

글로벌 전략

IPO 읽는 법

분석의 기본 가정

- IPO는 시장을 달구는 난로도 식히는 냉각기도 아닌, 위험선호를 비추는 온도계. 조달 규모보다 적자기업 비중·신주 발행 물량 등 '질'이 핵심
- 세 대어 중 SpaceX는 수급 이벤트, OpenAI, Anthropic이 AI 사이클 위험선호의 진짜 시험대.

글로벌 전략 김호진 Ph.D.

T.02)2004-9419 / Kim.hyo-jin@shinyoung.com

AI 밸류에이션의 시작은 SpaceX, 진짜 시험대는 Anthropic, OpenAI

시장이 극심한 변동성을 통과하고 있다. 이전 글에서 밝혔듯, 지금의 흔들림은 경제가 오히려 좋아서 나타나는 조정일 뿐 강세장의 끝은 아니라고 본다. 적어도 다음 주 FOMC(6/18 한국 시간 목요일 새벽) 전까지 변동성 확대 흐름을 예상한다. 이번 조정의 배경에는 주요국 중앙은행의 금리 인상 우려도 있지만, SpaceX 상장을 앞두고 미리 자리를 옮기는 자금의 이동도 한몫하고 있다. 그 진앙에 놓인 IPO를 어떻게 읽어낼 것인가를 정리했다.

IPO를 읽을 때 규모에 눈이 가지만, 학계가 더 무겁게 보는 것은 적자 기업의 비중이나 신주 발행 물량 같은 질적 지표다. 아울러 IPO는 시장을 끌어올리는 난로도, 찬물을 끼얹는 냉각기도 아니며 시장의 위험선호가 지금 어디쯤 와 있는지를 보여주는 온도계라는 것이 학계의 관점이다.

이 잣대로 보면 세 대어의 성격은 갈린다. SpaceX는 스타링크라는 캐시카우가 있어 자금이 절박하지 않은 만큼, 자금 조달보다 수급이 가격을 지배하는 이벤트에 가깝다. 반면 적자에 듀레이션이 긴 OpenAI와 Anthropic은 AI 사이클의 위험선호를 그대로 비추는 온도계다. SpaceX 상장이 비상장 AI 생태계의 가치를 다시 매기는 작업의 신호탄이라면, 진짜 시험대는 OpenAI와 Anthropic이 될 것이다.

위 기업에 투자하지 않더라도 이들의 IPO는 주목할만 하다. 가장 가까운 선례는 2021년이다. 2022년 금리 인상으로 시장이 무너지기 전, 이미 2021년에 성공적으로 상장했던 기업들의 주가가 급락하며 시장이 식고 있음을 먼저 알렸다. 이번에도 시장이 이들의 IPO를 어떻게 소화하는지가 전체 투자 대응의 중요한 가늠자가 될 것이다.

IPO를 읽는 법

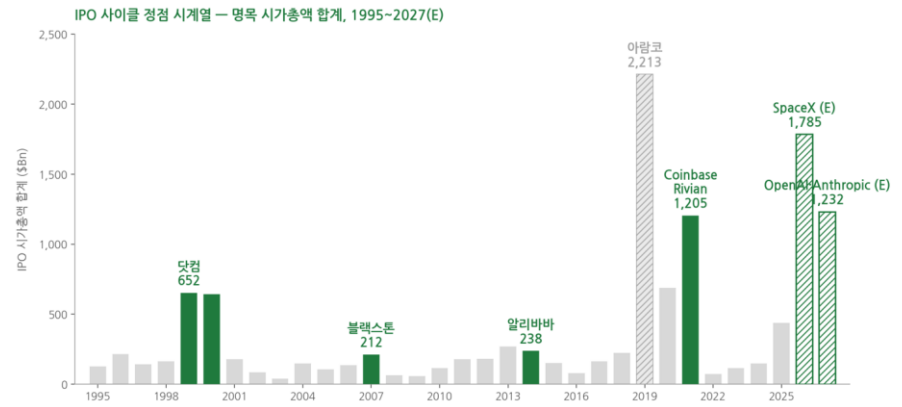
매번 달랐던 IPO의 결과

지금 시장의 가장 큰 관전 포인트는 SpaceX 상장이다. 대어 중의 대어인데, 전망이 깔끔하게 갈리지 않는다. 그럴 만한 이유가 있다. IPO 사이클의 정점은 케이스마다 결이 너무 달라서, 단일한 공식을 꼬집어내기가 어렵기 때문이다. 1999~2000년 닷컴은 IPO 기업의 80%가 적자였고, 2014년 알리바바는 단발 이벤트였으며, 2021년은 SPAC과 함께 무너졌다. 같은 '대형 IPO 정점'이라도 시장에 남긴 흔적은 매번 달랐다는 의미다.

그래서 이 글의 초점 역시 SpaceX가 잘될 것이다, 아닐 것이다, 사야 한다, 말아야 한다에서 빗겨나 있다. 성공 여부도 중요하지만, 그보다는 SpaceX, OpenAI, Anthropic 등 이번 세 대어의 상장을 어떤 잣대로 바라볼 것이냐를 정리했다.

결론부터 말하자면 IPO 자체는 IPO는 원인이 아닌 결과이며, 시장 심리를 거꾸로 측정하는 지표로 사용되어야 한다. SpaceX는 얇은 유통물량과 패시브 강제 매수가 가격을 지배하는 수급 이벤트, OpenAI, Anthropic은 IPO 성립 여부와 데뷔 퍼포먼스가 AI 사이클 전체의 온도를 보여주는 온도계가 될 것이다.

도표 1. 역대 IPO 추이



주 1) 1995~2025는 실적, 2026~2027은 추정

주 2) 비상장 회사의 시가총액은 직전 라운드 valuation 또는 IPO 목표가

주 3) 2019년 아람코 IPO는 신주 발행 없는 100% 구주매출 방식이었으며, 유통 물량(Free Float)을 1.5%로 제한하고 사우디 국내 거래소에만 상장

자료: Jay Ritter (Univ of Florida); CNBC, Bloomberg, Reuters, WSJ, TechCrunch; 신영증권 리서치센터

공급이 아니라 신호, 그리고 '신주 발행 비중'

대형 IPO가 시장의 유동성을 빨아들여 다른 종목을 식힌다는 '흡수 블랙홀' 직관은 꽤 흔하다. 그러나 정작 학계가 IPO를 다루는 방식은 다르다. 학계에서 IPO 물량은 시장을 누르는 공급의 무게라기보다, 고평가와 과열 심리를 읽어내는 신호로 연구돼 왔다.

IPO는 결과이지
원인이 아니다

Lowry(2003)는 IPO 물량 자체가 독립적으로 작동하는 변수가 아니라, 자본 수요, 투자심리, 역선택 같은 다른 변수에 의해 결정되는 결과 변수임을 보였다. 한 마디로, 물량은 시장의 온도계이지 시장의 난로도, 찬물을 끼얹는 냉각기도 아니라는 것이다. 즉, IPO가 많이 쏟아지는 해는 자금이 싸고 심리가 뜨거운 해이고, 많은 발행은 그 환경의 결과물이지 시장에 새 압력을 가하는 원인이 아니라는 의미다.

신주 발행 비중 :
IPO를 읽는 핵심 지표

그렇다면 IPO에서 무엇을 보아야 하는가. 신주 발행 비중이 그 답에 가깝다. Baker & Wurgler(2000)의 고전적인 연구가 이 지표의 무게를 보여준다. 그들이 발견한 것은 단순하면서도 강력하다. 전체 자금조달 중 신규 주식 발행이 차지하는 비중이 높을 때, 이후 시장 수익률은 낮다는 것이다.

기업의 IPO :
지금 주식을 비싸게 팔 수
있다고 판단했다는 뜻

기업이 부채가 아니라 주식으로 자금을 조달한다는 것은, 발행 주체 입장에서 지금 주식을 비싸게 팔 수 있다고 판단했다는 뜻이다. 같은 금액을 끌어모으더라도 주가가 높을수록 넘겨줘야 할 지분은 줄어드니, 고평가 국면일수록 신주 발행은 그만큼 유리한 선택이 된다. 곧 발행 비중이 주식 쪽으로 기울어 가는 것은 조달해야 할 자금의 크기가 아니라, 자본 시장이 매겨 준 가격에 반응한 결과다. 이 직관은 시장 전체의 발행 비중에서나, 개별 기업의 IPO 결정에서나 동일하게 작동한다.

이 지점에서 신주 발행 비중은 IPO 분석의 핵심 지표가 된다. 공모는 회사가 새로 찍어 내는 신주와, 기존 주주가 보유분을 내놓는 구주매출로 나뉘는데, 둘 중 어느 쪽이 크가가 그 IPO의 성격을 가르기 때문이다. 신주 비중이 높다면 공모 대금이 회사로 들어가는 자금 조달이고, 회사가 그 돈으로 무언가를 하려 한다는 신호다. 반대로 구주매출 비중이 크다면 대금은 회사가 아니라 창업자나 초기 투자자에게 흘러간다. 이때 IPO는 자금 조달이라기보다, 비상장 상태에서 장부만으로 평가돼 있던 지분에 시장 가격을 공식적으로 확정하고, 그 지분을 현금화할 출구를 여는 이벤트에 가깝다. 따라서 신주 비중이 낮을수록 그 공모는 회사의 자금 필요보다 기존 주주의 현금 욕구가 앞선다는 뜻으로 읽힌다.

신주가 얇을 때 :
가격을 매기고
출구를 여는 상장

신주 발행 비중이 낮다는 것, 곧 공모로 새로 조달하는 자금이 회사 규모에 비해 얇다는 것은, 그 IPO가 자금이 절박해서가 아니라 다른 동기에서 추진됐다는 신호다. 하나는 가격의 공적 확정, 곧 '공적 마킹'이다. 비상장 단계에서 사적 라운드의 합의로만 매겨지던 기업 가치가, 상장과 함께 공개 시장에서 다시 값을 받는다. 다른 하나는 지수 편입 통로다. 상장이 주요 지수 편입의 전제가 되고, 그 뒤로 패시

브 자금이 자동으로 흘러든다. 마지막은 '유동성 이벤트'다. 그동안 묶여 있던 창업자·직원·초기 투자자의 지분이 비로소 현금화될 길이 열린다. 세 동기 모두 회사로 새 자금을 끌어들이는 일과는 거리가 멀고, 이미 쌓인 가치를 확정하고 환금하는 쪽에 가깝다.

신주가 두꺼울 때 :
자금이 들어오고
위험선호가 드러나는 상황

반대로 신주 비중이 높다면 자금 조달 동기가 분명하다. 회사가 새 주식을 대량으로 찍어 그 대금을 직접 받아 쓰려는 것이고, 시장은 그 물량을 기꺼이 받아 준다. 그래서 IPO를 읽는 올바른 질문은 "이 물량이 시장을 누를까"가 아니라 "누가, 어떤 동기로, 얼마만큼의 신주를 발행하느냐"가 된다. 앞의 질문이 수급의 문제라면 뒤의 질문은 신호의 문제이고, 시장이 위험선호를 어디까지 끌어올렸는지는 오직 뒤의 질문을 통해서만 가늠되기 때문이다.

도표 2. IPO : 공급이 아니라 신호, 그리고 '신주 발행 비중'



자료: 신영증권 리서치센터

거울 : 화려한 IPO는 위험선호의 최고치를 비춘다

위험선호도로 본 IPO

IPO를 성립시키는 것은 매도자와 매수자의 합의다. 매도자(창업자·VC)는 가장 비싸게 팔고 싶고, 매수자(공모 투자자)는 비싸도 살 의사가 있을 때 거래가 성사된다. 이 합의가 가장 높은 가격에서 이뤄지는 시점은, 시장 전체가 느끼는 위험 인식이 가장 낮을 때, 즉 위험 선호도가 최상단일 때이다. 가장 크고 화려한 IPO가 언제나 시장의 낙관이 정점에 달했을 때 밀려오는 이유가 여기에 있다는 의미다.

어떤 주식은
심리에 휘둘리고,
어떤 주식은 그렇지 않은가

그렇다면 IPO가 비추는 '심리'란 구체적으로 무엇이고 왜 위험한가. 여기서 Baker & Wurgler(2006)의 연구가 등장한다. 이들의 핵심 발견은 시장 심리가 모든 주식을 똑같이 흔들지 않는다는 것이다. 어떤 주식은 심리에 극단적으로 휘둘리고, 어떤 주식은 거의 흔들리지 않는다. 그 차이를 가르는 두 조건이 '가치를 매기기 어려운가'와 '잘못된 가격을 되돌리기 어려운가'이다.

첫째, 가치를 매기기 어렵다는 조건이다. 매년 안정적으로 이익과 배당을 내는 회사는 가치의 '닷'이 있다. 현금흐름이라는 확실한 기준점이 있어 낙관이 비집고 들어올 여지가 좁다는 의미다. 반대로 이익도 실적도 없는 신생 기업은 적정 가치의 범위가 사실상 활짝 열려 있다. 닷이 없으니 그 빈자리를 시장의 기대와 분위기가 채운다는 것이다. 소형·신생·적자·극단적 성장 기대주처럼 평가가 막연한 주식일수록, 심리가 가격을 좌우하는 폭이 크다.

둘째, 되돌리기 어렵다는 조건이다. 노련한 투자자가 어떤 주식의 과열을 확신하더라도, 그것을 공매도로 제자리에 돌려놓는 일은 대단히 위험하다. 우선 빌릴 주식이 부족하거나 비싸기 십상이고, 더 큰 문제는 거품이 꺼지기 전에 주가가 오히려 더 치솟는 경우다. 공매도는 손실 한도가 무한대인 거래라서, 가격이 급등하면 공매도자가 손절을 위해 다시 사들이게 되고, 그 매수가 가격을 또 끌어올리는 악순환이 발생한다. 이를 숏 스퀴즈(short squeeze)라 부른다. 결국 합리적 자금이 곧장 들어와 가격을 깎아내리지 못하므로, 과열은 한동안 브레이크 없이 유지된다는 의미다.

갓 상장한 IPO야 말로
비대칭이 극대화된 대상

이 두 조건이 겹치면 비대칭이 생긴다. 심리가 뜨거울 때 바로 이 '투기적' 자산들이 가장 심하게 고평가되고, 그 대가로 이후 수익률이 가장 낮다는 것이다. 핵심은 여기에 있다. 갓 상장한 IPO 기업이야말로 이 두 조건을 가장 완벽하게 갖춘 자산이라는 점이다. 이익도, 거래 이력도, 비교할 과거도 없으니 평가가 막연하고, 상장 직후라 공매도도 극도로 어렵기 때문이다. 그래서 IPO 시장은 전체 시장의 심리를 재는 가장 선명한 온도계가 된다.

실제로 Baker-Wurgler의 투자심리지수를 구성하는 핵심 입력값에는 IPO 건수와 IPO 첫날 수익률이 직접 들어간다. IPO 시장의 과열은 비유가 아니라 심리를 측정하는 정량 지표인 셈이다.

양이 아니라 질

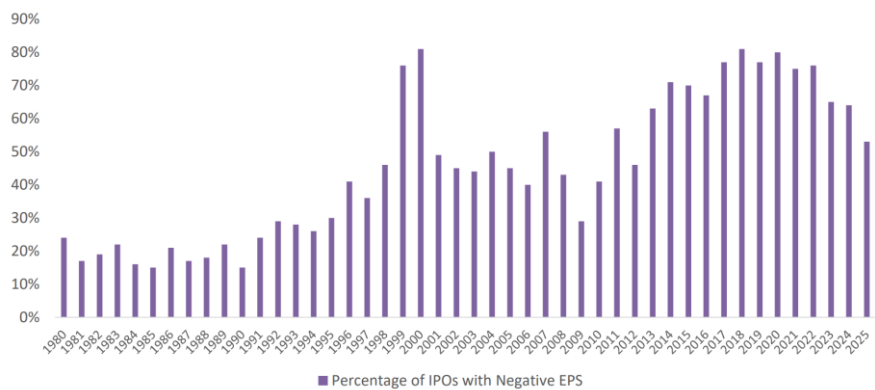
아울러 IPO 시장의 온도는 '몇 건이 쏟아지는가(양)'보다 '어떤 회사가 명함을 내미는가(질)'에서 더 정확히 드러난다. 시장의 상투 근처에서 폭증하는 것은 단순한 상장 건수가 아니라, 적자 기업의 비중과 첫날 폭등의 빈도이기 때문이다.

첫째 지표는 적자 기업 비중이다. IPO 기업 중 직전 12개월 이익이 적자인 곳의 비율로, 평시 20~40%에 머물다가 2000년 닷컴 버블이나 2021년 같은 꼭지점에서 80% 안팎까지 치솟는다. 이익 없는 회사가 대거 상장된다는 것은, 시장이 '지금의 현금'이 아니라 '먼 미래의 꿈'에 지갑을 연다는 의미다. 즉 위험 인식이 무더졌다는 가장 직접적인 신호인 셈이다.

도표 3. 미국 IPO 중 적자 기업 비중, 1980-2025

Figure 2: Percentage of IPOs with Negative TTM Earnings, 1980-2025

This figure shows the percentage of operating company IPOs with negative trailing twelve month (TTM) earnings, as reported in Table 9.



자료: Jay Ritter (2026), 신영증권 리서치센터

둘째 지표는 상장 이후 주가의 장기 부진이다. Loughran & Ritter(1995)가 언급한, 이른바 '신규 발행의 수수께끼(New Issues Puzzle)'로, IPO 기업은 상장 후 3~5년 동안 비슷한 규모·업종의 기존 기업 대비 평균적으로 눈에 띄게 낮은 수익률을 기록한다. 특히 과열기에 상장한 코호트일수록 그 부진의 골이 깊다. 비싸게 사들인 대가가 시차를 두고 돌아온다는 의미다. 두 지표가 가리키는 방향은 하나다. '질'의 악화는 위험선호 과열이 남긴 또렷한 지문이라는 것이다.

도표 4. 신규 발행의 수수께끼(New Issues Puzzle)

THE JOURNAL OF FINANCE • VOL. L, NO. 1 • MARCH 1995

The New Issues Puzzle

TIM LOUGHRAN and JAY R. RITTER*

ABSTRACT

Companies issuing stock during 1970 to 1990, whether an initial public offering or a seasoned equity offering, have been poor long-run investments for investors. During the five years after the issue, investors have received average returns of only 5 percent per year for companies going public and only 7 percent per year for companies conducting a seasoned equity offer. Book-to-market effects account for only a modest portion of the low returns. An investor would have had to invest 44 percent more money in the issuers than in nonissuers of the same size to have the same wealth five years after the offering date.

자료: Loughran & Ritter(1995), 신영증권 리서치센터

2021 : 거울이 울랐던, 가장 가까운 사례

IPO 과열이라고 하면 흔히 2000년 닷컴 붐을 떠올린다. 그러나 그때는 연 400~500건이 쏟아지고 적자 기업도 너무 많아 지금과는 결이 사뭇 다르다. 우리가 참고할 가장 가까운 사례는 2021년이다.

흔히 2022년을 '물가가 폭등하고 연준이 금리를 올려 시장이 깨진 해'로 기억한다. 그러나 균열은 이미 한 해 전 IPO 시장에 고스란히 찍혀 있었다. 2021년은 사상 최대의 IPO 호황기였다. 운영기업 IPO만 311건, 첫날 평균 수익률 +32%, 적자 기업 비중은 닷컴 버블 수준에 육박했다. 거울의 렌즈로 보면, 이 숫자들은 물량이 많아서가 아니라 질이 극도로 악화됐다는 위험 신호였다는 의미다.

특히 신규 상장 중 절반 이상이 SPAC이었다는 사실이 질적 저하를 압축해 보여준다. 2012~2022년 합병을 마친 451개 SPAC의 보통주를 상장 첫날 사서 1년 들고 있었다면 50%에 가까운 손실을 입었다. 반면 판을 짠 설계자는 IPO 때 평균 750만 달러를 넣어 1년 뒤 최소 5,100만 달러어치 증권을 손에 쥐며 연환산 113% 이상을 챙겼다(Gahng · Ritter · Zhang, 2023).

금리 인상 전에 IPO 시장은 이미 싸늘해졌다

그리고 이 신호는 연준의 금리 인상이 시작되기 전에 이미 작동했다. 투기의 정점은 2021년 2월이었다. 신규 상장주를 담은 Renaissance IPO ETF는 그 무렵 약 76달러로 고점을 찍은 뒤, 연준이 본격적으로 움직이기 전인 2021년 내내 30% 이상 흘러내려 연말 50달러 부근까지 밀렸다. 심리 과열이 향후 수익률을 갉아먹는다는 Baker-Wurgler의 경고 그대로, 상승 에너지는 이미 2021년에 먼저 소멸하고 있었다는 의미다.

도표 5. 금리 인상 전에 IPO 시장은 이미 싸늘해졌다



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

2022년이 한 일은 그 완만한 누수를 폭락으로 완성한 것뿐이다. 연준이 금리를 급격히 올리고 실질금리가 플러스로 돌아서자, 가치가 먼 미래에 있어 듀레이션이 가장 길던 코인베이스, 리비안 등 2021년 상장 동기들이 가장 먼저, 가파른 주가 하락을 나타냈다.

교훈은 분명하다. 심리가 먼저 식었고, 금리 인상이라는 방아쇠가 나중에 당겨졌다는 것이다. "금리만 안 올랐어도 괜찮았을 것"이라는 위안은 틀렸다. 상승은 이미 끝나 있었기 때문이다. 거울은 정점에서 이미 옳은 신호를 보냈고, 금리는 누수되던 댐을 폭력적으로 무너뜨렸을 뿐이라는 의미다.

2026: 거울이 '이벤트'가 되는 이유

3개의 대어가 모두 적자인 것은 사실

부인하기 힘든 것은 IPO를 앞둔, 준비 중인 세 대어 모두 적자라는 점이다. SpaceX, OpenAI, Anthropic 모두 연결 기준으로 손실을 내고 있다. 닷컴 시절 적자기업 비중이 80%에 달했던 닷컴 붐 당시의 그림이 자연스럽게 떠오르는 대목이다.

하지만 SpaceX는 스타링크라는 캐시카우 보유

SpaceX의 본체는 적자지만, 스타링크라는 캐시카우(2025년 매출 114억 달러·EBITDA 72억 달러, 가입자 1천만)가 있어 자금 조달 압박은 높지 않다. 그 결과 이번 IPO에서 SpaceX가 새로 찍는 신주의 비중은 약 4%대에 그친다. 시총 1.75조 달러 규모의 거대 IPO에서 이 숫자는 극히 낮다는 것이다. 한 줄로 말하면, 이번 IPO는 자금 조달이 본 목적이 아니라는 의미다. 진짜 목적은 비상장 가격의 공적 마킹, 직원과 VC의 출구 통로, 그리고 패시브 자금 흡수에 있음을 드러내는 대목이다.

이 구조에서는 가격이 펀더멘털과 분리되기 쉽다. 유통물량이 약 4.3%로 얇은데 나스닥 신속 편입까지 더해지면, 이 공룡을 추종하는 수조 달러의 패시브 ETF·연기금 등의 대형 자금이 적정성과 무관하게 기계적으로 사담아야 하기 때문이다. 상장 초기에는 얇은 유통물량 위로 강제 매수가 쏟아져 가격이 위로 오버슈팅 하며 변동성이 극대화될 수 있다.

조금은 결이 다를
Anthropic과 OpenAI

OpenAI와 Anthropic의 결은 조금 다르다. 두 회사의 기술적 우수성에는 의심의 여지가 없다. 다만 비즈니스 모델은 극단적인 적자 구조 위에 있고, 향후 수년간 막대한 AI 투자를 감당해야 한다. 이 자금이 어디서 오는가에 따라 두 회사의 운명은 갈리는데, 공모 시장이 그중 한 통로다. SpaceX와 달리 두 회사는 IPO를 자금 조달로도 활용해야 한다는 의미다. 신주 발행 비중이 SpaceX보다 분명히 높을 수밖에 없는 이유가 여기에 있다.

다만 테크 IPO 평균(통상 15~25%)에 도달할 정도는 아닐 가능성이 크다. 이미 비상장 라운드와 사모 크레딧으로 자금을 조달하고 있기 때문이다. 결과적으로 두 회사의 IPO는 '자금 조달이 절박해서가 아니라, 자금 조달도 하면서 동시에 공적 검증을 받는' 성격을 띤다는 의미다.

이 구조에서는 IPO의 성립 여부와 데뷔 직후 주가 퍼포먼스가 단순한 두 종목의 성과를 넘어 AI 사이클 전체의 위험선호 강도를 보여주는 핵심 신호가 된다. 시장의 온도계 역할이라는 의미다. 고듀레이션·고난도 밸류·고적자 자산이 공모 시장에서 비싸게 팔리느냐, 어렵게 팔리느냐, 안 팔리느냐는 지금 시장이 얼마나 먼 미래의 꿈에 지갑을 열고 있는지를 가장 직접적으로 측정한다.

검증의 시간

AI의 밸류를 논하다

두 그룹을 모두 관통하는 효과가 하나 더 있다. 이번 세 대어의 가치는 지금까지 비상장 라운드에서 사적으로만 매겨져 왔다. 상장은 그 베일이 처음으로 공개 시장의 시험대에 오르는 순간이고, 그 성적표는 세 기업의 주가를 넘어 그 아래 묶인 비상장 AI 생태계 전체의 밸류를 다시 매기게 만든다. 이 마킹은 양방향으로 작동한다. 높게 안착하면 그 닻이 복합체 전체를 끌어올릴 수도 있고, 약하게 식으면 그 약한 검증이 복합체의 거품을 먼저 찌를 수도 있다는 것이다. 어느 쪽이든 사적인 과열이 공개 검증을 만나는 사건이라는 의미다.

그래서, 어떻게 볼 것인가

정리하면, 이번 세 대어를 향해 던져야 할 질문은 "살 것인가, 말 것인가"가 아니라 "시장이 지금 무엇을 신호하고 있는가"다. IPO는 시장을 누르는 공급이 아니라 위험선호를 거꾸로 비추는 거울이고, 그 거울을 읽는 렌즈는 신주 발행 비중과 질이다. SpaceX는 펀더멘털이 아니라 얇은 유통물량과 패시브 편입이 가격을 지배하는 수급 이벤트이니 밸류가 아니라 물량과 편입 일정을 봐야 하고, OpenAI, Anthropic은 적자, 고듀레이션, 고난도 밸류 자산이 공모 시장에서 비싸게 팔리느냐, 어렵게 팔리느냐, 끝내 안 팔리느냐가 지금 시장이 얼마나 먼 미래의 꿈에 지갑을 여는지를 가장 직접적으로 측정한다. 그리고 그 검증은 세 기업의 주가를 넘어, 그 아래 묶인 비상장 AI 생태계 전체의 밸류를 다시 매긴다. 거울은 2021년도 정점에서 먼저 옳은 신호를 보냈다. 이번에도 답을 먼저 알려주는 것은 주가의 등락이 아니라, 이 IPO들이 '어떻게' 팔리는가일 것이다.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.