리서치센터 투자전략팀

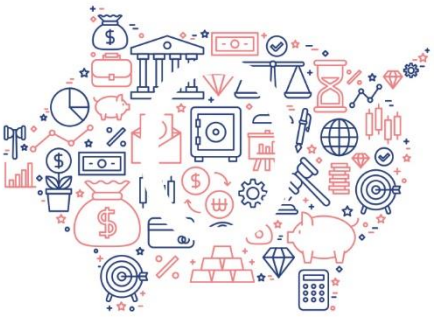
Commodity

M M

vol. 69 2025. 12. 04

Market Inside

유가(WTI), 임박한 베네수엘라 군사 작전의 영향



Point 1. Investment Idea
Point 2. 원자재 기업 Leader & Lagger
Point 3. 원자재 투자자 포지션 현황

TY

LS증권

원자재
Analyst 홍성기
sungki.hong@ls-sec.co.kr
RA 신승윤
seungyun.shin@ls-sec.co.kr

Market Inside | Commodity

유가(WTI), 임박한 베네수엘라 군사 작전의 영향

Contents

Point 1.	Investment Idea	3
Point 2.	원자재 기업 Leader & Lagger	7
Point 3.	원자재 투자자 포지션 현황	10

유가(WTI), 임박한 베네수엘라 군사 작전의 영향

트럼프 대통령, 베네수엘라에 대한 지상작전 시사

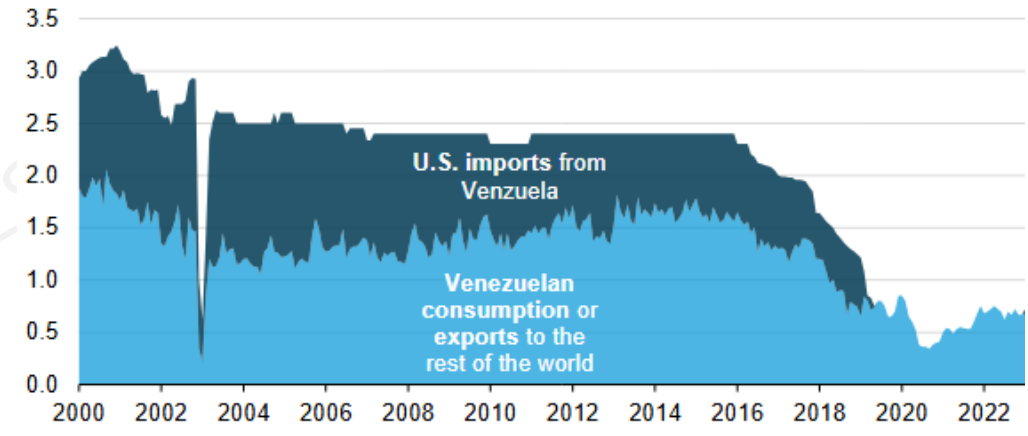
- 12월 2일 미국 트럼프 대통령은 국무회의에서 카리브해 마약 밀매업자들에 대한 지상작전이 매우 임박했다고 발언. 지난 11월 21일 마두로 대통령에게 일주일 내 베네수엘라를 떠나라는 최후통첩을 했으며, 시한 만료 후 영공 폐쇄 조치 단행. 언론에서는 사실상 베네수엘라 본토 침공을 언급한 것으로 해석

- 미국은 9월부터 카리브해와 태평양 동부 해역에 10여 척의 전함들과 1만5천명의 미군을 투입, 마약 운반선으로 의심받는 선박들에 대해 20여차례의 해상 작전을 벌여 80여명을 사살한 바 있음. 이는 1989년 파나마 침공 이후 중남미 지역에 대한 최대 규모의 미군 배치로, 미국 측은 마약 유통을 차단하기 위한 것이라 주장

- 일각에서는 트럼프 대통령의 의도가 단순히 마약 차단에 있지 않은 것으로 해석. 최근의 군사 작전과 미군 배치가 대부분 카리브해에 집중되어 있으나, 미국 마약단속국(DEA)의 보고서에 따르면 미국으로 유입되는 코카인의 3/4은 태평양을 통해 밀수되고, 펜타닐 또한 멕시코와의 남부 국경을 통해 육로로 유입. 한편 최근 트럼프 대통령은 바이든 정부 하에서 마약 밀수 혐의로 45년형을 선고받은 전 온두라스 대통령을 사면하는 모순적인 모습을 보임

- 트럼프 대통령의 베네수엘라에 대한 강경책은 일관적. 1기 때도 과이도 국회의장의 쿠데타(2019년) 당시 미국의 지지가 있었음. 또한 과거 2000년대 차베스 정권의 개헌과 석유 국유화를 되돌리려는 의도도 있는 것으로 추정

그림1 **베네수엘라 석유 생산 및 대미 수출**



자료: EIA, LS증권 리서치센터

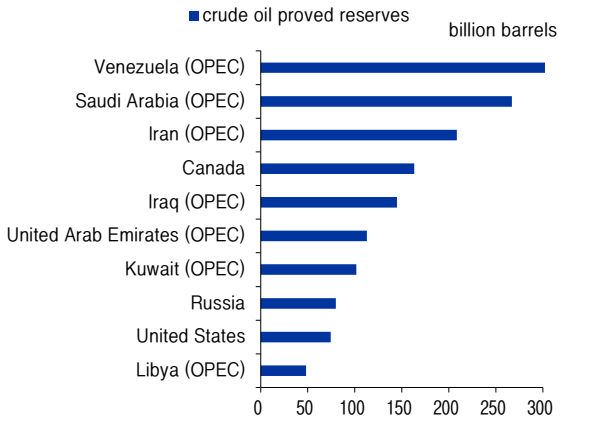
베네수엘라의 석유 잠재력과 현실

- 베네수엘라는 세계 석유 매장량에서 약 17%의 비율로 압도적인 1위 국가로, 2000년대 초반 300만bpd이상을 생산하던 대표적인 산유국이었음. 그러나 1998년 집권한 차베스 정권의 개헌 및 석유 국유화, 2010년대 중반의 유가 급락에 따른 경제 위기와 미국의 제재 등에 따라 석유 생산은 2019년부터 100만bpd 이하로 감소

- 석유 산업의 국유화로 신규 탐사 및 생산의 기술력을 지닌 외국 자본이 이탈했고, 독재 정권 유지를 위한 과도한 정부 지출로 석유 탐사 및 개발은 더욱 위축되며 장기적인 생산 감소 초래

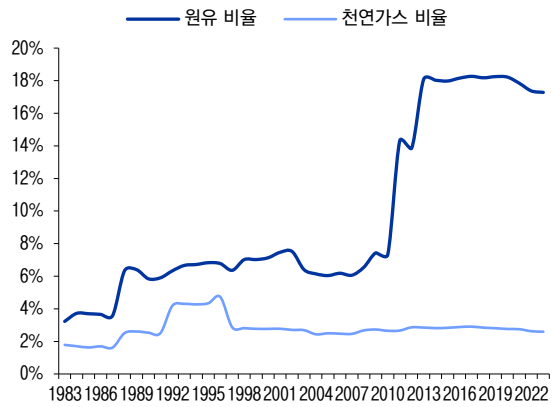
- 이에 더해 1기 트럼프 정부는 베네수엘라 국영 석유기업 PDSVA에 대한 강력한 제재를 부과하여 석유 생산 및 수출 더욱 제한. 2022년 우크라이나 전쟁에 따라 유가 급등하며 바이든 정부에서 제재를 완화하여 생산이 소폭 회복되었고 2025년 트럼프 정부에서도 제재 완화가 연장되었으나, 장기적인 생산 부진 지속되고 있음

그림2 세계 석유 매장량 순위



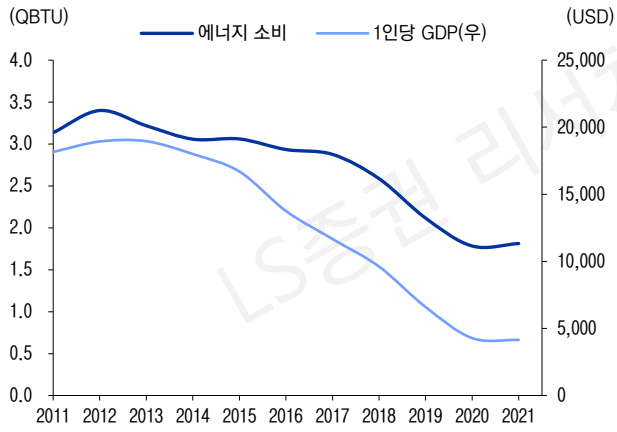
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림3 전세계 매장량 중 베네수엘라 비율



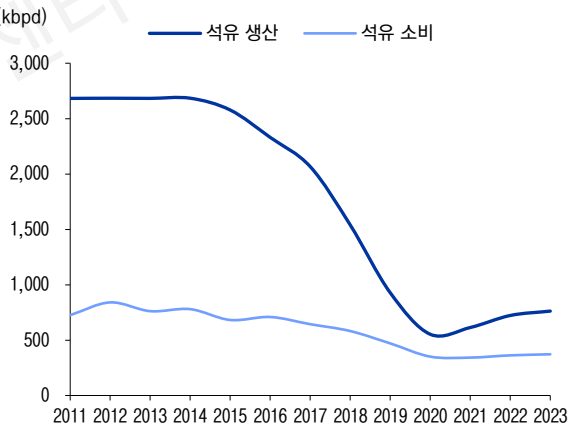
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림4 베네수엘라 1 인당 GDP



자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림5 베네수엘라 석유 생산 및 소비



자료: EIA, LS증권 리서치센터

미국의 군사 작전이 유가에 미칠 영향

- 현재 베네수엘라는 약100만bpd의 석유를 생산하며 이중 70~80만bpd를 중국으로, 10~20만bpd를 미국으로 수출 중. 미국이 본격적인 지상 공격에 나설 경우, 석유 관련 인프라에 대한 공격 가능성은 낮으나 단기간 수출에 차질이 발생할 것으로 예상됨. 이는 단기적으로 유가를 5% 내외 상승시킬 것으로 전망

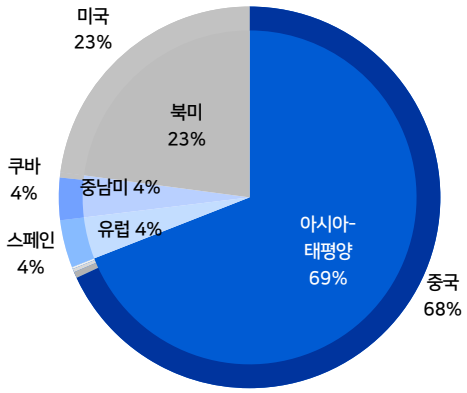
- 미국의 군사 작전이 최소한에 그칠 것인지, 혹은 마두로 정권 교체에 이를 것인지에 따라 장기 유가에 미치는 영향이 갈릴 것으로 예상. 전자의 경우에는 단기적으로 유가 상승 후 지정학적 리스크 완화에 따라 원래 수준으로 회귀할 것. 후자의 경우에도 단기 경로는 유사하겠으나, 상대적으로 지정학적 리스크가 장기화될 가능성이 있으며, 마두로 정권이 교체될 경우 외국 자본의 석유 탐사 및 개발 투자가 재개되며 오히려 장기적인 유가 하락을 이끌 것으로 분석

- 다만 미국은 2003년 이라크 전쟁 이후 또다시 명분 없는 석유 전쟁을 일으켰다는 오명을 피하기 어려울 것이며, 장기적으로는 비서방 신흥국들의 결집을 가속화할 것

그림6 베네수엘라 석유 생산 추이

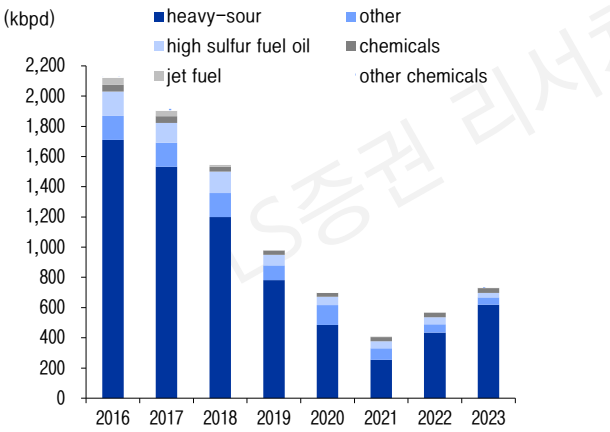
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림7 베네수엘라 국가별 석유 수출 비중



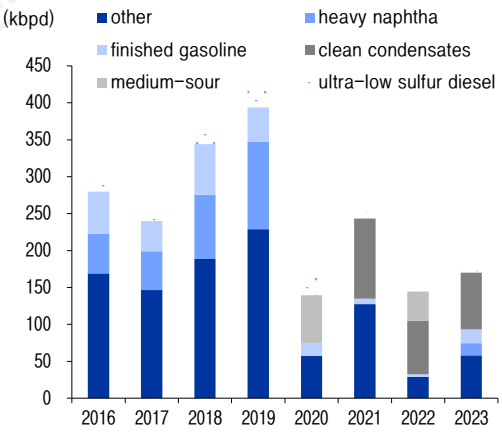
자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림8 베네수엘라 석유 수출 추이



자료: EIA, LS증권 리서치센터

그림9 베네수엘라 석유 수입 추이



자료: EIA, LS증권 리서치센터

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	12/02	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	300.87	2.2	-0.6	-0.5	0.8	5.7	1.4
	S&P GSCI	555.28	2.2	-0.3	1.0	2.7	4.1	1.0
	Bloomberg CI	110.30	2.8	2.8	7.3	7.3	13.7	11.7
	US Dollar Index	99.36	-0.3	-0.4	1.6	0.6	-6.7	-8.4
	Baltic Dry Index	2583.00	11.9	31.4	27.6	58.9	99.0	159.1
GSCI 섹터별 지수	에너지	217.38	1.8	-2.0	-2.0	-0.9	-6.0	-10.7
	귀금속	5563.49	2.2	7.0	22.1	28.1	61.4	63.2
	비철금속	511.97	2.5	0.7	9.8	12.8	14.1	16.9
	곡물	388.68	1.2	2.4	5.3	2.6	5.0	1.3
	소프트	138.33	0.1	-3.0	-9.4	-12.1	-13.3	-16.3
	축산물	477.02	5.6	-2.5	-10.1	-3.9	13.3	13.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	12/02	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil ($/bbl.)	58.6	1.2	-3.2	-8.4	-7.5	-13.9	-18.2
	ICE	Brent Crude Oil ($/bbl.)	62.5	1.1	-2.7	-8.4	-4.4	-13.1	-16.3
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	183.0	1.6	-1.7	-16.3	-11.3	-4.5	-8.6
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	231.3	-0.3	-2.4	2.0	10.4	6.2	-0.3
	NYMEX	Natural Gas ($/MMBtu)	4.84	8.0	10.8	61.5	31.6	50.6	33.2
	ICE	Newcastle Coal ($/MT)	110.1	-1.7	-2.4	0.1	4.8	-18.5	-12.1
	ICE	Uranium U308 ($/lb.)	76.1	0.3	-7.7	-0.5	8.0	-1.6	4.3
귀금속	COMEX	Gold ($/t oz.)	4,220.8	1.0	4.7	21.5	26.0	60.2	60.5
	COMEX	Silver ($/t oz.)	58.7	13.7	20.4	46.0	64.5	92.8	102.8
	NYMEX	Platinum ($/t oz.)	1,650.2	5.4	4.7	20.8	45.6	74.5	84.6
	NYMEX	Palladium ($/t oz.)	1,507.9	5.1	2.3	36.4	49.8	52.0	67.0
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	524.3	3.0	1.7	16.0	6.7	28.6	31.5
	LME	Copper 3M ($/MT)	11,145.0	3.0	2.4	12.8	14.4	23.9	27.1
	LME	Aluminum 3M ($/MT)	2,865.5	2.3	-0.6	9.7	15.6	10.6	12.3
	LME	Zinc 3M ($/MT)	3,062.5	2.3	0.2	8.1	14.0	-0.5	2.8
	LME	Lead 3M ($/MT)	1,995.0	0.7	-1.1	-0.4	0.9	-3.9	2.2
	LME	Nickel 3M ($/MT)	14,800	-0.5	-2.8	-4.1	-4.7	-5.7	-3.4
	LME	Tin 3M ($/MT)	39,040	4.0	8.2	11.7	19.9	36.6	34.2
	LME	Cobalt Spot ($/MT)	49,606	3.1	3.0	50.8	49.1	104.1	104.1
	COMEX	Lithium Hydrox ($/kg)	10.40	-4.6	1.5	22.1	25.9	12.4	9.8
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe ($/MT)	101.0	-0.1	-0.4	5.1	10.8	3.3	5.9
	SHFE	HRC (CNY/MT)	3,325.0	0.6	0.3	-0.5	6.9	-3.0	-1.8
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,169.0	1.4	-0.1	6.4	9.5	-4.8	-3.9
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	450.0	2.7	1.4	13.1	2.4	6.0	-1.9
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	1,124.8	0.0	0.9	8.5	6.9	14.2	12.7
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	541.0	0.3	-1.4	4.4	-0.8	0.7	-1.9
소프트	ICE	Cocoa ($/MT)	5,455.0	7.0	-12.7	-28.6	-45.9	-40.7	-53.3
	ICE	Coffee (¢/lb.)	373.5	-2.6	0.3	-5.9	3.8	24.8	16.8
	ICE	Cotton (¢/lb.)	64.6	0.5	-3.2	-1.0	-1.2	-10.9	-5.6
	ICE	Sugar (¢/lb.)	15.0	0.5	3.8	-8.5	-9.6	-28.9	-22.2
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	220.8	6.5	-3.0	-8.7	-0.9	17.7	13.9
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	329.9	7.4	-0.6	-9.6	6.7	28.4	25.4
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	80.2	1.5	-2.8	-15.6	-20.5	-3.7	-1.4

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

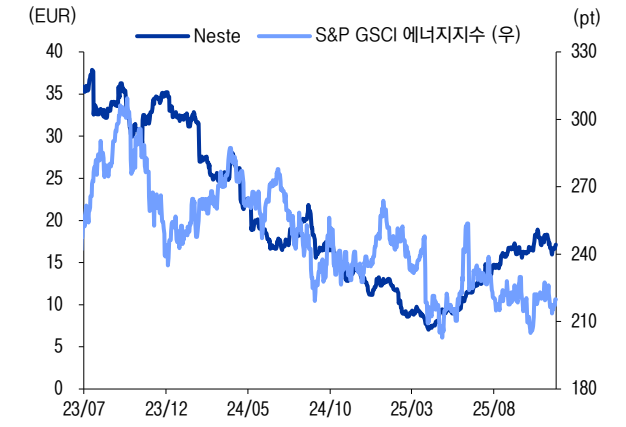
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Neste	NESTE FH	7.4	-4.5	7.0	19.0	41.4	정유기업으로 핀란드 내 수익성 높은 3대 기업
2	Diamondback Energy	FANG US	6.1	8.9	4.9	-11.3	-4.8	Permian Basin의 주요 E&P기업
3	United Tractors	UNTR IJ	4.2	6.0	16.5	4.1	6.5	인도네시아계 중장비 유통/판매기업으로 석탄생산 사업까지 진출
1	PKN Orlen	PKN PW	-2.3	-7.1	19.5	79.6	97.0	중/동유럽 내 4대 정유/화학기업(폴란드계)
2	Kosmos Energy	KOS US	-1.8	-31.8	-40.2	-71.8	-68.7	미국 E&P기업으로 모로코 연안, 카메룬에서 유전 임대사업 진행
3	HF Sinclair	DINO US	-1.0	0.7	2.1	25.0	48.3	정유능력 71.2만bpd로 글로벌 80개국에 정유제품 공급

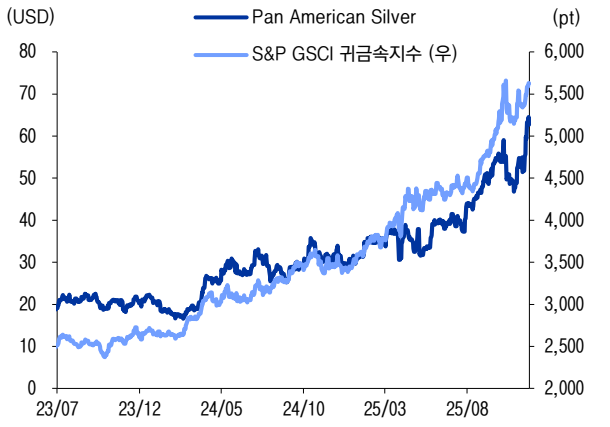
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림10 에너지 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림11 귀금속 수익율 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표4 주간 수익률 상하위 귀금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Pan American Silver	PAAS CN	12.6	26.9	34.5	109.2	115.5	메이저 은생산기업으로 라틴아메리카 국가에서 광산(10개) 운영
2	Fresnillo plc	FRES LN	10.2	22.8	49.5	321.3	338.9	멕시코계 2대 금생산기업으로 은생산은 글로벌 1위
3	Buenaventura	BVN US	7.1	9.9	30.8	107.7	117.3	페루계 금광기업으로 남미 최대 금광 Yanacocha
1	Franco-Nevada	FNV CN	0.3	8.5	9.8	66.6	68.2	광산기업에 대한 채굴자금 지원 통한 로열티 수취
2	Agnico Eagle	AEM CN	1.4	5.2	19.8	103.8	110.9	캐나다계 금광기업으로 유럽 최대규모 Kittila금광 보유
3	B2Gold	BTO CN	1.8	1.0	9.3	59.8	76.1	캐나다계 금광기업으로 말리/나미비아/필리핀에 광산 운영

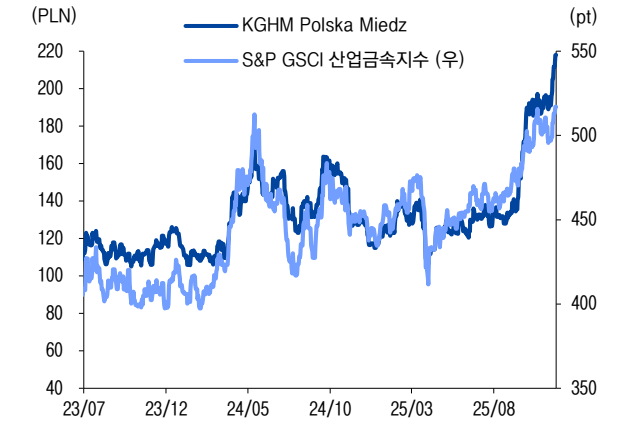
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상하위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	KGHM Polska Miedz	KGH PW	9.9	12.5	68.5	67.6	89.6	구리정광 생산Capa. 70만톤급 폴란드계 기업
2	Ivanhoe Mines	IVN CN	8.9	2.5	18.5	-23.1	-15.7	캐나다계 구리생산기업, Kamao-Kakula광산(DRC) 운영
3	Xiamen Tungsten	600549 CH	7.4	-2.0	7.0	68.2	81.6	텅스텐 카바이드 생산기업이자 중국 4대 희토류 생산업체
1	Allegheny Technologies	ATI US	-0.6	-0.3	27.2	65.3	79.3	특수합금 생산기업, 주요 사용처로 항공우주/방산/제트엔진
2	Reliance Steel & Aluminum	RS US	-0.5	-1.4	-5.8	-13.0	3.4	북미 최대 철강, 알루미늄 가공/유통기업, 미국 전역에 시설 운영
3	Lynas	LYC AU	0.0	-1.5	5.0	115.2	133.6	호주 희토류 생산기업으로 글로벌 최대 희토류 처리공장 운영

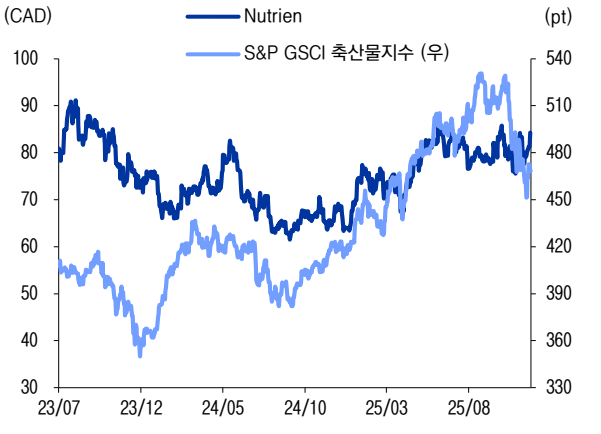
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림12 산업금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림13 농축산물 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표6 주간 수익률 상하위 농축산물 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Nutrien	NTR CN	3.4	8.5	4.7	23.5	28.8	글로벌 최대 칼륨 생산기업이자 3위 질소계 생산기업
2	Yara International	YAR NO	3.0	2.0	3.2	21.1	25.1	질소계 비료 생산기업으로 160개 국가 대상 수출
3	DuPont	DD US	1.9	15.7	22.8	12.9	23.9	다우케미칼과의 합병으로 글로벌 최대 화학기업으로 성장
1	Conagra Brands	CAG US	-2.9	0.2	-10.0	-38.1	-37.9	미국 육가공포장 전문기업으로 60여개 브랜드 보유
2	Muyuan Foods	002714	-1.4	-2.3	-10.3	19.9	27.8	중국 대표 양돈농가로 R&D 및 사료생산까지 병행
3	New Hope Liuhe	000876	-0.5	-3.4	-4.1	-2.5	4.7	중국 사료생산기업으로 20개국 대상 수출

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

원자재 ETF 시장 현황

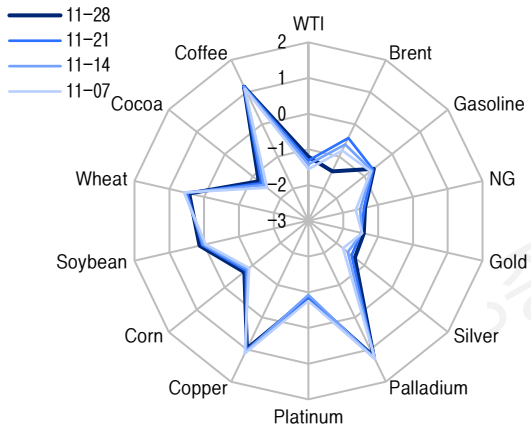
표7 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	12/02	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	4,603.3	13.70	2.2	0.9	2.8	6.3	3.0	3.2
		DBC	1,260.4	23.02	2.2	0.6	2.9	7.2	4.4	4.7
		GSG	1,085.1	23.16	2.2	-0.2	1.2	6.4	15.5	10.3
		DJP	693.2	37.82	3.4	3.5	9.0	10.8	24.4	20.6
		FTGC	2,190.1	27.07	2.2	2.1	5.2	9.5	20.6	15.5
	주식형	GUNR	5,587.8	44.72	1.9	2.9	4.9	12.8	9.2	13.4
		GNR	3,661.4	60.82	2.0	3.5	5.5	14.2	7.4	11.1
Energy	선물형	USO	928.3	70.20	1.4	-3.3	-6.2	0.4	5.3	-1.2
		UNG	539.3	14.96	8.2	12.9	14.5	-10.4	-26.2	7.8
		KRBN	169.3	34.21	-0.4	2.0	7.9	15.3	-6.2	9.6
	주식형	OIH	1,168.7	292.14	2.5	3.0	16.9	30.2	-5.6	-3.4
		XOP	1,776.2	133.05	2.2	4.9	1.7	10.6	-2.8	-7.5
		AMLP	10,554.4	47.19	0.1	1.2	-2.1	-2.1	11.0	-6.8
		URA	5,224.9	45.26	3.1	-17.9	9.5	36.4	63.5	41.8
Precious	선물형	GLTR	2,287.7	188.29	5.5	9.4	24.9	36.6	106.9	67.8
		GLD	142,078.3	387.24	1.9	5.2	18.0	25.2	102.6	59.1
		SLV	29,752.8	53.13	13.8	20.7	42.3	63.7	143.9	91.2
		PPLT	2,065.9	149.70	5.9	4.3	15.5	43.4	64.2	72.6
		PALL	867.2	133.93	5.6	1.7	28.0	45.1	32.5	48.7
	주식형	GDX	23,977.2	81.61	4.9	13.3	25.2	53.5	163.2	121.6
		SIL	4,156.8	77.11	11.2	15.9	26.5	57.9	171.8	111.6
Industrial	선물형	DBB	143.4	21.89	2.0	-0.3	10.0	17.6	19.6	8.4
		CPER	337.5	32.14	3.1	1.9	13.3	4.5	33.1	24.2
	주식형	XME	2,690.3	96.60	4.0	0.0	18.5	50.6	61.5	41.5
		PICK	894.1	47.81	3.7	2.7	15.7	26.9	11.0	20.7
		COPX	3,559.6	64.65	6.6	4.7	26.7	49.2	72.4	52.7
		LIT	1,399.1	62.81	2.3	0.8	33.9	69.0	23.3	39.1
		REMX	1,498.2	73.17	2.4	3.8	20.8	87.0	18.9	59.1
Agr	선물형	DBA	754.0	26.41	2.2	0.2	-3.3	-3.1	27.3	-0.6
		CORN	51.0	18.05	2.3	1.4	2.8	-2.4	-16.3	0.8
		SOYB	59.8	23.43	0.3	1.3	6.5	7.4	-13.3	11.5
		WEAT	119.8	20.91	0.1	-1.4	0.3	-9.5	-29.9	-12.3
	주식형	MOO	583.5	73.40	0.9	3.0	-0.1	0.8	-3.6	1.8
		VEGI	85.9	39.03	-1.0	1.6	-2.1	-2.8	2.2	0.5

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

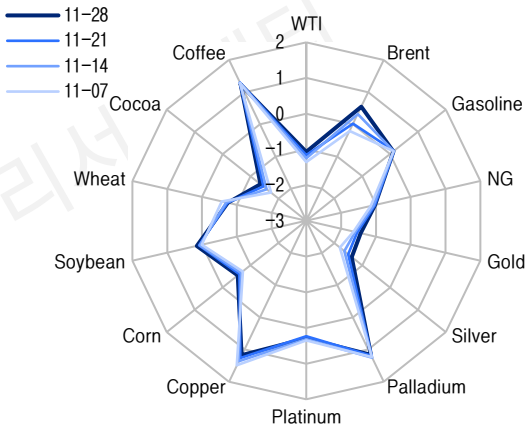
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림14 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림15 관리자금 순매수 비율 Z-score



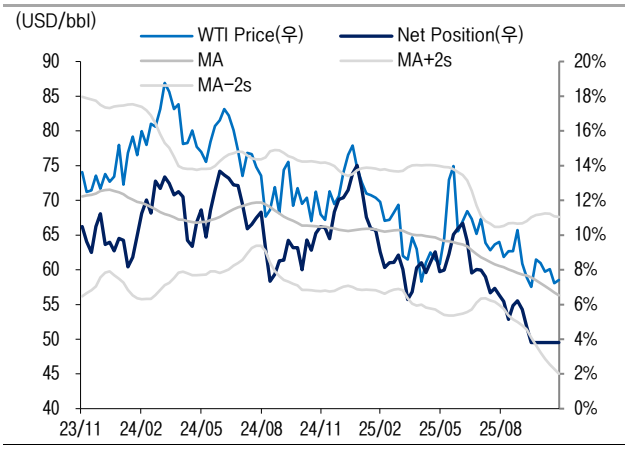
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표8 CFTC 미결제약정 대비 순매수 포지션 Z-Score (6 개월 평균 기준)

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	-1.20	0.10	-1.07	0.09
Brent	-1.46	-1.03	0.55	0.53
Gasoline	-0.66	0.03	0.12	-0.02
NG	-1.37	0.04	-1.02	0.01
Gold	-1.42	0.07	-1.44	0.10
Silver	-1.34	0.12	-1.37	0.13
Palladium	1.21	-0.02	1.16	-0.04
Platinum	-0.84	0.02	0.30	0.06
Copper	0.97	-0.05	1.18	-0.09
Corn	-0.70	0.06	-0.54	0.06
Soybean	0.13	0.07	0.15	0.06
Wheat	0.43	-0.06	-0.74	-0.01
Cocoa	-1.22	0.09	-1.35	0.11
Coffee	1.17	-0.02	1.24	-0.05
Sugar	-1.21	0.02	-1.14	0.00
Cotton	-1.20	0.10	-1.03	0.06

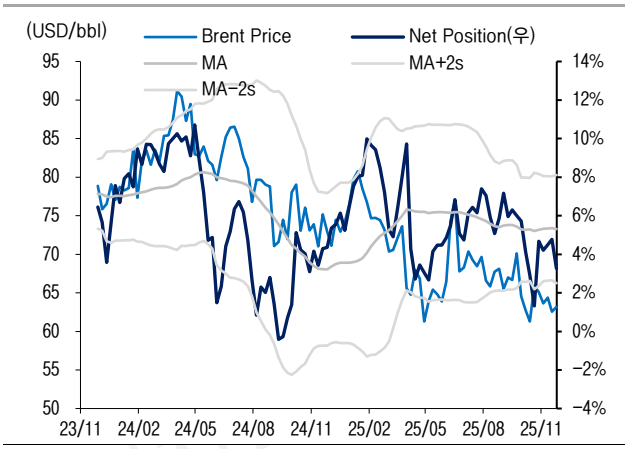
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 WTI



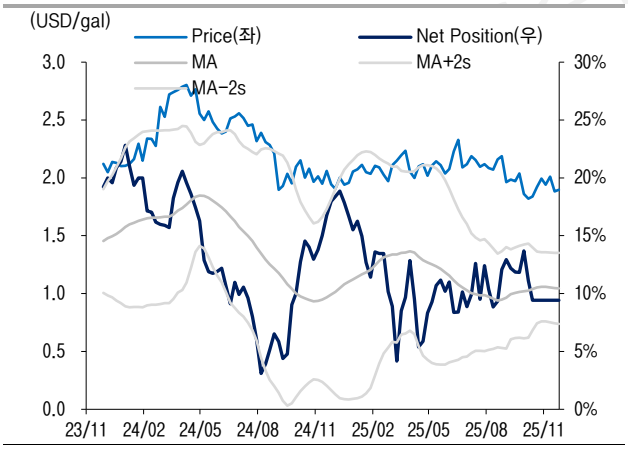
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 Brent



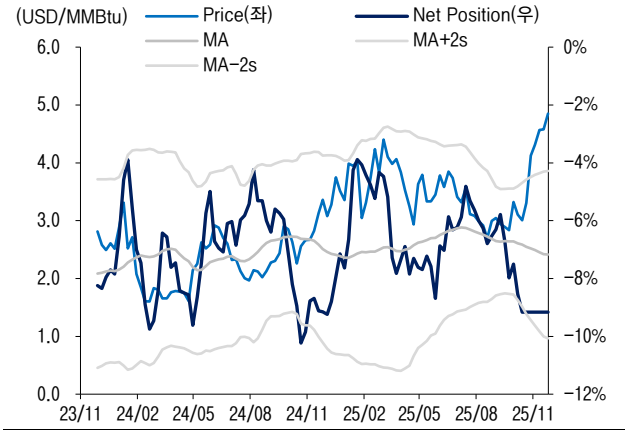
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 Gasoline



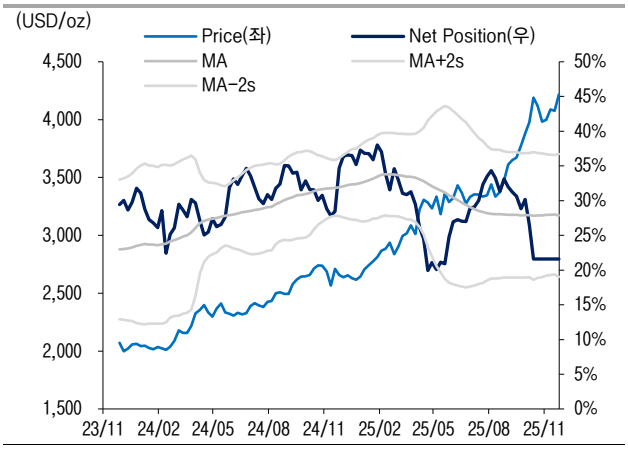
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림19 HH Natural Gas



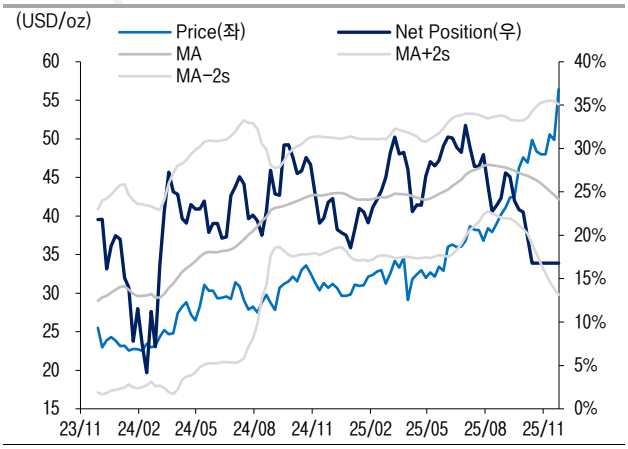
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 Gold



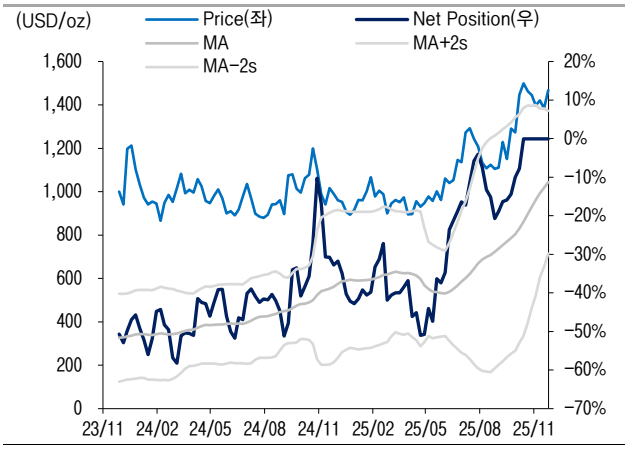
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 Silver



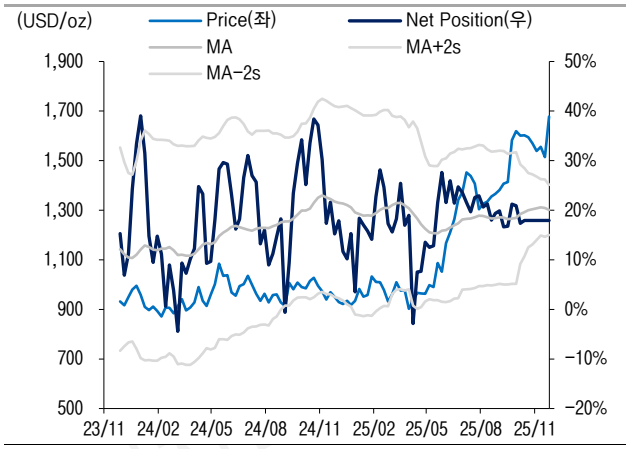
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Palladium



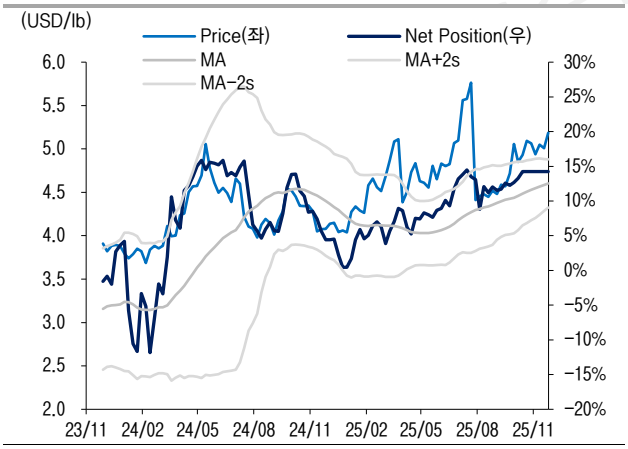
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Platinum



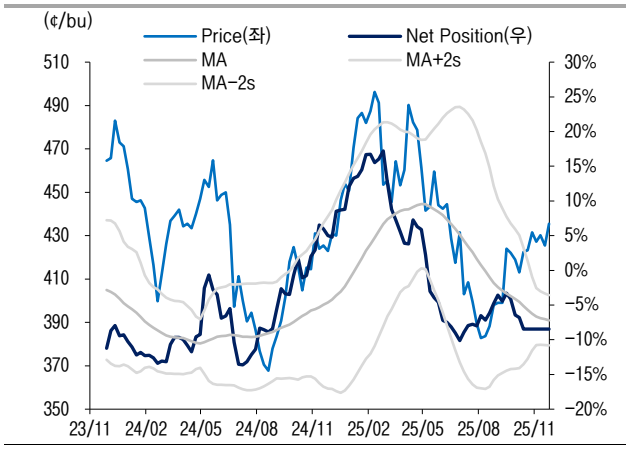
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 Copper



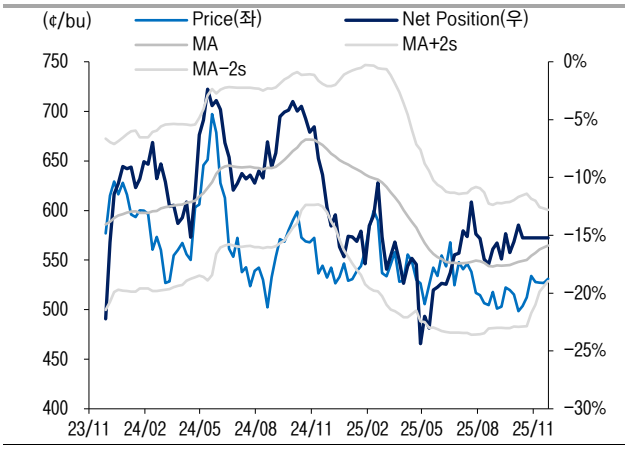
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Corn



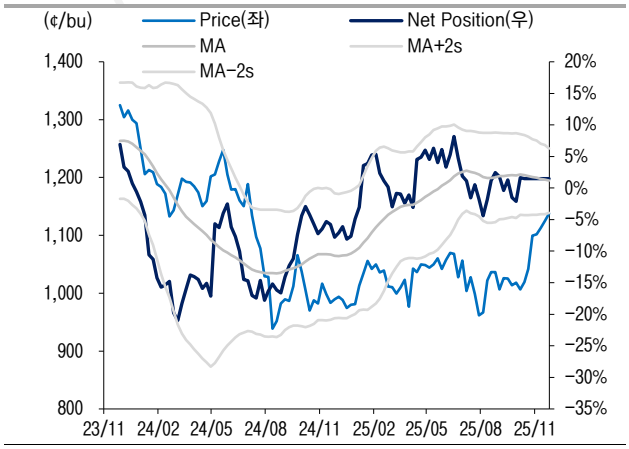
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Wheat



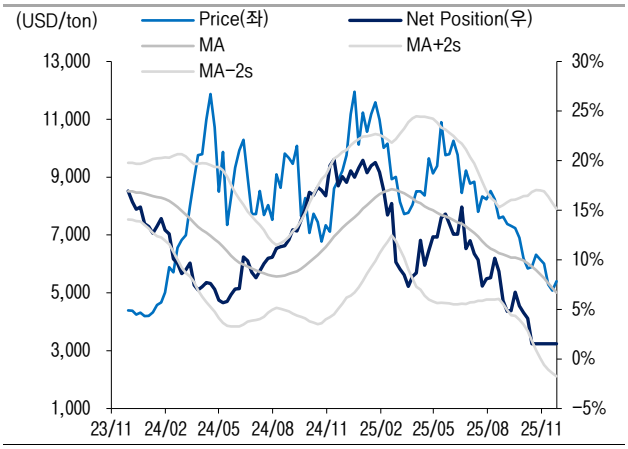
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Soybean



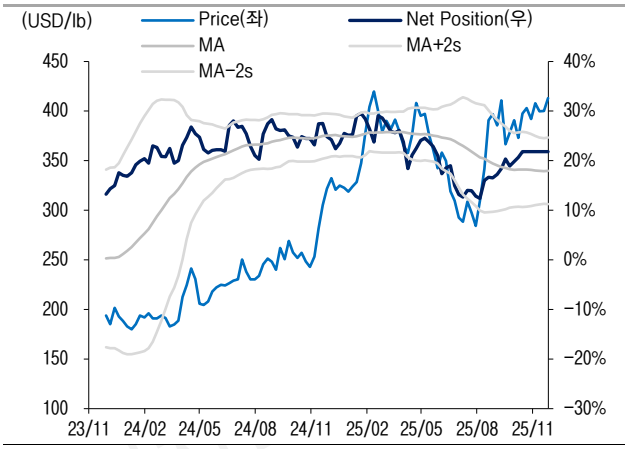
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 Cocoa



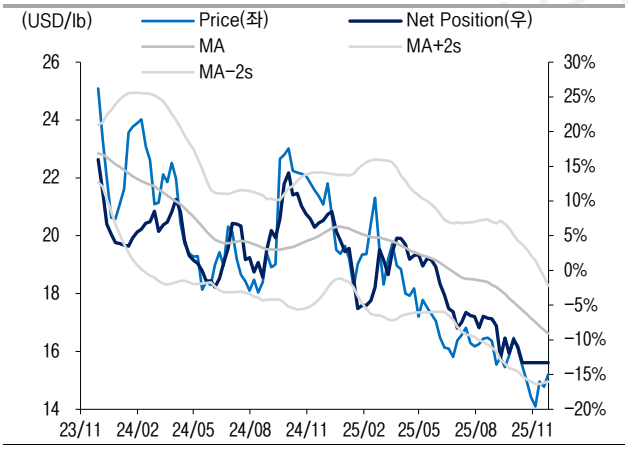
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림29 Coffee



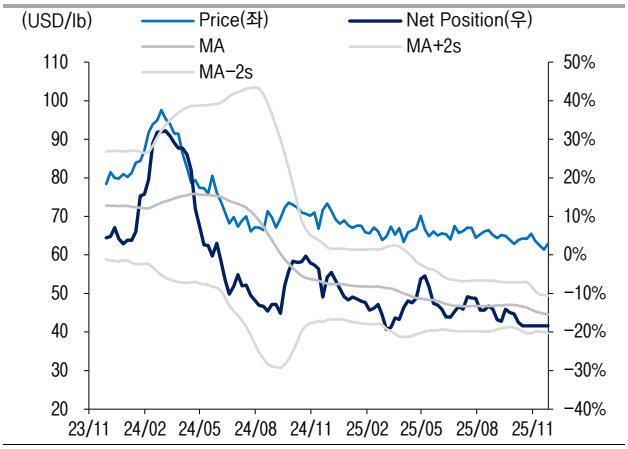
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 Sugar



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림31 Cotton



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 홍성기, 신승윤)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.