NH투자증권

증권산업/크레딧 컬래버

벌써 내년 먹거리 준비 중

금융당국은 증권사 자금조달 수단인 발행어음·IMA 관련 세부 가이드라인 공개. 연내 신규 사업자 인가 시 내년부터 업무 가능할 전망. 증권사 이자손익 확대 및 크레딧 발행시장 투자 수요 확대 기대

윤유동 (증권/STO)
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

최성종 (크레딧전략)
02)768-7217, seongjong.choi@nhqv.com

발행어음·IMA 증권사 추가 지정에 따른 수익 확대 기대

지난달 금융당국은 '증권업 기업금융 경쟁력 제고방안' 발표. 3분기 발행어음·IMA 사업자 지정 접수, 연말 신규 사업자 지정, 2026년 업무개시 추측. 언론에 따르면 1) 삼성증권, 키움증권, 메리츠증권, 신한투자증권, 하나증권이 발행어음, 2) 한국투자증권, 미래에셋증권이 IMA 사업 진출 계획

증권사 자금조달 수단 확보 및 이자손익 확대 기대. 수익규모는 자기자본 규모보다는 각 사 운용전략에 따라 상이할 전망. 현 상황 고려 시, 발행어음 17.3조원 발행으로 추가 한도가 필요한 한국투자증권이 IMA 1호 사업자 유력

발행시장 투자 수요 기반 확대, 증권사 신용등급은 유지 전망

신규 발행어음과 IMA 인가는 크레딧 발행시장 투자 수요 기반 확대에 우호적. 안정적 수익 창출이 가능한 회사채 운용을 택할 것으로 판단되기 때문. 모험자본 공급 의무화에 따른 A등급 이하 회사채 수요 기반 확대 예상

IMA 인가를 받더라도 신용등급은 현 수준 유지 전망. 해당 증권사들은 자체신용도 기준 증권업 내 신용등급이 가장 높기 때문. 최종 신용등급은 계열 지원가능성에 따라 차이 존재. 등급 상향을 위해서는 압도적인 시장지배력 확대와 금융시스템상 중요도 강화가 필요한데 이의 현실화 가능성은 낮은 편

종합금융투자사업자 및 신사업 지정 현황

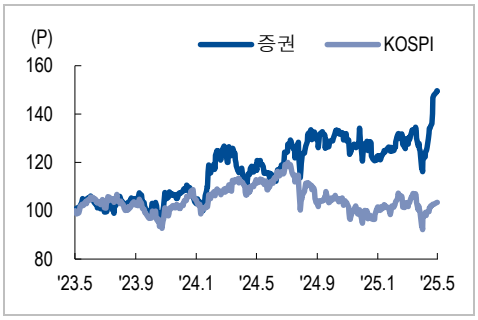
		4조원 종투사 5개사					3조원 종투사 5개사				
		미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 ('24말, 조원)		9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정		○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '17.3	○ '17.11	○ '19.7	○ '22.4	○ '24.12
발행어음	4조원 지정	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11					
	단기금융업 인가	○ '21.5	○ '17.11	○ '18.5	○ '19.5	×					
8조원 지정 (IMA)		없 음									

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

Positive (유지)

	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	10.0	0.9
Sector	6.8	0.8

Sector Index



업종 시가총액 57,123십억원 (Market 비중 2.3%)
주: KRX업종 분류 기준

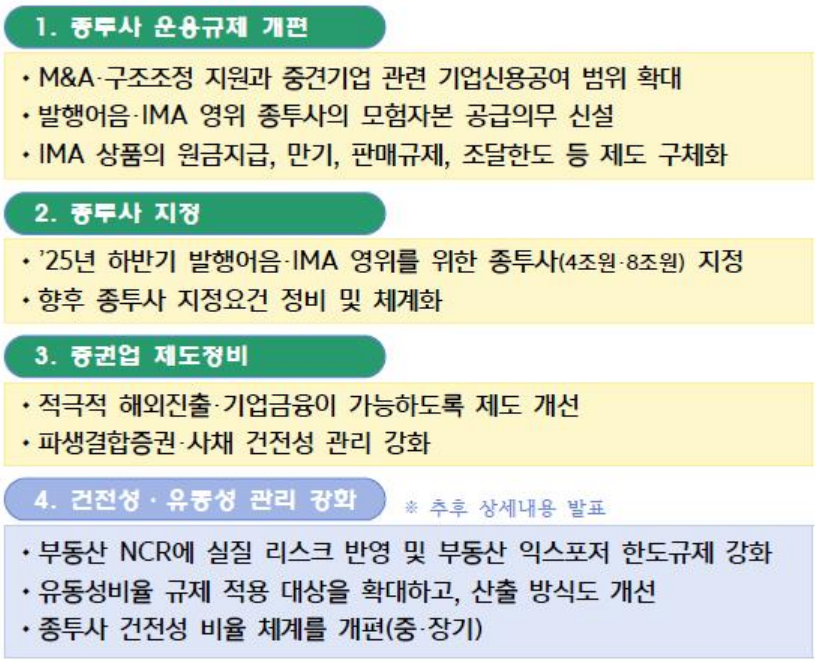
‘증권업 기업금융 경쟁력 제고방안’ 발표

2016년 이후 재정비한 증권업 기업금융 활성화 방안

지난 4월 9일, 금융당국은 ‘증권업 기업금융 경쟁력 제고방안’을 발표하였다. 주요 내용은 **1) 종투사 운용규제 개편 2) 발행어음·IMA 영위 종투사 추가 지정 및 지정요건 정비·체계화** 3) 적극적 해외진출을 위한 증권업 제도정비 4) 건전성·유동성 관리 강화이다. 이 중 증권사 IB 영업 및 이자손익의 확대를 가져오는 발행어음·IMA 제도 개편과 관련된 첫번째, 두번째 내용에 주목할 만하다.

과거 2016년 금융당국은 국내에서도 골드만삭스와 같은 대형증권사 육성을 목표로 ‘초대형 IB 육성을 위한 종투사 제도 개선안’을 발표했다. 신사업(발행어음·IMA) 인가를 통한 증권사 IB 활성화가 주요 내용인데, 이는 기존 은행 중심의 기업 자금조달 구조를 다변화하는 효과도 있다. 증권사 별도 자기자본 4조원부터는 발행어음, 8조원부터는 IMA 인가를 신청할 수 있으며 제도 도입 후 현재까지 발행어음을 운용하는 증권사는 한국투자증권, NH투자증권, KB증권, 미래에셋증권 4개사이고, IMA 인가를 받은 증권사는 없다.

그림1. 증권업 기업금융 경쟁력 제고방안 주요 내용



자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

① 발행어음: 약정수익률 약 2~4%대를 지급하며, 증권사 귀속 수익률은 1%대

발행어음이란 만기 1년 이내 약정된 수익률로 발행한 어음이며 은행 예·적금과 유사하게 거치식·적립식 등 예치기간, 투자금액에 따라 다양한 상품이 존재한다. 예금자보호가 되지 않으나 증권사의 신용을 바탕으로 발행되기 때문에 발행사에 큰 이슈가 생기지 않는 한 원금손실의 위험은 제한된다. 증권사 별도 자기자본의 200%까지 발행할 수 있다. 상품 종류에 따라 약정 수익률은 약 2~4%대이며, 고객 입장에서는 은행 대비 유사하거나 조금 더 높은 수익률을 기대할 수 있다면 투자할 유인이 된다.

증권사에 귀속되는 NIM(순이자마진)은 약 1% 중반대이다. 즉 조달금리가 약 2~4%이니 운용수익률이 약 3~5%란 뜻이다. 증권사 특성 고려 시 예상대비 수익률이 낮은 이유는 고객에게 약정수익률을 안정적으로 지급하기 위해 우량 회사채 및 현금성자산에 주로 투자하기 때문이다. 일부 증권사의 경우 운용 전략에 따라 부동산 투자 비중이 높기도 하지만 대체로 회사채, 기업 직접대출 투자 비중이 높다.

부동산 투자 비중 30% → 10% 제한

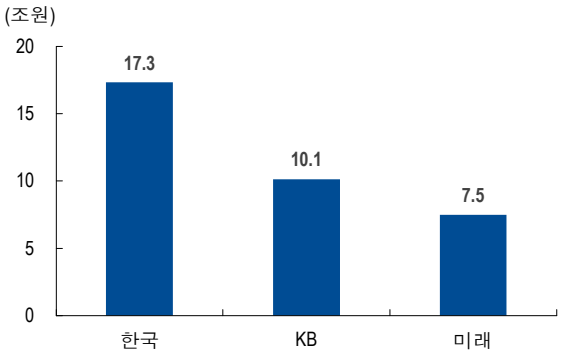
이번 제고 방안에 따르면 중장기 발행어음 운용자산 내 모험자본 비중을 25%까지 확대해야 하지만, 경기 리스크를 반영하여 부동산 투자 비중은 기존 30% → 10%로 제한하였다. 아직 모험자본에 대한 세부 기준이 정해지지 않았으나 중소·중견기업 회사채, VC·신기사 투자 등이 대부분일 것으로 추측한다. 기존 취지인 기업금융 경쟁력 강화에는 부합하나 **증권사 입장에서는 1) 모험자본 사업성 판단 및 리스크관리에 대한 부담이 일부 존재하며 2) 부동산 투자 비중이 높았던 증권사의 경우 일부 자산을 매각하거나 자기자본 확대 3) 혹은 IMA 인가를 통해 레버리지 추가 확보 등의 방안이 필요**하다.

그림2. 발행어음 상품 예시

31~60일	연 2.45%
61~90일	연 2.45%
91~180일	연 2.70%
181~270일	연 2.75%
271~364일	연 2.80%
365일	연 2.80%

자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부

그림3. 종투사 발행어음 잔고



주1: 2024년 12월 말 기준; NH투자증권은 제외
자료: FISIS, NH투자증권 리서치본부

그림4. 발행어음 운용규제 개선

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

그림5. 종투사 및 신사업 지정 현황

		4조원 종투사 5개사					3조원 종투사 5개사				
		미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 ('24말, 조원)		9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정		○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '13.10	○ '17.3	○ '17.11	○ '19.7	○ '22.4	○ '24.12
발행어음	4조원 지정	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11	○ '17.11					
	단기금융업 인가	○ '21.5	○ '17.11	○ '18.5	○ '19.5	×					
8조원 지정 (IMA)		없 음									

주: 종투사 지정 현황은 2025년 3월말 기준
자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

② IMA: 원금 보장 + 초과수익 지급 계좌. 증권사는 높은 운용수익 창출 가능한 투자대상 물색 필요

IMA(종합투자계좌)란 증권사가 원금을 보장하며 예탁금의 70% 이상을 기업금융 관련 자산 투자 후 그 수익을 고객에게 지급하는 계좌를 뜻한다. 별도 자기자본의 100%까지 발행 가능하다. 중장기 모험자본 비중 25%까지 확대, 부동산 투자 비중 10% 제한은 발행어음과 동일하다. 지금까지 IMA를 운용하는 증권사가 없었기에 이번 가이드라인에 대한 시장의 관심이 높다.

발행어음과의 가장 큰 차이점은 원금 보장 + 초과수익 지급이다. 고객입장에서는 투자 매력도가 높지만, 증권사는 귀속되는 NIM을 높이기 위한 방안이 필요하다. 여러 제반 비용까지 감안한 운용수익률을 창출 가능한 투자대상을 찾는 노력이 요구된다. 따라서 발행어음 한도를 거의 채운 일부 사업자를 제외하고는 대부분 운용 노하우를 쌓아가며 잔고를 서서히 늘려갈 것으로 전망한다.

표1. IMA 세부제도

상품 구조	**원금지급**	**종투사가 원금을 지급하는 상품** 단, 만기가 설정된 경우 만기에만 원금지급 의무 발생
	만기	자유롭게 설정(미설정도 가능) 단, 만기 1년 이상이 70% 이상
	추가가입·해지	폐쇄형·개방형, 단위형·추가형 등 자유롭게 설계 가능 단, 시가평가(nav) 기준으로 추가가입 및 해지, 해지 수수료 부과 가능
	성과보수	**자유롭게 설계 가능**
운용 규제	**기업금융**	**기업금융 관련 자산에 70% 이상 운용**
	부동산	**부동산 관련 자산에 10% 이하 운용**
	모험자본	**총자산에서 IMA 25%에 상응하는 모험자본 공급 의무**
투자자 보호	Seeding	5% 고유재산 투자 의무화(공모펀드와 동일)
	운용 보고서	중도가입 또는 해지가 가능한 경우 분기별 1회 이상 폐쇄형인 경우 연 1회 이상 투자자 교부
	판매규제	금소법상 투자성상품 판매 규제 적용 (해지 제한, 원금지급 예외 여부, 운용보수·수수료 등 설명 필요)
	자기신탁	자기신탁을 설정해 도산절연(신탁업 예외 인정)
	자전·고유재산 거래 제한	원칙적 제한, 예외적 허용(신탁과 유사)
건전성 규제	**통합한도**	**발행어음+IMA 합산 자기자본 200+100% 한도 적용**
	손실충당금	고유재산으로 5% 적립, 평가손실 발생시 추가 적립
	NCR	손실충당금 적립액이 평가손실+5%를 초과할 경우, NCR 산출시 IMA자산은 50% 반영
	유동성비율	만기 3개월 이하 IMA만 종투사 유동성비율 산출시 반영

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

드디어 3분기에 발행어음·IMA 추가 사업자 접수 재개

2025년 3분기부터 발행어음·IMA 사업자 추가 지정 접수를 받을 예정이며, 연말에 신규 사업자 지정, 2026년부터 업무를 시작할 것으로 추정한다. 언론에 따르면 자기자본 요건을 충족하는 1) 삼성증권, 키움증권, 메리츠증권, 신한투자증권, 하나증권이 발행어음, 2) 한국투자증권, 미래에셋증권이 IMA 사업 진출을 계획하고 있다. 내년부터는 심사 문턱이 높아질 것으로 파악되어 가급적 연내 인가를 목표할 것으로 예상한다. 대부분 TF를 통해 지정 심사 신청을 준비중인 것으로 파악된다.

표2. 과제별 조치사항 및 추진일정

1. 종합금융투자사업자 운용규제 개편			
1) 기업신용공여 추가한도	法개정안 마련 시행령 개정 해석	중견기업, 금융회사 관련 등 재무구조 개선기업 관련 등 M&A리파이낸싱, SPC 관련	하반기 4Q 2Q
2) 발행어음	시행령 개정 금소규정 개정	모험자본 공급의무, 부동산 운용한도 투자성 상품 규제 적용	4Q 4Q
3) 종합투자계좌(IMA)	시행령 개정 규정 개정	만기 지급의무, 조달한도 등 손실충당금 강화 등	4Q 4Q
2. 종합금융투자사업자 지정			
1) 추가 지정	**접수 지정**	**4조원·8조원 초대형IB 접수**	**3Q**
2) 지정요건 신설	시행령 개정	사업계획, 본인 제재이력	4Q
3. 증권업 제도정비			
1) 해외진출 인센티브 제공	세칙 개정	NCR·유동성비율 산출 개선	4Q
2) 은행계열 증권사 제약해소	방안 확정	BIS비율 제도 정비 방안	3Q
3) 파생결합증권·사채	규정 개정 세칙 개정	내부대여 한도 레버리지비율 가산	4Q 4Q
4) 기타 제도개선	시행령 개정	고유 외화증권 집중예탁 폐지, 전담중개업무 확대	4Q
4. 건전성·유동성 관리 강화			
1) 부동산 NCR·익스포저 한도	방안 확정	산출방안·유예기간 확정	6월
2) 유동성 규제체계 개선	방안 확정	산출방안·유예기간 확정	6월
3) 종투사 건전성 제도 개편	방향 발표	NCR 산출체계 개편방향	6월

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부

한국투자증권의 IMA 사업 추진 기대

증권사가 신사업을 통해 얻을 수 있는 이자손익 최대치는 다음과 같다. 신사업 인가, 보수적으로 NIM 1%, 운용한도 최대 가정 시 각 사마다 이론적으로 연간 994억~2,974억 원 손익 확보가 가능하다. 즉 자기자본 규모가 클수록 레버리지를 일으키기에 유리하다.

하지만 실제 손익은 각 사의 운용전략에 따라 달라질 전망이다. 발행어음 운용을 돌이켜봐도 비상시를 대비하여 리스크관리 차원에서 일부러 낮은 잔고 수준을 유지하는 경우도 있기 때문이다. 예를 들어, 과거 레고랜드 사태로 인해 단기자금시장이 경색되었을 때 잔고에 여유가 있던 사업자는 발행어음 특판 등을 통해 유동성을 공급하기도 하였다.

현 상황 고려 시, 한국투자증권이 적극적으로 IMA 잔고를 확대할 가능성이 높다. 그룹사 특징 상 부동산금융 영업을 주로 하고 있어 발행어음·IMA 운용을 통한 수익비중은 상대적으로 낮을 수 있으나 이미 발행어음 17.3조원(한도 18.6조원) 발행으로 추가 한도가 필요한 상황이다. 그만큼 대규모 자금조달에 대한 거부감도 적다. 지난 7년간 발행어음 운용을 통해 기업금융에서 쌓아 온 노하우가 있기에 적정 투자대상 발굴을 통해 초기 IMA 시장 선점 효과를 누릴 것으로 전망한다.

표3. 발행어음 및 IMA 사업에 따른 이자손익 이론적 최대치 추정 (단위: 십억원, %)

	미래	한국	삼성	메리츠	하나	신한	키움	비고
자기자본 (a)	9,912	9,317	6,931	6,298	5,961	5,390	4,972	
운용 한도 (b)	29,737	27,951	13,861	12,595	11,922	10,779	9,943	- 발행어음+IMA = (a)*3 - 발행어음 = (a)*2
NIM (c)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	
이자손익 (d)	297	280	139	126	119	108	99	(d) = (b) * (c)

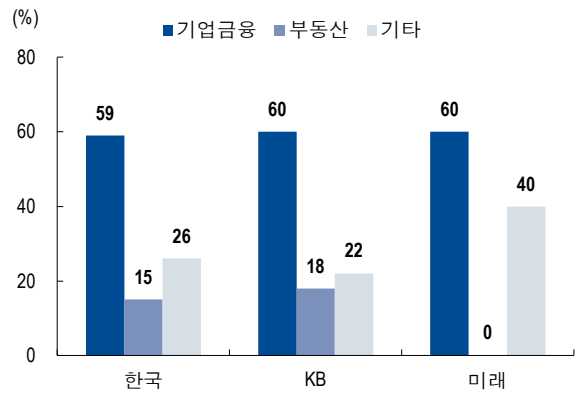
주: 별도 자기자본은 2024년 말 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

크레딧 발행 시장 투자 수요 기반 확대, 신용등급은 현 수준 유지 전망

크레딧물 투자 수요에 우호적

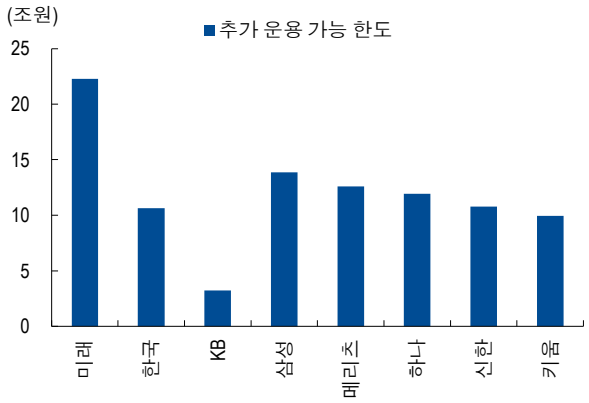
발행어음·IMA 신규 인가 증권사 등장은 크레딧물 수요에 우호적으로 작용할 전망이다. 발행어음으로 조달한 자금의 운용자산 포트폴리오는 평균적으로 기업금융 60%, 부동산 11%, 기타 29%로 구성되어 있는데, 후발주자들 역시 유사한 모습을 보일 가능성이 크다. **특히 IMA는 원금지급 의무가 존재하는 만큼, 증권사 입장에서는 회사채 투자가 안정적인 수익 확보와 리스크 관리 측면에서 유리할 것이다.** 금융당국의 가이드라인 예시를 보더라도 IMA 주요 투자대상에 기업대출과 함께 회사채, 전단채 투자 등을 제시하였다.

그림6. 증권사별 발행어음 운용자산 구성 추이



자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

그림7. 발행어음·IMA 인가 시 추가 운용 가능 한도



주1: 2024년 말 기준
주2: 자기자본 8조원 이상 증권사는 IMA, 4조원 이상 증권사는 발행어음 인가 가정
자료: 금융통계정보시스템, NH투자증권 리서치본부

표4. 증권사 IMA 예시 주요 투자대상

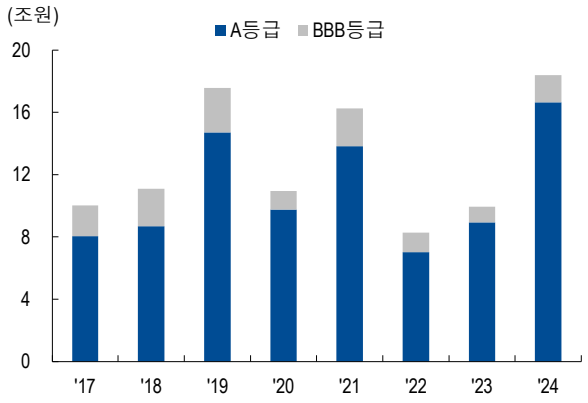
구분	주요 내용
A증권사	- (저수익) 안정형: **A급 이상 기업대출, 회사채/A2급 이상 전단채**/글로벌 BBB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출 - (중수익) 일반형: **BBB급 이상 기업대출, 회사채/A3급 이상 전단채**/글로벌 BB급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출/국내외 우량 부동산, 인프라 등 대체투자 - (고수익) 투자형: 중견/중소/벤처 지분, 회사채 등/글로벌 B급 이상 국외기업 회사채, 인수금융 대출/국내외 부동산, 인프라 등 대체투자
B증권사	- 중수익 추구형 IMA: **A급 이상 회사채**/A2급 이상 전자단기사채/A급 이상 회사 대출/우량 기업 인수금융 대출 - 고수익 추구형 IMA: **BBB급 이상 회사채**/우량기업 인수금융 대출/성장기업 메자닌 증권(CB, BW, EB) 및 Pre-IPO 투자

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치본부 전망

A등급 이하 회사채 수요 기반 확대

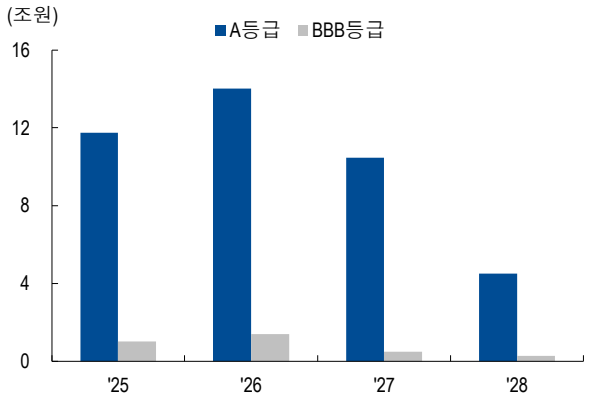
또한 발행어음·IMA 조달액 내 모험자본 비중 25%까지 공급 의무화로 A등급 이하 회사채 수요 기반이 확대될 것으로 판단된다. 1) 등급별 회사채 발행과 만기도래예정액을 감안할 때 A등급 기업들의 수혜가 예상된다. 2) 2024년 9월말 기준 발행어음 운용 4개사의 발행어음 조달액 대비 총자산 중 모험자본 비율은 11.3~27.0%인데, 비율의 단계적 확대 과정에서 모험자본에 포함되는 A등급 이하 회사채 수요 기반 확대가 예상된다. 모험자본에 대한 비중이 '26년 10% → '27년 20% → '28년 25%로 상향되는 만큼 영향은 2027년부터 본격화될 것으로 판단된다.

그림8. 회사채 연도별 발행 추이



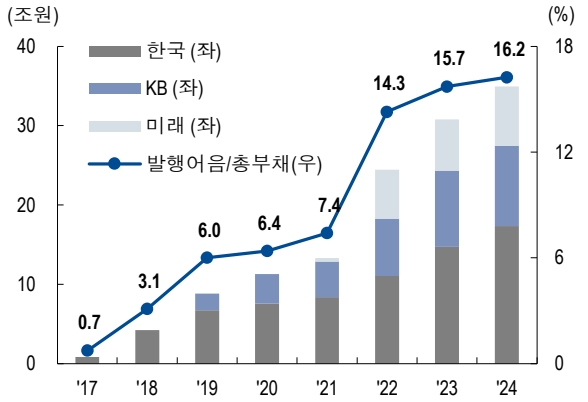
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림9. 회사채 연도별 만기도래 예정액 추이



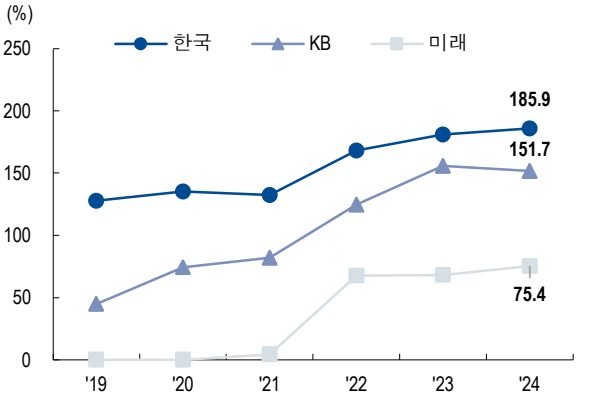
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

그림10. 발행어음 조달 추이



주: 발행어음/총부채는 3개 발행인가 획득 증권사 합산 기준; NH투자증권은 제외
자료: 금융통계정보시스템, NH투자증권 리서치본부

그림11. 주요 증권사 자기자본 대비 발행어음 조달 비중 추이



자료: 금융통계정보시스템, NH투자증권 리서치본부

증권사 신용등급에 미치는 영향은 제한적

IMA 인가를 받더라도 해당 증권사들의 신용등급은 현 수준을 유지할 것으로 판단된다. 이미 해당 증권사들은 자체신용도 기준으로 증권업 내 가장 높은 신용등급을 부여받고 있기 때문이다. 증권업 신용평가방법론 상에서도 자기자본 규모 기준으로 4조원 이상은 가장 높은 점수를 부여받고 있어 추가 자본 확충에 따른 신용등급 상향은 제한적이다.

신용등급 상향을 위해서는 국내 증권업 내에서 압도적인 시장지배력 확보와 재무건전성 지표의 큰 개선이 필요한데, 기업금융 경쟁력 제고 과정에서 시장지배력은 확대되겠으나 위험자산 취급도 늘어나므로 신용등급에 미치는 영향은 상쇄될 것이다.

현재 국내 증권사 신용등급은 계열 지원 가능성 반영 여부에 따라 차이가 존재한다. 자기자본 9조원이 넘는 미래에셋증권과 한국투자증권의 경우 유사시 계열지원 가능성이 미반영되어 'AA/안정적' 신용등급인 반면, KB증권, 삼성증권은 유사시 계열지원 가능성이 반영되어 'AA+/안정적' 신용등급이다.

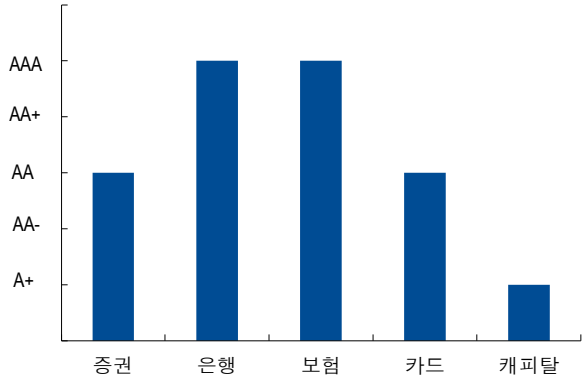
신용등급 상향을 위해서는 증권업 자체 신용도 최상위 신용등급 상향이 필요한데, 이를 위해서는 본질적인 사업안정성과 금융시스템상 중요도에서 의미있는 개선이 필요하다. 대형화 및 초대형 IB 인가를 통해 사업역량 차별화를 유도하고 있으나, 여전히 증권사 간 수익구조나 자금운용 구조, 시장지배력 측면에서 뚜렷한 차이가 확인되지는 않는다.

표5. 초대형IB 신용등급 현황

구분	최종 신용등급	지원가능성	비고
KB증권	AA+/S	1노치 상향	지원주체 KB금융지주
삼성증권	AA+/S	1노치 상향	지원주체 삼성생명
미래에셋증권	AA/S	미반영	동사가 계열 내 실질적인 지원주체
한국투자증권	AA/S	미반영	동사가 계열 내 실질적인 지원주체
하나증권	AA/S	1노치 상향	지원주체 하나금융지주
신한투자증권	AA/S	1노치 상향	지원주체 신한금융지주
메리츠증권	AA-/S	미반영	동사가 계열 내 실질적인 지원주체
키움증권	AA-/S	미반영	동사가 계열 내 실질적인 지원주체

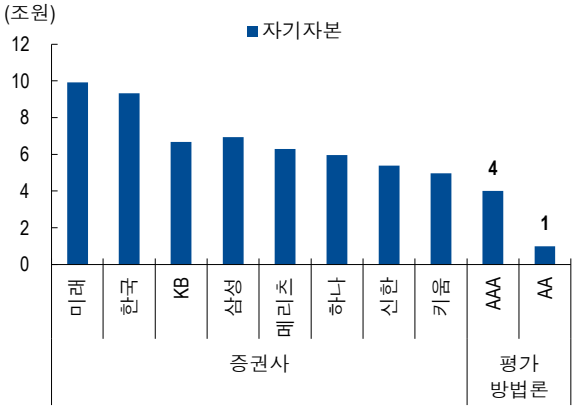
자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, NH투자증권 리서치본부 전망

그림12. 주요 금융업권 자체 신용도 최상위 수준



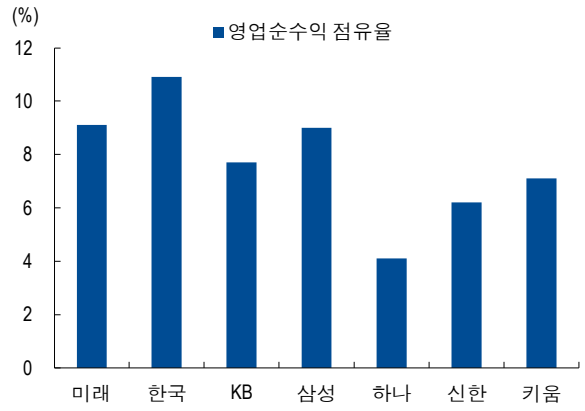
주1: 은행은 유사시 정부지원가능성(+1노치) 반영
주2: 캐피탈의 경우 현대캐피탈 제외. 현대캐피탈은 AA+등급임
자료: 한국기업평가, 한국신용평가, NICE신용평가, NH투자증권 리서치본부

그림13. 초대형 IB 자기자본 현황



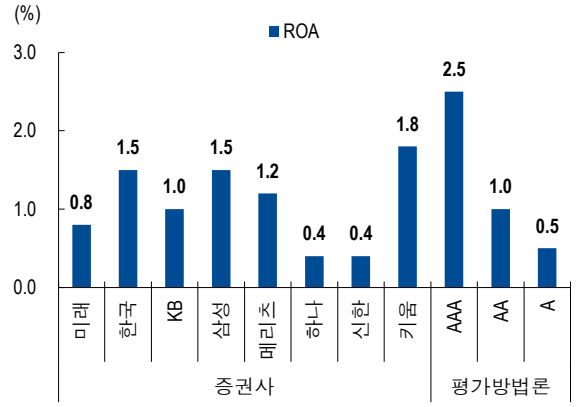
주: 2024년 기준
자료: 금융통계정보시스템, 신용평가3사, NH투자증권 리서치본부

그림14. 초대형 IB 영업순수익 점유율



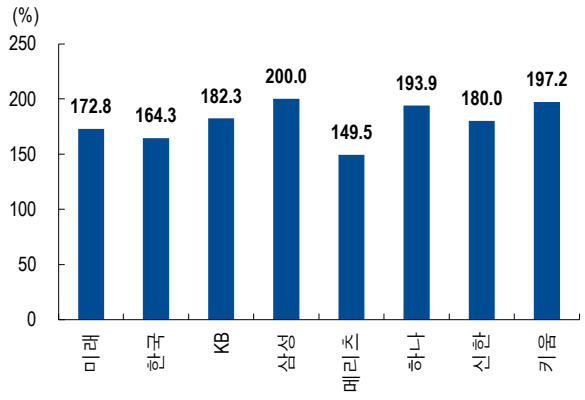
주: 2024년 기준
자료: 한국기업평가, NH투자증권 리서치본부

그림15. 초대형 IB ROA 현황



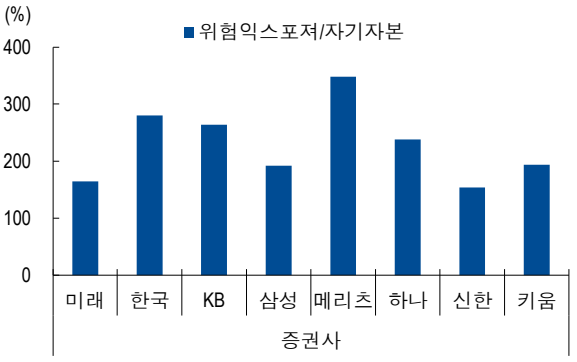
주: 2024년 기준
자료: NICE신용평가, NH투자증권 리서치본부

그림16. 초대형 IB 조정 순자본비율 현황



주: 2024년 기준
자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

그림17. 초대형 IB 자기자본 대비 위험익스포져 현황



주: 2024년 기준
자료: 한국신용평가, NH투자증권 리서치본부

Appendix. 용어 설명

표A1. 용어 설명

용어	내용
종합금융투자사업자	- 별도기준 3조원 이상의 자기자본을 보유하고, 내부통제기준 구비 조건을 갖춘 대형 증권사
초대형 IB	- 별도기준 4조원 이상의 자기자본을 보유한 증권사를 뜻하며, 지정 시 발행어음 등 신규 업무 가능
발행어음	- 1년 이내 약정된 수익률로 발행한 어음이며 초대형 IB 지정 시 자기자본 2배 이내에서 발행 가능
IMA(종합투자계좌)	- 증권사가 원금을 보장하면서 예탁금을 기업금융에 주로 투자 후 그 수익을 지급하는 계좌
모험자본	- 대기업 외 국내 중소·중견기업 자금공급, 신기사·VC, 코넥스 주식 등 투자하는 자본
NCR(순자본비율)	- 증권사가 위험 수준 대비 보유한 자본을 보여주는 건전성 지표
NIM(순이자마진)	- 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동 자료상에 언급된 기업들'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.