삼성전자 (005930)

내년 D램 공급 부족 수혜

더 많은 리포트 보기

2025년 9월 12일

반도체 / 전기전자 Analyst 김동원
jeff.kim@kbfg.com

AI / 로봇 Analyst 이의진
ujlee@kbfg.com

연구원 강다현
dahyun.kang@kbfg.com

목표주가 90,000원, Buy 유지

KB증권은 삼성전자 목표주가 90,000원, Buy를 유지하고 반도체 업종 최선호주로 제시한다. 이는 2026년 HBM 뿐 아니라 범용 D램 공급까지 타이트해지며 내년 하반기에는 전반적인 D램 시장의 공급 부족이 예상되기 때문이다. 특히 ① HBM은 내년 HBM4부터 전력 (power) 개선보다 속도 (speed) 향상에 초점이 맞춰진 가운데 고객사 요구에 따른 맞춤형 (custom) HBM 시장도 본격 개화되며 신규 생산능력 확보를 통한 성능 개선과 수율 향상이 동시에 필요해져 예년 수준의 공급량 확대가 쉽지 않을 것으로 전망되고, ② 범용 D램의 경우 2025년 하반기부터 서버를 중심으로 예상을 상회하는 수요가 발생하고 있지만 현재 D램 3사는 HBM 생산능력 확대에만 집중할 뿐 공정 전환 외 추가적인 신규 증설을 고려하고 있지 않기 때문이다.

10Gbps HBM4 수요 집중될 전망

AI 데이터센터 업체들은 투자 효율성과 운영비용 축소를 위해 HBM4 탑재의 GPU의 빠른 도입과 속도 개선을 요구하고 있는 것으로 보인다. 최근 엔비디아는 HBM 제조사에 HBM4 속도를 10Gbps로 상향을 요청했고, HBM4 기반의 루빈 (Rubin) 출시도 내년 상반기에 이뤄질 것으로 예상된다. 한편 북미 HBM 공급사의 경우 개발 초기부터 높은 전력 효율성에 집중해 HBM4 개발이 이뤄진 것으로 추정되어 향후 엔비디아 공급에 어려움이 있을 것으로 전망된다. 향후 엔비디아가 HBM4 기반의 루빈 (Rubin)을 8Gbps와 10Gbps 등 2가지 제품으로 구분해 출시할 수도 있지만, 과거 GB200과 GB300 출시 후 대부분의 수요가 고성능 GB300에 집중된 사례를 고려하면 향후 엔비디아는 10Gbps 속도의 HBM4 출하 확대에 초점을 맞출 것으로 예상되어 삼성전자를 비롯한 한국 HBM 공급사들의 수혜가 예상된다.

내년 D램 공급 부족, 서버 교체 수요 도래

3분기부터 일반 서버 부문의 수요가 기대치를 상회하고 있으며 특히 하이퍼스케일러들의 범용 D램 수요가 급증하고 있다. 이는 2018년 클라우드 시장 성장에 따른 서버 구축이 활발히 이뤄진 후 2023년부터 AI 서버에 투자가 집중되면서 일반 서버의 교체가 계속 지연되고 있기 때문이다. 일반 서버의 메모리 교체 주기가 통상 5년인 점을 고려하면 7년이 경과된 현 시점에서 최근 일반 서버의 메모리 수요 증가는 교체 주기 도래를 고려할 때 내년 하반기까지 지속될 가능성이 높을 전망이다. 이에 따라 범용 D램과 HBM4의 풍부한 생산능력을 확보한 삼성전자는 내년 D램 공급 부족의 최대 수혜가 기대된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	90,000
Dividend yield* (%)	2.0
Total return (%)	24.6
현재가 (9/11, 원)	73,400
Consensus target price (원)	84,958
시가총액 (조원)	482.9

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	78.4
거래대금 (3m, 십억원)	1,252.4
외국인 지분율 (%)	50.5
주요주주 지분율 (%)	삼성생명보험 외 15 인 20.2
	국민연금공단 7.8

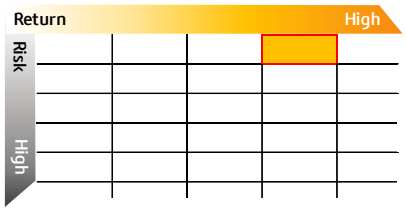
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	23.3	38.6	15.9
시장대비 상대수익률	-1.0	6.8	3.9	-14.9

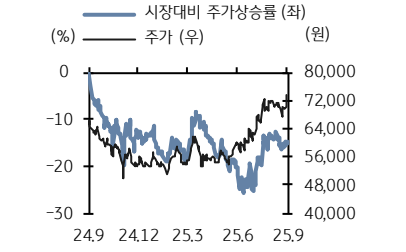
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액 (십억원)	258,935	300,871	317,572	327,563
영업이익 (십억원)	6,567	32,726	29,358	41,131
지배주주순이익 (십억원)	14,473	33,621	30,640	41,039
EPS (원)	2,131	4,950	4,549	6,093
증감률 (%)	-73.6	132.3	-8.1	33.9
P/E (x)	36.8	10.7	16.1	12.0
EV/EBITDA (x)	10.0	3.6	5.6	4.5
P/B (x)	1.5	0.9	1.2	1.1
ROE (%)	4.1	9.0	7.6	9.6
배당수익률 (%)	1.8	2.7	2.0	2.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

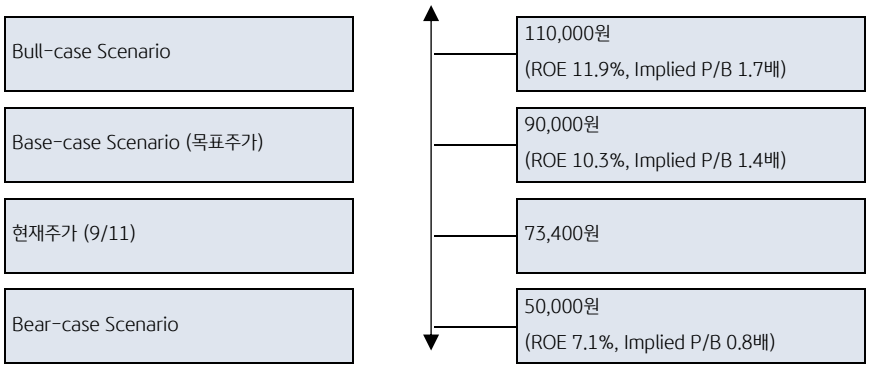


Stock Price & Relative Performance



자료: 삼성전자, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) 메모리 업황 개선 및 ASP 상승 지속
2) 글로벌 매크로 이슈 완화에 따른 IT 수요 회복

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 2025년 DRAM ASP +8% 이상 상승
2) 2025년 NAND ASP 상승 전환

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 2025년 DRAM ASP +8% 이하 상승
2) 2025년 NAND ASP -6% 이상 하락

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	317,572	327,563	317,572	327,563	0.0	0.0
영업이익	29,358	41,131	29,358	41,131	0.0	0.0
지배주주순이익	30,640	41,039	30,640	41,039	0.0	0.0

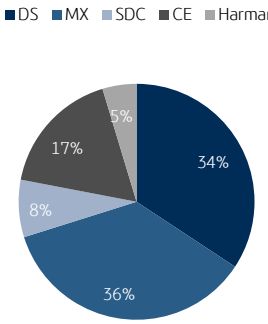
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	317,572	327,563	315,403	332,449	0.7	-1.5
영업이익	29,358	41,131	28,681	39,235	2.4	4.8
지배주주순이익	30,640	41,039	29,178	36,400	5.0	12.7

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2Q25)



자료: 삼성전자, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B-ROE Valuation

2) 목표주가 산정:
12m forward BVPS 64,273원 x P/B 1.4배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
110,000원 ~ 50,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
12m forward P/B 1.4배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
환율 1% 상승 시	+0.4	+0.4

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
삼성전자	434,501	16.1	12.0	1.2	1.1	5.6	4.5	7.6	9.6	2.0	2.0
인텔	160,498	180.8	36.9	1.0	1.0	12.2	8.7	26.1	24.2	0.0	0.0
마이크론	218,247	17.4	10.9	3.0	2.4	8.6	6.2	7.3	16.5	0.3	0.4

자료: Bloomberg, 삼성전자는 KB증권 추정

표 1. 2026년 DS 추정 영업이익 21.6조원, +109% YoY

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
DRAM											
Bit Growth (% QoQ)	(15)	5	0	(11)	3	11	8	4	15	9	14
ASP (% QoQ)	19	18	8	20	(20)	3	8	6	59	8	15
영업이익 (십억원)	1,997	4,901	4,406	4,800	3,671	3,555	5,423	5,816	16,104	18,466	22,636
영업이익률 (%)	19	38	33	32	28	26	35	37	37	33	36
NAND											
Bit Growth (% QoQ)	(2)	(5)	(6)	(2)	(10)	28	5	5	13	7	7
ASP (% QoQ)	32	20	9	(5)	(10)	(3)	3	2	63	(6)	2
영업이익 (십억원)	853	1,864	1,029	401	(253)	(443)	53	303	4,147	(340)	1,335
영업이익률 (%)	12	21	11	5	(4)	(5)	1	3	12	(1)	4

자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 2. 2026년 추정 영업이익 41.1조원, +40% YoY

(조원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	**71.9**	**74.1**	**79.1**	**75.8**	**79.1**	**74.6**	**83.7**	**80.2**	**300.9**	**315.0**	**327.6**
DS	23.1	28.6	29.1	30.2	25.2	28.2	31.2	32.2	111.0	116.8	129.5
DRAM	10.6	12.9	13.5	15.1	13.1	13.5	15.3	15.7	52.0	57.7	62.4
NAND	6.9	8.9	9.1	8.0	6.0	8.4	8.8	8.8	33.0	32.0	37.9
System LSI	5.7	6.8	6.4	7.1	6.1	6.2	7.1	7.6	26.0	27.0	29.2
DP	5.4	7.7	8.0	8.1	5.9	6.4	8.2	9.1	29.1	29.6	31.2
MX	33.5	27.4	30.5	25.8	37.0	29.2	33.8	27.4	117.2	124.6	124.3
CE	13.5	15.5	14.5	14.4	14.5	14.1	14.6	15.4	57.9	58.6	59.3
Harman	3.2	3.6	3.5	3.9	3.4	3.8	3.6	4.0	14.3	14.9	15.3
영업이익	**6.6**	**10.4**	**9.2**	**6.5**	**6.7**	**4.7**	**8.8**	**9.2**	**32.7**	**29.0**	**41.1**
DS	1.9	6.5	3.9	2.9	1.1	0.4	3.8	5.1	15.1	10.3	21.6
DP	0.3	1.0	1.5	0.9	0.5	0.5	1.1	1.5	3.8	3.5	4.5
MX	3.5	2.2	2.8	2.1	4.3	3.1	3.3	2.1	10.7	12.6	12.5
CE	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	1.7	0.9	1.0
Harman	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	1.3	1.4	1.5
영업이익률 (%)	*9.2*	*14.1*	*11.6*	*8.6*	*8.4*	*6.3*	*10.5*	*11.5*	*10.9*	*9.2*	*12.6*
DS	*8.3*	*22.6*	*13.3*	*9.6*	*4.4*	*1.4*	*12.1*	*15.8*	*13.6*	*8.8*	*16.7*
DP	*6.3*	*13.2*	*18.9*	*11.1*	*8.5*	*7.8*	*13.6*	*16.5*	*12.9*	*11.9*	*14.5*
MX	*10.5*	*8.1*	*9.2*	*8.1*	*11.6*	*10.6*	*9.8*	*7.7*	*9.1*	*10.1*	*10.0*
CE	*3.9*	*3.2*	*3.7*	*1.4*	*2.1*	*1.4*	*1.4*	*1.3*	*3.0*	*1.6*	*1.7*
Harman	*7.5*	*8.8*	*10.2*	*10.0*	*8.8*	*12.6*	*10.7*	*7.5*	*9.2*	*9.6*	*9.6*
지배주주 순이익	**6.6**	**9.6**	**9.8**	**7.6**	**8.0**	**4.9**	**8.7**	**9.0**	**33.6**	**30.4**	**41.1**

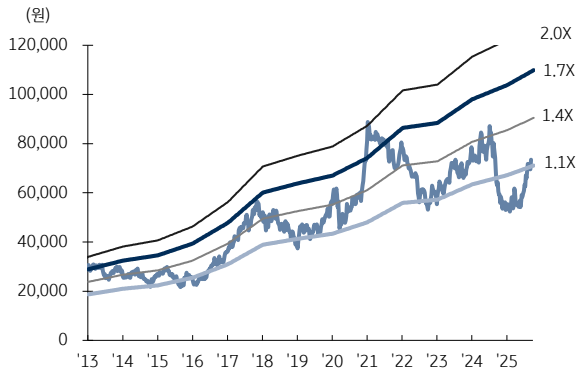
자료: 삼성전자, KB증권 추정

표 3. 삼성전자 Historical Valuations

(십억원, x)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	평균
매출액	200,653	201,867	239,575	243,771	230,401	236,807	279,605	302,231	258,935	300,871	249,472
영업이익	26,413	29,241	53,645	58,887	27,769	35,994	51,634	43,377	6,567	32,726	36,625
영업이익률	13.2	14.5	22.4	24.2	12.1	15.2	18.5	14.4	2.5	10.9	14.8
EPS	2,198	2,735	5,421	6,024	3,166	3,841	5,777	8,057	2,131	4,976	4,433
P/E (High)	13.7	13.4	10.6	9.0	18.1	21.2	16.8	9.9	36.8	17.9	16.7
P/E (Low)	9.4	8.0	6.6	6.3	11.6	11.0	11.8	6.4	25.6	10.1	10.7
P/E (Avg.)	11.8	10.5	8.6	7.8	14.7	14.9	13.7	7.9	31.7	14.5	13.6
BVPS	21,903	24,340	28,971	35,342	37,528	39,406	43,611	50,817	52,002	56,157	39,008
P/B (High)	1.5	1.6	2.0	1.5	1.5	2.1	2.2	2.2	1.4	1.5	1.8
P/B (Low)	1.0	0.9	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.6	1.1	0.9	1.1
P/B (Avg.)	1.3	1.2	1.7	1.3	1.2	1.5	1.8	1.8	1.3	1.2	1.4
ROE (%)	11.5	13.0	22.2	21.2	9.0	10.2	14.7	18.5	4.2	9.6	13.4

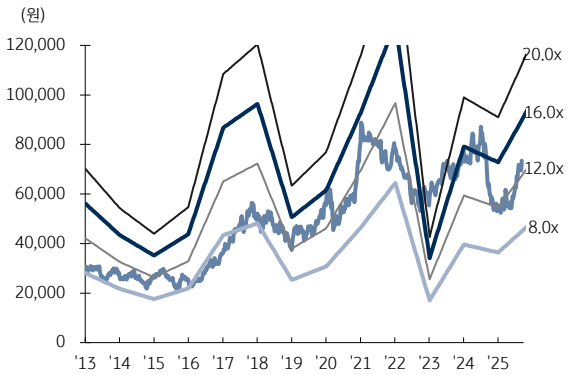
자료: 삼성전자, KB증권

그림 1. 삼성전자 12M forward P/B 1.1배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

그림 2. 삼성전자 12M forward P/E 13.1배



자료: 삼성전자, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	302,231	258,935	300,871	317,572	327,563
매출원가	190,042	180,389	186,562	212,794	212,075
매출총이익	112,190	78,547	114,309	104,778	115,488
판매비와관리비	68,813	71,980	81,583	75,420	74,357
영업이익	43,377	6,567	32,726	29,358	41,131
EBITDA	82,484	45,234	75,357	71,484	85,657
영업외손익	3,064	4,439	4,804	5,946	5,946
이자수익	2,720	4,358	4,819	4,899	4,899
이자비용	763	930	904	1,263	1,341
지분법손익	1,091	888	751	618	630
기타영업외손익	16	124	138	1,692	1,759
세전이익	46,440	11,006	37,530	35,304	47,077
법인세비용	-9,214	-4,481	3,078	3,812	5,179
당기순이익	55,654	15,487	34,451	31,492	41,899
지배주주순이익	54,730	14,473	33,621	30,640	41,039
수정순이익	54,730	14,473	33,621	30,640	41,039

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액 성장률	8.1	-14.3	16.2	5.6	3.2
영업이익 성장률	-16.0	-84.9	398.3	-10.3	40.1
EBITDA 성장률	-4.0	-45.2	66.6	-5.1	19.8
지배기업순이익 성장률	39.5	-73.6	132.3	-8.9	33.9
매출총이익률	37.1	30.3	38.0	33.0	35.3
영업이익률	14.4	2.5	10.9	9.2	12.6
EBITDA이익률	27.3	17.5	25.1	22.5	26.2
세전이익률	15.4	4.3	12.5	11.1	14.4
지배기업순이익률	18.1	5.6	11.2	9.7	12.5

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	62,181	44,137	72,983	67,330	82,750
당기순이익	55,654	15,487	34,451	31,492	41,899
유무형자산상각비	39,108	38,667	42,631	42,126	44,526
기타비현금손익 조정	-6,034	-2,147	316	2,823	4,549
운전자본증감	-16,999	-5,459	-1,568	-6,275	-3,062
매출채권감소 (증가)	6,332	236	-3,139	868	-1,430
재고자산감소 (증가)	-13,311	-3,207	2,541	-2,810	-1,697
매입채무증가 (감소)	-6,742	1,104	-1,539	-1,843	412
기타운전자본증감	-3,278	-3,592	568	-2,490	-347
기타영업현금흐름	-9,547	-2,410	-2,848	-2,836	-5,161
투자활동 현금흐름	-31,603	-16,923	-85,382	-52,301	-62,441
유형자산투자감소 (증가)	-49,213	-57,513	-51,250	-53,917	-56,917
무형자산투자감소 (증가)	-3,673	-2,911	-2,319	-4,283	-3,099
투자자산감소 (증가)	6,513	5,350	1,188	-269	-769
기타투자현금흐름	14,770	38,151	-33,000	6,169	-1,657
재무활동 현금흐름	-19,390	-8,593	-7,797	-9,955	-10,181
금융부채 증감	-9,576	1,281	4,912	597	512
자본의 증감	0	0	-1,812	-2,956	0
배당금 당기지급액	-9,814	-9,864	-10,889	-7,354	-7,237
기타재무현금흐름	0	-9	-8	-241	-3,457
기타현금흐름	-539	779	4,821	1,586	2,136
현금의 증가 (감소)	10,649	19,400	-15,375	6,660	12,263
기말현금	49,681	69,081	53,706	60,366	72,628
잉여현금흐름 (FCF)	12,969	-13,376	21,732	13,413	25,833
순현금흐름	-864	-25,173	13,600	-340	13,408
순현금 (순차입금)	104,894	79,721	93,322	92,982	106,390

재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	448,425	455,906	514,532	540,409	574,335
유동자산	218,471	195,937	227,062	232,147	249,814
현금 및 현금성자산	49,681	69,081	53,706	60,366	72,628
단기금융자산	65,547	23,326	58,946	52,665	54,321
매출채권	35,722	36,647	43,623	45,464	46,894
재고자산	52,188	51,626	51,755	53,929	55,625
기타유동자산	15,334	15,256	19,033	19,724	20,345
비유동자산	229,954	259,969	287,470	308,262	324,521
투자자산	23,696	20,680	24,349	24,441	25,210
유형자산	168,045	187,256	205,945	220,919	236,413
무형자산	20,218	22,742	23,739	27,411	27,408
기타비유동자산	17,994	29,291	33,437	35,491	35,491
부채총계	93,675	92,228	112,340	117,794	119,492
유동부채	78,345	75,719	93,326	98,114	99,311
매입채무	10,645	11,320	12,370	13,089	13,501
단기금융부채	6,236	8,423	15,380	16,274	16,786
기타유동부채	61,464	55,976	65,576	68,750	69,024
비유동부채	15,330	16,509	19,014	19,681	20,181
장기금융부채	4,097	4,262	3,950	3,774	3,774
기타비유동부채	11,233	12,246	15,063	15,907	16,407
자본총계	354,750	363,678	402,192	422,615	454,843
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
기타자본항목	87	99	-1,725	-1,363	-1,363
기타포괄손익누계액	1,852	1,181	17,598	18,861	18,861
이익잉여금	337,946	346,652	370,513	388,406	419,774
지배지분 계	345,186	353,234	391,688	411,205	442,573
비지배지분	9,563	10,444	10,504	11,411	12,271

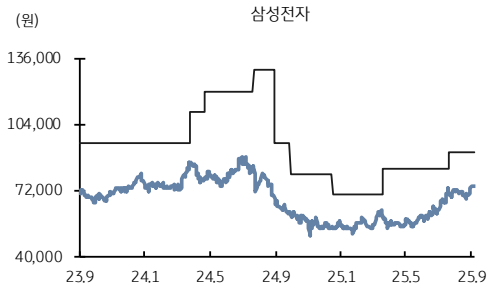
주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Multiples					
P/E	6.9	36.8	10.7	16.1	12.0
P/B	1.1	1.5	0.9	1.2	1.1
P/S	1.2	2.1	1.2	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.4	10.0	3.6	5.6	4.5
EV/EBIT	6.4	68.6	8.3	13.7	9.5
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.0	2.0
EPS	8,057	2,131	4,950	4,549	6,093
BVPS	50,817	52,002	57,663	61,049	65,706
SPS (주당매출액)	44,494	38,120	44,293	47,148	48,631
DPS (주당배당금)	1,444	1,444	1,446	1,450	1,450
배당성향 (%)	17.9	67.8	29.2	31.6	23.6
수익성지표					
ROE	17.1	4.1	9.0	7.6	9.6
ROA	12.7	3.4	7.1	6.0	7.5
ROIC	16.6	4.3	8.9	7.6	9.5
안정성지표					
부채비율	26.4	25.4	27.9	27.9	26.3
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.8	2.6	2.4	2.4	2.5
이자보상배율 (배)	56.9	7.1	36.2	23.3	30.7
활동성지표					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.9	7.2	7.5	7.1	7.1
매입채무회전율	25.1	23.6	25.4	25.0	24.6
재고자산회전율	6.5	5.0	5.8	6.0	6.0

자료: 삼성전자, KB증권 추정

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



삼성전자 (005930)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-09-08	Buy	김동원	95,000	-23.42	
24-04-03	Buy	김동원	110,000	-27.20	-22.45
24-05-02	Buy	김동원	120,000	-32.84	-26.83
24-08-01	Buy	김동원	130,000	-42.21	-38.31
24-09-09	Buy	김동원	95,000	-33.39	-30.21
24-10-08	Buy	김동원	80,000	-29.76	-23.75
24-12-26	Buy	김동원	70,000	-20.43	-11.71
25-03-31	Buy	김동원	82,000	-27.94	-11.46
25-08-01	Buy	김동원	90,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전자]의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 위탁 증권사로 지정되어 있습니다.KB증권은 자료 공표일 현재 [삼성전자]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.