GS건설(006360)

매수(유지)

목표주가: 27,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
63	72	55	63

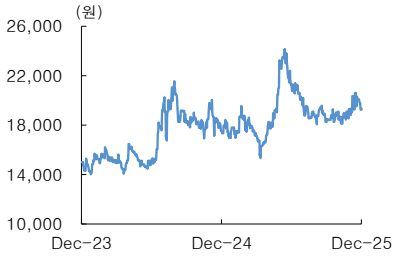
Stock Data

KOSPI(12/29)	4,221
주가(12/29)	19,310
시가총액(십억원)	1,653
발행주식수(백만)	86
52주 최고/최저가(원)	24,150/15,340
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,435
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.1/24.3
주요주주(%) 허창수 외 16 인	23.6
국민연금공단	6.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.1)	(9.3)	10.2
KOSPI 대비(%p)	(7.5)	(47.5)	(65.3)

주가추이



자료: FnGuide

4Q25 Preview: 바닥 지표 포착

영업이익은 컨센서스를 7% 하회할 것

3분기 호실적을 뒤로 하고 잠시 쉬어 가는 때다. 4분기 연결 매출액은 3조 1,340억원(-7.5% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익은 1,074억원(+167.1% YoY, -27.7% QoQ, OPM +3.4%)으로 추정한다. 컨센서스와 비교해 매출액은 부합, 영업이익은 6.6% 하회하는 것이다. 영업이익이 컨센서스를 소폭 밑도는 이유는 두 가지다. 첫째, 건축/주택 부문의 연결 매출액이 부족하다. 3분기와 비교해 현장 조업일수가 큰 차이 없기 때문이며, 3분기에 발생한 자이C&A의 도급증액 효과를 제거했다. 둘째, 수익성 좋은 신사업 부문 매출액이 감소한다. 4분기 신사업 매출액(4,648억원)은 3분기에 비해 24.9% 감소할 것이라 추정한다. 베트남 개발 사업지(뚜띠엠, 냐베) 수분양자들의 잔금 납부 쏠림 등 3분기 일회성 효과를 제외했기 때문이다.

2027년부터 주택 매출액 반등, 미착공 PF 현장의 본 PF 전환 효과

건축/주택 부문 매출액은 2026년을 저점으로 2027년부터 반등할 것이다. 미착공 PF 보증 부담이 큰 폭으로 감소했기 때문이다. 2025년 4분기 말 기준 브릿지론 PF 보증 잔액은 1.5조원으로 추정한다. 3분기 말(2.3조원)에 비해 33.3% 감소한 것인데, 경기도 오산을 비롯해 대전, 천안, 아산 등 지방권역 대형 현장 중 일부가 본 PF로 전환한 효과다. 4개 현장 모두 2026년 상반기에 분양을 앞두고 있으며, 분양 세대 수만 총 6,380세대에 달해 2025년 연간 성과 8,858세대에 준한다. GS건설의 주택 분양 세대 수는 2022년 이후 3개년 연속 감소해 2025년에 10,000세대를 밑돌지만, 2026년부터 바닥을 다지게 된다.

단기 실적 부진보다, 바닥을 다진 분양 세대 수에 주목할 시기

2026년 너머를 봐야 한다. 매수 의견과 목표주가 27,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행(2026년) BPS 추정치 54,165원에 목표 P/B 0.5배(ROE 4.5%, COE 9.0%, 영구성장률 0.0%)를 적용해서 산출했다. 2025년까지 부진한 주택 분양을 감안해 2026년 실적 기대를 낮춰야 하지만, 바닥을 다진 분양 성과에 따라 2027년 실적은 다시 반등한다. 당장의 부진한 실적보다 나아지는 선행 지표를 볼 때다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	13,437	(388)	(482)	(5,677)	NM	(195)	NM	NM	0.3	(10.5)	0.0
2024A	12,864	286	246	2,893	NM	495	6.0	11.2	0.3	5.6	1.7
2025F	12,601	484	105	1,232	(57.4)	724	15.7	6.1	0.4	2.4	1.6
2026F	12,224	479	260	3,060	148.4	723	6.3	6.7	0.4	5.8	1.6
2027F	12,331	555	347	4,083	33.4	806	4.7	6.2	0.3	7.3	1.6

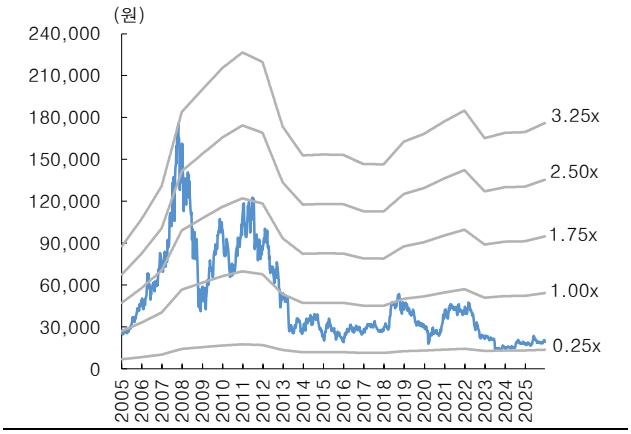
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com

남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

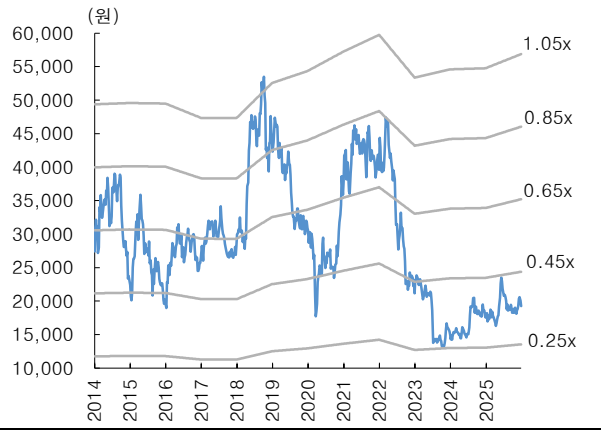
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 12개월 선행 P/B 밴드(2005년~)



주: 2005년 1월 7일~2025년 12월 29일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 P/B 밴드(2014년~)



주: 2014년 1월 3일~2025년 12월 29일
자료: Quantiwise, 한국투자증권

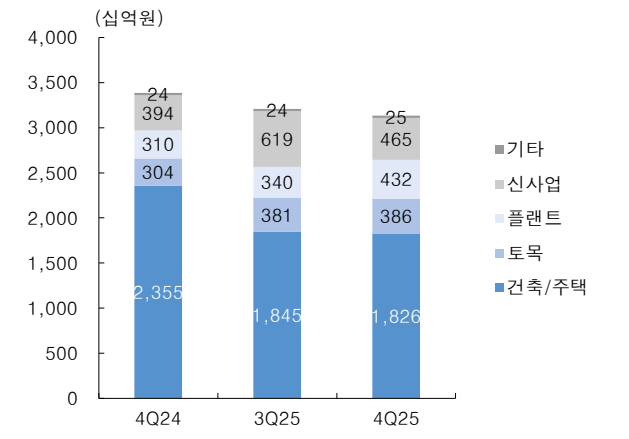
<표 1> GS건설 2025년 4분기 실적 추정치 비교

(단위: 십억원, %)

	4Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존 추정	차이	컨센서스	차이	3Q25	증감률	4Q24	증감률
매출액	3,134	3,240	(3.3)	3,131	0.1	3,208	(2.3)	3,386	(7.5)
- 토목	386	386	0.0			381	1.2	304	27.0
- 건축/주택	1,826	1,900	(3.9)			1,845	(1.0)	2,355	(22.4)
- 플랜트/전력	432	464	(7.0)			340	27.2	310	39.2
- 신사업	465	484	(4.0)			619	(24.9)	394	18.0
매출총이익	307	321	(4.2)			389	(21.0)	308	(0.2)
- 토목	27	27	0.0			24	14.3	(17)	흑자전환
- 건축/주택	171	178	(4.2)			218	(21.5)	228	(25.2)
- 플랜트/전력	30	32	(7.0)			31	(3.2)	21	41.3
- 신사업	79	83	(4.8)			118	(32.8)	73	8.4
영업이익	103	126	(18.1)	115	(10.1)	148	(30.3)	40	157.2
영업이익률	3.3%	3.9%	(0.6%p)	3.7%	(0.4%p)	4.6%	(1.3%p)	1.2%	2.1%p
지배지분순이익	49	65	(25.2)	68	(28.5)	90	(45.6)	(35)	흑자전환

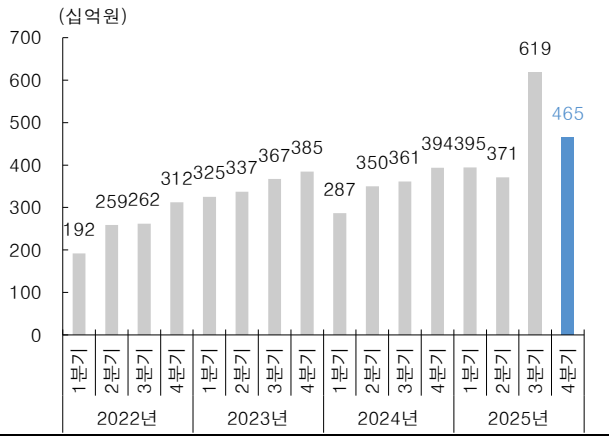
주: 매출액과 매출총이익의 세부내역 중 기타 항목은 따로 표시하지 않음
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 3] 전년동기, 전분기 사업부별 매출액 구성 비교



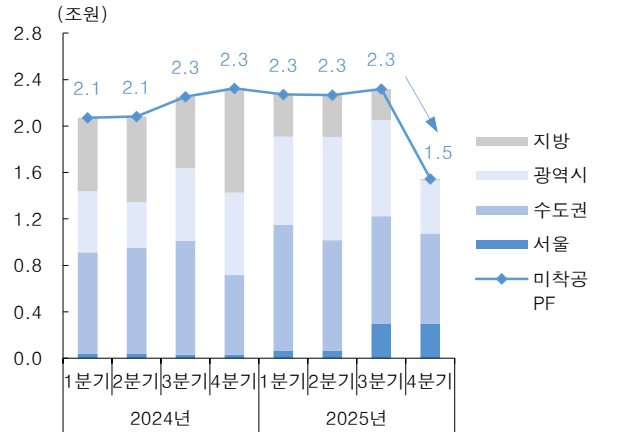
주: 연결 기준
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 4] 신사업 매출액 추이



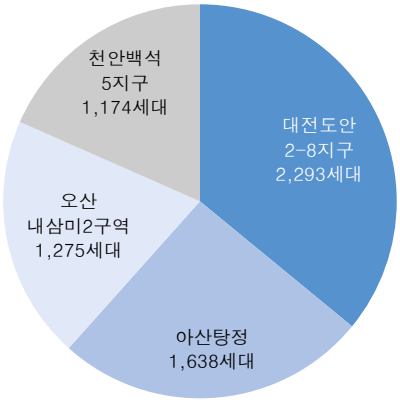
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 5] 브릿지론 PF 보증 잔액: 약 8,000억원 감소



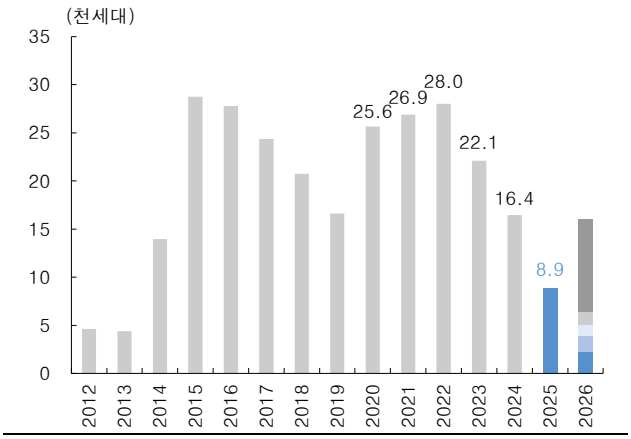
주: 매 분기 말 잔액
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 6] 2025년 4분기에 본 PF 전환한 현장의 분양 규모



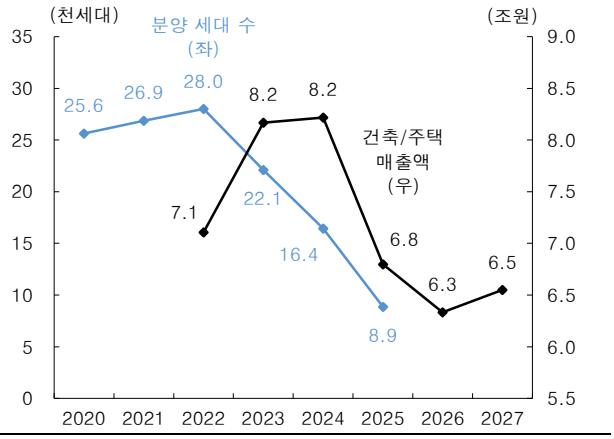
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 7] 연간 분양 세대 수 추이



주: 2026년 누적 막대는 아래부터 대전도안, 아산탕정, 오산내삼미, 천안백석, 기타 의미
자료: GS건설, 한국투자증권

[그림 8] 연간 분양 세대 수와 건축/주택 매출액 추이



자료: GS건설, 한국투자증권

<표 2> GS건설 분기 실적 추정

(단위: 십억원, % YoY, % QoQ, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	3,063	3,196	3,208	3,134	2,968	3,083	3,016	3,157	12,864	12,601	12,224	12,331
토목	346	311	381	386	290	317	313	366	1,140	1,424	1,286	1,227
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,826	1,802	1,850	1,787	1,833	9,511	7,830	7,272	7,490
GS 건설(별도)	1,781	1,898	1,527	1,591	1,567	1,615	1,552	1,598	8,216	6,798	6,332	6,550
자이에스앤디 주택	35	33	30	35	35	35	35	35	247	134	140	140
자이에스앤디 건축(자이 C&A)	193	217	288	200	200	200	200	200	1,048	898	800	800
플랜트/전력	284	341	340	432	457	476	471	493	426	1,396	1,897	1,900
신사업	395	371	619	465	395	415	419	440	1,392	1,849	1,669	1,615
그린	0	0	0	0	0	0	0	0	276	0	0	0
기타	30	25	24	25	25	25	25	25	106	103	100	100
연결종속	929	967	1,371	0	0	0	0	0	3,553	0	0	0
매출총이익(연결)	291	299	389	307	294	306	299	313	1,114	1,286	1,212	1,295
토목	51	(22)	24	27	20	22	22	26	(10)	79	90	86
건축/주택	191	363	218	171	184	189	183	188	880	943	744	833
GS 건설(별도)	189	155	177	159	172	178	171	176	829	680	697	786
자이에스앤디 주택	0	2	1	2	2	2	2	2	(29)	5	7	7
자이에스앤디 건축	2	6	40	10	10	10	10	10	80	58	40	40
플랜트/전력	7	4	31	30	32	33	33	35	6	72	133	133
신사업	37	(42)	118	79	58	61	62	65	217	191	246	243
그린	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0
기타	5	(3)	(2)	0	0	0	0	0	8	(0)	0	0
연결종속	70	(47)	212	0	0	0	0	0	386	0	0	0
영업이익(연결)	70	162	148	103	116	121	118	124	286	484	479	555
세전이익(연결)	43	(116)	165	68	82	89	91	98	442	159	361	481
지배주주순이익(연결)	28	(63)	90	49	59	64	65	71	246	105	260	347
전년(동기)대비 증감률												
매출액(연결)	(0.3)	(3.1)	3.2	(7.5)	(3.1)	(3.5)	(6.0)	0.7	(4.3)	(2.0)	(3.0)	0.9
토목	30.8	20.1	21.8	27.0	(16.1)	1.8	(17.8)	(5.2)	3.2	24.9	(9.7)	(4.6)
건축/주택	(15.8)	(15.2)	(17.5)	(22.4)	(10.3)	(13.9)	(3.1)	0.4	(7.1)	(17.7)	(7.1)	3.0
플랜트/전력	182.8	463.1	231.6	39.2	61.1	39.7	38.8	14.2	41.7	227.9	35.9	0.2
신사업	37.5	5.9	71.3	18.0	0.0	12.0	(32.3)	(5.3)	(1.6)	32.8	(9.7)	(3.3)
매출총이익(연결)	5.7	8.9	51.6	(0.2)	1.0	2.4	(23.1)	1.9	325.0	15.4	(5.7)	6.9
토목	706.4	NA	(28.4)	NA	(60.3)	NA	(7.2)	(5.2)	NA	NA	13.4	(4.6)
건축/주택	(9.1)	30.3	33.4	(25.2)	(3.6)	(47.8)	(16.2)	9.8	NA	7.1	(21.1)	12.0
플랜트/전력	99.6	NA	249.1	41.3	369.9	789.1	5.6	14.2	NA	1,055.1	84.4	0.2
신사업	(22.2)	NA	208.8	8.4	55.2	NA	(47.5)	(17.3)	(10.6)	(11.8)	28.5	(1.0)
영업이익(연결)	(0.2)	73.5	81.5	157.2	64.6	(25.3)	(20.4)	19.5	NA	69.4	(1.2)	16.0
전분기 대비 증감률												
매출액(연결)	(9.6)	4.3	0.4	(2.3)	(5.3)	3.9	(2.2)	4.7				
토목	13.8	(9.9)	22.4	1.2	(24.8)	9.2	(1.2)	16.9				
건축/주택	(14.7)	6.9	(14.1)	(1.0)	(1.4)	2.7	(3.4)	2.6				
플랜트/전력	(8.6)	20.1	(0.3)	27.2	5.8	4.2	(0.9)	4.6				
신사업	0.2	(6.0)	66.7	(24.9)	(15.1)	5.3	0.9	5.1				
매출총이익(연결)	(5.4)	2.6	30.2	(21.0)	(4.3)	4.1	(2.2)	4.6				
토목	NA	NA	NA	14.3	(24.8)	9.2	(1.2)	16.9				
건축/주택	(16.4)	90.2	(40.0)	(21.5)	7.7	2.9	(3.6)	2.8				
플랜트/전력	(68.2)	(44.9)	733.7	(3.2)	5.8	4.2	(0.9)	4.6				
신사업	(49.1)	NA	NA	(32.8)	(27.1)	6.2	1.0	5.8				
영업이익(연결)	75.0	130.3	(8.4)	(30.3)	12.0	4.5	(2.3)	4.5				
주요 지표												
매출총이익률(연결)	9.5	9.3	12.1	9.8	9.9	9.9	9.9	9.9	8.7	10.2	9.9	10.5
토목	14.8	(7.2)	6.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	(0.9)	5.6	7.0	7.0
건축/주택	9.5	16.9	11.8	9.4	10.2	10.2	10.2	10.2	9.3	12.0	10.2	11.1
플랜트/전력	2.4	1.1	9.2	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	1.5	5.2	7.0	7.0
신사업	9.4	(11.4)	19.0	17.0	14.6	14.7	14.7	14.8	15.6	10.3	14.7	15.1
영업이익률(연결)	2.3	5.1	4.6	3.3	3.9	3.9	3.9	3.9	2.2	3.8	3.9	4.5

자료: 한국투자증권

<표 3> GS건설 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, 원/주, %, 대, 십억원/대, 십억원)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	12,601	12,224	12,331	12,707	12,538	12,470	(0.8%)	(2.5%)	(1.1%)
영업이익	484	479	555	507	491	577	(4.5%)	(2.4%)	(3.8%)
영업이익률	3.8%	3.9%	4.5%	4.0%	3.9%	4.6%	(0.1%p)	0.0%p	(0.1%p)
세전이익	159	361	481	182	374	505	(12.6%)	(3.5%)	(4.7%)
순이익	105	260	347	121	269	364	(13.6%)	(3.5%)	(4.7%)
EPS(원)	1,232	3,060	4,083	1,426	3,172	4,284	(13.6%)	(3.5%)	(4.7%)
BPS(원)	52,123	54,128	57,157	52,325	54,442	57,672	(0.4%)	(0.6%)	(0.9%)
ROE(%)	2.4%	5.8%	7.3%	2.7%	5.9%	7.6%	(0.4%p)	(0.2%p)	(0.3%p)

자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 4> GS건설 목표주가 27,000원 유지

	단위	구분	계산	내용	비고
12개월 선행 BPS	원	ⓐ		54,128	52주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	배	ⓑ		0.50	
이론 PBR	배	ⓒ	ⓒ=(ⓓ-ⓘ)/(ⓔ-ⓘ)	0.50	
ROE	%	ⓓ		4.5	
COE	%	ⓔ	ⓔ=ⓕ+(ⓖ-ⓕ)xⓗ	9.0	
무위험수익률	%	ⓕ		2.6	3년만기 국채 최근 1년 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓖ		9.0	
조정 베타		ⓗ		1.0	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓘ		-	
목표주가	원	ⓙ	ⓙ=ⓐxⓑ	27,000	
현재주가	원			19,310	2025년 12월 29일 종가
상승여력	%			39.8	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**13,437**	**12,864**	**12,601**	**12,224**	**12,331**
매출원가	13,174	11,750	11,315	11,012	11,036
매출총이익	262	1,114	1,286	1,212	1,295
판매관리비	650	828	802	733	740
영업이익	**(388)**	**286**	**484**	**479**	**555**
영업이익률(%)	*(2.9)*	*2.2*	*3.8*	*3.9*	*4.5*
EBITDA	(195)	495	724	723	806
EBITDA Margin(%)	*(1.4)*	*3.8*	*5.7*	*5.9*	*6.5*
영업외수익	(129)	156	(325)	(118)	(74)
금융수익	256	396	335	199	192
금융비용	463	617	535	316	265
기타영업외손익	37	384	(134)	0	0
관계기업관련손익	40	(7)	9	0	0
세전계속사업이익	**(517)**	**442**	**159**	**361**	**481**
법인세비용	(98)	178	61	101	135
연결당기순이익	(420)	264	98	260	347
지배주주지분순이익	**(482)**	**246**	**105**	**260**	**347**
지배주주순이익률(%)	*(3.6)*	*1.9*	*0.8*	*2.1*	*2.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	9.2	(4.3)	(2.0)	(3.0)	0.9
영업이익 증가율	NM	NM	69.4	(1.2)	16.0
지배주주순이익 증가율	NM	NM	(57.4)	148.4	33.4
EPS 증가율	NM	NM	(57.4)	148.4	33.4
EBITDA 증가율	NM	NM	46.4	(0.1)	11.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**17,707**	**17,803**	**17,838**	**17,456**	**17,654**
유동자산	9,482	8,667	8,764	8,502	8,576
현금성자산	2,245	2,083	2,268	2,200	2,220
매출채권및기타채권	3,101	2,841	2,782	2,699	2,723
재고자산	1,339	1,280	1,134	1,100	1,110
비유동자산	8,225	9,137	9,074	8,954	9,078
투자자산	2,503	3,032	2,970	2,882	2,907
유형자산	2,256	2,639	2,709	2,779	2,849
무형자산	961	1,064	1,043	1,011	1,020
부채총계	**12,822**	**12,716**	**12,742**	**12,190**	**12,131**
유동부채	8,796	9,032	8,946	8,288	8,097
매입채무및기타채무	2,842	2,809	2,835	2,689	2,651
단기차입금및단기사채	1,286	1,131	981	1,081	981
유동성장기부채	1,051	1,997	1,051	1,151	1,251
비유동부채	4,026	3,684	3,796	3,902	4,035
사채	443	352	342	332	322
장기차입금및금융부채	2,881	2,602	2,739	2,876	3,013
자본총계	**4,885**	**5,087**	**5,095**	**5,266**	**5,523**
지배주주지분	4,314	4,414	4,425	4,595	4,852
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	(37)	(98)	(98)	(98)	(98)
이익잉여금	3,046	3,266	3,346	3,580	3,901
비지배주주지분	**571**	**673**	**671**	**671**	**671**
순차입금	2,507	3,398	2,112	2,552	2,671

현금흐름표

(단위: 십억원)

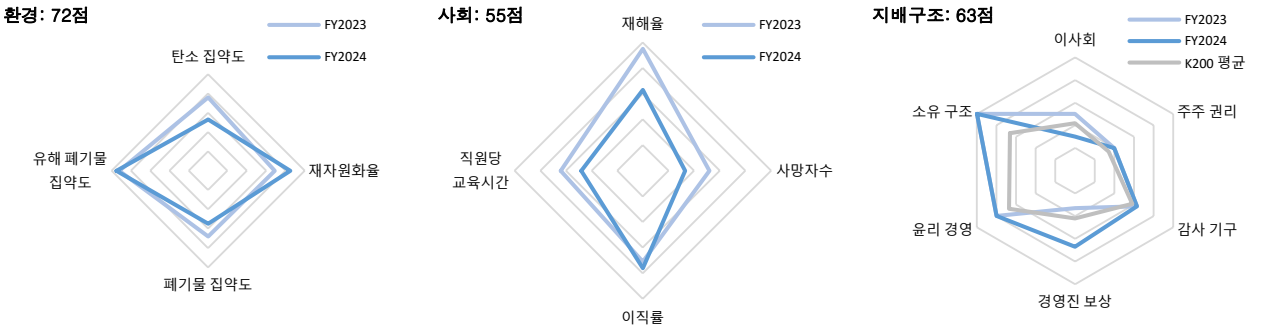
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**470**	**268**	**1,567**	**(189)**	**334**
당기순이익	(420)	264	98	260	347
유형자산감가상각비	167	181	211	217	223
무형자산상각비	26	28	29	28	28
자산부채변동	27	(367)	1,250	(681)	(267)
기타	670	162	(21)	(13)	3
투자활동현금흐름	**(763)**	**(549)**	**(415)**	**(200)**	**(436)**
유형자산투자	(476)	(416)	(329)	(335)	(340)
유형자산매각	1	48	48	48	48
투자자산순증	6	150	2	25	(89)
무형자산순증	(28)	(109)	(7)	3	(37)
기타	(266)	(222)	(129)	59	(18)
재무활동현금흐름	**496**	**77**	**(968)**	**321**	**121**
자본의증가	0	98	0	0	0
차입금의순증	(117)	(99)	(949)	346	146
배당금지급	(135)	(32)	(25)	(25)	(25)
기타	748	110	6	0	0
기타현금흐름	18	43	0	0	0
현금의증가	**221**	**(162)**	**185**	**(68)**	**19**
FCF	77	(217)	1,494	(374)	29

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,677)	2,893	1,232	3,060	4,083
BPS	50,825	51,998	52,123	54,128	57,157
DPS	0	300	300	300	300
수익성(%)					
ROA	(2.4)	1.5	0.5	1.5	2.0
ROE	(10.5)	5.6	2.4	5.8	7.3
배당수익률	0.0	1.7	1.6	1.6	1.6
배당성향	NM	10.4	24.4	9.8	7.3
안정성					
부채비율(x)	262.5	250.0	250.1	231.5	219.7
차입금/자본총계비율(%)	118.2	122.1	103.3	106.5	104.2
이자보상배율(x)	(1.3)	0.9	1.6	1.7	1.9
순차입금/EBITDA(x)	(12.9)	6.9	2.9	3.5	3.3
Valuation(x)					
PER	NM	6.0	15.7	6.3	4.7
최고	NM	7.5	20.2	8.1	6.1
최저	NM	4.8	12.3	5.0	3.7
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
최고	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
최저	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	NM	11.2	6.1	6.7	6.2

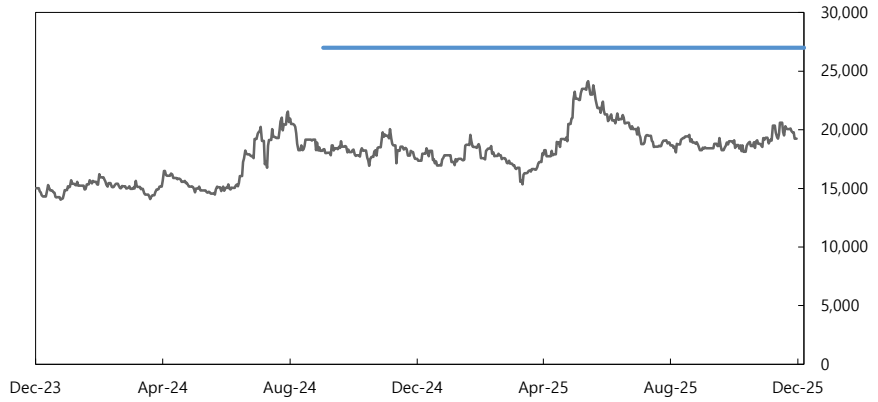
KIS ESG Indicator



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS건설 (006360)	2023.07.06	중립	-	-	-
	2024.07.06	1년경과		-	-
	2024.09.30	매수	27,000원	-30.4	-10.6
	2025.09.30	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 30일 현재 GS건설 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.