

# Market Strategy

## 금리 인상 종료 가능성과 외국인 수급

### Market Strategy Overview

최근 장기금리 장중 5% 돌파 등 제약적 환경 조성되며 기준금리 인상 사이클 종료에 대한 기대가 나타남. 과거 동결기 전후로는 가치주/대형주 강세 등 특징이 나타났음. 8월 이후 외국인은 내년 실적 상향 업종인 자동차·기계·상사/자본재·조선업종/종목을 순매수 중임

글로벌매크로팀 강진혁\_02)368-6156\_kjinhyeok@eugenefn.com

- 9월 FOMC에서 연내 추가 금리 인상을 전망한 것과 달리 최근에는 금리 인상 사이클 종료 이야기가 나오고 있음
- 근거는 △장기금리가 크게 오르며 제약적 환경이 조성됐고, 물가도 하락 추세를 보인다는 점 등임
- 과거 금리동결기 ①마지막 금리 인상 후 주가 강세 ②가치주·대형주 강세 ③수급 불규칙을 확인
- 외국인은 이번 동결기 가치주(통신서비스·금융 등), 내년 실적 기대주(자동차·반도체·기계 등) 순매수

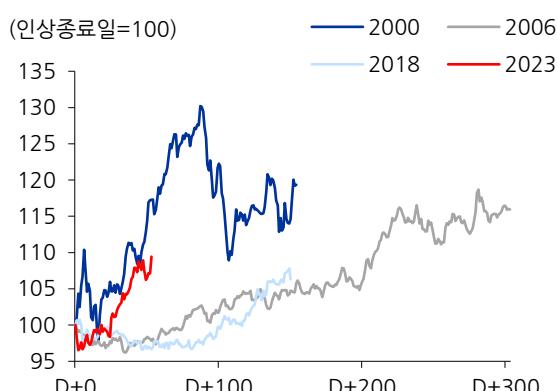
최근 금리 인상 사이클 종료 가능성에 대한 이야기가 나오고 있음. 9월 FOMC에서는 연내 인상을 전망했지만, 연방기금 금리선물시장은 내년 5월까지 동결을 전망. 최근 연준 인사들도(로리 로건, 패트릭 하커 등) 기준금리 동결을 주장하는 등 비둘기파적인 메시지를 내보내거나, 기존의 매파적 입장에서 한 발 물러섬.

근거는 최근 가파르게 솟은 장기금리가 연준의 역할을 대신해 금융시장에 제약적 환경을 조성한다는 것임. 국채금리를 둘러싼 환경을 고려할 때(QT로 term premium 상승, 재정적자 확대 등) 장기 금리의 하방 경직성이 유지될 가능성이 높음. 물가도 유통불통한 구간을 지나며 Higher 보다 Longer를 선택할 것으로 보임.

과거 사례를 보면 '00년대 이후 금리 동결기는 3번으로 평균 10개월이었음. 마지막 금리 인상기는 공통적으로 주가가 상승. 동결기에는 성장주 대비 가치주, 소형주 대비 대형주 강세 나타남. 수급은 다소 복잡한 모습을 보임.

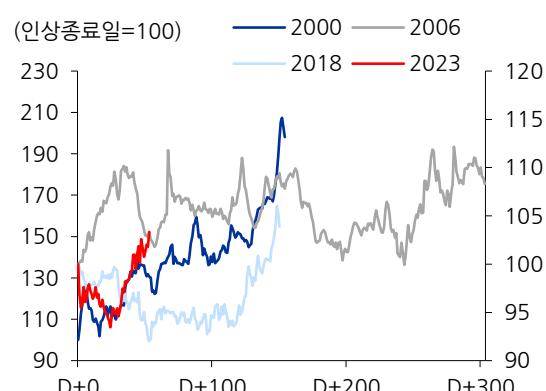
최근 외국인 수급 이탈이 나타나고 있지만, 과거 금리 동결기간 외국인의 순매수 상위 10개 업종을 살펴보면 당시의 상승률 상위 업종과 유사하다는 점에서 외국인의 수급은 참고할만함. 올해 동결기 외국인은 가치주(통신서비스·금융 등)와 함께 내년 실적 기대주(자동차·반도체·기계 등)를 순매수했고, 반도체·2차전지·대형주 순매수.

도표 1. 금리동결기 가치주가 성장주 대비 강세



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 2. 금리동결기 대형주가 소형주 대비 강세



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

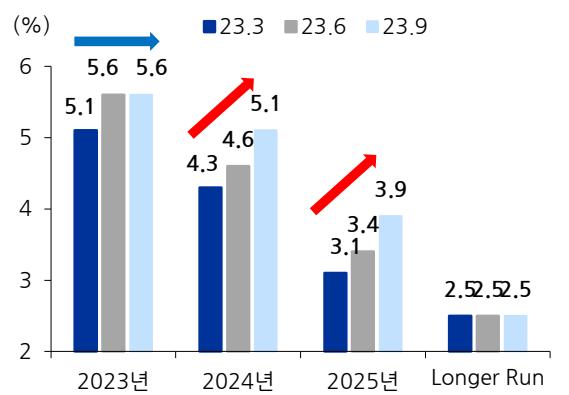
## 막바지에 다다른 기준금리 인상

작년 3 월부터 시작된 긴축 사이클이 드디어 막바지에 다다르고 있음. 9 월 FOMC에서 연준은 연내 1 회 추가 인상 가능성과, 내년 약 50bp 의 '수준'의 금리 인하를 전망(도표 3), 다만 연준에서는 기대인플레이션에 미칠 영향을 고려해 아직 금리 인하 '시기'에 대한 언급을 자제하고 있음. 아직 'Higher for Longer'에 만장일치를 보이고 있는 만큼, 데이터 상으로 확신이 들 때까지 인하 시기에 대한 힌트를 주지 않을 가능성이 높음.

다만 연방기금금리선물시장에서는 내년 5 월 FOMC 까지 금리 동결 전망이 우위를 보이고 있고, 나아가 연간 3 회 인하 가능성 베팅도 나타나고 있음(도표 4). 이 예측에 따르면 지난 7 월 FOMC(7/27 일)가 금리 인상 사이클의 마지막이 되고, 약 12 개월 간의 금리 동결 기간이 나타날 것으로 볼 수 있음.

연준 내에서도 최근 금리 인상 종료 가능성에 대한 이야기는 나오고 있음. 래피얼 보스틱(10/10 일, 애틀랜타), 패트릭 하커(10/13 일, 필라델피아) 등 비둘기파적 인사는 추가 금리 인상이 불필요함을 언급. 여기에 더해 로리 로건(10/10 일, 댈러스), 닐 카시카리(10/10 일, 미니애폴리스) 등 매파적 인사들의 발언도 다소 유해졌음. 그 근거는 최근 가파르게 솟은 장기금리가 연준의 역할을 대신해 금융시장의 제약적 환경을 조성한다는 것임.

도표 3. 9 월 FOMC 에서는 연내 추가 인상 전망



자료: Fed, 유진투자증권

도표 4. 반면 FF 금리선물시장은 금리 동결에 베팅

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES									
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023-11-01			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	99.9%	0.0%	0.0%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	80.1%	19.8%	0.0%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	71.8%	26.0%	2.0%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	63.6%	21.7%	1.7%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	33.5%	46.6%	13.6%	1.0%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	19.3%	40.0%	30.2%	7.3%	0.5%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	11.6%	30.5%	34.7%	17.9%	3.7%	0.2%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.7%	6.7%	21.4%	32.7%	26.0%	10.5%	1.9%	0.1%
2024-11-07	0.0%	0.3%	3.2%	12.8%	26.1%	29.9%	19.6%	6.9%	1.1%	0.1%
2024-12-18	0.2%	1.9%	8.4%	20.0%	28.2%	24.3%	12.7%	3.8%	0.6%	0.0%

자료: CME FedWatch, 유진투자증권

## 완만한 둔화가 예상되는 장기금리

이스라엘-팔레스타인 사태로 안전자산 선호심리가 나타나며 장기금리가 하락하는 모습을 보이기도 하지만, 장기 금리의 하방경직성이 당분간 유지될 가능성은 높을 것으로 판단.

미국은 확장적 재정정책과 긴축적 통화정책의 정책조합(policy mix)을 사용하는데, 이 조합은 금리를 상방으로 밀어올리는 효과를 냄. ① IRA 보조금 등 경기 부양을 위해 작년 하반기부터 재정적자가 재차 확대되고 있고(도표 5), 반대로 수요 측면에서는 일본·중국 등 미국 채권 최다 보유국들이 통화가치 방어를 위해 미국채를 매도하면서 국채가격 하락(금리 상승)에 기여(도표 6).

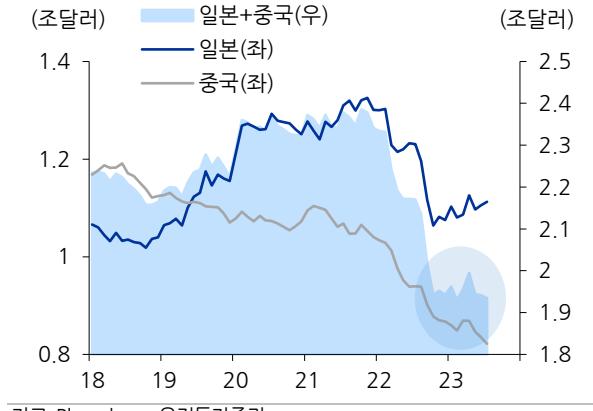
② 통화정책에서는 QT로 미국 장기채의 기간프리미엄이 상승(도표 7). 반면 최근 가파르게 오른 실질금리로 추가 급등은 제한될 것으로 예상(도표 8).

도표 5. 미국의 재정적자 규모는 재차 확대



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 일본·중국 등 주요국의 미국채 매도 증가



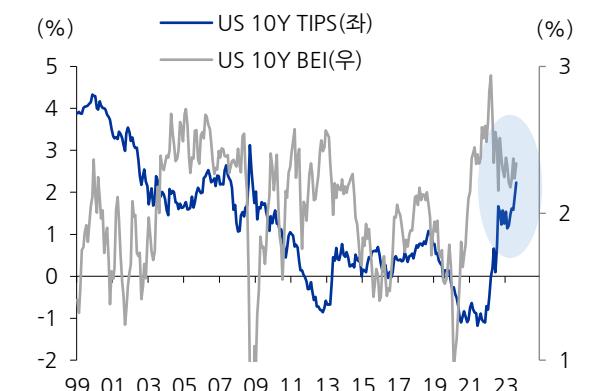
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. QT에 따른 term premium 상승 추세



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 미국 실질금리는 가파르게 오른 상황



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 울퉁불퉁한 구간을 지나는 물가

미국의 9 월 CPI 결과는 다소 혼재(Headline +3.7%, 예상 +3.6%, Core +4.1%, 예상 +4.1%). Headline은 작년 6 월, Core 물가는 작년 9 월 피크였음을 고려하면 기저효과는 막바지 단계로 물가는 당분간 등락을 보일 것으로 예상.

최근 충동 사태 악화로 이란 참전에 따른 유가 급등 우려까지 나타남. 과거 대다수 분쟁 사례가 단기·국지전에 그쳤고('05년 이후 분쟁 지속기간은 2~49 일), 국제사회 중재 노력 지속되며 Worst scenario의 가능성은 높지 않아 보임.

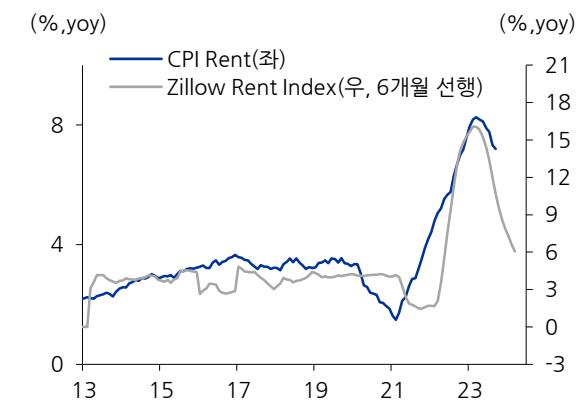
물가 관련 선행지표들도 엇갈린 신호를 보여줌(도표 9,10,11). 특히 균원 물가에 6 개월 선행하는 미국 ISM 비제조업 물가를 보면, 연준이 주목하는 균원 물가의 반등 가능성도 여전(도표 12). 다만 금리 인상이 실물경제에 미치는 시차를 고려할 때, 연준은 Higher 보다는 Longer를 선택할 가능성이 높을 것으로 판단.

도표 9. 중고차 지수의 하락세 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 10. 주택 관련 지수는 시차를 두고 둔화중



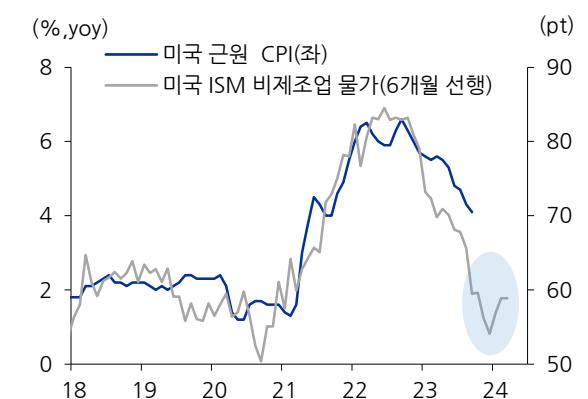
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 11. 임금 상승세의 둔화도 지켜볼 필요



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 12. 균원 CPI의 반등 가능성도 여전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 과거 금리 동결기의 모습

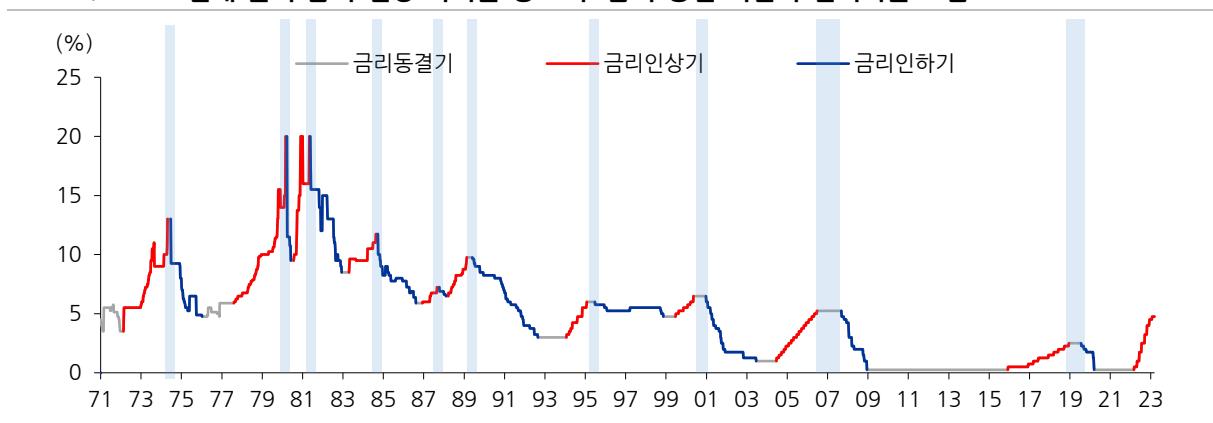
그렇다면 과거 금리동결기의 국내 증시 주가와 외국인의 수급은 어떠했을까? 과거 긴축기 기준금리 인상 이후 동결을 한 것은 10 번 가량이며, KOSPI 의 영향을 살펴볼 수 있는 2000년 이후로는 00년, 06년, 19년 총 3 번이 있음. 역사적으로 금리 인상 후 약 4.6 개월 간의 동결 기간이 있었고, 2000년대 이후에는 평균 약 10 개월 간의 동결 기간이 있었음. 2000년대 들어 금리 인상 사이클 종료 후 금리 동결 기간이 길어진 모습도 확인 가능(도표 14) 현재 기준 연방기금금리 선물시장에서 전망하고 있는 10 개월 동결 기간과 유사하다는 것을 알 수 있음.

도표 13. 2000년대 이후 평균적인 금리동결 기간은 약 10 개월

	금리 인상 종료일(A)	금리 인하 시작일(B)	금리동결기간(B-A, 일)	금리동결기간(월)
1	1974-05-03	1974-07-05	63	2.1
2	1980-03-03	1980-04-04	32	1.1
3	1981-05-08	1981-06-05	28	0.9
4	1984-08-24	1984-10-05	42	1.4
5	1987-09-04	1987-10-23	49	1.6
6	1989-02-24	1989-06-09	105	3.5
7	1995-02-01	1995-07-06	155	5.2
8	2000-05-16	2001-01-03	232	7.7
9	2006-06-29	2007-09-18	446	14.9
10	2018-12-19	2019-07-31	224	7.5
평균			137.6	4.6
2000년대 이후 평균			300.7	10.0

자료: 유진투자증권      주 : 과거 데이터의 경우, 변동 주 마지막 거래일 기준

도표 14. 2000년대 들어 금리 인상 사이클 종료 후 금리 동결 기간이 길어지는 모습



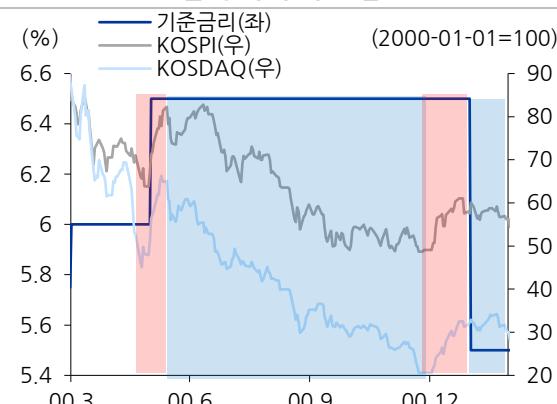
자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 주가의 흐름

2000년 이후의 사례들을 살펴보면 대체로 미국의 마지막 금리인상 국면은 긍정적이었음. 2000년, 2006년, 2018년 모두 마지막 금리인상 직전에 양시장이 지지부진한 모습을 보이다가, 마지막 금리인상 이후 주가가 반등. 상승 기간의 차이는 있지만, 미국의 마지막 금리인상 국면에 대한 좋은 기억이 남아있음.

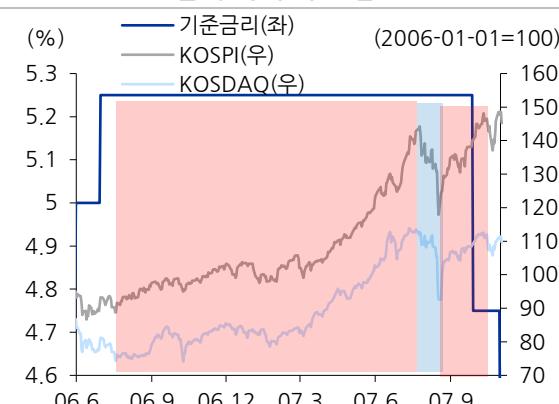
특이한 점은 이번 인상 사이클의 경우 과거의 사례들과 차이를 보인다는 것임. 미국의 소매판매나 고용·물가 등 견조한 실물경제지표가 지속되면서 금리 인상 사이클은 끝날 듯 끝나지 않고 이어졌음. 7월 인상 이전 올해 3번의 기준금리 인상 시점을 보면 비슷하게 인상 직후 주가가 반등하는 모습을 보임(도표 22). 오히려 마지막 인상인 7월 말 이후에는 신용평가사 Fitch의 미국 국가신용등급 강등이나, 중국 부동산 리스크(비구이위안·헝다그룹 등), 미 연방정부 셧다운 우려 등 악재에 반도체·2차전지 대형주 중심 수급 이탈로 8월부터 하락.

도표 15. 2000년 당시 주가 흐름



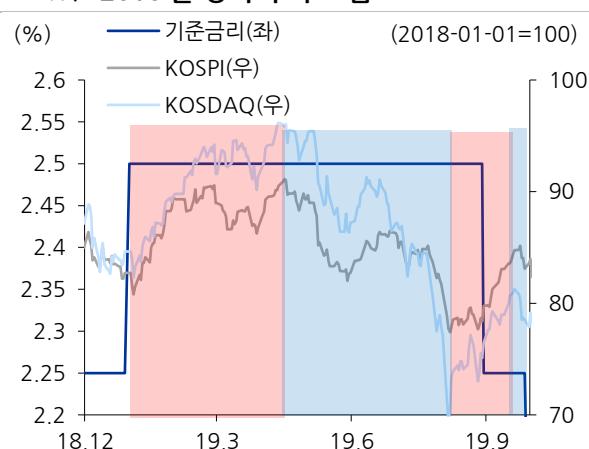
자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 16. 2006년 당시 주가 흐름



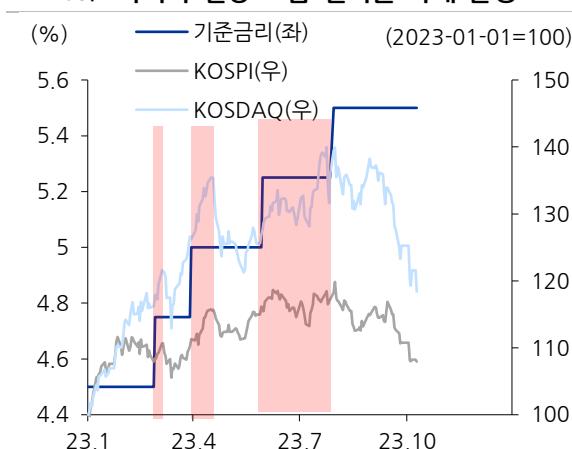
자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 17. 2018년 당시 주가 흐름



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 18. 마지막 인상 즈음 연이은 악재 발생



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

## 스타일 관점의 공통점 – 가치주, 대형주 강세

과거 4 번의 금리동결기의 공통점은 성장주 대비 가치주의 강세, 소형주 대비 대형주의 강세임.

긴축기 높아진 금리는 이자비용 등으로 성장주에 상대적으로 부담으로 작용.

과거 금리 인상 사이클 이후 동결기에도 이러한 공식이 대체로 맞아떨어졌음을 알 수 있음. 올해의 경우도 가파르게 상승하고 있는 국채 금리와 함께 가치주의 상대강도도 강한 모습을 볼 수 있음(도표 19,21).

역사적으로 대형주(KOSPI)가 중소형주(KOSDAQ)보다 좋을 때는 수출이 내수(투자)보다 좋을 때임(도표 20). 상반기까진 내수 둔화 속도에 비해 수출이 더 부진했던 만큼 소형주가 더 강했고, 지수보다 종목별 흐름이 더 활발했음. 4분기부터 반도체를 중심으로 수출이 반등할 것으로 기대되는 만큼, 하반기 KOSPI 가 KOSDAQ 대비 강한 모습을 보여주고 있음(도표 22).

도표 19. 가치주/성장주 상대강도 역사적 추이



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 20. KOSDAQ/KOSPI 상대강도 역사적 추이



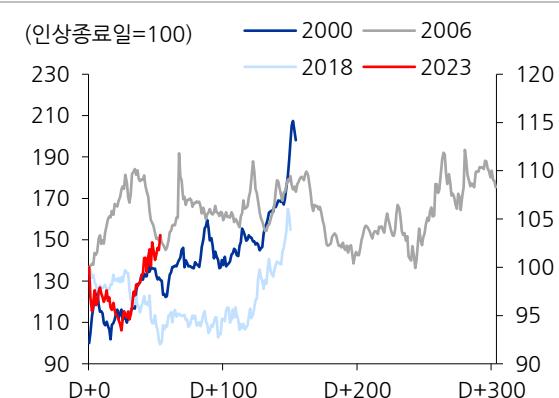
자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 21. 공통적으로 가치주가 성장주 대비 강세



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 22. 공통적으로 대형주가 소형주 대비 강세



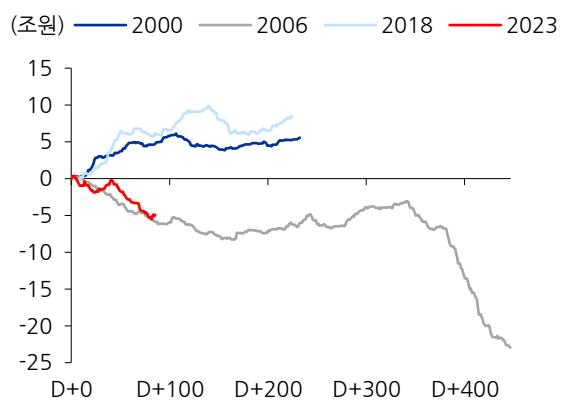
자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

## 과거 동결기와 현재의 외국인 수급은

외국인 수급은 주가에 비해 불규칙적. 동결기 케이스를 살펴보면 '00년과 '18년은 외국인의 순매수세가 지속되었고, '06년도와 올해(현재까지)는 순매도 지속(도표 23). 연준의 기준금리 외에 유동성 상황이나, 경기·업황 사이클, 환율수준, 위험자산선호도 등 그때그때의 변수가 외국인 투자심리에 영향을 미치기 때문임.

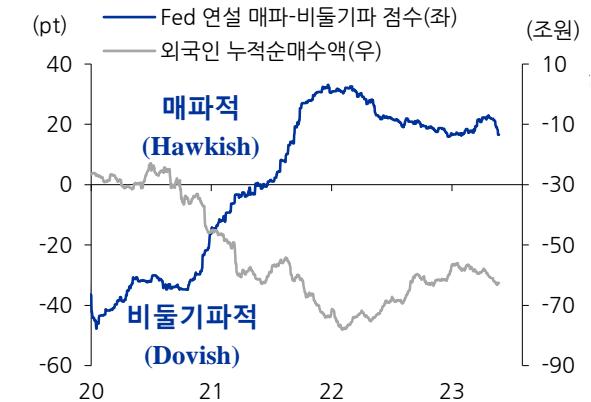
이번 사이클에서 가장 중요한 변수는 코로나19 이후 풀린 유동성에 따른 물가 압력과, 연준의 긴축 의지임. 2020년 이후 외국인의 수급을 살펴보면, 연준의 매파적인 스탠스와 대칭(비둘기파 스탠스와 동행)을 이루고 있음을 확인(도표 24). 따라서 금리 인상이 멈춰도 연준의 메시지에 지속적으로 주목할 필요가 있음.

도표 23. 외국인의 수급은 주가에 비해 불규칙적



자료: Refinitiv, Quantwise, 유진투자증권

도표 24. 최근 연준의 비둘기파 입장과 동행



자료: Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권

이번 동결기 외국인은 국내 시장에서 매도세를 이어가고 있음. 미국 장기금리가 상승하면서 주식시장 전반의 매수세를 짓누르고 있고, 이스라엘-하마스 사태는 위험자산에 대한 기피를 키우고 있음. 최근 외국인은 14일 연속 순매도를 보이기도 했는데, 이는 2020년 3~4월(30거래일 연속) 이후 최장 기간임.

동결기 외국인과 개인이 순매수 상위 10개를 보면(도표 28,29), 붉은 음영은 당기 업종지수상승률을 상위 업종 10개(도표 27)와 일치하는 부분임. 2006년의 경우처럼 경기민감 업종 중심으로 전업종이 가파른 상승을 보였던 때를 제외하고, 외국인이 순매수한 업종은 당시 상승률을 상위 업종과 겹치는 부분이 많음. 과거 동결기 외국인은 대체로 업종 선별에 있어서 개인보다 우위를 보였음을 볼 때, 외국인의 수급을 여전히 투자에 참고할 만함.

올해 특징적인 점은 1/3 일 저점부터 8/1 일 고점까지 지수 상승기는 금리 인상기와 겹쳤고, 그 이후 지수 조정기는 금리 동결기(7/27 일~)와 겹친다는 점임. 외국인은 두 경우 모두 반도체·자동차·조선 등 실적 개선 기대 업종과 보험·증권 등 금융업을 순매수. 그 외 2차전지(IT 가전)·미디어/교육(붉은 음영)은 순매도 전환했고, 은행·통신서비스·건강관리 업종(푸른 음영)은 순매수 전환(도표 25).

도표 25. 지수조정기(금리동결기) 외국인은 은행

금리 인상기 & 지수 상승기 (1/3 일 저점~8/1 일 고점)		금리 동결기 & 지수 하락기 (8/1 일 고점 ~ )	
업종	순매수액 (십억원)	업종	순매수액 (십억원)
1 반도체	16,647	1 자동차	758
2 자동차	3,531	2 반도체	704
3 IT 가전	1,905	3 조선	533
4 기계	1,160	4 은행	397
5 보험	992	5 통신서비스	298
6 조선	859	6 보험	247
7 미디어, 교육	526	7 증권	154
8 상사·자본재	510	8 건강관리	140
9 건설·건축관련	285	9 건설·건축관련	43
10 증권	275	10 기계	-2

자료: Quantwise, 유진투자증권

6 월 말 이후 내년도 영업이익 컨센서스 상향 업종은 자동차·기계·상사/자본재·철강·조선 순임. 외국인의 이번 동결기(7/27 일 이후) 순매수 상위 10 개 종목은 자동차(현대차·기아), 기계(두산밥캣), 조선(HD 한국조선해양·한화오션)으로, 실적 개선 기대 업종 종목들임을 확인(도표 26). 그 외 반도체(삼성전자·SK하이닉스)·2 차전지(에코프로·포스코인터내셔널)의 대형주와 KT를 순매수했음.

도표 26. 금리동결기 외국인 순매수 상위 10 개 종목

2000년		2006년		2018년		2023년	
종목	순매수액 (십억원)	종목	순매수액 (십억원)	종목	순매수액 (십억원)	종목	순매수 액 (십억원)
1 SK 하이닉스	1,733.4	NAVER	421.0	삼성전자	5,718.9	삼성전자	643.7
2 SK 텔레콤	894.1	한화에어로스페이스	381.6	SK 하이닉스	1,740.0	에코프로	562.8
3 KT	753.3	기업은행	311.2	삼성 SDI	930.6	SK 하이닉스	522.1
4 한국전력	525.2	현대건설	273.3	기아	362.0	KT	215.0
5 현대차	215.6	삼성화재	207.0	고려아연	348.8	HD 한국조선해양	183.2
6 삼성 SDI	188.4	GS	162.7	DL	340.1	현대차	180.8
7 삼성증권	167.7	SK 디스커버리	140.7	SK	314.0	기아	178.2
8 신세계	155.9	강원랜드	140.1	LG 전자	289.5	포스코인터내셔널	175.2
9 삼성중공업	137.2	CJ	131.1	셀트리온	267.7	한화오션	140.3
10 POSCO 홀딩스	128.7	메가스터디	129.9	한국항공우주	254.6	두산밥캣	132.2

자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 27. 금리동결기 업종별 업종지수상승률 상위 10 위

2000년		2006년		2018년		2023년	
업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)
1 증권	64.0	조선	194.4	반도체	17.7	보험	10.2
2 은행	45.5	화학	176.6	IT 하드웨어	8.1	통신서비스	6.7
3 보험	43.2	철강	143.0	자동차	7.5	은행	3.6
4 조선	29.0	건설,건축관련	126.1	증권	5.2	증권	1.7
5 자동차	13.9	기계	126.1	소프트웨어	4.7	필수소비재	0.9
6 디스플레이	8.0	운송	110.9	IT 가전	4.2	화장품,의류	-0.6
7 철강	-1.9	비철,목재등	75.6	비철,목재등	-1.5	호텔,레저서비스	-3.7
8 비철,목재등	-10.9	에너지	72.3	화장품,의류	-3.2	반도체	-3.8
9 화장품,의류	-14.6	증권	68.4	운송	-5.2	상사,자본재	-4.5
10 운송	-15.3	상사,자본재	60.3	은행	-5.6	자동차	-6.9

자료: Quantwise, 유진투자증권 주 : 음영은 상승률 (+) 업종

도표 28. 과거 금리동결기 업종별 외국인순매수액 상위 10 위

2000년		2006년		2018년		2023년	
업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)
1 반도체	-40.2	은행	8.1	반도체	17.7	자동차	-6.9
2 통신서비스	-22.3	건강관리	50.9	IT 가전	4.2	반도체	-3.8
3 은행	45.5	소프트웨어	47.7	증권	5.2	조선	-17.7
4 유틸리티	-17.5	통신서비스	7.3	상사,자본재	-9.6	은행	3.6
5 소매(유통)	-16.4	IT 하드웨어	41.7	운송	-5.2	통신서비스	6.7
6 IT 가전	-38.5	호텔,레저서비스	34.9	건강관리	-21.3	보험	10.2
7 디스플레이	8.0	보험	53.9	건설,건축관련	-14.8	증권	1.7
8 자동차	13.9	미디어,교육	17.5	비철,목재등	-1.5	건강관리	-7.4
9 증권	64.0	상사,자본재	60.3	소프트웨어	4.7	건설,건축관련	-7.2
10 철강	-1.9	화장품,의류	37.7	디스플레이	-7.2	기계	-12.6

자료: Quantwise, 유진투자증권 주 : 음영은 업종지수 상승률을 상위 10 개와 일치하는 업종

도표 29. 과거 금리동결기 업종별 개인순매수액 상위 10 위

2000년		2006년		2018년		2023년	
업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)	업종	상승률(%)
1 IT 하드웨어	-51.6	반도체	-5.6	기계	-15.0	IT 가전	-25.7
2 반도체	-40.2	조선	194.4	조선	-25.8	철강	-20.7
3 소프트웨어	-57.3	자동차	-0.9	소매(유통)	-19.5	화학	-23.4
4 화학	-24.7	디스플레이	13.3	건강관리	-21.3	에너지	-15.1
5 IT 가전	-38.5	유틸리티	30.9	미디어,교육	-12.4	IT 하드웨어	-13.1
6 건강관리	-39.1	기계	126.1	화학	-9.1	기계	-12.6
7 건설,건축관련	-21.2	은행	8.1	에너지	-8.8	미디어,교육	-13.5
8 유틸리티	-17.5	미디어,교육	17.5	필수소비재	-13.2	반도체	-3.8
9 미디어,교육	-40.7	증권	68.4	통신서비스	-14.7	상사,자본재	-4.5
10 기계	-27.5	에너지	72.3	유틸리티	-18.5	소프트웨어	-12.2

자료: Quantwise, 유진투자증권 주 : 음영은 업종지수 상승률을 상위 10 개와 일치하는 업종

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다  
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
동 자료는 당사의 동의 없이 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

---