

[신용분석]

이경록
 02-3774-1796
 kyoungrok.lee@miraeasset.com

Credit Investment Maps

말(馬) 바꿔타야지 말입니다

회사채 수요예측

연초 이후 회사채 수요예측이 여전히 활발. 금주에는 한남동 외인아파트 개발 관련 불확실성이 부각된 대신에프앤아이를 제외하고는 모든 회사가 흥행 지속. 한온시스템, LG이노텍, 예스코, 기아차 등 우량등급과 하위등급에서도 AJ렌터카, 하나에프앤아이 등 실적이 양호한 회사들을 중심으로 증액 발행하는 분위기도 지속. 한국토지신탁, 한화에너지, 하나은행(코코 후순위) 등은 오버부킹 된것으로 전해짐.

기아차의 경우 5년 이상 중장기물에 7,600억원(7년물의 유효경쟁률은 5배)의 수요가 대거 몰렸는데 고금리 캐리수요를 위해 우량등급에 대한 장기채 수요가 나타난 것으로 파악. 대표주관계약 체결회사가 많아 당분간 회사채 수요예측 풍부할 전망. 한편 대우건설의 신용등급이 대규모 손실발생에 따른 사업경쟁력 및 재무안정성 저하로 'A-'로 하향됨.

섹터별 발행현황

특수채는 순상환을 지속중이며 유동화채권 및 캐피탈채는 순발행이 꾸준함. 캐피탈채의 순발행이 두드러지는데 작년 하반기 자금조달에 애로를 겪었던 트라우마가 선제적 잉여발행으로 나타나는 것으로 판단됨. 은행채는 정책은행과 일반은행 모두 순상환 분위기. 특히 일반은행의 경우 대출증가세 둔화에 따른 발행니즈 감소가 연간 내내 영향을 미칠 것으로 보이며 은행권의 채권투자 여력 확대에 이어질 수 있음.

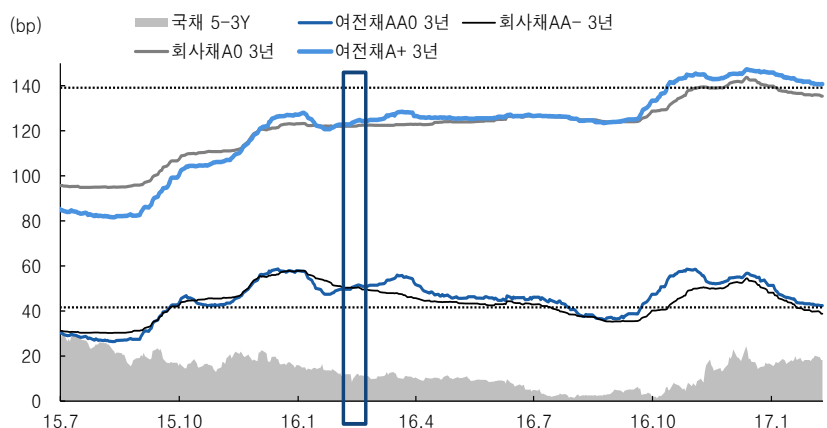
신용스프레드 및 투자전략

우량등급 위주로 연초 신용스프레드가 강하게 축소되었기 때문에 강세분위기의 속도는 완화될 것. 현 시점에서 보유수익을 추구한다면 전년 동일시점 대비 스프레드 수준이 높은 A급 회사채와 캐피탈채의 금리가 매력적. 은행채와 특수채도 전년 동일시점 대비 스프레드 수준이 2~4bp 높은 상황이며 우량등급 3년 초과 중장기 구간도 수익률 커브 측면에서 매력적.

미래에셋대우 크레딧 포트폴리오

2016.4.8 이후 수익률 대우포트폴리오 2.33% > 회사채AA-3Y 1.78% > 국고5Y 0.39% 순

[Key Chart] 전년 동기 대비 신용스프레드: 우량등급은 낮고 비우량등급은 높은 수준



자료: 미래에셋대우 리서치센터

회사채 수요예측 현황

금주에는 약 1조원의 회사채 수요예측이 진행되었는데 한남동 외인아파트 개발 관련 불확실성이 부각된 대신에프앤아이(아이)를 제외하고는 모든 회사가 대규모 자금을 끌어모으며 흥행분위기를 이어갔다. 한온시스템, LG이노텍, 예스코, 기아차 등 우량등급과 하위등급에서도 AJ렌터카, 하나에프앤아이 등 실적이 양호한 회사들을 중심으로 증액 발행 분위기도 지속되었다. 한국토지신탁, 한화에너지, 하나은행(코코후순위) 등도 오버부킹된 것으로 전해진다.

기아차의 경우 5년 이상 중장기물에 7,600억원(7년물의 유효경쟁률은 5배)의 수요가 대거 몰렸는데 고금리 캐리수요를 위해 우량등급에 대한 장기채 수요가 나타난 것으로 파악된다. 팜한농은 LG화학의 보증에 힘입어 1,500억원 모집에 7,200억원의 유효수요를 끌어들이었다.

발행사들의 선제조달 니즈와 투자기관의 캐리확보를 위한 투자수요가 맞물려 AA등급 우량회사 뿐만 아니라 A등급에서도 실적이 뒷받침되는 회사들의 경우에는 당분간 증액발행 분위기가 지속될 것으로 예상된다. 그러나 국내 경기회복이 지연되고 기업경영 환경의 불확실성이 여전히 하위등급까지 본격적인 투자자 수요가 옮겨가기는 힘들 것으로 판단된다. 한편 대표주관계약 체결회사가 많아 당분간 회사채 수요예측 풍부할 전망이다. 한편 대우건설의 신용등급이 'A-'로 하향되었다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행예정 금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요예측일	발행일	발행목적
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
대신에프앤아이20	A+	800	2Y	개별민평2년	-15	30	30	800	2/3	2/10	차환 800
LG이노텍39-1	AA-	1,500	3Y	개별민평3년	-20	20	-7	-	2/3	2/13	운영 1,500
LG이노텍39-2	AA-	1,000	5Y	개별민평5년	-15	25	-1	-	2/3	2/13	운영 1,000
AJ렌터카30-1	A-	380	1.5Y	개별민평1.5년	-15	15	-5	-	2/6	2/14	운영 380
AJ렌터카30-2	A-	320	2Y	개별민평2년	-5	25	19	-	2/6	2/14	운영 320
예스코23	AA	500	3Y	개별민평3년	-20	20	-5	-	2/7	2/14	운영 500
하나에프앤아이172	A-	800	1.5Y	개별민평1.5년	-25	5	-35	-	2/8	2/15	운영 800
기아차282-1	AA+	500	3Y	개별민평3년	-15	15	-4	-	2/8	2/15	운영 500
기아차282-2	AA+	2,900	5Y	개별민평5년	-15	20	-3	-	2/8	2/15	운영 2,900
기아차282-3	AA+	1,600	7Y	개별민평7년	-15	20	-3	-	2/8	2/15	운영 1,600
팜한농17-1(보증)	AA+	1,000	3Y	등급민평3년	-25	25	발표전		2/8	2/16	운영 1,000
팜한농17-2(보증)	AA+	500	5Y	등급민평5년	-20	30	발표전		2/8	2/16	운영 326 시설 174
한국토지신탁36	A0	800	3Y	개별민평3년	0	20	발표전		2/9	2/16	운영 800
한화에너지14-1	AA-	600	3Y	개별민평3년	-25	15	발표전		2/9	2/16	운영 100 시설 500
한화에너지14-2	AA-	200	5Y	개별민평5년	-25	20	발표전		2/9	2/16	운영 200
수요예측 예정기업											
오일허브코리아어수4	A+	1,500	3Y	개별민평3년	-15	15			2/10	2/17	차환 1,500
농심홀딩스5	AA0	300	3Y	개별민평3년	-20	15			2/13	2/20	차환 300
현대위아79-1	AA0	800	3Y	개별민평3년	-15	15			2/14	2/21	차환 800
현대위아79-2	AA0	500	5Y	개별민평5년	-15	25			2/14	2/21	차환 500

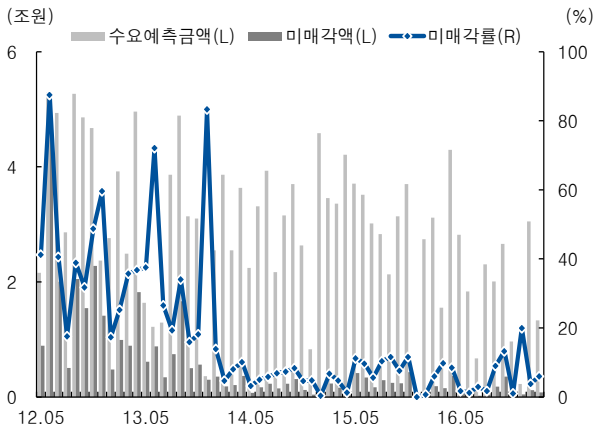
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 대표주관 체결기업

회사명	신용등급	수요예측일	체결일	주관사
롯데제과	AA+	2/15	1월 하순	NH
지에스이피에스	AA-	2/15	1월 하순	삼성
LG실트론	A-	2/15	1월 하순	IBK
OCI	A	2/16	1월 하순	한국
삼양사	AA-	2/16	1월 하순	대우
에스케이씨	A	2/16	1월 하순	대우
미래에셋캐피탈	AA-	2/16	1월 하순	SK
대성홀딩스	A+	2/16	1월 하순	한국
현대다이모스	A+	2/21	2월 초순	KB
롯데글로벌로지스	A-	2/23	2월 초순	한화

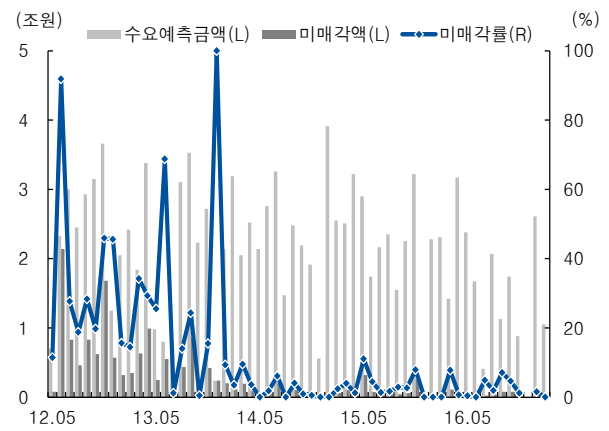
주: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일은 변경될 가능성이 있음, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 회사채 미매각률 추이 (전 등급)



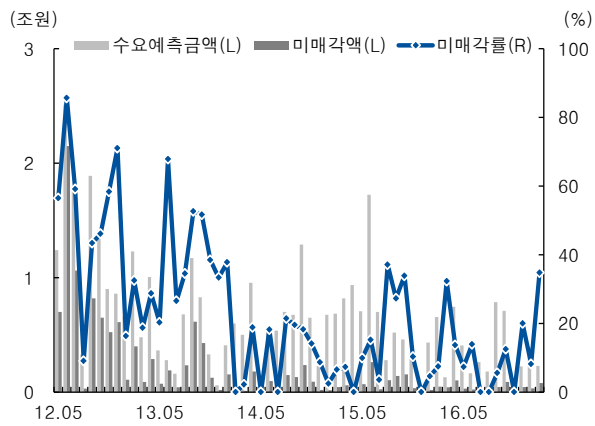
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 회사채 미매각률 추이 (AA등급 이상)



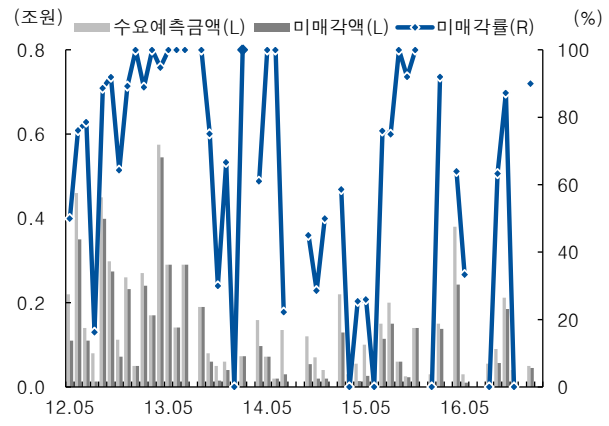
자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 회사채 미매각률 추이 (A등급)



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 회사채 미매각률 추이 (BBB등급 이하)



자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	평가일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급 하향	대우건설	2017-02-09	A↓	A-↓	NICE	대규모 손실발생에 따른 사업경쟁력 및 재무안정성 저하

주: KR(한국기업평가), NICE(한국신용평가정보), KIS(한국신용평가), 투자등급 기준, 자료: 각 신평사, 본드웹, 미래에셋대우 리서치센터

신용스프레드 및 투자전략

연초 이후 강하게 축소되었던 신용스프레드가 속도조절에 들어갔다. 3년물 기준 회사채와 여전체의 신용스프레드는 1bp 축소에 그쳤다. 그런데 연초 이후 신용 스프레드 축소가 더뎠던 은행채와 특수채에서 스프레드 소폭 축소가 나타났으며 여전채 단기물 강세가 돋보였다.

트럼프의 미국 경제는 상당히 현실적인 수준에서 성장을 추구할 것으로 전망된다. 미국 우선주의에 입각한 정부정책은 금융시장의 혼란을 초래하지 않는 선에서 진행될 가능성이 높고 미 기준금리 인상도(당사는 2차례 인상 전망) 급격하게 진행되지는 않을 것으로 예상된다. 신용스프레드에 긍정적인 요소다.

국내 경제성장률은 주택건설 증가세 둔화, 정치적 이슈 등으로 인해 기대치를 하회할 것으로 예상되면서 국내 금리 상승 및 신용스프레드의 확대 압력은 떨어질 것으로 예상된다. 실적이 견고한 하위등급에서 수요예측이 흥행하고는 있으나 전반적인 상하위 등급 간 신용스프레드 양극화는 오히려 심화되고 있다. 국내 경기의 회복 없이는 상하위 등급간 양극화는 실질적으로 해소되지 못할 것이다.

우량등급 위주로 연초 신용스프레드가 강하게 축소되었기 때문에 강세분위기의 속도는 완화될 것으로 예상된다. 회사채와 여전체의 우량등급은 전년 동일시점 대비 스프레드 수준이 낮은 상태이며 전년도 연간의 저점수준에 가까워져 있다.

현 시점에서 보유수익을 추구한다면 전년 동일시점 대비 스프레드 수준이 높은 A급 회사채와 캐피탈채의 금리가 매력적이다. 은행채와 특수채도 전년 동일시점 대비 스프레드 수준이 2~4bp 높은 상황이며 우량등급 3년 초과 중장기 구간도 수익률 커브 측면에서 매력적이다.

표 4. 주간 크레딧 스프레드 변동 (2월 9일)

(%, bp)

구분	크레딧 스프레드				전주대비 스프레드 변화				장단기 스프레드		전주대비 변동		
	1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	7-5	5-3	7-5	5-3	
국고	국고채	1.459	1.657	1.842	2.051	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01	21	19	0.7	-0.6
특수채	AAA	8	16	18	10	-1	-1	-1	0	12	21	1	0
	AA+	12	20	28	23	-1	-1	-1	0	15	26	1	0
은행채	산금채	5	15	19	10	-2	-1	0	0	13	22	1	0
	중금채	5	16	20	13	-2	-1	0	0	14	23	1	0
	은행AAA	9	18	21	17	-1	-1	0	0	17	22	1	0
	은행AA+	17	26	26	21	0	0	0	0	16	19	1	0
여전채	AA+	16	27	43	42	-2	-1	0	0	19	35	1	0
	AA0	23	43	62	60	-3	-1	0	0	19	38	0	0
	AA-	30	62	80	79	-4	-1	0	0	20	36	1	0
	A+	99	141	143	145	-3	-1	0	0	23	20	1	0
회사채	AAA	14	20	25	29	-1	0	0	0	25	23	0	0
	AA+	17	27	38	45	-1	-1	0	0	28	30	1	0
	AA0	22	32	47	62	-1	-1	0	0	36	33	1	0
	AA-	28	39	59	82	-1	-1	0	0	45	38	1	0
	A+	80	110	126	139	-1	-1	-1	0	34	35	1	0
	A0	97	135	166	181	-1	-1	-1	0	36	50	1	0
	A-	120	170	218	229	-1	-1	0	0	31	67	1	0
	BBB+	251	420	426	421	-1	0	0	0	16	25	1	0

주: 국고채는 수익률(%)을 기재

자료: 본드웍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 주간 특수채 AAA 스프레드 변화

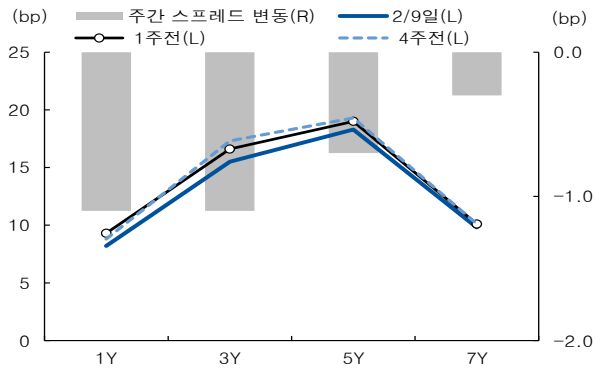


그림 6. 주간 은행채 AAA 스프레드 변화

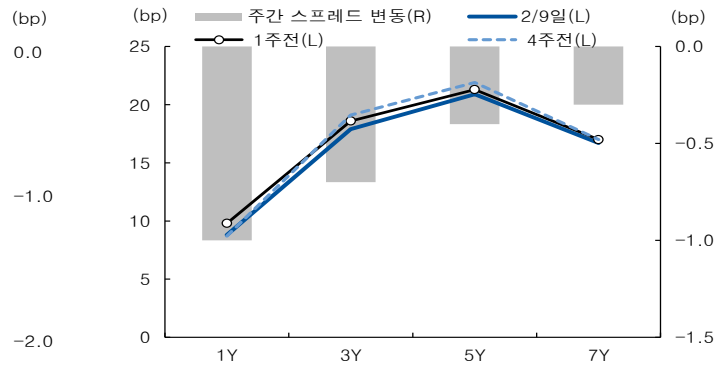


그림 7. 주간 여전채 AA- 스프레드 변화

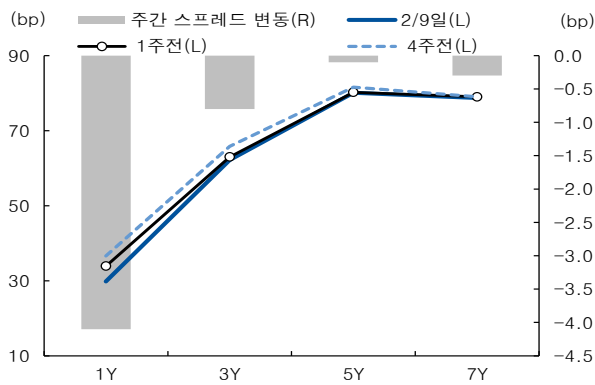


그림 8. 주간 회사채 AA- 스프레드 변화

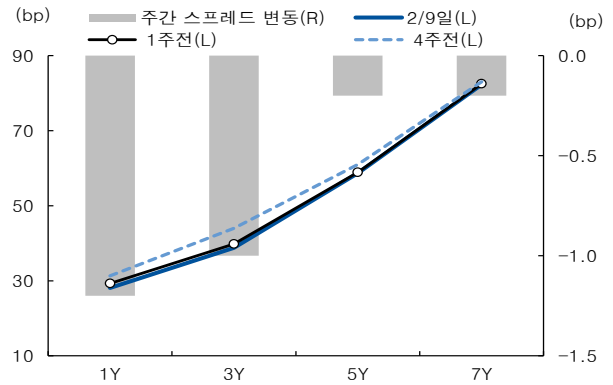


그림 9. 특수채, 금융채 스프레드 추이

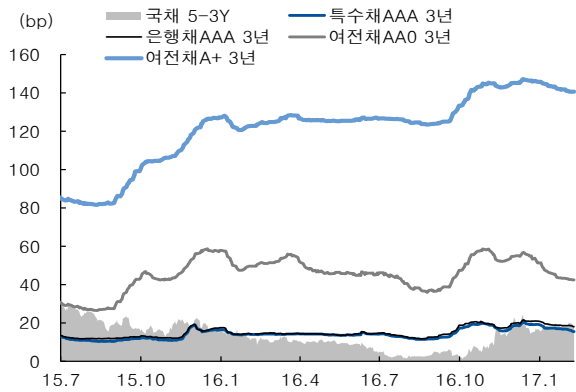


그림 10. 회사채 스프레드 추이

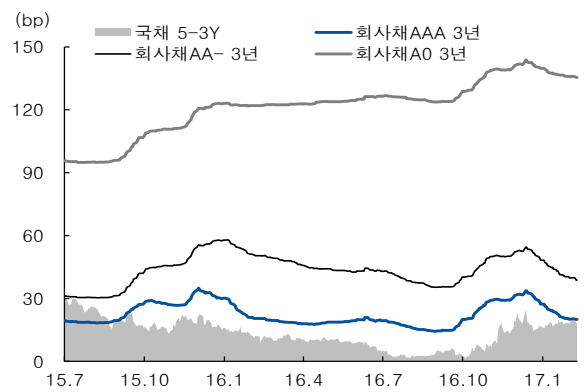


그림 11. 은행채, 특수채, 회사채간 스프레드 추이

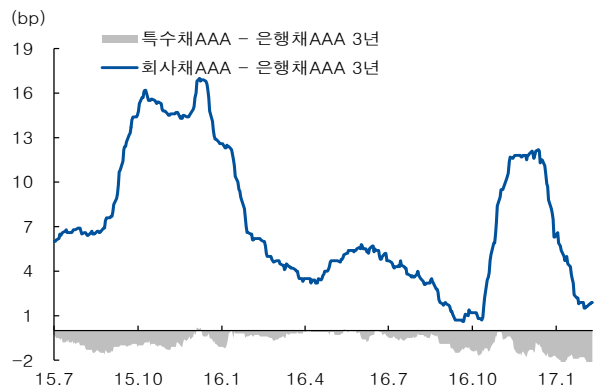


그림 12. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웬, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 본드웬, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

보유기간별 수익률

표 5. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (3개월 보유 시)

(%)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	국채 3Y	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76
	여전채AA- 3Y	1.59	1.45	1.32	1.19	1.05	0.92	0.79	0.65	0.52
	회사채AA- 3Y	1.48	1.35	1.21	1.08	0.95	0.81	0.68	0.55	0.41
	여전채AA- 1Y	0.71	0.67	0.63	0.60	0.56	0.52	0.49	0.45	0.41
	회사채AA- 1Y	0.72	0.68	0.65	0.61	0.57	0.54	0.50	0.46	0.42
0.00%	국채 5Y	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
	국채 3Y	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49	0.49
	여전채AA- 3Y	1.32	1.19	1.05	0.92	0.79	0.65	0.52	0.39	0.26
	회사채AA- 3Y	1.21	1.08	0.95	0.81	0.68	0.55	0.41	0.28	0.15
	여전채AA- 1Y	0.63	0.60	0.56	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37	0.34
	회사채AA- 1Y	0.65	0.61	0.57	0.54	0.50	0.46	0.42	0.39	0.35
0.10%	국채 5Y	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
	국채 3Y	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
	여전채AA- 3Y	1.05	0.92	0.79	0.65	0.52	0.39	0.26	0.12	-0.01
	회사채AA- 3Y	0.95	0.81	0.68	0.55	0.41	0.28	0.15	0.01	-0.12
	여전채AA- 1Y	0.56	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37	0.34	0.30	0.26
	회사채AA- 1Y	0.57	0.54	0.50	0.46	0.42	0.39	0.35	0.31	0.28

표 6. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (6개월 보유 시)

(%)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51
	국채 3Y	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21
	여전채AA- 3Y	2.26	2.14	2.02	1.90	1.78	1.66	1.54	1.42	1.29
	회사채AA- 3Y	2.06	1.94	1.82	1.69	1.57	1.45	1.33	1.21	1.09
	여전채AA- 1Y	1.11	1.08	1.06	1.03	1.01	0.98	0.96	0.93	0.91
	회사채AA- 1Y	1.09	1.07	1.04	1.02	0.99	0.97	0.94	0.92	0.89
0.00%	국채 5Y	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
	국채 3Y	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97
	여전채AA- 3Y	2.02	1.90	1.78	1.66	1.54	1.42	1.29	1.17	1.05
	회사채AA- 3Y	1.82	1.69	1.57	1.45	1.33	1.21	1.09	0.96	0.84
	여전채AA- 1Y	1.06	1.03	1.01	0.98	0.96	0.93	0.91	0.88	0.86
	회사채AA- 1Y	1.04	1.02	0.99	0.97	0.94	0.92	0.89	0.87	0.84
0.10%	국채 5Y	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
	국채 3Y	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
	여전채AA- 3Y	1.78	1.66	1.54	1.42	1.29	1.17	1.05	0.93	0.81
	회사채AA- 3Y	1.57	1.45	1.33	1.21	1.09	0.96	0.84	0.72	0.60
	여전채AA- 1Y	1.01	0.98	0.96	0.93	0.91	0.88	0.86	0.83	0.81
	회사채AA- 1Y	0.99	0.97	0.94	0.92	0.89	0.87	0.84	0.82	0.79

표 7. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 보유 수익률 (1년 보유 시)

(%)

국채금리 변화↓	신용SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 5Y	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
	국채 3Y	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
	여전채AA- 3Y	3.36	3.27	3.17	3.07	2.97	2.88	2.78	2.68	2.58
	회사채AA- 3Y	3.00	2.90	2.81	2.71	2.61	2.51	2.41	2.32	2.22
0.00%	국채 5Y	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12	2.12
	국채 3Y	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79
	여전채AA- 3Y	3.17	3.07	2.97	2.88	2.78	2.68	2.58	2.49	2.39
	회사채AA- 3Y	2.81	2.71	2.61	2.51	2.41	2.32	2.22	2.12	2.02
0.10%	국채 5Y	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73	1.73
	국채 3Y	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
	여전채AA- 3Y	2.97	2.88	2.78	2.68	2.58	2.49	2.39	2.29	2.19
	회사채AA- 3Y	2.61	2.51	2.41	2.32	2.22	2.12	2.02	1.93	1.83

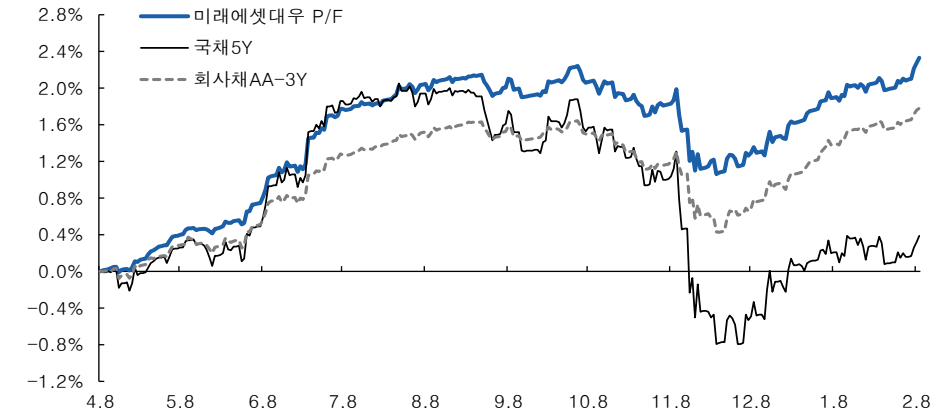
주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정드레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

미래에셋대우 크레딧 포트폴리오

2016년 4월 8일부터 가상의 크레딧 포트폴리오(P/F)를 구성하고 벤치마크(국채5Y, 회사채AA-3Y)와의 수익을 비교하고 있다. 17년 2월 2일에는 자본차익과 쿠폰수익 극대화를 위해 BNK캐피탈86-1, 한솔케미칼34, 롯데글로벌로지스35-2, AJ네트웍스13-1을 편입하고 한화케미칼246-2, 한화215, 실트론41, 동국제강81-2를 편입하였다.

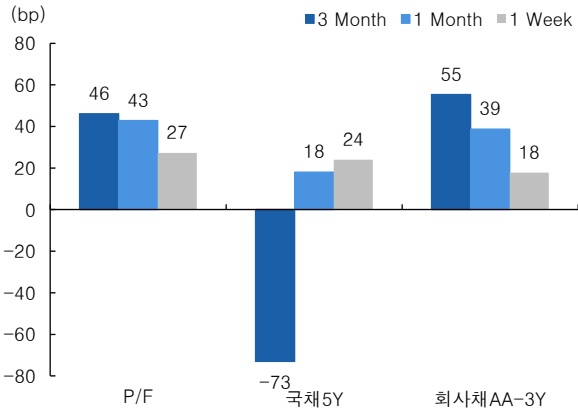
자산별 누적수익률은 P/F 2.33% > 회사채AA-3Y 1.78% > 국고5Y 0.39% 순이다.

그림 13. P/F 및 벤치마크 수익률 추이



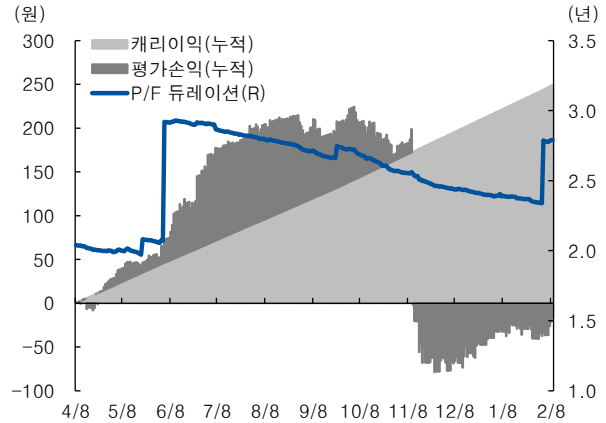
주1: 매매수수료 및 이자소득세는 반영하지 않음, 주2: 국채5Y는 [15-9]국고2000-2103
주3: 회사채AA-3Y는 보간법으로 금리 반영하여 단가계산후 수익 추산, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 3M / 1M / 1W 누적 수익률



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 포트폴리오 손익 및 듀레이션 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. P/F 구성종목 상세내역

편입일	편입비중	종목명	신용등급	매입금리	이표금리	만기일	잔존만기	비고
2016-04-08	10%	한화토탈18-2	AA-	2.073%	3.069%	2019-08-08	2.5년	
2016-04-08	10%	메리츠캐피탈41	A0	3.014%	3.010%	2019-04-05	0.1년	17.03.14 PUT
2016-04-08	10%	효성256-3	A+	3.172%	3.972%	2020-06-26	3.4년	등급상향
2016-06-03	10%	국고02250-2512		1.74%	2.25%	2025-12-10	8.8년	
2016-09-22	10%	SK인천석유화학14-2	A+	2.492%	2.466%	2021-09-05	4.6년	
2016-09-22	10%	현대산업개발145	A0	3.742%	4.49%	2018-11-26	1.8년	
2017-02-02	10%	한화케미칼246-2	A+	3.198%	3.090%	2021-02-24	4.0년	신규 편입
2017-02-02	10%	한화215	A0	2.965%	3.235%	2019-07-05	2.4년	신규 편입
2017-02-02	10%	LG실트론41	A-	3.688%	4.074%	2018-06-16	1.3년	신규 편입
2017-02-02	10%	동국제강81-2	BB+	7.093%	3.720%	2017-10-23	0.7년	신규 편입

자료: 미래에셋대우 리서치센터

섹터별 발행 현황

그림 16. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

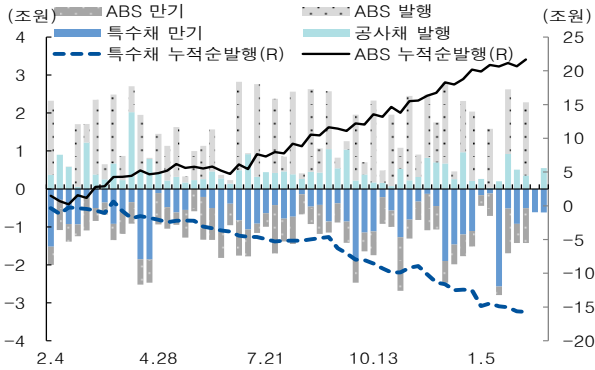


그림 17. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

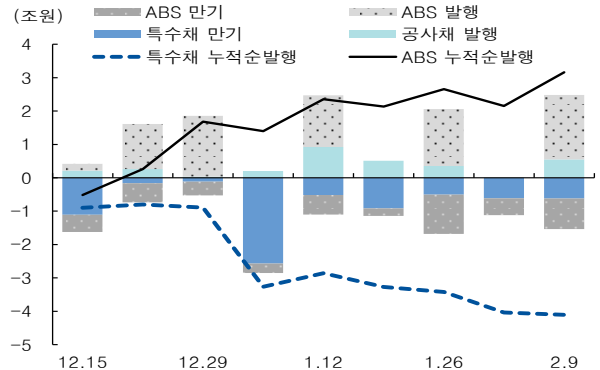


그림 18. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

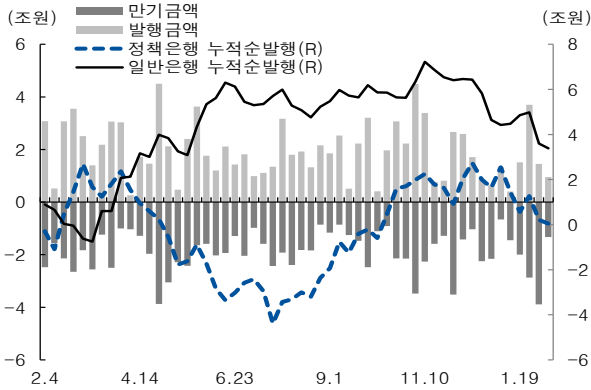


그림 19. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

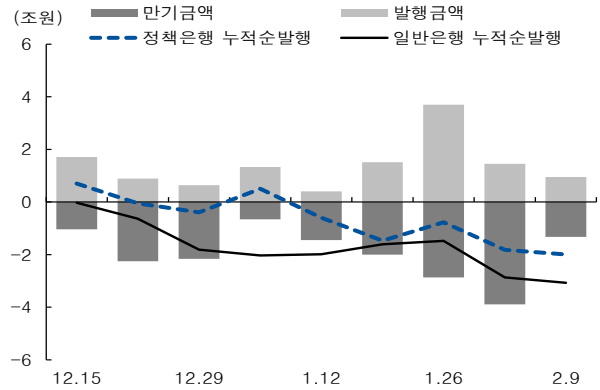


그림 20. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

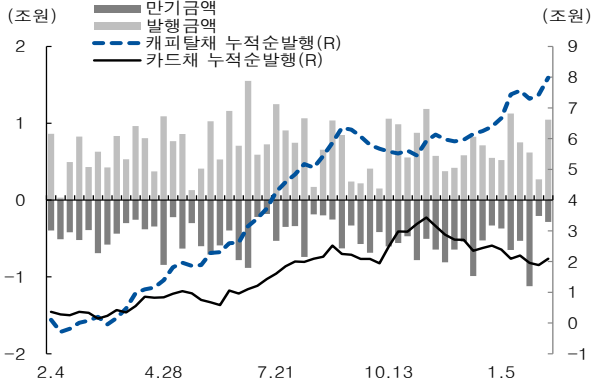


그림 21. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)

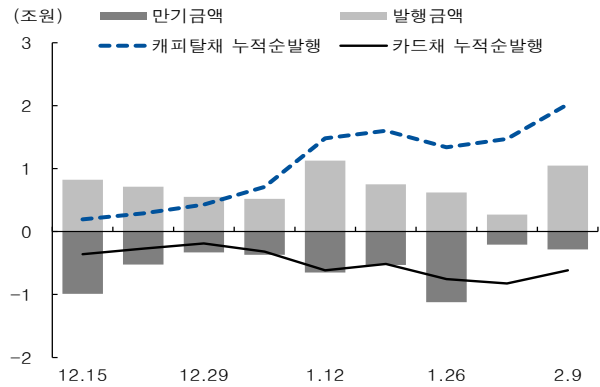


그림 22. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (1년)

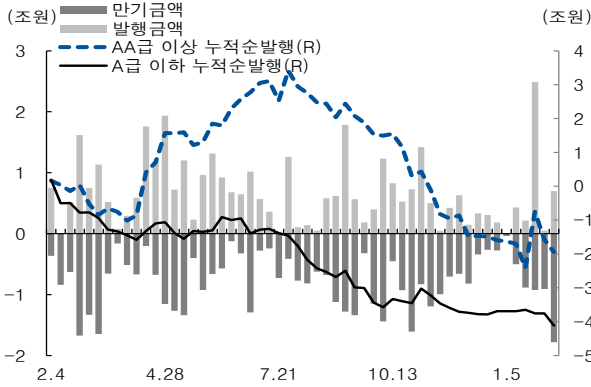
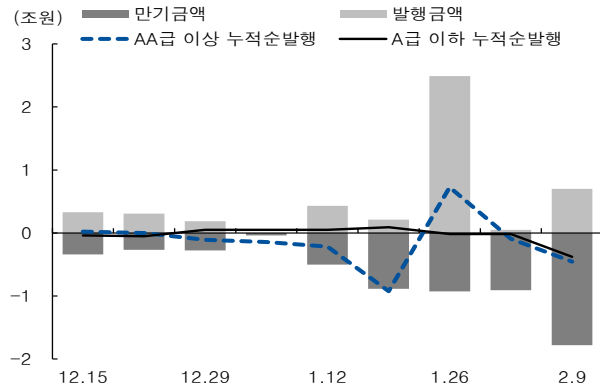


그림 23. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황 (2달)



주1: MBS Call 상환 분 미반영. 주2: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행. 주3: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점.

자료: KIS-NET, 인포맥스, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.