

어려운 시장, 확실한 수익 챙기기

06 May 2021



퀀트전략 안지선
02)368-6646
Jisun.an@eugenefn.com



편집상의 공백페이지입니다

Contents

05

01 4월 포트폴리오
성과 점검

09

02 5월 QVM 모델
포트폴리오

18

03 Event Driven
전략 소개

30

04 5월 Event
1)정기변경

35

05 5월 Event
2) 주요 권리 대응

37

06 APPENDIX
5월 권리 일정

5월 Event Driven 전략

확실한 수익 챙기기

- 1) 지수 정기변경
- 2) 주요 권리 대응

4월 QV 모델의 월간 성과는 동일 가중 +2.36%, 시가총액 가중 +2.65%, Hit ratio 52.6%였습니다. 동일 가중 포트폴리오 BM(코스피) 대비 -46bp 언더퍼폼 하였고 시가총액 가중 포트폴리오 BM(코스피) 대비 -17bp 언더퍼폼하였습니다.

모델 개선을 위하여 Momentum 팩터를 추가한 QVM 모델 포트폴리오를 제안 드립니다. 이에 더해 실제 운용에 가장 많이 사용되는 Event Driven 전략 8가지를 소개하고 5월에 적용 가능한 Event Driven 전략인 1) 지수정기변경 2) 주요 권리 차익거래 전략을 제안 드립니다.

- 1) 지수 정기변경의 경우, 편입, 편출 종목 발표일을 기준으로 편출 종목 매수, 편입 종목 매도 포지션 진입, 리밸런싱일 포지션 청산하는 전략

→ 6월 선물옵션 만기일에 코스피200, 코스닥150, KRX300 등 주요 지수의 정기변경 예정 (L/S 전략 평균 수익률 코스피200: 4.4%, 코스닥150: 6.6%)

→ 5월 MSCI 반기 리밸런싱 예정(L/S 전략 평균 수익률 7.75%)

- 2) 5월 주요 권리의 경우 유상증자, 회사 합병, 분할이 있음

→ 유상증자 권리의 경우 신주인수권 상장시 매도차익거래 기회를,

→ 회사 합병 분할 권리의 경우 매수청구권 행사 및 합병, 분할 비율로 적정가를 계산하여 합병 및 분할 대상 회사를 매수 기회를 모니터링 할 수 있음

5월

EVENT DRIVEN

01

4월 포트폴리오 성과점검

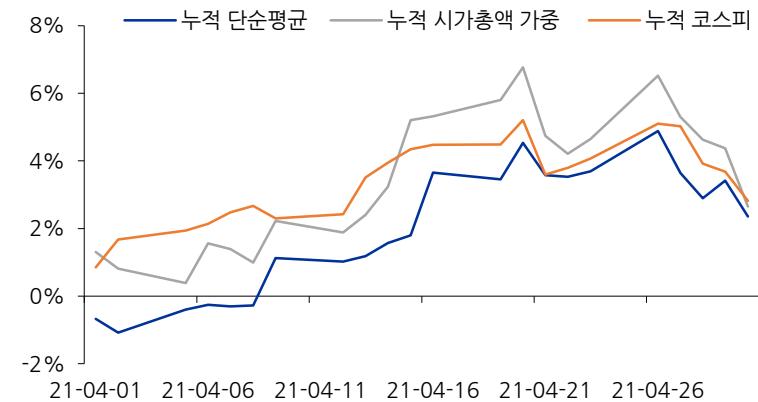
4월 포트폴리오 성과

QV Model Portfolio

4월 QV 모델의 월간 성과는 동일 가중 +2.36%, 시가총액 가중 +2.65%, Hit ratio 52.6%

동일 가중 포트폴리오 BM(코스피) 대비 -46bp 언더퍼폼

시가총액 가중 포트폴리오 BM(코스피) 대비 -17bp 언더퍼폼



4월 포트폴리오

QV Score	종목	업종WI26	시가총액(십억원)	수익률 (%)				Valuation (X, 12MF)		12MF EPS 1M 변화율 (%)	영업이익(십억원)	영업이익 성장률 (%)	
				MTD	1W	1M	1Y	P/E	P/B				
1.6	KT	통신서비스	7,403	0.35	-3.74	1.98	18.87	9.06	0.45	0.39	1,204	1,333	10.7
1.4	LG하우시스	건설,건축관련	816	7.06	4.24	7.06	77.04	11.96	0.97	46.14	78	112	43.4
1.1	이마트	소매(유통)	4,683	-1.75	0	-2.61	40	12.49	0.49	2.22	222	406	82.8
1.0	더블유게임즈	소프트웨어	1,170	-7.01	-5.35	-5.91	9.83	8.33	1.2	-0.27	197	213	8.0
1.0	CJ제일제당	운송	5,954	-3.77	-3.65	-3.77	45.14	10.78	1.03	0.39	1,388	1,459	5.1
1.0	코오롱인더	화학	1,632	1.17	-5.62	2.2	96.11	11.98	0.78	10.24	144	229	58.3
1.0	휠라홀딩스	화장품,의류,완구	2,770	5.68	-0.76	3.87	31.03	11.07	1.66	-2.08	358	405	13.2
0.9	LG전자	IT가전	25,775	5.00	-3.67	3.62	186.89	9.15	1.49	27.29	3,212	4,441	38.2
0.8	두산인프라코어	기계	2,407	-4.85	0.47	-4	151.46	7.28	0.82	33.83	663	948	42.9
0.8	LG이노텍	IT하드웨어	4,757	-2.19	-5.41	-2.19	52.27	7.37	1.46	16.82	602	999	65.8
0.8	호텔신라	호텔,레저서비스	3,395	-0.46	3.59	-0.12	1.53	58.56	4.8	16.81	-153	73	흑전
0.8	코웨이	화장품,의류,완구	4,937	2.14	-0.15	0.75	8.96	10.88	2.58	0.89	612	618	0.9
0.7	솔루엠	IT하드웨어	1,230	-0.99	-8.41	-6.88	0	10.85	4.86	2.48	58	123	112.4
0.7	하이트진로	필수소비재	2,444	-5.43	-1.69	-5.56	7.4	20.5	2.11	-2.63	207	216	4.5
0.7	효성티앤씨	화장품,의류,완구	3,129	26.18	-2.69	29.57	454.02	7.81	2.72	16.67	227	707	211.5
0.7	신세계	소매(유통)	2,998	8.36	10.73	9.14	14.91	13.48	0.8	6.76	92	396	330.7
0.7	한국타이어앤테크놀로지	자동차	5,958	-1.94	-6.78	-0.41	126.35	10.14	0.72	0.24	580	740	27.6
0.6	아모레G	화장품,의류,완구	6,061	13.25	8.73	10.03	26.51	35.05	1.89	25.42	162	556	243.1
0.4	락앤락	비철,목재등	814	4.07	-2.23	3.37	38.91	0	0	0	0	0	-

자료: Quantivwise, 유진투자증권

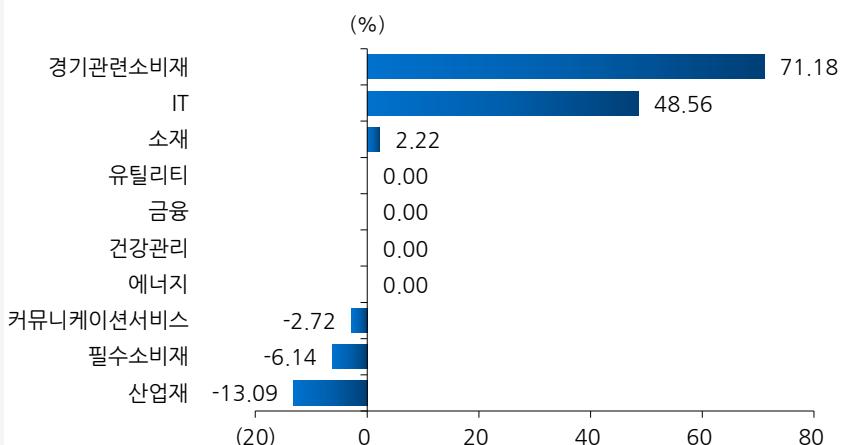
업종별, 종목별 기여도

경기관련소비재, IT 업종의 기여도가 큼

4월 QV모델의 업종별 기여도를 살펴보면 경기관련소비재, IT 업종의 기여도가 가장 컸음

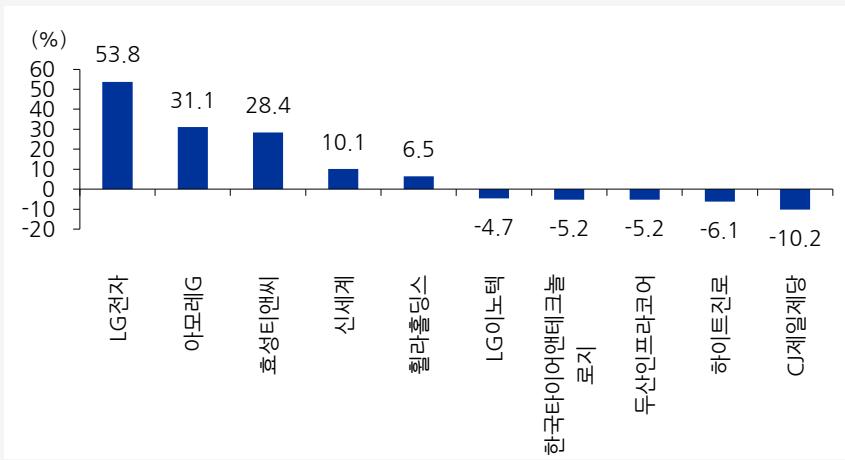
시가총액 가중 평균 수익률의 기여도는 종목별로 LG전자, 아모레G, 효성티앤씨 순으로 기여

4월 업종별 기여도(시가총액 가중)



자료: Quantitative, 유진투자증권

4월 종목별 기여도(시가총액 가중)



자료: Quantitative, 유진투자증권

종목별 코멘트

QV Score	종목	MTD	코멘트
1.6	KT	0.35	▪ 외국인들의 통신서비스 업종 순매수로 상승 했으나, 인터넷 속도저하 등 개별이슈로 상승 분 반납
1.4	LG하우시스	7.06	▪ 건설 업종 상승세와 1분기 영업이익 28억원으로 전년동기대비 +34.6% 성장
1.1	이마트	-1.75	▪ 소매(유통) 업종 수익률 하락으로 소폭 하락
1.0	더블유게임즈	-7.01	▪ 경쟁사 대비 저평가에도 신작 모멘텀 부재 및 게임 업종 수익률 하락으로 큰 폭 하락
1.0	CJ제일제당	-3.77	▪ 코로나 수혜주로 신고가 경신후에 피크 아웃 우려로 차익 실현 매도우위로 하락
1.0	코오롱인더	1.17	▪ 1분기 영업이익 전년동기 대비 160% 증가한 691억원으로 어닝 서프라이즈 기록하며 상승
1.0	휠라홀딩스	5.68	▪ 1분기 영업이익 전년동기대비 45% 증가한 976억원 기록할 것으로 전망
0.9	LG전자	5.00	▪ 적자사업부인 MC(Mobile Communications)사업본부 정리로 향후 이익개선이 가시화되며 상승
0.8	두산인프라코어	-4.85	▪ 1분기 실적호조에도 공매도 우려 및 외국인 매도세로 하락
0.8	LG이노텍	-2.19	▪ 역대 최고 실적 기록, 매출액 감소에도 영업이익률 개선되었으나 제품 비수기에대한 우려로 하락
0.8	호텔신라	-0.46	▪ 영업이익 흑자 전환하며 어닝 서프라이즈 기록, 공매도 우려 등으로 주가 소폭 하락
0.8	코웨이	2.14	▪ 해외 매출성장과 안정적인 현금창출능력으로 긍정적인 주가 흐름 유지
0.7	솔루엠	-0.99	▪ 글로벌 ESL시장 내 솔루엠 시장점유율 확대, 글로벌 수주 지속되고 있으나 주가 부진
0.7	하이트진로	-5.43	▪ 국제 곡물 가격 상승으로 원가 부담 우려로 주가 하락
0.7	효성티앤씨	26.18	▪ 스판덱스의 수요가 중국을 중심으로 폭발적으로 증가
0.7	신세계	8.36	▪ 1분기 영업이익 51억원으로 흑자 전환하며 어닝 서프라이즈 기록
0.7	한국타이어앤테크놀로지	-1.94	▪ 1분기 어닝 서프라이즈 기록 하며 상승흐름 보였으나 차량용 반도체 공급 부족 및 공매도이슈로 하락
0.6	아모레G	13.25	▪ 1분기 영업이익은 전년동기 대비 191% 성장한 1,977억원 기록하며 상승
0.4	락앤락	4.07	▪ 1분기 영업이익 전년동기 대비 740% 증가한 67억원 기록하며 상승

자료:Quantwise,유진투자증권

5월

EVENT DRIVEN

02

5월 QVM 모델 포트폴리오

5월 모델 포트폴리오

QVM Model Portfolio

백테스팅 방법론

Quality, Value, Momentum 스타일 추구	시가총액 상위 200위 종목 중 QVM Score가 높은 20개 종목 선정
	- 스타일 별 다음과 같은 팩터 사용 Value: FY1 PCR Quality: 매출 총이익/총자산 Momentum: 이익모멘텀(12MF EPS변화율)
팩터 결정방법	성과 지표
전략	Long only) 팩터 score기준 상위 20 종목으로 포트폴리오를 구성하는 전략
리밸런싱	매월 첫 주 목요일

5월 포트폴리오

QVM Score	종목	업종WI26	시가총액(십억원)	수익률 (%)			Valuation(X, 12MF)		12MF EPS 1M 변화율 (%)	영업이익(십억원)		영업이익 성장률 (%)
				1W	1M	1Y	P/E	P/B		2020(E)	2021(E)	
1.1	KT	통신서비스	7,376	-1.19	5.43	23.04	9.21	0.46	-0.07	1,204	1,333	10.7
1.0	LG유플러스	통신서비스	5,348	3.72	13.41	9.41	9.07	0.76	-3.9	910	996	9.5
1.0	LF	화장품,의류,완구	478	-4.01	-0.83	43.6	6.84	0.39	-12.79	82	112	37.2
0.9	LG하우시스	건설,건축관련	762	-0.55	12.31	79.17	12.09	0.96	40.9	78	112	43.4
0.9	영원무역홀딩스	화장품,의류,완구	590	3.19	11.75	21.55	0	0	0	0	0	-
0.9	CJ	상사,자본재	2,743	1.22	6.99	26.59	15.05	0.66	-29.49	1,438	1,460	1.5
0.9	롯데하이마트	소매(유통)	989	-2.51	-3.35	45.15	7.61	0.45	2.11	165	183	10.9
0.8	한국자산신탁	은행	580	-2.59	-1.05	95.03	4.75	0.61	0.35	163	160	-2.0
0.8	현대홈쇼핑	소매(유통)	971	-2.26	-2.99	11.78	5.6	0.45	1.69	151	171	13.2
0.8	오리온홀딩스	필수소비재	893	-6.59	17.24	26.87	0	0	0	0	0	-
0.8	롯데쇼핑	소매(유통)	3,564	-1.63	-2.82	24.87	14.55	0.34	16.3	279	600	115.3
0.8	SK텔레콤	통신서비스	22,205	-3.3	9.43	47.48	10.45	0.74	6.49	1,287	1,483	15.3
0.7	GS리테일	소매(유통)	2,938	-6.81	-7.18	-6.93	14.93	1.47	1.77	264	265	0.5
0.7	더블유게임즈	소프트웨어	1,259	-6.6	-8.11	6.68	8.07	1.15	0.51	197	213	8.0
0.7	동원F&B	필수소비재	743	6.42	12.53	8.02	9.41	0.98	3.8	113	126	10.9
0.7	코오롱글로벌	건설,건축관련	537	7.93	24.07	240.38	5.18	0.97	3.77	175	205	17.2
0.7	BGF리테일	소매(유통)	2,731	2.26	-0.63	3.26	15.98	3.1	1.48	166	207	25.0
0.7	CJ제일제당	운송	6,187	-0.49	-1.09	50.18	10.99	1.05	0.08	1,388	1,459	5.1
0.7	코오롱인더	화학	1,613	-1.88	5.38	109	11	0.8	22.73	144	256	77.5

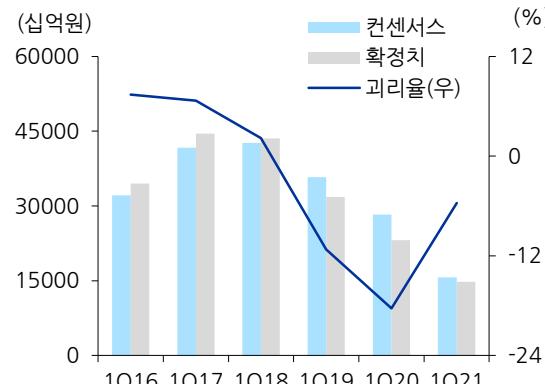
자료: Quantivwise, 유진투자증권

1Q21 실적 점검

시가총액 70% 이상 잠정실적 발표

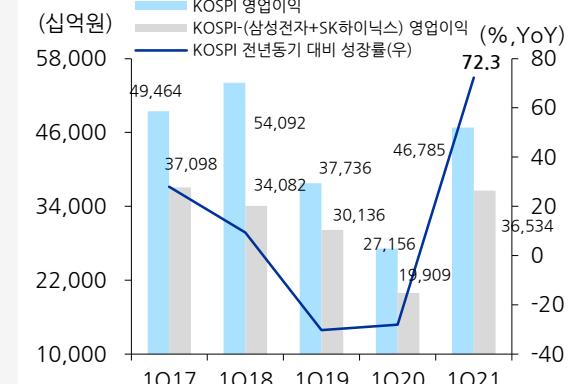
- 4/30 기준 코스피200 구성종목 중 72종목(36%) 잠정 실적 발표(시가총액 71% 해당하는 종목들의 실적 발표 완료)
- 잠정실적이 발표된 추정치가 있는 종목(68 종목) 중 50 개 종목(73%)이 예상 추정치를 능가하는 잠정실적 발표
- 1Q21 코스피 영업이익 46.7조원 예상, 전년동기대비 72.3% 상승 (4월 한 달간 10% 상향조정)

1분기 컨센서스 대비 확정치 과리율은 크지 않음



자료: Quantivise, 유진투자증권

1분기 코스피 영업이익 46.7조원 예상



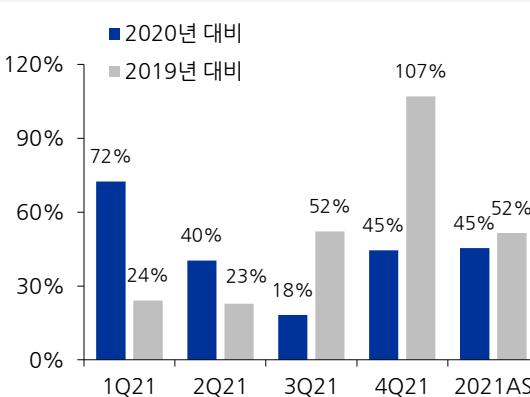
자료: Quantivise, 유진투자증권

2Q21 실적 프리뷰

Peak out 우려 점검

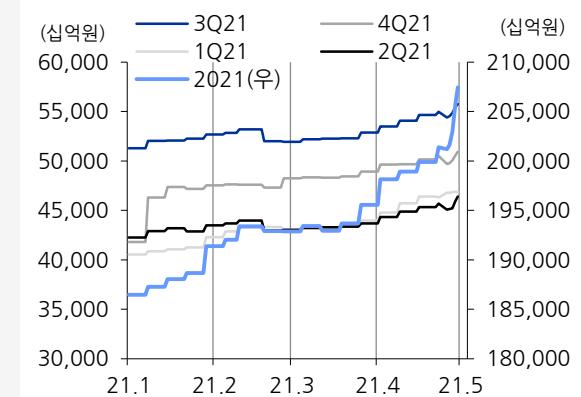
- 코로나 이슈로 2020년 1분기 실적 타격이 커기 때문에 2분기, 3분기로 갈수록 성장률은 낮아짐
- 그러나, 코로나 이슈가 없었던 2019년 대비로 보면 분기별 영업이익 성장률은 지속적으로 상승하는 모습
- 분기별 영업이익 추정치도 연초 이후 상향조정 지속 중, 4Q21 영업이익 추정치 22% 연초대비 상향조정됨

코스피 분기별 영업이익 성장률(YoY)



자료: Quantivise, 유진투자증권

분기별 영업이익 추정치 변화추이



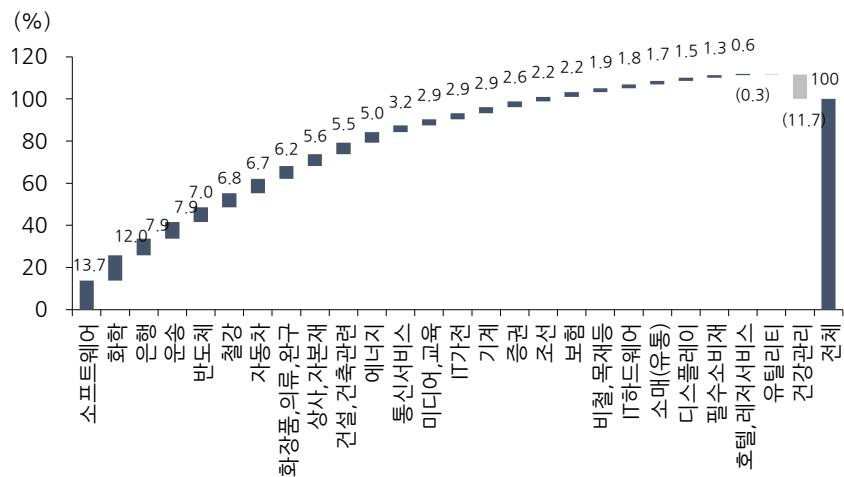
자료: Quantivise, 유진투자증권

업종별 시가총액 기여도

소프트웨어, 화학, 은행 순

- 4/30기준 시가총액 연초대비 232.6조원 증가, 코스피 지수 9.5% 상승
- 시가총액 증가분의 기여도를 업종별로 살펴보면, 소프트웨어 13.7%, 화학 12.0%, 은행 7.9%, 운송 7.9%, 반도체 7.0% 순으로 기여

연초대비 업종별 시가총액 기여도



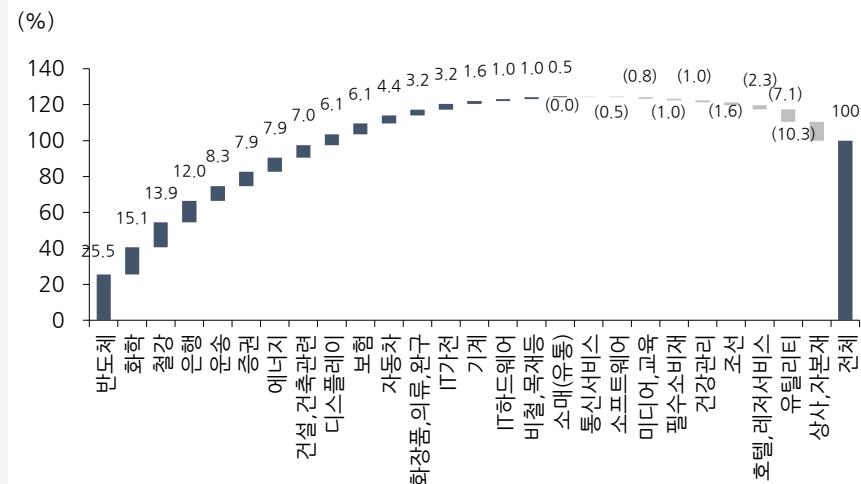
자료: Quantwise, 유진투자증권

업종별 영업이익 기여도

반도체, 화학, 철강 순

- 4/30 기준 연초대비 영업이익 추정치 21.3조원 증가 연초대비 10.7% 상향조정
- 영업이익 증가분의 기여도를 업종별로 살펴보면, 반도체 25.5%, 화학 15.1%, 철강 13.9%, 은행 12.0%, 운송 8.3% 순으로 기여

연초대비 업종별 영업이익 기여도

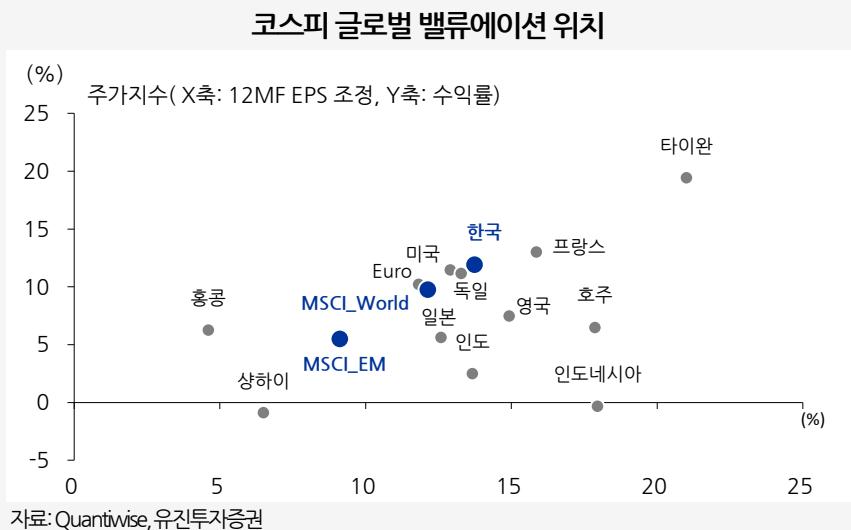
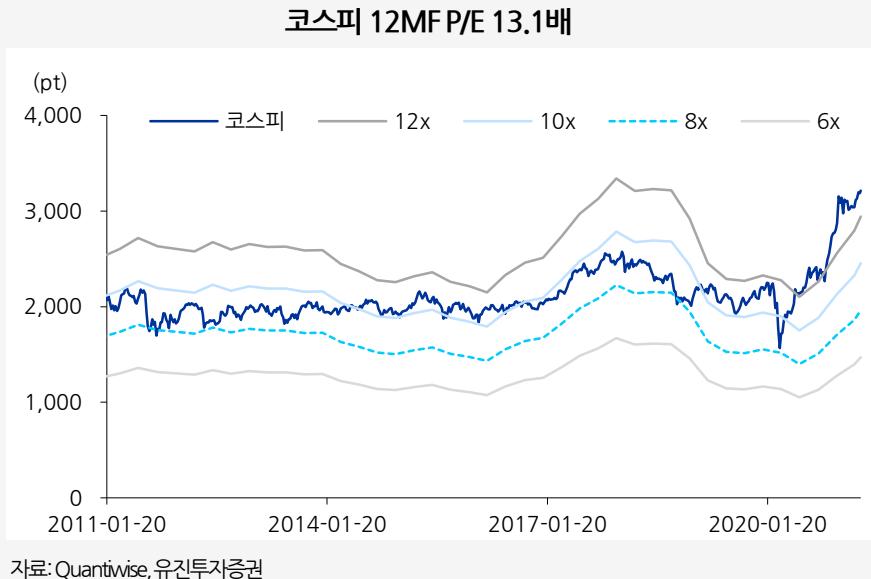


자료: Quantwise, 유진투자증권

코스피 밸류에이션

코스피 12MF P/E 13.1배

- 코스피 12MF P/E 13.1배 12MF P/B 는 1.15배
- 코스피 지수 2020년 30.8% 상승 연초 이후 10.7% 상승
- 코스피 12MF P/E 2020년 18.6% 상승 연초 이후 3% 하향 조정되었으나 여전히 부담스러운 수준
- 코스피 글로벌 밸류에이션 위치를 살펴보면 이익 추정 치도 타 국가 대비 상향조정이 크게 되고 있으나 지수의 오버슈팅 가능성 존재

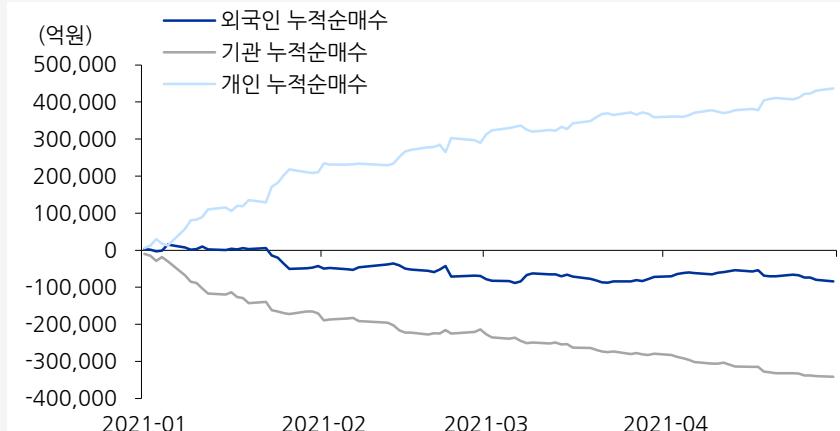


외국인 수급

4월 순매도 전환

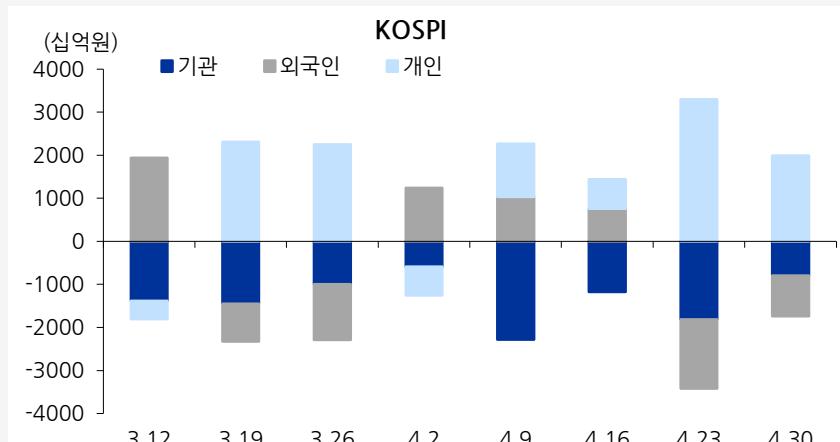
- 연초 이후 개인 +43.7조원 순매수, 외국인 -8.4조원, 기관 -34.1조원 순매도
- 4월 3주간 2.9조원 순매수 하던 외국인은 2주간 4조원 매도하며 월간 순매도 전환
- 외국인 수급의 90% 이상은 포트폴리오 투자(바스켓 투자)로 기관 수급이 대부분이며, 패시브 형태의 수급으로 파악 할 수 있음
- 달러 약세로 4월 3주간 들어왔던 2.9조원 규모의 매수세는 2주간 모두 매도하며 4월간 2.6조원 매도로 마무리됨
- 5/3일 공매도 재개로 외국인 매도세 심화

연초 이후 개인 +43.7조원 순매수, 외국인 -8.4조원, 기관 -34.1조원 순매도



자료: Quantitative, 유진투자증권

투자 주체별 주간 수급 추이



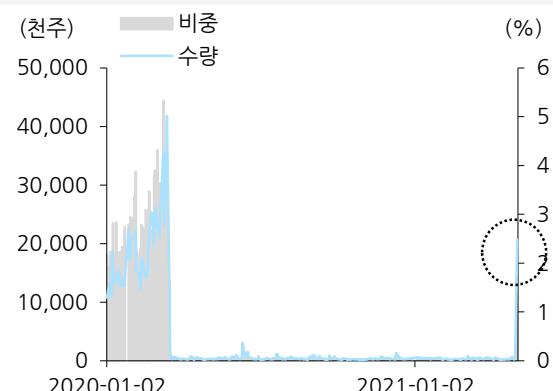
자료: Quantitative, 유진투자증권

공매도 리뷰

5/3일 공매도 영향 점검

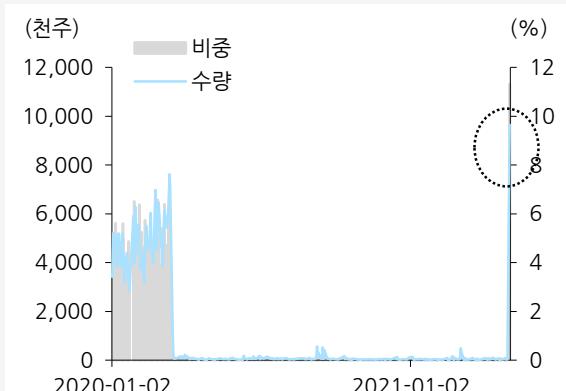
- 5/3일 공매도 재개, 외국인 4,472억원 순매도, 기관 1,392억원 순매도
- 5/3일 코스피 기준 공매도 수량 2,000만주, 공매도 비중 1.98%, 코스닥 기준 공매도 수량 965만주, 공매도 비중 11%
- 공매도 금지 전, 코스피 기준 3년 평균 공매도 수량 1,106만주, 공매도 비중 3%
- 코스닥 기준 3년 평균 공매도 수량 271만주, 공매도 비중 4%
- 5/3일, 공매도 수요가 하루 사이 이전 수준을 모두 회복 한 것으로 볼 수 있음
- 보험, 전기ガ스, 건설, 전기전자, 의약품 순으로 공매도 비중 증가

5/3일 코스피, 공매도 수량 2,000만주, 비중 2%



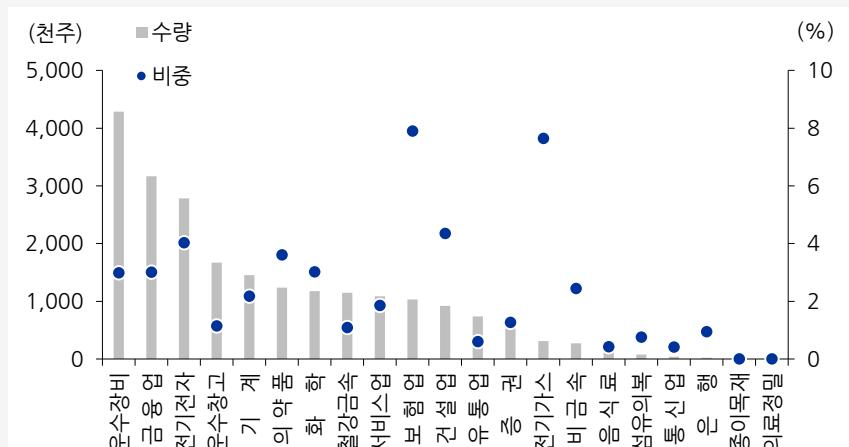
자료: Check, 유진투자증권

5/3일 코스닥, 공매도 수량 966만주, 비중 11%



자료: Check, 유진투자증권

5/3일, 업종별 공매도 수량 및 비중



자료: Quantwise, 유진투자증권

대형주? 중소형주?

주도주의 부재, 종목 차별화 장세

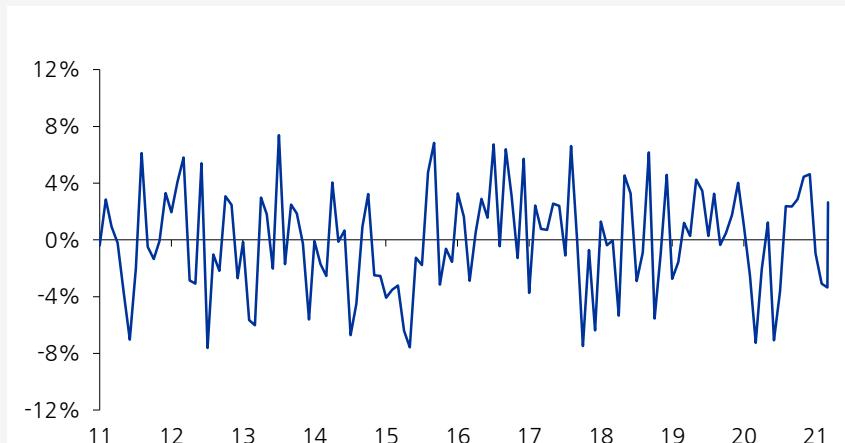
- 2011년 이후 대형주 중소형주를 살펴보면, 중소형주가 대형주를 아웃퍼폼하는 경우가 대다수
- 2011년 이후 124개월을 대상으로 수익률 스프레드를 보면 월간 대형주가 중형주를 아웃퍼폼하는 경우는 39회로 31%에 해당함
- 2020년 9월부터 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼하는 모습을 보였으나 3월 4월 중소형주가 대형주를 아웃퍼폼
- 5월 이틀간 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼하고 있으나 시장의 뚜렷한 상승재료가 없어 주도주가 보이지 않으며 종목 차별화 장세, 즉 중소형주가 대형주를 아웃 퍼폼하는 것이 지속될 가능성이 높음

2011년 이후 대형주 중소형주 지수 스프레드



자료: Dataguide, 유진투자증권
주: 2011=100, MKF500

2011년 이후 대형주, 중소형주 수익률 스프레드



자료: Dataguide, 유진투자증권
주: 2011=100

Momentum 추가

가격 모멘텀, 이익 모멘텀

- 가격 모멘텀 스타일에 해당하는 팩터 리스트를 정리한 후 백테스팅을 진행, 결과적으로 누적 수익률이 좋았던 팩터는 1) 12개월 가격 모멘텀, 2) 12개월 업종상 대수익률 3) 3개월 가격 모멘텀
- 이익 모멘텀 스타일에 해당하는 팩터 리스트를 정리한 후 백테스팅을 진행, 결과적으로 연 평균 초과 수익률 및 샤프비율이 높은 팩터는 1) FY1 EPS 1M 변화율 2) FY2 EPS 2M 변화율 3) FY2 EPS 3M 변화율, 이 중 FY1 EPS 1M 변화율 팩터는 코스피 대비 연평균 5.4% 아웃 퍼포먼스 하며 성과가 가장 우수한 팩터로 나타남

모멘텀 스타일에 사용된 팩터

NO	팩터명	팩터 설명	누적수익률
1	1개월 가격모멘텀	1개월간 수정주가 변화율이 가장 큰 종목이 높은 Rank	67.5%
2	3개월 가격모멘텀	3개월간 수정주가 변화율이 가장 큰 종목이 높은 Rank	88.9%
3	6개월 가격모멘텀	6개월간 수정주가 변화율이 가장 큰 종목이 높은 Rank	75.4%
4	12개월 가격모멘텀	12개월간 수정주가 변화율이 가장 큰 종목이 높은 Rank	105.3%
5	1개월 업종 상대수익률	1개월간 업종지수 대비 상대 수익률이 큰 종목이 높은 Rank	59.8%
6	3개월 업종 상대수익률	3개월간 업종지수 대비 상대 수익률이 큰 종목이 높은 Rank	69.6%
7	6개월 업종 상대수익률	6개월간 업종지수 대비 상대 수익률이 큰 종목이 높은 Rank	81.9%
8	12개월 업종 상대수익률	12개월간 업종지수 대비 상대 수익률이 큰 종목이 높은 Rank	103.8%
9	FY1 EPS 1M 변화율	1달간 FY1 EPS 추정치 변화율이 큰 종목이 높은 Rank	564.7%
10	FY2 EPS 1M 변화율	1달간 FY2 EPS 추정치 변화율이 큰 종목이 높은 Rank	509.4%
11	FY1 EPS 3M 변화율	3달간 FY1 EPS 추정치 변화율이 큰 종목이 높은 Rank	208.4%
12	12MF EPS 1M 변화율	1달간 12개월 포워드 EPS 추정치 변화율이 큰 종목이 높은 Rank	197.1%
13	FY1 매출액 1M 변화율	1달간 매출액 증가율이 큰 종목이 높은 Rank	122.6%
14	FY1 영업이익 1M 변화율	1달간 FY1 영업이익 증가율이 큰 종목이 높은 Rank	134.6%
15	FY1 1M ERR	1달간 FY1 ERR(이익추정치 상향조정율)이 높은 종목이 높은 Rank	82.7%
16	FY1 3M ERR	3달간 FY1 ERR(이익추정치 상향조정율)이 높은 종목이 높은 Rank	74.6%

자료: Quantwise, 유진투자증권

5월

EVENT DRIVEN

03

Event Driven 전략소개

대표적인 Event Driven 전략

지수 정기변경

01

권리 공시 대응

02

ETF 차익거래

03

페어 트레이딩

04

KOSPI,K200,KRX300 등
의 대표지수 및
MSCI, FTSE 등의 글로벌
지수의 정기변경전 편입종
목 매수 편출 종목 매도 포
지션 진입

유상증자, 무상증자
감자, 회사분할, 회사합병,
주식분할, 주식병합 등 다양
한 권리와 권리 일정에 따른
주가 변동을 이용한 전략

배당시즌 및 ETF 과리율을
모니터링하며
바스켓 매수 ETF 매도
Or ETF 매수 바스켓 매도하
여 일정 수준 초과수익 추구

보통주/우선주
페어트레이딩
대표적으로
삼성전자 보통주/우선주
페어트레이딩

대표적인 Event Driven 전략

주식선물
차익거래
05

PEAD 전략
06

배당 차익거래
07

IPO 참여
08

파생시장에서 거래되고 있
는 주식선물과 기초자산의
가격 괴리율이 높아졌을 때
차익거래 진행하여
초과수익 추구

Post Earnings

Announcement Drift
전략으로
= 어닝서프라이즈 전략
실적시즌에 컨센서스 대비
실적이 좋게 나온 종목매수
나쁘게 나온 종목 매도 포지
션 진입

배당락 관련 차익거래 또는
배당연계 지수선물
매수차를 통한
초과수익 추구

IPO참여를 통한
초과 수익 추구

1. 지수정기변경

국내 거래소 지수정기변경, 국제 글로벌 지수 정기변경

- 국내 주요 지수의 정기변경은 매년 6월, 12월 선물옵션 만기일 종가 기준으로 다음날부터 지수에 반영
- 2021년 국내 주요 대표지수(코스피200, 코스닥150, KRX300)의 정기 변경일은 2021-06-10, 2021-12-09
- 글로벌 지수 중 가장 추종 규모가 큰 MSCI 지수의 정기 변경에 따라서 외국인 수급 변동이 있음
- MSCI 지수는 매년(2월, 5월, 8월, 11월) 4번의 정기변경이 있으며 5월, 11월의 반기 정기변경 규모가 비교적 큼
- 정기변경일 한달 전, 편입 예상 종목은 매수, 편출 예상 종목은 매도, 정기변경일 당일 해당 포지션 청산하여 초과 수익 추구

주요 대표지수의 정기변경 일정

대표지수	횟수	발표일	리밸런싱일
KOSPI 200	연 2회		
KOSDAQ150	연 2회	2021-05-26, 2021-11-24	2021-06-10, 2021-12-09
KRX300	연 2회		

자료: 거래소, 유진투자증권

2021년 MSCI 지수 정기변경 스케줄

이벤트	발표일 (미국시간)	발표일 (한국시간)	리밸런싱일 (각국시간)
21년 2월 분기 리뷰	2021-02-09 (화)	2021-02-10 (수)	2021-02-26 (금)
21년 5월 반기 리뷰	2021-05-11 (화)	2021-05-12 (수)	2021-05-27 (목)
21년 8월 분기 리뷰	2021-08-11 (수)	2021-08-12 (목)	2021-08-31 (화)
21년 11월 반기 리뷰	2021-11-11 (목)	2021-11-12 (금)	2021-11-30 (화)

자료: MSCI, 유진투자증권

2. 권리 공시 대응

다양한 권리 공시와 대응방안

- 권리에 관련된 공시는 다양하게 하루에도 100건 이상 공시됨
- 대표적인 공시 유형은 15 가지로 정리 할 수 있음.
- 유상증자, 무상증자, 감자, 회사합병, 회사분할, 주식교환, 주식병합, 액면분할, 자사주매입, 자사주소각, 현금배당, 주식배당, 공모신주, 이전상장, 영업양도 등
- 각각의 공시가 주가에 미치는 영향이 다르고, 규모가 큰 유상증자, 회사 합병, 회사 분할 등은 차익거래의 기회가 존재

권리 종류별 대응 방안

NO	권리 구분	권리명	공시명	내용
1	유상증자	유상신주	유상증자결정	유상증자는 신주를 새로 발행하여 자금을 조달하는 방법 1) 주주배정방식 2) 일반공모방식 3) 제3자배정방식
2	무상증자	무상신주	무상증자결정	자금조달을 목적으로 하지 않고 회사의 경영전략 또는 재무정책상의 목적으로 신주를 발행
3	감자	액면병합주	감자결정	실질상 자본의 감소, 명목상 자본의 감소 두 가지가 있음
4	회사합병	합병신주	회사합병결정 회사분할합병결정	2개 이상의 회사가 계약에 의해 전부 또는 일부 해산하여 청산절차를 거치지 않고 존속회사에 승계되는 것, 흡수합병이 주를 이룸 (소규모 합병은 주가에 영향이 크지 않음)
5	회사분할	분할신주	회사 분할 결정 - 인적 분할 - 물적 분할 회사분할합병결정	회사의 영업을 둘 이상으로 분리하여 회사를 신설하거나 다른 회사와 합병, 분할하는 회사는 소멸하거나 축소된 상태로 존속, 분할하는 회사의 주주는 신설회사의 주주
6	주식교환	분할신주, 합병신주 등	주식교환 · 이전 결정	주식을 교환하는 날에 완전 모회사가 되는 A회사에 이전하고, 완전 자회사가 되는 B회사의 주주는 A회사의 주식교환에 의해 발행되는 신주의 배정을 받아 그 회사의 주주가 됨으로써 완전 모자회사관계를 형성
7	주식병합	액면병합주	주식병합 결정	액면가를 높이면서 주식수를 줄이는 것, 자본금에 변화는 없음
8	액면분할	액면분할주	주식분할 결정	발행된 주식을 분할해 늘리는 것, 자본금에 변화는 없음
9	자사주매입	NA	자기주식 취득 결정	자사주 매입은 주주 가치를 제고, 경영권의 안정, 임직원 보상지급, 매입후 소각시 주주이익 제고
10	자사주소각	NA	자기주식 처분 결정	
11	현금배당	NA	현금 · 현물배당 결정	배당 기준일 보유시, 이사회 결의일 익영업일에 확정배당금을 미수배당금으로 인식
12	주식배당	배당신주	주식배당 결정	배당기준일 보유시, 배당락일 익일 조회 가능
13	공모신주	공모신주	NA	공모 청약 후 상장전까지 공모신주의 형태로 회계처리
14	이전상장	NA	상장폐지결정	매매거래정지 기간 있을 수 있음, 상장일 시가반영
15	영업양도	NA	영업양도 결정	반대의사 표시 및 주식매수청구권 행사 기간 확인 필요

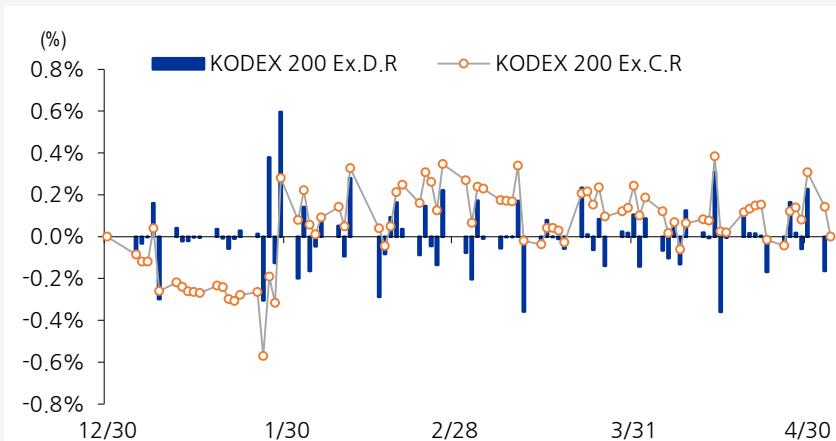
자료: 유진투자증권

3. ETF 차익거래

괴리율 발생시 매수차 진행

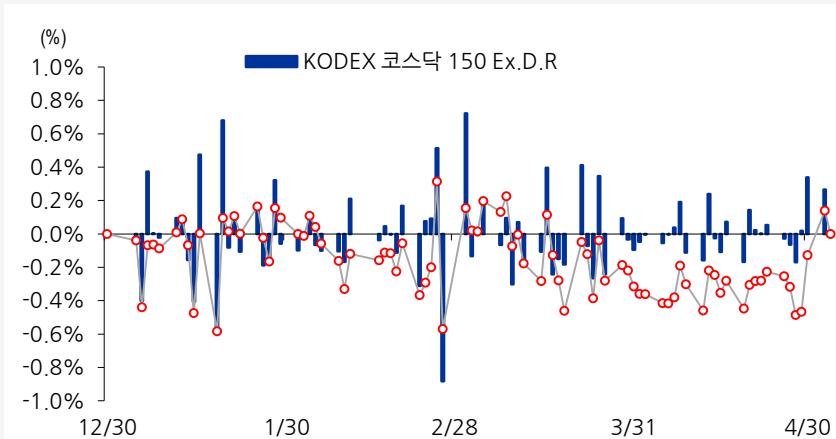
- 주식 변동성이 큰 시장에서 ETF와 지수간의 괴리율이 커지면 주식 바스켓 매수, ETF 매도하여 매수차 전략으로 초과수익을 추구할 수 있음
- 지수 전체의 바스켓을 매수 하지 않고 대형주 일부로 차익거래 진행 가능

코스피200 지수와 ETF 괴리율 추이



자료: Quantitative, 유진투자증권

코스닥150 지수와 ETF 괴리율 추이



자료: Quantitative, 유진투자증권

4. 페어 트레이딩

주로 삼성전자 보통주/우선주로 진행

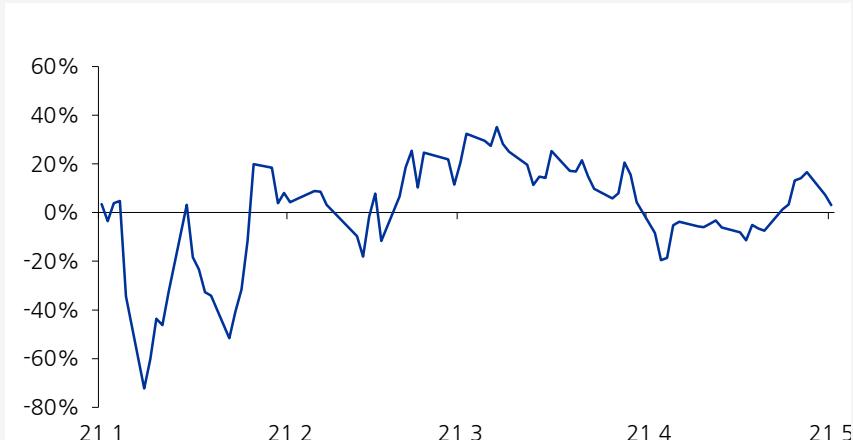
- 페어트레이딩의 기본 개념은 주가 흐름이 유사한 종목들 예를들어, 현대차와 기아차는 업황이 좋으면 같이 오르고 업황이 나쁘면 같이 떨어지는 경향이 있음. 이런 두 종목의 주가가 유사한 흐름을 보이다 일시적으로 이런 패턴에서 벗어날 때 한 종목을 매수하고 다른 종목을 매도해 수익을 얻는 매매기법
- 시장의 방향성에 상관없이 수익을 지속적으로 낼 수 있는 시장 중립형 매매전략으로 현재는 삼성전자, 삼성전자 우선주 정도만 매매 기회가 있어 주로 보통주/우선주 페어트레이딩 전략을 사용
- 각 그룹사의 지주사 전환완료 및 순환출자 구조가 개선되면서 지주사 - 계열사 페어 트레이딩 전략도 유효할 것으로 파악됨

페어 트레이딩 종류

페어 선정 방법	설명
① 보통주-보통주	가장 일반적인 페어트레이딩 유형, 유사업종 내 흐름이 비슷한(Cointegration 관계에 있는) 종목을 골라서 롱-숏으로 매매
② 보통주-우선주	보통주-우선주 관계는 동일한 기업에 대한 2개의 증권이므로 두 가격의 변화 폭이 비슷할 수 밖에 없음. 우선주는 유동성이 작아 진입과 청산에 문제가 있음
③ 대형주- ETF	시가총액이 큰 대형주와 ETF를 롱-숏 매매하는 페어트레이딩 가능 (ETF 매수차 전략)
④ 지주사-계열사	지주사-계열사 페어를 구성하려면 여러 개의 계열사의 지분을 가중평균으로 합성한 후 지주사와 페어를 구성
⑤ 지수-파생상품	베이시스 투자(무위험 차익거래); 현-선물 차익거래
⑥ 국내지수- 해외지수	해외 주식을 접근하는데 여러가지 제약이 있기 때문에 매매보다는 모니터링 위주

자료: 유진투자증권

삼성전자 보통주/우선주 로그 스프레드 잔차



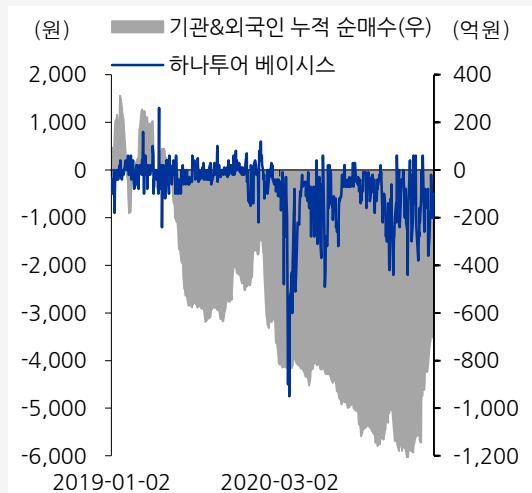
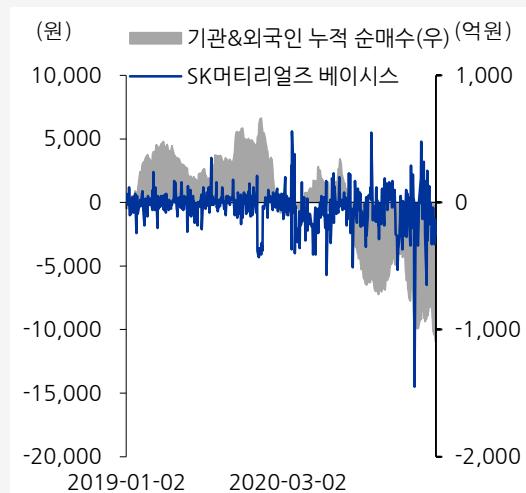
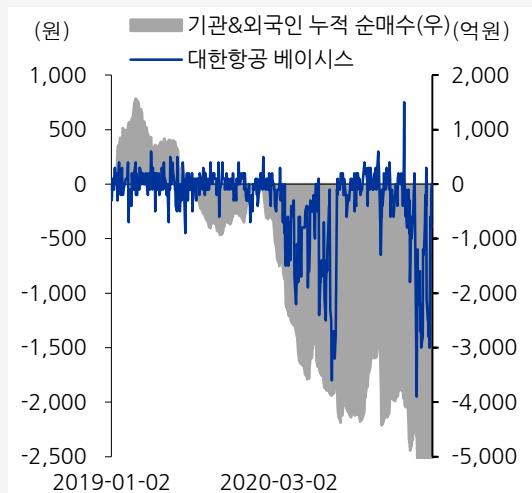
자료: Quantwise 유진투자증권

5. 주식 선물 차익거래

공매도 금지로 백워데이션 심화 > 매도차 전략 진행

- 공매도 금지 이후 개별 주식선물의 저평가가 심화 되면서 매도차 기회 다수 포착
- 베이시스 확대시 매도차 포지션(주식(현물) 매도 선물 매수)진입, 선물옵션 만기일에 해당 포지션 청산하여 수익을 포지션 진입 시 확정
- 국내 파생상품 시장에서 거래되는 주식선물 151개중 115종목(76%)는 공매도 금지 이후 베이시스 왜곡 현상이 심화되면서 차익거래 기회가 다수 나타남
- 예를 들어, 대한항공 선물은 2019년 평균 베이시스 -6 원이었으나 공매도 금지 이후 평균 -327원
- SK머티리얼즈 선물은 2019년 평균 베이시스 -82원이었으나 공매도 금지 이후 평균 -667원
- 하나투어 선물은 2019년 평균 베이시스 -101원 이었으나 공매도 금지 이후 평균 -648원

주식선물 매도차 전략



자료: Check 유진투자증권

6. PEAD 전략

어닝 서프라이즈 전략

- PEAD 전략이란, Post Earnings Announcement Drift 의 약자로 잠정실적 발표 초기에 회계이익의 정보 성이 기업가치평가에 충분히 반영하지 못한다는 자본 시장 이례현상을 기본 가정으로 함
- 최근 20개 분기를 테스트한 결과 1분위(어닝 서프라이즈)와 5분위(어닝 쇼크) 기업간 실적 발표일 전후로 뚜렷한 주가 변동이 있음
- 분기별로 잠정실적 발표후 3~4일까지는 PEAD 현상이 존재함

PEAD 전략에 사용되는 팩터 리스트

NO	팩터	팩터 설명
1	SUE	Standardized Unexpected Earnings, 어닝 서프라이즈 강도를 표준화하는 대표적인 방법으로 어닝서프라이즈를 예상치의 표준편차로 나눈 값
2	ESCR	Earnings Surprise Over Consensus Range, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 Range 를 대입
3	ESBR	Earnings Surprise Over Book value Ratio, 어닝서프라이즈를 BPS로 나눈 값
4	ESPR	Earnings Surprise Over Price Ratio, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 시가총액을 사용

자료: 유진투자증권

PEAD 전략 성과

팩터	BM대비 Long			BM대비 Long/Short		
	1일 후	5일 후	한달 후	1일후	5일후	한달후
SUE EPS	0.26%	0.85%	1.32%	1.08%	2.89%	2.80%
ESCR EPS	0.35%	1.07%	2.12%	0.98%	2.68%	3.88%
ESCBR EPS	0.18%	1.36%	0.69%	0.02%	2.15%	1.44%
SUE OP	0.38%	0.83%	0.68%	0.41%	2.32%	1.56%
ESCR OP	0.38%	0.83%	0.98%	0.41%	2.62%	2.28%
ESP EPS	0.12%	0.64%	0.95%	0.10%	1.44%	1.20%

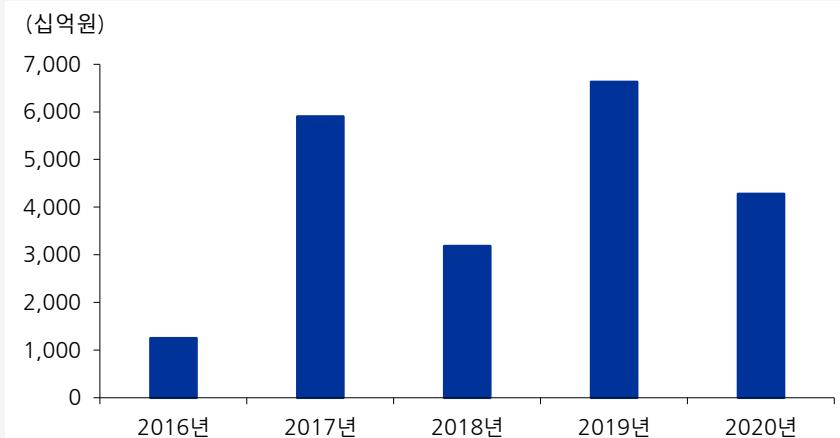
자료: Toyota, 유진투자증권

7. 배당 대응

배당연계 매수 차익거래 전략

- 분기 배당은 금액이 크지 않고, 분기 배당을 실행하는 기업이 많지 않기 때문에 대부분의 배당연계 차익거래는 연말에 실행되는 경우가 많음
- 분기 배당을 하는 기업들이 증가하고 있어 향후 배당연계 매수차익거래 기회도 증가 할 것으로 예상됨
- 배당연계 매수차익거래는 연말 주식보유에 따른 배당을 반영하더라도 지수선물 가격이 상대적인 고평가 상태를 보일 때 선물 매도와 주식 매수의 차익거래를 실행하는 것
- 배당락 이후에 만기 도래하는 지수선물의 경우 배당락된 현물가격으로 만기정산하기 때문에 배당이 클수록 지수선물 가격은 현물지수보다 낮게 형성됨
- 배당락 과정에서 배당금만큼 현물주가가 하락하지 않는 경향이 있기 때문에 지수선물 역시 배당분 만큼 하락하지 않음

금융투자의 4분기 순매수



자료: Quantitative 유진투자증권

배당락 전후 코스피200 지수 등락

배당락일	배당 최종일 종가	KRX 이론배당락	배당락일 시가	배당락일 종가	일간 등락률
2015-12-29	241.79	-3.39	240.69	241.22	-0.57
2016-12-28	262.49	-4.35	259.65	259.7	-1.06
2017-12-27	318.89	-4.63	318.18	320.25	0.43
2018-12-27	260.98	-5.42	261.53	260.57	-0.16
2019-12-27	294.06	-6.46	292.37	295.2	1.14

자료: KRX 유진투자증권

8. IPO 참여

2021년 하반기, IPO 대규모 유입

- IPO 심사청구 이후 심사승인을 기다리고 있는 기업 중 대규모의 신규상장이 예상되는 기업이 다수 포함되어 있음
- 유가증권에 상장 예정인 기업은 6개로 이 기업들의 예상 시가총액을 모두 합치면 약 76조원(코스피 현재 시가총액 2,111조의 3.6%에 해당)
- 대규모 IPO가 예정되어 있을 때, 공모주를 얼마나 배정 받는지가 펀드 수익률에 직결 됨

IPO 심사청구 기업 중 코스피 상장 예정 6개 기업

NO	종목	청구일	자본금 (억원)	매출액 (억원)	당기순이익 (억원)	예상 시가총액	주업종
1	카카오페이	21-04-26	567	2,844	-251	10조	기타금융업
2	아주스틸	21-04-22	112	5,698	117	3,500~ 3,600억	1차 철강 제조업
3	한컴라이프케어	21-04-16	39	1,518	277	5,000억 내외	기타 의료용 기기 제조업
4	카카오뱅크	21-04-15	20,483	8,042	1,136	25조	은행 및 저축기관
5	크래프톤	21-04-08	43	16,704	5,563	30조	소프트웨어 개발 및 공급업
6	에스디바이오센서	21-01-26	467	737	14	10조	의료용 기기 제조업

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

5월

EVENT DRIVEN

04

5월 Event
1) 지수 정기변경

6월 지수 정기변경

코스피200, 코스닥150

- 거래소 지수 정기변경은 연 2회 이루어짐
- 종목 발표는 5월 말에 하며, 발표 후 평균적으로 영업일 기준 11~12일 이후 리밸런싱
- 코스피200의 경우 편입 편출 종목수가 최근 10번의 정기변경 평균 10종목이었으며 코스닥150의 경우 편입 편출 종목수가 최근 10번의 정기변경 평균 13종목
- 코스피200 정기변경의 경우 발표일 전략 진입 후 정기변경일 전략 청산 결과 롱숏 전략 기준 초과수익률 평균 4%기록
- 코스닥150의 경우 롱숏 전략 기준 평균 4.4% 초과수익률 기록

코스피200 정기변경 이벤트 드리븐 전략 수익률

NO	종목 발표일	6월 만기일	영업일 차이	편입 종목 수	편출 종목 수	편입 종목 수익률	편출 종목 수익률	롱숏 수익률	BM 수익률	롱숏초과 수익률
1	11-5-27	11-6-9	9	20	20	-2.19%	-1.66%	-0.53%	-0.74%	0.21%
2	12-6-4	12-6-14	8	11	11	0.60%	1.08%	-0.48%	0.62%	-1.10%
3	13-5-28	13-6-13	12	8	8	0.45%	-9.07%	9.52%	-1.61%	11.13%
4	14-5-29	14-6-12	10	8	8	3.47%	-7.65%	11.12%	-0.23%	11.35%
5	15-5-27	15-6-11	11	14	14	9.78%	2.18%	7.60%	0.08%	7.52%
6	16-5-25	16-6-9	11	11	11	10.42%	3.81%	6.61%	0.06%	6.55%
7	17-5-17	17-6-8	16	11	11	4.73%	5.29%	-0.56%	0.19%	-0.75%
8	18-5-24	18-6-14	15	4	4	-2.90%	-7.64%	4.74%	-1.78%	6.52%
9	19-5-29	19-6-13	11	4	4	-2.82%	3.49%	-6.31%	-0.59%	-5.72%
10	20-5-27	20-6-11	11	11	11	13.26%	1.15%	12.11%	7.84%	4.27%
Average			11.4	10.2	10.2	3.48%	-0.90%	4.38%	0.38%	4.00%

자료: Quantivise, 유진투자증권

코스닥150 정기변경 이벤트 드리븐 전략 수익률

NO	종목 발표일	6월 만기일	영업일 차이	편입 종목 수	편출 종목 수	편입 종목 수익률	편출 종목 수익률	롱숏 수익률	BM 수익률	롱숏초과 수익률
1	15-12-2	15-12-10	6	16	16	-3.42%	-6.32%	2.90%	-1.03%	2.90%
2	16-5-25	16-6-9	11	10	10	5.52%	3.87%	1.65%	0.76%	0.21%
3	16-11-24	16-12-8	10	12	12	10.21%	-9.00%	19.21%	0.94%	11.13%
4	17-5-17	17-6-8	16	13	13	11.70%	9.55%	2.15%	0.70%	11.35%
5	17-11-24	17-12-14	14	13	13	8.45%	-8.79%	17.24%	-1.18%	7.51%
6	18-15-24	18-6-14	15	16	16	8.70%	-7.99%	16.69%	-1.07%	6.55%
7	18-11-23	18-12-13	14	12	12	6.84%	-1.91%	8.75%	0.30%	-0.75%
8	19-5-29	19-6-13	11	12	11	0.55%	9.44%	-8.89%	-0.21%	6.53%
9	19-11-27	19-12-12	11	17	17	2.22%	1.12%	1.10%	1.96%	-5.72%
10	20-5-27	20-6-11	11	14	14	6.90%	1.55%	5.35%	8.15%	4.28%
Average			11.9	13.5	13.4	5.77%	-0.85%	6.62%	0.93%	4.40%

자료: Quantivise, 유진투자증권

6월 지수 정기변경

코스피200 정기변경 예상종목

- 2021년 6월 코스피200 지수 정기변경: 4월 30일 심사 기준일, 5월 말 변경 내역 발표, 6월 10일 정기변경 시행
- 평균적으로 10종목 내외의 편입 편출이 있고, 가장 편입 확률이 높은 4종목과 가장 편출 확률이 높은 5종목을 제시

코스피200 6월 정기변경 편입/편출 예상 종목

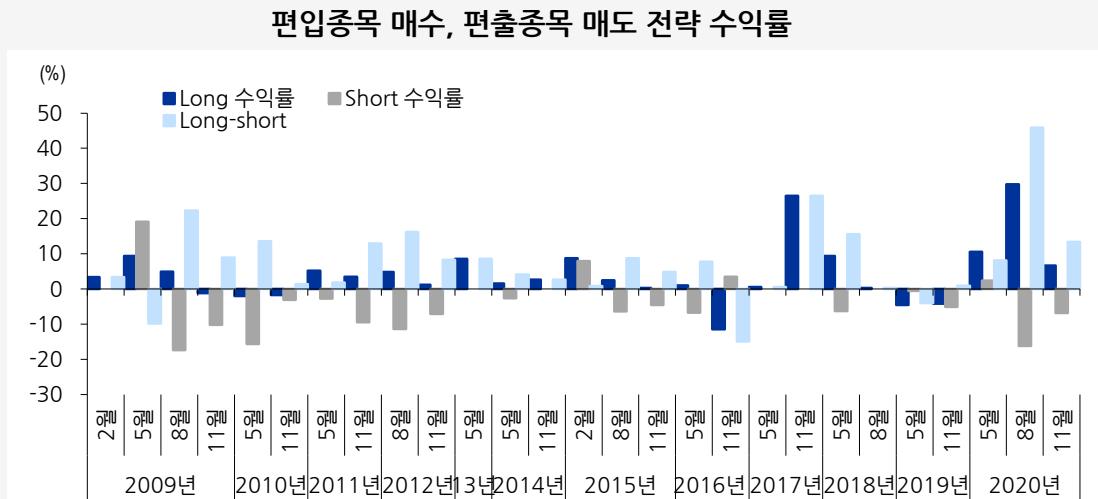
편입/ 편출	종목	업종WI26	시가 총액 (십억원)	수익률 (%)			Valuation (X, 12MF)		12MF EPS 1M 변화율 (%)	영업이익 (십억원)		영업 이익 성장률 (%)
				1W	1M	1Y	P/E	P/B		2020(E)	2021(E)	
편입	SK바이오사이언스	건강관리	9,218	1.28	34.89	0	47.26	0	9	41	259	531.5
편입	효성티엔씨	화장품,의류,완구	2,480	3.74	32.48	436.8	5.43	2.23	68.2	227	1,010	345.1
편입	효성첨단소재	화학	1,705	-3.93	1.82	381.55	9.44	2.99	24.83	19	294	1426.9
편입	명신산업	자동차	1,040	-11.53	6.87	0	0	0	0	53	0	-
편출	한일현대시멘트	건설,건축관련	740	-6.32	-9.18	27.14	0	0	0	0	0	-
편출	삼양사	필수소비재	593	-6.65	-0.17	50.59	0	0	0	0	0	-
편출	빙그레	필수소비재	590	-6	2.34	-9.48	13.48	0.86	0.75	52	49	-5.7
편출	태영건설	건설,건축관련	467	-1.52	8.33	83.75	0	0	0	0	0	-
편출	남선알미늄	비철,목재등	433	-12.34	-5.51	-31.21	0	0	0	0	0	-

자료: Quantwise, 유진투자증권

5월 MSCI 리밸런싱

편입 종목 매수, 편출 종목 매도

- MSCI 정기변경 종목 발표일에 편입 종목 매수, 편출 종목 매도 전략 진입, 리밸런싱일에 전략 청산하는 전략
- 2009년 이후 Long-only 전략의 평균 수익률은 4.32%, L/S 전략의 평균 수익률은 7.75%로 전략의 유효성은 큰 것으로 판단 (최근 27개 분기 데이터 기준)
- 2020년은 특히 전략의 유효성이 컸음, 해당 포지션 진입시 Long-only 전략의 2020년 평균 수익률은 15.64%, L/S전략의 평균 수익률은 22.47% 기록



자료: Quantitative, 유진투자증권

2021년 MSCI 반기 리밸런싱 예상 종목

편입/ 편출	종목	업종WI26	시가 총액 (십억 원)	수익률 (%)			Valuation (X, 12MF)		12MF EPS 1M 변화율 (%)	영업이익 (십억원)	2020(E) 2021(E)	영업이익 성장률 (%)
				1W	1M	1Y	P/E	P/B				
편입	HMM	운송	9,879	-3.13	27.09	917.12	4.75	2.14	16.48	862	3,130	263.0
편입	하이브	미디어, 교육	8,657	-6.45	-0.44	0	43.34	6.55	8.56	143	244	70.6
편입	SKC	화학	4,866	-3.55	1.87	180.12	30.12	2.45	12.93	195	340	74.6
편입	카카오게임즈	소프트웨어	3,905	-5.16	2.7	0	30.59	3.45	0.16	68	106	56.8
편출	오뚜기	필수소비재	2,093	-4.46	-6.13	0.94	15.32	1.21	-11.54	201	179	-11.2
편출	현대해상	보험	2,190	-8.09	-1.27	-5.86	6.02	0.36	1.76	501	486	-2.9
편출	한화	보험	2,387	-4.08	-0.65	59.95	7.11	0.57	-8.92	1,758	1,892	7.6
편출	케이엠더블유	IT하드웨어	2,576	-11.11	-19.88	-12.61	21.74	5.66	-10.53	45	92	103.4
편출	제일기획	미디어, 교육	2,445	2.26	5.85	31.4	14.66	2.05	4.77	208	242	16.0

자료: Quantitative, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

5월

EVENT DRIVEN

05

5월 Event
2) 주요 권리 대응

유상증자 차익거래

신주인수권 상장시 매도차익 거래

- 유상증자 방법에는 1)주주배정방식 2)일반공모방식 3) 제3자 배정방식이 있음
- 주주배정방식과 일반공모 방식의 유상증자가 공시되면 유의적으로 주가 하락을 야기하는 반면, 제3자배정방식의 경우 유의적인 주가 상승을 야기
- 발행가격: 상장법인의 신주발행가격은 주주배정방식 및 주주우선 공모방식의 경우 별도의 규정이 없으므로 자율적으로 결정, 일반공모방식 및 제3자 배정방식의 경우 신주발행가액은 청약일 전 제3거래일에서 제5거래일까지의 가중산술평균주가를 기준주가로 하여 할인율(일반공모방식 30% 이내, 제3자 배정방식 10% 이내)를 적용하여 산정
- 대응방법 세가지 (5월 주요공시: 대한해운, 코스맥스)
 - 1) 신주배정기준일 전 매도
 - 2) 신주인수권 상장시 주식매도-신주인수권 매수 차익거래 기회 확인(할인율 바탕으로 무배당 주식에 대한 콜옵션 가격 계산하는 방식으로 신주인수권 이론가 계산 가능)
 - 3) 유상증자 참여 또는 신주인수권 상장시 매도

회사합병, 분할

주식매수청구권 행사

- 주주확정 기준일 확인
- 기존 주주가 아니라면, 주주확정 기준일 전 매수 대응 가능
- 주주의 경우 매수청구권이 부여됨
- 반대의견 행사를 반드시 해야 매수 청구권 부여
- 매매거래정지일 이전 합병비율로 계산한 이론가와 현재가의 괴리율을 바탕으로 구주주 청약일 3 거래일전 저평가된 피인수기업 매수 전략 진입 가능
- 분할 후 존속회사, 분할 신규 설립회사의 리밸런싱 여부 확인 해야 함
- 5월 주요 회사 분할 공시: 에이프로젠KIC, LG, 두산인프라코어, 하이브,
- 5월 주요 회사 합병 공시: 제이콘텐트리, 코스모화학, 두산, 두산중공업, KR모터스

5월

EVENT DRIVEN

06

Appendix.
5월 주요 권리 일정

5월 주요 권리 일정

Sun.	Mon.	Tue.	Wed.	Thu.	Fri.	Sat.
	3 대한해운 유상증자 결정 쌍용정보통신, 이화전기, 이큐 셀 감자 결정	4 국전약품 유상증자 결정 에이트원 무상증자 결정	5	6 웹케시 무상증자 결정	7	8
9	10 피에이치씨, 쓸리드 유상증자 결정	11 위드텍 무상증자 결정	12	13 우리들휴브레인, 세동, 해성옵 틱스 유상증자 결정	14 아이진, 코스맥스 , 에이티 세미콘 유상증자 결정	15
16	17 피플바이오 무상증자 결정	18	19	20	21	22
20	21 씨유메디칼 유상증자 결정	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다