투자포커스

박스권 돌파 이후 : (1) KOSPI 기술적 판단과 중형주 강세 가능성 점검

Technical Analyst 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

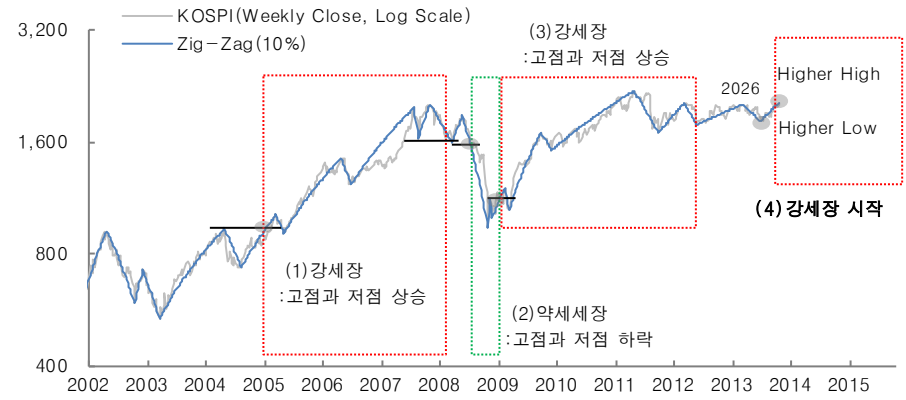
KOSPI 강세장이 시작되었다

10월에 나타난 변화에 대한 Chartist의 판단은 한 마디로 'KOSPI BUY!'이다.

KOSPI가 2년간 지속된 박스권 상단(2034p)을 넘어섰기 때문이다(주간 종가). 주가는 박스권 돌파 이후 (1) 새로운 상승 추세를 만들거나 (2) 기존 추세를 강화하는데 이번 경우는 전자(새로운 상승 추세)에 해당하는 것으로 판단된다. 박스권 돌파 이후 안착 여부를 확인해야겠지만, KOSPI가 새로운 상승 추세를 시작했을 가능성은 상당히 높다.

과거 박스권 돌파 이후 KOSPI는 어떻게 진행되었을까? 2002년 이후 1년 이상 지속된 박스권을 돌파한 경우는 총 네 번 있었는데 4주 평균 수익률은 1.3%, 26주 평균 수익률은 20.9%였다. 박스권 돌파 초기에는 가격 부담을 해소하는(안착) 과정이 뒤따랐지만 가격 부담 해소 이후 KOSPI의 본격적인 상승이 진행되었던 것이다.

그림 1. 2008년 12월 이후 처음으로 KOSPI 고점과 저점이 동시에 높아져



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 2. 박스권 돌파 이후 KOSPI 상승률 추이

유 형	주요 변화 시기	박스권 돌파 이후 기간 상승률(%)			
		4주	12주	26주	52주
강세장 진입	**2005년 02월**	**7.9**	**-0.7**	**19.3**	**41.0**
박스권 돌파	2007년 02월	-1.5	9.7	21.9	14.7
강세장 진입	**2008년 12월**	**-2.2**	**4.7**	**24.7**	**50.5**
박스권 돌파	2010년 07월	1.0	8.2	17.7	23.5
평균		1.3	5.5	20.9	32.4

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

흥미로운 점은 강세장 진입 여부에 따라 52주(1년) 상승률이 상당한 차이를 나타낸다는 것이다. 박스권 돌파가 기존 추세 연장일 경우(2007년 2월, 2010년 7월) KOSPI 추가 상승은 6개월 정도로 마무리되었지만, 새로운 상승 추세 형성일 경우(2005년 2월, 2008년 12월)에는 상승 기간은 1년 이상 진행되었다.

필자는 이번 KOSPI 박스권 돌파를 기존 추세 연장이 아닌 새로운 상승 추세(강세장)의 시작이라고 생각한다. 앞 페이지 (그림 1)은 KOSPI가 10% 이상 변동해야만 고점과 저점으로 인식하는 ZigZag(10%) 챠트이다(주간 종가 기준). ZigZag 챠트를 이용하는 방법은 (1) 고점과 저점이 동시에 높아지는 경우 강세장으로 (2) 고점과 저점이 동시에 낮아지는 경우 약세장으로 (3) 나머지 경우는 횡보장으로 판단하는 것이다. 10월 박스권 돌파 과정에서 ZigZag(10%) 챠트 고점과 저점이 동시에 높아졌다. KOSPI는 1년 이상 지속되는 강세장을 시작했을 가능성이 높다.

참고 : ZigZag(10%) 챠트는 10% 이하의 주가 움직임을 의미없는 가격 변화로 인식하기 때문에 고점과 저점을 통해 중장기 방향성을 판단하는데 유용하다.

KOSPI 12개월 기술적 목표 지수는 2400p

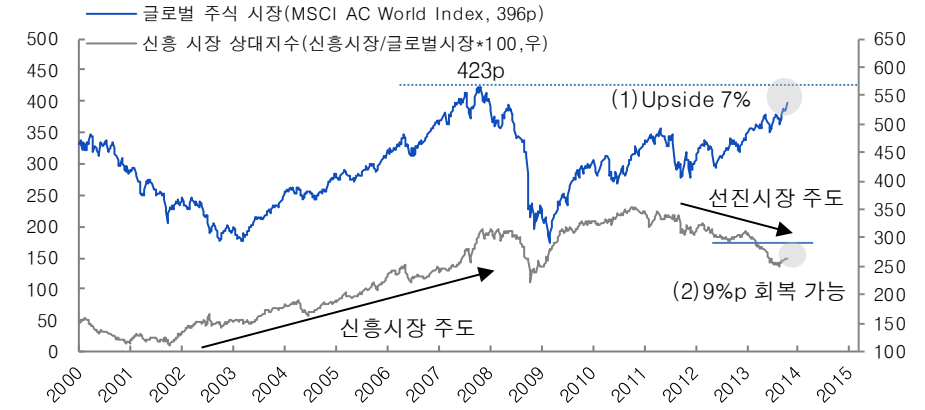
KOSPI는 얼마나 오를 수 있을까? KOSPI 12개월 기술적 목표 지수는 2400p이다.

(1) 2011년 8월 이후 시작된 2년간 박스권 범위는 1700~2050p(350p)였는데 레벨업으로 박스권 상단이 동일 폭 만큼 올라갈 것으로 기대되기 때문이다.(2050+350=2400p)

(2) 글로벌 증시 상승 여력을 보더라도 KOSPI는 2400p까지 상승할 것으로 기대된다. 글로벌 주식 시장(MSCI AC World Index) 상승 여력은 7% 정도로 예상되는데 2007년 고점까지 의미있는 저항선은 없는 상태이다. 여기에 신흥 시장 상대적 강세가 +9% 정도 플러스 요인으로 작용할 것이다. 글로벌 주식 시장이 긍정적인 시나리오로 전개될 경우 KOSPI는 현 수준(2050p)보다 17%높은 2400p까지 상승할 것이다.

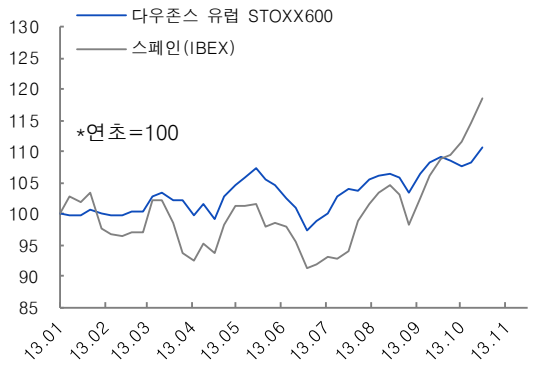
하반기 PIGS 증시와 나스닥의 상대적 강세는 이러한 시나리오 현실화 가능성을 높이고 있다. (그림 4)는 유럽 지수와 스페인 지수를 나타내는데 하반기 이후 유럽 지수에 비해 스페인 지수가 빠르게 상승하고 있다. 신흥 시장 상대적 약세가 PIGS 불안감이 커졌던 2011년 하반기에 시작되었다는 점을 고려하면 스페인과 이탈리아 증시의 상대적 강세가 신흥 시장 투자 심리에 긍정적 영향을 미칠 가능성이 높다. 더불어 하반기 S&P500에 비해 나스닥 지수 상승 폭이 커지고 있는데 이는 신흥 시장내 기술주 비중이 높은 대만과 한국 시장의 매력이 커질 가능성이 높음을 시사하고 있다.(그림 5)

그림 3. 하반기 이후 신흥 시장 상대 수익률 회복되고 있어



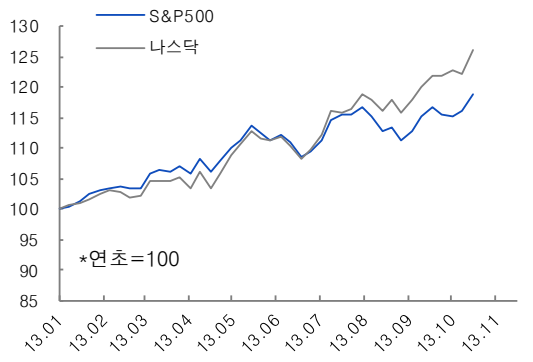
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 유럽 지수보다는 스페인 지수가 강하고



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. S&P500 지수보다는 나스닥 지수가 강해



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

당분간은 1980~2120p에서 안착 과정 진행

KOSPI 레벨-업은 (1) 큰 그림으로는 추세적 상승이 시작되었다는 긍정적 신호를 발생시켰지만 (2) 단기적으로는 가격 부담 노출이라는 부정적 신호에 직면하게 했다.

KOSPI는 1~2개월 가량 1980~2120p에서 가격 부담을 해소하는 안착 과정을 거친 이후 본격적인 상승을 진행할 것으로 예상된다.

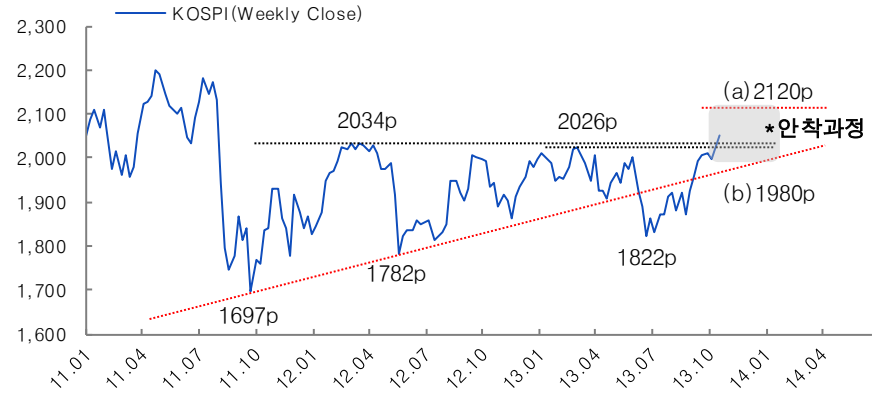
(1) 박스권 돌파에 따른 KOSPI 기술적 목표치는 2120P 내외이다. 2011년 8월 하락 갭이 2114p에서 발생했고(보통 주가 상승은 직전 갭을 메우는 수준까지 진행) 2011년 4월 P/E(12M fwd,Quantwise) 10.23을 현재 지수로 환산할 경우 2140p이기 때문이다.

(2) 반대로 기술적 지지선은 1980p 내외로 예상된다. 2011년 하반기 이후 주요 저점을 연결한 상승 추세선이 해당 지수대에 위치해 있고, 박스권 돌파 이전 3주간 기간 조정을 나타낸 지수 하단도 1980p이기 때문에 지지선으로서의 신뢰도가 높다할 수 있다.

지금이 투자자들에게는 혼란스러운 시기겠지만 '파도가 아닌 조류'를 따라간다고 생각하면 1980~2120p에서 간혹 출몰할 작은 파도에 민감할 필요는 없다고 생각한다.

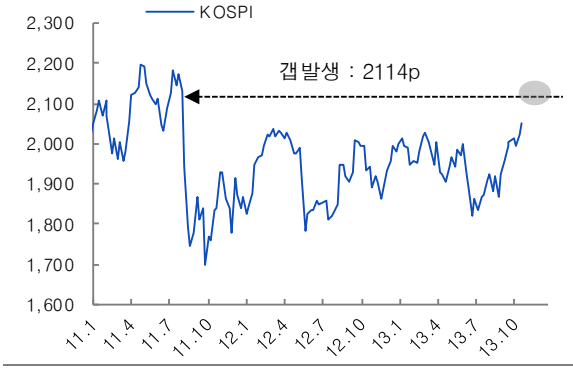
안착 과정이 마무리 된 이후 시장 대응 전략을 고민할 시기이다.

그림 6. 박스권 돌파 이후 안착 과정 예상 : 1980~2120p



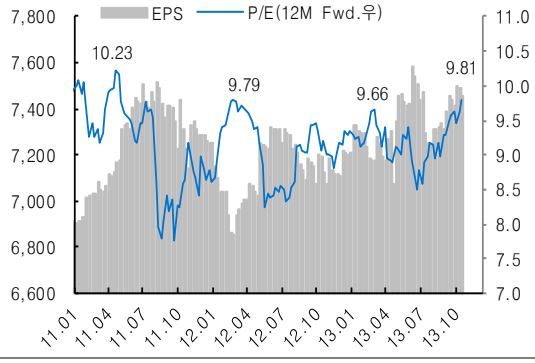
자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 7. 상단 1(2120p) : 2011 년 8 월 갭 발생 지수(2114p)



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 8. 상단 2(2140p) : P/E 10.23 현재 지수 환산



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

Technical Idea 1 : 중형주 매력 커지고 있어

중형주는 상반기에 대형주가 8.3% 하락하는 동안 0.4% 상승하며 선방했지만(8.7%p 강세), 하반기 대형주가 11.9% 상승하는 동안 2.5% 상승에 그치며(14.4%p 약세) 상대적 약세를 나타내고 있다. 중형주도 하반기에 플러스 수익률을 기록하고 있지만 주가 상승에 동참하지 못하는 상실감이 더 크기 때문에 체감 지수는 훨신 더 낮은 상태이다.

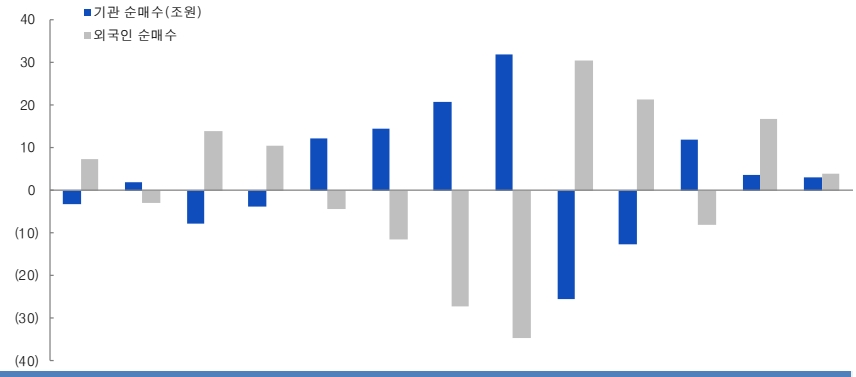
필자는 하반기 나타나고 있는 중형주 상대적 약세가 KOSPI 박스권 돌파를 계기로 강세로 전환할 가능성이 높다고 생각한다.

대형주와 중형주의 상대적 성과에 영향을 미치는 변수는 밸류에이션보다는 투자 심리와 수급이었던 것 같다. 투자 심리는 주가 레벨-업 이후 급격히 개선된다. (그림 9)는 중형주 상대 지수를 나타내는데 KOSPI 박스권 기간에 약세(언더퍼펌), 박스권 돌파 이후 강세(아웃퍼펌)를 나타냈다. 이번 박스권 돌파 역시 중형주 투자 심리에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 중형주 가격 결정력이 높은 투자 주체는 기관이었다(기관 KOSPI 순매수 기간에 중형주가 상대적으로 강했다). 올해 기관은 KOSPI 순매수를 기록하고 있어 중형주 기대감은 아직 유효하다. 무엇보다 중형주 상대 지수가 작년 저점에 근접하고 있어 대형주 대비 상대적 매력이 커지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 9. KOSPI 박스권 돌파 이후에는 중형주가 대형주보다 강했다

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 10.중형주 가격에 결정적 영향을 미치는 기관 매매 동향 여전히 순매수(중형주)



상승률(%)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
대형주	35.5	(4.8)	31.0	9.7	52.6	4.3	30.1	(40.1)	50.2	24.1	(12.6)	11.7	2.6
중형주	51.1	(16.8)	28.8	18.3	90.4	5.7	46.6	(42.9)	42.2	14.1	(6.2)	(1.3)	2.9

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

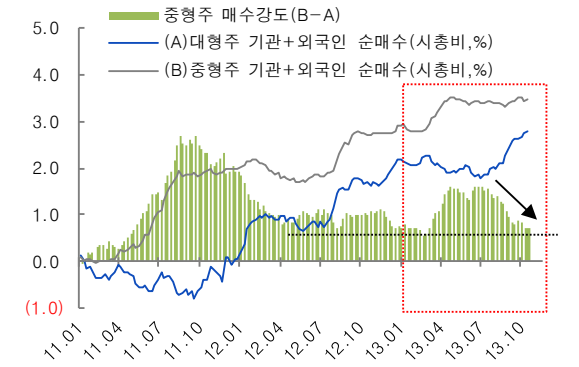
가격 매력이 발생하고 있는 중형주가 상대적 약세를 탈출하기 위해서는 수급 개선이 필수 요건인데 10월 말 이후 개선 가능성이 높다고 생각한다.

올해 중형주 상대 성과는 '기관+외국인 누적 순매수 비율(시총대비)'에 따라 결정되었다. 수급 요인이 강했다는 이야기인데 상반기에 '기관+외국인'은 대형주에서 순매도를 나타냈지만 중형주에서는 순매수를 기록하며 중형주가 상대적으로 강세를 나타냈다. 하지만 하반기에는 '기관+외국인'이 대형주에서 강한 매수를 나타내며 중형주 매수 강도가 급격히 감소했고 중형주 상대적 약세(대형주 상대적 강세)로 이어졌다.(그림 11)

주목해야 할 부분은 (1) '기관+외국인' 중형주 수급이 순매수를 유지하고 있다는 점과 (2) 중형주 매수 강도가 2012년 저점까지 내려와 반전이 가능하다는 점이다.(그림 11)

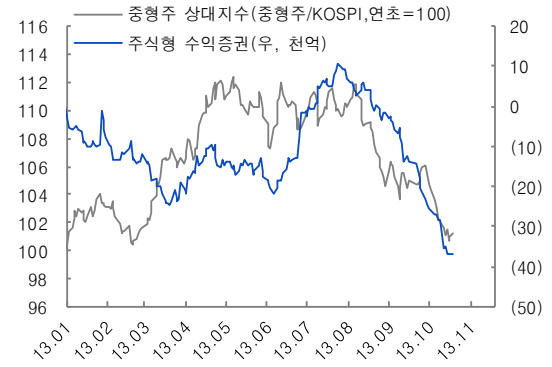
특히 국내 펀드 환매 강도를 주시해야 하는데 하반기 중형주 수급 악화의 주요 원인은 국내 펀드 환매에 있었기 때문이다. (그림 13)은 지수대별 국내주식형 펀드(공모, ETF 제외)의 순유입 규모를 나타낸다. 9월 이후 유출되고 있는 펀드 자금은 1800~1900대에 순유입된 차익 실현성 물량일 가능성이 높다. 1800~1900에 순유입된 국내주식형펀드 규모는 총 4.8조원 규모였는데 9월 이후 국내주식형 펀드에서 3.5조원 가량 환매가 진행되어 급한 물량은 상당 부분 소화된 것으로 판단된다.

그림 11.하반기 이후 '기관+외국인' 중형주 매수 강도 약해져



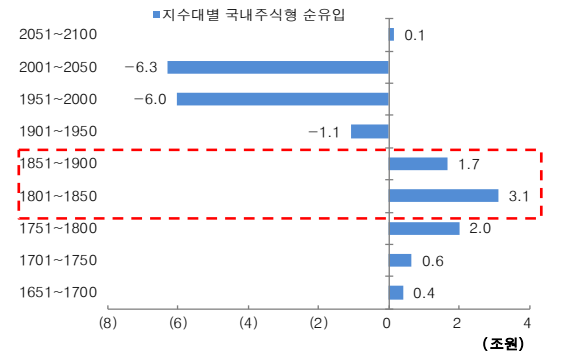
자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 12.가장 큰 원인은 주식형 수익 증권 환매 때문



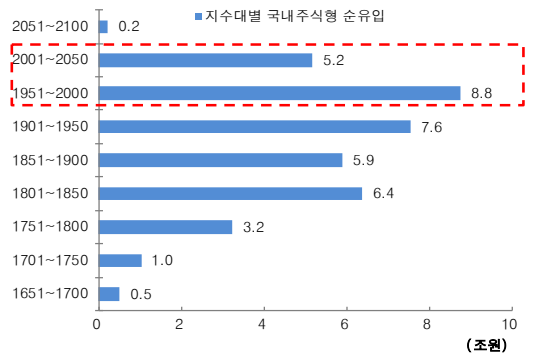
자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 13.1800~1900 이하(2,050 가정시 수익률 8~14%) 순유입된 물량 4.8 조원



자료: Wisefn, 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

그림 14.2050 돌파 후 잠재 환매물량 6.3 조



자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

문제는 1950p 이상에서 유입된 펀드 자금의 유출 여부이다. 1951~2000, 2001~2050 지수대에서 설정된 국내주식형 펀드(공모, ETF제외) 규모는 각각 8.8조, 5.2조원으로 총 14조원인데 이중 적립식을 뺀 거치식 규모는 6.3조로 추정된다(국내 주식형펀드 설정액 중 적립식 비중 54%).

6.3조원의 거치식 물량이 박스권 상단(2050) 돌파 이후 잠재적인 매물로 작용할 가능성이 높지만 환매에 대한 적극성은 떨어질 것이다. 아직 수익이 크지 않고 박스권 상단 돌파에 따른 추가 상승 기대 심리가 작용할 수 있기 때문이다. 이들 물량은 KOSPI가 2100p를 넘어서야 출회될 것으로 예상된다.

결국, KOSPI 2050p 돌파 이후 국내 주식형 펀드 관련 실질 물량 부담은 1조 3천억원 정도로 추정되며 중형주 수급에 미치는 영향력은 현저히 줄어들 것으로 예상된다.

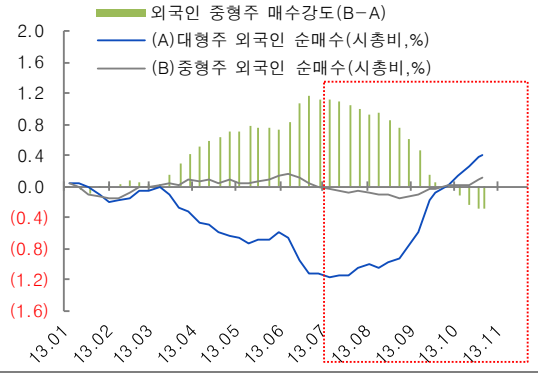
오히려 펀드 환매 부담이 있는 투신권을 제외한 투자 주체 수급에서는 10월 이후 긍정적인 변화가 나타나고 있다.

7월에 연간 누적 순매도(중형주)로 전환했던 외국인은 9월 말 순매수로 전환했고 10월에는 순매수 강도를 강화하고 있다. 외국인 중형주 매수 강도(대형주 대비)는 약하지만 그 폭이 감소하고 있는 상태이다.(그림 15)

연기금 매매 동향은 중형주 쪽으로 선회하고 있는 듯하다. 연기금은 7월 말 연간 누적 순매수(중형주)로 전환한 이후 꾸준한 순매수를 나타내고 있으며 9월 이후에는 대형주 대비 매수 강도가 강해지고 있다.(그림 16)

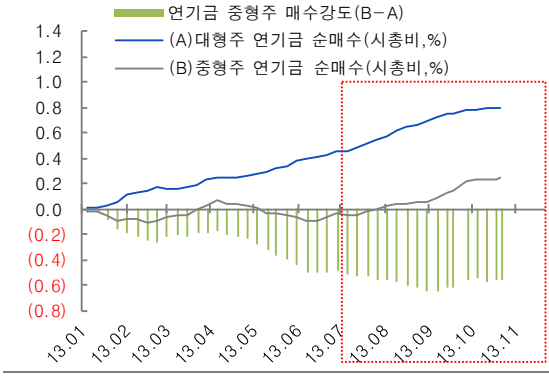
아직은 펀드 환매 물량의 부정적 요인이 외국인과 연기금의 긍정적 변화를 압도하고 있어 중형주 수급이 비우호적이지만 주식형 펀드 환매가 7부 능선을 넘어섰다는 점을 고려하면 10월 말을 기점으로 수급 개선에 따른 중형주 상대적 강세 전환을 기대해 볼만하다는 판단이다.

그림 15. 외국인 9월말 이후 중형주 순매수 전환



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 16. 연기금 중형주 매수 강도 강해지고 있어



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

* 중형주 종목별 수급 체크 : (1) 10월 기관은 무엇을 사나?

앞서 중형주 주요 수급 주체인 연기금과 외국인이 각각 7월말, 9월말을 기점으로 연간 순매수로 전환했음을 확인했다. 국내 펀드 자금이 빠르게 순유입으로 선회하기 힘들다는 점을 고려하면 이들 두 주체의 수급이 양호한 종목을 주시할 필요가 있다.

(그림 17)은 10월 기관 순매수 비율(시가총액 대비) 상위 30개 종목을 나타내며 이 중 연기금과 외국인이 동시에 순매수하고 있는 종목은 한국카본, 휠라코리아, SK케미칼, LG패션, 유니드, SKC 등이다. 이들 종목은 제 이동평균선(20MA,60MA,120MA)이 위쪽 방향을 향하고 있어 기술적 흐름도 양호한 상태이다. 단기적으로 주가가 많이 올라있지만 중장기적 관점에서 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다.

그림 17. 10월 기관 순매수 상위 종목 중 연기금과 외국인 동시 순매수 종목

종목코드	업종(GICS)	종목명	상승률(%)	월간 순매수(시총대비,%)			밸류에이션(Fwd.12M)		이동평균선 방향: 상승 +		
			1개월	기관	연기금	외국인	P/E	P/B	20MA	60MA	120MA
		중형주 전체	-1.3	-0.11	0.01	0.09	11.7	1.0			
A017960	산업재	한국카본	13.4	14.68	2.59	0.09	17.4	1.3	+	+	+
A007860	IT	자화전자	16.5	4.58	0.79	-1.79	6.4	1.2	+	+	
A011070	소재	대한유화	30.5	2.02	0.27	-0.23	9.8	0.6	+	+	+
A004150	소재	락앤락	-0.2	1.82	0.46	-1.91	18.1	2.0		+	
A001630	산업재	한일시멘트	14.8	1.73	0.28	-1.78	5.8	0.4	+	+	+
A095720	산업재	현대상사	13.3	1.53	-0.33	0.10	8.5	1.3	+	+	+
A011760	경기관련소비재	휠라코리아	7.4	1.21	0.83	0.30	8.3	1.3	+	+	+
A010690	소재	SK케미칼	8.4	1.19	0.24	0.54	18.9	0.8	+	+	+
A014830	경기관련소비재	한세실업	14.7	1.03	0.27	-0.07	13.4	2.2	+		
A008490	경기관련소비재	LG패션	14.0	0.81	0.71	1.08	10.7	1.0	+	+	+
A001680	금융	한화손해보험	2.8	0.67	0.02	-0.14			+		
A128940	금융	DGB금융지주	4.0	0.66	0.48	-0.56	7.9	0.8	+		+
A068870	경기관련소비재	영원무역	11.7	0.65	0.14	-0.17	12.9	1.8	+		
A115390	금융	우리파이낸셜	-1.4	0.58	0.12	-0.41				+	
A057050	소재	AK홀딩스	-0.8	0.56	0.20	-0.25	7.7	1.0		+	+
A002020	건강관리	한미사이언스	13.1	0.50	0.45	0.00			+	+	+
A037560	경기관련소비재	S&T모티브	-2.6	0.47	-0.02	0.50	7.3	0.8	+	+	+
A029530	IT	LG이노텍	1.8	0.45	0.66	-0.67	13.4	1.1	+		
A003690	산업재	한진중공업	-9.5	0.43	-0.31	-0.11	-201.7	0.5		+	+
A084870	경기관련소비재	한섬	4.1	0.43	0.36	-0.69	11.6	0.8	+	+	
A002320	소재	유니드	16.8	0.35	0.17	0.43	6.4	0.7	+	+	+
A111770	소재	SKC	6.6	0.35	0.72	0.17	11.0	0.9	+	+	+
A079980	산업재	아시아나항공	0.2	0.33	0.20	-0.04	101.5	1.1	+	+	+
A003070	경기관련소비재	영원무역홀딩스	-6.3	0.31	-0.07	-0.56	8.3	1.1			
A005250	필수소비재	신라교역	4.8	0.30	0.04	0.26	10.1	1.0	+		
A105630	경기관련소비재	금호타이어	1.3	0.29	0.11	-0.36	8.4	1.5	+	+	+
A071840	경기관련소비재	SBS미디어홀	1.2	0.28	-0.08	-0.60	20.1				
A072710	경기관련소비재	CJ헬로비전	-4.8	0.28	0.34	-0.34	11.5	1.4			
A004970	소재	코오롱	-11.6	0.27	0.17	-0.16					
A039130	경기관련소비재	세종공업	-5.3	0.27	0.15	-0.04				+	+

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

* 중형주 종목별 수급 체크 : (2) 10월 펀드 환매 피해주는?

필자의 예상대로 펀드 환매가 상당 부분 진행되어 중형주에 미치는 수급 영향력이 줄어든다면 수급 요인에 의해 하락한 종목들의 빠른 회복을 기대해 볼 수도 있다.

(그림 18)은 10월 기관 순매도 비율(시가총액 대비, 연기금 제외) 상위 30개 종목을 나타내며 이 중 연기금 외국인이 동시에 순매수하고 있는 종목은 한솔제지, 하나투어, 대상, 국도화학, 대웅제약이다. 이외에도 SBS, LG상사, 유한양행과 같이 10월 중 낙폭이 컸던 종목 중 연기금 순매가 유입되는 종목에도 관심을 가져볼만 하다,

다만, 이 종목들의 경우 기술적 흐름이 추세적 상승을 나타내고 있지 않아(이동평균선 방향성 혼조) 낙폭과대를 이용한 단기적 접근이 바람직해 보인다.

*다음 자료(10월 31일자 예정)에서는 ***박스권 돌파 이후 (2) 주도주 변화 가능성*** 에 대해 기술적 측면에서 점검해보도록 하겠다.

그림 18.10 월 기관 순매도(연기금제외) 상위 종목 중 연기금과 외국인 동시 순매수 종목

종목코드	업종(GICS)	종목명	상승률(%)	월간 순매수(시총대비,%)			밸류에이션(Fwd.12M)		이동평균선 방향: 상승 +		
			1개월	기관(ex연기금)	연기금	외국인	P/E	P/B	20MA	60MA	120MA
		중형주 전체	-1.3	-0.12	0.01	0.09	11.7	1.0			
A068400	산업재	AJ렌터카	-10.5	-2.51	-0.29	-0.14					
A161890	경기관련소비재	한국콜마	-9.2	-2.15	-0.64	0.68	6.4	1.2			
A108670	산업재	LG하우시스	1.2	-1.90	-0.19	2.16	15.8	1.4	+	+	+
A004150	소재	한솔제지	1.8	-1.72	0.01	0.44	10.3	0.7	+		
A034120	경기관련소비재	SBS	-15.4	-1.45	0.62	-0.05					
A039130	경기관련소비재	하나투어	-0.9	-1.44	0.33	0.07	11.6	0.8			
A003470	금융	동양증권	-23.6	-1.41	0.00	0.82	7.5	0.7			
A001120	산업재	LG상사	-6.1	-1.27	0.15	-0.26	7.2	0.7		+	
A009240	산업재	한샘	14.2	-1.23	0.00	0.94	16.5		+	+	+
A078520	경기관련소비재	에이블씨엔씨	-20.5	-1.22	-0.17	-0.49	6.3	0.7			
A001680	필수소비재	대상	-1.1	-1.20	0.08	0.36	14.2		+		
A000140	필수소비재	하이트진로홀딩스	-4.6	-1.13	0.32	-0.07	6.5	0.5			
A031440	경기관련소비재	신세계푸드	-3.0	-0.90	-0.30	0.80				+	
A002270	필수소비재	롯데푸드	-6.9	-0.89	0.08	-0.74	6.5	0.8		+	
A079160	경기관련소비재	CJ CGV	-0.2	-0.88	-0.42	0.61	7.9	0.8	+		
A007690	소재	국도화학	-7.7	-0.87	0.11	0.25				+	
A128940	건강관리	한미약품	-1.9	-0.86	0.47	-0.47	18.1	2.0			
A068870	건강관리	LG생명과학	-4.3	-0.85	-0.41	-0.23	101.5	1.1			
A004690	유틸리티	삼천리	-4.3	-0.84	-0.18	0.49				+	+
A069620	건강관리	대웅제약	9.7	-0.80	0.23	0.55	10.3	1.5	+	+	+
A126560	경기관련소비재	현대에이치씨엔	-9.5	-0.78	-0.36	-0.06	9.1	0.7			
A005440	필수소비재	현대그린푸드	-2.6	-0.78	-0.01	0.44	15.3	1.4			
A000100	건강관리	유한양행	-7.6	-0.75	0.27	-0.57	11.3	1.4			
A005850	경기관련소비재	에스엘	-14.8	-0.75	-0.27	0.04	10.9				+
A002320	산업재	한진	-14.7	-0.70	-0.02	-0.02	12.7	2.7			
A001630	건강관리	종근당	9.7	-0.67	0.20	-0.98	23.4	0.3	+	+	+
A114090	경기관련소비재	GKL	14.2	-0.66	-0.33	1.94	10.3	1.6	+	+	+
A003030	소재	세아제강	-4.9	-0.65	-0.32	-0.08					
A001520	산업재	동양	-47.4	-0.65	0.00	0.05	5.8	0.7			
A002990	산업재	금호산업	-45.0	-0.64	0.00	0.49					+

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
  동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.