리서치센터 투자전략팀

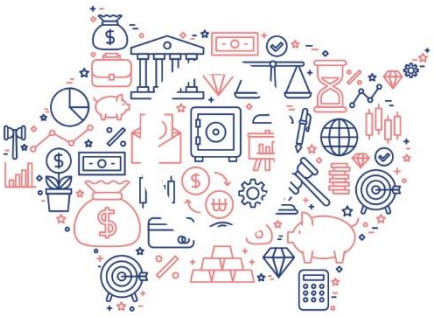
Commodity

M M

vol. 75 2026. 01. 29

Market Inside

구리(Copper), 우호적인 매크로, 불안한 마이크로



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

원자재
Analyst 신승윤
seungyun.shin@ls-sec.co.kr

Market Inside | Commodity

구리(Copper), 우호적인 매크로, 불안한 마이크로

Contents

Point 1.	Investment Idea	3
Point 2.	원자재 기업 Leader & Lagger	8
Point 3.	원자재 투자자 포지션 현황	11

구리(Copper), 우호적인 매크로, 불안한 마이크로

구리 가격, 2025년 44% 급등 후, 1월 6% 추가 상승

- 작년 11월 $11,000/t, 12월 하순 $12,000/t을 상향 돌파하며 역사적 신고가를 기록한 구리 가격은 1월에도 $13,000/t을 넘어서며 상승세 지속. 2025년 44% 급등에 이어 2026년에도 6%의 상승률을 기록 중. 구리 가격 상승에는 거시경제적 측면의 매크로 요인들과 수급 측면의 마이크로 요인들이 동시에 작용한 것으로 판단됨

- 대표적인 매크로 요인은 달러화 약세 및 위안화 강세. 이는 미국의 금리인하에 따른 미중 금리차 축소, 예상보다 완화된 관세의 영향으로 인한 위안화 강세가 주요 원인. 한편 Debasement Trade에 따른 귀금속, 금속 섹터로의 투기적 매수세 유입도 가격 상승을 이끈 것으로 분석

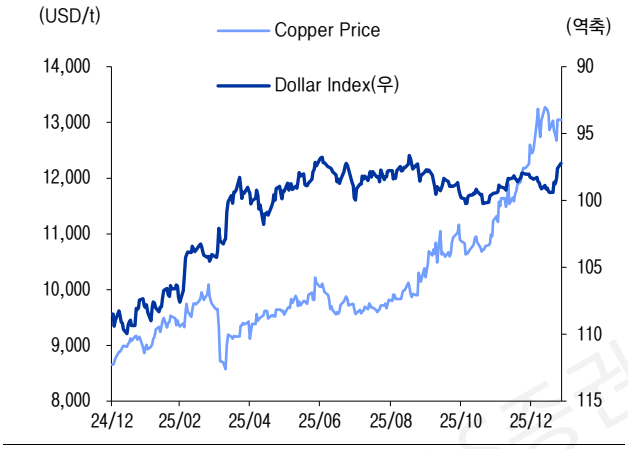
- 수급 요인으로는 구리 광산에서의 공급 차질을 들 수 있음. 특히 9월 인도네시아 Grasberg 광산 사고로 인한 공급 차질은 금년 상반기까지 영향을 미치고 있으며, 사고 이후 본격적인 구리 가격 급등세가 나타남. 달러화와 위안화의 효과를 제거해 보면 9월 이전과 이후의 가격 상승 원인이 명확히 구분됨

- 9월 하순 전까지 구리 가격은 15% 상승했으며 대부분은 달러화, 위안화 효과(8~10%p)로 나타남. 그러나 이후 약 4개월 간의 32% 상승의 상당 부분(24~30%p)은 달러화, 위안화 이외의 효과로 분석됨. 즉 공급 차질에 따른 수급 요인과 투기적 매수세가 최근의 가격 급등세를 이끈 것으로 추정

그림1 **천연가스(HH) 가격, 3 일간 30% 이상 급등**

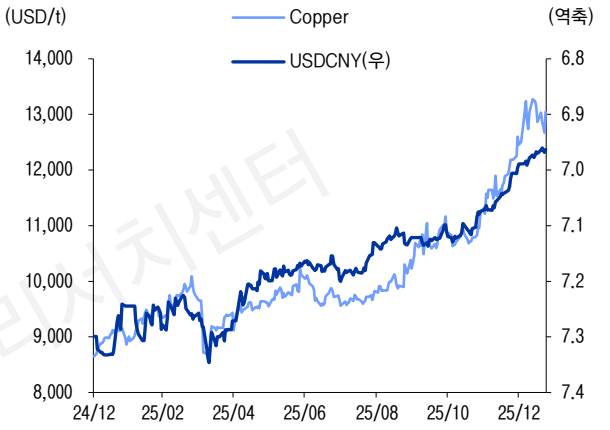
자료: LS증권 리서치센터

그림2 달러화와 구리 가격



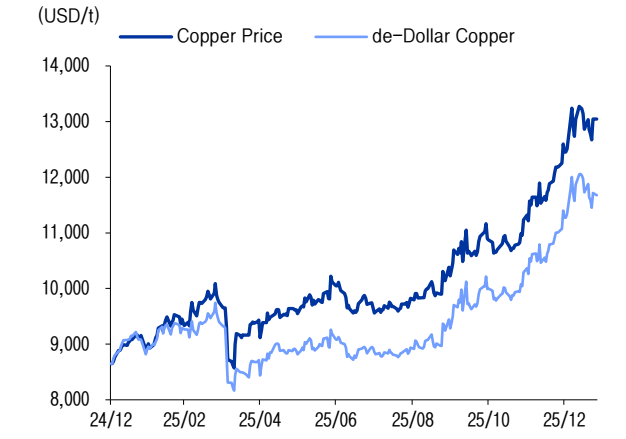
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 위안화와 구리 가격



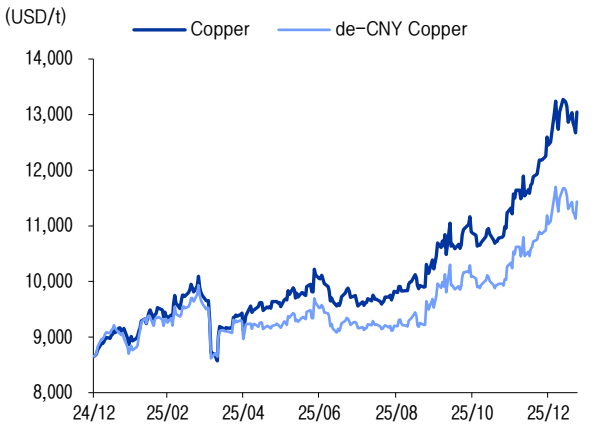
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 달러 효과 제거 구리 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 위안화 효과 제거 구리 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

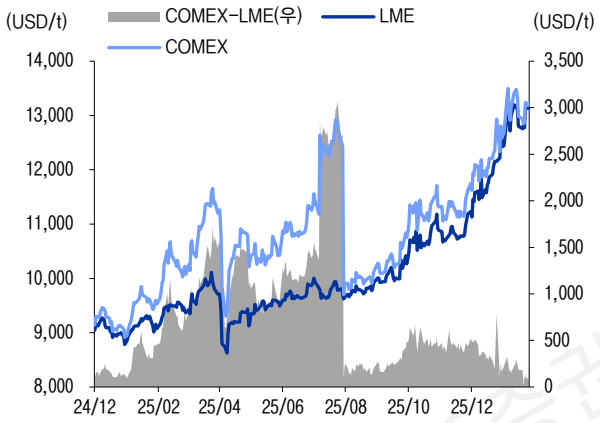
불안한 마이크로1 - Section232 관세 변화 가능성

- 1월 14일 미국 정부는 핵심 광물(Critical Mineral)에 대한 Section232 조사 결과를 발표. 상무장관에게 공급 계약 협상을 추진하도록 권한을 부여하는 한편 관세는 향후 옵션으로 유예. 실제로 1월 들어 DR Congo와의 구리, 코발트 등 공급 계약 체결하며 관세 옵션의 채택 가능성은 다소 낮아짐

- 구리 시장에서는 이번 조사 결과로 인해 금년 6월의 전기동에 대한 관세 부과 전망을 급격히 하향 조정. 특히 COMEX-LME 스프레드는 급격히 축소되며, 향후 12개월 내 15%의 관세 부과 확률은 12월 70%이상에서 현재 30% 미만으로 급락

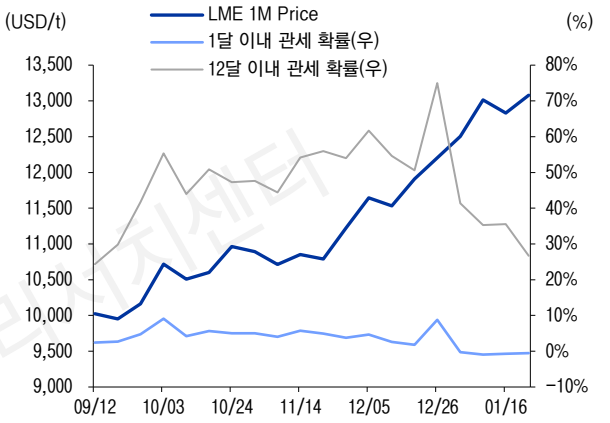
- LME, SHFE 재고가 증가 전환되며 시장 수급 상의 변화 신호 감지됨. 재고 증가와 함께 LME, SHFE Forward Curve도 Contango로 전환 중. 다만 여전히 미국 내 COMEX 재고는 증가 중이며, 재고가 시장에 급격히 출회될 가능성은 낮아 보임

그림6 COMEX-LME 스프레드 축소



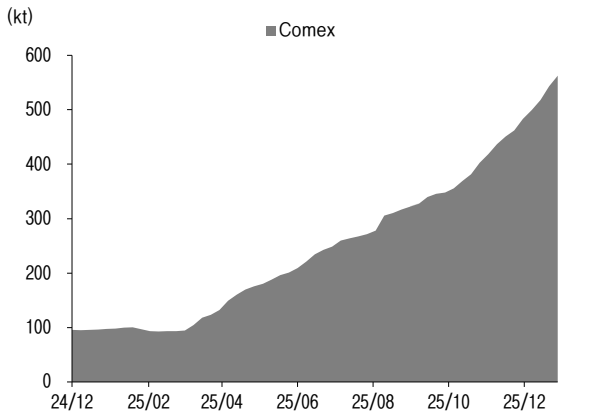
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 스프레드 반영 관세(15%) 부과 확률 급락



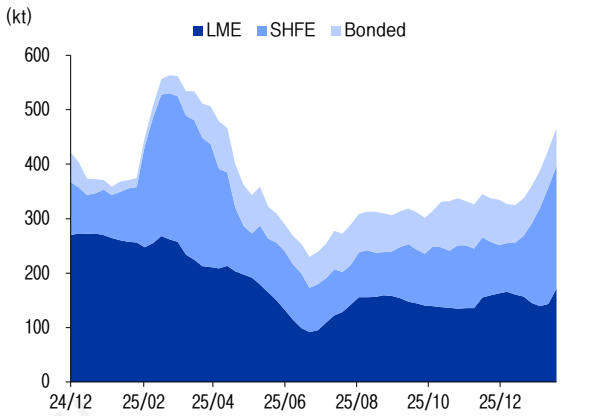
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 여전히 COMEX 재고는 증가 중



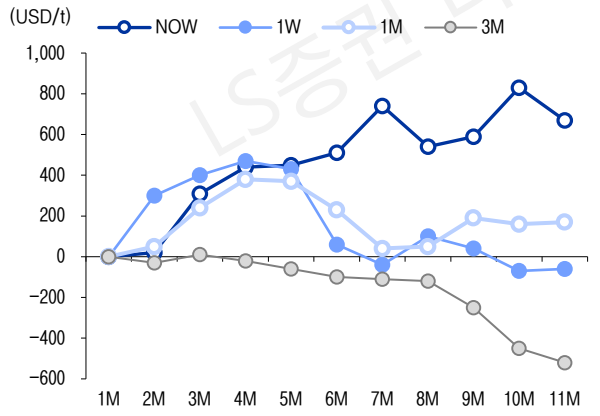
자료: COMEX, LS증권 리서치센터

그림9 LME, SHFE 재고 증가 전환



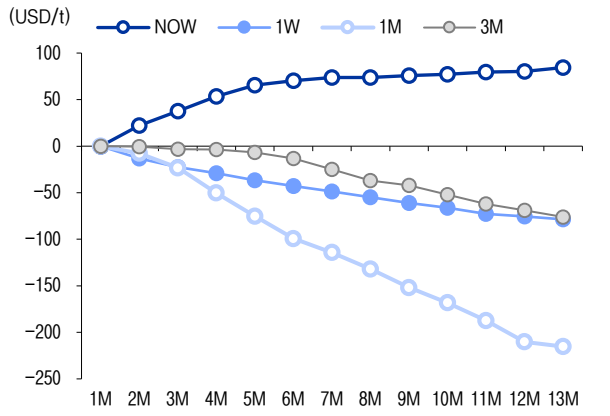
자료: LME, SHFE, LS증권 리서치센터

그림10 SHFE 커브 Contango 전환



자료: SHFE, LS증권 리서치센터

그림11 LME 커브 Contango 전환



자료: LME, LS증권 리서치센터

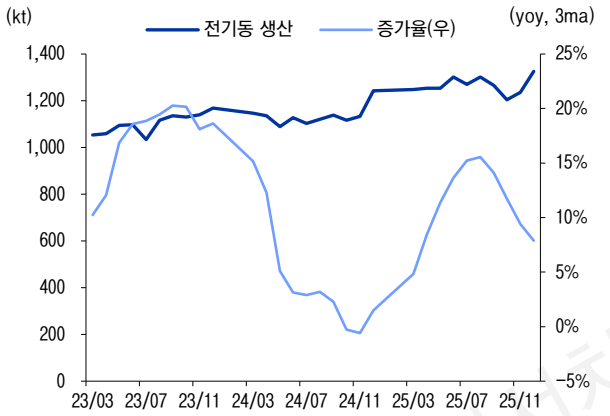
불안한 마이크로2 – 가격과 다소 괴리된 실물 수급

- 구리 가격이 사상 최고치에 이르고 있으나, 실물 수급은 가격과는 괴리된 모습. 우선 공급 측면에서는 중국 제련업계의 10% Capa 감축 협약에도 불구하고 12월 전기동 생산은 1,326만톤으로 사상 최고치 기록

- 수요 측면에서는 11월 다소 반등했던 중국의 구리 제품 생산 가동률은 12월 다시 4년 최저치로 하락하며 작년 3분기부터의 수요 부진 지속을 시사. 계절적으로 중국의 구리 재고 매집 기간임에도 양산 현물 프리미엄은 급락 중. 12월 구리 가격 급등에도 안정적인 수준을 유지하던 양산 현물 프리미엄이 1월부터 급락하며 2024년 2분기를 떠올리게 함

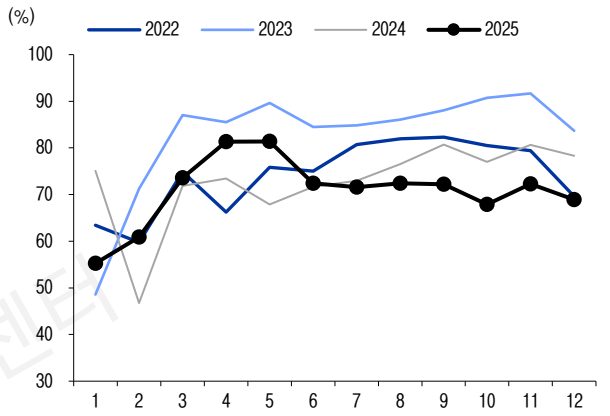
- 최근 트럼프 대통령은 달러화 약세에 대해 개의치 않는다고 발언하며 달러 인덱스 낙폭 확대됨. 이러한 달러화 약세와 금속 섹터에 대한 Debasement Trade에 따른 투기적 매수세가 상승 모멘텀 지속 요인. 다만 Section232 조사 결과에 따른 관세 부과 전망 완화와 실물 수급 부진 신호는 가격 조정의 가능성 높이고 있음

그림12 12 월 중국 전기동 생산 사상 최고치



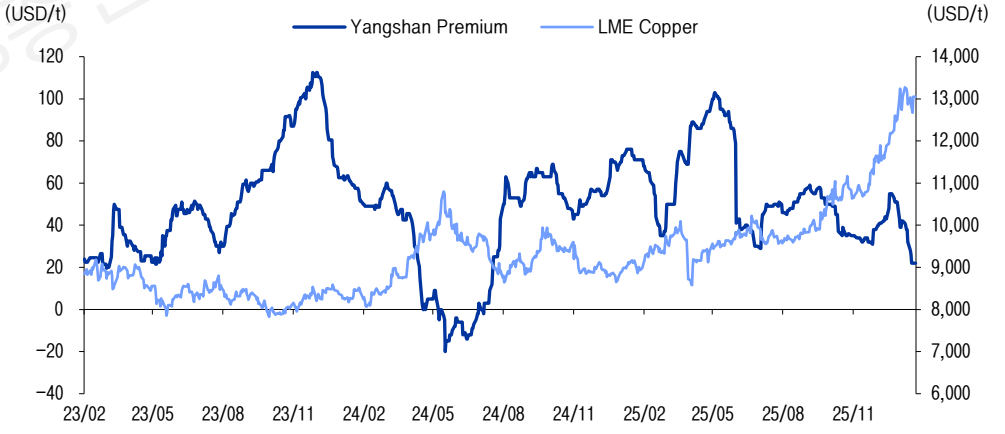
자료: NBS, LS증권 리서치센터

그림13 중국 Wire/Cable 제품 생산 가동률



자료: SMM, LS증권 리서치센터

그림14 양산 현물 프리미엄과 LME 가격



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표1 원자재 지수 동향

섹터	지수	01/27	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
상품 지수	CRB Index	315.11	4.3	4.9	4.0	3.2	1.7	5.5
	S&P GSCI	218.45	5.1	7.1	-1.6	-8.5	-13.3	6.6
	Bloomberg CI	121.51	7.0	8.0	13.2	17.7	17.5	10.8
	US Dollar Index	97.04	-2.4	-1.0	-1.9	-2.8	-9.7	-1.3
	Baltic Dry Index	1780.00	7.9	-5.2	-10.6	-10.8	128.8	-5.2
GSCI 섹터별 지수	에너지	218.45	5.1	7.1	-1.6	-8.5	-13.3	6.6
	귀금속	7172.79	13.3	17.0	33.6	65.5	97.9	23.3
	비철금속	587.31	2.5	8.3	15.5	27.7	29.2	6.3
	곡물	371.71	0.7	-2.2	1.5	5.6	-6.3	0.1
	소프트	130.60	-2.6	-4.8	-10.4	-7.5	-22.4	-4.5
	축산물	532.34	1.7	7.2	6.3	6.0	19.1	6.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 원자재 가격 동향

섹터	거래소	상품명	01/27	1W%	1M%	3M%	6M%	1Y%	YTD%
에너지	NYMEX	WTI Crude Oil ($/bbl.)	60.6	2.0	6.9	-1.4	-13.4	-18.8	5.6
	ICE	Brent Crude Oil ($/bbl.)	65.6	2.6	8.2	-0.5	-10.4	-16.4	7.8
	NYMEX	RBOB Gasoline (¢/gal.)	1.8	2.0	7.2	-5.3	-19.8	-11.2	6.7
	NYMEX	Heating Oil (¢/gal.)	2.6	14.8	21.9	6.9	6.2	2.1	21.1
	NYMEX	Natural Gas ($/MMBtu)	6.80	119.1	55.7	105.8	123.3	68.9	84.5
	ICE	Newcastle Coal ($/MT)	108.7	-0.4	-0.4	4.4	-5.6	-6.6	1.1
	ICE	Uranium U308 ($/lb.)	84.6	-0.5	3.9	9.3	19.0	18.9	3.7
귀금속	COMEX	Gold ($/t oz.)	5,079.7	10.7	12.2	23.3	54.1	82.9	17.4
	COMEX	Silver ($/t oz.)	115.1	30.6	50.5	137.9	206.3	271.0	64.1
	NYMEX	Platinum ($/t oz.)	2,852.4	23.8	15.6	79.0	109.6	197.9	40.2
	NYMEX	Palladium ($/t oz.)	2,169.9	20.2	9.3	48.3	72.9	116.7	33.2
비철금속	COMEX	Copper (¢/lb.)	6.0	3.4	3.8	17.5	7.4	39.5	6.3
	LME	Copper 3M ($/MT)	13,199.0	1.8	8.5	20.4	36.1	42.3	6.2
	LME	Aluminum 3M ($/MT)	3,188.5	0.9	7.7	11.5	22.6	20.7	6.4
	LME	Zinc 3M ($/MT)	3,342.5	3.8	8.2	10.5	20.0	18.2	7.2
	LME	Lead 3M ($/MT)	2,038.0	-1.1	2.2	1.1	2.3	5.1	1.3
	LME	Nickel 3M ($/MT)	18,522	2.1	17.3	20.6	23.3	18.2	11.3
	LME	Tin 3M ($/MT)	54,232	10.1	26.7	51.5	62.6	79.8	33.7
	LME	Cobalt Spot ($/MT)	56,290	0.0	6.6	15.9	68.9	131.6	5.5
철금속	MB	Iron Ore 62%Fe ($/MT)	106.2	-0.9	-0.8	0.7	7.1	4.7	-0.9
	SHFE	HRC (CNY/MT)	3,291.0	0.0	0.6	-0.9	-6.1	-3.7	0.9
	SHFE	Steel Rebar (CNY/MT)	3,094.0	-1.1	-0.2	3.7	-6.1	-3.9	-0.4
곡물	CBOT	Corn (¢/bu.)	428.3	0.8	-4.8	1.2	9.3	-12.0	-2.7
	CBOT	Soybeans (¢/bu.)	1,061.8	0.4	0.3	1.9	9.7	0.6	3.0
	CBOT	Wheat (¢/bu.)	522.5	0.9	0.7	2.0	-0.2	-4.0	3.1
소프트	ICE	Cocoa ($/MT)	4,348.0	-14.3	-27.0	-31.2	-46.9	-62.5	-28.3
	ICE	Coffee (¢/lb.)	356.3	0.3	1.7	-11.6	21.4	2.5	2.2
	ICE	Cotton (¢/lb.)	63.0	-2.6	-2.4	-1.9	-4.4	-6.9	-2.0
	ICE	Sugar (¢/lb.)	14.8	-1.1	-2.5	-1.2	-10.1	-22.2	-1.5
축산물	CME	Live Cattle (¢/lb.)	236.0	1.7	2.7	1.0	1.3	15.3	1.7
	CME	Feeder Cattle (¢/lb.)	366.7	1.3	5.9	3.5	8.2	31.6	4.7
	CME	Lean Hogs (¢/lb.)	88.3	0.0	4.5	7.8	-17.5	7.3	3.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

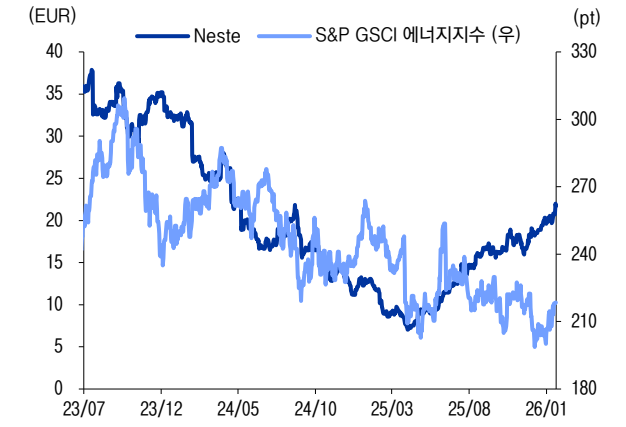
원자재 기업 Leader & Lagger

표3 주간 수익률 상하위 에너지 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Neste	NESTE FH	11.6	16.4	20.2	68.3	13.3	정유기업으로 핀란드 내 수익성 높은 3대 기업
2	Adaro Energy	ADRO IJ	10.1	26.5	35.8	3.9	32.0	인도네시아 시총 1위의 2대 석탄생산기업
3	MOL	MOL HB	8.2	32.3	39.3	33.3	30.5	헝가리 E&P기업으로 부다페스트 거래소 시총 2위
1	United Tractors	UNTR IJ	-13.4	-8.0	0.6	8.7	-7.5	인도네시아계 중장비 유통/판매기업으로 석탄생산 사업까지 진출
2	Reliance Industries	RIGD LI	-1.9	-11.1	-4.5	11.2	-11.7	인도 에너지기업으로 정유화학/통신 등 다변화된 사업모델 구성
3	Marathon Petroleum	MPC US	-1.8	5.4	-12.1	13.8	6.1	정유능력 290만bpd의 미국 정제/물류기업

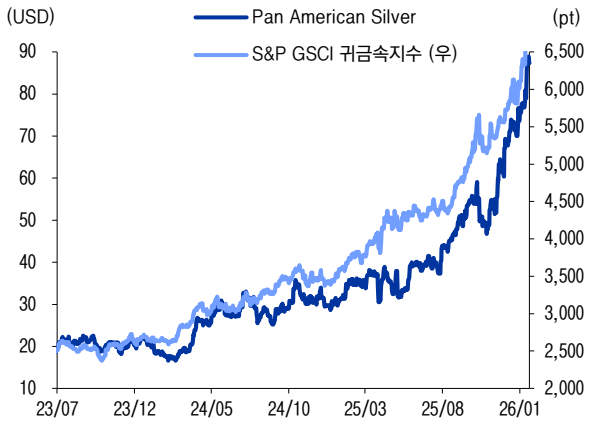
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림15 에너지 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림16 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	13.2	21.2	74.7	176.2	24.9	메이저 은생산기업으로 라틴아메리카 국가에서 광산(10개) 운영
2	Buenaventura	BVN US	12.9	32.5	74.2	201.1	40.6	페루계 금광기업으로 남미 최대 금광 Yanacocha 지분(45%) 소유
3	Fresnillo plc	FRES LN	11.3	39.0	101.1	548.9	33.4	멕시코계 2대 금생산기업으로 은생산은 글로벌 1위
1	Northern Star	NST AU	-0.3	2.2	16.5	60.7	3.3	호주계 금광기업으로 호주/북미 대규모 금광 보유
2	Barrick Gold	ABX CN	1.9	13.3	54.6	203.8	17.6	글로벌 주요 금광기업으로 업계 최대규모 광산 보유
3	Franco-Nevada	FNV CN	2.2	20.6	33.7	90.5	25.0	광산기업에 대한 채굴자금 지원 통한 로열티 수취

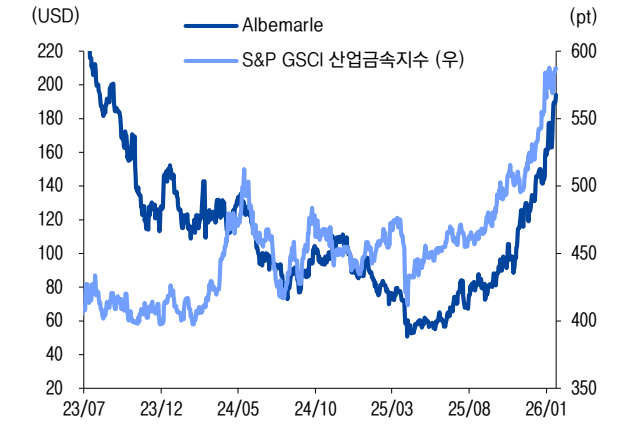
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

표5 주간 수익률 상하위 산업금속 기업

	기업명	티커	1W%	1M%	3M%	1Y%	YTD%	비고
1	Albemarle	ALB US	16.4	26.5	79.6	113.8	34.2	미국 리튬, 브롬생산기업으로 해외 매출비중 80%
2	Xiamen Tungsten	600549 CH	15.6	59.5	108.7	236.8	59.5	텅스텐 카바이드 생산기업이자 중국 4대 희토류 생산업체
3	KGHM Polska Miedz	KGH PW	11.2	29.9	86.3	179.4	26.7	구리정광 생산Capa. 70만톤급 폴란드계 기업
1	MP Materials	MP US	-8.0	18.8	-10.4	194.1	25.6	미국 희토류 생산기업으로 미국 유일 희토류광산 소유
2	Fortescue Metals Group	FMG AU	-3.9	-3.5	4.8	14.4	-2.3	글로벌 4대 철광석 생산기업으로 최대규모 철광석광산 보유
3	Alcoa	AA US	-2.5	7.9	48.5	56.4	10.2	알루미늄 생산기업, 글로벌 최대 보크사이트 광산 소유

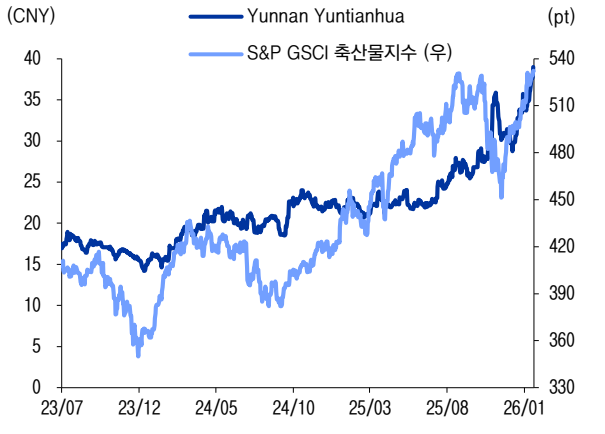
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림17 산업금속 수익률 상위 기업 주가 추이



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림18 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	Yunnan Yuntianhua	600096	8.4	18.9	40.4	70.7	16.7	중국 화학비료 생산기업으로 중국 인산암모늄 수출의 25% 차지
2	Yara International	YAR NO	7.6	6.5	16.5	35.1	7.2	질소계 비료 생산기업으로 160개 국가 대상 수출
3	Mosaic	MOS US	7.5	16.5	-5.5	0.4	17.6	글로벌 최대 인산계, 칼륨계 비료 생산기업
1	Charoen Pokphand	CPF TB	-3.2	-4.1	-3.7	-5.9	-4.1	글로벌 최대 사료생산기업이자 3대 가금류/돈육생산기업
2	Muyuan Foods	002714	-1.4	-3.0	-4.8	26.1	-8.0	중국 대표 양돈농가로 R&D 및 사료생산까지 병행
3	NH Foods	2282 JP	-1.1	6.9	20.8	40.8	6.5	일본계 식품기업으로 일본 내 육류시장 점유율 20% 차지

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

원자재 ETF 시장 현황

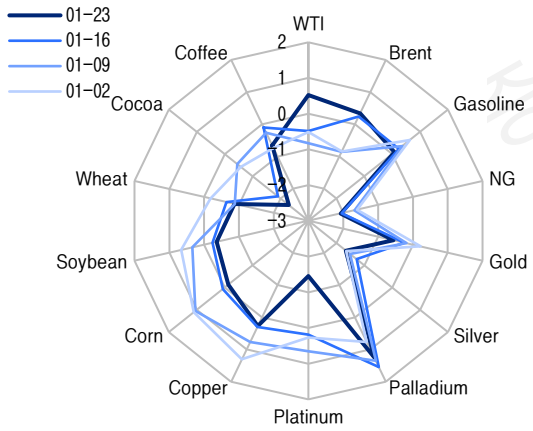
표7 원자재 ETF 수익률 동향

섹터	분류	Ticker	AUM(mUSD)	01/27	1W%	1M%	3M%	6M%	YTD%	1Y%
Broad	선물형	PDBC	5,053.5	14.62	5.0	8.7	8.3	9.3	10.3	10.2
		DBC	1,329.5	24.62	4.9	8.5	8.4	9.7	10.1	12.3
		GSG	1,185.8	25.23	4.8	8.7	9.5	10.7	9.4	12.3
		DJP	795.2	42.71	6.7	9.9	18.4	26.5	13.6	28.2
		FTGC	2,061.9	25.64	5.6	8.8	- 2.7	3.0	10.4	4.1
	주식형	GUNR	6,793.8	51.98	5.3	12.3	18.5	28.9	13.4	36.1
		GNR	4,395.0	70.32	5.5	12.2	18.5	29.0	13.2	33.5
Energy	선물형	USO	1,083.7	75.66	5.3	10.5	5.4	-4.9	9.4	-2.9
		UNG	593.1	14.70	18.8	14.8	20.4	8.2	19.9	-14.3
		KRBN	174.6	35.28	3.7	0.4	4.8	16.9	-0.3	19.3
	주식형	OIH	1,985.1	351.31	8.3	24.8	22.7	44.1	23.4	23.3
		XOP	2,186.7	135.40	4.3	8.4	7.2	5.7	7.2	-1.9
		AMLP	11,137.4	49.78	1.7	6.0	6.7	-0.6	5.9	-2.6
		URA	7,614.9	57.85	6.9	26.1	2.4	47.0	35.4	113.5
Precious	선물형	GLTR	3,566.6	274.35	12.4	23.4	61.7	98.1	33.4	139.5
		GLD	180,870.4	476.10	8.9	14.2	31.2	57.1	20.1	88.2
		SLV	57,550.7	101.59	19.0	42.8	135.0	204.9	57.7	270.0
		PPLT	3,816.4	237.78	6.1	8.0	63.7	101.8	27.5	174.1
		PALL	1,382.4	174.99	3.2	-0.5	36.8	61.0	20.4	98.9
	주식형	GDX	32,973.1	109.29	6.3	19.7	53.8	111.6	27.4	192.6
		SIL	7,232.5	112.73	9.0	25.2	69.6	138.1	35.0	243.9
Industrial	선물형	DBB	266.3	24.32	2.4	6.3	11.6	26.3	6.0	28.5
		CPER	680.4	36.58	2.4	2.2	13.6	33.3	4.6	37.4
	주식형	XME	4,941.1	128.34	2.0	19.0	30.8	75.0	23.9	118.7
		PICK	1,734.0	60.95	7.7	16.4	29.4	58.8	18.7	70.2
		COPX	6,902.6	90.42	9.9	19.4	43.9	110.0	26.0	131.3
		LIT	1,760.0	75.20	7.4	10.8	21.2	83.5	15.9	83.4
		REMX	2,759.9	97.61	9.0	27.2	40.6	98.3	32.0	135.4
Agr	선물형	DBA	727.4	25.84	1.4	0.7	-1.8	-0.2	1.3	-5.4
		CORN	45.0	17.32	0.8	-4.3	-3.3	0.3	-2.3	-11.8
		SOYB	38.5	22.30	1.7	-0.2	-2.2	5.1	2.0	0.9
		WEAT	114.9	20.50	1.9	0.3	-3.5	-5.7	2.7	-14.0
	주식형	MOO	758.8	81.15	4.9	11.1	11.2	12.0	11.5	16.7
		VEGI	100.1	42.58	3.4	9.7	8.2	5.2	10.4	10.9

자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

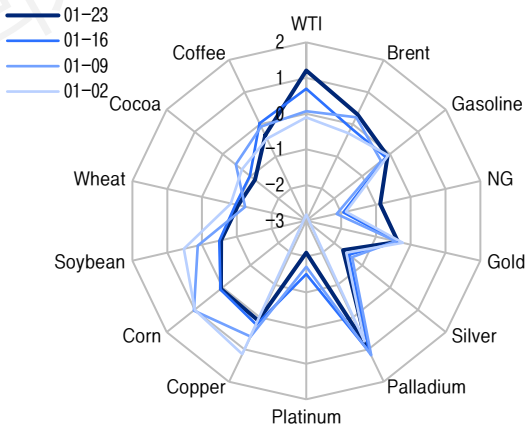
원자재 CFTC 순매수 포지션 (미결제약정 대비)

그림19 비상업 순매수 비율 Z-score



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림20 관리자금 순매수 비율 Z-score



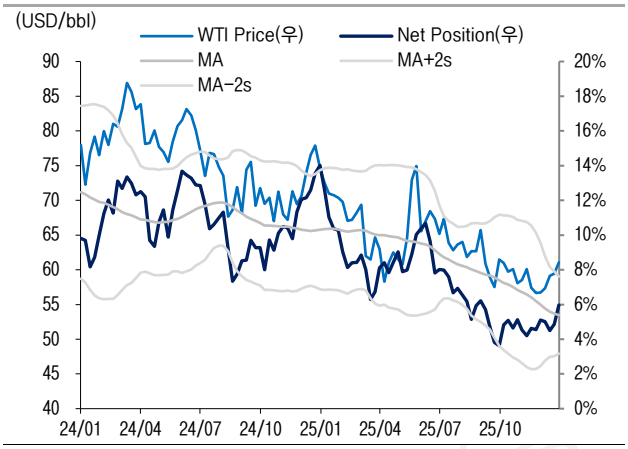
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

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

Z-Score	Non-Commercial	WoW	Managed Money	WoW
WTI	0.52	1.01	1.21	0.51
Brent	0.34	0.10	0.31	0.43
Gasoline	0.08	-0.16	-0.09	0.05
NG	**-2.08**	-0.03	-0.88	1.06
Gold	-0.56	-0.31	-0.37	0.00
Silver	**-1.66**	-0.39	**-1.68**	-0.20
Palladium	1.25	-0.30	0.92	-0.15
Platinum	-1.45	-1.64	**-2.11**	-0.60
Copper	0.27	-0.03	0.10	-0.13
Corn	-0.13	-0.20	0.06	-0.02
Soybean	-0.36	-0.12	-0.55	-0.05
Wheat	-0.87	-0.23	-1.04	-0.07
Cocoa	**-2.30**	-0.39	-1.16	-0.18
Coffee	-0.66	-0.56	-0.34	-0.37
Sugar	-0.53	-0.15	0.27	-0.17
Cotton	**1.95**	0.02	**1.63**	-0.11

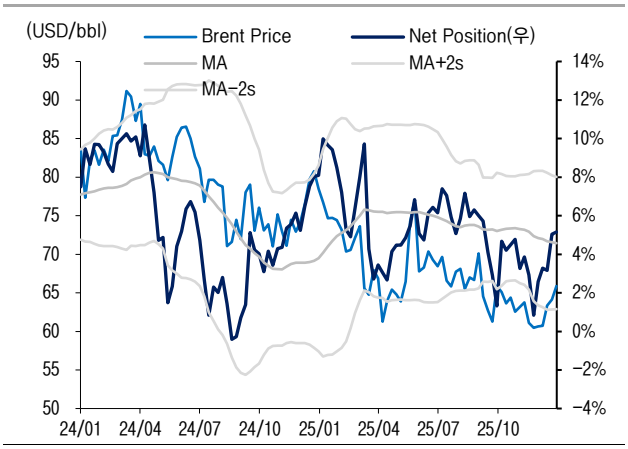
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림21 WTI



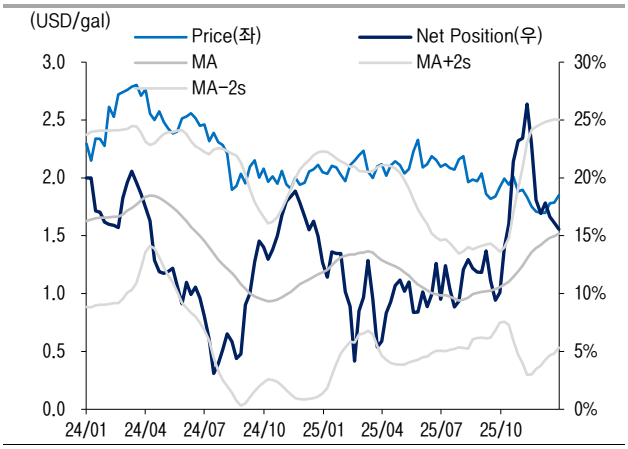
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림22 Brent



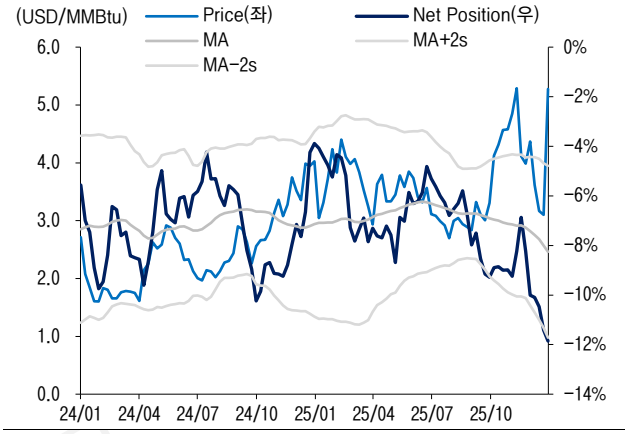
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림23 Gasoline



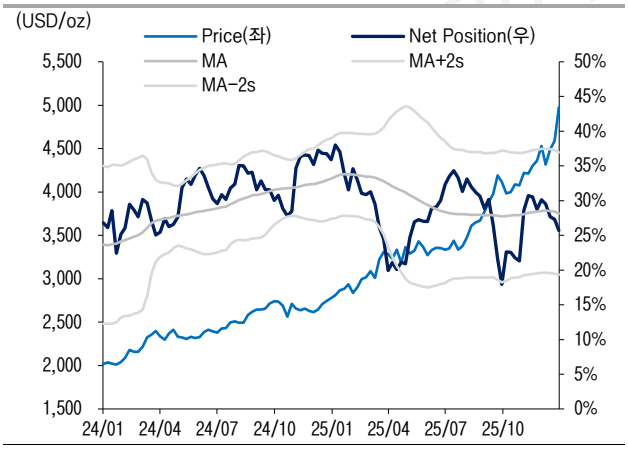
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림24 HH Natural Gas



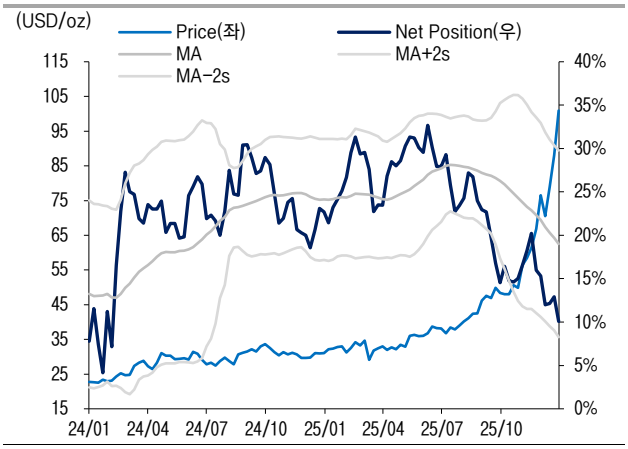
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림25 Gold



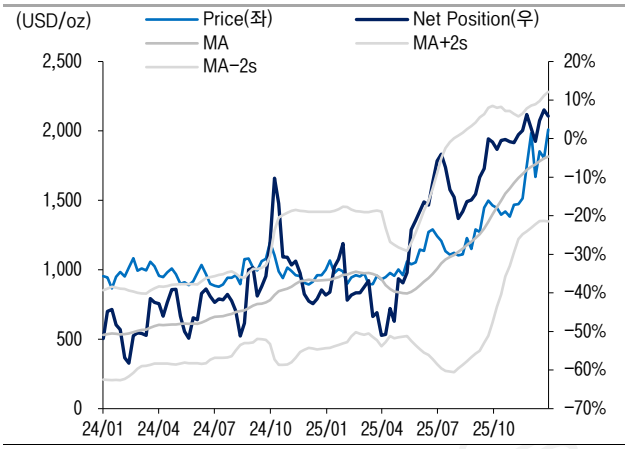
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림26 Silver



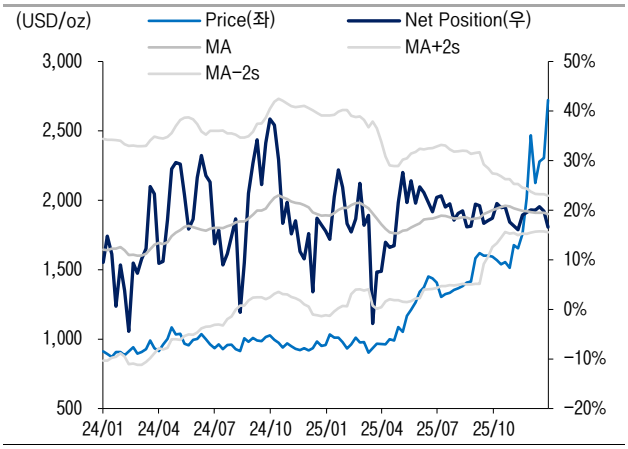
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림27 Palladium



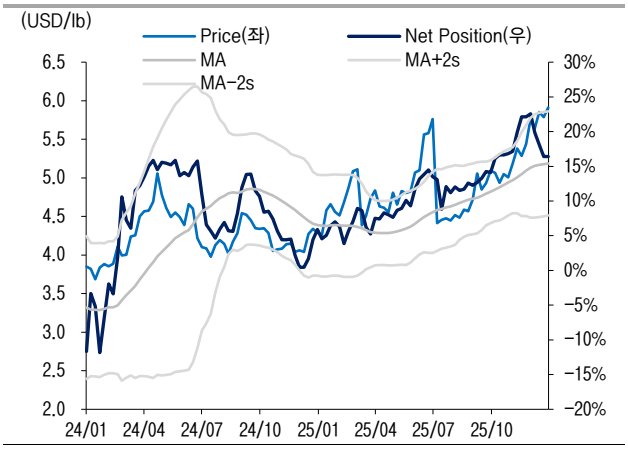
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림28 Platinum



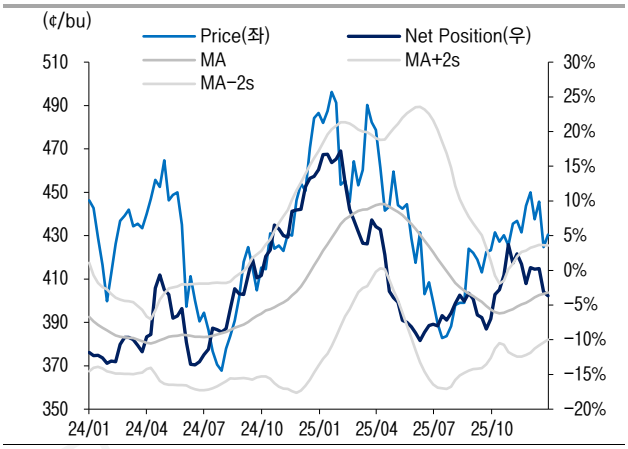
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림29 Copper



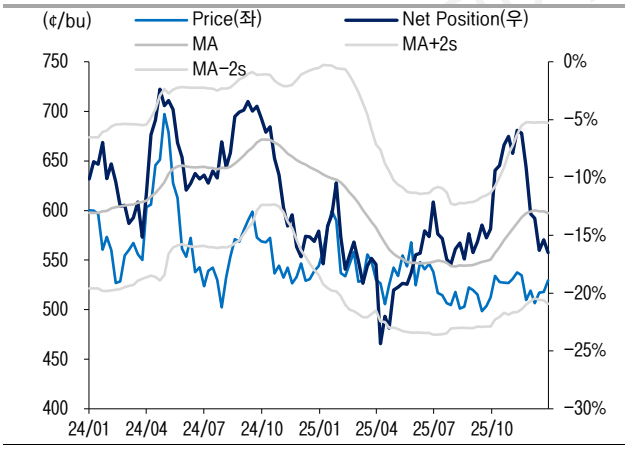
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림30 Corn



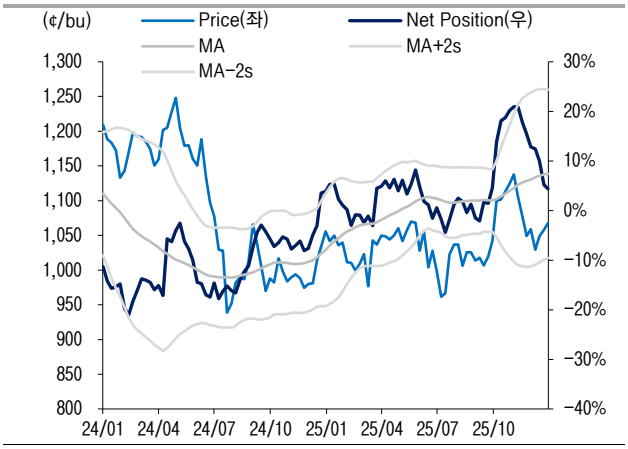
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림31 Wheat



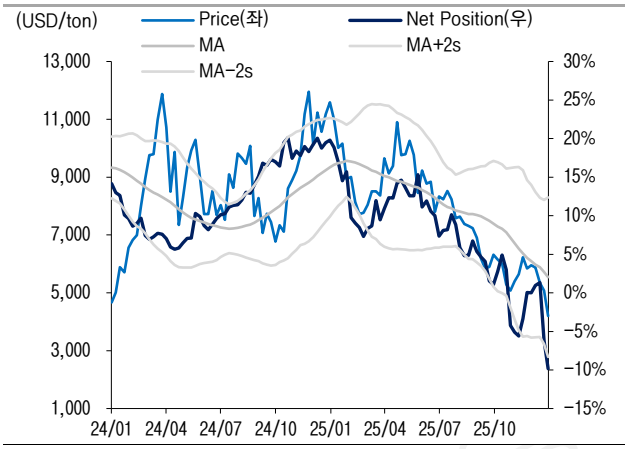
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림32 Soybean



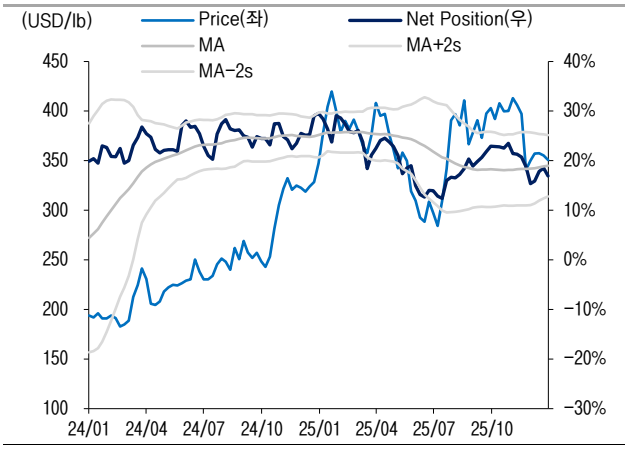
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림33 Cocoa



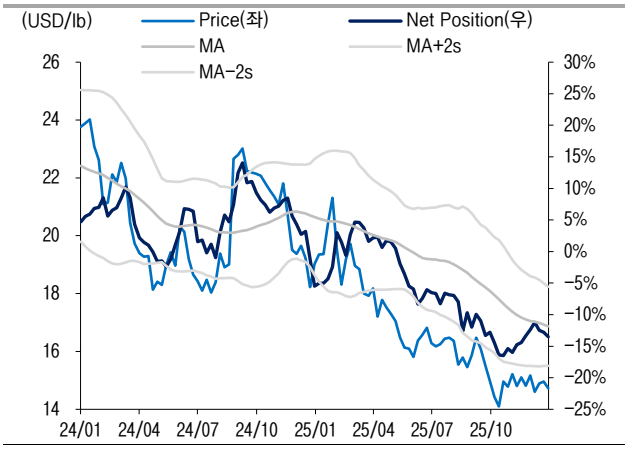
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림34 Coffee



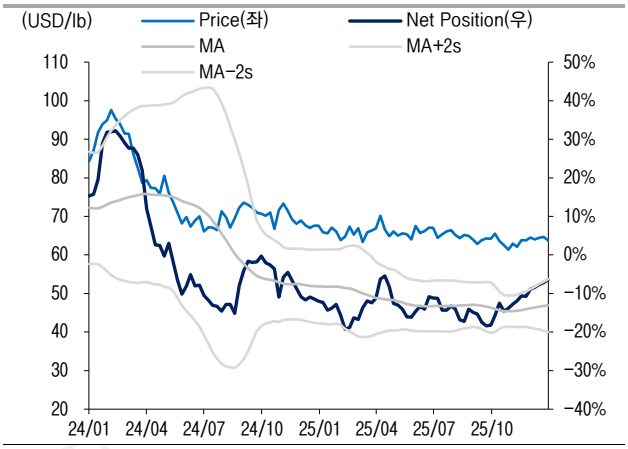
자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림35 Sugar



자료: Refinitive, LS증권 리서치센터

그림36 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.