NH투자증권

LS ELECTRIC (010120.KS)

기대를 상회한 실적

늘어나는 북미向 수주잔고와 개선되는 제품믹스로 양호한 실적은 하반기에도 계속될 전망. 증설이 더해진다면 외형확대까지 이어지는 중. 2025년 실적기준 PER 19배 수준

Analyst 이민재
02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

국내외로 견조한 수익성

LS ELECTRIC에 대해 투자의견은 Buy를 유지하나, 목표주가는 280,000원(기존 260,000원)으로 +8% 상향 조정. 투자의견을 유지하는 이유로 초고압 변압기와 미국 공장 증설 프로젝트 등을 통해 북미向 매출 비중(24%)이 늘어나고 있으며, 2025년 하반기부터 증설과 인수로 인한 매출 증가까지 감안하면 경쟁사에 준하는 수익성도 달성 가능하기 때문. 2024년 영업이익 3,812억원(+17% y-y), 영업이익률 9.1%, 2025년에도 영업이익 4,815억원(26% y-y), 영업이익률 +1.8%p 개선될 것으로 추정

목표주가를 상향하는 이유는 영업가치에 적용하는 12개월 이동평균 EBITDA를 +8% 상향했기 때문. 이는 2분기 실적을 통해 북미向 초고압 전력기기의 수익성이 증명됐다는 점을 감안해 2024년 전력인프라 부문 영업이익률을 +1.5%p 조정한 영향. LS ELECTRIC의 2분기 수주잔고는 2.8조원으로 초고압 변압기 중심으로 빠르게 늘어나는 중

2분기 기대를 뛰어넘은 실적

연결기준 2분기 매출 1.1조원(-6% y-y), 영업이익 1,096억원(+5% y-y)로 컨센서스를 상회. 전력기기와 전력인프라 부문 영업이익은 1,126억원(+33% y-y), 영업이익률 18.3%로 북미에서 진행 중인 프로젝트 매출 증가 효과 등 때문. 삼성전자 등 투자 확대로 자동화부문 역시 영업이익률 5%를 기록하며 회복 중. 다만 국내외 자회사는 대외 환경 등으로 부진한 실적이 이어짐

LS ELECTRIC 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	-5.8	9.0	989	1,138	997
영업이익	105	70	68	94	110	4.5	17.0	84	95	90
영업이익률	*8.7*	*6.9*	*6.6*	*9.0*	*9.7*			*8.5*	*8.3*	*9.0*
세전이익	94	61	47	98	101	7.0	2.5	74	81	79
(지배)순이익	73	41	42	78	64	-12.1	-18.3	53	62	57

자료: LS ELECTRIC, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**280,000원 (상향)**
현재가 (24/07/25)	**215,500원**
업종	**전기전자**
KOSPI / KOSDAQ	2,710.65 / 797.29
시가총액(보통주)	6,465.0십억원
발행주식수(보통주)	30.0백만주
52주 최고가('24/07/24)	260,000원
최저가('24/02/27)	63,200원
평균거래대금(60일)	172,909백만원
배당수익률(2024E)	0.46%
외국인지분율	19.9%
주요주주	
LS	48.5%
국민연금공단	10.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	41.5	218.3	86.6
상대수익률 (%p)	37.2	190.1	81.5

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	4,230	4,192	4,431	4,781
증감률	*25.3*	*-0.9*	*5.7*	*7.9*
영업이익	325	381	481	515
증감률	*73.2*	*17.3*	*26.3*	*7.0*
영업이익률	*7.7*	*9.1*	*10.9*	*10.8*
(지배지분)순이익	206	253	345	375
EPS	6,865	8,441	11,510	12,503
증감률	*128.1*	*22.9*	*36.4*	*8.6*
PER	10.7	25.5	18.7	17.2
PBR	1.3	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	5.9	13.3	10.7	9.8
ROE	12.6	13.9	16.5	15.6
부채비율	116.5	99.2	90.0	83.4
순차입금	322	63	-170	-399

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

LS ELECTRIC은 1974년 설립되어 2003년 LG그룹으로부터 분리된 기업으로 전력솔루션, 자동화기기의 제조 및 판매와 스마트 그리드, 신재생 에너지 솔루션 등 그린에너지 사업을 영위. 2022년 연결기준 매출액은 3.4조원(+27% y-y)이며 사업 부문별 매출은 전력기기/전력인프라 49%, 자동화 12%, 융합 7%, 자회사 33% 등으로 구성. 2018년 12월 북미 최대 ESS 기업인 Parker Hannifin의 EGT(Energy Grid Tie) 사업부를 인수. 2020년 3월 24일 제46기 정기주주총회를 통해 사명을 LS산전에서 LS ELECTRIC으로 변경

Share price drivers/Earnings Momentum

- 임시투자세액공제 등 경제 대책 발표 시 국내 설비투자 회복 기대 가능
- REC 가격 상승에 따른 ESS 연계형 태양광, 풍력 등 신재생에너지 관련 프로젝트 발주 증가

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 국내외 설비투자 둔화
- 고금리 등에 따른 신재생에너지 프로젝트 발주 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
GE Vernova	44.5	28.6	4.5	3.9	10.1	13.6
Siemens	16.0	14.8	2.6	2.4	16.1	16.2
Dongfang Electric	6.7	5.5	0.7	0.7	10.9	12.2
Eaton	28.4	25.4	6.0	5.5	21.1	21.5
ABB	22.9	21.0	6.5	5.6	28.6	26.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	18.7	10.7	25.5	18.7	17.2
PBR	1.1	1.3	3.3	2.9	2.5
PSR	0.5	0.5	1.5	1.5	1.4
ROE	6.0	12.6	13.9	16.5	15.6
ROIC	8.9	12.9	14.8	19.1	19.8

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

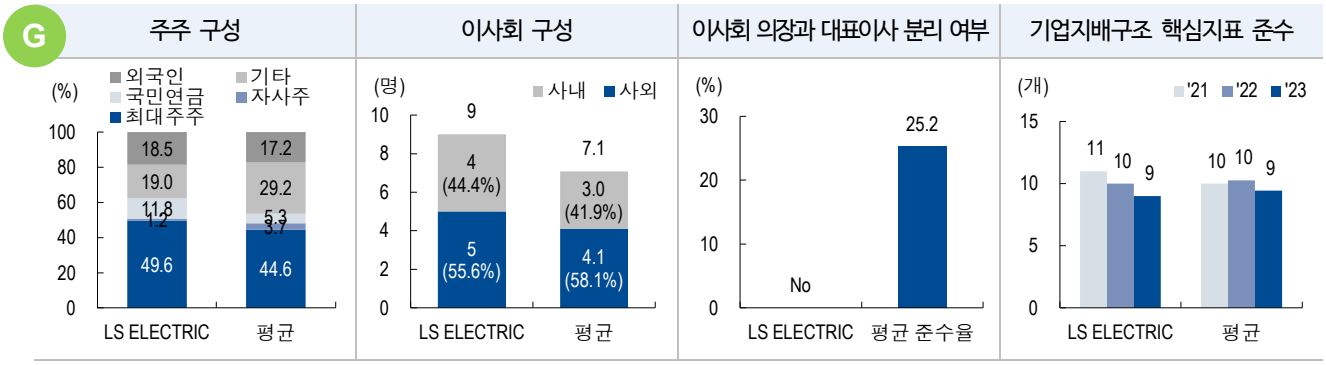
(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**2,202**	**2,214**	**2,344**	**2,485**	**2,347**	**2,403**	**2,668**	**3,377**	**4,230**
영업이익	154	124	158	205	169	134	155	188	325
영업이익률(%)	*7.0*	*5.6*	*6.8*	*8.3*	*7.2*	*5.6*	*5.8*	*5.6*	*7.7*
세전이익	114	102	138	178	147	128	111	127	264
순이익	**71**	**81**	**106**	**132**	**103**	**85**	**85**	**91**	**208**
지배지분순이익	**70**	**81**	**105**	**132**	**104**	**85**	**85**	**90**	**206**
EBITDA	244	214	246	291	263	230	257	290	427
CAPEX	69	43	46	55	78	74	56	115	113
Free Cash Flow	31	199	99	149	139	215	46	-260	102
EPS(원)	2,343	2,690	3,503	4,385	3,462	2,839	2,825	3,010	6,865
BPS(원)	33,775	35,486	38,191	43,150	45,353	47,050	49,388	51,783	57,092
DPS(원)	1,000	800	1,100	1,200	1,200	1,100	1,000	1,100	2,800
순차입금	441	289	238	140	55	-95	-22	281	322
ROE(%)	13.9	7.8	9.5	10.8	7.8	6.1	5.9	6.0	12.6
ROIC(%)	13.9	5.5	9.3	12.1	10.0	7.4	9.4	8.9	12.9
배당성향(%)	41.7	29.1	30.7	26.7	33.9	37.9	34.6	35.8	39.9
배당수익률(%)	2.2	2.0	1.7	2.4	2.2	1.7	1.8	2.0	3.8
순차입금 비율(%)	43.5	27.1	20.7	10.8	4.0	-6.7	-1.5	18.1	18.7

자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

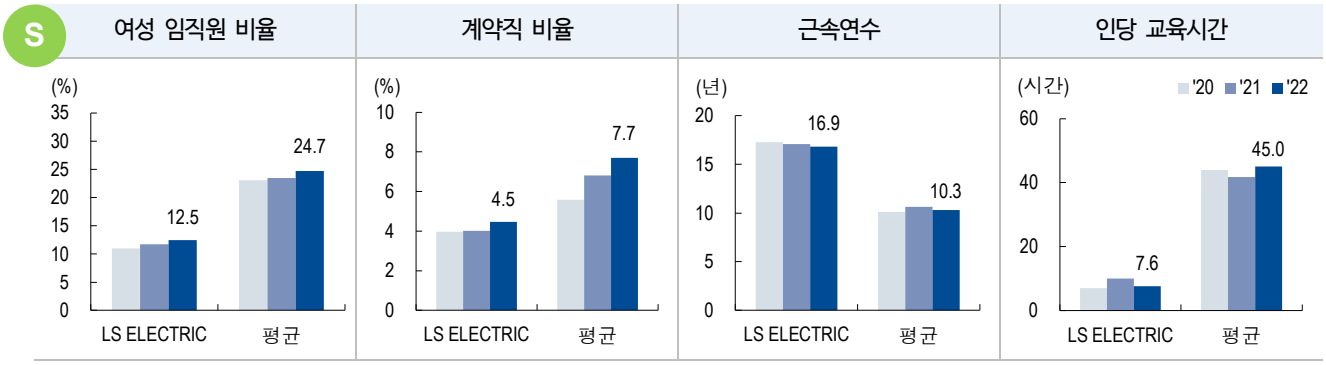
ESG Index & Event

G



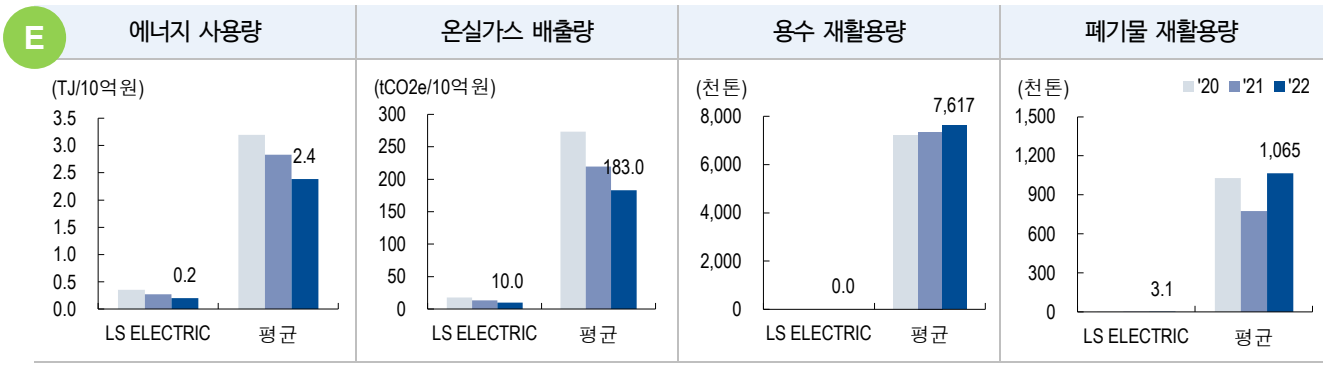
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LS ELECTRIC, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2022.11	- 신안군, 한수원, 현대글로비스 등과 신재생에너지 전력망 모델 및 단지 개발을 위한 MOU를 체결
S	2023.2	- 연구·개발 프로세스 보안 관련 IEC 국제표준 인증 획득
	2022.12	- 중소기업 상생형 스마트공장 모델 제시
G	2020.3	- 사명을 LS산전에서 LS ELECTRIC으로 변경

자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부

표1. LS ELECTRIC SOTP(Sum of the Parts) 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 배, %, 원)

	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA	지분율	장부가	시장가	적용가
1) LS Electric 별도부문 영업가치						
-전력기기	279.6	15.0			4,194.1	4,194.1
-전력인프라	244.2	15.0			3,663.4	3,663.4
-자동화	53.0	10.0			530.3	0.0
-융합사업	-12.6	0.0			0.0	0.0
-초고압 변압기 증설투자	63.4	0.0			0.0	0.0
-합계					**7,857.5**	**7,857.5**
2) 연결종속기업, 관계사 지분가치						
-LS메탈				215.6		215.6
-LS메카피온, LS사우타				17.5		0.0
-대련법인, 무석법인				14.1		0.0
-자사주 및 기타						312.0
-합계						**527.6**
3) Total Value = 1) + 2)						**8,385.1**
4) 순차입금						250.0
5) NAV = 3) - 4)						**8,135.1**
6) 주당 순자산가치		주식수	2,933만주			277,411
7) 목표주가						**280,000**

주: 별도부문 영업가치에 적용된 EV/EBITDA는 전력기기, 전력인프라 각각 15.0배, 15.0배로 글로벌 피어인 ABB, Schneider, SIEMENS, Hitachi의 평균값을 각각 20%, 35% 할인; 주2) 자동화와 융합사업은 부진한 영업환경 등을 감안해 목표주가 산정에서 배제
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LS ELECTRIC의 부문별 실적 전망

지표	단위	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24F	2022	2023	2024E	2025F
매출(연결)	십억원	976	1,202	1,023	1,030	1,039	1,132	997	1,025	3,377	4,231	4,192	4,431
전력기기		229	237	223	232	285	279	265	265	845	921	1,094	1,084
전력인프라		256	358	307	325	298	338	309	324	800	1,245	1,269	1,444
자동화		117	107	84	84	89	99	105	105	410	392	398	440
융합사업		63	151	123	110	78	93	44	45	230	446	260	181
LS 메탈		155	136	130	142	136	165	134	146	558	563	580	602
국내 자회사		64	61	62	77	65	70	60	60	246	264	255	280
중국 자회사		103	117	68	72	48	44	50	50	323	361	192	200
매출 y-y(연결)	%	33.7	36.8	21.9	10.8	6.4	-5.8	-2.5	-0.6	26.6	25.3	-0.9	5.7
전력기기		5.1	7.3	2.3	23.1	24.3	17.7	18.8	14.4	18.8	9.0	18.8	-0.9
전력인프라		105.0	78.2	50.7	20.0	16.7	-5.6	0.7	-0.3	32.6	55.7	1.9	13.8
자동화		18.9	6.1	-17.9	-22.0	-24.2	-7.9	24.7	25.3	22.1	-4.2	1.3	10.7
융합사업		64.5	49.8	267.4	91.9	23.7	-38.3	-64.0	-59.3	0.9	94.4	-41.8	-30.5
LS 메탈		12.7	-6.5	-2.3	0.2	-12.3	21.0	2.6	2.8	26.1	0.9	3.0	3.7
국내 자회사		43.7	-0.5	1.1	-2.2	2.4	13.7	5.0	-21.8	57.4	7.4	-3.4	9.8
중국 자회사		42.2	87.1	-15.9	-32.3	-54.1	-62.3	-26.8	-30.7	52.2	11.8	-46.9	4.3
영업이익(연결)	십억원	82	105	70	68	94	110	90	88	188	325	381	481
전력기기		47	51	43	34	60	55	50	48	153	174	213	213
전력인프라		17	34	24	44	21	58	31	32	-10	119	142	173
자동화		13	8	-1	-4	0	5	5	5	40	17	16	35
융합사업		-13	-7	-5	-7	-5	-5	-4	-4	-46	-31	-19	-18
LS 메탈		4	5	2	1	0	7	1	1	11	13	9	10
국내 자회사		1.1	-1.5	-3.2	-4	-5	-6	1	1	17.5	-7	-8	17
중국 자회사		6.3	6.4	1.2	-1	1	0	1	1	20.9	13	3	8
영업이익률(연결)	%	8.4	8.7	6.9	6.6	9.0	9.7	9.0	8.6	5.6	7.7	9.1	10.9
전력기기		20.6	21.4	19.1	14.6	21.1	19.7	19.0	18.0	18.1	18.9	19.5	19.6
전력인프라		6.7	9.6	7.7	13.4	6.9	17.1	10.0	10.0	-1.2	9.5	11.2	12.0
자동화		11.5	7.8	-1.3	-4.4	0.2	5.2	5.0	5.0	9.8	4.3	4.0	8.0
융합사업		-20.6	-4.4	-4.4	-6.0	-6.7	-5.8	-9.9	-9.7	-19.9	-7.0	-7.4	-9.7
LS 메탈		2.8	3.8	1.6	1.0	0.3	3.9	0.5	0.5	2.0	2.3	1.6	1.7
국내 자회사		1.7	-2.5	-5.1	-4.7	-7.5	-8.2	2.0	2.0	7.1	-2.7	-3.2	6.0
중국 자회사		6.1	5.5	1.8	-1.1	2.3	0.9	1.0	1.0	6.5	3.6	1.3	4.0
신규수주	십억원	458	448	407	348	630	598	-	-	2,009	1,661	-	-
수주잔고	십억원	2,380	2,464	2,354	2,326	2,587	2,762	-	-	2,069	2,326	-	-

주: 신규수주와 수주잔고는 전력인프라, 자동화, 태양광, 스마트그리드, 교통SOC 부문의 합계
자료: LS ELECTRIC, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LS ELECTRIC 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	4,230	4,192	4,431	4,781
	- 수정 전	-	4,039	4,415	4,765
	- 변동률	-	*3.8*	*0.4*	*0.3*
영업이익	- 수정 후	325	381	481	515
	- 수정 전	-	366	478	511
	- 변동률	-	*4.2*	*0.7*	*0.8*
영업이익률(수정 후)		*7.7*	*9.1*	*10.9*	*10.8*
EBITDA		427	492	591	623
(지배지분)순이익		206	253	345	375
EPS	- 수정 후	6,865	8,441	11,510	12,503
	- 수정 전	-	8,064	11,421	12,398
	- 변동률	-	*4.7*	*0.8*	*0.8*
PER		10.7	25.5	18.7	17.2
PBR		1.3	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA		5.9	13.3	10.7	9.8
ROE		12.6	13.9	16.5	15.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	**4,230**	**4,192**	**4,431**	**4,781**
증감률 (%)	*25.3*	*-0.9*	*5.7*	*7.9*
매출원가	**3,457**	**3,354**	**3,544**	**3,844**
매출총이익	**773**	**838**	**886**	**936**
Gross 마진 (%)	*18.3*	*20.0*	*20.0*	*19.6*
판매비와 일반관리비	449	457	405	421
영업이익	**325**	**381**	**481**	**515**
증감률 (%)	*73.2*	*17.3*	*26.3*	*7.0*
OP 마진 (%)	*7.7*	*9.1*	*10.9*	*10.8*
EBITDA	**427**	**492**	**591**	**623**
영업외손익	**-61**	**-44**	**-21**	**-15**
금융수익(비용)	-22	-24	-16	-10
기타영업외손익	-39	-20	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**264**	**338**	**460**	**500**
법인세비용	**56**	**84**	**115**	**125**
계속사업이익	208	253	345	375
당기순이익	**208**	**253**	**345**	**375**
증감률 (%)	*127.7*	*21.9*	*36.4*	*8.6*
Net 마진 (%)	*4.9*	*6.0*	*7.8*	*7.8*
지배주주지분 순이익	206	253	345	375
비지배주주지분 순이익	2	0	0	0
기타포괄이익	-10	0	0	0
총포괄이익	198	253	345	375

Valuations/profitability/stability

	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	10.7	25.5	18.7	17.2
PBR(X)	1.3	3.3	2.9	2.5
PCR(X)	4.6	13.7	11.0	10.5
PSR(X)	0.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(X)	5.9	13.3	10.7	9.8
EV/EBIT(X)	7.8	17.2	13.1	11.8
EPS(W)	6,865	8,441	11,510	12,503
BPS(W)	57,092	64,544	74,571	85,592
SPS(W)	141,016	139,741	147,684	159,351
자기자본이익률(ROE, %)	12.6	13.9	16.5	15.6
총자산이익률(ROA, %)	5.9	6.7	8.5	8.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	12.9	14.8	19.1	19.8
배당수익률(%)	3.8	0.5	0.7	0.7
배당성향(%)	39.9	11.7	12.9	11.9
총현금배당금(십억원)	82	30	44	44
보통주 주당배당금(W)	2,800	1,000	1,500	1,500
순부채(현금)/자기자본(%)	18.7	3.2	-7.6	-15.5
총부채/자기자본(%)	116.5	99.2	90.0	83.4
이자발생부채	994	911	928	952
유동비율(%)	179.8	193.1	205.8	215.7
총발행주식수(mn)	30	30	30	30
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	73,200	215,500	215,500	215,500
시가총액(십억원)	2,196	6,465	6,465	6,465

Statement of financial position

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	584	761	1,007	1,256
매출채권	782	775	819	884
유동자산	**2,605**	**2,764**	**3,124**	**3,540**
유형자산	682	660	658	657
투자자산	128	161	201	252
비유동자산	**1,128**	**1,116**	**1,147**	**1,190**
자산총계	**3,733**	**3,880**	**4,272**	**4,730**
단기성부채	446	425	442	467
매입채무	369	365	386	417
유동부채	**1,449**	**1,432**	**1,518**	**1,641**
장기성부채	548	485	485	485
장기충당부채	12	15	18	23
비유동부채	**560**	**501**	**505**	**510**
부채총계	**2,009**	**1,933**	**2,023**	**2,151**
자본금	150	150	150	150
자본잉여금	-13	-13	-13	-13
이익잉여금	1,597	1,820	2,121	2,452
비지배주주지분	11	11	11	11
자본총계	**1,724**	**1,948**	**2,248**	**2,579**

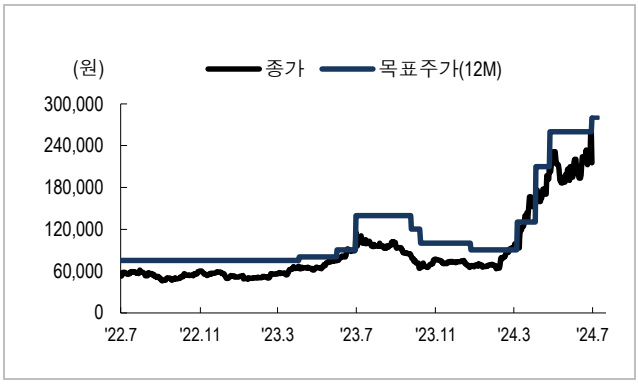
Cash flow statement

(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	**215**	**441**	**402**	**423**
당기순이익	208	253	345	375
+ 유/무형자산상각비	102	111	109	108
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-2	0	0	0
Gross Cash Flow	475	472	586	618
- 운전자본의증가(감소)	-199	77	-53	-60
투자활동 현금흐름	**-193**	**-119**	**-143**	**-155**
+ 유형자산 감소	2	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-113	-80	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-26	-32	-41	-51
Free Cash Flow	102	361	302	323
Net Cash Flow	21	322	258	268
재무활동현금흐름	**3**	**-165**	**-13**	**-20**
자기자본 증가	-6	0	0	0
부채증감	8	-165	-13	-20
현금의증가	28	178	246	248
기말현금 및 현금성자산	584	761	1,007	1,256
기말 순부채(순현금)	322	63	-170	-399

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.26	Buy	280,000원(12개월)	-	-
2024.05.22	Buy	260,000원(12개월)	-18.8%	0.0%
2024.04.30	Buy	210,000원(12개월)	-15.6%	0.7%
2024.04.02	Buy	130,000원(12개월)	3.4%	28.5%
2024.01.22	Buy	90,000원(12개월)	-15.8%	9.8%
2023.11.02	Buy	100,000원(12개월)	-28.7%	-23.2%
2023.10.19	Buy	120,000원(12개월)	-40.4%	-35.3%
2023.07.25	Buy	140,000원(12개월)	-31.5%	-21.1%
2023.06.26	Buy	90,000원(12개월)	-6.0%	2.6%
2023.04.28	Buy	80,000원(12개월)	-15.7%	-6.3%

LS ELECTRIC (010120.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LS ELECTRIC'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.