

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2022년 11월 3일 발간된 [2023년 전망 시리즈 8 - 은행: 건전한 은행이 온다] 임



▲ 은행
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

2023년 전망 시리즈 8 (해설판)

[은행] 건전한 은행이 온다

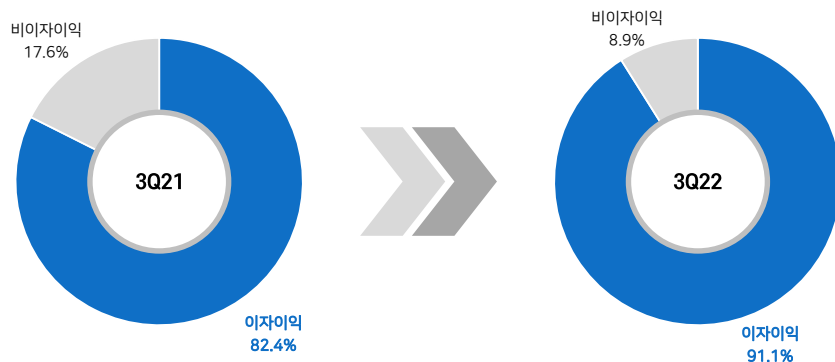
- ✓ 현재 KRX은행 지수는 연초대비 -20.2%를 기록하며 기준금리와 궤를 달리하고 있는 상황. 원인은 장단기 금리차 축소. 실제로 지난 20년간 대내외 경기 불확실성 증대에 따른 장단기 금리차 축소 시기에 은행주는 조정을 경험
- ✓ 경기침체 시기에는 은행들의 건전성에 대한 우려가 투자심리를 지배. 과거 위기 사례를 살펴보면, 은행들의 실적 악화 주요 요인은 대손비용률 상승, 자본비율 하락 등 건전성 지표 훼손
- ✓ 은행을 둘러싸고 있는 대내외 환경이 저금리 시대와 다르다는 점에서 건전성 지표 악화 가능성은 인정하나, 은행들의 기초 체력이 본질적으로 과거와 다르다는 점에 초점이 필요. 내년 경기침체가 발생하더라도 대손비용률 상승은 과거 유사 상황과 비교해 제한적 수준에 그칠 것으로 예상
- ✓ 향후 은행 Valuation은 1) 경기 불확실성 속 자산건전성 관리 역량 기반 안정적인 이익 개선세 지속과, 2) 주주환원정책의 지속 가시성 제고를 통해 회복세를 이어갈 전망

은행주 주가는 무엇으로 움직이는가

기준금리 인상은 은행들의 NIM 개선으로

통상 기준금리 인상은 은행들에게 호재다. 은행들이 전반적으로 양호한 3Q22 실적을 발표한 것도 이와 같은 배경이다. 작년 은행의 실적 개선세를 이끌었던 부문은 비은행, 즉 비이자이익이었으나, 현재는 이자이익이 핵심이다. 은행의 총영업수익에서 이자이익 비중은 3Q22 기준 91.1%로 전년 대비 8.6%p 증가하였다.

그림1 은행 총영업수익 Breakdown: 3Q21 vs. 3Q22



주: 커버리지 합산 기준
자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

이자이익 증가의 주요 원인은 높은 순이자마진(이하 NIM) 개선이다. 은행 NIM은 기준금리와 연동된다. 작년 하반기부터 상승세로 전환된 기준금리 추이는 은행들의 실적에 있어 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

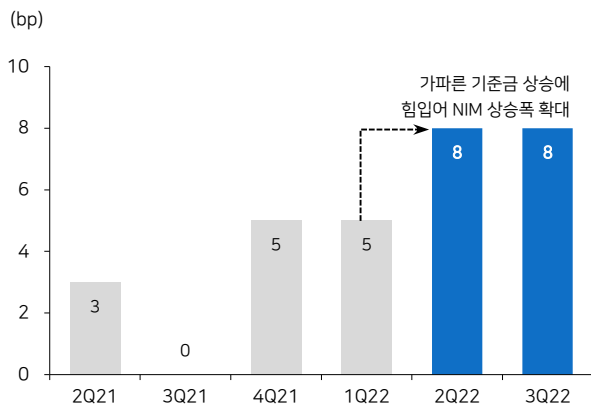
은행들의 단순 평균 NIM은 2Q22에 이어 3Q22에도 전분기대비 다시금 8bp 상승하였다. NIM 상승세에 힘입어 은행들의 3Q22 누적 이자이익은 전년동기대비 19.5% 증가하며 견조한 성장세를 기록하였다.

은행들의 NIM 상승 모멘텀은 여전히 유효하다. 연준의 긴축 기조 강화로 여전히 한국은행의 기준금리 인상 여력이 남아있는 상황이다. 당사는 기준금리에 대해 올해 연말까지 3.25%, 1Q23에는 3.50%까지 상승할 것으로 전망하고 있다.

물론 상승폭은 상반기에 비해 완만해질 것으로 예상된다. 1) 작년부터 진행되었던 기준금리 인상분에 대해 예금금리 리프라이징 주기가 도래되고 있는 가운데, 2) 8월부터 시행된 은행들의 예대금리차 비교 공시가 은행 간 금리 경쟁을 촉진하고 있기 때문이다. 실제로 최근 은행들의 수신금리 인상폭이 기준금리 인상폭보다 높아지기 시작하였다. 지난 8월 이후 은행들이 연이어 수신 금리 인상 및 대출 금리 인하를 단행하였다.

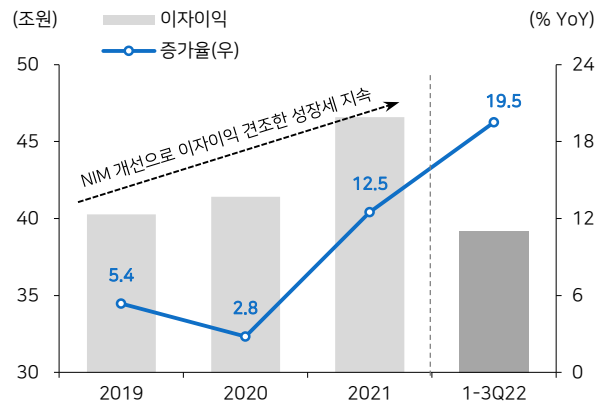
다만 둔화된 NIM 상승폭을 고려해도 은행들의 이자이익 증가세는 지속될 것이다. 은행들의 NIM을 4bp 상승 및 대출성장률을 2%로 가정 시, 이자이익은 4.5% 증가할 수 있다.

그림2 국내은행: NIM 전분기대비 증감



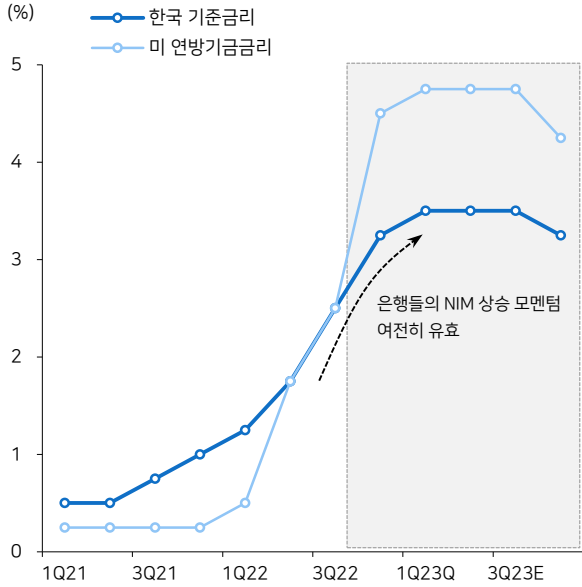
주: 커버리지 은행 단순평균 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내은행: 은행 이자이익 추이



주: 커버리지 은행 이자이익 합산 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국, 미국 금리전망



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 예대금리차 비교 공시

예대금리차 비교

□ 전체
 전체신용등급
 일반기업은행
 중소기업은행
 국민은행
 신한은행
 신한금융그룹
 신한생명
 신한투자증권
 신한카드
 신한은행
 신한생명
 신한투자증권
 신한카드
 신한은행
 신한생명
 신한투자증권
 신한카드

연도: 2022년 9월 기준
 금리: 5% ~ 9.99%
 신용등급: 일반, 중소기업, 대기업, 특대

은행	구분	2022년 9월	2022년 6월
신한은행	대출금리	4.35	4.41
	기업대출금리	4.31	4.34
	가계대출금리	4.57	4.57
	일반채권금융계열가계대출금리	4.41	4.36
	저축상수대출금리	2.95	3.02
	예대금리차	1.14	1.39
	기업대출금리차	1.52	1.95
	일반채권금융계열가계대출금리차	1.46	1.36
	저축상수대출금리차	2.95	3.02
	예대금리차	1.29	1.43
우리은행	대출금리	4.11	4.51
	기업대출금리	4.07	4.47
	가계대출금리	4.22	4.95
	일반채권금융계열가계대출금리	4.15	4.45
	저축상수대출금리	2.92	3.06
예대금리차	1.29	1.43	

자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

표1 은행 여수신 금리 조정 일자

월	일	은행	조정 내용
8월	22일	은행연합회	예대금리차 비교공시
	24일	신한은행	대출금리 최대 0.5%p 인하
		케이뱅크	적금금리 최대 0.8%p 인상
	25일	KB국민은행	대출금리 0.2%p 인하
	26일	NH농협은행	대출 우대금리 최대 0.5%p 적용
카카오뱅크		대출금리 최대 0.93%p 인하	
9월	1일	카카오뱅크	대출금리 최대 0.85%p 인하
	5일	신한은행	대출금리 최대 0.3%p 인하

주: 금리 조정은 일부 상품에 한함
 자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표2 은행 이자이익 Sensitivity test

금리 (%)	NIM 변동률				
	2bp	4bp	6bp	8bp	10bp
2%	3.2	4.5	5.7	7.0	8.2
4%	5.3	6.5	7.8	9.1	10.4
6%	7.3	8.6	9.9	11.2	12.5
8%	9.3	10.6	12.0	13.3	14.6
10%	11.3	12.7	14.0	15.4	16.7

주: 4대 은행 대출자산 및 NIM 단순 평균 및 2Q22 기준
 자료: FISIS, 메리츠증권 리서치센터

NIM 개선과 은행주 주가의 디커플링 원인

기준금리 인상으로 은행들의 NIM 개선되고 있음에도, 현재 은행주 주가는 부진하다. KRX은행 지수는 연초대비 20.2% 하락했으며 미국의 BKX은행 지수도 20.7% 하락하였다(11/2일 기준).

기준금리와 은행주의 디커플링은 장단기 금리차 축소가 원인이다. 일반적으로 경기선행지표인 장단기 금리차 축소 및 역전 현상은 경기침체의 전조로 해석된다. 실제로 지난 20년간 장단기 금리차 축소 시기에는 대내외 경기 불확실성이 증대됨에 따라, 국내/미국 은행주 모두 조정을 거쳤다.

대표적으로 1) 2003년 당시 카드사태, 2) 2008년 금융위기, 3) 2012년 유럽발 재정위기, 4) 2015~2016년 (국내) 조선/해운업 구조조정, Brexit 이슈, 중국 등 신흥국 리스크 부각, 5) 2019년 미중 무역전쟁 등을 들 수 있다.

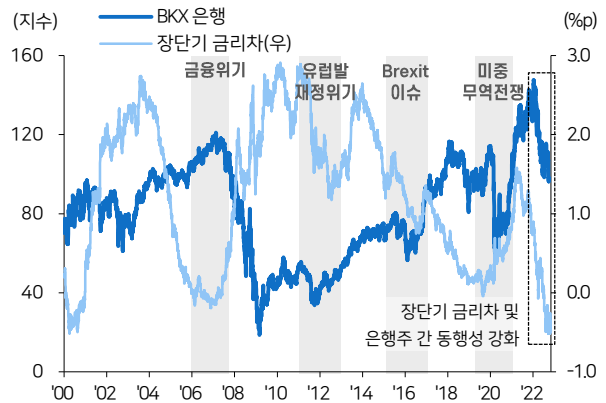
현재 보여지는 장단기 금리차 축소 또한 앞선 사례와 같이 경기침체 가능성으로 인지되고 있다. 국내 장단기 금리차는 작년 말 0.90%p에서 올해 10월 7일 -0.06%p로 역전된 상황이다. 미국 장단기 금리차 또한 작년 말 0.78%p에서 10월 7일 -0.43%p로 역전되었다.

그림6 한국 장단기금리차 vs. KRX은행



주: 장단기 = 10년물 - 3년물
 자료: 한국은행, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 장단기금리차 vs. BKX은행



주: 장단기 = 10년물 - 2년물
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

과거 장단기 금리차 축소는 은행 실적 악화를 함의

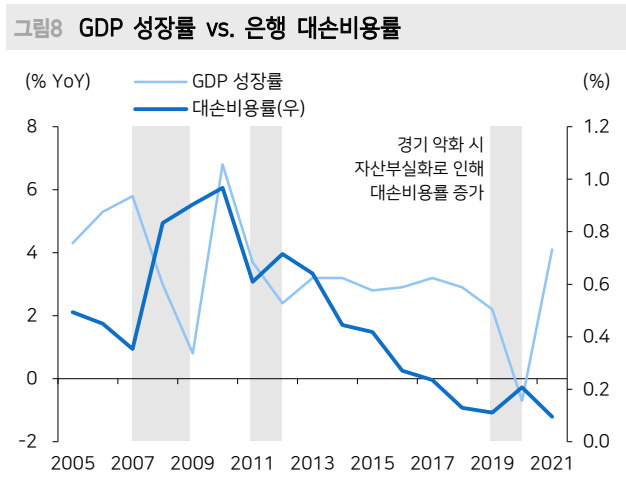
장단기 금리차와 은행주들의 동행하는 이유는 은행들의 이익이 경기와 비례하는 구조를 띄고 있기 때문이다. 은행의 이익은 이자이익은 1) 대출 성장률과 2) NIM, 그리고 비용의 주 요인인 3) 대손충당금(Credit cost)으로 결정된다. 1) 대출 성장률은 경기 회복 시기에 대출 수요가 증가한다는 점에서 경기와 동행하며, 2) NIM도 경기 회복 시기에 은행들이 상대적으로 고위험 대출 취급을 확대함으로써 개선

되는 흐름을 가지고 있는 반면, 3) 대손충당금은 경기 악화 시 자산 부실화 등으로 인해 적립된다는 점에서 경기와 부(-)의 관계를 지니고 있다.

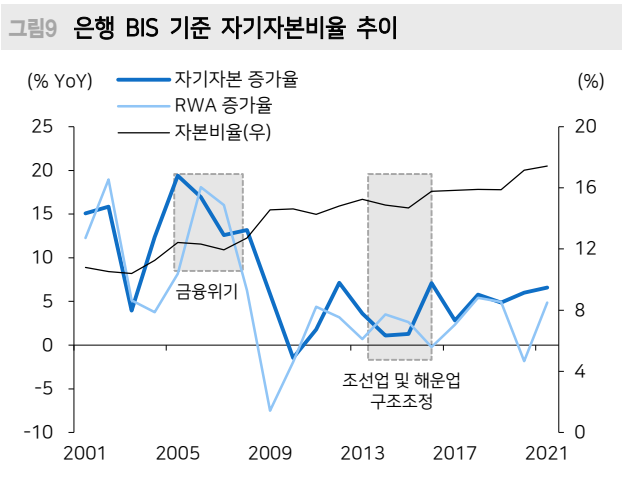
이와 같은 관점에서 경기 둔화 가능성을 내포하고 있는 장단기 금리차 축소는 은행들에게 있어 1) 대출 성장률 둔화, 2) NIM 악화, 3) 대손비용률 상승을 뜻하기에 실적 악화로 해석할 수 있다.

경기침체 시기에는 은행들의 실적 중 건전성에 대한 우려가 보다 부각된다. 과거 사례를 살펴볼 시 은행들의 실적 악화에 주요 요인으로 대손비용률 상승, 자본비율 하락 등 건전성 지표 훼손이었던 때문이다.

2008년 금융위기, 2015년 조선·해운업 구조조정, 2020년 코로나19 시기 은행들은 1) 경기 대응 목적 하 선제적으로 대손충당금을 적립함에 따라 실적 악화를 경험하였으며, 2) 이익 훼손은 자본비율 하락으로도 이어짐에 따라 실물경제의 악순환을 불러일으키기도 했다.



주: 시중은행 및 지방은행 합산 기준
 자료: 한국은행, FISIS, 메리츠증권 리서치센터



자료: 금감원, FISIS, 메리츠증권 리서치센터

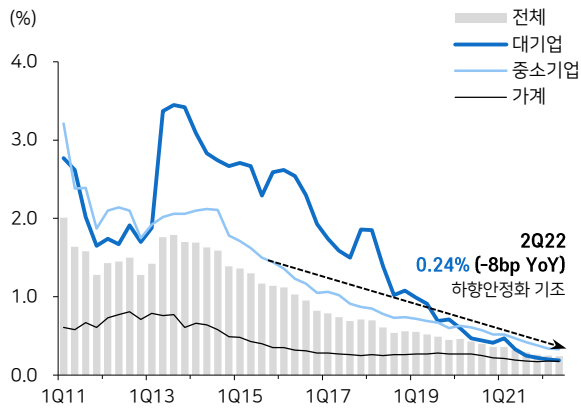
불건전한 시대를 이겨낼 건전한 은행

여전히 양호한 은행 자산건전성 지표

현재까지 은행의 자산 건전성은 양호하다. 1) 2Q22 기준 시중은행 NPL비율은 전년동기대비 8bp 하락한 0.24%로 역사적 저점이며, 2) 금감원이 발표한 7월 연체율은 전년동월대비 5bp 개선된 0.22%로 하락세가 지속되고 있고, 3) 한국은행이 발표한 7월 어음 부도율 및 부도 업체는 각각 0.01% 및 8개로 여전히 낮다.

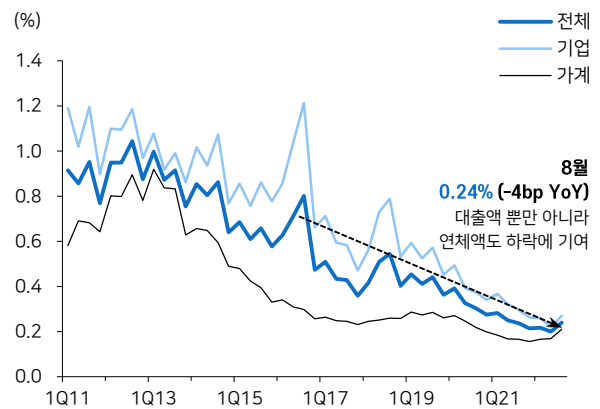
은행들의 대손비용률 또한 여전히 코로나19 이전보다 낮은 수치이다. 3Q22 대손비용률은 전분기 코로나19 관련 선제적 대손충당금 적립 요인이 소멸됨에 따라 개선세를 시현하였다.

그림10 은행 NPL비율 추이



주: 시중은행 및 지방은행 기준
 자료: 한국은행, FISIS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 은행 연체율 추이



자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

표3 은행 대손비용률 추이

(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%p YoY)	(%p QoQ)
KB금융	0.25	0.29	0.22	0.29	0.2	0.25	0.2	0.54	0.15	0.31	0.27	0.07	(0.04)
신한지주	0.35	0.65	0.27	0.4	0.22	0.2	0.21	0.46	0.26	0.37	0.24	0.03	(0.13)
하나금융	0.13	0.41	0.22	0.35	0.11	0.13	0.1	0.15	0.19	0.27	0.18	0.08	(0.09)
우리금융	0.17	0.48	0.2	0.26	0.18	0.07	0.13	0.17	0.2	0.38	0.14	0.01	(0.24)
기업은행	0.39	0.85	0.7	0.57	0.29	0.32	0.46	0.36	0.4	0.68	0.27	(0.19)	(0.41)
BNK금융	0.41	0.48	0.65	0.59	0.49	0.3	0.41	0.42	0.51	0.45	0.3	(0.11)	(0.15)
DGB금융	0.4	0.62	0.43	0.57	0.33	0.2	0.24	0.3	0.31	0.31	0.37	0.13	0.06
JB금융	0.3	0.52	0.4	0.69	0.2	0.34	0.45	0.28	0.32	0.51	0.54	0.09	0.03
합계	0.27	0.5	0.3	0.38	0.21	0.21	0.22	0.38	0.23	0.37	0.24	0.02	(0.13)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

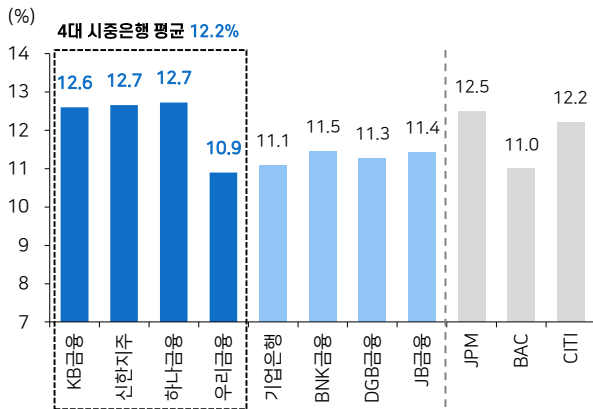
달라진 체력, 달라질 실적

가계, 기업 부문의 본질적 우려, 코로나19 기간 중 전개된 금융지원 정책 종료 영향 등 고려 시 건전성 지표 악화 가능성은 인정된다. 그러나 은행의 달라진 체력은 과거와는 다른 결과를 실적으로 입증할 것이다.

- 1) 현 은행들은 2008년 금융위기 당시에 비해 높아진 자본비율을 지니고 있으며,
- 2) 2015년 조선/해운업 구조조정에 비해 대기업 대출 비중이 10%로 낮아졌으며,
- 3) 금융지원 정책들로 인해 아이러니하게 은행 내 양질의 자산이 확대되었으며,
- 4) 보수적인 가정 하 대손충당금을 추가 적립함으로써 NPL 커버리지 비율이 221%(대손준비금 포함 시 538%)까지 증가하였다.

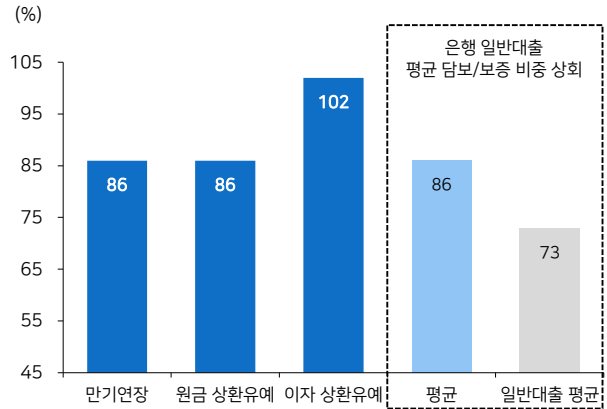
과거 장단기 금리 역전 상황과는 다른 결과를 전망하는 이유이다.

그림12 은행 CET-1 자본비율: 국내 vs. 미국



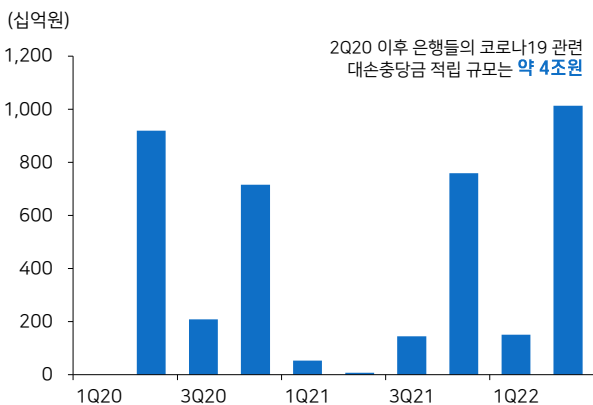
주: 3Q22 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 은행 연장대출 종류별 담보/보증 비중



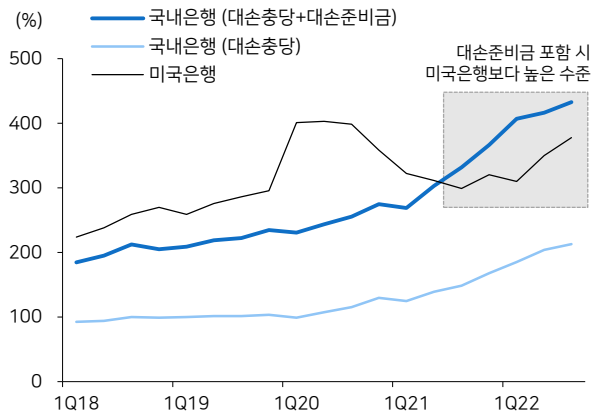
주: 21년 12월 말 기준
자료: 한국신용평가, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 은행 코로나19관련 선제적 총당금 적립 추이



주: 커버리지 은행 합산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 NPL커버리지 비율: 국내은행 vs. 미국은행



주: 국내 커버리지 은행 평균 기준, 미국 JPM, CITI, BofA 평균 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

스트레스 테스트: 시장을 이길 건전한 선택지, 은행

현 은행들의 개선된 체력을 고려할 시, 내년 경기침체가 발생하더라도 대손비용률 상승은 과거 유사 상황과 비교해 제한적 수준에 그칠 것이다. 은행들의 대손비용률은 NPL비율, RC값 변동을 통해 상승 강도를 가늠해 볼 수 있다.

스트레스 테스트를 전개해본 결과, 대손비용률은 1) 가계 부문의 주택 가격 하락, 기업 부문의 신용경색으로 NPL비율이 30bp 상승한다해도 12bp 상승에 그치며, 2) PD값을 과거 극단적 상황에서와 같이 38bp 상승한다고 가정해도 12bp 상승하는 것으로 추정된다.

은행들의 달라진 기초 체력과 이익 창출 능력을 감안할 시, 이는 충분히 감내 가능한 수준이다. 내년 대손비용률 상승폭에 따른 은행들의 세전이익은 Best의 경우 +3.1%, Worst의 경우 -1.6%로 추정 가능하다. 세부적으로 이자이익 부문에서 대출성장률은 경사적인 수준인 4%를, NIM은 기준금리 인상 추이 감안 시 5bp 상승함을 가정하였다. NIM 3bp 상승에 그친다는 가정 하에도 Worst 상 세전이익 3.1% 감소에 그칠 것으로 추정된다.

(%)	2Q22	2023E	변동폭 (%p)
가계 부문	0.18	0.46	0.28
기업 부문	0.29	0.61	0.32
전체 합산	0.24	0.54	0.30
고정이하여신 기준 대손충당금 적립률			
	20% (Best)	30% (Base)	40% (Worst)
대손비용률 증가폭 (bp)	6	9	12

자료: 한국은행, FISIS, 메리츠증권 리서치센터

(%)	2015	1H22	차이(%p)		
PD 단순평균	2.43	2.05	0.38		
PD 증가폭 (bp)					
	22	26	30	34	38
대손비용률 증가폭 (bp)	7	8	10	11	12

자료: 신한은행, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	원화대출자산 (2022E)	NIM (1H22)	대손비용 (2022E)
KB국민은행	356,522	1.69%	(549)
신한은행	279,853	1.58%	(714)
하나은행	278,345	1.55%	(466)
우리은행	269,770	1.53%	(621)
기업은행	270,134	1.65%	(1,450)
부산+경남은행	92,335	1.98%	(284)
대구은행	48,673	1.98%	(145)
전북+광주은행	39,399	2.63%	(145)
가중평균	283,601	1.65%	(662)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

기본 가정: 대출 4%, NIM 5bp 상승				
(십억원)	원화대출자산 (2023E)	NIM (2023E)	대손비용 (2023E)	세전이익 영향 (%)
Best: 대손비용률 +6bp	294,945	1.70%	(871)	3.1
Base: 대손비용률 +9bp			(966)	0.8
Worst: 대손비용률 +12bp			(1,060)	(1.6)
기본 가정: 대출 4%, NIM 3bp 상승				
(십억원)	원화대출자산 (2023E)	NIM (2023E)	대손비용 (2023E)	세전이익 영향 (%)
Best: 대손비용률 +6bp	294,945	1.68%	(871)	1.7
Base: 대손비용률 +9bp			(966)	(0.7)
Worst: 대손비용률 +12bp			(1,060)	(3.1)

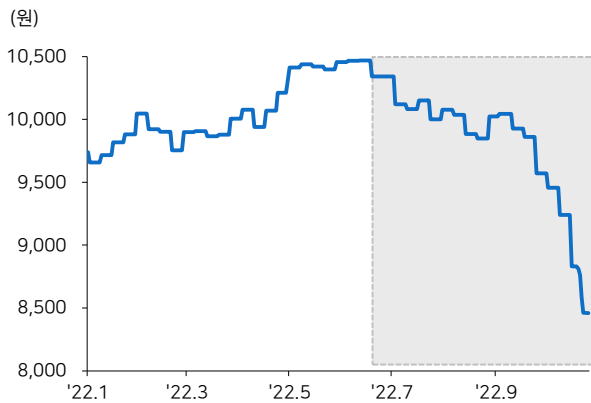
자료: 메리츠증권 리서치센터

은행, 과거와는 달라진 펀더멘털

은행 업종에 대해 Overweight 의견을 유지한다. 경기침체 이슈로 업종 전반적으로 이익 전망치가 하향조정되고 있다. 그러나 은행들의 실적 악화 우려는 지나치다. 내년에도 은행들의 실적은 선방함에 따라 과거와는 달라진 펀더멘털을 증명할 것이다. 1) 기준금리 인상 여력이 남아있다는 점에서 NIM 상승 추세는 지속될 것이며, 2) 회사채 금리 급등으로 기업대출 중심 양(+)의 대출성장률을 유지할 것이며, 3) 대손비용률도 선제적 적립 규모, 보수적인 대출태도 감안 시 증가폭이 제한적일 것이기 때문이다.

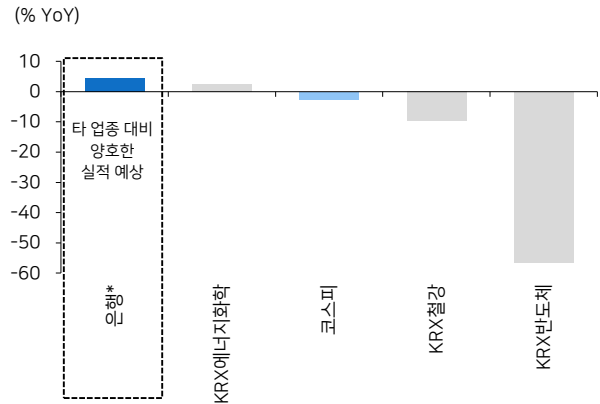
타 업종 대비 양호한 실적 예상에도 불구하고 현 은행의 PBR(FY1)은 과거 2008년 금융위기, 2015년 조선·해운업 구조조정 시기보다 낮은 0.32배(카카오뱅크 제외 시 0.30배)이다. 배당수익률 관점에서도 주가의 하방 경직성은 충분히 보장된 상황이다. 올해 예상 배당수익률은 평균 연간 8.5%, 하반기 7.3%(4대 금융지주 기준 연간 7.9%, 하반기 6.0%)으로 배당 매력이 높다.

그림16 코스피 12개월 예상 EPS 추정치 변화



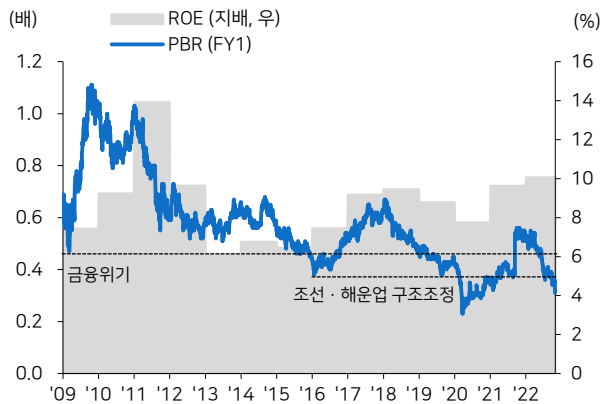
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림17 은행 vs. 타 업종: 2023E EPS 증가율



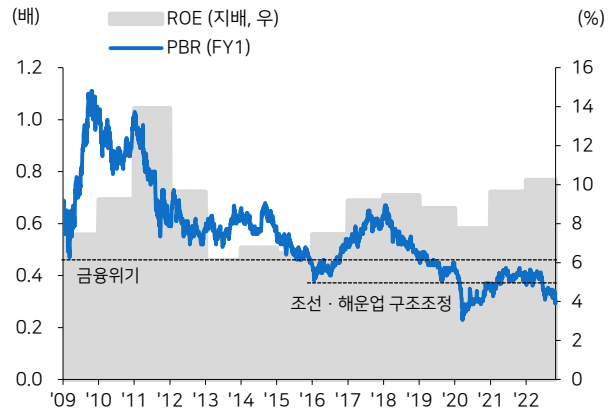
주: * 당사 은행 커버리지 합산 기준
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 은행 PBR vs. ROE



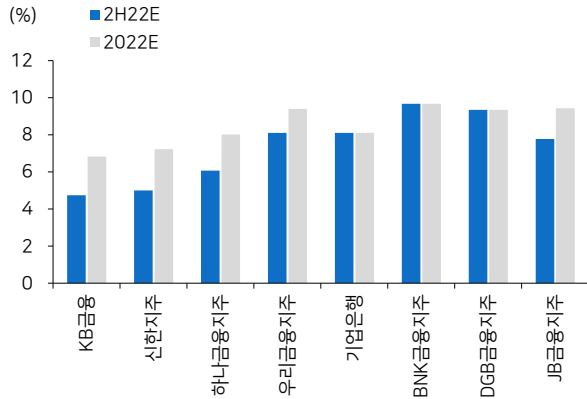
주: ROE FY1 기준
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 은행 PBR vs. ROE (카카오뱅크 제외 기준)



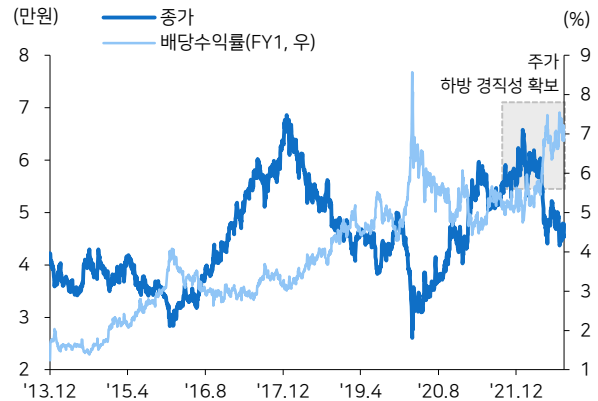
주: ROE FY1 기준
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 은행 배당수익률 (FY1) 2H22E, 2022E



주: 11월 2일 증가 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 KB금융: 증가 및 배당수익률 (FY1)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

은행 Valuation 상향 요건은 주주환원정책

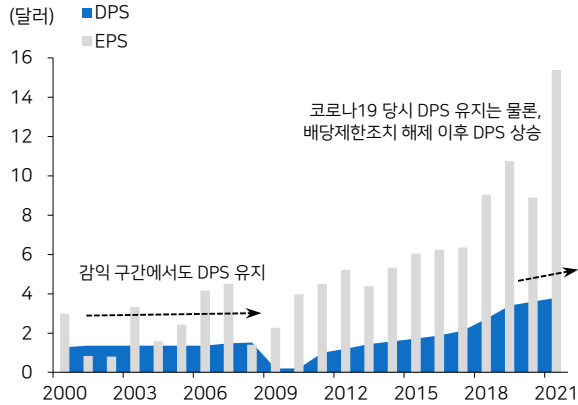
향후 은행 Valuation에 있어 1) 경기 불확실성 속 자산건전성 관리 역량 기반 안정적인 이익 개선세 지속 여부와, 2) 주주환원정책의 지속 가시성 제고가 주요 관건으로 작용할 전망이다.

은행들의 PBR은 ROE보다도 주주환원성향과 연관성이 높다. 미국은행과 국내은행 간의 Valuation Gap도 이를 통해 설명할 수 있다. 2021년 말 기준 국내은행과 미국은행(JPM, CITI, BofA) 간 ROE 차이는 1.4배이나 주주환원을 차이는 3.1배에 달하며, 이는 PBR 차이 3.5배와 비슷하다.

적극적인 주주환원정책을 실시하고 있는 대표적인 사례는 JP모건이다. 동사는 2000년대 IT버블 및 금융위기, 2020년 코로나19 시기의 EPS 감소 구간에서 DPS를 유지하였다. 이후 21년 6월 Fed의 Stress Test 결과 통과로 DPS를 0.9달러에서 1.0달러로 상향조정함으로써 주주환원 정책의 가시성을 제고하였다. 더 나아가 동사는 배당 외에도 자사주 매입을 적극 실시하고 있다. 2021년 주주환원 성향은 64.7%로 국내은행 대비해 높은 수준을 기록하고 있다.

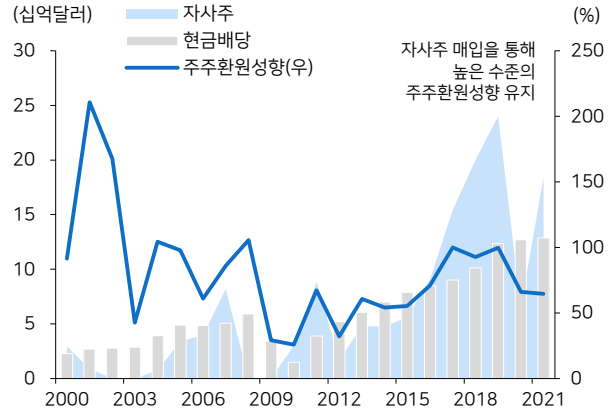
국내은행 또한 올해 초부터 분기 배당 정례화, 자사주 매입 및 소각 등을 실시하며 적극적인 주주환원 정책을 펼쳐오고 있다. 1) KB금융은 3월에 이어 5월에도 1,500억원 규모의 자사주 소각을 진행하였으며, 2) 신한지주 또한 지난 3월에 이어 10월에도 1,500억원 규모의 자사주 매입 및 소각과 함께, 총주주환원을 30% 목표를 제시하였으며, 3) 하나금융도 4월 1,500억원 규모의 자사주 소각을 진행하였다.

그림22 JPM: DPS vs. EPS



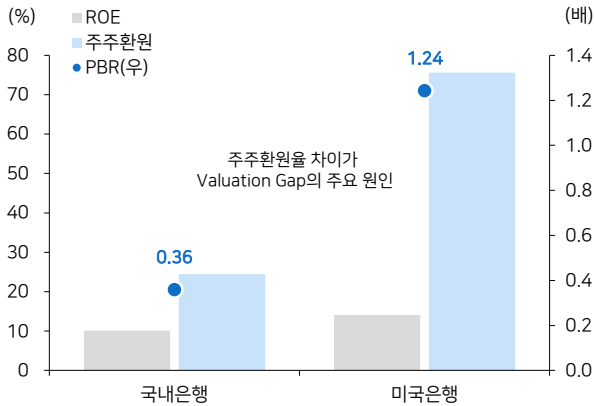
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 JPM: 자사주 매입, 현금배당액, 주주환원성향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 ROE, 총 주주환원성향, PBR: 국내은행 vs. 미국은행



주: 2021년 기준 /국내 - 커버리지 8개 은행, 미국 -JPM, CITI, BAC
 자료: 각 사, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표8 은행 자사주 소각 내역 (2022년)

	시기	내용
KB금융	3월	1,500억원 자사주 소각
	5월	1,500억원 자사주 소각
신한지주	3월	1,500억원 자사주 매입 및 소각
	10월	1,500억원 자사주 매입 및 소각
하나금융	4월	1,500억원 자사주 소각

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표9 연간이익 추이

(십억원)	2021	2022E	(% YoY)	2023E	(% YoY)
KB금융	4,410	4,858	10.2	5,199	7.0
신한지주	4,019	5,187	29.0	5,091	(1.8)
하나금융	3,526	3,685	4.5	3,896	5.7
우리금융	2,588	3,081	19.0	3,184	3.4
기업은행	2,412	2,578	6.9	2,729	5.9
BNK금융	791	851	7.6	890	4.6
DGB금융	503	464	(7.7)	493	6.2
JB금융	507	567	11.9	595	5.0
합계	18,756	21,272	13.4	22,079	3.8

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.