

Money Flex: ① 빅테크



Global Equity Strategist

김성환

☎ (02) 3772-2637

✉ shawn.kim@shinhan.com

Money Flex: 돈이 나올 만한 '믿을 구석'들

중앙은행들은 당분간 긴축 기조를 이어갈 전망이다. 돈을 빌리는 과정에서 치르는 대가가 커지면서 민간기업들은 공격적으로 투자하기 어려워졌다. 한편, 그동안 대규모 지출을 이어온 주요국 정부들은 재정적자를 더 늘리기 어려운 상황에 봉착했다. 민간이든 정부든 돈이 나올만한 구석을 찾기 힘든 금융시장 환경이다.

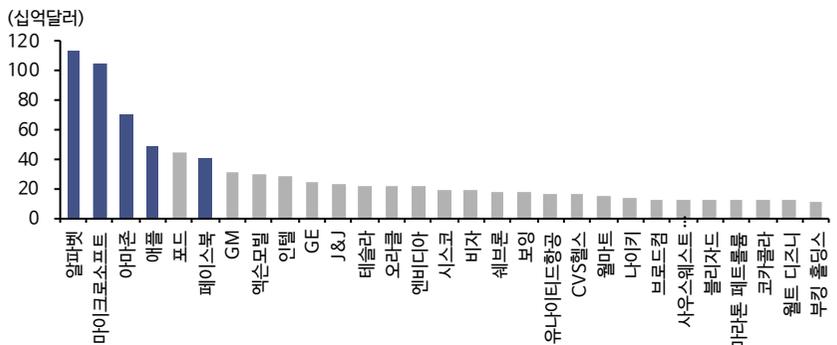
이런 상황에서도 막대한 자금력을 보유한 주체들은 있다. 이들이 현금을 사용하기로 마음먹는다면 어떤 일이 벌어질까? 타이트한 자금시장 상황을 딛고 미래를 위한 성장을 꿈꿀 수 있을 것이다. 따라서 막대한 현금력을 보유한 주체가 어디에 자금력을 투사할 것인지 관심을 가져야한다. 차별적인 성장이 나올 가능성이 높기 때문이다. 빅테크를 시작으로 '돈이 나올 구석'을 조명하는 자료를 연재한다.

① 빅테크: 마이크로소프트의 선전포고, 응답해야 하는 빅테크들

ChatGPT는 인터넷 서비스 사상 가장 빠른 성공을 거뒀다. OpenAI와 마이크로소프트는 AI라는 거대 잠재 시장을 선점했다. 대형 플랫폼들은 선점효과와 락인 효과를 동시에 누리면서 빅테크로 자리매김할 수 있었으나, AI 시장에서는 마이크로소프트에 선수를 빼앗겼다. 검색엔진 Bing(Bing)에 ChatGPT를 이식하려는 시도는 다른 업체들이 각자 영역에서 누리왔던 우월적 지위에 위협으로 다가온다.

마이크로소프트는 “레이스는 시작됐다(the race starts today)”는 선전포고를 날렸다. AI라는 거대시장과 기존 사업의 경제적 해자를 잃지 않으려면 빅테크들은 선전포고에 응답하지 않을 수 없다. 마침 이들의 기존 사업 성장성은 둔화됐고, 자금력은 차고 넘친다. 미래 성장을 위한 경쟁은 더 치열해질 것이다. AI를 비롯한 성장 테마에 향할 이들의 투자는 기술주에 중장기적 투자 기회를 제공할 것이다.

S&P 500 내 현금성 자산 보유 상위기업



자료: Refinitiv, 신한투자증권 / 주: 최신 실적 발표일 기준

ChatGPT 출현이 촉발한 스타일 투자지도 변화

기술주는 어떻게 악조건을 딛고 아웃퍼폼 중일까?

기술주 금리 상승과 실적 악화 딛고 랠리

기술주 언더퍼폼을 전망했던 당사의 연말 판단과는 달리 연초 기술주 랠리가 생각보다 길게 이어지고 있다. 나스닥 지수는 연초대비 12.6% 상승해 S&P 500의 상승률(6.2%)를 크게 웃돌고 있다.

우리는 1) 기술주 top-line 성장성이 과거와 달리 낮아진 상황에서, 2) 그동안의 과잉 투자가 해소되어야 하기에 구조조정 없이는 순이익률 반등이 쉽지 않을 것이라고 판단했다. 3) 여기에 연준의 긴축 스탠스도 시장의 낙관적인 기대보다는 길어질 위험이 있어, 기술주의 언더퍼폼이 금년에도 이어질 것으로 예상했다.

실제 연말연초 top-down 차원에서 확인되는 정황들은 기술주 아웃퍼폼을 지지 하진 않는다. 기술주들의 4분기 실적은 기대를 크게 넘어서지 못했다. IT 섹터와 커뮤니케이션 섹터의 4분기 어닝 서프라이즈율은 0.8%, -5.5%로 역사적 평균에 미치지 못한다. 금년 실적 전망 역시 하향 조정이 이어지고 있다.

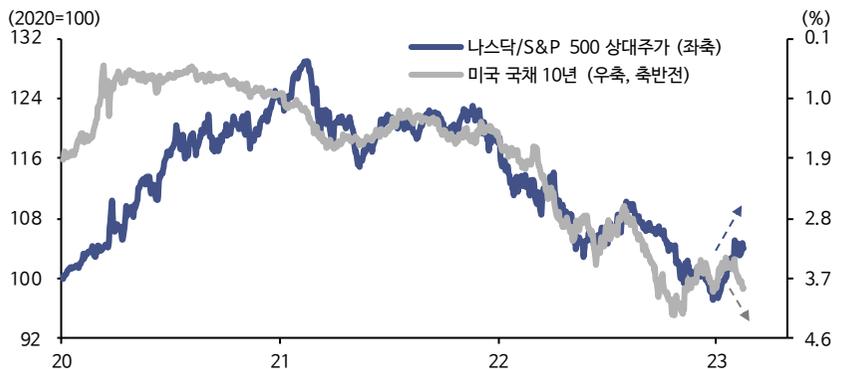
기술주, 어떻게 악조건을 딛고 아웃퍼폼 중일까?

궁금한 점은 당초 시장이 기대했던 조기 피벗 기대감이 퇴색됐음에도 불구하고 기술주의 아웃퍼폼이 유지되고 있다는 점이다. 경제지표 호조가 이어지면서 기준 금리 최종 상단 전망은 5.5%를 넘보고 있다. 미국 국채 10년 금리 역시 연저점 대비 45bp 올랐다. 그럼에도 불구하고 기술주는 이를 겁내지 않고 있다.

높은 금리는 할인율 뿐만 아니라, 성장성을 훼손시키는 경로로도 작용한다. 기술주들이 저금리 환경을 이용해 자본을 조달하고 미래 성장의 발판으로 사용했기 때문이다. 이는 기술주와 금리가 공고한 연결고리를 갖는데 일조했다. 나스닥 12MF PER과 국채 10년 금리의 상관계수는 2020년 하반기 이후 92%에 달한다.

2023년 들어 금리와 기술주의 연결고리는 왜 약화된 걸까? 이를 설명하는 여러 이유들이 거론되지만, 그 중에서도 ChatGPT의 부상을 빼놓을 수 없을 것 같다.

금리 상승이라는 악조건을 딛고 연초 아웃퍼폼 기조를 유지하는 기술주?



자료: Refinitiv, 신한투자증권

ChatGPT가 빅테크 CapEx를 촉발한다면, 판은 달라질 수 있다

중기 스타일 순환은
CapEx 사이클이 결정

우리는 스타일 순환이 어떤 산업이 '투자(CapEx)의 우위'를 잡는지에 따라 결정된다고 본다. 미국의 민간 고성장자산투자를 구산업과 신산업으로 나눠보면, 신산업/구산업의 설비투자 비율의 방향성과 성장주/가치주, 기술주/민감주 상대주가가 추세적으로 같이 가는 모습을 확인할 수 있다 (주가가 다소 빠르다).

현재 상황은
기술주 Capa 재조정이
나올 타이밍이었으나...

CapEx 사이클은 통상 8~11년 주기로 이뤄진다고 알려져있다. 특정 산업군은 3~5년 정도의 CapEx 우위를 주기적으로 잡게 되며, 이는 투자(CapEx) 상승 국면이 3~5년 정도 지속된다고 해석할 수 있다. 스타일 순환 역시 이를 따라가기 때문에, 성장주와 가치주의 주도권 교체는 3~5년 주기로 나타나게 된다.

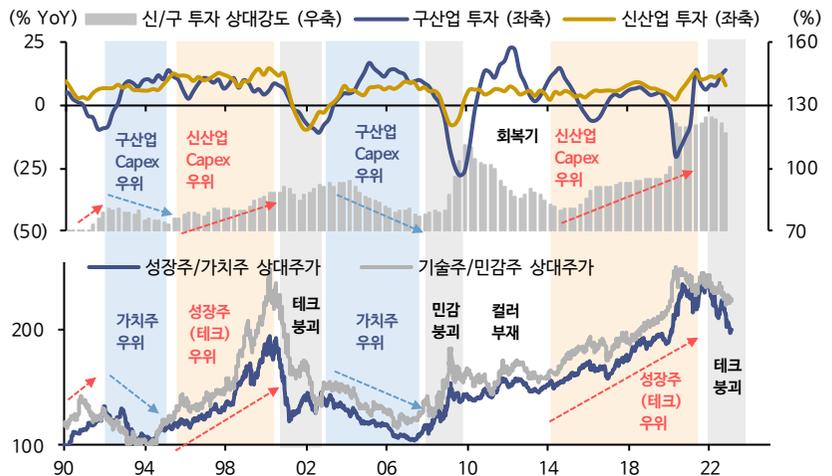
현재 상황을 짚어보자. 성장주/기술주가 본격적인 우위를 잡은 중기 스타일 순환은 2014년에 시작됐다. 뒤이어 2015년부터 시작된 CapEx 우위가 성장주/기술주의 중기적인 강세를 뒷받침했다. 이 사이클은 팬데믹이 야기한 수요와 저금리를 타고 2022년 상반기까지 이어졌다. 신산업이 민간투자에서 차지하는 비중은 작년 2분기 55%로 높아졌다. 이는 2014년 대비 10%p 늘어난 수치다.

팬데믹이 끝나자 기술주 호황과 저금리 국면이 동시에 종료됐다. 이들의 성장이 끝나자 경쟁 심화와 과잉 투자 문제가 부상하기 시작했다. 경제 전반적으로 인플레이가 이어지나, 기술주 영역은 디플레이를 겪은 것이 이를 방증한다. 업황 둔화와 과잉 투자의 조합은 통상 Capa 재조정으로 이어진다. 작년 3분기부터 신산업 민간투자의 점유율은 축소되기 시작했고, 인력 구조조정도 뒤따랐다.

ChatGPT 출현으로
CapEx와 스타일 국면
변화의 기로

앞서 언급했듯 CapEx는 중기 스타일 순환을 결정한다. 당분간 기술주 Capa 재조정이 이어질 참이었으며, 이는 중기 기술주 언더퍼폼을 지지하는 경로였다. 그러나 ChatGPT의 부상으로 CapEx와 스타일 국면이 변하고 있다. 기술주, 특히 빅테크들이 성장을 위해 돈을 쓸 수 밖에 없는 상황이 전개되고 있기 때문이다.

CapEx는 스타일의 큰 방향성을 결정한다



자료: Refinitiv, 신한투자증권 / 주: 신·구 투자는 미국 민간 고성장자산투자를 분류

AI 대전에 참전해야만 하는 빅테크들

역대 가장 빠르게 성공한 서비스인 ChatGPT

OpenAI가 내놓은 ChatGPT는 역대 가장 빠르게 성장한 인터넷 서비스라는 평가를 얻고 있다. 작년 11월 30일 출시 직후 5일만에 사용자 100만명을 넘어섰고 2월 중에는 1억명의 사용자를 확보했다. 이제는 대형주가 된 주요 기술주들의 핵심 서비스들이 사용자 1억명에 도달하기까지 짧으면 30개월, 길면 100개월 걸렸던 점에 비하면 괄목할 속도의 성공이다.

성공적인 상업화 가능성도 엿보인다. OpenAI는 월 20달러로 더 빠른 응답, 신규 기능에 대한 우선 액세스를 제공하는 플러스 모델을 2월초 발표했다. 사용자 1억명 중 1%가 플러스 모델로 전환한다고 가정 시 연 매출은 2.4억달러다. OpenAI는 내년께 10억달러 수준의 매출을 기대하고 있다고 밝힌 바 있다.

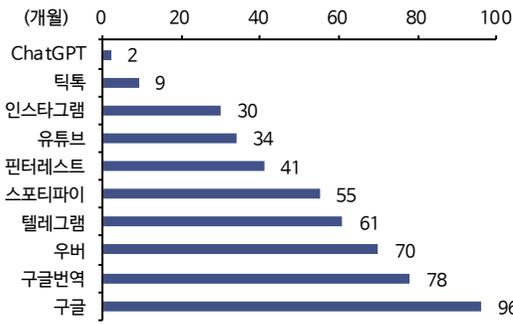
마소의 선전포고. AI 대전에 참전해야만 하는 다른 빅테크들

ChatGPT가 갑자기 부상하면서 다른 빅테크들은 발등에 불이 떨어진 상황이다. 다수의 독점적 플랫폼들은 선점효과와 락인효과를 동시에 누리면서 빅테크로 자리매김할 수 있었다. 이런 과거의 경험은 빅테크들에게 충분히 경계감을 자극할 수 있다. ChatGPT의 흥행은 락인효과를 기대할 수 있음을 입증했고, OpenAI와 마이크로소프트는 최초로 흥행한 AI 서비스 보유라는 타이틀을 가져갔다.

마이크로소프트의 사티아 나델라 CEO는 선전포고를 날린 상태다. AI 기반 검색 엔진과 브라우저 출시를 발표하면서 “레이스는 시작됐다(the race starts today)”고 언급했다. 혹여 ChatGPT가 미풍으로 끝난다 하더라도, 향후 선두주자의 시장 독식을 막기 위해 빅테크들은 AI 대전에 참여할 수 밖에 없는 것으로 보인다.

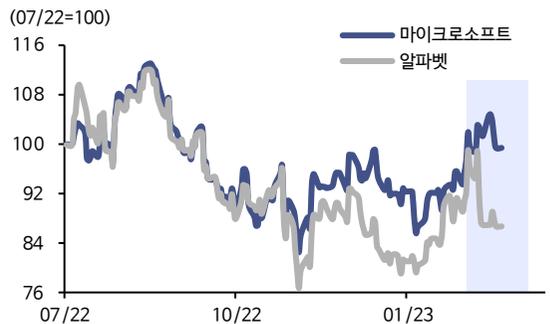
이러한 맥락에서 보면, ChatGPT 이후 유사 프로젝트 발표가 이어지는 것은 자연스러운 수순이다. 구글은 대화형 AI인 바드(Bard)의 시연을 서두르면서 선전포고에 응답했다(주가 반응은 좋지 않았다). 이미 AI 서비스를 내놓은 바 있는 애플, 메타도 ChatGPT발 AI 대전에 참전할 가능성이 높다. 중국에서는 바이두가, 한국에서는 네이버가 유사한 서비스를 상반기 내놓을 것이라 발표했다.

사용자 수 1억명 도달까지 걸린 시간



자료: 언론 종합, 신한투자증권

마이크로소프트와 알파벳 주가의 엇갈린 명암



자료: Refinitiv, 신한투자증권

여타 플랫폼에 중장기적 위협으로 다가오는 '빙'과 ChatGPT 결합

AI 대전을 점입가경으로 만들 수 있는 요소는 ChatGPT로 인해 다른 빅테크들의 경제적 해자가 흔들릴 수 있다는 점일 것이다. 단적인 사례가 마이크로소프트 제품의 ChatGPT 이식이다. 마이크로소프트는 ChatGPT를 검색엔진 Bing(Bing)과 오피스 제품에 적용하려 하며, 이 기능들 중 일부는 빠르면 3월 출시될 수 있다.

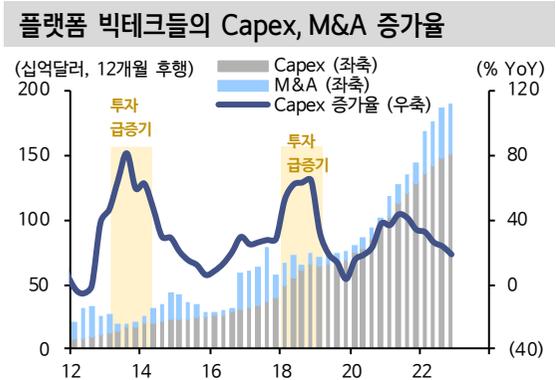
ChatGPT가 Bing에 제대로 적용되면 어떤 미래가 열릴지에 대한 의문은 차치하자. 이들의 화제성은 구글이 그간 지켜온 검색엔진의 독점적 지위에 잠재 위협으로 다가올 수 있다. AI가 생산성을 극대화시키는 톨이라는 점을 감안하면, 비단 검색엔진 뿐만 아니라 다른 유형의 플랫폼들도 도전에 직면할 수 있다.

AI 대전과 투자 경쟁에 뛰어들려면, 결국 투자자금이 필요

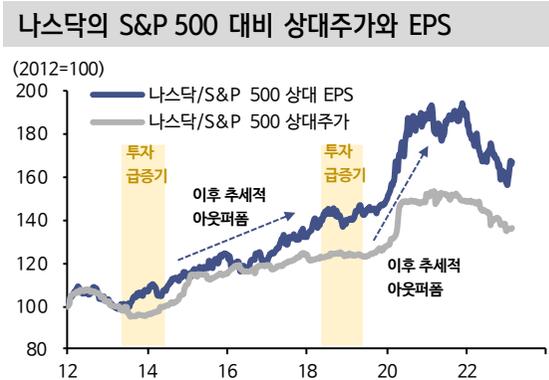
따라서 빅테크들은 기존 사업의 경제적 해자를 상실하지 않기 위해서라도 AI 경쟁 레이스에 참전해야 할 이유가 많아졌다. 그런데 경쟁에 참전하려면 결국 돈이 필요하다. 개발자를 확보하거나, 인프라를 구축하는 과정은 모두 투자자금을 수반한다. 여의치 않으면 이미 AI 제품을 갖춘 기업을 인수해야 할 수도 있다.

투자자들이 주목해야 하는 대목은 어찌보면 지금부터다. 지난 1년간 기술주들이 긴축에 동참하는 과정에서 CapEx와 스타일 순환은 기술주에 불리하게 작용했다. 그러나 향후 이들이 AI 시장을 놓치지 않기 위해 투자에 대한 의지를 다진다면 기술주에 마냥 불리하기만 했던 판의 흐름은 조금씩 바뀔 수 있다.

만약 빅테크들이 AI로 인해 투자를 다시 시작한다면 주식시장 스타일은 중기적으로 어떻게 변화할까? 부정적인 방향성을 어느정도 완충시켜줄 수 있는 역할을 기대할 수 있다. 과거 이들이 투자를 늘렸던 시기의 수순을 참고해보자. 빅테크들은 2013년~2014년 CapEx 규모를 전년대비 80% 가까이 늘렸고, 2014년 하반기부터 기술주들은 S&P 500 대비 명확한 기업이익 우위를 누리기 시작했다. 주가는 이러한 변화를 선반영하면서 2014년 초부터 아웃퍼폼을 시작했다. 2018년의 투자 급증기 이후에도 비슷한 주가 수순이 전개됐다.



자료: Refinitiv, 신한투자증권
주: 마이크로소프트, 알파벳, 메타, 아마존 합산



자료: Refinitiv, 신한투자증권

Money Flex: 빅테크, 방향성만 정해지면 투자는 나올 수 있다

현금은 넘쳐나는
빅테크들, 투자여력은
문제가 없음

실적 성장이 더더졌지만, 빅테크들은 쌓아둔 돈도 많고 현금창출력도 견고한 부
жат집이다. AI 대전의 최전선에 선 작년 말 기준으로 마이크로소프트와 구글의 현
금성 자산(현금+시장성 자산)은 공히 천억달러에 이른다. S&P 500 내 비금융 기
업 중에선 단연 1위와 2위다. 연간 창출하는 잉여현금흐름이 각각 600억, 700억
달러에 달한다. 방향성만 정해진다면 자원을 투사할 역량은 충분하다.

AI에 투자해야 하는
재무적 당위성은 충분

재무적 명분도 갖춰졌다. 시총 1조달러에 도달한 바 있는 플랫폼 기업들의 매출
성장률은 2022년 6.8%로 둔화했으며, 이는 팬데믹을 제외하면 지난 10년 내 가
장 낮은 수치다. 올해 매출 성장률은 5.9%로 작년보다 더 낮아질 것으로 예상된
다. 기존 사업 성장이 둔화했기 때문에 새로운 성장동력에 투자할 유인은 크다.

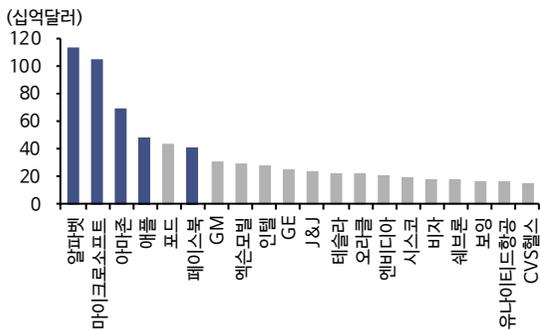
곳간에 쌓인 현금은 PBR 1인 자산이다. 당장 이들의 실적이 성장성이 충분히 입
증됐다고 판단된다면, PBR이 1인 현금을 성장성있는 PER 자산으로 바꿔치기 할
유인은 충분하다. 마이크로소프트의 사례처럼 자사 기존 제품의 경쟁력을 강화하
는데 쓸 수 있다면 사업 가치가 올라가는 시너지 효과도 기대할 수 있다.

투자 경쟁에서 수혜를
보는것은, 빅테크가
아닌 다른 수혜주들

기실 AI에 투자한다고 해서 당장 빅테크들의 성장성과 수익성이 눈에 띄게 제고
되지는 않을 것이다. ChatGPT는 이제 막 상업화 단계로 들어섰고 이들의 흑자전
환은 먼 이야기다. 기업가치 역시 유의미하게 변하지는 않을 것이다. OpenAI의
몸값으로 거론되는 290억달러는 마이크로소프트 시총의 1.4%에 불과하다. 오히
려 경쟁이 치열해지는 것은 빅테크 자체의 실적에는 좋지 않을 수 있다.

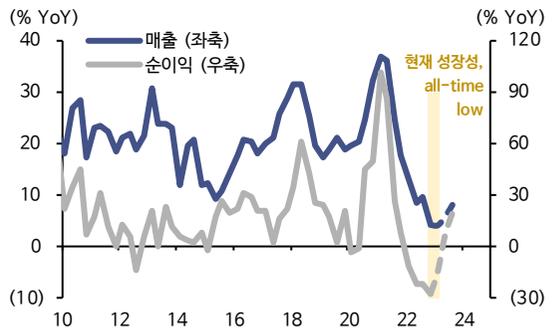
확실한 건 마이크로소프트와 구글이 AI 투자 경쟁에 나서면서 그동안 쌓아왔던
곳간을 풀다면 여기에서 파생되는 수요가 다른 기술주들에 긍정적으로 작용할
수 있다는 점이다. 빅테크의 투자가 낙수효과로 돌아오는 과정을 그려볼 수 있다
는 뜻이다. 빅테크들이 더 빠르고 정확한 AI 서비스를 제공하려면 더 빠른 연산
장치와 더 많은 저장장치를 갖춰야한다는 계산은 자연스럽다. 안전한 AI 서비스
를 제공하기 위해 더 강력한 보안이 필요하다는 계산도 도출된다.

S&P 500 내 현금성 자산 보유 상위기업



자료: Refinitiv, 신한투자증권
주: 비금융 기업 기준

플랫폼 빅테크들의 실적 성장률



자료: Refinitiv, 신한투자증권 /
주: 마이크로소프트, 구글, 메타, 아마존 합산

금리와 기술주 주가 디커플링에서 찾을 수 있는 진정한 함의

테크-금리 디커플링 함의

1) 기술주가 미래 성장에 투자한다면, 스타일 순환 방향성은 달라질 수 있다

2) 빅테크, 마음먹으면 투사할 자금력은 충분. 투자 방향성에 신뢰 부여

다시 서두에 제기했던 문제로 돌아와보자. 최근 기술주 주가는 금리 상승을 거스르는 행보를 보여왔다. 그 이유는 크게 두 가지로 요약할 수 있다.

1) 스타일 순환의 큰 방향성은 CapEx가 결정하며, CapEx는 8~11년 주기를 갖는 긴 호흡이다. 통상 우리는 기술주가 금리 상승기에 불리하고 하락기에 유리하다고 알고 있지만, 이는 지난 10년간의 경험에만 빚대어봤을 때 유효한 명제다. 기술주들은 90년대말, 2018년의 긴축 사이클에서 민감주와 가치주를 아웃퍼폼했다. 그 당시 실물투자의 큰 흐름을 주도하고 있었기 때문이다.

신산업은 작년 하반기부터 뚜렷한 실물투자 위축을 경험했으나 ChatGPT가 촉발한 AI 투자 경쟁은 방향성을 돌려놓을 잠재력이 있다. 향후 빅테크가 현금을 본격적으로 쏟아면 관련 기업들은 가시적인 수혜를 입을 공산이 크다. 여기에 갖는 기대감은 기술주 아웃퍼폼이 이어지는 첫번째 이유로 볼 수 있다.

2) 연초 기술주가 아웃퍼폼을 유지하는 두 번째 이유는 빅테크들이 시장에서 돈을 빌리지 않아도 되는 '믿을 만한 곳간'이기 때문이다. 이전까지 기술주들은 긴축 환경에서 동참할 수 밖에 없었으나, 마이크로소프트와 구글을 비롯한 빅테크들이 현금 곳간을 풀기로 마음먹는다면 이야기는 조금 달라진다.

만약 투자를 단행하는 주체가 시장에 대가를 지불하고 돈을 빌려온다면, 연준의 긴축 스탠스를 따라 긴축할 수 밖에 없다. 2022년 미국 증시에서는 적자 성장주와 주택시장이 대표적 사례였다. 그러나 부채부담이 미미하고 현금창출력이 견고한 빅테크들은 시장에서 대가를 지불하고 돈을 빌려올 필요가 없다.

향후 연준의 긴축이 빅테크들의 극심한 어닝 리세션을 야기하지 않는다면 빅테크들의 투자(CapEx) 여력은 보존될 수 있다. 연준 긴축의 파고를 직접 맞는 것이 아니라 완충 작용을 거치며, AI 투자의 큰 방향성은 완전히 훼손되지 않을 것이다. 시장이 빅테크 투자 방향성에 신뢰를 보낼 수 있는 배경이다. ChatGPT가 이목을 끈 이후 금리와 기술주 주가가 디커플링되는 두 번째 이유로 볼 수 있다.

만약 투자를 주도한다면, 기술주는 금리 상승기에도 아웃퍼폼해왔다



자료: Refinitiv, 신한투자증권

투자전략: 빅테크가 역량을 투사할 테마는 단기적 테마가 아니다

투자 아이디어 측면 함의

이 보고서의 요지는 당장 빅테크의 AI 투자 수혜주를 담자는 이야기가 아니다. 분명 현재 기술주 주가는 비싸며, 매크로와 금리 변화에 따른 단기적 주가 부침 가능성이 크다. 희망섞인 미래보다는 당장 구조조정을 진행하는 현실의 벽이 더 크다. 그러나 주가 조정의 파고가 지나가면 미래 성장에 투자해야만 하고, 그럴 역량도 있는 빅테크들의 중장기적 투자 의지가 새롭게 보여질 수 있다.

1) 빅테크가 사활을 거는 테마, 중기적으로 매력적

1) 비단 AI 뿐만 아니라, 빅테크가 사활을 걸고 역량을 투사할 테마는 단기적 테마가 아니다. 이들은 승자가 독식하는 플랫폼 사업의 성격, 새로운 플랫폼이 오래된 산업을 대체하는 힘에 대해 누구보다 잘 알고 있다. AI라는 거대시장의 선점효과와 기존 사업의 경제적 해자를 잃지 않으려면 빅테크들은 마이크로소프트의 선전포고에 응답하지 않을 수 없다.

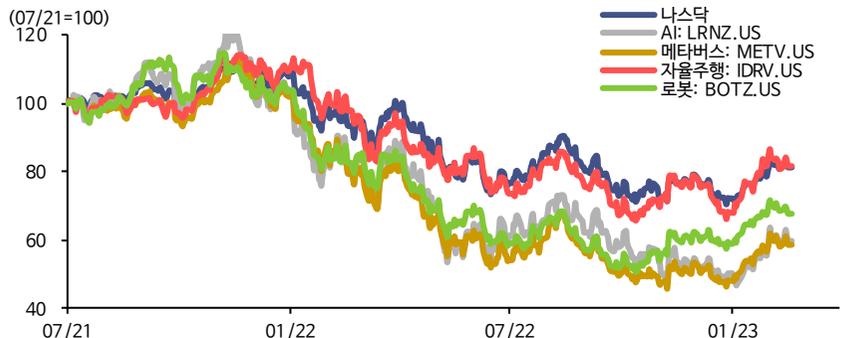
마침 이들의 기존 사업 성장성은 둔화됐는데, 자금력은 차고 넘친다. 따라서 AI 시장을 차지하기 위한 경쟁은 더 치열해질 것이다. 경쟁은 빅테크보다는, 투자 경쟁 과정에서 낙수효과가 기대되는 산업의 펀더멘탈에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 반도체/클라우드/보안과 같이 AI 인프라를 형성하는 산업, 그리고 빅테크들의 피인수대상이 될 수 있는 AI 기업들에 주목하자.

2) AI 이외에 빅테크들의 관심사가 교차하는 테마, 주시할 필요

2) AI 이외에도 빅테크들이 공통적으로 겨냥해왔던 성장 테마를 주시할 필요가 있다. 어느날 갑자기 기술력이 임계점을 통과하면 ChatGPT와 유사한 방식으로 시장의 화두가 될 수 있다. 누군가가 아젠다를 선점하면, ChatGPT발 AI 대전과 같은 방식으로 다른 빅테크들이 뒤처지지 않기 위한 경쟁이 촉발될 수 있다. 이 역시 2023년 초 주식시장이 경험한 바와 같이 투자 기회를 제공할 수 있다.

따라서 빅테크들의 관심이 교차하는 메타버스, 자율주행, 로봇 등의 테마는 중기적인 시각에서 주시할 필요가 있다. ① 메타버스는 메타와 애플의 시선이 교차한다. 메타는 메타버스에 사활을 걸고 있으며, 애플은 연내 XR 디바이스를 출시한다. ② 자율주행은 향후 알파벳(웨이모), 테슬라, 애플의 격전지가 될 분야다. ③ 로봇은 테슬라와 아마존의 공통 관심사다. 테슬라는 휴머노이드 로봇 시제품을 선보였고, 아마존은 이미 물류 산업에 사용할 로봇을 대규모로 생산하고 있다.

빅테크들의 관심사가 교차하는 테마 ETF들의 주가 흐름



자료: Refinitiv, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김성환).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.