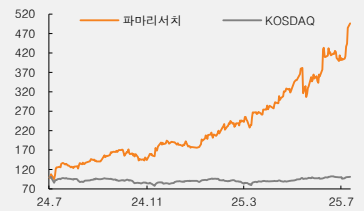


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 820,000원
현재주가(25/8/11)	680,000원
상승여력	20.6%

영업이익(25F,십억원)	243
Consensus 영업이익(25F,십억원)	207
EPS 성장률(25F,%)	99.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	39.5
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSDAQ	811.85
시가총액(십억원)	7,065
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	64.0
외국인 보유비중(%)	18.5
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	167,700
52주 최고가(원)	680,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.2	139.0	295.3
상대주가	19.5	120.7	272.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

214450 · 의료장비 및 용품

파마리서치

그냥 좋다. 하반기는 더 좋다.

2Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 상회

매출은 전년 대비 69% 증가한 1,406억원으로 시장기대치를 상회하며 11분기 연속 사상 최대 실적을 경신했다. 영업이익은 전년 대비 82% 증가한 559억원으로 시장 기대치를 상회했다. 영업이익률은 전년 대비 2.7%p 증가한 39.7%를 기록했다.

품목별로는 의약품이 전년 대비 14% 증가한 205억원, 의료기기는 전년 대비 98% 증가(국내 93% YoY, 해외 109% YoY)한 850억원, 화장품은 전년 대비 55% 증가(국내 32% YoY, 해외 72% YoY)한 308억원, 기타는 전년 대비 90% 증가한 44억 원을 기록했다. 지역적으로는 내수가 전년 대비 72% 증가한 887억원, 중국이 전년 대비 16% 증가한 187억원, 아시아가 전년 대비 89% 증가한 166억원, 유럽이 전년 대비 110% 증가한 73억원, 미주가 전년 대비 230% 증가한 83억원, 기타가 전년 대비 65% 증가한 10억원을 기록했다.

목표주가 820,000원으로 상향하며, 매수의견 유지

실적추정치(조정 EBITDA 기준) 상향을 반영하여 목표주가를 820,000원(기존 670,000원)으로 상향한다. 상승여력이 21%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

리쥬란의 내수 시장 성장세가 기대 이상이다. 말 그대로 그냥 좋다. 하반기엔 중국인 무비자입국 및 미용시술 부가가치세 환급제 일몰로 인한 의료관광객 증가도 예상된다. 2025년 리쥬란 매출 예상치를 2,958억원(기존 2,310억원)으로 상향한다. 유럽 파트너와의 계약은 올해는 실적개선포함보다는 밸류에이션 프리미엄으로 작용될 것으로 보인다. 25년은 리쥬란을 중심으로 매출 5,834억원(67% YoY), 조정 EBITDA 2,606억원 (84% YoY, 조정 EBITDA 마진 45%), 영업이익 2,431억원(93% YoY, OPM 42%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 12개월 FWD EV/EBITDA 기준 22배로 글로벌 Peer(14배) 및 동사의 지난 3년 평균(8배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. 올해는 의료관광 트렌드를 고려할 때 외형성장의 큰 걸림돌은 없어보인다. 그러나 내년에는 올해의 높은 실적이 반대로 넘어서야 할 높은 기저(Base)가 된다. 또한 지금은 기대감만 반영된 유럽 수출이 내년부터는 실제 숫자로 반영되기 시작할 것이다. 내년에 다가갈수록 현재 밸류에이션에 대한 논쟁이 커질 수 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	261	350	583	730	863
영업이익 (십억원)	92	126	243	306	364
영업이익률 (%)	35.2	36.0	41.7	41.9	42.2
순이익 (십억원)	77	92	200	256	308
EPS (원)	7,481	8,608	17,212	22,102	26,628
ROE (%)	19.7	18.9	31.6	30.1	27.5
P/E (배)	14.6	30.5	39.5	30.8	25.5
P/B (배)	2.6	5.6	10.8	8.1	6.2
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

주요 차트

표 1. 2Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	83.1	116.9	140.6	130.5	130.8	69.2	20.3
영업이익	30.8	44.7	55.9	50.4	52.6	81.7	24.9
영업이익률 (%)	37.0	38.3	39.7	39.7	40.2	2.7	1.5
순이익	31.4	36.2	47.4	41.2	43.7	51.0	31.0

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	515	626	583	730	13.3	16.6	2Q25 실적반영
영업이익	196	239	243	306	24.1	28.4	
순이익	160	198	200	256	24.7	29.0	

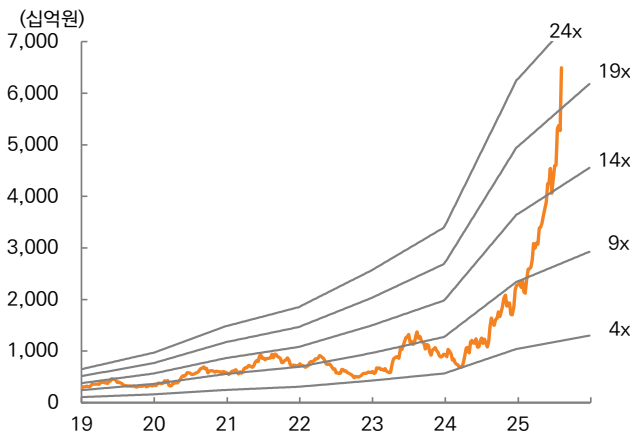
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 표 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	74.7	83.1	89.2	103.1	116.9	140.6	154.9	170.9	350.1	583.4	729.8
의약품	16.3	17.9	16.1	14.2	17.2	20.5	20.0	20.7	64.5	78.4	86.4
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	93.1	103.5	193.6	351.0	439.0
화장품	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	38.1	42.8	77.3	139.6	187.9
기타	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	3.7	3.9	14.3	14.4	16.5
영업이익	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	55.9	67.9	74.6	126.1	243.1	306.3
순이익(지배)	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	47.4	55.4	61.1	92.0	200.0	255.6
매출 성장률(%)	34.8	24.4	29.7	47.3	56.5	69.2	73.7	65.8	34.1	66.6	25.1
의약품	32.7	32.6	7.6	3.2	5.4	14.1	24.3	46.1	18.3	21.5	10.2
의료기기	39.0	24.2	36.7	67.1	81.0	97.6	83.6	68.3	42.2	81.3	25.1
화장품	27.7	18.1	20.9	48.6	57.5	54.7	125.4	87.9	28.7	80.6	34.6
기타	38.5	28.4	100.4	2.8	1.5	90.3	-32.6	-6.9	39.1	0.3	15.0
영업이익률 (%)	35.7	37.0	39.1	32.7	38.3	39.7	43.8	43.6	36.0	41.7	42.0
순이익률 (지배,%)	24.5	34.6	28.6	15.9	30.8	33.8	35.8	35.8	25.4	34.3	35.1

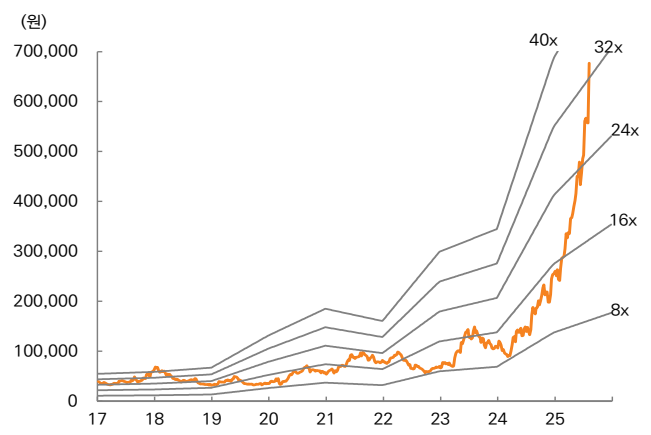
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



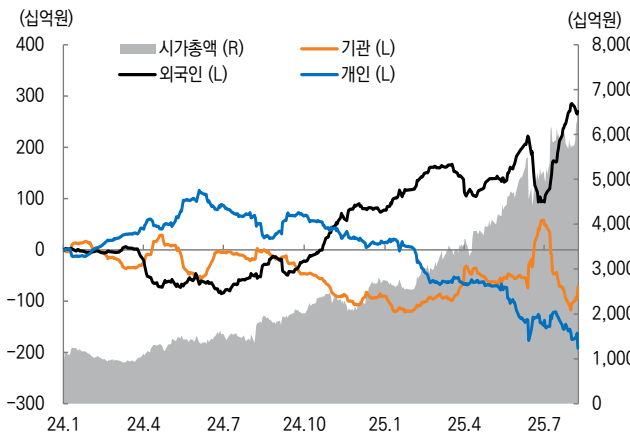
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

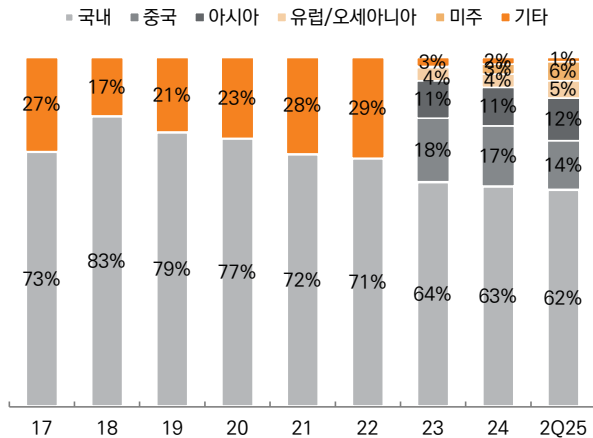
(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
파마리서치	6,899	36.0	40.0	41.4	54.2	42.2	31.0	15.3	12.9	9.9	19.3	28.4	21.6	350	534	689
휴젤	4,417	44.6	49.3	51.0	27.8	25.5	20.3	10.1	9.9	8.3	16.4	16.8	14.0	373	446	530
클래시스	3,898	50.4	50.1	51.0	38.1	27.9	22.3	14.3	11.1	9.1	25.1	19.6	16.5	243	352	428
Establishment Labs	1,400	(30.1)	(20.8)	(6.4)	-	-	-	5.7	4.8	3.9	-	-	-	227	289	359
Inmode	1,239	28.5	25.0	25.6	5.7	9.0	8.4	2.5	2.4	2.3	5.1	3.2	2.9	539	514	541
원텍	1,146	30.2	37.0	36.0	32.2	23.3	22.1	8.7	7.6	6.7	10.6	18.3	16.8	115	152	170
메디톡스	1,052	8.9	17.4	23.5	45.7	24.9	15.9	4.2	3.9	3.4	20.1	16.2	11.7	229	272	308
AirSculpt Tech	541	(1.0)	0.4	3.0	-	-	-	2.2	2.4	2.3	93.8	26.2	22.3	246	226	238
Evolus	530	(13)	(5)	7	-	-	33.9	1	1	1	-	-	15	363	464	592
Sisram Medical	486	10.3	12.9	13.1	13.9	9.2	7.2	1.0	0.8	0.7	4.1	5.6	4.5	476	573	673
아스테라시스	376	23.1	37.6	42.0	47.4	23.7	15.5	10.3	7.8	5.2	28.7	18.5	13.1	29	48	72
Beauty Health	333	(20.3)	(9.9)	(5.4)	-	-	-	0.8	0.8	0.8	-	14.6	14.2	456	406	429
동방메디컬	224	14.7	18.4	21.0	55.8	13.4	9.6	1.7	1.7	1.4	-	6.4	4.4	105	134	162
한스바이오메드	116	0.8	-	-	-	-	-	1.3	-	-	22.2	-	-	81	-	-
전체 평균		13.1	19.5	23.3	35.6	22.1	18.6	5.7	5.2	4.2	24.5	15.8	13.0	273.7	339.2	399.3

주: 2025년 8월 8일 종가 기준

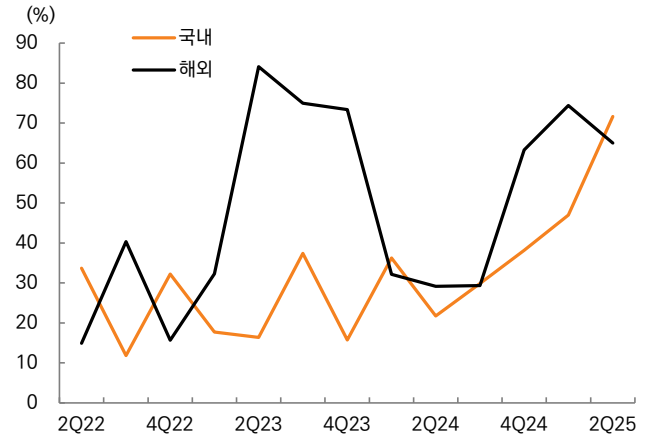
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중 추이



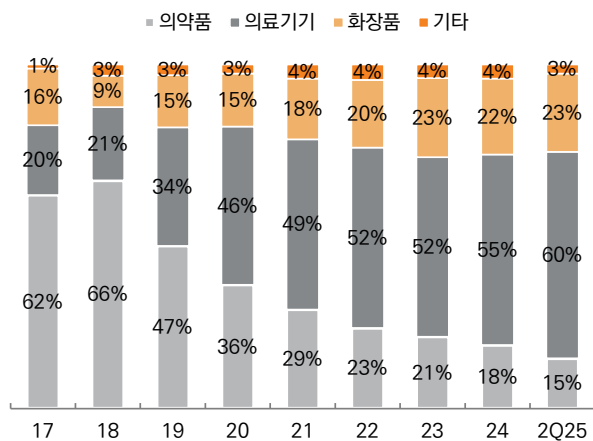
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



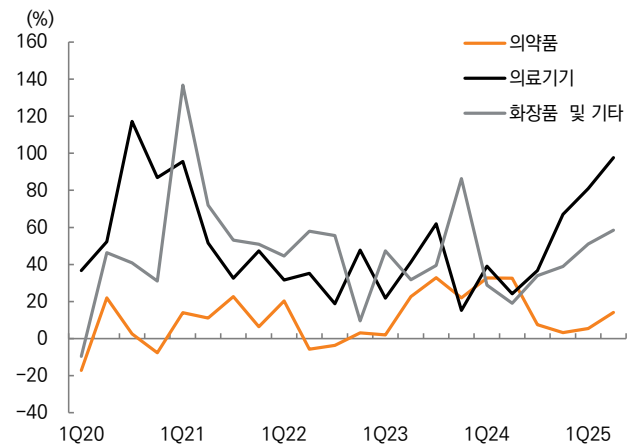
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출비중 추이



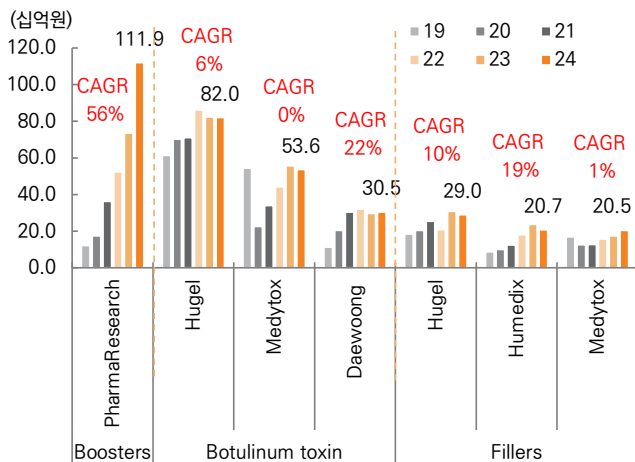
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 성장률 추이



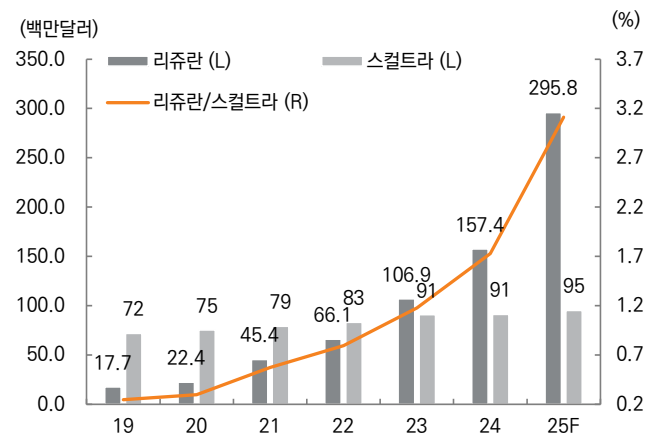
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주사요법 관련 기업들의 국내 매출 추이



자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 리주란 및 스컬트라 매출 추이



주: 스컬트라 매출은 24년부터 추정치

자료: 파마리서치, Evaluatepharma, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주요 국가별 인허가 현황

대륙	국가	리쥬란(스킨부스터)	리쥬란 코스메틱	Cleviel(필러)	콘쥬란
아시아	싱가포르	0	0	0	0
	태국	0	0	0	0
	말레이시아	0	0		0
	카자흐스탄	0			
	중국	0(2등급, 3등급 진행 중)	0	진행 중	
	인도네시아	0		0	
	베트남	0			
	필리핀	0			
	대만	0	0	0	진행 중
	일본	진행 중	0		
	미얀마	0			
	우즈베키스탄	0			
	홍콩	0	0	0	
유럽	우크라이나	0	0		0
	벨라루스	0			
	리투아니아	0			
	튀르키예	0			
	호주	0	0		
	뉴질랜드	0			
	체코	0			
	덴마크	0			
	스웨덴	0			
	핀란드	0			
	노르웨이	0			
	불가리아	0			
	알바니아	0			
	폴란드	진행 중			
	유럽 CE	0(MDR)			
	러시아		0		
미주	칠레	0			
	페루	0			
	멕시코	0			
	미국	진행 중	0		
기타	이집트	진행 중			
	이라크	0			
	이스라엘	0			
	UAE	0			

자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

리스크

재무 리스크

4Q24부터 부채비율이 약 50%로 증가하였으나, 이는 CVC에 발행한 RCPS 2,000억원에 의한 것으로 크게 우려할 사항은 아니다. 동사는 2021년부터 매년 400억원 이상의 발생하고 있는 잉여현금흐름에 CVC로부터의 자금까지 유입되어 1Q25 약 4,586억원의 현금성 자산을 보유하고 있다. 2022년부터 재고자산과 매출채권이 증가하면서 운전자본이 증가하고 있지만, 매출액 대비 회전율이 낮아진 것은 아니라 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 보인다.

사업 리스크

동사는 리쥬란을 중심으로 화장품과 특신, 미용기기까지 제품 포트폴리오를 다각화하여 종합 에스테틱 기업으로 성장하고자 한다. 대표 제품인 리쥬란은 작년부터 경쟁제품이 시장에 등장하고 있어, 경계가 필요하지만 아직 동사와의 격차가 확연하다. 단기적으로 경쟁에 의한 실적 우려는 제한적으로 보인다. 다만, 여전히 내수비중이 높은 것은 단점이다. CVC와의 시너지로 향후 3년 내 유럽에서 의미있는 시장침투를 하고자 한다.

화장품은 상대적으로 경쟁이 큰 사업이나, 리쥬란과 연계 마케팅이 차별화 포인트다. 리쥬란의 해외 수출 지역이 확대되고 있어, 이로 인한 손해가 가능하다.

특신은 수요는 증가하고 있으나, 생산캐파 증설이 2026년에나 가능하다는 것이 아쉽다.

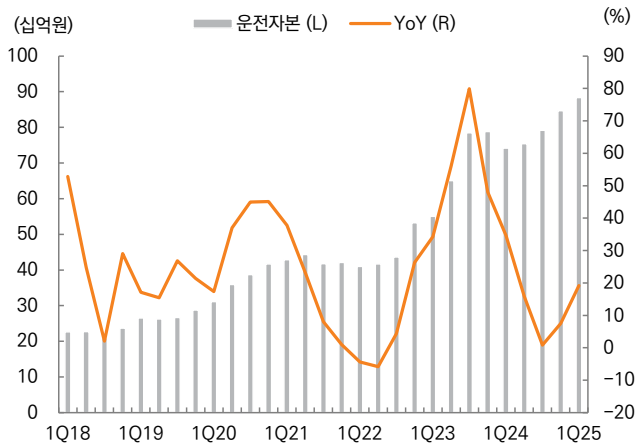
관절강 주사인 콘쥬란의 보험 보장범위 축소는 잠재 리스크 요인이다.

주가 리스크

현 주가는 12개월 FWD EV/EBITDA 기준 22배로 글로벌 Peer(14배) 및 동사의 지난 3년 평균(8배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. 현재 밸류에이션에는 피부 미용 업계에서 오리지널 제품이 가지는 영향력과 상징성, 점차 높아질 해외매출 비중, 포트폴리오 다각화(에너지기반 미용기기, PLLA 스킨부스터, 특신 등), M&A 가능성 등이 포함되어 있다.

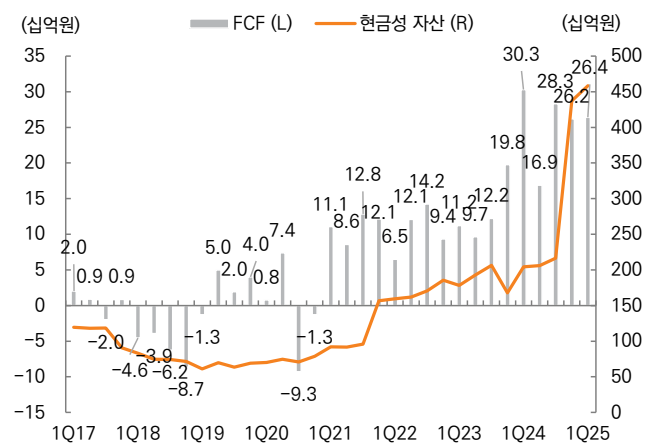
동사의 높은 밸류에이션은 최근 몇분기 동안 시장의 기대치를 훌쩍 뛰어넘는 실적을 거듭 기록했기 때문이다. 이 과정에서 시장 기대치가 상당히 높아진 감도 없지 않다. 올해는 의료관광 트렌드를 고려할 때 외형성장의 큰 걸림돌은 없어보인다. 그러나 내년에는 올해의 높은 실적이 반대로 넘어서야 할 높은 기저(Base)가 된다. 또한 지금은 기대감만 반영된 유럽 수출이 내년부터는 실제 숫자로 반영되기 시작할 것이다. 내년에 다가갈수록 현재 밸류에이션에 대한 논쟁이 커질 수 있다.

그림 11. 운전자본 추이



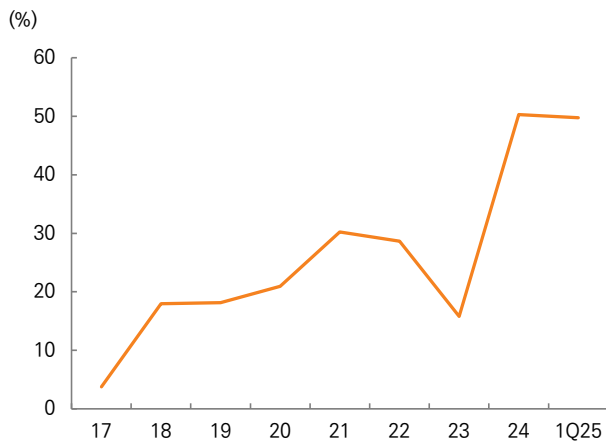
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



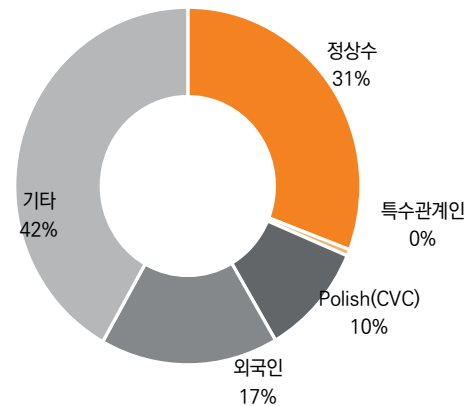
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율



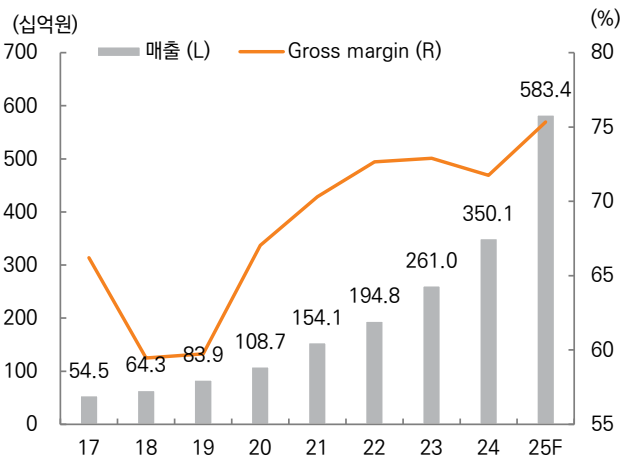
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 지분율



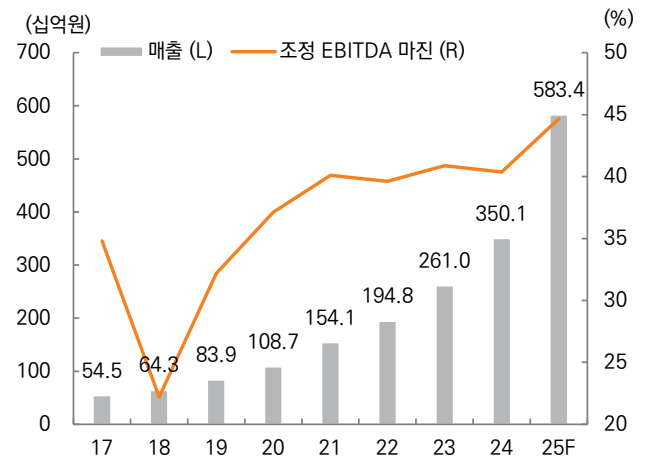
주: 총주식수는 CVC 상환전환우선주 반영,
 자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	350	583	730	863
매출원가	99	144	192	229
매출총이익	251	439	538	634
판매비와관리비	125	196	231	270
조정영업이익	126	243	306	364
영업이익	126	243	306	364
비영업손익	-10	6	12	19
금융손익	6	5	11	19
관계기업등 투자손익	6	0	0	0
세전계속사업손익	116	249	318	383
계속사업법인세비용	27	49	62	75
계속사업이익	89	200	256	308
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	89	200	256	308
지배주주	92	200	256	308
비지배주주	-3	0	0	0
총포괄이익	91	200	256	308
지배주주	94	201	257	310
비지배주주	-3	-1	-1	-1
EBITDA	140	258	320	377
FCF	102	184	253	304
EBITDA 마진율 (%)	40.0	44.3	43.8	43.7
영업이익률 (%)	36.0	41.7	41.9	42.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.3	34.3	35.1	35.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	555	763	1,025	1,339
현금 및 현금성자산	165	157	290	476
매출채권 및 기타채권	40	64	78	93
재고자산	57	80	98	117
기타유동자산	293	462	559	653
비유동자산	301	329	341	354
관계기업투자등	21	72	89	105
유형자산	147	157	155	152
무형자산	33	32	29	26
자산총계	856	1,092	1,366	1,693
유동부채	83	128	156	183
매입채무 및 기타채무	38	11	14	16
단기금융부채	17	20	22	25
기타유동부채	28	97	120	142
비유동부채	203	208	210	213
장기금융부채	197	199	199	199
기타비유동부채	6	9	11	14
부채총계	286	336	366	396
지배주주지분	539	726	970	1,267
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	197	197	197	197
이익잉여금	343	532	776	1,072
비지배주주지분	30	30	30	30
자본총계	569	756	1,000	1,297

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	138	199	261	312
당기순이익	89	200	256	308
비현금수익비용가감	61	58	64	68
유형자산감가상각비	10	11	10	10
무형자산상각비	4	4	3	3
기타	47	43	51	55
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-14	-9	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-21	-14	-14
재고자산 감소(증가)	-12	-23	-19	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	-2	3	3
법인세납부	-20	-49	-62	-75
투자활동으로 인한 현금흐름	-226	-185	-102	-100
유형자산처분(취득)	-36	-15	-8	-8
무형자산감소(증가)	-2	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-180	-150	-94	-92
기타투자활동	-8	-16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	183	2	-9	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	179	5	2	2
자본의 증가(감소)	22	0	0	0
배당금의 지급	-10	0	-11	-11
기타재무활동	-8	-3	0	0
현금의 증가	98	-9	133	186
기초현금	67	165	157	290
기말현금	165	157	290	476

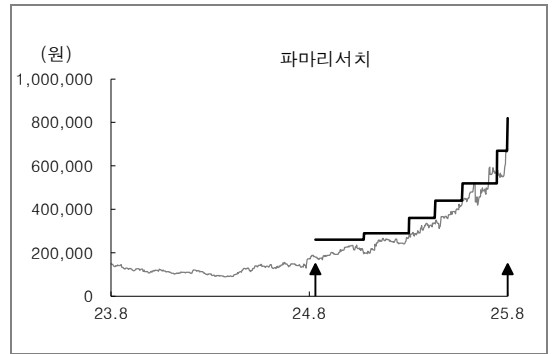
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	30.5	39.5	30.8	25.5
P/CF (x)	18.7	30.6	24.6	20.9
P/B (x)	5.6	10.8	8.1	6.2
EV/EBITDA (x)	18.6	26.0	20.3	16.5
EPS (원)	8,608	17,212	22,102	26,628
CFPS (원)	14,022	22,237	27,674	32,557
BPS (원)	46,558	63,162	84,275	109,915
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	12.8	5.7	4.5	3.7
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	34.1	66.6	25.1	18.2
EBITDA증가율 (%)	34.0	84.5	24.2	17.6
조정영업이익증가율 (%)	36.6	92.8	26.0	18.7
EPS증가율 (%)	15.1	99.9	28.4	20.5
매출채권 회전율 (회)	10.0	11.8	10.8	10.6
재고자산 회전율 (회)	6.5	8.5	8.2	8.0
매입채무 회전율 (회)	14.2	13.0	15.7	15.5
ROA (%)	12.8	20.5	20.8	20.2
ROE (%)	18.9	31.6	30.1	27.5
ROIC (%)	44.5	86.0	101.5	117.7
부채비율 (%)	50.3	44.5	36.6	30.5
유동비율 (%)	669.6	596.7	658.9	731.7
순차입금/자기자본 (%)	-34.6	-51.5	-61.2	-68.5
조정영업이익/금융비용 (x)	27.2	22.6	28.1	33.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
파마리서치 (214450)				
2025.08.11	매수	820,000	-	-
2025.07.23	매수	670,000	-14.20	-0.90
2025.05.20	매수	520,000	-4.24	14.23
2025.03.31	매수	440,000	-15.71	-3.75
2025.02.11	매수	360,000	-14.25	-6.25
2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69
2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.