



# NVIDIA (NVDA.US)

좋은 실적, but 수익성 하락 우려 여전

- 4Q24 실적은 기대치를 상회했지만, 1Q25CY 가이드는 기대치 부합
- 당사 예상과 같이 Blackwell 양산과 함께 매출총이익률의 하락이 나타나고 있음
- 상반기에는 미국 big tech의 CapEx 하향 조정 가능성도 있어, 보수적 접근 추천함

## 4Q24CY 실적, 기대치 소폭 상회

4Q24CY(4Q25FY) 실적이 매출액 \$39.3B(+12%QoQ, +78%YoY)와 영업이익 \$25.5B(+10%QoQ, +73%YoY)를 기록하며, 시장 기대치(매출액 \$38.3B, 영업이익 \$24.7B)를 소폭 상회했습니다. 미국 내에서 강력한 성장세를 보인 Blackwell의 매출액이 \$11B를 기록하며, 시장 예상치를 넘어선 것이 주된 요인입니다. Nvidia에 따르면 Blackwell은 공급 제약으로 인해서 수요를 전부 충족시키지 못하고 있습니다. 따라서 제조 효율 증대를 위한 비용 증가로 인해 전사 매출총이익률(GPm)이 73.5%로 낮아졌고, 이는 다음 분기에도 이어질 예정입니다.

## 1Q25CY(1Q26FY) 실적 가이드, 시장 컨센서스 부합

1Q25CY(1Q26FY) 가이드는 매출액 \$42.1~43.9B(+7~12%QoQ, +62~68%YoY)와 영업이익 \$26.1~27.8B(+2~9%QoQ, +45~54%YoY)로 제시됐으며, 이는 시장 컨센서스(매출액 \$42.3B, 영업이익 \$26.8B)에 대체로 부합하는 수준입니다. 당사가 우려스럽게 생각해왔던 매출총이익률(GPm)에 대한 가이드는 71% 수준으로 주어지며, 시장 기대치인 72.1%를 하회했습니다. Blackwell 양산 비중 확대에 따른 수익성 하락이며, 당사는 '미국 Fab 양산과 높은 원가 구조'라는 해결이 힘든 원인들을 내포하고 있다고 판단 중입니다. 회사 측은 하반기로 가면서 양산 효율화를 통해 GPm 개선을 이룰 것이라고 강조했지만, 이를 전적으로 신뢰하기 보다는 시간을 두고 검증해 나가야 할 이슈라고 판단합니다.

## 단기 실적 호조와 장기 성장성에 대한 의심 사이

당사 예상과 같이 4Q24CY 실적 및 1Q25CY 매출액 가이드는 좋았지만, 우려했던 바와 같이 수익성 하락이라는 실적 가이드도 제시했습니다. 1H25는 미국 big tech 기업들의 CapEx 하향 조정 우려가 존재하는 시기이기 때문에, Nvidia의 수익성 개선이 실현되는 지에 대한 여부를 검증해야만 하는 과정에 있습니다. 보수적인 접근을 추천합니다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.02.26): \$131.28

목표주가 컨센서스: \$173.79

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
91%	9%

### Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (1/29)	6,039.31
현재주가/목표주가	131.28 / 173.79
52주 최고/최저 (\$)	153.13 / 75.61
시가총액 (백만\$)	3,215,047
유통주식 수 (백만)	23,394
일평균거래량 (3M)	237,481,323

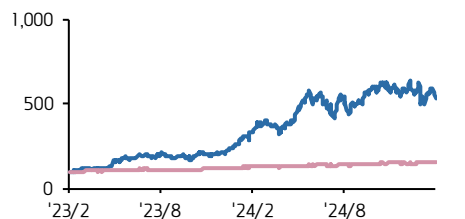
### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	60,922	130,497	196,770	240,184
영업이익	37,134	86,789	128,396	157,881
OPM(%)	61.0	66.5	65.3	65.7
순이익	32,312	74,265	108,935	134,400
EPS	1.3	3.0	4.4	5.5
증가율(%)	288.0	130.7	47.2	24.5
PER(배)	50.1	48.5	29.8	24.0
PBR(배)	35.0	-	17.9	10.9
ROE(%)	99.3	121.4	78.2	53.4
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.0	0.0

### Performance & Price Trend

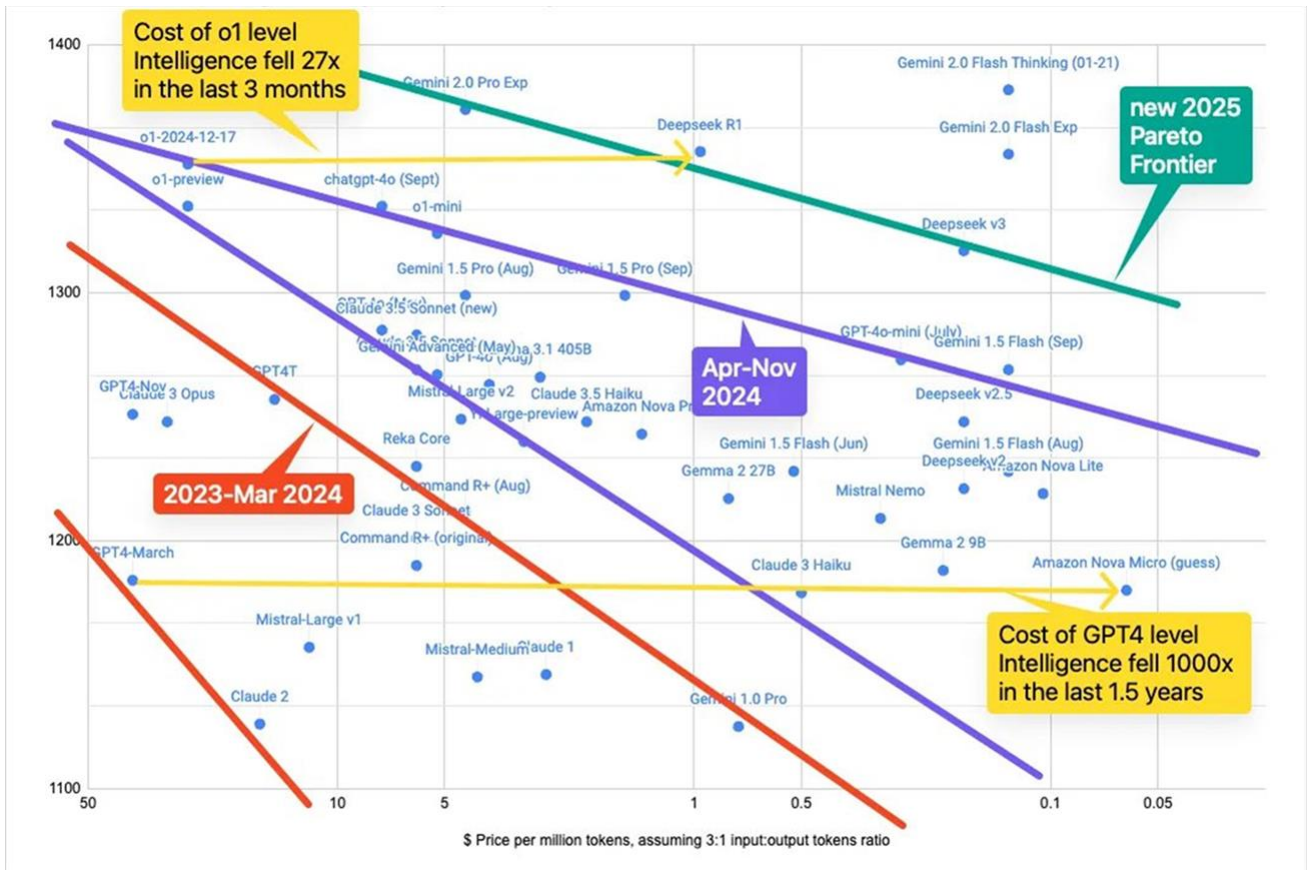
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.2	-8.0	3.8	66.0
S&P Index	1.3	-2.4	5.7	17.0

('23.2.27=100) — 엔비디아 — S&P500



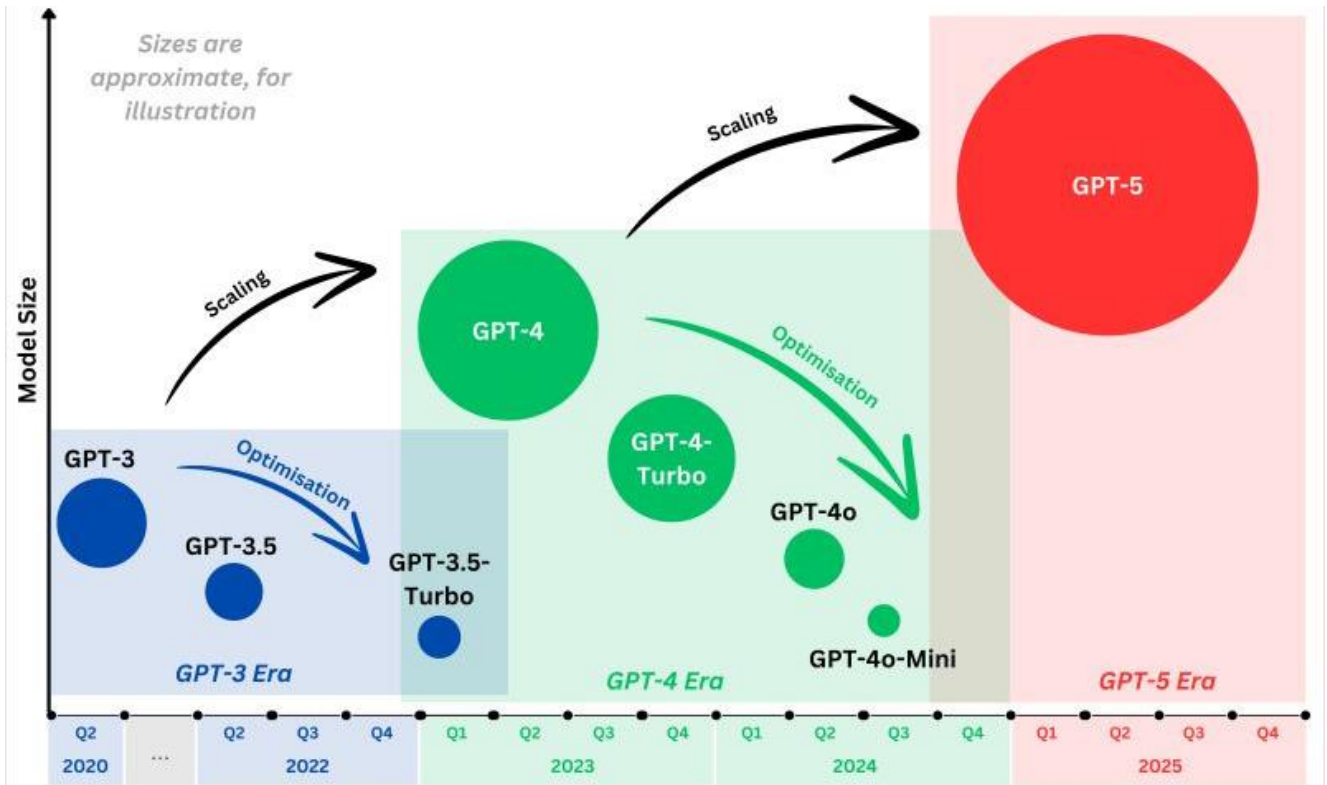
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

LLM 모델들의 cost effectiveness 비교



자료: 업계, token pricing & Elo, 키움증권 리서치센터

GPT history: 세대가 진화할수록 더욱 커지는 모델 사이즈(규모의 법칙, Scaling Law)



자료: Peter Gostev, 키움증권 리서치센터

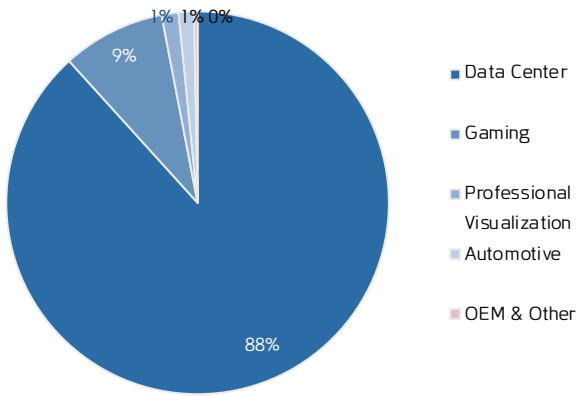
NVIDIA 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>26,044</b>	<b>30,040</b>	<b>35,082</b>	<b>39,331</b>	<b>43,370</b>	<b>47,858</b>	<b>53,052</b>	<b>58,783</b>	<b>60,922</b>	<b>130,497</b>	<b>203,064</b>
%QoQ/%YoY	18%	15%	17%	12%	10%	10%	11%	11%	126%	114%	56%
<b>Data Center</b>	<b>22,563</b>	<b>26,272</b>	<b>30,771</b>	<b>35,580</b>	<b>38,082</b>	<b>42,160</b>	<b>47,077</b>	<b>52,335</b>	<b>47,525</b>	<b>115,186</b>	<b>179,653</b>
%QoQ/%YoY	23%	16%	17%	16%	7%	11%	12%	11%	217%	142%	56%
<b>Compute</b>	<b>19,392</b>	<b>22,604</b>	<b>27,644</b>	<b>32,556</b>	<b>33,818</b>	<b>37,259</b>	<b>41,701</b>	<b>46,857</b>	<b>38,950</b>	<b>102,196</b>	<b>159,635</b>
%QoQ/%YoY	29%	17%	22%	18%	4%	10%	12%	12%		162%	56%
<b>Networking</b>	<b>3,171</b>	<b>3,668</b>	<b>3,127</b>	<b>3,024</b>	<b>3,807</b>	<b>4,166</b>	<b>4,778</b>	<b>5,208</b>	<b>8,575</b>	<b>12,990</b>	<b>17,959</b>
%QoQ/%YoY	-5%	16%	-15%	-3%	26%	9%	15%	9%		51%	38%
<b>Gaming</b>	<b>2,647</b>	<b>2,880</b>	<b>3,279</b>	<b>2,544</b>	<b>2,983</b>	<b>3,155</b>	<b>3,446</b>	<b>3,371</b>	<b>10,447</b>	<b>11,350</b>	<b>12,955</b>
%QoQ/%YoY	-8%	9%	14%	-22%	17%	6%	9%	-2%	15%	9%	14%
<b>PV</b>	<b>427</b>	<b>454</b>	<b>486</b>	<b>511</b>	<b>503</b>	<b>528</b>	<b>551</b>	<b>575</b>	<b>1,553</b>	<b>1,862</b>	<b>2,156</b>
%QoQ/%YoY	-8%	6%	7%	5%	-2%	5%	4%	4%	1%	20%	16%
<b>Automotive</b>	<b>329</b>	<b>346</b>	<b>449</b>	<b>570</b>	<b>491</b>	<b>529</b>	<b>595</b>	<b>660</b>	<b>1,091</b>	<b>1,694</b>	<b>2,275</b>
%QoQ/%YoY	17%	5%	30%	27%	-14%	8%	13%	11%	21%	55%	34%
<b>OEM &amp; Other</b>	<b>78</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>126</b>	<b>94</b>	<b>97</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>306</b>	<b>389</b>	<b>391</b>
%QoQ/%YoY	-13%	13%	10%	30%	-25%	3%	3%	0%	-33%	27%	1%
매출원가	5,484	7,311	8,760	10,437	12,508	13,334	14,089	14,854	15,963	31,992	54,785
매출원가율	21%	24%	25%	27%	29%	28%	27%	25%	26%	25%	27%
<b>매출총이익</b>	<b>20,560</b>	<b>22,729</b>	<b>26,322</b>	<b>28,894</b>	<b>30,862</b>	<b>34,525</b>	<b>38,963</b>	<b>43,929</b>	<b>44,959</b>	<b>98,505</b>	<b>148,278</b>
판매비와 관리비	521	551	589	646	713	761	805	848	1,721	2,304	3,127
<b>영업이익</b>	<b>18,059</b>	<b>19,937</b>	<b>23,276</b>	<b>25,516</b>	<b>27,130</b>	<b>30,428</b>	<b>34,550</b>	<b>38,796</b>	<b>37,134</b>	<b>86,789</b>	<b>130,904</b>
%QoQ/%YoY	22%	10%	17%	10%	6%	12%	14%	12%	311%	134%	51%
영업이익률	69%	66%	66%	65%	63%	64%	66%	67%	61%	67%	65%
법인세차감전순이익	18,361	20,317	23,687	25,973	27,697	31,044	35,178	39,832	33,818	88,336	131,707
법인세비용	3,123	3,365	3,677	3,907	4,545	5,006	5,584	6,503	1,506	14,071	19,593
<b>당기순이익</b>	<b>15,238</b>	<b>16,952</b>	<b>20,010</b>	<b>22,066</b>	<b>23,153</b>	<b>26,038</b>	<b>29,595</b>	<b>33,328</b>	<b>32,312</b>	<b>74,265</b>	<b>112,114</b>
당기순이익률	59%	56%	57%	56%	53%	54%	55%	56%	53%	57%	55%
<b>CapEx</b>	<b>369</b>	<b>977</b>	<b>813</b>	<b>1,077</b>	<b>896</b>	<b>966</b>	<b>1,051</b>	<b>1,150</b>	<b>1,069</b>	<b>3,236</b>	<b>4,064</b>
%QoQ/%YoY	46%	165%	-17%	32%	-17%	8%	9%	9%	-42%	203%	26%
<b>감가상각비</b>	<b>410</b>	<b>433</b>	<b>478</b>	<b>543</b>	<b>557</b>	<b>566</b>	<b>594</b>	<b>597</b>	<b>1,553</b>	<b>1,864</b>	<b>2,314</b>
%QoQ/%YoY	6%	6%	10%	14%	2%	2%	5%	0%	1%	20%	24%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/2/26). 실적은 Non-GAAP, NVIDIA의 결산일(1월 31일) 기준의 FY 수치.

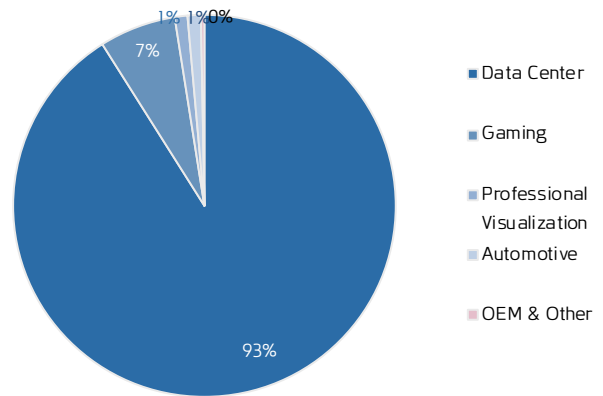
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2025 NVIDIA 매출액 비중



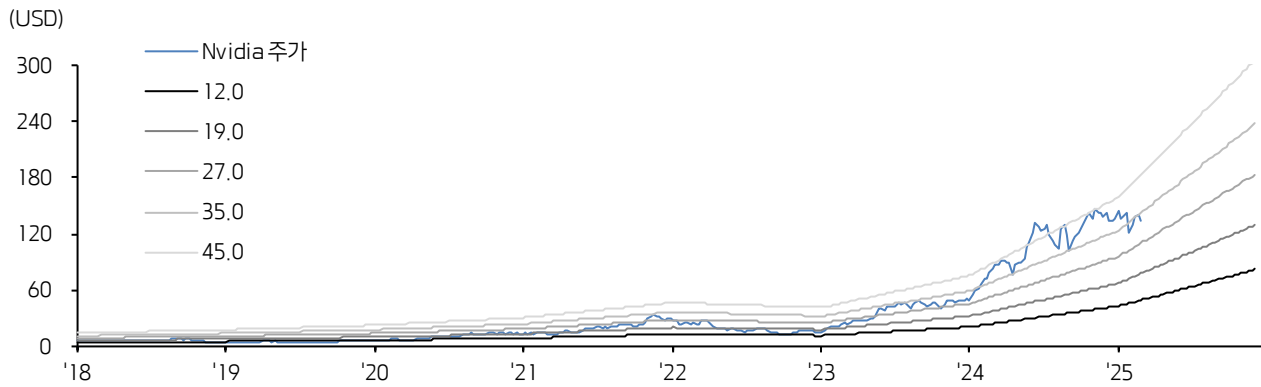
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2026 NVIDIA 매출액 비중 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

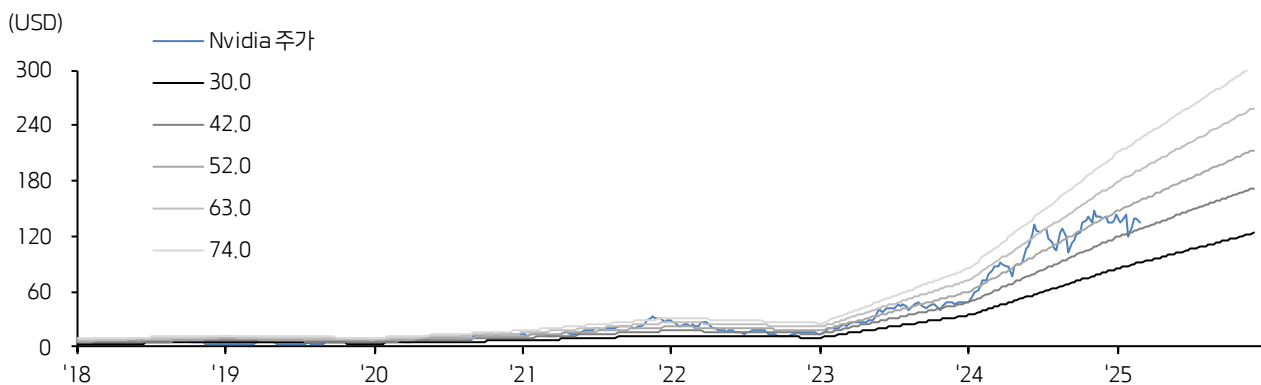
NVIDIA 12개월 Trailing P/B Chart



주: 2/26 종가 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

NVIDIA 12개월 Trailing P/E Chart



주: 2/26 종가 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 추가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)		Mkt Cap	%CHG						P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE	
		ID	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Memory	Micron	108.9	4.8	-6.4	-5.3	-4.0	-1.2	12.2	8.4	2.0	1.7	5.8	4.5	38.0	45.6	10.8	15.7	19.4	23.4	16.6	18.3	
	Western Digital	17.4	2.2	-7.2	-1.5	-9.1	5.9	9.0	6.9	1.3	1.1	6.7	4.6	16.2	17.7	2.8	3.6	3.1	3.9	15.6	14.2	
	Kioxia	9.2	-1.4	7.6	47.9	N/A	N/A	7.0	7.2	1.7	1.4	3.6	3.2	10.8	10.4	2.3	2.2	3.9	4.1	26.1	20.9	
	Seagate	21.2	0.6	-2.7	-7.3	-1.4	-4.3	11.8	9.1	N/A	19.8	9.8	7.8	9.4	10.6	2.2	2.8	2.5	3.0	1,878.8	2,046.6	
	Nanya	3.9	-3.5	5.7	37.5	18.5	-22.2	N/A	88.3	0.8	0.8	10.6	5.4	1.0	1.4	-0.3	0.0	0.2	0.5	-2.5	2.4	
Logic	Intel	101.8	2.3	-8.6	12.9	-2.2	16.8	48.8	20.2	0.9	0.9	9.7	6.6	53.5	57.4	2.6	6.4	12.9	17.7	1.5	3.9	
	Nvidia	3,215.0	3.7	-5.7	-8.0	-4.1	3.8	30.9	24.7	18.6	11.6	24.4	18.5	191.6	237.6	124.1	156.7	127.7	162.7	84.4	62.1	
	AMD	169.7	0.8	-8.7	-14.7	-23.9	-30.2	22.5	16.6	2.8	2.6	19.8	15.5	31.9	38.4	8.3	11.2	8.3	10.3	10.2	13.3	
	Broadcom	998.1	5.1	-6.9	-13.0	29.3	33.4	32.4	26.8	12.0	9.6	24.6	20.5	63.1	74.1	40.5	48.0	42.1	49.6	39.9	42.2	
	Marvell	82.1	2.0	-14.5	-23.5	1.9	37.9	34.9	26.4	5.8	5.5	27.9	21.2	8.1	9.7	2.8	3.6	3.0	3.9	3.5	5.7	
	Qualcomm	179.3	0.5	-7.5	-5.8	3.3	-4.4	13.9	13.2	6.0	5.4	10.6	10.0	43.5	45.1	15.1	15.7	16.5	17.0	43.1	38.7	
	Arm	146.1	1.7	-10.0	-14.5	1.6	7.8	72.4	56.7	18.6	13.9	59.2	45.4	4.8	5.7	2.3	2.9	2.4	3.1	23.8	24.2	
	Skyworks	10.7	1.0	-1.2	-26.8	-22.6	-37.8	15.7	15.0	1.8	2.0	8.9	8.7	3.7	3.7	0.7	0.8	1.1	1.1	9.3	8.2	
	TI	180.5	-0.9	-1.0	6.9	-1.3	-4.8	35.7	28.5	10.5	10.1	23.8	19.9	17.1	18.9	6.2	7.6	7.9	9.5	29.5	33.2	
	ADI	115.9	-0.7	-3.3	7.5	6.7	3.6	31.4	25.1	3.4	3.3	21.3	18.2	10.5	11.9	4.3	5.4	5.7	6.6	10.4	11.2	
	NXP	58.2	0.4	-6.6	7.5	0.3	-8.2	19.6	16.2	5.4	5.2	13.4	11.6	12.1	13.3	3.9	4.6	4.8	5.6	29.8	34.5	
	STMicro	23.6	-3.1	-1.2	3.2	2.3	-15.7	32.5	15.3	1.3	1.3	8.2	5.5	11.5	13.2	0.7	1.7	2.5	3.6	4.2	8.1	
	Microchip	32.1	-0.7	-6.0	6.0	-12.6	-25.6	67.2	25.7	5.6	5.4	36.2	18.0	4.2	5.4	0.8	1.8	1.0	2.1	11.9	20.6	
	On Semi	21.3	-1.3	-9.0	-7.2	-28.6	-32.4	20.1	13.4	2.3	2.1	11.9	9.6	6.1	6.9	1.2	1.8	1.8	2.3	11.1	15.3	
	Cirrus Logic	5.8	2.2	-1.4	8.3	2.3	-22.5	16.4	14.4	3.0	2.8	11.3	6.8	1.8	2.0	0.4	0.5	0.5	0.8	N/A	N/A	
Silicon Motion	1.8	-0.8	-5.7	5.2	4.0	-11.0	14.9	11.6	2.2	2.0	11.1	8.4	0.8	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2	16.0	17.9		
Mediatek	76.2	0.6	1.3	6.5	24.8	28.9	21.6	18.2	5.7	5.1	17.2	13.5	18.6	21.8	3.6	4.6	4.1	5.1	27.6	30.0		
Renesas	31.7	-3.8	0.7	19.4	29.0	3.6	13.5	11.0	1.7	1.6	10.6	9.0	9.4	10.6	2.6	3.1	3.3	3.7	9.9	11.2		
Novatek	10.2	-0.4	1.5	5.0	14.2	0.5	15.3	14.0	4.6	4.0	10.8	9.5	3.5	3.7	0.7	0.8	0.8	0.9	33.8	33.0		
Foundry	TSMC	1,009.4	2.8	-3.2	-12.3	5.9	15.1	21.3	17.9	6.1	4.8	12.4	10.2	112.7	134.3	54.4	64.8	76.4	90.3	30.9	29.5	
	SMIC	72.7	5.9	10.8	50.5	123.3	250.0	68.4	55.5	2.7	2.5	17.4	15.5	9.5	10.8	0.8	1.0	4.6	5.3	4.0	4.4	
	UMC	16.6	1.7	2.0	16.0	-3.6	-23.3	11.6	13.0	N/A	N/A	N/A	N/A	7.5	7.3	1.2	1.5	3.2	3.2	12.1	N/A	
	GFS	22.6	-0.1	-11.3	-2.5	-7.9	-11.5	24.3	16.9	1.9	1.7	8.2	6.5	7.0	7.9	1.0	1.5	2.4	2.8	8.2	11.5	
	VIS	5.8	0.5	13.9	8.2	14.5	-15.3	21.7	21.1	3.0	3.0	10.9	10.8	1.5	1.6	0.3	0.3	0.6	0.6	14.7	14.4	
Packaging	ASE	23.9	2.0	-4.6	-0.2	11.1	12.6	15.0	12.6	N/A	N/A	N/A	N/A	21.5	24.7	1.9	2.5	4.1	4.8	N/A	N/A	
	Amkor	5.5	1.9	-2.6	-13.8	-14.5	-31.8	15.4	11.0	1.2	1.1	4.7	4.0	6.3	6.9	0.4	0.6	1.1	1.4	8.3	11.1	
	Agilent	38.4	0.2	-2.0	-11.2	0.1	-4.3	23.7	21.7	5.5	5.0	19.4	17.8	6.9	7.3	1.9	2.0	2.1	2.2	24.4	24.8	
	Chipbond	1.5	-0.9	1.2	3.9	3.3	0.6	13.1	10.5	1.0	0.9	3.1	5.1	0.7	0.7	0.1	0.1	0.3	0.2	11.7	9.1	
Equipment	ASML	294.2	2.3	0.3	2.0	11.2	-15.4	29.1	24.2	13.7	11.1	22.8	19.0	34.3	38.8	11.6	13.9	12.5	14.8	48.6	50.5	
	AMAT	136.9	1.8	-3.2	-9.8	-2.7	-14.1	18.0	16.3	6.8	5.9	14.6	13.0	28.9	31.0	8.6	9.4	9.1	10.1	37.8	35.5	
	LAM Research	104.4	1.3	-7.3	2.0	11.8	-0.7	21.0	18.7	9.6	7.9	17.1	15.5	18.2	19.3	5.7	6.3	6.0	6.5	49.9	47.4	
	TEL	72.6	-5.2	-8.7	-11.1	3.2	-12.4	19.0	16.3	5.0	4.3	12.4	10.2	17.0	19.1	4.9	6.0	5.5	6.6	27.4	27.7	
	KLA	98.1	1.9	-4.7	-1.5	17.0	-7.6	23.3	21.1	22.1	16.2	18.5	16.9	12.0	12.9	5.0	5.5	5.4	5.8	108.4	92.0	
	Teradyne	18.6	3.1	-0.9	-11.6	5.3	-13.7	29.2	21.1	6.1	5.3	21.4	16.7	3.2	3.8	0.7	1.0	0.8	1.1	22.5	27.7	
Advantest	46.6	0.8	-4.6	-1.3	6.6	48.1	30.2	28.0	11.7	9.6	21.9	19.6	5.6	6.2	2.0	2.1	2.1	2.3	37.5	37.5		
Materials	Linde	219.9	-1.1	-0.8	5.1	1.4	5.4	27.9	25.5	5.5	5.3	17.7	16.7	34.0	35.8	10.1	10.9	13.3	14.2	19.6	22.4	
	Air Liquid	106.6	0.3	2.1	7.4	12.1	5.9	25.6	23.2	3.5	3.3	13.0	11.9	29.9	31.3	6.2	6.8	8.9	9.6	14.5	14.9	
	Air Products	69.8	-1.1	-1.0	-4.7	-6.3	12.6	24.0	21.9	3.6	3.3	15.6	14.7	12.3	13.1	3.2	3.9	5.4	5.8	15.3	15.9	
	Merck KGaA	62.3	-0.3	1.0	-5.7	-3.5	-20.5	14.3	13.3	1.9	1.8	9.9	8.9	23.1	24.0	4.5	4.9	6.8	7.2	13.4	13.2	
	ADEKA	1.9	-1.0	-1.8	-6.7	0.4	-7.2	10.1	9.1	0.9	0.8	3.9	3.5	3.0	3.1	0.3	0.3	0.4	0.4	8.9	9.3	
	Resonac	4.3	-1.0	-7.2	-12.2	-17.3	-2.6	11.5	8.9	1.0	0.9	6.4	5.4	9.6	10.0	0.6	0.8	1.3	1.5	10.1	11.6	
	Siltronic	1.5	0.1	2.0	10.1	1.7	-34.0	N/A	45.9	0.8	0.8	6.4	4.7	1.5	1.7	0.0	0.1	0.4	0.5	-1.3	1.0	
Sumco	2.8	0.6	7.3	-1.4	-0.9	-30.8	49.9	18.8	0.7	0.7	4.7	3.4	2.9	3.2	0.2	0.3	0.9	1.2	0.9	3.6		
Server	Dell	81.0	4.5	-4.4	1.7	-18.4	3.6	12.7	11.5	118.8	63.2	8.6	8.0	101.4	106.8	9.3	10.0	11.3	11.9	-757.7	716.7	
	HPE	26.8	0.4	-6.8	-16.4	-8.0	6.2	9.6	8.8	1.0	0.9	4.8	4.1	32.9	34.3	3.5	3.7	6.0	6.4	11.4	11.7	
	Lenovo	20.2	-1.1	0.6	33.4	36.0	32.3	13.5	11.6	2.8	2.4	4.9	4.2	73.6	80.3	2.8	3.1	4.0	4.6	22.7	22.8	
	Quanta	30.6	2.2	-3.5	-3.5	-9.2	-5.6	13.7	11.5	4.2	3.6	9.7	8.1	70.9	89.0	2.7	3.3	3.1	3.7	32.6	33.9	
	Inspur	13.2	0.2	0.8	25.3	39.6	109.8	32.7	26.6	4.2	3.7	26.0	22.0	17.4	20.0	0.4	0.5	0.5	0.6	13.3	13.9	
	Wiwynn	11.5	4.7	-4.3	-9.6	6.0	6.3	13.1	10.9	4.7	3.7	8.5	7.0	16.0	20.1	1.1	1.3	1.2	1.4	39.7	36.8	
	Inventec	5.2	0.5	2.1	-2.7	-1.8	4.2	17.1	15.3	2.5	2.5	11.7	10.5	21.0	23.0	0.4	0.5	0.5	0.6	14.9	16.2	
	Mitac	2.6	1.0	-2.5	-3.2	-15.6	57.3	15.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.0	N/A	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	
CSPs	Amazon	2,271.6	0.7	-5.4	-8.7	3.1	22.1	31.0	25.7	6.2	5.0	14.5	12.6	699.8	772.2	81.1	98.0	163.0	191.4	20.7	19.5	
	Microsoft	2,971.6	0.5	-3.6	-10.0	-6.6	-3.3	28.8	25.0	7.7	6.2	17.8	15.7	294.0	333.3	130.1	149.3					

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.