

레녹스 인터내셔널(LII)

3분기 실적 호조, 예상치 상향 조정 및 PT 실시

LII	12개월 목표: \$463.00	가격: \$358.11	상승세: 29.3%
-----	-------------------	--------------	------------

결론: 3분기 실적 호조, 예상치 상향 및 PT. LII는 3Q23 세그먼트 EBIT가 Visible Alpha 컨센서스 데이터 대비 +11%를 기록했다고 보고했습니다. VA 컨센서스를 상회하는 실적은 주로 Resi와 커머셜 부문에서 예상보다 높은 가격/믹스 이익(각각 EBIT 대비 가격믹스 이익 +5,100만 달러/+4,700만 달러)에 힘입은 것입니다. 앞으로 LII는 FY23 조정 주당순이익 가이드언스를 \$17.25-\$17.75로 상향 조정했는데, 이는 보수적인 것으로 판단됩니다(GS의 FY23 EPS는 17.90), 특히 커머셜 부문의 가격/믹스 혜택이 4분기에 20% 이상의 마진을 달성하는 데 도움이 될 것으로 예상됩니다. 회계연도 23년 이후에는 냉매 관련 가격 인상 시기의 불확실성과 솔티요의 새로운 상업용 공장에 대한 높은 램프업 비용으로 인해 상업용 부문의 견조한 마진 진행과 Resi HVAC 사이클의 바닥이 다소 상쇄될 것으로 예상되어 추정치를 소폭 상향 조정합니다. 당사의 23 회계연도/24 회계연도/25 회계연도 주당순이익은 다음과 같습니다.

17.90/\$19.60/\$21.75 (\$17.30/\$19.35/\$21.50에서 \$17.90/\$19.60/\$21.75). Resi HVAC 물량이 바닥을 치고 있고, 다가오는 냉매 변경이 향후 2년간 가격/마진에 도움이 될 것이며, 상업용 부문에서 마진 상승 여력이 있기 때문에 LII에 대한 투자 의견을 매수로 유지합니다. 12개월 목표주가를 기존 455달러에서 463달러로 상향 조정하며, 이는 4.5~5.0%의 회계연도 25년 FCF 수익률을 의미한다.

무슨 일이 있었습니까? LII는 3Q23 조정 주당순이익 5.37달러를 보

고했습니다. 세그먼트 EBIT는 가시적 알파 컨센서스 대비 +11%였습니다. 주거용 거래량/가격/믹스는 -2%/+2%/+7%, 상업용 거래량/가격/믹스는 +2%/+10%/+3%였습니다. LII는 23 회계연도 핵심 매출 성장률 5%를 전제로 EPS 가이드언스를 \$15.50-\$16.00에서 \$17.25-\$17.75로 상향 조정했습니다.

추정치 변경 및 밸류에이션 업데이트.

FY23/FY24/FY25 주당순이익을

\$17.90/\$19.60/\$21.75로 상향 조정합니다.

17.30/\$19.35/\$21.50)로 더 나은 마진과 유리한 믹스로 상승했습니다. 우리

12개월 목표 주가가 455달러에서 463달러로 상향 조정됩니다.

조 리치

+1(212)357-8914 | joseph.ritchie@gs.com 골드만삭스 & Co. LLC

비벡 스리바스타바

+1(212)902-7042 | vivek.srivastava@gs.com 골드만삭스 & Co. LLC

주요 데 이 터

시가총액: \$127억 기업 가치: \$142억 3백만 ADTV:

\$118.6백만

미국 미주 다중 산업

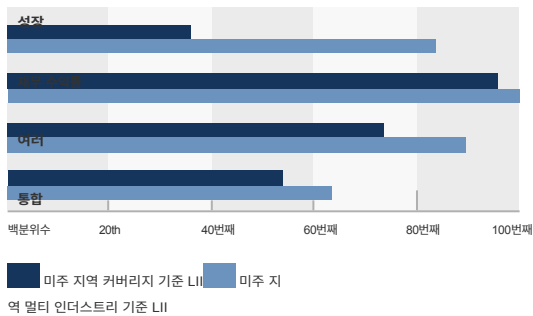
M&A 순위: 3

GS 예 보

	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
수익(백만 달러) 신규	4,718.4	4,994.5	5,208.1	5,485.7
수익(백만 달러) 이전	4,718.4	4,935.4	5,146.3	5,420.6
EBITDA(백만 달러)	741.6	931.4	991.7	1,069.5

상각전영업이익(EBIT)(백만 달러)	665.0	850.9	917.7	995.5
EPS (\$) 신규	14.08	17.90	19.60	21.75
EPS (\$) 이전	14.08	17.30	19.35	21.50
P/E (X)	17.3	20.0	18.3	16.5
배당 수익률(%)	1.6	1.4	1.0	1.0
순부채/EBITDA(X)	2.0	1.5	1.1	0.6
	9/23	12/23E	3/24E	6/24E
EPS (\$)	5.37	3.56	3.09	6.37

GS 팩터 프 로 필



출처: 회사 데이터, 골드만삭스 리서치 추정치.
자세한 내용은 공시를 참조하세요.

골드만삭스는 리서치 보고서에서 다루는 기업과 거래하고 있으며 거래를 모색하고 있습니다. 따라서 투자자는 해당 회사가 이 보고서의 객관성에 영향을 미칠 수 있는 이해상충이 있을 수 있음을 인지해야 합니다. 투자자는 이 보고서를 투자 결정을 내릴 때 하나의 요소로만 고려해야 합니다. Reg AC 인증 및 기타 중요 공시는 공시 부록을 참조하거나 www.gs.com/research/hedge.html 에서 확인할 수 있습니다. 미국 외 계열사에 고용된 애널리스트는 미국 FINRA 에 리서치 애널리스트로 등록/자격이 없습니다.



레녹스 인터내셔널(LII)

2023년 10월 9일 이후 평가

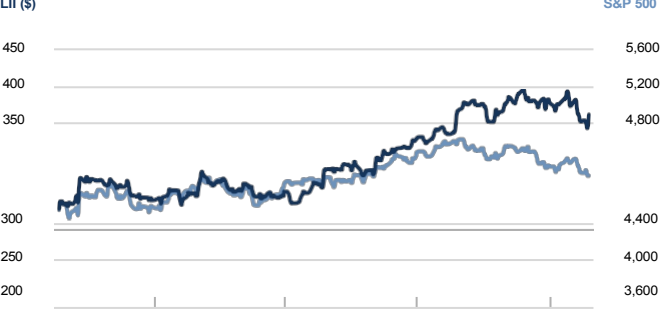
Ratios & Valuation

	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
P/E (X)	17.3	20.0	18.3	16.5
EV/EBITDA(X)	13.7	15.1	13.8	12.2
EV/판매량(X)	2.2	2.8	2.6	2.4
FCF 수익률(%)	2.3	2.8	4.8	6.1
EV/DACF (X)	17.3	18.8	17.1	15.1
CROCI (%)	29.7	34.5	35.7	38.7
ROE(%)	NM	NM	185.8	96.8
순부채/EBITDA(X)	2.0	1.5	1.1	0.6
순부채/자본(%)	(724.9)	767.9	200.4	69.5
이자 커버리지(X)	17.2	15.6	17.6	19.1
재고 일수	67.2	80.0	78.8	79.0
미수일수	43.2	47.2	48.4	46.0
미지급금 미지급 일수	44.1	42.7	39.4	40.6

성장 및 수익(%)

	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
총 매출 성장률	12.5	5.9	4.3	5.3
EBITDA 성장률	10.1	30.8	14.1	7.8
EPS 성장	11.8	27.1	9.5	10.9
DPS 성장	17.0	29.7	(33.4)	3.0
총 마진	27.2	31.4	32.0	32.5
EBIT 마진	14.1	17.0	17.6	18.1

가치 대비 성능



	3m	6m	12m
절대	6.6%	39.3%	52.9%
S&P 500 대비 상대적	16.3%	35.0%	39.9%

손익 계산서(백만 달러)

	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
총 수익	4,718.4	4,994.5	5,208.1	5,485.7
상품 판매 원가	(3,433.7)	(3,427.2)	(3,543.4)	(3,703.4)
판매비	(621.5)	(716.4)	(747.1)	(786.8)
R&D	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 운영 비용/(만료)	1.7	-	-	-
EBITDA	665.0	869.4	991.7	1,069.5
감가상각 및 상각	0.0	(18.5)	(74.0)	(74.0)
EBIT	665.0	850.9	917.7	995.5
순이자수익/(이익)	(38.7)	(54.4)	(52.0)	(52.0)
관계기업으로부터의 당기순이익/(손실)	-	-	-	-
세전 이익	625.3	794.0	861.7	939.5
세금 총당금	(121.7)	(156.7)	(172.9)	(186.9)
소수자 이해관계	-	-	-	-
우선 배당금	-	-	-	-
Net Inc.(사전 예외)	503.6	637.4	688.8	752.6
Net Inc.(사후 예외)	503.6	637.4	688.8	752.6
EPS(기본, 제외 전) (\$)	14.12	17.98	19.71	21.87
EPS(회계 전, 제외 전) (\$)	14.08	17.90	19.60	21.75
EPS(전-ESO 만료, 회계) (\$) (\$)	-	-	-	-
DPS (\$)	3.98	5.16	3.44	3.54

대 차 대조표(백만 달러)

	12/22	12/23E	12/24E	12/25E
현금 및 현금성 자산	52.6	37.4	324.2	751.1
미수금	608.5	684.2	697.9	685.7
인벤토리	753.0	749.2	781.2	822.9
기타 유동 자산	73.9	158.1	158.1	158.1
총 유동 자산	1,488.0	1,628.9	1,961.4	2,417.8
순 PP&E	548.9	708.6	784.6	830.6
순 무형 자산	186.3	181.7	181.7	181.7
총 투자 금액	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 장기 자산	335.9	363.9	363.9	363.9
총 자산	2,567.6	2,883.1	3,291.6	3,794.0
미지급금 계정	427.3	374.6	390.6	433.4
단기 부채	710.6	361.6	361.6	361.6
유동 리스 부채	63.3	60.2	60.2	60.2
기타 유동 부채	394.5	477.7	494.7	516.9
총 유동 부채	1,595.7	1,274.0	1,307.1	1,372.1
장기 부채	814.2	1,081.6	1,081.6	1,081.6
비유동 리스 부채	161.8	162.5	162.5	162.5
기타 장기 부채	199.0	181.9	181.9	181.9
총 장기 부채	1,175.0	1,426.0	1,426.0	1,426.0
총 부채	2,770.7	2,700.0	2,733.1	2,798.1
우선주	-	-	-	-
총 보통주 자본	(203.1)	183.1	558.5	995.9
소수자 이해관계	-	-	-	-
총 부채 및 자본	2,567.6	2,883.1	3,291.6	3,794.0
BVPS (\$)	(5.68)	5.14	15.89	28.78
순이익	503.6	637.4	688.8	752.6
D&A 애드백	77.9	80.5	74.0	74.0
소수자 이자	-	-	-	-
- 순(당기)/12월 운전자본	(267.9)	(111.7)	(12.6)	-
기타	35.5	-	-	-
영업 현금 흐름	(4.8)	64.0	6.8	6.8
자본 지출 인수	302.3	604.9	757.0	868.9
투자 철회	(101.1)	(250.0)	(150.0)	(120.0)
기타	-	-	-	-
투자로 인한 현금 흐름	1.6	1.6	-	-
배당금 지급	(3.5)	(1.1)	-	-
주식 발행/(환매)	(103.0)	(249.5)	(150.0)	(120.0)
Inc(dec) 부채	(142.0)	(183.0)	(120.2)	(121.9)
기타	(296.4)	(72.1)	(200.0)	(200.0)
자금 조달을 통한 현금 흐름	272.6	(92.6)	-	-
총 현금 흐름	(11.7)	(23.0)	-	-
잉여 현금 흐름	(173.8)	(360.1)	(320.2)	(321.9)
주당 잉여 현금 흐름(기본)(\$)	21.8	(15.3)	286.8	426.9
잉여 현금 흐름	201.2	354.9	607.0	748.9
주당 잉여 현금 흐름(기본)(\$)	5.64	10.01	17.37	21.76

출처: 회사 데이터, 골드만삭스 리서치 추정치.

펠릭스 비올(작가)	28.2	28.7	17.5	16.2	레녹스 인터내셔널(LII)
주당 평균 주식 수 (기본) (백만)	35.7	35.4	34.9	34.4	
주당 평균 주식수 (희석) (백만)	35.8	35.6	35.1	34.6	

5-8분기 EBITDA 추정치. 당사의 목표 주가는 최근 커버리지 전반에 걸친 주가 하락을 감안하여 5~8분기 EBITDA에 17.0배(이전 17.5배 대비)를 적용했습니다.

주요 리스크. 레시 교체 수요의 둔화, 신용 경색으로 인한 상업용 시장의 약세, 냉매 교체에 따른 가격 현실화가 완전히 실현되지 않음.

공개 부록

Reg AC

조 리치와 비벡 스리바스타바는 본 보고서에 표현된 모든 견해가 대상 회사 및 해당 회사 또는 해당 회사의 증권에 대한 개인적인 견해를 정확하게 반영하고 있음을 증명합니다. 또한, 우리는 이 보고서에 표현된 특정 권고 사항이나 견해와 직간접적으로 관련이 있는 보상의 일부가 없었으며, 앞으로도 없을 것임을 증명합니다.

별도의 언급이 없는 한, 이 보고서 표지에 기재된 개인은 골드만삭스 글로벌 투자 리서치 부서의 애널리스트입니다.

GS 팩터 프로필

골드만삭스 팩터 프로필은 주요 속성을 시장(즉, 커버리지 유니버스) 및 동종 업종과 비교하여 종목에 대한 투자 맥락을 제공합니다. 표시된 네 가지 주요 속성은 다음과 같습니다: 성장성, 재무 수익률, 멀티플(예: 밸류에이션) 및 통합(성장성, 재무 수익률, 멀티플의 합성어). 성장성, 재무 수익률 및 배수는 각 종목의 특정 지표에 대해 정규화된 순위를 사용하여 계산됩니다. 그런 다음 메트릭에 대한 정규화된 순위를 평균화하여 관련 속성에 대한 백분위수로 변환합니다. 각 지표의 정확한 계산은 회계연도, 업종 및 지역에 따라 달라질 수 있지만, 표준 접근 방식은 다음과 같습니다:

성장성은 종목의 미래 매출 성장률, EBITDA 성장률, 주당순이익 성장률(금융주의 경우 주당순이익과 매출 성장률만)을 기준으로 하며, 백분위수가 높을수록 성장성이 높은 기업임을 나타냅니다. **재무 수익률**은 종목의 미래 자기자본이익률, 자기자본이익률(ROE), 자기자본이익률(ROCE), 자기자본이익률(CROCI)을 기준으로 하며, 백분위수가 높을수록 재무 수익률이 높은 기업임을 나타냅니다. 배수는 종목의 미래 주가수익비율(P/E), 주가순자산비율(P/B), 주가/배당금(P/D), EV/EBITDA, EV/FCF, EV/부채조정현금흐름(DACF)(금융주의 경우 P/E, P/B, P/D만 해당)을 기준으로 하며, 백분위수가 높을수록 더 높은 배수로 거래되는 종목을 나타냅니다. **통합 백분위수**는 성장 백분위수, 재무 수익률 백분위수 및 (100% - 배수 백분위수)의 평균으로 계산됩니다.

재무 수익률과 배수는 최소 3개 분기 후 회계연도 말의 골드만삭스 애널리스트 예측치를 사용합니다. 성장률은 최소 7분기 후의 회계연도와 최소 3분기 후의 회계연도를 비교한 인풋을 사용합니다(모든 지표의 주당 기준).

GS 팩터 프로필을 계산하는 방법에 대한 자세한 설명은 GS 담당자에게 문의하시기 바랍니다.

M&A 순위

글로벌 커버리지 전체에 걸쳐 특정 기업이 인수될 수 있는 가능성을 반영하기 위해 정성적 요소와 정량적 요소(업종과 지역에 따라 다를 수 있음)를 모두 고려하여 M&A 프레임워크를 사용하여 종목을 조사합니다. 그런 다음 평가 대상 기업에 1부터 3까지 점수를 매겨 M&A 순위를 부여하는데, 1은 해당 기업이 인수 대상이 될 가능성이 높은(30%~50%) 기업, 2는 중간(15%~30%) 기업, 3은 낮은(0%~15%) 기업을 나타냅니다. 1 또는 2등급 기업의 경우, 표준 부서별 지침에 따라 목표 가격에 M&A 요소를 반영합니다. 3등급의 M&A는 중요하지 않은 것으로 간주되어 목표주가에 반영되지 않으며, 리서치에서 논의될 수도 있고 논의되지 않을 수도 있습니다.

퀀텀

퀀텀은 상세한 재무제표 내역, 예측 및 비율에 대한 액세스를 제공하는 골드만삭스의 독점 데이터베이스입니다. 단일 기업을 심층적으로 분석하거나 다른 업종 및 시장의 기업 간 비교를 위해 사용할 수 있습니다.

공개

의 등급은 해당 보험 적용 범위에 속한 다른 기업들과 비교한 것입니다: 3M(주), 알레지온(주), 코그넥스(주), 코어 앤 메인(주), 도버(주), 이튼(주), 플로우서브(주), 제너럴 일렉트릭(주), 그라코(주), 하니웰 인터내셔널, ITT, 일리노이 툴웍스, 잉거솔 랜드, 존슨 컨트롤 인터내셔널, 케나메탈(주), 레녹스 인터내셔널(주), Lennox International Inc., 미리온 테크놀로지스, 파커 하니핀, RBC 베어링, 로크웰 오토메이션, 로퍼 테크놀로지스, 스탠리 블랙 앤 데커, 팀켄, 트레인 테크놀로지스, 분티어, 주른 엘케이 워터 솔루션즈, 엔벤트 일렉트릭.

회사별 규제 관련 공개 사항

다음 공개 사항은 골드만삭스 그룹(계열사와 함께 "골드만삭스")과 골드만삭스 글로벌 투자 리서치에서 다루고 본 연구에서 언급된 회사 간의 관계에 관한 것입니다.

골드만 삭스는 향후 3개월 내에 투자 은행 서비스에 대한 보상을 받을 예정이거나 받을 의향이 있습니다: 레녹스 인터내셔널 (\$358.11)

골드만 삭스는 지난 12개월 동안 다음과 같은 투자 은행 서비스 고객과 관계를 맺었습니다: (\$358.11) 골드만삭스는 증권 또는 그 파생상품의 시장

을 조성합니다: 레녹스 인터내셔널 (\$358.11)

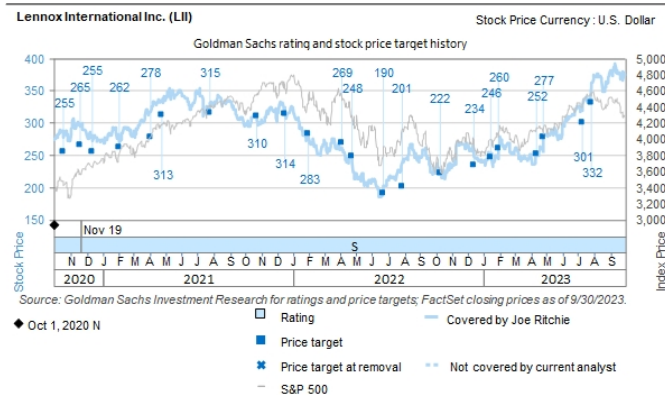
신용등급/투자은행 관계 분포도

골드만삭스 인베스트먼트 리서치 글로벌 주식 커버리지 유니버스

2023년 10월 26	등급 분포			투자 은행 관계		
	구매	보류	Sell	구매	보류	판매
	48%	36%	16%	62%	56%	44%

2023년 10월 1일 현재 골드만삭스 글로벌 투자 리서치는 2,960개 주식에 대한 투자 등급을 보유하고 있습니다. 골드만삭스는 다양한 지역 투자 목록에서 주식을 매수 및 매도 로 지정하고, 그렇게 지정되지 않은 주식은 중립으로 간주합니다. 이러한 할당은 FINRA 규정에서 요구하는 위 공시의 목적상 매수, 보유 및 판매에 해당합니다. 아래의 '등급, 커버리지 유니버스 및 관련 정의'를 참조하세요. 투자은행 관계 차트는 지난 12개월 동안 골드만삭스가 투자은행 서비스를 제공한 각 등급 범주 내 대상 기업의 비율을 반영합니다.

목표가 및 평가 내역 차트



The price targets shown should be considered in the context of all prior published Goldman Sachs research, which may or may not have included price targets, as well as developments relating to the company, its industry and financial markets.

규제 공개

미국 법률 및 규정에서 요구하는 공개 사항

본 보고서에서 언급된 기업에 대해 요구되는 다음 공시 사항 중 하나라도 해당하는 경우 위의 기업별 규제 공시를 참조하십시오: 보류 중인 거래의 매니저 또는 공동 매니저, 1% 또는 기타 소유권, 특정 서비스에 대한 보상, 고객 관계 유형, 이전 기간의 공모주 관리/공동 관리, 이사직, 지분 증권, 시장 조성 및/또는 전문가 역할에 대한 공시. 골드만삭스는 이 보고서에서 논의된 발행사의 채무증권(또는 관련 파생상품)을 거래하거나 주체로 거래할 수 없습니다.

다음은 추가적인 필수 공개 사항입니다: **소유권 및 중대한 이해 상충:** 골드만삭스 정책은 애널리스트, 애널리스트에게 보고하는 전문가 및 가족 구성원이 애널리스트의 커버리지 영역에 있는 회사의 주식을 소유하는 것을 금지하고 있습니다. **애널리스트 보상:** 애널리스트는 투자은행 수익을 포함한 골드만 삭스의 수익성에 따라 부분적으로 보수를 지급받습니다. **임원 또는 이사로서의 애널리스트:** 골드만삭스의 정책은 일반적으로 애널리스트, 애널리스트에게 보고하는 사람 또는 가족 구성원이 애널리스트의 커버리지 영역에 있는 회사의 임원, 이사 또는 고문을 맡는 것을 금지하고 있습니다. **미국 외 지역 애널리스트:** 미국 외 지역 애널리스트는 골드만삭스 & Co. LLC의 관계자가 아니므로 대상 회사와의 커뮤니케이션, 공개석상 출연 및 애널리스트가 보유한 증권 거래에 대한 FINRA 규정 2241 또는 FINRA 규정 2242의 제한을 받지 않을 수 있습니다.

평점 분포: 위의 등급 분포 공개를 참조하세요. **가격 차트:** 이전 기간의 등급 및 목표 가격 변동이 포함된 가격 차트는 위 또는 전자 형식이거나 이 보고서의 대상이 되는 여러 회사와 관련된 경우 골드만삭스 웹사이트(<https://www.gs.com/research/hedge.html>)에서 확인할 수 있습니다.

미국 이외의 관할권의 법률 및 규정에 따라 요구되는 추가 공개 사항

다음 공개 사항은 미국 법률 및 규정에 따라 위에 이미 공개된 범위를 제외하고 표시된 관할권에서 요구하는 공개 사항입니다. **호주:** 골드만삭스 호주 (Goldman Sachs Australia Pty Ltd) 및 그 계열사는 호주에서 공인된 예금 수취 기관(1959년 은행법(Cth)에 정의된 용어)이 아니며 호주에서 은행 서비스를 제공하거나 은행 사업을 수행하지 않습니다. 본 연구와 이 에 대한 모든 접근은 골드만삭스가 달리 동의하지 않는 한 호주 기업법에서 정의하는 의미의 "도매 고객"만을 대상으로 합니다. 리서치 보고서를 작성하는 과정에서 골드만삭스 호주 글로벌 투자 리서치의 구성원은 리서치 보고서의 대상이 되는 회사 및 기타 기관이 주최하는 현장 방문 및 기타 회의에 참석할 수 있습니다. 경우에 따라 골드만삭스 오스트레일리아가 현장 방문 또는 회의와 관련된 특정 상황에서 적절하고 합리적이라고 판단하는 경우, 그러한 현장 방문 또는 회의의 비용의 일부 또는 전부를 해당 발행자가 부담할 수 있습니다. 본 문서의 내용에 금융 상품에 대한 조언이 포함되어 있는 경우, 이는 일반적인 조언일 뿐이며 고객의 목표, 재무 상황 또는 필요를 고려하지 않고 골드만삭스가 작성한 것입니다. 고객은 이러한 조언에 따라 행동하기 전에 고객 자신의 목표, 재무 상황 및 필요를 고려하여 조언의 적절성을 고려해야 합니다. 특정 골드만삭스 호주 및 뉴질랜드 이해관계 공시 사본과 골드만삭스 호주 셀사이드 리서치 독립성 정책 성명서 사본은

<https://www.goldmansachs.com/disclosures/australia-new-zealand/index.html> 에서 확인할 수 있습니다. **브라질:** CVM 결의안 n. 20과 관련된 공개 정보는 <https://www.gs.com/worldwide/brazil/area/gir/index.html> 에서 확인할 수 있습니다. 해당되는 경우, 본문 말미에 달리 명시되지 않는 한, CVM 결의안 제20조에 정의된 대로 본 연구 보고서의 내용을 주로 담당하는 브라질에 등록된 애널리스트가 본 보고서의 첫머리에 명시된 제1저자입니다. **캐나다:** 본 정보는 정보 제공 목적으로만 제공되며, 어떠한 경우에도 골드만삭스 & Co. LLC가 캐나다 내 증권 구매자에게 캐나다 증권 거래를 권유하기 위한 광고나 제안으로 해석되어서는 안 됩니다. 골드만삭스 & Co. LLC는 해당 캐나다 증권법에 따라 캐나다의 어떤 관할권에서도 딜러로 등록되어 있지 않으며 일반적으로 캐나다 증권 거래가 허용되지 않으며 캐나다의 특정 관할권에서 특정 증권 및 상품을 판매하는 것이 금지될 수 있습니다. 캐나다에서 캐나다 증권 또는 기타 상품을 거래하려면 골드만삭스 그룹의 계열사인 골드만 삭스 캐나다 또는 기타 등록된 캐나다 딜러에게 문의하시기 바랍니다. **홍콩:** 본 리서치에 언급된 대상 회사의 증권에 대한 자세한 정보는 Goldman Sachs (Asia) L.L.C. **India**에 요청하면 얻을 수 있습니다. 본 리서치에 언급된 대상 기업에 대한 자세한 정보는 Goldman Sachs (India) Securities Private Limited, 리서치 애널리스트 - SEBI 등록 번호 INH000001493, 951-A, Rational House, Appasaheb Marathe Marg, Prabhadevi, Mumbai 400 025, India, 기업 식별 번호 U74140MH2006FTC160634, 전화 +91 22 6616 9000, 팩스 +91 22 6616 9001에서 얻을 수 있습니다. 골드만삭스는 본 연구 보고서에 언급된 대상 회사의 증권(1956년 인도 증권계약(규제) 법 제2조 (h)항에 정의된 바와 같이)을 1% 이상

질적으로 소유할 수 있습니다. 증권 시장 투자는 시장 위험에 노출될 수 있습니다. 투자하기 전에 모든 관련 문서를 주의 깊게 읽어보시기 바랍니다. SEBI가 부여한 등록 및 NISM의 인증은 중개인의 성과를 보장하거나 투자자에게 수익을 보장하지 않습니다. 골드만삭스 (인도) 증권 프라이빗 리미티드 투자자 고충처리 이메일: india-client-support@gs.com. 준법감시인: 아닐 라즈푸트 | 전화: + 91 22 6616 9000 | 이메일: anil.m.rajput@gs.com. **일본:** 아래 참조. **대한민국:** 본 리서치 및 이에 대한 모든 접근은 골드만삭스가 달리 동의하지 않는 한, 금융서비스 및 자본시장법상 "전문투자자"만을 대상으로 합니다. 본 리서치에 언급된 대상기업에 대한 자세한 정보는 골드만삭스(아시아) 유한회사 서울지점에서 확인할 수 있습니다. **뉴질랜드:** 골드만삭스 뉴질랜드 유한회사 및 그 계열사는 뉴질랜드에서 "등록 은행" 또는 "예금 수취인"(뉴질랜드 중앙은행법 1989에 정의된 바에 따라)이 아닙니다. 본 리서치 및 이에 대한 모든 접근은 골드만삭스가 달리 동의하지 않는 한 "도매 고객"(2008년 금융자문업법에 정의된 바에 따라)을 대상으로 합니다. 특정 골드만삭스 호주 및 뉴질랜드 이해관계 공시 사본은 다음 링크에서 확인할 수 있습니다:

<https://www.goldmansachs.com/disclosures/australia-new-zealand/index.html>. **러시아:** 러시아 연방에서 배포되는 리서치 보고서는 러시아 법률에 정의된 광고가 아니며, 제품 홍보가 주된 목적이 아닌 정보 및 분석이며, 평가 활동에 관한 러시아 법률의 의미 내에서 평가를 제공하지 않습니다. 리서치 보고서는 러시아 법률 및 규정에 정의된 개인 맞춤형 투자 권고를 구성하지 않으며, 특정 고객을 대상으로 하지 않으며, 고객의 재무 상황, 투자 프로필 또는 위험 프로필을 분석하지 않고 작성됩니다. 골드만삭스는 고객 또는 다른 사람이 이 연구 보고서를 바탕으로 내린 투자 결정에 대해 어떠한 책임도 지지 않습니다. **싱가포르:** 싱가포르 통화청의 규제를 받는 골드만삭스(싱가포르)(회사번호: 198602165W)는 본 리서치에 대한 법적 책임을 지며, 본 리서치와 관련하여 발생하는 모든 사안에 대해 문의해야 합니다. **대만:** 본 자료는 참고용으로만 제공되며 허가 없이 무단 전재해서는 안 됩니다. 투자자는 자신의 투자 위험을 신중하게 고려해야 합니다. 투자 결과는 개별 투자자의 책임입니다. **영국:** 영국에서 금융행위감독청의 규칙에 정의된 바에 따라 소매 고객으로 분류되는 사람은 본 리서치를 여기에 언급된 대상 기업에 대한 이전 골드만삭스 리서치와 함께 읽어야 하며, 골드만삭스 인터내셔널에서 발송한 위험 경고를 참조해야 합니다. 이러한 위험 경고의 사본과 본 보고서에 사용된 특정 금융 용어에 대한 용어집은 요청 시 골드만삭스 인터내셔널에서 제공합니다.

유럽 연합 및 영국: 투자 추천 또는 투자 전략을 추천하거나 제안하는 기타 정보를 객관적으로 제시하고 특정 이해관계 또는 이해상충 징후를 공개하기 위한 기술적 조치에 대한 규제 기술 표준과 관련하여 유럽의회 및 유럽이사회 규정 (EU) No 596/2014를 보완하는 유럽위원회 위임 규정 (EU) (2016/958) 제6조 2항(영국이 유럽연합 및 유럽경제지역에서 탈퇴한 후 해당 위임 규정이 영국 국내법 및 규정으로 이행되는 경우 포함)과 관련된 공시 정보는 <https://www.gs.com/disclosures/europeanpolicy.html>에서 확인할 수 있습니다. 투자 리서치와 관련된 이해 상충 관리를 위한 유럽 정책을 명시한 [gs.com/disclosures/europeanpolicy.html](https://www.gs.com/disclosures/europeanpolicy.html)에서 확인할 수 있습니다.

일본: 골드만삭스 재팬 주식회사는 간토 금융국에 등록번호 칸쇼 69로 등록된 금융상품 딜러이며 일본 증권 딜러 협회, 일본 금융선물협회 제2종 금융상품회사 협회, 일본 투자신탁협회, 일본 투자 자문사 협회의 회원사입니다. 주식 매매에는 수수료가 부과됩니다. 고객과 사전 협의하여 결정된 금액에 소비세를 더한 금액입니다. 일본 증권거래소, 일본 증권딜러협회 또는 일본 증권금융회사에서 요구하는 해당 공시에 대해서는 회사별 공시를 참조하세요.

등급, 커버리지 유니버스 및 관련 정의

매수(B), 중립(N), 매도(S) 애널리스트는 다양한 지역 투자 목록에 포함할 종목을 매수 또는 매도 종목으로 추천합니다. 투자 목록에서 매수 또는 매도 종목으로 지정되는 것은 해당 종목의 커버리지 유니버스 대비 총 수익률 잠재력에 따라 결정됩니다. 투자 목록에서 활성 등급으로 매수 또는 매도로 지정되지 않은 주식(즉, 등급 일시 중단, 등급 미지정, 커버리지 일시 중단 또는 커버리지 미적용이 아닌 주식)은 중립으로 간주됩니다. 각 지역은 지역별 신념 목록을 관리하며, 이는 해당 지역의 투자 목록에서 매수 등급을 받은 주식 중에서 선정되며, 총 수익 잠재력의 크기 및/또는 해당 커버리지 영역에서 수익 실현 가능성에 중점을 둔 투자 추천을 나타냅니다. 이러한 신념 목록에서 주식의 추가 또는 삭제는 각 지역의 투자 검토 위원회 또는 기타 지정된 위원회에서 관리하며, 해당 주식에 대한 애널리스트의 투자 등급 변경을 의미하지 않습니다.

총 수익 잠재력은 목표주가와 관련된 기간 동안 예상되는 모든 지급 또는 예상 배당금을 포함하여 현재 주가와 목표주가 사이의 상승 또는 하락 차이를 나타냅니다. 목표주가는 모든 종목에 대해 필수입니다. 총 수익 잠재력, 목표주가 및 관련 기간은 투자 목록에 추가 또는 반복되는 각 보고서에 명시되어 있습니다.

커버리지 유니버스: 각 커버리지 유니버스의 모든 종목 목록은 <https://www.gs.com/research/hedge.html>에서 주요 애널리스트, 종목 및 커버리지 유니버스별로 확인할 수 있습니다.

등급 없음(NR). 골드만삭스가 이 회사와 관련된 합병 또는 전략적 거래에서 자문 역할을 하는 경우, 골드만삭스가 거래에 관여하여 법적, 규제적 또는 정책적 제약이 있는 경우, 회사가 초기 단계의 생명공학 회사인 경우 및 기타 특정 상황에서 투자 등급, 목표 가격 및 수익 추정치(해당되는 경우)는 골드만삭스 정책에 따라 제공되지 않거나 중단되었습니다. **등급 정지(RS).** 골드만삭스 리서치는 투자 등급 또는 목표 가격을 결정할 충분한 펀더멘털 근거가 없기 때문에 이 주식에 대한 투자 등급 및 목표 가격을 보류했습니다. 이전 투자 등급 및 목표주가(있는 경우)는 이 주식에 더 이상 유효하지 않으며 이에 의존해서는 안 됩니다. **커버리지 중단(CS).** 골드만삭스가 이 회사에 대한 커버리지를 중단했습니다. **커버리지 없음(NC).** 골드만삭스는 이 회사를 커버리지하지 않습니다. **사용할 수 없거나 적용되지 않음(NA).** 해당 정보를 표시할 수 없거나 적용되지 않습니다. **의미 없음(NM).** 해당 정보는 의미가 없으므로 제외됩니다.

글로벌 제품; 유통 법인

골드만삭스 글로벌 투자 리서치는 전 세계 골드만삭스 고객을 위한 리서치 상품을 생산 및 배포합니다. 전 세계 골드만삭스 지사에 근무하는 애널리스트들은 산업 및 기업에 대한 리서치와 거시경제, 통화, 원자재, 포트폴리오 전략에 대한 리서치를 작성합니다. 이 리서치는 호주에서는 골드만삭스 오스트레일리아(Goldman Sachs Australia Pty Ltd, ABN 21 006 797 897), 브라질에서는 골드만삭스 두 브라질 코레토라 데 티투로 데 벨로레스 모빌리아 리오스(Goldman Sachs do Brasil Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.), 공개 커뮤니케이션 채널 골드만삭스 브라질: 0800 727 5764 및/또는 contatogoldmanbrasil@gs.com에서 배포됩니다. 평일(공휴일 제외) 오전 9시부터 오후 6시까지 이용 가능합니다. 골드만삭스 브라질 공식 커뮤니케이션 채널: 0800 727 5764 및/또는 contatogoldmanbrasil@gs.com. 영업 시간: 월요일~금요일, 9시~18시, 캐나다에서는 Goldman Sachs & Co. LLC, 홍콩에서는 골드만삭스(아시아) 유한회사, 인도에서는 골드만삭스(인도) 증권 유한회사, 일본에서는 골드만삭스 일본 주식회사, 대한민국에서는 골드만삭스(아시아) 유한회사, 서울지점, 뉴질랜드에서는 골드만삭스 뉴질랜드 리미티드, 러시아에서는 OOO 골드만삭스, 싱가포르에서는 골드만삭스 싱가포르(싱가포르)(회사번호: 198602165W), 미국에서는 골드만삭스 & Co. LLC. 골드만삭스 인터내셔널은 영국 내 배포와 관련하여 이 연구를 승인했습니다.

골드만삭스 인터내셔널("GSI")은 영국 건전성감독청("PRA")의 인가를 받고 영국 금융행위감독청("FCA") 및 PRA의 규제를 받으며, 영국 내 배포와 관련하여 이 연구를 승인했습니다.

유럽 경제 지역: 영국 금융감독청(PRA)의 인가를 받고 FCA와 영국 금융감독청의 규제를 받는 GSI는 유럽 경제 지역 내 다음 관할 구역에서 연구를 수행합니다: 룩셈부르크 대공국, 이탈리아, 벨기에 왕국, 덴마크 왕국, 노르웨이 왕국, 핀란드 공화국 및 아일랜드 공화국; 프랑스 금융감독청("ACPR")의 인가를 받고 금융감독청과 금융감독원("AMF")의 규제를 받는 GSI - Succursale de Paris(파리 지사)는 프랑스에서 리서치를 배포합니다; 스페인에서 스페인증권거래위원회(Comisión Nacional del Mercado de Valores)의 인가를 받아 스페인에서 리서치를 배포하는 GSI - Sucursal en España(마드리드 지점), 스웨덴 증권시장법(Sw. lag (2007:528))에 따라 스웨덴 왕국에서 리서치를 배포합니다; 골드만삭스 은행 유럽(Goldman Sachs Bank Europe SE, 이하 "GSBE")은 독일에 설립된 신용 기관으로, 단일 감독 체제 내에서 유럽중앙은행(European Central Bank)의 직접적인 건전성 감독을 받으며, 기타 측면에서는 독일연방 금융감독청(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 이하 "BaFin")의 감독을 받습니다, BaFin) 및 도이치 분데스뱅크의 감독을 받으며 독일연방 공화국 및 GSI가 연구를 배포할 권한이 없는 유럽 경제 지역 내 관할권에서 연구를 배포하고, 덴마크 금융 당국의 감독을 받는 코펜하겐 지사(GSBE)는 덴마크에서 연구를 배포하며, 티스클란트 금융 당국의 감독을 받는 코펜하겐 지사(GSBE)는 영국에서 연구를 배포합니다.

(덴마크), 스페인 은행의 현지 감독을 받는 (제한된 범위 내에서) GSBF - Sucursal en España(마드리드 지점)는 스페인 왕국에 연구를 배포하고, 이탈리아 은행 (Banca d'Italia)과 이탈리아 기업 및 거래 위원회(Commissione Nazionale per le Società e la Borsa "Consob")의 현지 감독을 받는 관련 해당 범위 내에서 GSBF - Succursale Italia(밀라노 지점)는 이탈리아에서 연구를 배포합니다; 프랑스 금융감독청(AMF)과 프랑스 기업감독위원회(ACPR)의 감독을 받는 GSBF - Succursale de Paris(파리 지점)는 프랑스에서 리서치를 배포하고, 스웨덴 금융감독청(Finansinspektionen)의 현지 감독을 받는 GSBF - Sweden Bankfilial(스톡홀름 지점)은 제한된 범위 내에서 스웨덴 왕국에서 리서치를 배포합니다.

일반 공개 사항

이 연구는 고객 전용입니다. 골드만삭스와 관련된 공시를 제외하고 본 연구는 신뢰할 수 있다고 판단되는 최신 공개 정보를 기반으로 하지만 정확하거나 완전하다는 것을 나타내지 않으며, 그렇게 의존해서는 안 됩니다. 본 문서에 포함된 정보, 의견, 추정 및 예측은 문서 작성일 현재를 기준으로 하며 사전 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 연구를 적절히 업데이트하려고 노력하지만 다양한 규정으로 인해 그렇게 하지 못할 수도 있습니다. 정기적으로 발행되는 특정 산업 보고서를 제외한 대부분의 보고서는 분석가의 판단에 따라 불규칙한 간격으로 발행됩니다.

골드만삭스는 글로벌 풀서비스 통합 투자은행, 투자 관리 및 브로커리지 사업을 영위하고 있습니다. 당사는 글로벌 투자 리서치에서 다루는 기업의 상당 수와 투자은행 및 기타 비즈니스 관계를 맺고 있습니다. 골드만삭스 & Co. LLC는 미국 브로커 딜러로서 SIPC(<https://www.sipc.org>)의 회원사입니다.

당사의 영업사원, 트레이더 및 기타 전문가는 본 조사에 명시된 의견과 상반되는 의견을 반영하는 구두 또는 서면 시장 논평 또는 트레이딩 전략을 고객 및 주요 트레이딩 데스크에 제공할 수 있습니다. 당사의 자산관리 부문, 주요 트레이딩 데스크 및 투자 사업부는 본 조사에 명시된 권고사항 또는 견해와 일치하지 않는 투자 결정을 내릴 수 있습니다.

이 보고서에 언급된 애널리스트는 때때로 골드만삭스 영업사원 및 트레이더를 포함한 고객과 논의하거나 이 보고서에서 언급된 주식의 시장 가격에 단기적으로 영향을 미칠 수 있는 촉매제 또는 이벤트를 언급하는 트레이딩 전략을 논의할 수 있으며, 이러한 영향은 해당 주식에 대한 애널리스트의 공식된 목표 가격과 방향이 상반될 수 있습니다. 이러한 트레이딩 전략은 해당 주식에 대한 애널리스트의 펀더멘털 주식 등급과는 별개이며 영향을 미치지 않습니다. 이 등급은 여기에 설명된 대로 커버리지 유니버스 대비 주식의 수익 잠재력을 반영합니다.

당사와 계열사, 임원, 이사 및 직원은 규정 또는 골드만삭스 정책에 의해 달리 금지되지 않는 한, 본 조사에 언급된 증권 또는 파생상품(있는 경우)에 대해 때때로 매수 또는 매도 포지션을 취하고, 원금 역할을 하며, 매수 또는 매도할 수 있습니다.

골드만삭스가 주최한 컨퍼런스에서 골드만삭스의 다른 부서 직원 등 제3자 발표자의 견해는 반드시 글로벌 투자 리서치의 견해를 반영하는 것은 아니며 골드만삭스의 공식 견해가 아닙니다.

영업사원, 트레이더 및 기타 전문가 또는 그 가족 구성원을 포함하여 여기에 언급된 제3자는 이 보고서에 언급된 애널리스트의 견해와 일치하지 않는 상품에 대한 입장을 가지고 있을 수 있습니다.

본 리서치는 그러한 제안이나 권유가 불법인 관할권에서 증권을 매도하거나 매수 제안을 권유하는 것이 아닙니다. 이는 개인적인 추천을 구성하지 않으며 개별 고객의 특정 투자 목표, 재정 상황 또는 필요를 고려하지 않습니다. 고객은 본 리서치의 조언이나 추천이 자신의 특정 상황에 적합하지 고려해야 하며, 필요한 경우 세무 자문을 포함한 전문가의 조언을 구해야 합니다. 이 연구에서 언급된 투자의 가격 및 가치와 그로 인한 수익은 변동될 수 있습니다. 과거 성과는 미래 성과를 보장하지 않으며, 미래 수익이 보장되지 않고, 원금 손실이 발생할 수 있습니다. 환율 변동은 특정 투자의 가치나 가격 또는 그로부터 파생되는 소득에 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다.

선물, 옵션 및 기타 파생상품을 포함한 특정 거래는 상당한 위험을 수반하며 모든 투자자에게 적합하지 않습니다. 투자자는 골드만삭스 영업 담당자 또는 <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>에서 제공되는 최신 옵션 및 선물 공식 문서를 검토해야 합니다.

https://www.fiadocumentation.org/fia/regulatory-disclosures_1/fia-uniform-futures-and-options-on-futures-risk-disclosures-booklet-pdf-version-2018. 스프레드와 같이 옵션을 여러 번 매수 및 매도해야 하는 옵션 전략에서는 거래 비용이 상당할 수 있습니다. 요청 시 증빙 서류를 제공해 드립니다.

글로벌 투자 리서치가 제공하는 다양한 서비스 수준: 골드만삭스 글로벌 투자 리서치가 귀하에게 제공하는 서비스의 수준과 유형은 커뮤니케이션 수신 빈도 및 방식에 대한 개인의 선호도, 위험 프로필 및 투자 초점 및 관점(예: 시장 전체, 섹터별, 장기, 단기), GS와의 전반적인 고객 관계의 규모와 범위, 법률 및 규제 제약 등 다양한 요인에 따라 GS의 내부 및 기타 외부 고객에게 제공되는 것과 비교할 때 달라질 수 있습니다. 예를 들어, 특정 고객은 특정 증권에 대한 리서치가 발표될 때 알림을 받도록 요청할 수 있으며, 특정 고객은 당사 내부 고객 웹사이트에서 제공되는 애널리스트의 기본 분석의 기초가 되는 특정 데이터를 데이터 피드 등을 통해 전자적으로 제공받도록 요청할 수 있습니다. 애널리스트의 펀더멘털 리서치 견해에 대한 변경 사항(예: 등급, 가격 목표 또는 주식 증권에 대한 수익 추정치의 중대한 변경)은 내부 고객 웹사이트에 전자 게시를 통해 광범위하게 배포되거나 필요에 따라 다른 수단을 통해 해당 보고서를 수신할 자격이 있는 모든 고객에게 배포되는 리서치 보고서에 해당 정보를 포함하기 전에 고객에게 전달되지 않습니다.

모든 리서치 보고서는 내부 고객 웹사이트에 대한 전자 출판을 통해 모든 고객에게 동시에 배포되고 제공됩니다. 모든 리서치 콘텐츠가 고객에게 재배포되거나 제3자 애그리게이터에게 제공되는 것은 아니며, 골드만삭스는 제3자 애그리게이터가 당사 리서치를 재배포하는 것에 대해 책임을 지지 않습니다. 귀하에게 제공될 수 있는 하나 이상의 증권, 시장 또는 자산 클래스(관련 서비스 포함)와 관련된 리서치, 모델 또는 기타 데이터에 대해서는 GS 담당자에게 문의하거나 <https://research.gs.com>으로 이동하십시오.

공개 정보는 <https://www.gs.com/research/hedge.html> 또는 Research Compliance(주소: 200 West Street, New York, NY 10282)에서도 확인할 수 있습니다.

© 2023 골드만삭스.

의 사전 서면 동의 없이 본 자료의 어떠한 부분도 (i) 어떤 형태로든 복사, 복사 또는 복제하거나 (ii) 재배포할 수 없습니다.