보험

업종 모멘텀 점검: 기대가 현실이 될 때

11월 보험업 주가는 실적에 따라 양분화

11월 28일 종가 기준, 보험업 지수(KRX 보험)는 10월 말 대비 3.7% 상승해 코스피를 8.1%p 아웃퍼폼했다. 우호적인 정책환경과 배당주로의 수급 유입에 힘입어 월 초 업종 수익률이 양호했기 때문이다. 다만 월 중순 이후 종목별 수익률 편차가 다소 크게 나타났는데 3분기 실적 영향이다. 우려대비 양호한 실적을 시현한 삼성화재와 현대해상은 11월 각각 9.1%, 10.1% 상승했다. 반면 보험손익 부진 등이 두드러진 삼성생명과 한화생명, DB손해보험은 동기간 각각 0.9%, 0.7%, 1.8% 하락하며 비교적 약세를 보였다.

실적 불확실성 높지만 주가에 미칠 영향은 제한적이라고 판단

4분기 실적 불확실성은 높다. 자동차 손해율 및 보험금 예실차 악화에 따른 보험손익 감익은 4분기에도 지속될 것이다. 겨울철 교통사고 증가, 연말 보험금 청구 증가 등 계절적인 요인까지 감안하면 실적 부진은 불가피하다. 대규모 음(-)의 CSM 조정도 예상된다. 연말 가정변경에 더해 교육세 및 법인세율 인상이 현실화될 경우 이연법인세부채 증가 등을 통해 일회성 조정 요인으로 반영되기 때문이다. 다만 해당 요인들에 따른 부진이 이미 알려진 사실을 감안하면 주가에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 3분기 실적발표 이후의 주가 흐름과 비슷하게 예상대비 더 크게 악화되는 경우에 한해 주가 하락 압력으로 작용할 것으로 본다.

배당소득 분리과세 정책 모멘텀은 주가에 이미 반영

배당소득 분리과세 모멘텀은 11월 초를 기점으로 주가에 대부분 반영됐다. 11월 28일 국회 기획재정위원회 조세소위원회 산하 소위원회를 거친 여야 합의안이 발표됐다. 7월에 발표된 기존 정부안 대비 주요 변화는 두가지다. 1) 3억원 초과 구간에 대한 적용세율은 낮아졌으나 50억원 초과 구간이 신설됐고, 2) 고배당기업 요건이 수정됐다. 적용세율(지방세 포함)은 2천만원 이하 15.4%, 2천만원 초과 3억원 이하 22.0%, 3억원 초과 50억원 이하 27.5%, 50억원 초과 33.0%다. 고배당기업 요건은 기존 '배당성향 40% 이상' 또는 '배당성향 25% 및 직전 3년 평균 대비 5% 증가'에서 '배당성향 40% 이상' 또는 '배당성향 25% 이상 및 전년도 대비 10% 이상 증가'로 변경됐다. 3억원 초과 구간에 대한 적용세율 인하는 예상됐던 수준인 가운데, 50억원 초과 구간에 해당하는 인원이 적은 만큼 구간 신설에 대한 영향은 제한적일 것이다. 한편 대상 기업 요건이 강화됨에 따라 2025년 결산 배당분에 적용이 예상되는 기업은 삼성생명과 삼성화재 정도다.

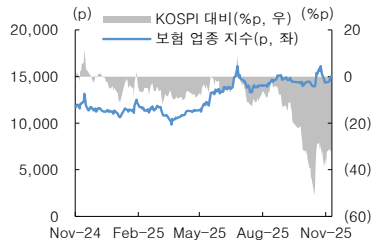
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
삼성화재	매수	580,000원
DB손해보험	매수	165,000원
현대해상	매수	36,000원
삼성생명	매수	185,000원
한화생명	중립	-

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
삼성화재 (000810)	PER(x)	7.1	9.4	8.5
	PBR(x)	0.92	1.02	0.94
	ROE(%)	12.9	13.4	12.3
	DY(%)	5.3	4.3	5.1
DB손해보험 (005830)	PER(x)	3.5	5.2	4.4
	PBR(x)	0.73	0.87	0.74
	ROE(%)	20.4	17.1	18.1
	DY(%)	6.6	5.6	6.8
현대해상 (001450)	PER(x)	1.9	3.3	2.8
	PBR(x)	0.39	0.49	0.41
	ROE(%)	16.8	14.5	17.6
	DY(%)	0.0	0.0	0.0
삼성생명 (032830)	PER(x)	8.1	11.7	10.9
	PBR(x)	0.55	0.71	0.68
	ROE(%)	5.0	7.7	6.5
	DY(%)	4.7	3.8	4.3
한화생명 (088350)	PER(x)	2.7	5.5	4.0
	PBR(x)	0.20	0.26	0.25
	ROE(%)	6.3	4.0	4.8
	DY(%)	0.0	0.0	5.0

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

자사주 의무 소각은 여전히 변수

2025년 9월 말 기준 커버리지 기업의 자사주 비중은 10~16%에 달한다. 이에 기업의 자사주 소각을 의무화하는 3차 상법개정안은 남은 변수다. 11월 25일 오기형의원 등이 발의한 상법개정안의 주요 골자는 자본으로서의 자기주식의 성격을 명확히 규정하는 한편, '신규 취득 자사주는 1년 내 소각, 기취득 자사주에 한해서는 시행일 이후 6개월 유예 기간 부여 및 1년 내 소각(1년 6개월 내 소각)'을 의무화한다는 것이다. 향후 의무 소각 여부 뿐만 아니라 취득 후 의무 소각기간, 기취득 자사주에 대한 의무 소각여부 및 기간, 예외 조항 등 세부 쟁점에 대한 논의가 이뤄질 것이다. 커버리지 기업 내 현재 기취득 자사주에 대한 소각 계획을 밝힌 곳은 삼성화재(2028년까지 자사주 비중 5%로 축소)가 유일하다. 기취득 자사주에 대한 전량 소각을 가정할 경우 기계적인 주가 상승 효과는 기업 별로 상이하나 11~18% 수준이다〈표 3〉.

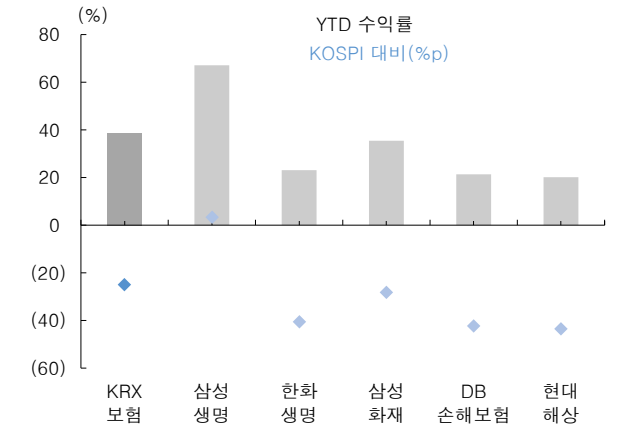
자본규제 완화 흐름은 지속 확인. 남은 것은 해약환급금준비금

일부 모멘텀들이 현실화된 가운데 향후 보험 업종 주가 상승을 위해 가장 중요한 이벤트는 해약환급금준비금 제도 개선이라는 의견을 유지한다. 11월 24일 금융감독원은 일부 보험종목에 대한 비상위험준비금의 적립기준율과 일정비율을 낮추는 감독업무시행세칙 개정을 예고했다. 비상위험준비금 역시 해약환급금준비금과 동일하게 법정적립금으로 배당가능이익에서 제외된다. 따라서 적립기준율과 일정비율을 낮춤으로써 적립액 규모가 줄어들고 해당 규모만큼의 배당가능이익이 확보된다. 개별 기업의 실질적인 배당가능이익 확보 효과는 1,000억원 미만으로 추정되어 크지 않으나 자본규제 완화 흐름이 지속되고 있다는데 주목할 필요가 있다. 이러한 금융당국의 기조 등을 고려할 때 해약환급금준비금 제도 개선에 대한 가능성도 높아졌다.

보험 업종에 대한 비중확대 의견 유지. 탑픽으로 현대해상 제시

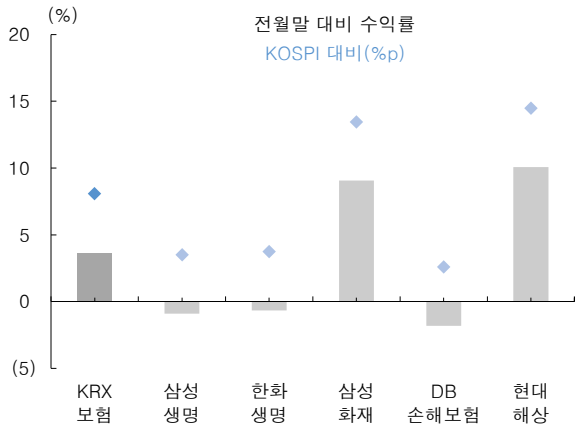
보험 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 2025년 부진한 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적인 가운데 가장 강력한 모멘텀인 해약환급금준비금 제도 개선이 남아있다. 업종 탑픽으로 현대해상을 제시한다. 기대가 현실이 되는 과정에서 가장 큰 수혜가 예상된다. 2025년 9월 말 기준 해약환급금준비금 규모는 4.0조원이다. 제도 개선 여부와 무관하게 주주환원이 가능한 상위사와는 달리, 제도가 현실화될 경우 배당에 대한 가시성이 높아지며 멀티플 리레이팅이 진행될 것이다. K-ICS 비율 상승, 듀레이션 갭 축소 등 우려 요인들도 해소되고 있다. 2025년과 2026년 예상 ROE가 각각 14.5%, 17.6%에 달하는데 반해 현재 PBR은 0.49배에 불과하다. 최근 주가 상승에도 불구하고 여전히 부담스럽지 않은 구간이다.

[그림 1] 연초 대비 보험업 수익률



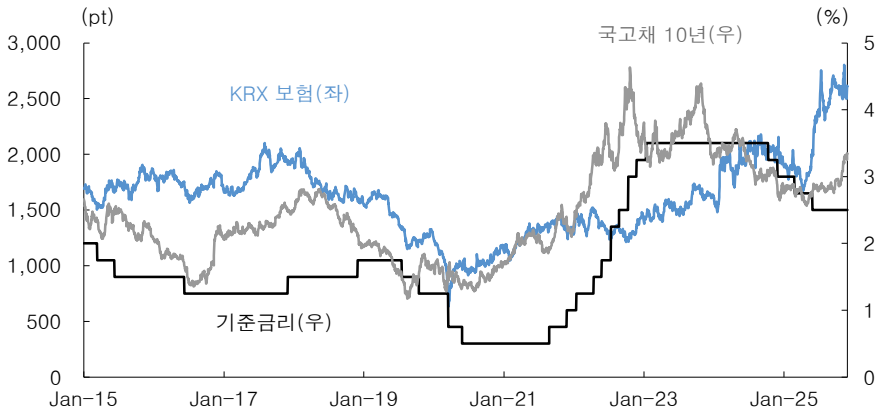
주: 2025년 11월 28일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 전월말 대비 보험업 수익률



주: 2025년 11월 28일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 보험업 주가지수 및 채권금리



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 배당소득 분리과세 비교

		최초 정부안	11/28 조세소위 합의안
고배당 기업 요건		1) 전년대비 현금배당 감소 않고, 2-1) 배당성향 40% 이상 또는 2-2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가	1) 전년대비 현금배당 감소 않고, 2-1) 배당성향 40% 이상 또는 2-2) 배당성향 25% 이상 및 **직전 년도 대비 10% 이상 배당 증가**
최초 적용 시기		1Q26 분기배당 (2026년 이후 사업연도 귀속분)	**4Q25 결산배당** **(2026년 1월 1일 시행)**
적용세율	2천만원 이하	15.4%	15.4%
(지방세 포함)	2천만~3억원	22.0%	22.0%
	3억~50억원	38.5%	**27.5%**
	50억원 초과	38.5%(최초 안 당시 구간 없음)	**33.0%**
예상 적용 기업		삼성생명, 삼성화재, **DB손해보험**	삼성생명, 삼성화재

자료: 기획재정부, 언론보도, 한국투자증권

<표 2> 자사주 소각 의무화 관련 발의안

	김남근 의원안 (2025년 7월 9일 발의)	차규근 의원안 (2025년 7월 14일 발의)	민병덕 의원안 (2025년 7월 22일 발의)	김현정 의원안 (2025년 7월 22일 발의)	오기형 의원안 (2025년 11월 25일 발의)
신규 자사주	취득 후 1년 내 소각	취득 후 6개월 내 소각	취득 후 1년 내 소각 비중 3% 미만 2년 내 소각	취득 후 즉시 소각	취득 후 1년 내 소각
기취득 자사주	시행일로부터 1년 내 소각	시행일로부터 5년 내 소각	시행일로부터 1년 내 소각 비중 3% 미만 2년 내 소각	시행일로부터 6개월 내 소각	시행 후 1년 6개월 내 소각 (1년 의무+6개월 유예 기간)
예외 인정 조건	주주총회 승인 및 대주주 의결권 3% 제한	임직원 성과보상 등 대통령령 예외 경우	주주총회 승인 및 대주주 의결권 3% 제한	주주총회 승인 및 대주주 의결권 3% 제한	자기주식보유처분계획 작성 및 매년 주주총회 승인

자료: 법제처, 한국투자증권

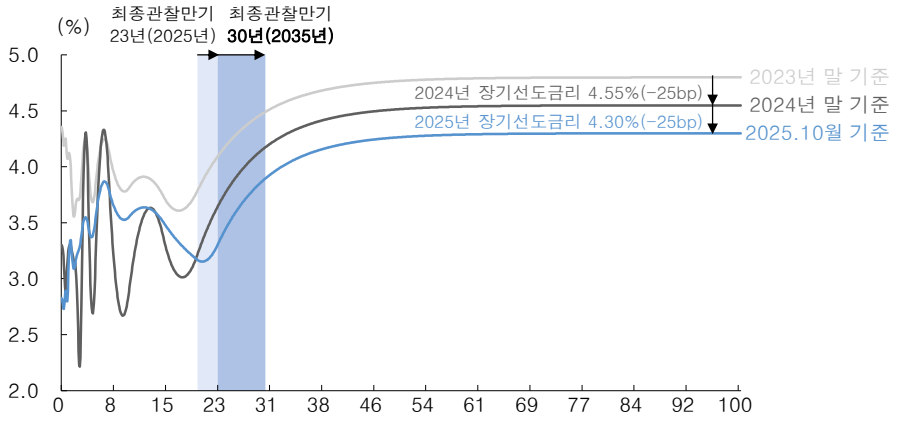
<표 3> 커버리지 기업 자사주 소각 시 예상 효과 추정

(단위: 천주, %, 십억원, 원)

	2025F	2026F	2027F
삼성화재(2025년 9월 말 13.4%→2027년 말 0.0% 매년 균등 소각 가정)			
발행주식수(소각 없을 경우)	46,011	46,011	46,011
자사주 비중(소각 없을 경우)	13.4	13.4	13.4
발행주식수(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	46,011	42,920	39,828
자사주 비중(소각 가정 시)	13.4	7.2	0.0
시가총액	22,154	22,154	22,154
주가(소각 없을 경우)	481,500	481,500	481,500
주가(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	481,500	516,182	556,247
주가 괴리	**0.0%**	**7.2%**	**15.5%**
DB손해보험(2025년 9월 말 15.2%→2027년 말 0.0% 매년 균등 소각 가정)			
발행주식수(소각 없을 경우)	70,800	70,800	70,800
자사주 비중(소각 없을 경우)	15.2	15.2	15.2
발행주식수(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	70,800	65,422	60,043
자사주 비중(소각 가정 시)	15.2	8.2	0.0
시가총액	8,815	8,815	8,815
주가(소각 없을 경우)	124,500	124,500	124,500
주가(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	124,500	134,735	146,804
주가 괴리	**0.0%**	**8.2%**	**17.9%**
현대해상(2025년 9월 말 12.3%→2027년 말 0.0% 매년 균등 소각 가정)			
발행주식수(소각 없을 경우)	89,400	89,400	89,400
자사주 비중(소각 없을 경우)	12.3	12.3	12.3
발행주식수(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	89,400	83,907	78,415
자사주 비중(소각 가정 시)	12.3	6.5	0.0
시가총액	2,686	2,686	2,686
주가(소각 없을 경우)	30,050	30,050	30,050
주가(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	30,050	32,017	34,260
주가 괴리	**0.0%**	**6.5%**	**14.0%**
삼성생명(2025년 9월 말 10.2%→2027년 말 0.0% 매년 균등 소각 가정)			
발행주식수(소각 없을 경우)	200,000	200,000	200,000
자사주 비중(소각 없을 경우)	10.2	10.2	10.2
발행주식수(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	200,000	189,787	179,575
자사주 비중(소각 가정 시)	10.2	5.4	0.0
시가총액	30,580	30,580	30,580
주가(소각 없을 경우)	152,900	152,900	152,900
주가(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	152,900	161,128	170,291
주가 괴리	**0.0%**	**5.4%**	**11.4%**
한화생명(2025년 9월 말 13.5%→2027년 말 0.0% 매년 균등 소각 가정)			
발행주식수(소각 없을 경우)	868,530	868,530	868,530
자사주 비중(소각 없을 경우)	13.5	13.5	13.5
발행주식수(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	868,530	809,960	751,390
자사주 비중(소각 가정 시)	13.5	7.2	0.0
시가총액	2,614	2,614	2,614
주가(소각 없을 경우)	3,010	3,010	3,010
주가(2027년까지 기취득 자사주 전량 소각 가정)	3,010	3,228	3,479
주가 괴리	**0.0%**	**7.2%**	**15.6%**

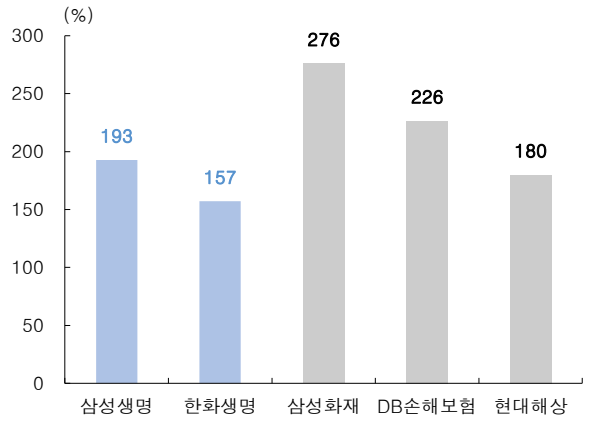
주: 1. 신규 자사주 매입 등을 고려하지 않고 보유 자사주를 2027년까지 전량 소각하는 경우만 가정, 2. 시가총액과 주가는 2025년 11월 28일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 무위험 (선도)금리기간구조



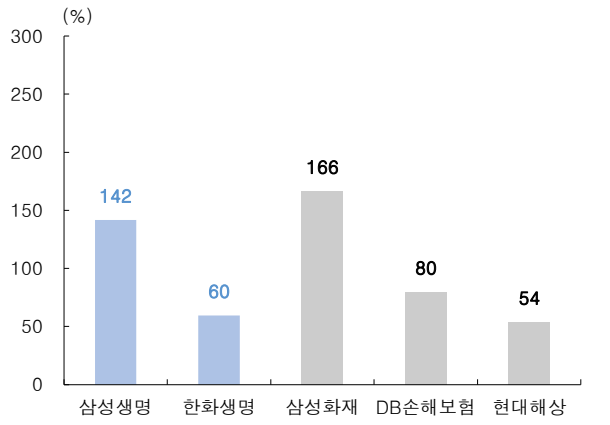
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 5] 커버리지 기업 K-ICS 비율



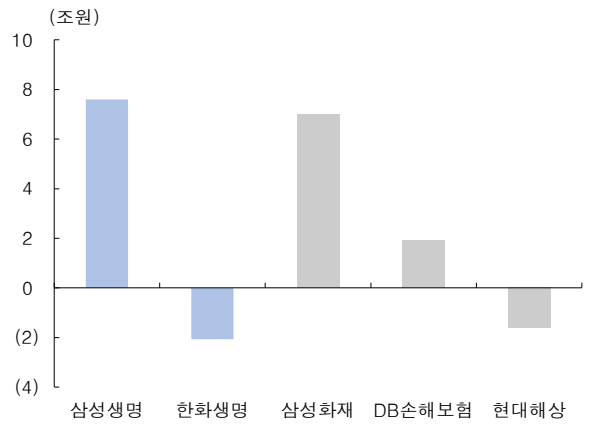
주: 2025년 9월 말 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 6] 커버리지 기업 기본자본 K-ICS 비율



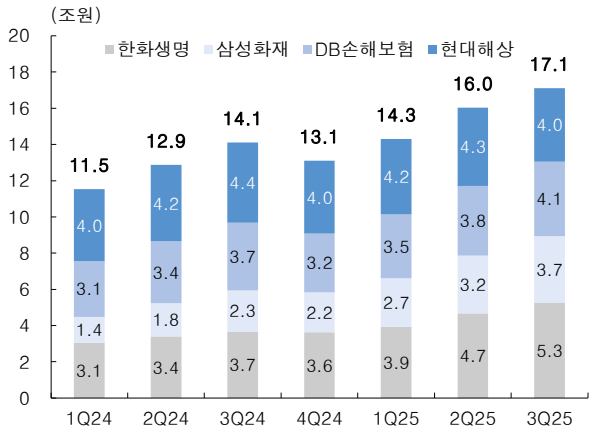
주: 2025년 6월 말 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 7] 커버리지 기업 배당가능이익 추정치



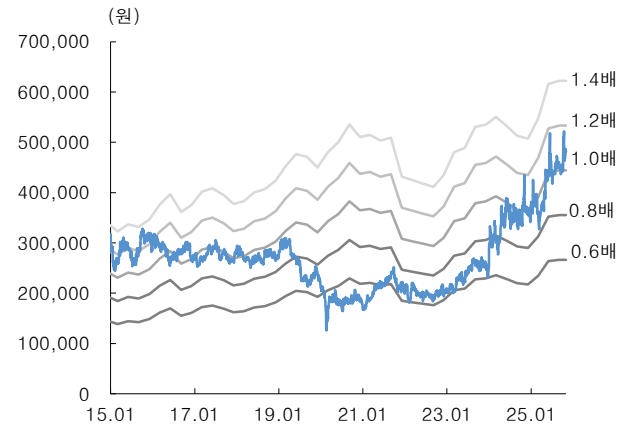
주: 2025년 9월 말 기준
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 8] 커버리지 기업 해약환급금준비금 추이



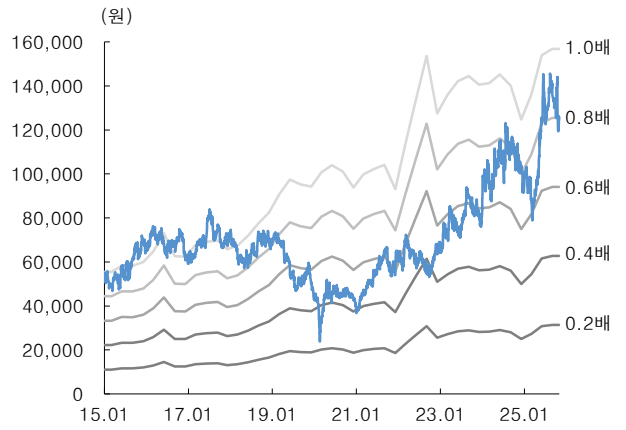
주: 삼성생명은 해약환급금준비금 적립 없음
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 9] 삼성화재 PBR 밴드



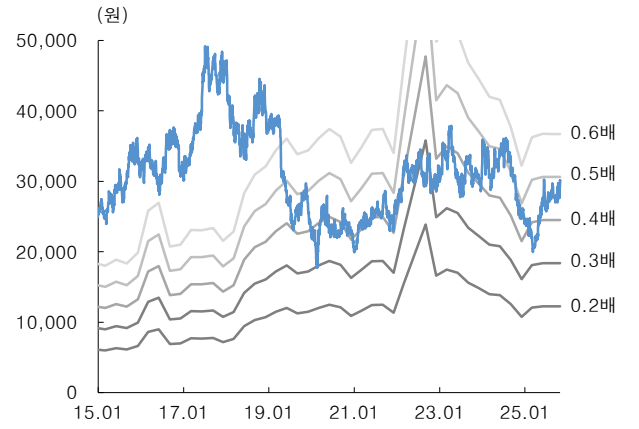
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 10] DB손해보험 PBR 밴드



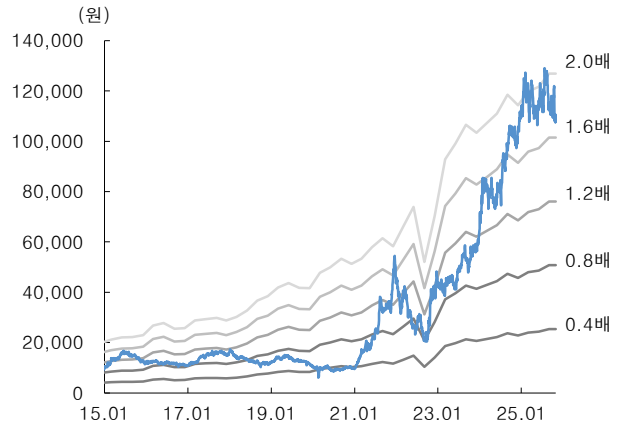
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 11] 현대해상 PBR 밴드



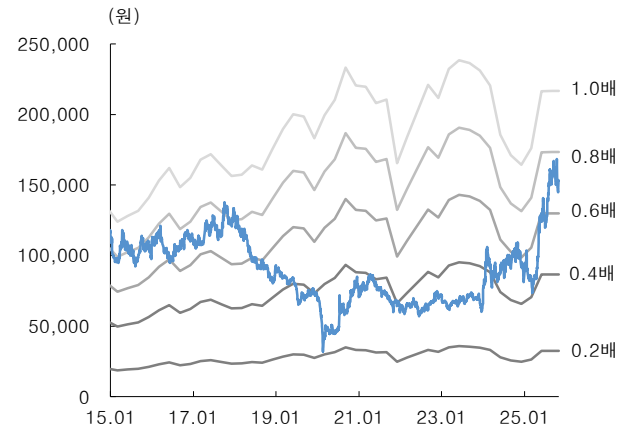
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 12] 메리츠금융지주 PBR 밴드



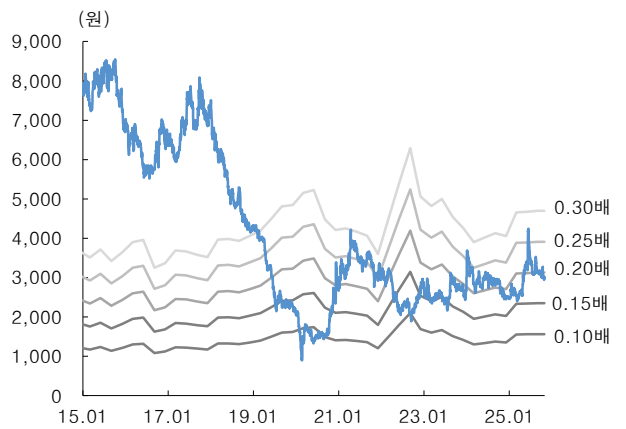
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 13] 삼성생명 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 14] 한화생명 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				영업이익 (십억원)	보험손익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
삼성화재	투자의견	매수	2023A	2,429	1,933	1,818	44,579	404,550	5.9	0.65	14.6	2.25	6.1
(000810)	목표주가(원)	580,000	2024A	2,735	1,849	2,074	50,783	390,812	7.1	0.92	12.9	2.44	5.3
	현재가 (11/28,원)	481,500	2025F	2,758	1,513	2,086	50,982	474,138	9.4	1.02	13.4	2.39	4.3
	시가총액(십억원)	22,154	2026F	3,192	1,880	2,321	56,647	510,219	8.5	0.94	12.3	2.56	5.1
			2027F	3,604	2,225	2,621	63,867	550,044	7.5	0.88	12.9	2.75	6.0
DB손해보험	투자의견	매수	2023A	2,017	1,550	1,537	25,594	144,488	3.3	0.58	16.3	3.42	6.3
(005830)	목표주가(원)	165,000	2024A	2,363	1,619	1,772	29,516	140,165	3.5	0.73	20.4	3.65	6.6
	현재가 (11/28,원)	124,500	2025F	1,979	912	1,436	23,913	142,383	5.2	0.87	17.1	2.72	5.6
	시가총액(십억원)	8,814	2026F	2,359	1,329	1,703	28,359	167,754	4.4	0.74	18.1	2.95	6.8
			2027F	2,520	1,448	1,820	30,310	196,548	4.1	0.63	16.6	2.98	8.0
현대해상	투자의견	매수	2023A	1,022	526	772	9,750	78,010	3.2	0.40	12.6	1.69	6.7
(001450)	목표주가(원)	36,000	2024A	1,395	1,043	1,031	13,144	62,835	1.9	0.39	16.8	2.36	0.0
	현재가 (11/28,원)	30,050	2025F	995	628	712	9,081	61,215	3.3	0.49	14.5	1.48	0.0
	시가총액(십억원)	2,686	2026F	1,211	835	844	10,763	72,836	2.8	0.41	17.6	1.69	0.0
			2027F	1,407	1,021	987	12,591	89,513	2.4	0.34	17.3	1.87	8.3
삼성생명	투자의견	매수	2023A	2,398	1,449	1,895	10,554	236,219	6.5	0.29	4.8	0.64	5.4
(032830)	목표주가(원)	185,000	2024A	2,500	542	2,107	11,732	171,141	8.1	0.55	5.0	0.67	4.7
	현재가 (11/28,원)	152,900	2025F	2,761	865	2,356	13,120	216,583	11.7	0.71	7.7	0.75	3.8
	시가총액(십억원)	30,580	2026F	3,168	1,211	2,521	14,036	224,779	10.9	0.68	6.5	0.75	4.3
			2027F	3,453	1,449	2,740	15,259	233,439	10.0	0.65	6.8	0.81	4.7
한화생명	투자의견	중립	2023A	741	651	616	770	14,492	3.7	0.20	3.8	0.53	5.3
(088350)	목표주가(원)	-	2024A	897	506	721	921	12,295	2.7	0.20	6.3	0.63	0.0
	현재가 (11/28,원)	3,010	2025F	522	169	413	549	11,571	5.5	0.26	4.0	0.34	0.0
	시가총액(십억원)	2,614	2026F	752	315	564	751	12,247	4.0	0.25	4.8	0.44	5.0
			2027F	874	423	655	872	12,895	3.5	0.23	5.3	0.50	6.6

자료: 각 사, 한국투자증권

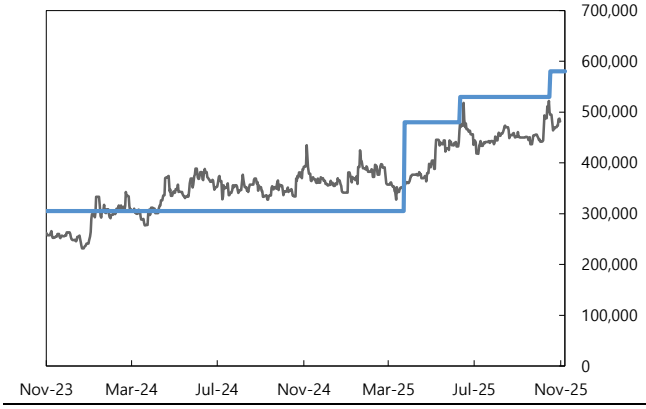
■ 용어해설

- 최선추정부채(Best Estimate Liability, BEL): 보험계약집합 내 의무를 이행하는데 있어 예상되는 미래 현금흐름의 현재가치 추정
- 위험조정(Risk Adjustment, RA): 보험계약집합의 비금융위험에서 생기는 현금흐름의 금액과 시기에 대한 불확실성 감내를 위해 보험사가 요구하는 보상 금액
- 보험계약마진(Contractual Service Margin, CSM): 보험계약집합 내 보험계약에 따라 서비스를 제공하면서 인식하게 될 미래 이익의 현재가치
- 손실부담계약: 최초 인식시점에 미래예상현금유출액의 현가가 미래예상현금유입액의 현가 대비 높은 계약
- 할인율: 현금흐름과 관련된 화폐의 시간 가치와 금융위험이 반영되도록 미래현금흐름의 추정치를 조정하는 요소
- 지급여력금액(가용자본): 경영상 직면한 손실위험을 보전할 목적으로 보험사가 실질적으로 보유하고 있는 자본
- 지급여력기준금액(요구자본): 보험회사가 채무이행을 위해 보유해야하는 기준액으로 경험통계 및 위험도 등을 감안하여 합리적으로 산출한 금액

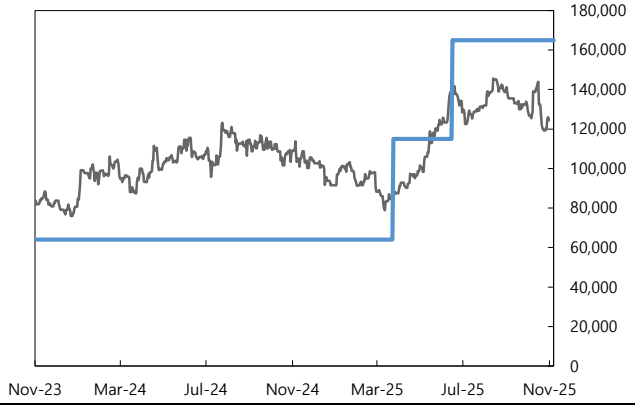
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성화재 (000810)	2025.04.21	매수	480,000원	-15.5	-3.5
	2025.07.09	매수	530,000원	-14.0	-1.5
	2025.11.14	매수	580,000원	-	-
DB손해보험 (005830)	2025.04.21	매수	115,000원	-6.9	20.7
	2025.07.14	매수	165,000원	-	-
현대해상 (001450)	2025.09.16	매수	33,000원	-14.6	-9.8
	2025.11.17	매수	36,000원	-	-
삼성생명 (032830)	2025.04.21	매수	100,000원	-10.6	8.8
	2025.06.05	매수	120,000원	4.7	8.7
	2025.07.09	매수	150,000원	-6.0	7.3
	2025.10.14	매수	185,000원	-	-
한화생명 (088350)	2025.04.21	중립	-	-	-

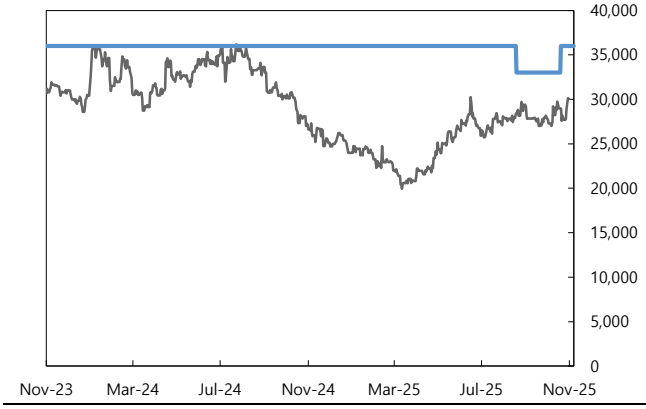
삼성화재(000810)



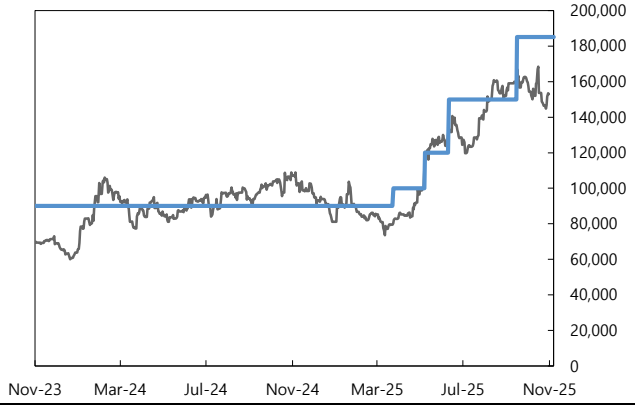
DB손해보험(005830)



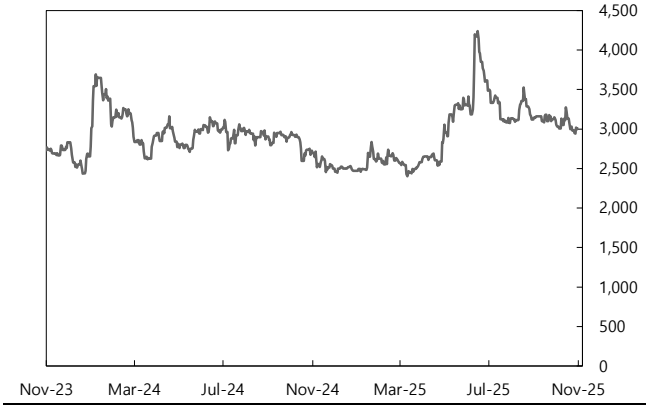
현대해상(001450)



삼성생명(032830)



한화생명(088350)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 1일 현재 삼성화재, DB손해보험, 현대해상, 삼성생명, 한화생명 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성화재, 삼성생명 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.