팬오션(028670)

매수(유지)

목표주가: 5,600원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
47	34	64	44

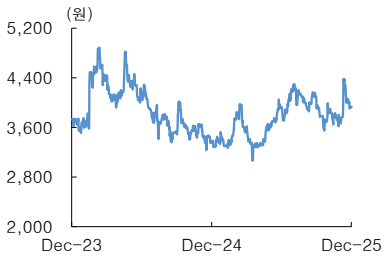
Stock Data

KOSPI(12/23)		4,117
주가(12/23)		3,935
시가총액(십억원)		2,104
발행주식수(백만)		535
52주 최고/최저가(원)		4,380/3,065
일평균거래대금(6개월, 백만원)		7,362
유동주식비율/외국인지분율(%)		45.1/13.9
주요주주(%)	하림지주 외 12 인	54.9
	국민연금공단	6.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.9	0.0	17.1
KOSPI 대비(%p)	(1.9)	(36.6)	(51.5)

주가추이



자료: FnGuide

저평가된 배당매력

4분기 평균 BDI는 2022년 이후 최고치를 기록

올해 벌크해운 시황은 시장 예상을 크게 상회했다. 6월까지만 해도 글로벌 건화물 수요가 3년 만에 감소할 것으로 우려되었지만 하반기 들어 철광석 물동량이 빠르게 반등한 덕분에 BDI는 기대 이상으로 상승했다. 4분기 평균 BDI는 2,164p로 물류대란 수혜가 있었던 2022년 2분기 이후 최고치다. 12월 둘째주부터 조정받기 시작해 이제는 2,000p대가 깨졌지만, 이는 통상적인 비수기 조정일 뿐 벌크 수급은 변함없이 타이트하다. Clarksons은 하반기 들어 올해 건화물 물동량 증가 전망치를 2.2%p 상향조정했으며, 2026년에도 수요 성장률이 올해보다 소폭 개선될 것으로 예상하고 있다. 특히 케이프선 시황은 중국의 철광석 톤마일 확대 덕분에 공급부족 환경이 유지될 전망이다. 이에 따라 2026년 BDI는 추가 상승할 것이다.

2026F PER 5배에 불과해 아시아 벌크해운 피어 대비 절반 수준

팬오션의 4분기 영업이익은 전년동기대비 17% 증가할 전망이다. 연간으로도 4% 증익이 예상된다. 올해 BDI가 생각보다 좋았어도 스팟영업 레버리지를 활용하기 어려운 상승세였던 만큼 전세계 벌크선사들 가운데 증익은 드물다. 차이는 팬오션의 수익성/안정성 높은 전용선 계약들과 LNG선 성장 모멘텀 덕분이다. 반면 하반기 주가는 6% 상승하는데 그쳤다. 2026F PBR은 0.37배, PER도 5배에 불과하다. 전통산업인 벌크해운에 대한 고질적인 디스카운트를 감안해도 다른 아시아 선사 대비 절반 수준인 것은 과도한 저평가다.

내년부터 capex 크게 감소하는 숨겨진 배당매력주

매수 의견을 유지한다. 이제는 배당 업사이드에도 주목해야 한다. 팬오션의 배당 기준일은 연말이다. 지난 2년간 신규 LNG선 투자로 capex가 두 배 이상 급증했지만 주주환원 노력은 확대되고 있다. 현금성자산은 1.1조원으로 2020년말 대비 4배나 늘었고, 내년부터는 capex도 예년 수준으로 내려온다. 분리과세 기준까지 고려해 배당성향을 늘릴 여유는 충분하다. 현재 연결 기준으로 2025년 배당성향 컨센서스는 회사 가이던스 15~25%의 중간인 20%에 머물러 있다.

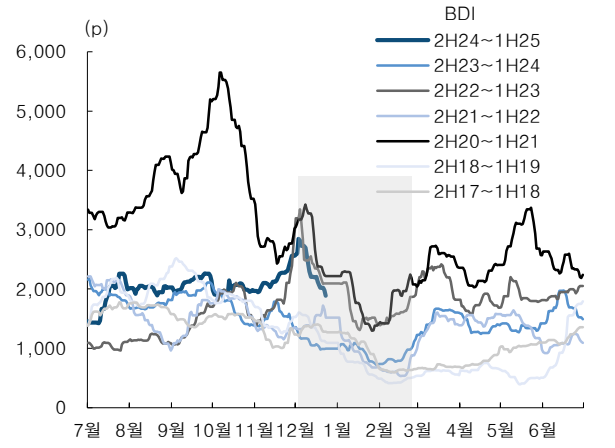
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,361	386	245	458	(63.9)	876	8.2	3.9	0.4	5.3	2.3
2024A	5,161	471	268	502	9.6	940	6.6	4.8	0.3	5.2	3.6
2025F	5,383	490	349	653	30.1	1,012	6.0	5.4	0.4	6.3	4.1
2026F	5,639	531	399	747	14.4	1,057	5.3	5.0	0.4	7.1	4.6
2027F	5,873	547	419	784	4.9	1,073	5.0	4.6	0.3	7.1	5.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최고운
gowoon@koreainvestment.com
황현정
hj.hwang@koreainvestment.com

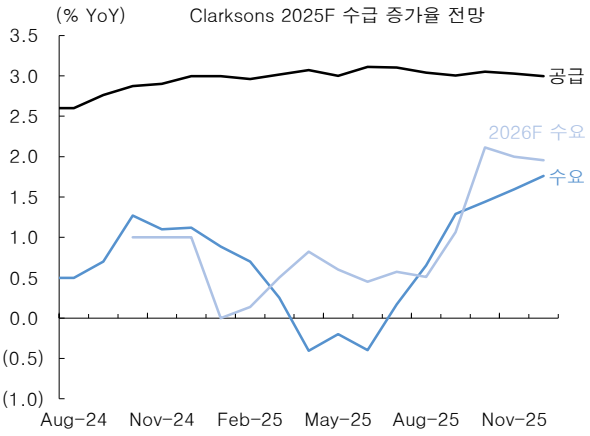
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] BDI는 중국 춘절까지 쉬어가는 비수기에 진입했을 뿐



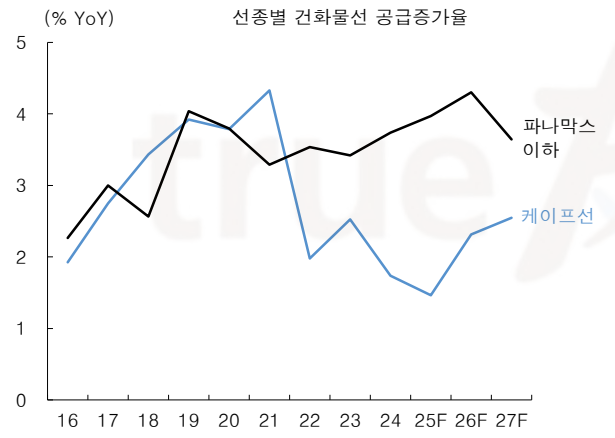
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 2] 구조적으로 수요가 기대 이상이라는 점은 변함없음



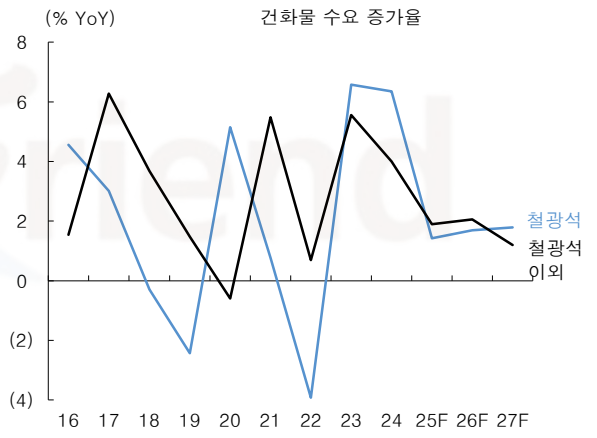
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 3] 전체 건화물선 선복량 3% 증가에 비해 케이프선은 부족



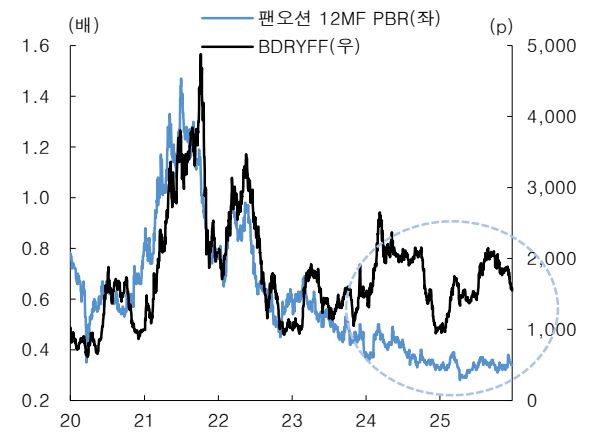
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 4] 철광석 수요는 중국의 경기부양책 기대감과 톤마일 확대 덕분에 양호



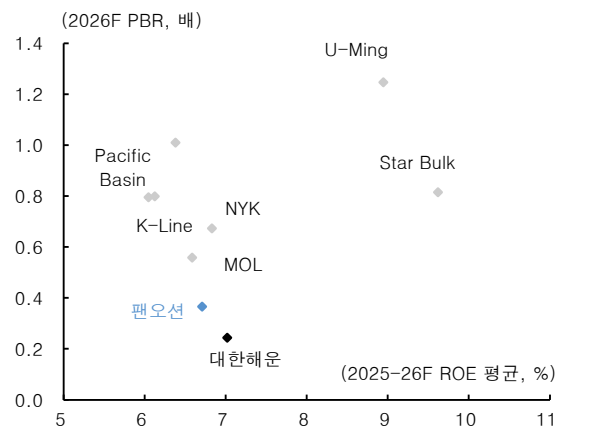
자료: Clarksons, 한국투자증권

[그림 5] 팬오션 주가는 BDI 강세를 반영하지 못하고 있음



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 해운업종 탓을 하기엔 아시아 벌크선사 대비로도 저평가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 1> 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,393**	**1,294**	**1,269**	**1,426**	**1,363**	**1,359**	**1,437**	**1,481**	**5,161**	**5,383**	**5,639**	**5,873**
벌크	795	803	778	840	833	828	882	874	3,330	3,216	3,418	3,492
탱커	78	70	76	85	83	81	84	86	348	309	333	354
컨테이너	113	110	106	94	87	89	103	100	401	424	379	392
LNG	68	76	85	86	85	80	85	89	103	314	339	355
기타	340	235	225	322	275	280	282	333	980	1,121	1,170	1,281
매출증가율	*42.8*	*4.9*	*(0.6)*	*(14.9)*	*(2.2)*	*5.0*	*13.2*	*3.8*	*18.3*	*4.3*	*4.8*	*4.1*
벌크	*15.8*	*(7.8)*	*(5.8)*	*(11.3)*	*4.8*	*3.2*	*13.3*	*4.0*	*6.9*	*(3.4)*	*6.3*	*2.2*
탱커	*(20.4)*	*(23.8)*	*(7.0)*	*11.0*	*6.1*	*16.0*	*10.6*	*0.8*	*1.5*	*(11.2)*	*8.0*	*6.2*
컨테이너	*40.6*	*16.9*	*(2.1)*	*(20.0)*	*(23.3)*	*(19.5)*	*(2.5)*	*6.0*	*9.6*	*5.7*	*(10.6)*	*3.5*
LNG	*251.6*	*292.7*	*244.1*	*116.9*	*25.4*	*6.4*	*0.7*	*3.6*	*23.8*	*205.6*	*8.2*	*4.5*
영업이익	**113**	**123**	**125**	**128**	**121**	**127**	**143**	**140**	**471**	**490**	**531**	**547**
벌크	48	53	55	59	54	61	71	67	274	215	253	263
탱커	20	16	20	24	22	21	27	25	125	80	96	100
컨테이너	16	15	7	6	5	6	8	7	42	45	25	18
LNG	32	37	41	40	39	38	37	42	37	149	155	159
기타	(2)	1	2	(1)	1	1	1	(0)	(7)	0	2	7
영업이익 증가율	*15.4*	*(9.0)*	*(2.2)*	*16.8*	*6.4*	*3.5*	*14.4*	*9.3*	*22.1*	*3.9*	*8.5*	*2.9*
벌크	*(11.2)*	*(38.3)*	*(24.4)*	*(3.0)*	*12.4*	*16.2*	*28.1*	*13.3*	*12.5*	*(21.4)*	*17.6*	*3.8*
탱커	*(48.0)*	*(57.1)*	*(29.7)*	*21.7*	*12.6*	*29.8*	*32.1*	*5.5*	*12.0*	*(35.6)*	*18.9*	*4.7*
컨테이너	*NM*	*104.6*	*(57.4)*	*(65.1)*	*(69.9)*	*(61.1)*	*3.9*	*10.9*	*363.1*	*6.4*	*(43.4)*	*(27.5)*
LNG	*320.8*	*494.4*	*381.0*	*160.0*	*23.8*	*1.3*	*(8.2)*	*4.6*	*59.2*	*297.8*	*4.3*	*2.4*
영업이익률	*8.1*	*9.5*	*9.9*	*9.0*	*8.8*	*9.4*	*10.0*	*9.5*	*9.1*	*9.1*	*9.4*	*9.3*
벌크	*6.0*	*6.6*	*7.1*	*7.1*	*6.5*	*7.4*	*8.0*	*7.7*	*8.2*	*6.7*	*7.4*	*7.5*
탱커	*25.4*	*23.5*	*26.8*	*28.0*	*26.9*	*26.3*	*32.0*	*29.3*	*35.9*	*26.0*	*28.7*	*28.3*
컨테이너	*14.0*	*13.9*	*7.0*	*6.5*	*5.5*	*6.7*	*7.5*	*6.8*	*10.5*	*10.5*	*6.7*	*4.7*
LNG	*46.5*	*49.2*	*48.0*	*46.3*	*45.9*	*46.9*	*43.8*	*46.7*	*36.5*	*47.5*	*45.8*	*44.9*
세전이익	75	126	61	104	91	99	116	115	282	365	422	441
증가율	*24.1*	*13.5*	*(53.7)*	*(605.9)*	*21.4*	*(21.1)*	*91.9*	*10.6*	*13.5*	*29.5*	*15.4*	*4.6*
지배주주순이익	**72**	**123**	**58**	**96**	**87**	**94**	**111**	**108**	**268**	**349**	**399**	**419**
증가율	*19.2*	*12.0*	*(55.8)*	*(393.2)*	*20.7*	*(23.3)*	*90.9*	*11.8*	*9.4*	*30.2*	*14.4*	*4.9*
BDI	**1,118**	**1,459**	**1,978**	**2,164**	**1,453**	**1,563**	**2,046**	**1,758**	**1,751**	**1,680**	**1,705**	**1,748**
상승률	*(38.7)*	*(21.0)*	*5.8*	*47.7*	*29.9*	*7.1*	*3.5*	*(18.7)*	*25.9*	*(4.1)*	*1.5*	*2.5*

자료: 팬오션, 한국투자증권

<표 2> 실적 전망 변경 비교

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			변동률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,383**	**5,639**	**5,873**	**5,353**	**5,599**	**5,864**	**0.6**	**0.7**	**0.2**
영업이익	490	531	547	489	526	545	0.1	0.9	0.4
벌크	215	253	263	214	249	261	0.8	1.6	0.8
탱커	80	96	100	81	96	101	(0.4)	(0.1)	(0.8)
컨테이너	45	25	18	45	25	18	0.2	0.4	(0.2)
LNG	149	155	159	149	155	158	0.1	0.4	0.5
영업이익률(%)	*9.1*	*9.4*	*9.3*	*9.1*	*9.4*	*9.3*	*(0.0)*	*0.0*	*0.0*
세전이익	365	422	441	365	417	439	0.2	1.2	0.5
순이익	349	399	419	349	395	417	0.1	1.2	0.5
BDI(p)	1,680	1,705	1,748	1,600	1,636	1,701	5.0	4.2	2.7
EPS(원)	653	747	784	652	739	780	0.1	1.2	0.5
BPS(원)	10,191	10,759	11,343	10,190	10,749	11,329	0.0	0.1	0.1
ROE(%)	6.3	7.1	7.1	6.3	7.1	7.1	0.0	0.1	0.0

자료: 한국투자증권

<표 3> 글로벌 벌크 해운선사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러, %, 배)

		팬오션	대한해운	NYK	MOL	K-Line	Pacific Basin	Wisdom Marine	U-Ming	Star Bulk	평균
시가총액(백만달러)		1,450	398	13,942	10,673	8,844	1,548	1,616	1,641	2,206	
PER (배)	2024A	6.6	3.3	4.6	4.4	4.4	8.3	8.4	10.5	6.2	6.3
	2025F	6.0	2.9	8.9	8.2	12.3	18.7	17.0	14.9	19.0	12.0
	2026F	5.3	3.6	10.6	9.5	14.9	13.6	13.8	12.2	5.7	9.9
PBR (배)	2024A	0.3	0.3	0.7	0.7	0.8	0.6	1.0	1.2	0.7	0.7
	2025F	0.4	0.3	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.3	0.9	0.8
	2026F	0.4	0.2	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.2	0.8	0.7
ROE (%)	2024A	5.2	8.9	17.2	16.9	18.8	7.3	12.4	12.6	14.7	12.7
	2025F	6.3	9.5	7.6	7.0	6.6	5.2	5.7	8.1	4.5	6.7
	2026F	7.1	7.0	6.1	6.1	5.5	7.1	7.0	9.8	14.8	7.8
EV/ EBITDA (배)	2024A	4.8	5.0	7.6	12.7	9.5	3.4	6.7	8.5	5.1	7.0
	2025F	5.4	6.1	8.6	16.1	9.2	5.5	7.7	9.0	8.1	8.4
	2026F	5.0	5.4	8.2	15.0	9.3	5.3	7.3	8.0	4.8	7.6
매출 증가율 (% YoY)	2024A	18.3	25.0	8.4	9.1	9.4	12.4	19.9	13.7	33.3	
	2025F	4.3	(24.9)	(8.1)	(2.5)	(4.0)	(11.5)	(19.6)	(3.4)	(26.9)	
	2026F	4.8	3.1	0.9	(1.0)	0.7	1.5	10.5	8.1	25.1	
영업 이익률 (%)	2024A	9.1	18.8	8.1	8.5	9.8	5.6	33.3	27.4	30.3	16.8
	2025F	9.1	16.1	6.6	6.3	8.9	3.8	21.4	23.7	17.2	12.6
	2026F	9.4	16.4	6.8	7.1	8.7	5.5	26.9	26.9	36.0	16.0
EPS 증가율 (% YoY)	2024A	9.6	130.9	128.6	64.2	225.5	21.0	84.5	71.0	61.9	
	2025F	30.1	22.9	(47.7)	(53.1)	(62.0)	(37.0)	(50.5)	(26.1)	(65.2)	
	2026F	14.4	(19.8)	(15.9)	(13.1)	(17.5)	37.5	22.8	22.0	231.2	
배당수익률 (%)	2024A	3.6	0.0	6.6	6.9	4.9	5.7	7.4	5.5	14.3	
	2025F	4.1	0.0	4.6	4.4	5.6	3.3	3.7	4.5	3.3	
	2026F	4.6	0.0	4.2	4.6	5.4	4.0	4.5	5.6	9.7	

주: 12월 23일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1966년에 설립된 해상화물 운송업체로 2013년 회생절차를 거쳐 2015년 하림그룹에 인수됨. 철광석, 천연가스, 원유 등의 원재료를 선박으로 운송하는 벌크 전문선사로 Vale, 포스코, 현대제철 등 우량화주와의 장기운송계약과 시황에 노출되어 있는 스팟 계약의 포트폴리오를 통해 안정적 실적 창출. 2025년 3분기말 기준 사선 116척을 포함해 총 258척의 선대를 운영하고 있음.

- BDI(Baltic Dry Index): 발틱해운거래소가 산출하는 건화물선 해운 운임지수로 석탄·곡물·철광석 등 포장 없이 벌크선으로 운송하는 원자재에 대한 운임을 비교평가

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,361**	**5,161**	**5,383**	**5,639**	**5,873**
매출원가	3,861	4,578	4,748	4,958	5,163
매출총이익	500	583	635	682	710
판매관리비	114	112	145	151	163
영업이익	**386**	**471**	**490**	**531**	**547**
영업이익률(%)	*8.8*	*9.1*	*9.1*	*9.4*	*9.3*
EBITDA	876	940	1,012	1,057	1,073
EBITDA Margin(%)	*20.1*	*18.2*	*18.8*	*18.7*	*18.3*
영업외수익	(138)	(189)	(125)	(109)	(106)
금융수익	83	90	108	90	90
금융비용	157	252	249	235	228
기타영업외손익	(60)	(51)	(21)	0	0
관계기업관련손익	(3)	24	37	35	32
세전계속사업이익	**248**	**282**	**365**	**422**	**441**
법인세비용	3	14	16	22	22
연결당기순이익	245	268	349	399	419
지배주주지분순이익	**245**	**268**	**349**	**399**	**419**
지배주주순이익률(%)	*5.6*	*5.2*	*6.5*	*7.1*	*7.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(32.1)	18.3	4.3	4.8	4.1
영업이익 증가율	(51.1)	22.1	3.9	8.5	2.9
지배주주순이익 증가율	(63.8)	9.4	30.2	14.4	4.9
EPS 증가율	(63.9)	9.6	30.1	14.4	4.9
EBITDA 증가율	(39.8)	7.3	7.6	4.4	1.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**7,854**	**10,272**	**10,817**	**10,962**	**11,097**
유동자산	1,757	2,022	2,044	2,153	2,254
현금성자산	953	866	742	805	838
매출채권및기타채권	231	297	337	353	362
재고자산	119	122	127	133	139
비유동자산	6,097	8,250	8,773	8,810	8,843
투자자산	204	283	295	321	352
유형자산	5,841	7,862	8,374	8,381	8,379
무형자산	11	11	11	12	12
부채총계	**3,141**	**4,618**	**5,369**	**5,211**	**5,033**
유동부채	1,294	1,277	1,514	1,416	1,393
매입채무및기타채무	457	477	486	498	519
단기차입금및단기사채	64	0	0	0	0
유동성장기부채	409	419	580	473	423
비유동부채	1,847	3,341	3,855	3,795	3,640
사채	0	121	120	123	90
장기차입금및금융부채	1,830	3,201	3,715	3,651	3,528
자본총계	**4,713**	**5,653**	**5,448**	**5,751**	**6,064**
지배주주지분	4,713	5,653	5,448	5,751	6,064
자본금	535	535	535	535	535
자본잉여금	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
기타자본	2	5	5	5	5
이익잉여금	1,638	1,860	2,123	2,427	2,739
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	1,397	2,724	3,406	3,157	2,884

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**751**	**676**	**881**	**871**	**906**
당기순이익	245	268	349	399	419
유형자산감가상각비	490	468	521	525	525
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	23	(15)	46	(19)	(7)
기타	(8)	(46)	(36)	(35)	(32)
투자활동현금흐름	**(84)**	**(660)**	**(1,596)**	**(545)**	**(561)**
유형자산투자	(313)	(385)	(1,034)	(531)	(523)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	223	(165)	(444)	10	1
무형자산순증	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	7	(110)	(117)	(23)	(38)
재무활동현금흐름	**(470)**	**(207)**	**591**	**(263)**	**(312)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(384)	(161)	677	(167)	(205)
배당금지급	(80)	(45)	(64)	(86)	(96)
기타	(6)	(1)	(22)	(10)	(11)
기타현금흐름	12	104	0	0	0
현금의증가	**208**	**(87)**	**(124)**	**64**	**33**
FCF	610	366	4	475	512

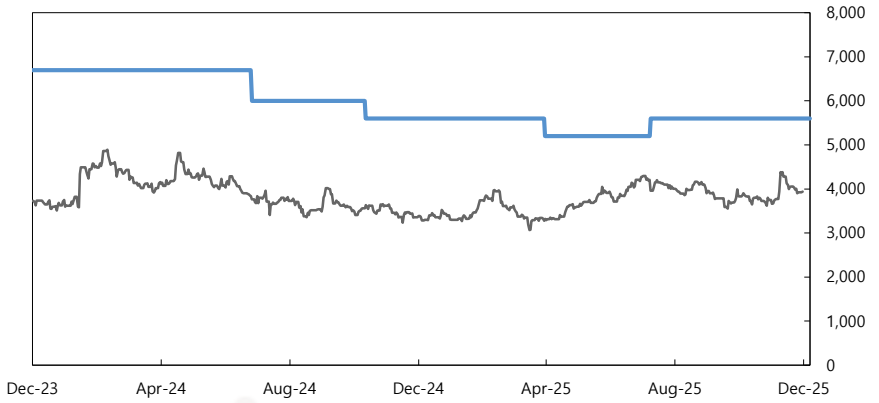
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	458	502	653	747	784
BPS	8,817	10,576	10,191	10,759	11,343
DPS	85	120	160	180	200
수익성(%)					
ROA	3.2	3.0	3.3	3.7	3.8
ROE	5.3	5.2	6.3	7.1	7.1
배당수익률	2.3	3.6	4.1	4.6	5.1
배당성향	18.5	23.9	24.5	24.1	25.5
안정성					
부채비율(x)	66.6	81.7	98.6	90.6	83.0
차입금/자본총계비율(%)	51.8	68.3	83.3	76.0	68.7
이자보상배율(x)	3.1	3.5	2.7	2.8	3.2
순차입금/EBITDA(x)	1.6	2.9	3.4	3.0	2.7
Valuation(x)					
PER	8.2	6.6	6.0	5.3	5.0
최고	15.0	10.1	7.1	6.2	5.9
최저	7.9	6.4	4.6	4.0	3.8
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
최고	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
최저	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	4.8	5.4	5.0	4.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
팬오션(028670)	2023.10.19	매수	6,700원	-37.6	-27.0
	2024.07.19	매수	6,000원	-39.2	-33.1
	2024.11.04	매수	5,600원	-37.9	-29.0
	2025.04.23	매수	5,200원	-27.0	-17.4
	2025.08.01	매수	5,600원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 24일 현재 팬오션 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
- 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 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	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 높이 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.