Morning Meeting Notes

2023-04-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성바이오로직스(BUY/1,150,000) 1분기 리뷰-4공장 덕분에 큰 걱정 없을 것
우리금융지주(BUY/16,000) 어려운 업황 반영된 실적

New Issue

뉴욕증시, 빅테크 실적 대기하며 눈치보기 장세.. 나스닥 0.3%↓
뉴욕채권, FOMC 앞두고 PCE 주목하며 미 국채가 상승 마감
국제유가, 중국 노동절 연휴 앞두고 상승... WTI 1.1%↑

New Publication

[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 2023 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-04-19)
[자산배분] 레버리지 시대 자산배분 전략 (2023-04-13)
[미디어/엔터] 이번에는 K-ANI다 (2023-04-10)
[채권전략] 채권금리 이해 및 장/단기 채권투자 전략 (2023-04-07)
[퀀트/글로벌ETF] 2023년 4월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 벚꽃 엔딩(2023-04-06)
[IT/반도체] Asia Technology Insight_대만,일본 기업 탐방 후기(2023-03-29)

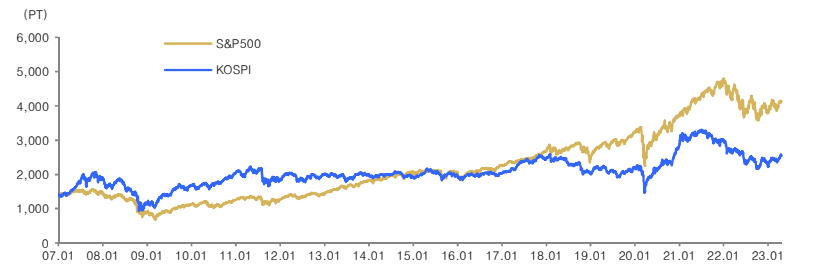
Rating, Target Price Changes

삼성바이오로직스	BUY	1,100,000 원 ▷	BUY	1,150,000 원	(2023-04-25)
현대건설	BUY	54,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2023-04-24)
에스티팜	BUY	120,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2023-04-21)
포스코퓨처엠	BUY	300,000 원 ▷	BUY	460,000 원	(2023-04-19)
오리온	BUY	160,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-04-19)
풍산	BUY	45,000 원 ▷	BUY	53,000 원	(2023-04-19)
하이브	BUY	240,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2023-04-17)
엔씨소프트	BUY	550,000 원 ▷	BUY	460,000 원	(2023-04-14)
하이트진로	BUY	33,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2023-04-11)
컴투스	BUY	120,000 원 ▷	BUY	96,000 원	(2023-04-10)
POSCO홀딩스	BUY	410,000 원 ▷	BUY	470,000 원	(2023-04-07)
기아	BUY	100,000 원 ▷	BUY	120,000 원	(2023-04-06)
현대차	BUY	240,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-04-06)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	111,986	SK하이닉스	45,839
삼성전자	88,695	삼성전자	44,311
현대로템	47,381	기아	37,163
포스코퓨처엠	39,550	KODEX 200	31,986
에코프로비엠	33,735	하이브	30,619

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-46,547	TIGER MSCI Korea TR	-112,086
KODEX 200	-29,469	POSCO홀딩스	-49,409
한화솔루션	-19,296	LG전자	-32,683
POSCO홀딩스	-14,813	CJ	-29,627
하림지주	-14,292	엘앤에프	-24,030

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,523.50	-0.82	+4.74
대형주	2,503.03	-0.62	+4.78
중형주	2,803.56	-1.97	+3.66
소형주	2,365.92	-1.32	+7.16
KOSDAQ	855.23	-1.56	+3.33

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-828	-335	1,043
누적순매수(D-20)	-28,099	24,147	558

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	219,979	255,491	225,798

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.59	-2.00	+7.96
금융	353.90	-1.09	+4.56
운수장비	2,113.87	+1.12	+12.55
유통	330.21	-0.42	+2.94
음식료	3,714.33	-0.71	+1.47
의약품	13,437.74	+0.19	+2.77
전기전자	25,562.39	-0.95	+2.78
철강금속	5,580.44	-0.78	+13.90
화학	5,869.15	-0.71	+5.81
유틸리티	716.46	-8.21	-6.32
통신	357.15	-1.87	-0.61

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,137.04	+0.09	+4.01
NASDAQ	12,037.20	-0.29	+2.28
일본	28,593.52	+0.10	+4.06
중국	3,275.41	-0.78	+0.74
독일	15,863.95	-0.11	+4.87

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.23	-2.00	+6.00
국고채 (10년)	3.31	-1.10	+8.50
은행채AAA (3년)	3.73	-2.00	+8.40
미국국채 (2년)	4.09	-9.34	+32.15
미국국채 (10년)	3.49	-8.17	+11.39

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,335.12	+0.51	+3.13
원/백 엔	994.95	+0.18	+0.82
원/위안	193.61	+0.45	+2.73
달러/유로	1.10	+0.02	+2.32
위안/달러	6.90	-0.06	-0.41
엔/달러	134.09	-0.11	+1.88
Dollar Index	101.35	-0.47	-1.71

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	78.76	+1.14	+8.17
금 (usd/oz)	2,002.20	+0.12	+0.59
BDI	1,504.00	+5.03	+1.01
천연가스(NYMEX)	2.25	-0.92	+4.89

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 04. 25

삼성바이오로직스 (207940)

BUY
TP 1,150,000원

1분기 리뷰-4공장 덕분에 큰 걱정 없을 것

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

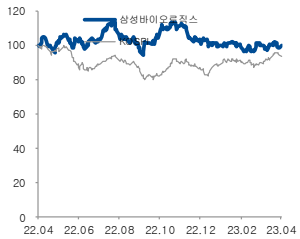
현재주가 (4/24)	797,000원
상승여력	44.3%
시가총액	56,726십억원
발행주식수	71,174천주
자본금/액면가	178십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	910,000원/754,000원
일평균 거래대금 (60일)	46십억원
외국인지분율	10.66%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.35%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.0	-0.4	-8.7
상대주가(%p)	-4.3	-5.4	-19.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	13,797	18,803	1,100,000
After	11,856	15,085	1,150,000
Consensus	11,352	12,589	1,111,364
Cons. 차이	4.4%	19.8%	3.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 실적은 낮으나 EBITDA는 견고히 성장 중, 앞으로 개선될 전망

- 동사는 1분기 잠정실적 발표, 연결 기준 매출액 7,209억원(YoY +41.0%, QoQ -25.3%), 영업이익 1,917억원(YoY +8.7%, QoQ -38.7%, OPM 26.6%)로 직전 분기 대비 매출액, 영업이익 모두 하락하였으나 이는 자회사 에피스 연결에 따른 내부거래 소거 및 PPA(Purchase Price Allocation) 상각의 영향
- PPA 상각은 현금흐름에 영향을 주지 않기 때문에 실질적으로 EBITDA는 2,924억원(YoY +33.7%)으로 증가, 내부거래로 소거된 매출과 이익은 추후 End-user에게 판매 완료 후 연결실적으로 인식될 예정으로 EBITDA 상승에 주목
- 삼성바이오로직스 별도 기준 매출액 5,910억원(YoY +15.6%, QoQ -21.0%), 영업이익 2,334억원(YoY +33.0%, QoQ -24.0%, OPM 39.7%)로 40% 수준의 높은 영업이익률 유지 중이며 CMO사업은 지속 성장하고 있으며 계절성 수주 감소를 감안했을 때 하반기 더욱 개선될 예정

로직스는 제 4 공장 매출 하반기 인식, 에피스는 휴미라 바이오시밀러 출시로 기대되는 실적 개선

- 자회사 에피스 또한 1분기 2,134억원(YoY +7.1%, QoQ -12.8%), 영업이익 361억원 (YoY +4.0, QoQ -40.2%, OPM 16.9%) 달성하여 경쟁심화 및 판가 하락 영향있는 것으로 추정
- 7월 휴미라 바이오시밀러 출시 및 루센티스 바이오시밀러의 경우 3월 독일, 영국, 캐나다에 출시되어 매출 성장에 기여할 수 있을 것, 솔리리스 바이오시밀러 또한 '23년 유럽 출시를 앞두고 있어 하반기 실적 개선 기대감 높음
- 제 4 공장은 6월 나머지 18만리터가 가동될 예정이며 현재 9개 글로벌제약사와 12개 제품이 체결된 상태로 빠르게 본가동이 될 것으로 보이며 제5 공장과의 연계로 계약하는 제약사들이 있어 3월 빠르게 시설투자 발표한 것으로 밝힘
- 하반기부터 제 4 공장 6만리터 가동에 따른 실적 반영이 가능할 것으로 예상되며, 늦어도 6만리터 풀가동 시점은 '25년이며 제 1 공장의 2배 규모로 매출 수 천억원 규모, '26년 내 제 4 공장 전체 풀가동 전망

주가전망 및 Valuation

- 제 4공장 매출인식이 하반기로 확정되었으며, 그 효과로 상저하고 실적은 더욱 뚜렷해질 것으로 보이며 기존 연 10~15% 성장 수준을 넘어서는 15~20% 성장을 기대할 수 있을 수 있는 수준이라고 밝힘, 영업이익은 큰 폭 성장은 비용증가로 어려우나 EBITDA 꾸준히 증가 중
- 동사의 제 4 공장 매출 반영 시점 및 매출 성장 가속화, 2분기부터 매출액과 영업이익 증가 추정되어 연간 매출액 상향 조정, 업종 내 Top pick, BUY 유지 및 목표주가 1,150,000원 상향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,568	537	394	699	5,878	63.3	151.8	12.0	85.4	8.2	0.0
2022	3,001	984	798	1,292	11,411	94.1	71.9	6.5	44.7	11.4	0.0
2023F	3,405	1,058	844	1,459	11,856	3.9	67.2	5.8	37.0	9.0	0.0
2024F	4,086	1,323	1,074	1,707	15,085	27.2	52.8	5.2	30.6	10.4	0.0
2025F	4,764	1,719	1,430	2,095	20,097	33.2	39.7	4.6	23.9	12.3	0.0

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성바이오로직스 DCF Valuation (단위: 십억원)

1	영업가치	75,229	
2	비영업가치		
	삼성바이오에피스	6,960	'23 년 예상 순이익 * Peer group 12M Fwd PER 29.48 배
3	기업가치	82,190	
4	순차입금	(237)	
5	주주가치(시가총액)	82,427	
6	보통주식수(천주)	71,174	
7	적정주가 산출(원)	1,158,101	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 삼성바이오로직스 분기별 매출 추이 및 전망(연결) (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액(연결)	**511.3**	**651.4**	**873.0**	**965.5**	**720.9**	**808.4**	**852.5**	**1,023.3**	**3,001.3**	**3,405.1**	**4,086.1**
YoY	96.1%	58.0%	93.7%	117.3%	41.0%	24.1%	-2.4%	6.0%	91.4%	13.5%	20.0%
계열사 거래 조정		**85.1**	**71.3**	**26.8**	**83.5**	**62.1**	**71.5**	**103.3**	**382.3**	**320.4**	**397.1**
로직스 매출액	511.3	503.7	674.6	747.7	591.0	627.0	640.2	781.7	2,437.3	2,639.8	3,036.5
에피스 매출액	199.2	232.8	269.7	244.6	213.4	243.5	283.8	344.9	946.3	1,085.7	1,446.7
공장 가동률 가중평균	**44%**	**56%**	**56%**	**54%**	**56%**	**56%**	**64%**	**71%**	**66%**	**68%**	**85%**
1 공장	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	88%	95%
2 공장	48%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
3 공장	95%	95%	95%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	88%	95%
4 공장	-	-	-	-	-	-	20%	40%	15%	15%	29%
공장별 매출액	**511.3**	**503.7**	**674.6**	**747.7**	**591.0**	**627.0**	**640.2**	**781.7**	**2,437.3**	**2,639.8**	**3,036.5**
제 1 공장	39.9	42.1	44.3	51.0	58.2	51.5	47.1	64.8	177.3	221.6	193.9
제 2 공장	204.8	216.2	227.6	261.7	262.5	225.3	225.3	288.2	910.2	1,001.3	1,011.3
제 3 공장	266.6	245.4	402.7	435.0	270.4	293.8	300.2	349.8	1,349.8	1,214.1	1,042.6
제 4 공장	-	-	-	-	-	56.3	67.6	78.9	-	202.8	788.7
매출원가	**281.6**	**363.2**	**386.9**	**501.2**	**378.4**	**410.4**	**417.7**	**492.0**	**1,532.8**	**1,698.4**	**1,968.4**
YoY	83.5%	80.9%	63.9%	99.4%	34.4%	13.0%	8.0%	-1.8%	82.1%	10.8%	15.9%
매출원가율	55.1%	55.8%	44.3%	51.9%	52.5%	50.8%	49.0%	48.1%	51.1%	49.9%	48.2%
매출총이익	229.7	288.2	486.2	464.3	342.5	398.0	434.8	531.3	1,468.4	1,706.7	2,117.7
판매비와 관리비	**53.3**	**118.6**	**161.4**	**152.1**	**150.8**	**151.3**	**157.2**	**189.8**	**485.4**	**649.1**	**795.0**
% 매출액	10.4%	18.2%	18.5%	15.8%	20.9%	18.7%	18.4%	18.5%	16.2%	19.1%	19.5%
영업이익	**176.4**	**169.7**	**324.7**	**312.8**	**191.7**	**246.7**	**277.6**	**341.6**	**983.6**	**1,057.6**	**1,322.7**
YoY	137.5%	1.7%	94.0%	142.8%	8.7%	45.4%	-14.5%	9.2%	83.1%	7.5%	25.1%
영업이익률	34.5%	26.0%	37.2%	32.4%	26.6%	30.5%	32.6%	33.4%	32.8%	31.1%	32.4%
당기순이익	**146.9**	**152.0**	**129.2**	**369.9**	**141.8**	**203.4**	**220.7**	**277.7**	**798.1**	**843.7**	**1,073.7**
YoY	141.0%	25.1%	-2.0%	366.4%	-3.5%	33.8%	70.9%	-24.9%	102.8%	5.7%	27.3%
당기순이익률	28.7%	23.3%	14.8%	38.3%	19.7%	25.2%	25.9%	27.1%	26.6%	24.8%	26.3%

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,568	3,001	3,405	4,086	4,764
증가율 (%)	34.6	91.4	13.5	20.0	16.6
매출원가	842	1,533	1,698	1,968	2,298
매출원가율 (%)	53.7	51.1	49.9	48.2	48.2
매출총이익	726	1,468	1,707	2,118	2,467
매출이익률 (%)	46.3	48.9	50.1	51.8	51.8
증가율 (%)	74.5	102.2	16.3	24.1	16.5
판매관리비	189	485	649	795	748
판관비율(%)	12.1	16.2	19.1	19.5	15.7
EBITDA	699	1,292	1,459	1,707	2,095
EBITDA 이익률 (%)	44.6	43.1	42.8	41.8	44.0
증가율 (%)	60.3	84.8	12.9	17.0	22.7
영업이익	537	984	1,058	1,323	1,719
영업이익률 (%)	34.2	32.8	31.1	32.4	36.1
증가율 (%)	83.3	83.2	7.5	25.0	29.9
영업외손익	11	-2	-1	41	95
금융수익	48	212	261	307	362
금융비용	29	273	262	266	267
기타영업외손익	-8	59	0	0	0
종속/관계기업관련손익	14	27	19	0	0
세전계속사업이익	561	1,009	1,076	1,363	1,814
세전계속사업이익률	35.8	33.6	31.6	33.4	38.1
증가율 (%)	110.9	79.9	6.6	26.7	33.1
법인세비용	168	211	232	289	383
계속사업이익	394	798	844	1,074	1,430
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	394	798	844	1,074	1,430
당기순이익률 (%)	25.1	26.6	24.8	26.3	30.0
증가율 (%)	63.5	102.5	5.8	27.3	33.1
지배주주지분 순이익	394	798	844	1,074	1,430
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	7	0	0	0
총포괄이익	392	805	844	1,074	1,430

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,823	6,458	8,025	10,201	12,559
현금성자산	47	891	2,603	4,340	6,520
단기투자자산	474	2,218	1,952	1,935	1,934
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	1,013	2,376	2,525	2,982	3,161
기타유동자산	439	875	847	846	845
비유동자산	5,147	10,124	10,292	10,416	10,561
유형자산	2,207	3,417	3,649	3,893	4,139
무형자산	32	5,961	5,808	5,660	5,517
투자자산	2,688	70	90	119	160
기타비유동자산	220	676	745	744	745
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,970	16,582	18,317	20,617	23,120
유동부채	1,107	4,182	5,023	5,996	7,126
단기차입금	50	583	783	983	1,183
매입채무	32	60	63	75	79
유동성장기부채	110	556	516	436	316
기타유동부채	915	2,983	3,661	4,502	5,548
비유동부채	1,872	3,416	3,465	3,720	3,662
사채	539	499	419	259	39
장기차입금	576	466	466	466	466
장기금융부채	11	291	291	291	291
기타비유동부채	746	2,160	2,289	2,704	2,866
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,979	7,598	8,489	9,715	10,788
지배주주지분	4,991	8,984	9,828	10,902	12,332
자본금	165	178	178	178	178
자본잉여금	2,487	5,663	5,663	5,663	5,663
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-9	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	2,347	3,146	3,989	5,063	6,494
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,991	8,984	9,828	10,902	12,332

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	455	953	1,849	2,172	2,699
당기순이익	394	798	844	1,074	1,430
유형자산 상각비	155	184	248	236	234
무형자산 상각비	7	124	153	148	143
외환손익	-2	95	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-235	-263	623	715	892
기타	136	15	-19	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-933	-3,106	-284	-492	-520
투자자산의 감소(증가)	-16	2,647	-1	-29	-41
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-406	-957	-480	-480	-480
기타	-511	-4,796	197	17	1
재무활동으로인한현금흐름	497	3,000	146	57	2
차입금의 증가(감소)	38	170	0	0	0
사채의증가(감소)	499	-40	-80	-160	-220
자본의 증가	0	3,188	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-40	-318	226	217	222
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가(감소)	19	843	1,712	1,737	2,181
기초현금	29	47	891	2,603	4,340
기말현금	47	891	2,603	4,340	6,520

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	5,878	11,411	11,856	15,085	20,097
EPS(지배순이익 기준)	5,878	11,411	11,856	15,085	20,097
BPS(자본총계 기준)	74,537	126,233	138,088	153,174	173,271
BPS(지배지분 기준)	74,537	126,233	138,088	153,174	173,271
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	151.8	71.9	67.2	52.8	39.7
P/E(지배순이익 기준)	151.8	71.9	67.2	52.8	39.7
P/B(자본총계 기준)	12.0	6.5	5.8	5.2	4.6
P/B(지배지분 기준)	12.0	6.5	5.8	5.2	4.6
EV/EBITDA(Reported)	85.4	44.7	37.0	30.6	23.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	63.3	94.1	3.9	27.2	33.2
EPS(지배순이익 기준)	63.3	94.1	3.9	27.2	33.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.2	11.4	9.0	10.4	12.3
ROE(지배순이익 기준)	8.2	11.4	9.0	10.4	12.3
ROA	5.5	6.5	4.8	5.5	6.5
안정성 (%)					
부채비율	59.7	84.6	86.4	89.1	87.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	36.5	15.4	10.3	12.4	15.9

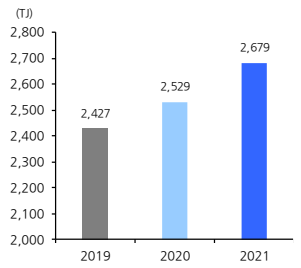
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

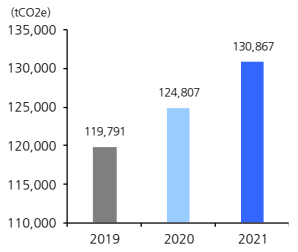
<그림1> 삼성바이오로직스 주요 ESG INDEX

환경(E)

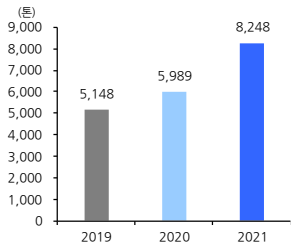
총 에너지 원단위 배출량



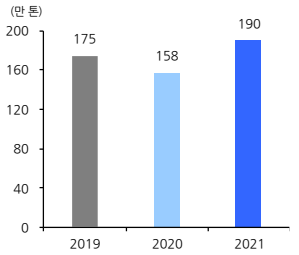
총 온실가스 원단위 배출량



폐기물 배출량

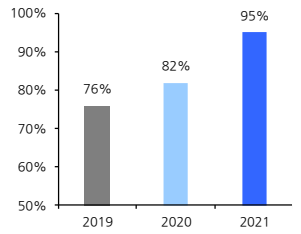


용수 사용량

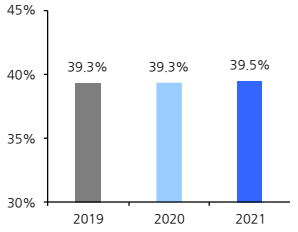


사회(S)

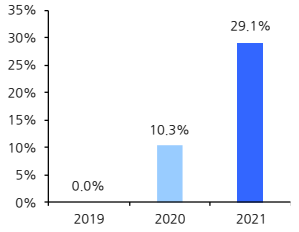
임직원 성과평가 비율



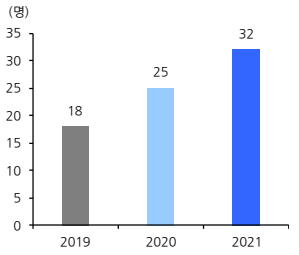
여성 임직원 비율



여성 임원 비율

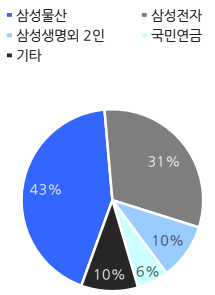


육아휴직 후 업무복귀

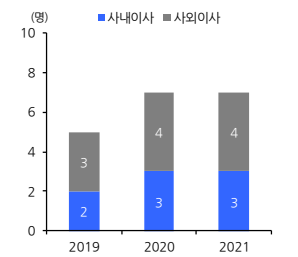


지배구조(G)

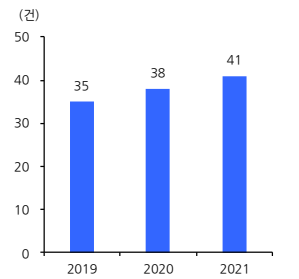
주주구성 현황



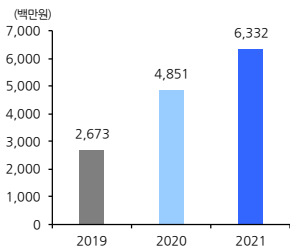
이사회 구성



노사협의회 개최 건수



이사 및 감사 보수 지급액(총액)



자료 : 삼성바이오로직스 지속가능경영보고서, 현대차증권

<그림2> 서스틴베스트 ESG Summary Report

삼성바이오로직스

ESG Rating Profile - 2022 하반기
Sector: 제약,생명공학및생명과학

sustinvest

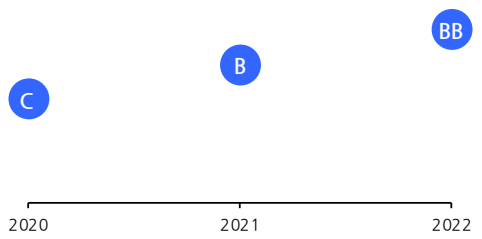
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB	ESG 총점	78.28
	전체 순위	356/1045
	섹터 순위	28/99

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	유한양행	셀트리온
5천억원이상	동아에스티	셀트리온제약
5천억원미만	영진약품	메지온

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	60.00	12.44	15%
사회 (S)	53.85	29.98	35%
지배구조 (G)	60.64	57.02	50%

ESG 브리프

2022년 삼성바이오로직스의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 대비 등급 향상이 있었습니다. 지속적인 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	0.00	7.60	중
생산 공정	95.00	17.48	중
공급망 관리	100.00	52.00	하
고객관리	20.00	6.06	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	58.05	36.56	상
공급망 관리	90.40	20.99	하
고객관리	12.00	5.75	하
사회공헌 및 지역사회	39.00	25.36	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	64.90	48.45	상
정보의 투명성	46.90	60.97	중
이사회의 구성과 활동	72.30	54.87	상
이사의 보수	66.40	67.15	중
관계사 위험	87.50	82.73	중
지속가능경영 인프라	83.00	19.96	하

Negative Screening

Negative Screening	해당사항 없음

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 총 1,045개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

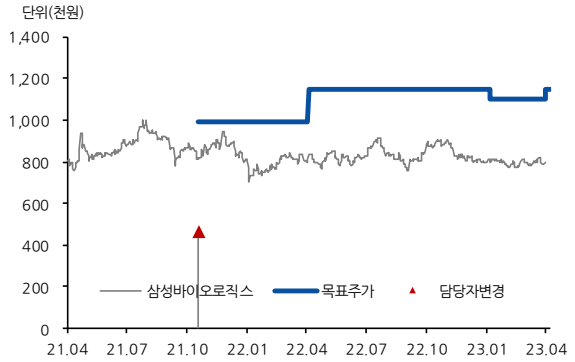
www.sustinvest.com ©2021 Sustinvest. All rights reserved.

자료 : 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.11	BUY	988,297	-16.65	-4.20
2022.04.28	BUY	1,150,000	-28.18	-20.87
2022.10.28	AFTER 6M	1,150,000	-26.61	-21.13
2023.01.30	BUY	1,100,000	-27.66	-25.73
2023.04.25	BUY	1,150,000		

▶ 최근 2년간 삼성바이오로직스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 엄민용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 04. 25

우리금융지주 (316140)

BUY
TP 16,000원

어려운 업황 반영된 실적

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

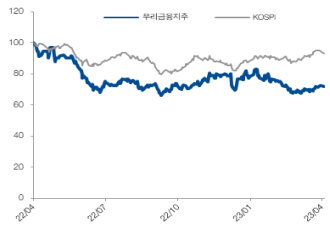
현재주가 (04/24)	11,670원
상승여력	37.1%
시가총액	8,496십억원
발행주식수	728,061천주
자본금/액면가	3,640십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	16,200원/10,700원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인지분율	39.85%
주요주주	우리은행우리사주 외 1인 9.82%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.0	-8.1	1.9
상대주가(%p)	1.4	-12.8	-9.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	4,416	4,561	16,000
After	4,335	4,491	16,000
Consensus	4,361	4,458	15,800
Cons. 차이	-0.6%	0.7%	1.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 실적이 예상을 소폭 상회했지만 내용은 최근 부진한 업황 영향 반영

- 우리금융지주에 대한 매수 의견과 목표가 16,000원 유지
- 1분기 지배주주순이익은 9,113억원(YoY +8.6%, QoQ +79.5%)으로 컨센서스를 3.2% 상회
- 가계 대출이 전분기 대비 -2.2% 감소한 반면, 기업 대출은 0.9% 성장하며 대출 성장률 -0.8% 기록, 시중금리 하락 전환 등에 따라 대출이자 성장이 둔화된 반면 조달 비용은 상승한 영향으로 은행 NIM은 3bp 하락하며 순이자이익이 12개 분기 만에 전분기 대비 감소
- 이외에 비이자이익은 환 손실 460억원에도 카드 대출채권 매각익, 채권 매매평가손실 회복으로 전분기 대비 41.0% 개선되었고, 당기 사업비는 특이사항 없이 CIR 40.3% 기록
- 그룹 대손비용률은 4bp 상승한 31bp인데, 주로 카드 연체율 상승(약 1,000억원)에 기인
- CET1 비율은 환율 상승(-10bp)과 VC 인수(-6bp)에도 Basel 3 최종안 도입으로 +10bp, OCI 손실 감소 효과 +10bp, 이외에 이익잉여금 증가 등에 따라 전분기 대비 48bp 개선된 12.1% 기록

자사주 매입으로 투자 심리 소폭 회복될 것으로 보이고, 가격 매력도 부각

- 연초에 크게 기대를 모았던 주주환원정책이 불투명해진 이후 동사를 비롯한 은행주 주가는 초과 하락. 또한, 대출 성장률의 부진과 더불어 예상보다 NIM 하락 전환이 앞당겨진 데다 자산 건전성 리스크도 지속되며 실적 불확실성이 확대된 점도 부담 요인. 특히, 동사의 주주환원정책은 여타 금융지주사와 다르게 초과자본에 따라 규모가 결정되는 것이 아니라 목표 총주주환원율 30%가 기준이기 때문에 주주환원 규모가 주로 순이익에 연동되는 경향이 클 것으로 보이는데, 언급했던 은행 업황 부진을 상쇄할 비은행 포트폴리오가 부족하다는 점도 여전한 약점
- 다만, 이러한 점 주가에 이미 반영되어 P/B 0.3x까지 하락, 23F 배당수익률은 10%(자사주 추가 매입 규모 가정)에 달하며 저평가된 은행주 내에서도 가장 저평가된 수준이며, 이번 자사주 매입 결정(4/21 공시, 1,000억원)으로 투자심리가 소폭 회복될 것으로 보이는 가운데 2분기부터 분기 배당이 시작될 가능성 높아지는 점도 경쟁사와 격차를 줄이는 요소로 작용될 수 있을 듯. 한편, 연내 자사주 추가 매입 가능성은 높지 않으며, 잔여 주주환원율은 배당으로 귀속될 전망
- 또한, 경기 불확실성 감안하면 은행과 카드 연체율 둔화세 지속은 다소 불가피할 전망이며 RC값 조정 등으로 Credit Cost 상승 압력이 높지만 부동산 PF는 브릿지론 0.84조원 포함 3.4조원이고, 이 중 HUG 보증 分 제외 시 2.1조원으로 건전성 리스크가 상대적으로 높지 않음 점 긍정적

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익 (십억 원)	충전영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	6,986	4,197	3,660	2,588	3,555	96.4	3.6	0.4	0.6	10.6	7.1
2022	8,697	5,311	4,463	3,169	4,352	22.4	2.9	0.3	0.7	11.6	8.8
2023F	8,792	5,626	4,393	3,156	4,335	-0.4	2.7	0.3	0.7	10.5	10.0
2024F	8,658	5,332	4,567	3,270	4,491	3.6	2.6	0.3	0.7	10.1	10.4
2025F	8,823	5,405	4,621	3,301	4,534	1.0	2.6	0.2	0.6	9.5	10.5

*K-IFRS 연결 기준

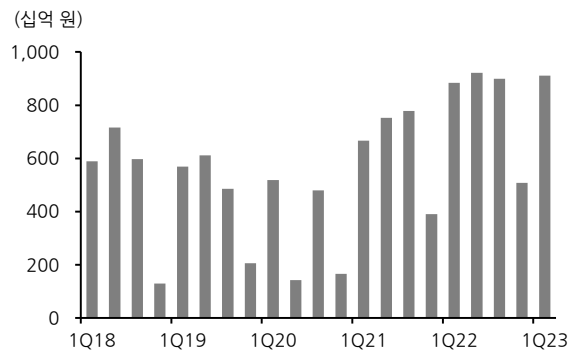
<표1> 우리금융지주 주요 실적

(단위: 십억 원)

	1Q23	1Q22	YoY%	4Q22	QoQ%	2023F	2022	YoY%
순이자이익	2,219	1,988	11.6%	2,349	-5.5%	8,792	8,697	1.1%
순수수료이익	418	406	3.1%	439	-4.8%	1,702	1,710	-0.5%
기타이익	-86	-23	N/A	-204	N/A	-284	-559	N/A
총영업이익	2,551	2,371	7.6%	2,584	-1.3%	10,209	9,847	3.7%
판매및관리비	1,037	976	6.2%	1,598	-35.1%	4,583	4,537	1.0%
충전영업이익	1,514	1,395	8.5%	986	53.5%	5,626	5,311	5.9%
충당금전입액	261	166	57.4%	226	15.6%	1,233	848	45.4%
영업이익	1,252	1,228	1.9%	760	64.8%	4,393	4,463	-1.6%
영업외손익	18	-63	흑자전환	7	149.7%	44	61	-27.0%
세전이익	1,271	1,165	9.1%	767	65.6%	4,437	4,523	-1.9%
법인세비용	326	293	11.5%	208	56.6%	1,150	1,172	-1.9%
당기순이익	944	872	8.2%	559	68.9%	3,288	3,351	-1.9%
비지배지분	33	33	-1.0%	51	-35.9%	132	182	-27.7%
지배주주순이익	911	839	8.6%	508	79.5%	3,156	3,169	-0.4%

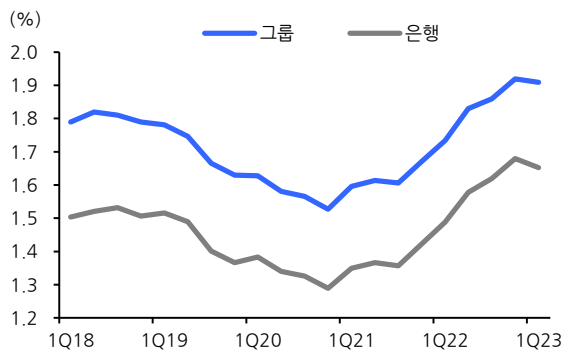
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익



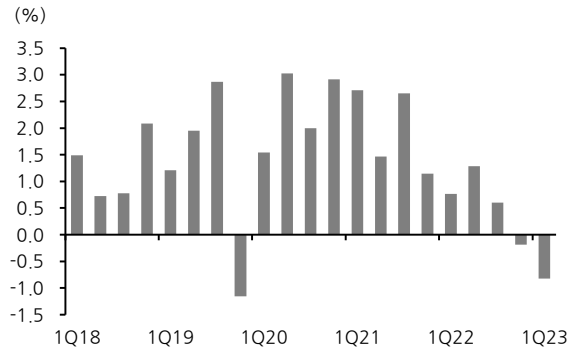
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진



자료: 우리금융지주, 현대차증권

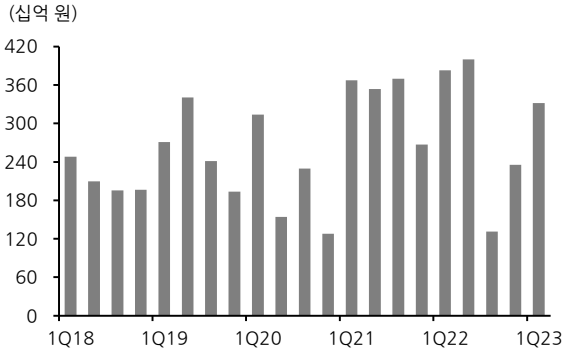
<그림3> 분기별 대출성장률



주: 전분기 比

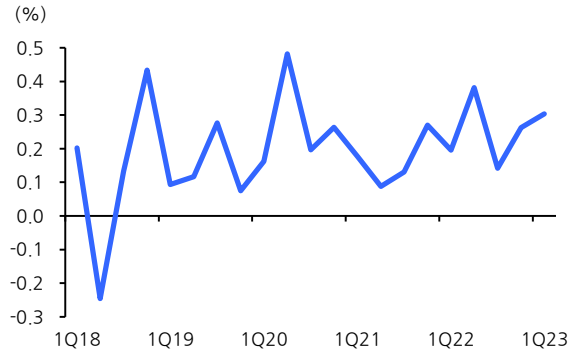
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림4> 분기별 비이자이익



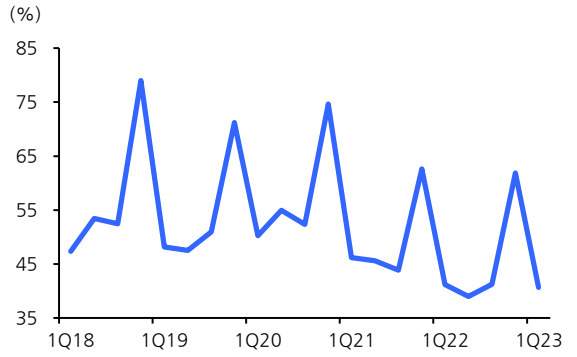
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림5> 분기별 Credit Cost



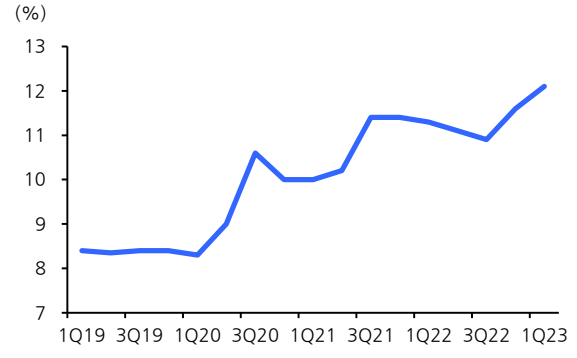
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림6> 분기별 CIR



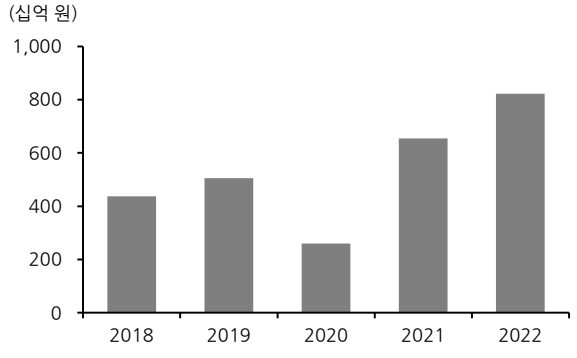
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림7> CET1 비율



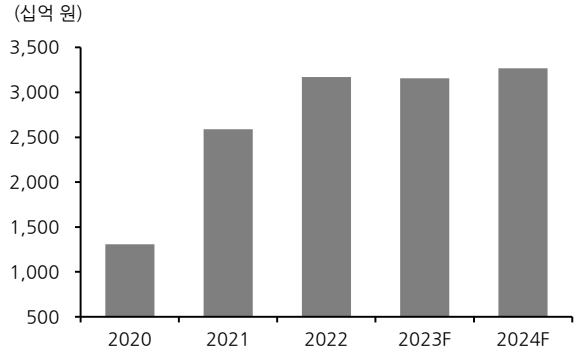
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림8> 총주주환원 규모



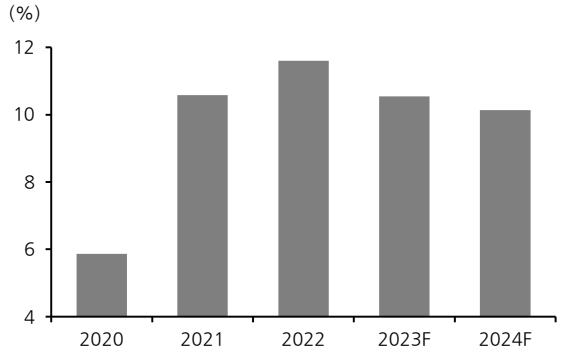
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림9> 연간 순이익 추정



자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림10> 연간 ROE 추정



자료: 우리금융지주, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	6,986	8,697	8,792	8,658	8,823
순수수료이익	1,471	1,710	1,702	1,709	1,710
기타이익	-112	-559	-284	-277	-191
총영업이익	8,344	9,847	10,209	10,090	10,342
판매및관리비	4,147	4,537	4,583	4,758	4,936
충전영업이익	4,197	5,311	5,626	5,332	5,405
충당금전입액	537	848	1,233	766	785
영업이익	3,660	4,463	4,393	4,567	4,621
영업외손익	89	61	44	30	18
세전이익	3,749	4,523	4,437	4,597	4,639
법인세비용	942	1,172	1,150	1,195	1,206
당기순이익	2,807	3,351	3,288	3,402	3,433
비지배지분	219	182	132	132	132
지배주주순이익	2,588	3,169	3,156	3,270	3,301

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
순이자이익	16.5	24.5	1.1	-1.5	1.9
순수수료이익	45.0	16.3	-0.5	0.5	0.0
총영업이익	22.3	18.0	3.7	-1.2	2.5
판매및관리비	4.8	9.4	1.0	3.8	3.8
충전영업이익	46.5	26.6	5.9	-5.2	1.4
충당금전입액	-31.6	58.0	45.4	-37.9	2.4
영업이익	75.9	21.9	-1.6	3.9	1.2
지배주주순이익	98.0	22.4	-0.4	3.6	1.0
자산총계	12.1	7.5	1.4	4.5	4.1
대출채권	13.1	-1.7	1.3	3.7	4.1
부채총계	12.3	7.3	0.9	4.3	3.9
예수부채	9.1	7.6	-2.6	3.7	4.1
차입부채	19.3	14.8	8.4	6.3	5.5
자본총계	7.9	9.7	7.3	7.2	7.1
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.6	1.8	1.9	1.8	1.7
NIM(은행)	1.4	1.6	1.6	1.5	1.5
Credit Cost	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2
CIR	49.7	46.1	44.9	47.2	47.7
ROE	10.6	11.6	10.5	10.1	9.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6

** K-IFRS 연결기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	447,184	480,510	487,012	508,744	529,832
현예금	7,566	34,219	32,271	33,015	35,737
금융자산	71,145	82,558	86,480	93,723	96,731
대출채권	361,933	355,798	360,360	373,688	388,861
유형자산	3,175	3,143	3,172	3,192	3,214
기타자산	3,365	4,792	4,729	5,125	5,289
부채총계	418,334	448,855	453,049	472,351	490,871
예수부채	317,900	342,105	333,044	345,487	359,514
차입부채	24,755	28,430	30,830	32,764	34,568
사채	44,654	44,198	47,273	49,686	51,918
기타부채	31,024	34,122	41,902	44,413	44,871
자본총계	28,850	31,655	33,962	36,393	38,961
자본금	3,640	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	682	682	681	681	681
이익잉여금	21,393	23,778	25,250	27,639	30,161
기타자본	127	689	1,479	1,479	1,479
비지배지분	3,008	2,865	2,912	2,954	3,000
지배주주지분	25,842	28,790	31,050	33,439	35,961

(단위: 십억 원)

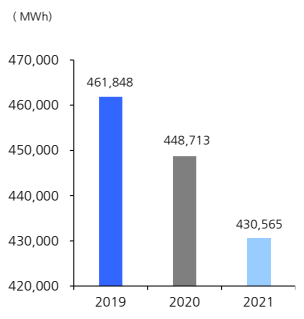
주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
총영업이익	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
판매및관리비	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
충전영업이익	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
충당금전입액	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
영업이익	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
세전이익	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	3,555	4,352	4,335	4,491	4,534
BPS(원)	35,494	39,543	42,648	45,929	49,393
P/E(X)	3.6	2.7	2.7	2.6	2.6
P/B(X)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
DPS(원)	900	1,130	1,170	1,210	1,220
배당성향(%)	25	26	27	27	27
배당수익률(%)	7.1	9.8	10.0	10.4	10.5

ESG Index & Summary Report

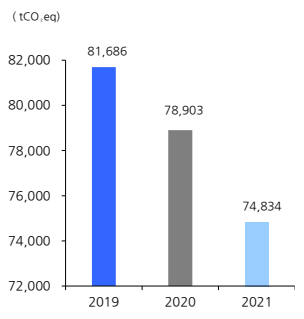
<그림1> 우리금융지주 주요 ESG INDEX

환경(E)

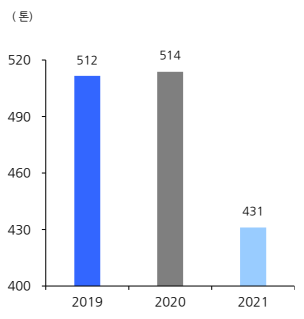
에너지 사용량



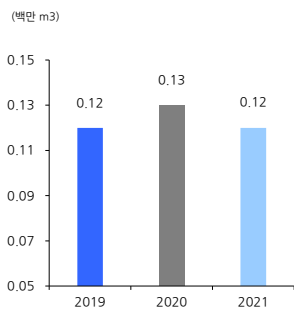
온실가스 총배출량



폐기물 배출량

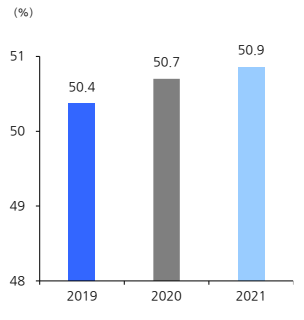


용수 사용량

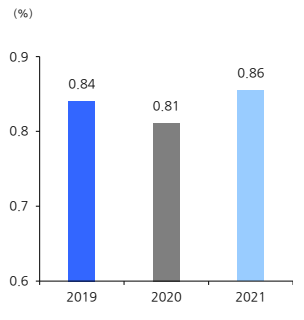


사회(S)

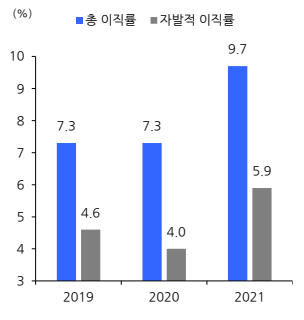
여성 임직원 비율



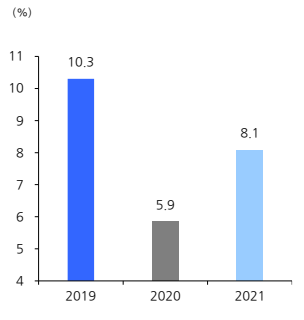
장애인 직원 비율



이직률

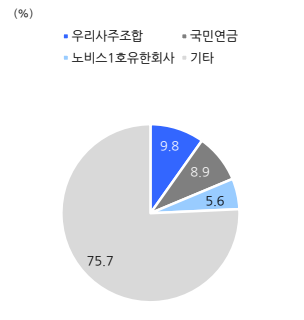


신규채용률

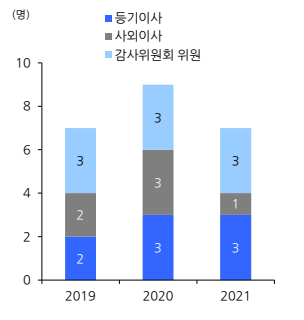


지배구조(G)

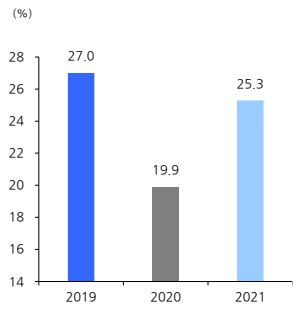
주주구성 현황



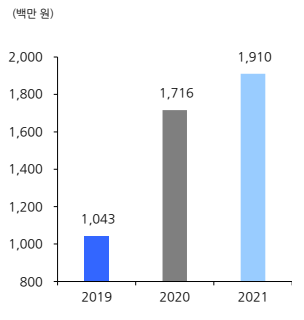
이사회 구성



현금배당성향



이사 및 감사보수 지급액(총액)



자료: 우리금융지주 지속가능경영보고서, Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 우리금융지주 ESG Summary Report

우리금융지주

ESG Rating Profile - 2022 하반기
Sector: 은행

sustinvest

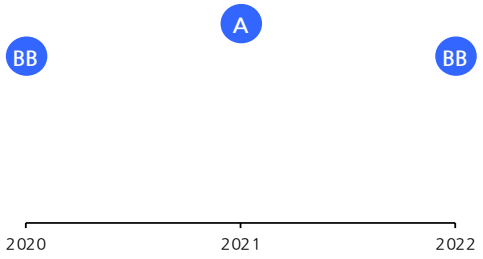
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB	ESG 총점	82.03
	전체 순위	284/1045
	섹터 순위	5/11

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	신한지주	상상인
5천억원이상	-	-
5천억원미만	-	-

컨트로버시 이슈

내용
(우리은행) [유지] 사회, Level5, 금감원, 라임 사태 배상비율 및 제재 결정
(우리은행) [유지] 사회, Level3, 해외금리연계형 DLF 불완전판매 논란
(우리은행) [2022상] 지배구조, Level5, 우리은행 내부직원 600억 원대 횡령 사고 발생
(우리카드) [2022상] 지배구조, Level2, 우리카드, 연회비 반환 의무 위반으로 금감원 과태료 5억원 제재

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	71.82	51.18	10%
사회 (S)	53.14	39.16	40%
지배구조 (G)	63.41	67.04	50%

ESG 브리프

2022년 우리금융지주의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 대비 등급이 하락되어 체제개선을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	47.55	47.05	일반지주
생산 공정	86.89	54.23	일반지주
공급망 관리	0.00	0.00	일반지주
고객관리	93.55	52.49	일반지주

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	63.24	50.95	일반지주
공급망 관리	64.86	42.16	일반지주
고객관리	46.50	39.48	일반지주
사회공헌 및 지역사회	85.74	61.45	일반지주

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	45.40	54.48	상
정보의 투명성	61.90	64.74	중
이사회의 구성과 활동	89.25	81.70	상
이사의 보수	87.96	77.10	중
관계사 위험	75.00	85.45	중
지속가능경영 인프라	72.00	60.38	하

Negative Screening

Negative Screening	해당사항 없음

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 총 1,045개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

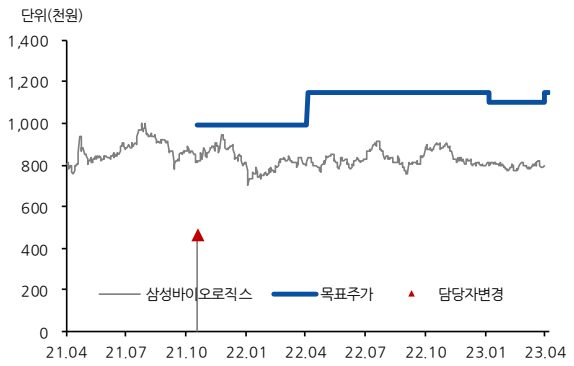
www.sustinvest.com ©2022 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.11	BUY	988,297	-16.65	-4.20
2022.04.28	BUY	1,150,000	-28.18	-20.87
2022.10.28	AFTER 6M	1,150,000	-26.61	-21.13
2023.01.30	BUY	1,100,000	-27.66	-25.73
2023.04.25	BUY	1,150,000		

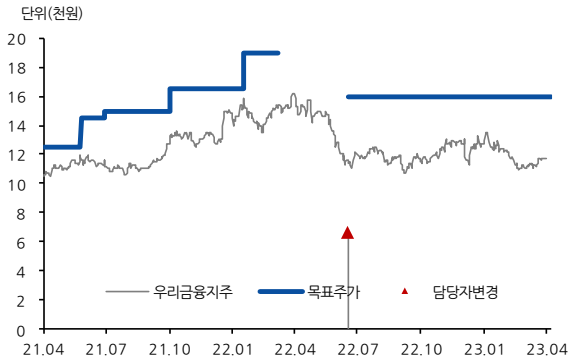
▶ 최근 2년간 삼성바이오로직스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.22	BUY	12,500	-10.96	-4.80
2021.06.18	BUY	14,500	-21.03	-17.59
2021.07.22	BUY	15,000	-24.57	-13.33
2021.10.26	BUY	16,500	-17.46	-3.94
2022.02.10	BUY	19,000	-23.35	-18.68
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	16,000	-25.22	-18.13
2023.01.11	AFTER 6M	16,000	-25.35	-15.75
2023.04.25	BUY	16,000		

▶ 최근 2년간 우리금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.