위한 신규 자원 확보, (2) 추가: 배터리 기업간 Multiple 왜곡을 정상화시킬 계기, (3) EV/EBITDA 10~13배 적용 가능

관심종목	투자판단	Bloomberg TP
CATL (300750 CH)	Not Rated	334.06위안

IV 로봇: 속도는 무기, 균형은 속제 Follower에서 Leader로 체질 전환 시도



- 정부의 정책 지원 하에 로봇산업 성장 드라이브 가속화, 특히 휴머노이드 강조 → 단순한 기술 추격을 넘어 산업 생태계 주도권 장악 목표
- '정부지원 + 가격 경쟁력 + 공급망 우위'를 바탕으로 한 규모의 경제 도달 이후 글로벌 기술 표준을 주도 계획
- 단순한 기술 안보/패권의 확보를 넘어 국가 차원의 생존 전략
 - 정치: 중장기 미국의 군사/민간 분야 기술 봉쇄 정책 우회
 - 경제: 노동 대체를 통한 저렴한 인건비 유지 및 신산업 생태계 구축 고지 선점
 - 사회: 노동시장 효율화 & 중장기 저출산/고령화로 인한 노동력 부족 선제 대응
- 중국의 휴머노이드 산업 경쟁력: 1) 가격 경쟁력, 2) 데이터의 중앙화
 - 중국산 로봇 부품의 가격은 타 지역 대비 평균적으로 50% 저렴
 - 물리데이터 수집의 높은 진입 장벽 해소 및 표준화된 데이터로 빠른 개발 성과
- 단기 과제는 1) 실수요 촉발 가능 수준의 원가 절감, 2) 빠른 전환에 대한 사회적 합의 도출, 3) 벤치마크 기술 부재로 인한 시행착오 해결
- 국가 차원의 빠른 산업 전환 성과 확인 중, 동시에 산업 초기 단계 특유의 과잉투자, 과열된 경쟁 및 지역간 불균형 등은 경계할 필요성 존재

기업분석

관심종목	투자판단	Bloomberg TP
CATL (300750 CH)	Not Rated	334.06위안



CATL (300750 CH) 홍콩 증시 상장으로 신규 투자재원 확보, 저평가 요인 적어

Analyst 노우호 02.6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Not Rated

Bloomberg TP (12개월)	334.06위안
현재주가 (5.9)	248.27위안
상승여력	34.56%

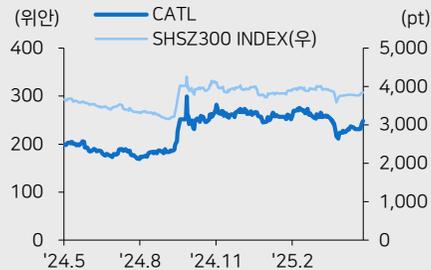
SHSZ300	3846.16pt
시가총액	1조930억 위안
유동주식비율	82.93%
52주 최고/최저가	300.06위안/166.00위안

주요주주(%)

XIAMEN RUITING INVESTMENT	23.27
HONG KONG SECURITIES CLEARING	12.53
Huang Shilin	10.58

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.02	-6.83	25.00
상대주가	10.30	-1.51	16.55

주가그래프



What's New

- CATL은 홍콩증시에 추가 상장 계획을 중국증권감독관리위원회로부터 승인을 득함, 연내 IPO 추진 가시화
- 언론을 통해 공개되는 CATL의 홍콩증시 예상 공모 가격은 기존 상장가 대비 5~10% 할인. 5.2~7조원 수준의 공모규모

Implication

- CATL은 홍콩증시에 신규 상장으로 조달 가능한 대다수의 자금으로 신규 거점별 생산기지를 마련할 계획(유럽 및 동남아 인니 등)
- CATL의 공격적인 해외 거점 투자 및 후발 OEM들과의 신규 파트너십은 후발 배터리 기업들과의 점유율 격차 추가 확대 요인
- CATL의 저가형 배터리 분야 기술 리더십: 2025년 다크호스 'Naxtra Battery(소듐 이온)'의 탑재 차량 저변 확대

Impact & Action

- 한국 배터리 기업들의 업황 부진 장기화의 부작용 지속 Vs. CATL은 견고한 이익 체력과 신규 투자재원으로 추가 성장의 발판 마련
- 글로벌 연간 자동차 및 ESS분야 시장 수요 증가율 20% 상회 여력 적어져, 관련 공급망 기업들의 Multiple 팽창 여력 역시 제한적
- CATL의 23~24년 평균 ROE 23%, 반면 EV/EBITDA는 13배 수준으로 경쟁사들의 동일 지표 대비 할인 평가 중
- 지난 3년간의 정책 규제에도 불구하고, CATL은 EV 및 ESS분야 점유율 증가 및 재무 건전성 성과 창출. 경쟁사 대비 저평가 근거 없어

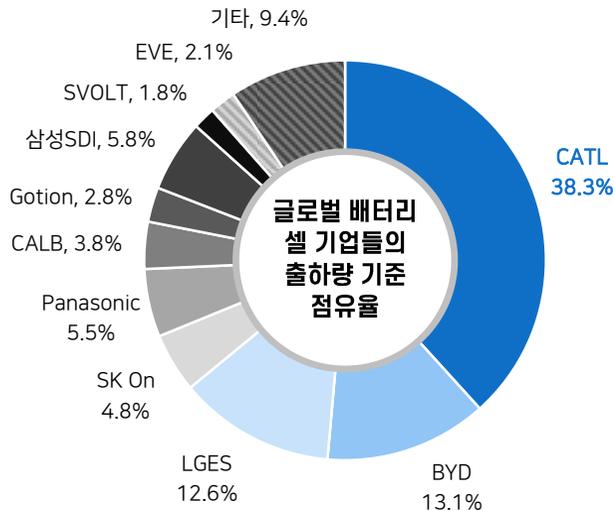
(백만위안)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	328,594	31,507	30,729	7.18	87.87	37.52	16.22	3.62	23.63	24.68	37.73
2023	400,917	45,601	44,121	11.79	40.26	45.11	22.97	4.72	10.40	24.36	28.25
2024	362,013	55,932	50,745	11.58	15.04	56.37	18.86	3.92	13.92	22.83	25.89
2025E	436,830	77,332	64,525	14.57	25.81	66.65	16.92	3.73	9.35	22.99	-
2026E	521,301	93,494	78,275	17.63	20.99	78.91	13.93	3.15	7.39	23.55	-

CATL의 연내 홍콩증시 상장은 해외 경쟁사들과의 멀티플 격차 해소의 계기

EV, ESS 분야 글로벌 1위 기업

- 배터리 시장은 초기 단계(Early)를 지난 성숙 단계로 넘어가는 중, 기업들의 Multiple 팽창여력 제한적
- 배터리 기업간 점유율 경쟁에 사업 경쟁력 및 기업 가치는 단순 배터리 Spec.만으로 평가되기 어려워
- 다수의 고객사들이 선호했던 경쟁요소(가격, 안전, 성능 등)가 생산기업간 점유율 격차를 만들어
- CATL은 명실상부 글로벌 ESS 및 EV 배터리 글로벌 1위 사업자(24년 기준 EV용 38%, ESS용 36%)
- CATL은 업황 부진의 굴레에도 견고한 수익성 및 재무 성과를 창출(24년 EBITDA 마진율 22%, ROE 23%)
- CATL 주가 Discount 요소(FEoC 정책, 중국 EV 및 배터리 공급과잉 우려 등)는 해소될 필요

CATL을 비롯한 글로벌 배터리 셀 기업들의 출하량 기준 점유율



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 배터리 생산기업들의 Multiple 지표 점검

	P/E(배)			P/B(배)			EV/EBITDA(배)			ROE(%)		
	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
TESLA	92.6	117.5	137.0	17.3	13.2	11.8	57.5	59.0	63.3	19.1	11.7	8.8
CATL	24.6	20.9	16.7	5.4	4.5	3.7	14.5	11.5	9.9	22.7	22.3	23.0
BYD	35.0	26.2	19.4	7.5	6.1	4.4	15.4	10.3	7.7	22.9	24.3	24.3
EVE ENERGY	20.0	20.3	16.3	2.6	2.3	2.1	17.8	16.0	12.1	12.8	11.8	12.9
LG에너지솔루션	50.0	N/A	273.5	3.7	3.8	3.5	21.7	28.0	17.8	7.6	-3.076	1.7
PANASONIC	19.2	8.9	12.4	1.2	1.0	0.8	7.6	6.0	5.9	6.3	11.6	6.9
평균	40.2	38.8	79.2	6.3	5.2	4.4	22.4	21.8	19.5	15.2	13.1	12.9

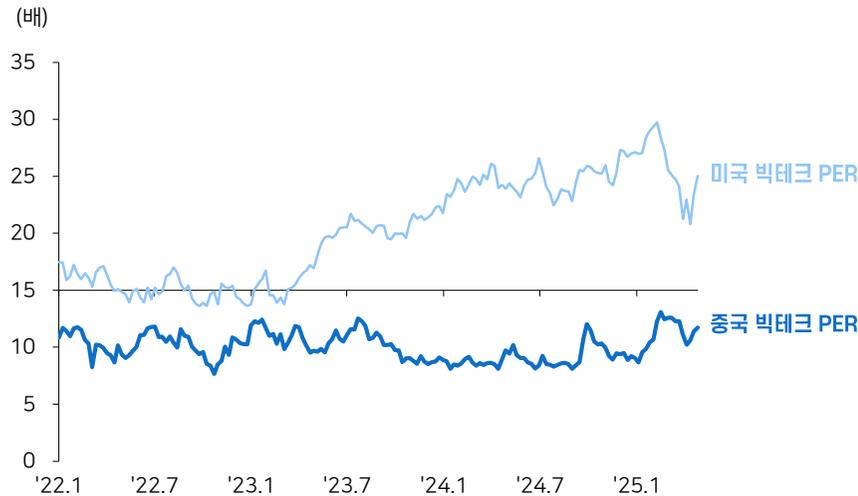
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CATL은 배터리 업계 1위 사업자, 반면 주가는 해외 경쟁사 대비 Discount

2025년 중국 증시 재평가 진행 중
CATL의 시가총액 203.7조원

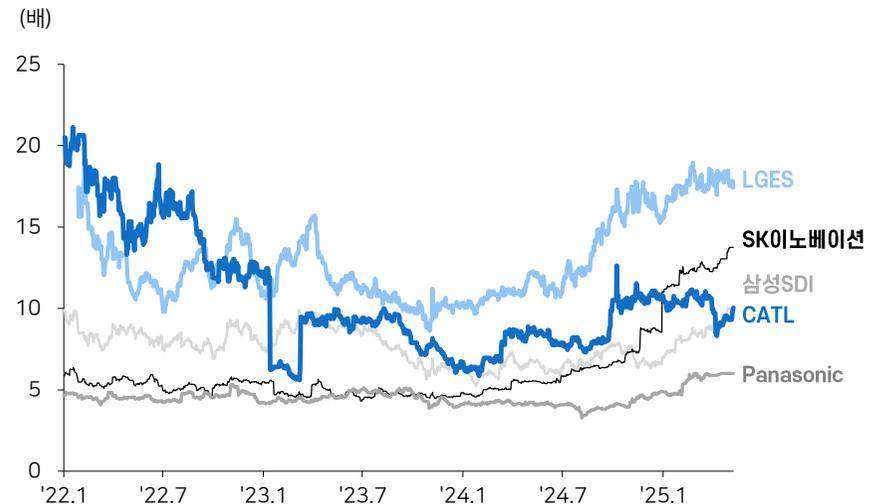
- 2025년 Deepseek 등장을 계기로 중국 테크기업들 주도의 중국 증시 재평가 과정, 그리고 신규 모멘텀
- CATL은 중국 내수 및 해외 고객사들과의 EV/ESS 분야에 지배적인 위상과 신규 수요처(Robotics→ UAM 등)에 배터리 납품을 위한 선제적 연구개발의 기술 리더십 보유
- 2024년 기준 PER 20배, EV/EBITDA 12배, ROE 23%로 경쟁 기업들 대비 저평가 요인은 명확
- 대외변수 불확실성이라는 업종 De-rating 불가피하나, 1위 사업자에 걸맞는 Multiple 상향 적용 필요
- 연간 추정 EBITDA 25년 17.1조원(+11% YoY), 26년 22.9조원(+26% YoY), 27년 24.8조원(+15% YoY)
거래 예상 시가총액은 25~26년 평균 EBITDA에 EV/EBITDA 10~13배 적용한 200~250조원 제시

중국 기술주 경쟁력 부각에 중국 주식시장에 수급 및 Multiple 정상화 과정



주: 중국 알리바바, JD닷컴, 바이두, 텐센트 / 미국 마이크로소프트, 구글, 아마존, 메타의 중간값
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CATL을 비롯한 배터리 생산기업들의 EV/EBITDA 추이 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CATL은 EV 및 ESS분야 제품 Mix 다변화로 고객사향 솔루션 제공 중

가격 및 안전성의 경쟁 우위

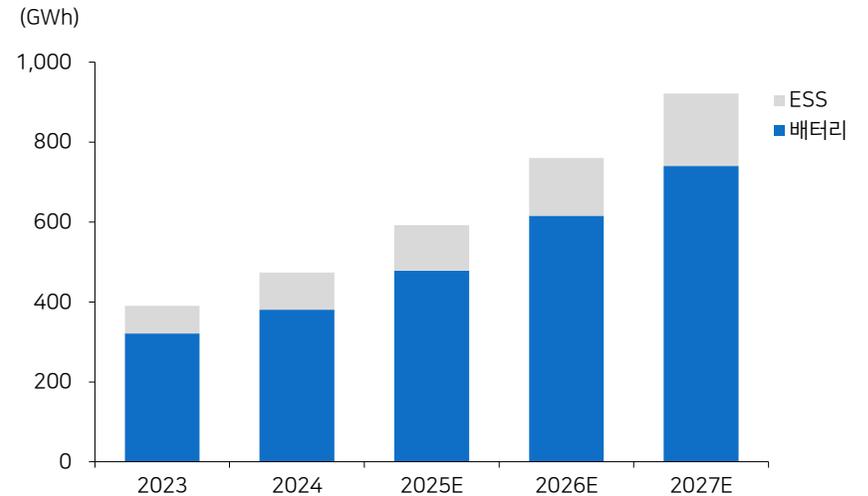
- CATL은 2011년 회사 창립 이후 EV 및 ESS분야 배터리 연구개발 및 양산으로 현재의 위상을 갖춰
- 2024년 연말 기준 6개의 연구단지 및 13개의 생산기지를 보유→ 유럽/동남아 등으로 생산거점 추가 계획
- 2020년부터 Qilin, Shenxing 등의 배터리 솔루션 개발에 성공하며 EV 총 170만대 이상, ESS 1,700개 이상 프로젝트에 제품을 납품하며 글로벌 점유율 1위 기록
- 중국 내수 및 해외 생산거점 기반으로 2025~27년 3개년 평균 출하 증가율 EV +16%, ESS +17% 추정
- 25.4월 CATL의 'Naxtra Battery(소듐 이온)'는 저가형 시장 지배력 강화의 계기가 될 점

CATL의 사업영역 및 판매제품 현황

배터리	구분	제품명	특징
전기차	BEV	Qilin	CTP의 고밀도 배터리 솔루션
		Shenxing	LFP 배터리 기반 급속충전
	PHEV	Freevoy	Dual Power(리튬이온 및 소듐)
	E-Bus	Tianxing	4C 급속충전 및 주행거리 500Km
	E-Truck	Tianxing	4C 급속충전 및 주행거리 500Km
ESS		Tener	LFP, 9Mwh 초대용량
		EnterOne	LFP, 용량 280Ah, 방전율 1C
		EnterC	미국 네바다 제미니 ESS 프로젝트 공급
		EnterD	
		UniC	
		PU100	

자료: 메리츠증권 리서치센터

CATL의 부문별 출하량 전망



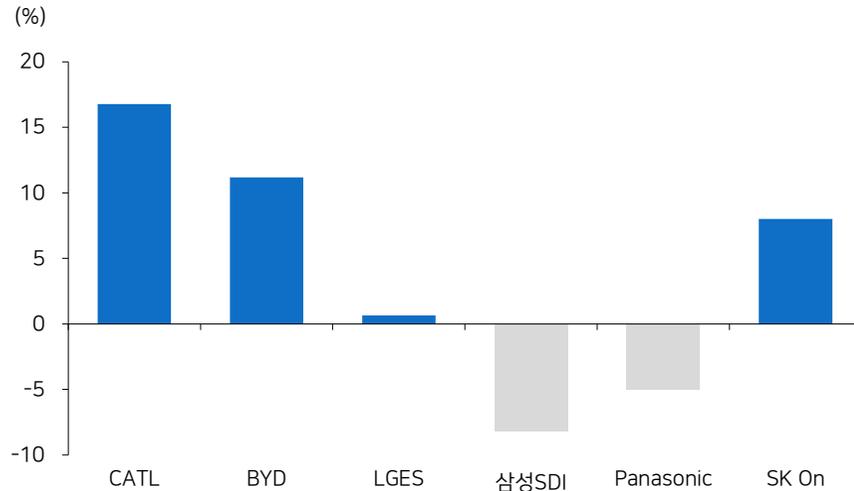
자료: CATL, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 매출액 성장률은 경쟁사 평균 상회

비관적 업황을 극복해가는 경쟁력

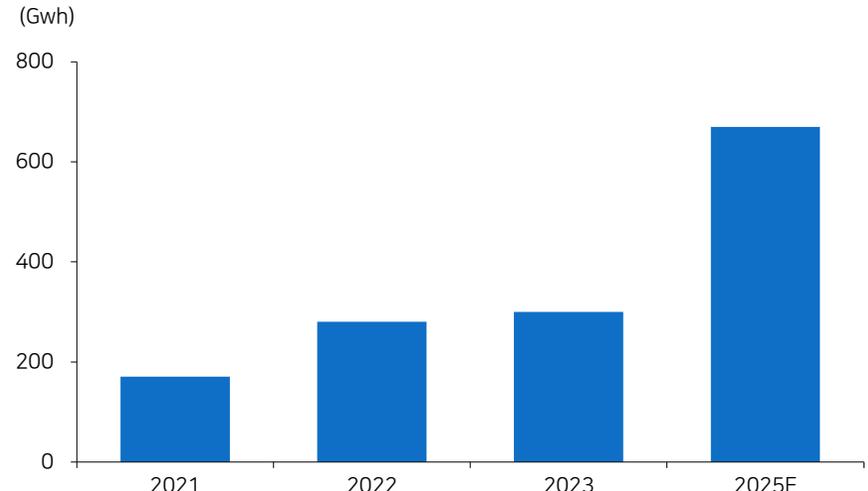
- 2025년 미국 트럼프 행정부의 관세정책 등의 대외변수 불확실성은 자동차 및 SCM 기업들에 부정적
- 국내/외 주요 배터리 생산기업들의 2025년 연간 매출액 가이드스 역시 상이
- CATL는 고객사 Mix(Top-tier 비중 EV 40%, ESS 17%) 기반으로 비관적 업황 흐름을 방어할 여력 충분
- CATL의 24~25년E 출하규모는 (1) EV배터리 +19% YoY, +26% YoY, (2) ESS +35% YoY, +22% YoY 전망
- 또한 최근 1년간의 ESS부문 수주 증가는 1년 후행 진행율 인식으로 2025년 하반기를 기점으로 영업실적 증가에 기여할 전망으로 EV배터리부문 증가세 둔화를 상쇄할 전망

글로벌 배터리 생산기업들의 2025년 매출액 증가율 비교



자료: 각사 종합, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 생산Capa 전망



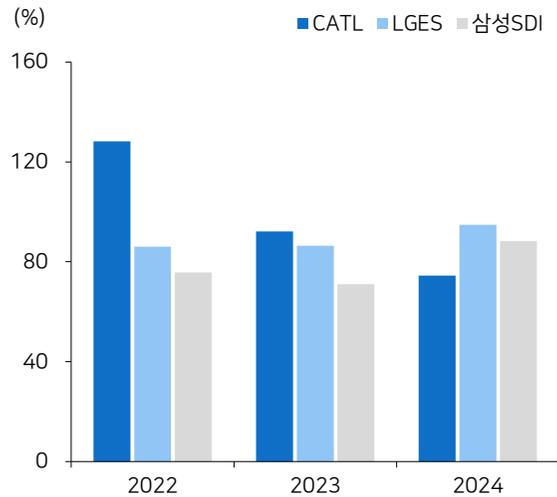
자료: CATL, 메리츠증권 리서치센터

CATL은 수익성, 재무 건전성을 바탕으로 추가 성장의 토대를 마련 중

조기에 안착한 사업 선순환 구조

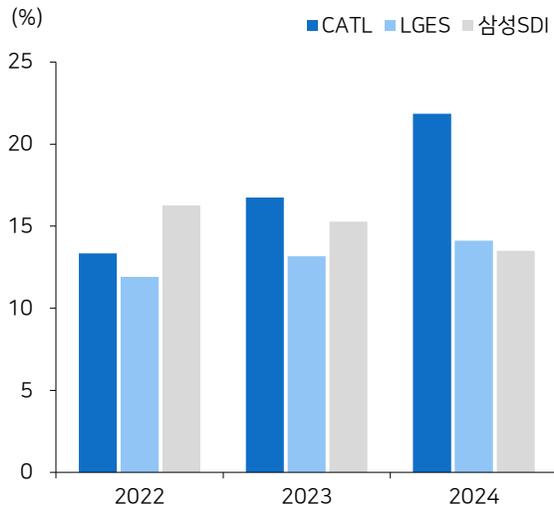
- 국내 배터리 기업들은 지난 3년간 정책 및 보조금에 기반한 해외 경쟁사 대비 주가 프리미엄 반영
- 동기간 국내/외 동종 업계 기업들의 수익성 및 재무 성과는 주가 흐름과 정반대
- 글로벌 배터리 시장은 중기의 '성숙' 단계로 이동 중. 과거대비 수익성/현금흐름 등 재무 건전성이 최우선
- CATL은 사업 선순환 구조에 안착: 규모의 경제 달성과 연구개발 경쟁력을 발판으로 현금흐름 효율성 증대
- 동사의 지난 23~24년의 주요 지표 건전: 순이익율 11%, 14% / ROE 24%, 23% / 부채비율 67%, 70%
- 2025년 연내 홍콩증시 상장을 통한 신규 투자자원 확보는 경쟁사들과의 점유율 격차 확대의 전환점

글로벌 배터리 부채비율 점검



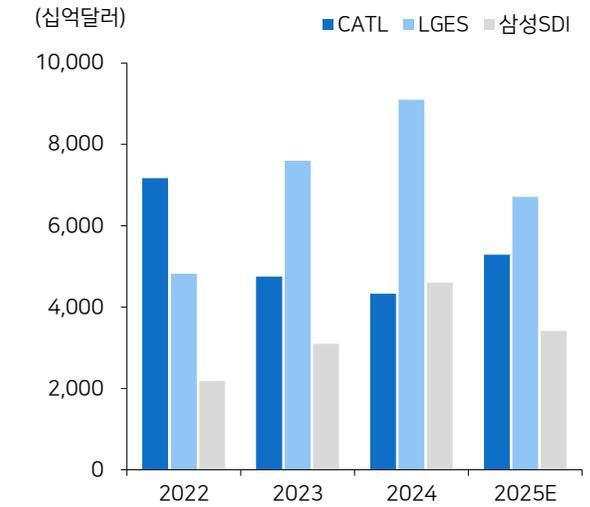
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 배터리 EBITDA 마진을 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 연간 투자금액(Capex) 점검



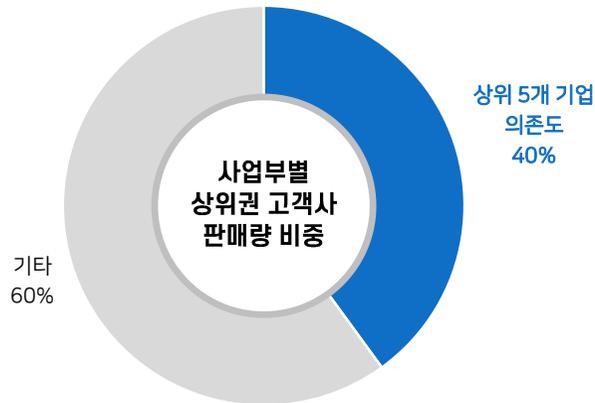
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

CATL은 지역 및 Tier별 고객사 두루 확보

고객사 Quality, 안정된 매출

- CATL은 자동차 및 ESS분야 각 Tier별 고객사들을 두루 확보하며 안정적 매출기반을 마련해둬
- 특히 최상위 고객군에 매출 의존도는 40% 수준으로 업황 및 고객사 차질에 따른 변동성 발생 제한적
- 또한 Tesla(상해 및 베를린 Gigafactory) 외에 중국(Xiaomi 등) / 유럽(BMW, Mercedes-Benz, Stellantis, VW, Volvo) / 아시아(현대/기아차, Toyota, Honda) 고객사향 출하규모 지속 증가 중
- 지난 3년 간 미국 행정부의 FEOC 등의 Non-China 정책에도 불구하고, CATL은 자동차 Ford과의 기술 협력 중 그 외에 고성장이 예고된 ESS분야 미국 기업들과도 파트너십 유지 중(Tesla, Fluence, NextEra Energy 등)

CATL의 사업부별 상위권 고객사 판매량 비중



자료: CATL, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 사업부별 주요 고객사 현황

구분	지역	고객사	구분	지역	고객사
전기차	미국	Tesla	ESS	미국	Tesla
		Ford			Eaton
		Stellantis			Fluence
	중국	Xiomi		중국	NextEra Energy
		Huawei			Powin
		Geely			Jupiter Power
		Nio			FLEXGEN Power Systems
		Li Auto			SPIC
	EU	SAIC		프랑스	China Huaneng
		YuTong			CNPC
일본	BMW	핀란드	Schneider Electric		
	Mercedes-Benz	핀란드	WARTSILA		
일본	VW	한국	Synergy		
	Toyota				
한국	Honda				
	현대/기아차				

자료: 메리츠증권 리서치센터

CATL의 도전: 미국 시장 투자(조건부), Tesla 배터리 전략 실패 가능성을 언급

메리츠중국탐방기
CHINA'S ATTACK

도발과 대담한 사이

- CATL은 미국 직접 투자에 대한 의지는 명확, 현재는 정책 규제로 인해 Tesla 및 Ford 등에 LFP 배터리 기술 라이선싱의 우회 전략 검토 중
- CATL 창업자 쩡위친은 Tesla 대표 Elon Musk와의 주기적 만남으로 Tesla의 Megapack 및 미국 진출 파트너십 등을 논의
- 또한 배터리 전문가의 입장으로 Tesla의 4680 배터리 내재화 전략 실패 가능성을 언급하며 Tesla를 도발

현재 CATL은 미국 자동차 기업들과의 기술 라이선싱 전략으로 우회 전략 시현

Such comments have kept Zeng interested in a U.S. expansion for CATL. "I do hope that in the future they are open to investments," he said.

Zeng's comments were the first made by a major Chinese supplier to U.S. automakers since Trump's victory in the Nov. 5 election. The Trump campaign did not immediately respond to a request for comment on Tuesday.

CATL has restricted its presence in the U.S. market to battery-production licensing deals. Ford (F.N), opens new tab is opening a Michigan plant to build low-cost lithium-phosphate batteries under a licensing deal with CATL for its Mustang Mach-E and F-150 Lightning pickup.

Tesla has a similar deal to license CATL technology for battery production in Nevada. That operation is expected to launch in 2025, a person with knowledge of the matter told Reuters. The timing of the launch has not been previously reported.

자료: Reuters, 메리츠증권 리서치센터

CATL 회장 쩡위친은 Tesla의 4680 배터리 전략 실패 가능성을 언급

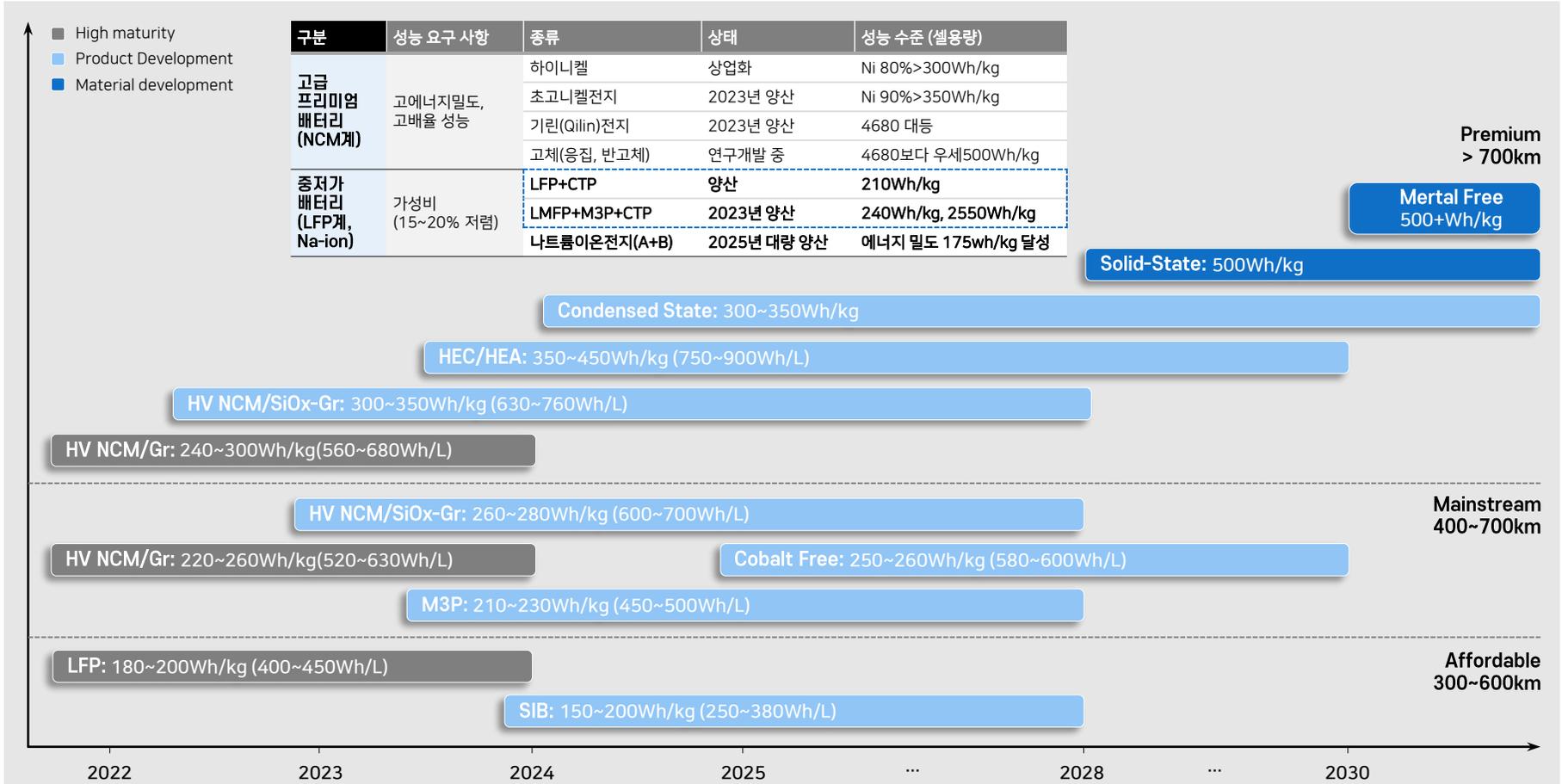
But Zeng said he had told Musk directly that his bet on a cylindrical battery, known as the 4680, "is going to fail and never be successful."

We had a very big debate, and I showed him, Zeng said. "He was silent. He doesn't know how to make a battery. It's about electrochemistry. He's good for the chips, the software, the hardware, the mechanical things."

Musk and Tesla did not immediately respond to a request for comment on Tuesday.

자료: Reuters, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 배터리 기술 Road-map



자료: CATL, 메리츠증권 리서치센터

그럼에도 CATL 역시 후발주자들과의 점유율 경쟁 심화 불가피

24~26년 배터리 업계 재편기

- 현 시점 CATL의 EV 및 ESS 배터리 분야 압도적 시장 점유율을 부정하기 어려워
- 단, 미국 및 중국의 규제 정책으로 CATL의 사업 영역 확장에 다소 제동. 반면 BYD 등의 중국 경쟁 기업들의 점유율 증가 속도전
- 그렇기에 CATL은 배터리 신규 Chemistry(소듐, 전고체 등) 공개 등으로 주도권 확보, 사후 서비스(배터리 여권, 스와핑 시스템 등)으로 사업 확장 노력
- 글로벌 배터리 업계의 Death Valley 이후 승자 독식의 구조로 전환: Top-Tier CATL의 지위는 굳건할 전망

미국 국무부의 CATL 블랙 리스트 지정

The U.S. Defense Department said Monday it has added Chinese tech giants, including gaming and social media conglomerate Tencent Holdings and battery maker CATL, to a list of firms it says work with China's military, further expanding its list of such entities.

자료: CNBC, 메리츠증권 리서치센터

중국 상무부의 LFP 기술 수출 제한 조치 발표

Battery

China plans further export restrictions for battery technologies

The Chinese Ministry of Commerce has proposed further export restrictions on some technologies used to manufacture battery components and process the metals lithium and gallium.

자료: Electrive, 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 추천 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.