

전략 스펙트럼

Quant Story

2012. 2. 8



Quant Analyst

김재은

02)768-7696, jaeun.kim@wooriwm.com

조승빈

02)768-7281, seungbin.cho@wooriwm.com

전설적 투자자(3) – 역발상투자자, 데이비드 드레먼

데이비드 드레먼 투자전략의 핵심: 인기주가 아닌 소외주를 사라

- 향후 기업이 크게 성장할 것으로 기대되면 그 기업은 대체로 높은 프리미엄을 받아 거래가 된다. 반대로 기업의 전망이 어둡다고 예상되고 성장성에 의구심을 품은 투자자가 많다면 그 기업은 크게 할인되어 거래된다.
- 드레먼은 전자를 인기주, 후자를 소외주라 칭하였다.
- 투자자들이 인기주의 가치는 과대평가하고, 소외주의 가치는 과소평가한다는 것이다. 이것이 드레먼이 언급한 “과잉반응”이다. 소외주는 주가가 적정 가치 대비 큰 폭으로 할인되어 있으므로, 부정적인 뉴스가 발생하더라도 주가는 더 떨어지지 않으며, 오히려 긍정적인 뉴스에 크게 반응하여 좋은 성과를 거둘 수 있다는 점을 강조하였다.

한국 시장에서 드레먼의 전략을 이용한 시뮬레이션 실시

- 드레먼은 소외주를 골라내는 지표로 주가수익비율(PER), 주가순자산비율(PBR), 주가현금흐름비율(PCR), 주가배당비율(PDR)을 제시하였다.
- 주가수익비율(PER), 주가순자산비율(PBR), 주가현금흐름비율(PCR), 주가배당비율(PDR) 전략별로 놀라울만큼 일관된 결론은 소외주 그룹이 인기주 그룹을 수익률에서 압도하며, 시장을 월등히 상회한다는 것이다.

데이비드 드레먼 기준의 종목 선정

- 드레먼은 종목 선정을 위해 4대 역발상 투자전략과 함께 추가로 보조적인 지표를 절충하였다.
- 첫째, 시가총액 규모이다. 중형 및 대형기업은 소형기업에 비해 분식회계 위험에 덜 노출될 것이라 믿었다. 둘째, 향후 1~2년 이내 단기간의 이익성장성이다. 미래 이익을 정확하게 예측하려 함은 아니지만 시장의 이익성장성보다 종목의 성장성이 두드러져야 한다고 믿었다. 셋째, 건전한 재무상태이다. 이를 위해 유동비율 및 부채비율을 적용하였다.
- 현재 기준 데이비드 드레먼의 종목을 찾아보았다. 데이비드 드레먼의 종목은 GKL, 세방전지, 빙그레, S&T중공업이다.

I. 데이비드 드레먼 투자전략의 핵심: 인기주가 아닌 소외주를 사라

1. 데이비드 드레먼은 누구인가?

시장에서 소외받던
소외주에 투자해
탁월한 실적을 달성

어린 시절부터 아버지를 따라 거래소를 들락거리며, 주식시장에 흥미를 느꼈다. 대학 졸업 후 아버지가 일하던 회사의 증권분석가로 첫 직장 생활을 시작하였다. 1977년 드레먼은 자신의 회사를 설립하였다. 이제껏 시장에서 소외받던 소외주와 위기에 처한 종목을 골라 투자해 탁월한 실적을 거두면서 주목받게 되었다. 드레먼이 운용한 '캠퍼-드레먼 고수익펀드'는 1988~1998년 10년간 동일 유형의 펀드 225개 가운데 최고 펀드로 평가받았다.

투자자의 과잉반응을
이용하여 이익을 얻을
수 있다고 주장

1993년 5월 말, 드레먼은 <포브스> 칼럼에 다음과 같이 썼다.

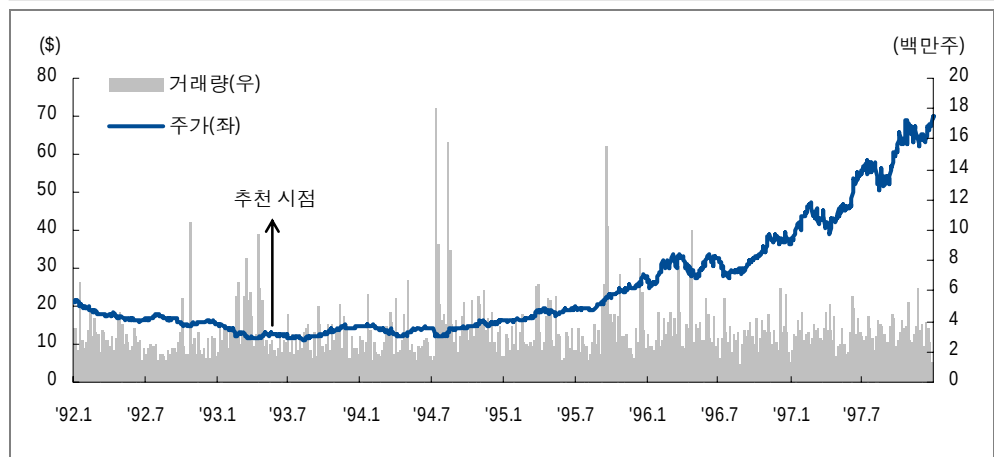
“제약주들은 작년에 심하게 타격을 입었고 줄곧 하락했으며, 이제는 과매도 국면에 들어섰음이 분명하다. ~ 제약주들은 모두 PER이 낮고, 대차대조표가 건전하고, 배당수익률이 평균 이상이다. ~ 특히 엘리릴리는 제약주에 대한 부정적인 투자심리와 향후 기대되는 신제품의 가시성이 떨어진다는 점 때문에 난타당했다. ~ 그러나 이 주식은 1992년 이익 기준으로 주가 수익비율이 8배에 거래되고 있으며, 배당수익률이 4.7%이다.”

많은 연구개발 예산으로 제품을 개발하는 중이었으나, 신제품 개발이 더디다는 전문가의 전망에 주가는 과잉반응으로 지속적으로 하락하여 과소평가를 받고 있다는 주장이었다. 당시 12.75달러에서 거래되던 엘리릴리는 그 해에 11달러까지 떨어졌지만, 이후 1997년 말 70달러 까지 상승하였다.

과잉반응은 주식시장
참여자들에게 두드러진
특징

드레먼이 다른 투자자와 차별화된 점은 투자심리를 연구하였고, 이를 자신의 투자전략에 접목시킨 것이다. 1977년 드레먼은 “심리와 주식시장(Psychology and the stock market)” 이라는 책을 발간하였는데, 여기서 언급하기를 시장을 이기기 위해 투자자가 사용할 수 있는 간단하고 검증된 전략이 있지만, 투자자 대다수는 이러한 전략을 제대로 따라하거나 고수하지 못하여 실패하는데, 그 이유는 투자자들의 “과잉반응” 때문이라고 밝히고 있다.

엘리릴리 추천 시점 이후, 주가 및 거래량 추이



자료: Bloomberg

2. 한국 주식 시장에서도 “과잉반응”은 입증 가능

투자자의 과잉반응으로 인기주와 소외주 발생

향후 기업이 크게 성장할 것으로 기대가 되면 그 기업은 대체로 높은 프리미엄을 받아 거래가 된다. 반대로 기업의 전망이 어둡다고 예상되고 성장성에 의구심을 품은 투자자가 많다면 그 기업은 크게 할인되어 거래된다. 드레먼은 전자를 인기주, 후자를 소외주라 칭하였다. 투자자들에게 강력한 과잉반응이 발생하여, 인기주와 소외주가 구분되어지며, 특히 소외주의 주가는 지나치게 떨어지고, 인기주는 지나치게 오른다고 주장하였다.

이것이 드레먼이 언급한 “과잉반응”이다. 투자자들이 인기주 가치는 과대평가하고, 소외주 가치는 과소평가한다는 것이다. 소외주는 주가가 적정 가치 대비 큰 폭으로 할인되어 있으므로, 부정적인 뉴스가 발생하더라도 주가는 더 떨어지지 않으며, 오히려 긍정적인 뉴스에 크게 반응하여 좋은 성과를 거둘 수 있다는 점을 강조하였다.

(여기서의 뉴스는 기업의 실적발표, 정부정책, 신제품에 대한 기대와 실제 반응 등 기업과 관련된 모든 소재거리를 의미)

한국 주식시장에서 투자자의 과잉반응을 입증하기 위한 연구 실시

투자자들에게 일종의 투자심리인 과잉 반응은 입증할 수 있을까? 실제로 이러한 부분은 입증할 수 있다. 드레먼은 인기주와 소외주를 구분하는 척도로서 주가와 관련된 비율(PER, PBR, PCR, PDR 등)을 제시하였는데, 이 연구를 위해 KOSPI 전체 종목을 PBR 상위 20%(고PBR) 그룹과 PBR 하위 20%(저PBR) 그룹으로 나누어 수익률과 펀더멘털(성장성, 수익성)을 점검하였다. 2000~2010년 기간을 대상으로 2003, 2007년 시점을 기준으로 이전 3년과 이후 3년을 비교하였다.

2003년 기준의 PBR을 이용, 저PBR 그룹의 3년 누적수익률은 267.5%로 고PBR 그룹(65.2%)과 시장 전체(167.8%)를 크게 아웃퍼폼한다. 과연 소외주(여기에서는 저PBR 그룹)의 아웃퍼폼과 인기주(여기에서는 고PBR)의 언더퍼폼이 펀더멘털에 기초하였는가? 저PBR 그룹의 높은 수익률이 이들의 펀더멘털이 크게 개선되었기 때문이고, 고PBR 그룹의 낮은 수익률은 이들의 펀더멘털이 크게 악화되었기 때문인가? 결론부터 이야기하면 전혀 그렇지 않다.

2003년 PBR 기준으로 주가수익률 및 펀더멘털을 이전 3년과 이후 3년으로 비교

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
주가수익률	저 PBR					267.5		
	고 PBR					65.2		
	전체					167.8		
매출성장률	저 PBR					4.7		
	고 PBR					10.0		
	전체					8.9		
순이익성장률	저 PBR					16.6		
	고 PBR					16.0		
	전체					12.6		
ROE	저 PBR	3.8			2.3	3.1		
	고 PBR	8.6			16.3	20.0		
	전체	5.2			10.9	13.4		
매출순이익률	저 PBR	2.1			1.3	1.6		
	고 PBR	3.1			7.2	9.8		
	전체	2.3			6.0	7.5		

주: 주가수익률은 3년 누적수익률, 매출성장률과 순이익성장률은 3년 CAGR, ROE와 매출순이익률은 3년 평균

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

2007년 PBR 기준으로 주가수익률 및 펀더멘털을 이전 3년과 이후 3년으로 비교

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
주가수익률	저 PBR	53.5			33.9			
	고 PBR	253.2			2.5			
	전체	128.1			24.6			
매출성장률	저 PBR	4.3			8.9			
	고 PBR	8.9			12.1			
	전체	5.7			11.5			
순이익성장률	저 PBR	-20.0			-28.0			
	고 PBR	23.3			4.2			
	전체	0.0			10.6			
ROE	저 PBR	5.6			3.4	-2.1		
	고 PBR	12.5			18.0	13.0		
	전체	13.8			11.6	8.7		
매출순이익률	저 PBR	5.8			3.4	-1.8		
	고 PBR	4.6			7.0	5.5		
	전체	8.0			7.5	5.4		

주: 주가수익률은 3년 누적수익률, 매출성장률과 순이익성장률은 3년 CAGR, ROE와 매출순이익률은 3년 평균

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

펀더멘털만으로 소외주와 인기주 그룹 간의 주가수익률 차이를 설명하기 어려움

2003년 기준에서 이전 3년과 이후 3년을 펀더멘털 측면에서 비교하면, 저PBR 그룹의 매출 성장률(-0.9→4.7%)과 순이익성장률(-22.6→16.6%)은 개선되었다. 하지만 ROE(3.8→3.1%)나 매출순이익률(2.1→1.6%)은 과거 3년 평균 대비 오히려 악화되었다.

한편, 고PBR 그룹은 매출성장률(-0.7→10.0%)의 경우 크게 성장하였으며 ROE(8.6→20.0%)와 매출순이익률(3.1→9.8%) 역시 크게 개선되었다. 순이익성장률(29.0→16.0%)이 둔화된 것이 사실이나 시장 전체 보다는 여전히 높은 성장을 달성하였다.

또 다른 예를 위해서 2007년 기준에서 이전 3년과 이후 3년을 같은 방법으로 비교하였다. 저PBR 그룹의 3년 누적수익률은 33.9%로 고PBR 그룹(2.5%), 시장 전체(24.6%)를 크게 아웃퍼폼한다. 매출성장률을 제외한 나머지 펀더멘털 지표는 악화되었음을 확인할 수 있었다. 한편, 고PBR 그룹은 순이익성장률을 제외한 나머지 펀더멘털 지표가 모두 개선되었다.

소외주의 아웃퍼폼과 인기주의 언더퍼폼이 펀더멘털만으로는 설명이 되지 않는 것이다. 소외주 그룹의 펀더멘털이 크게 개선된 것도 아니며, 인기주 그룹의 펀더멘털이 크게 무너진 것도 아니었다. 드레머는 펀더멘털에 기초하지 않은 양 그룹간의 주가수익률 차이의 해답을 투자자의 과잉반응에서 찾은 것이다.

II. 한국 시장에서 드레먼의 전략을 이용한 시뮬레이션

1. 각 전략 내에서 분위별 시계열 투자성과

시장을 압도한 드레먼의 4대 역발상 투자전략

드레먼은 소외주를 골라내는 지표로 주가수익비율(PER), 주가순자산비율(PBR), 주가현금흐름비율(PCR), 주가배당비율(PDR)을 제시하였다.

한국 시장에서 2001년 이후 기업의 확정 실적 데이터를 이용하여 해당 지표의 효율성을 직접 점검하였다. 종목군은 해당년에 존재하는 KOSPI 전체 종목을 대상으로 진행하였다. 각각의 지표를 기준으로 최상위 20%의 종목군은 1분위, 차상위 20%는 2분위, 최하위 20%는 5분위에 배정하였다. 분위별 종목에 균등한 금액을 투자하는 방식으로 각 분위별 누적수익률을 계산하였다. 1년에 한번 종목군을 변경하였다.

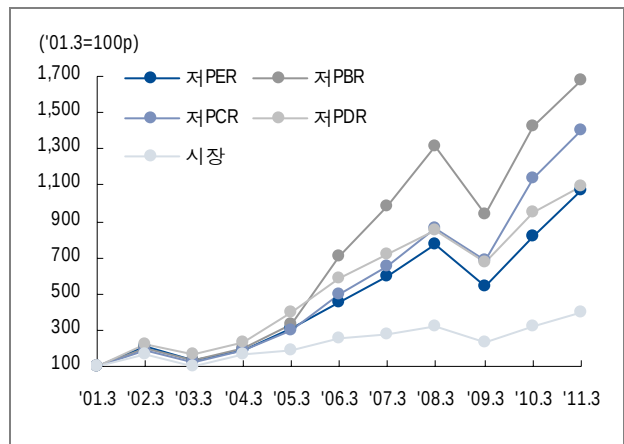
모든 전략에서 시장을 압도하는 성과를 확인할 수 있었다. 컨센서스를 감안하지 않고, 오로지 실제 확정치를 이용하였다. 또한 전년도 연도별 재무제표의 공시가 마무리되어, 해당 정보가 입수 가능한 3월 말의 주가를 적용시킨 PER, PBR, PCR 및 PDR을 이용하였다는 점에서 상당히 엄격하고 현실적인 잣대를 세워 실행한 백테스트이다. 그럼에도 불구하고 시장을 크게 압도했다.

드레먼이 주장한 "과잉반응"

원인	결과	판단지표
투자자들의 과잉반응	소외주 발생 →가치가 과소평가	저 PER, 저 PBR, 저 PCR, 저 PDR
	인기주 발생 →가치가 과대평가	고 PER, 고 PBR, 고 PCR, 고 PDR

자료: 우리투자증권 리서치센터

드레먼의 스타일별 1 분위에 해당하는 소외주 그룹 성과



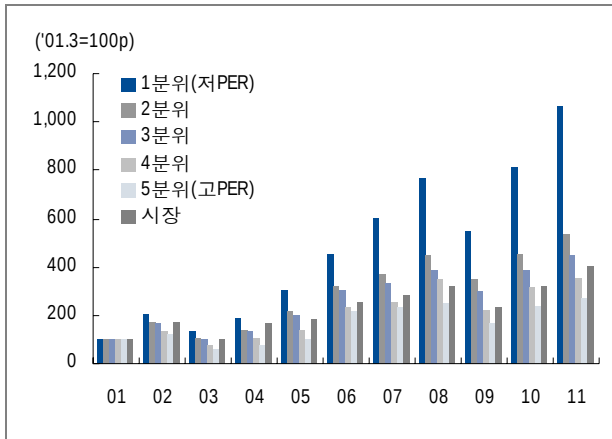
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

시간이 지남에 따라 소외주와 인기주 그룹간의 누적수익률 격차는 벌어져

다음은 백테스트의 분위별 투자성과를 주가수익비율(PER), 주가순자산비율(PBR), 주가현금흐름비율(PCR), 주가배당비율(PDR) 지표별로 나타낸 것이다. 놀라울만큼 일관된 결론은 소외주 그룹은 인기주 그룹을 수익률에서 압도하며, 시장을 월등히 상회한다는 것이다.

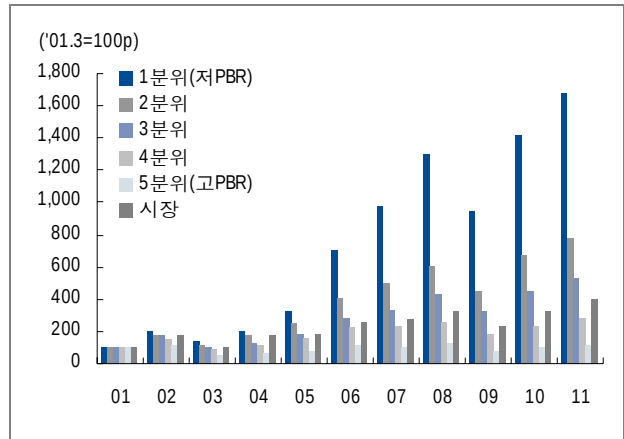
또한 시간이 지날수록 소외주와 인기주 그룹간의 누적수익률 격차가 점차 벌어짐을 확인할 수 있었다.

PER 기준 분위별 시계열 성과



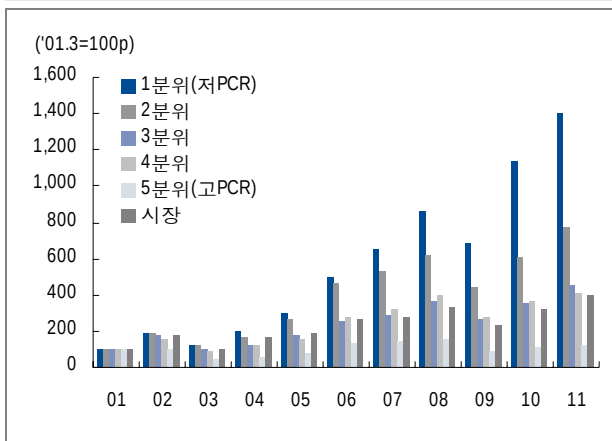
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PBR 기준 분위별 시계열 성과



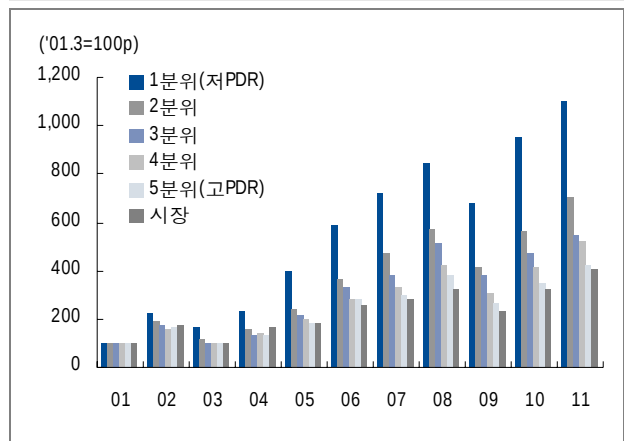
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PCR 기준 분위별 시계열 성과



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PDR 기준 분위별 시계열 성과



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

2. 전략별 총수익률 Breakdown

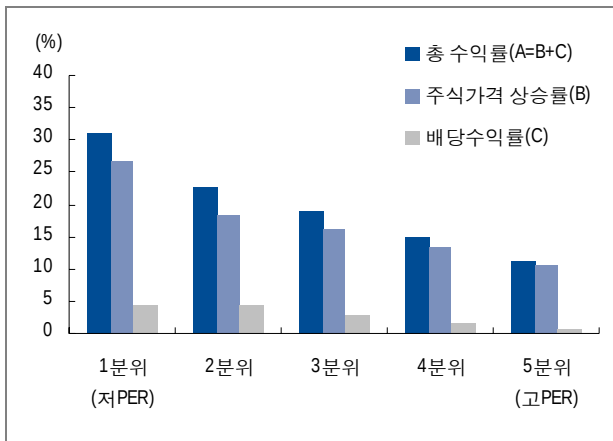
**소외주 그룹은
배당수익률에서도
인기주 그룹보다 높은
성과 달성**

각 지표의 전략별 누적 성과를 연평균 수익률로 계산하였다. 주가수익비율(PER), 주가순자산비율(PBR), 주가현금흐름비율(PCR), 주가배당비율(PDR)의 스타일별 소외주의 연평균 가격 상승률은 각각 26.7%, 32.6%, 30.2%, 27.1%를 달성하였다.

결과를 살펴보면 배당 수익률에서도 소외주 그룹의 성과가 인기주 그룹을 상회하였다. PER, PBR, PCR, PDR의 스타일별 소외주 그룹의 연평균 배당 수익률은 각각 4.3%, 4.1%, 3.9%, 9.8% 수준이었다. 소외주의 높은 배당수익률은 약세장에서도 인기주보다 초과수익을 낼 수 있는 근거가 된다.

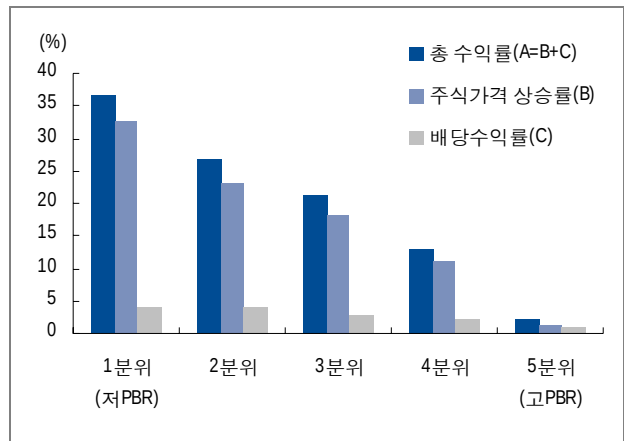
소외주 그룹의 주가 상승률과 배당 수익률을 합한 연평균 총 수익률은 각각 31.0%, 36.7%, 34.1%, 36.8%를 기록하였다. 각 전략별로 소외주 그룹은 10년이라는 긴 시간 동안 높은 수익률을 유지하였다. 이는 소외주에 대한 과소평가, 인기주에 대한 과대평가가 지나치게 컸다는 점을 증명한다.

PER 기준 분위별 연평균 총 수익률 Breakdown



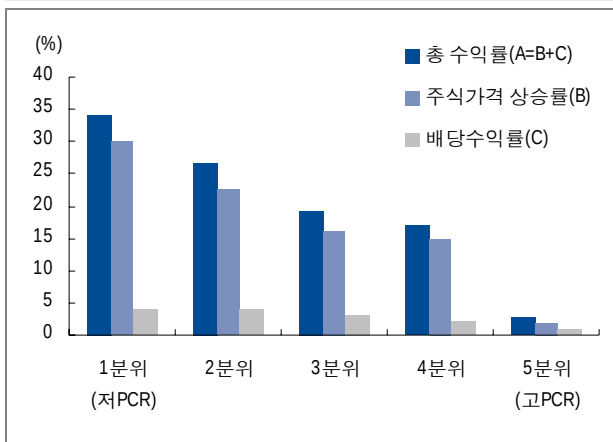
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PBR 기준 분위별 연평균 총 수익률 Breakdown



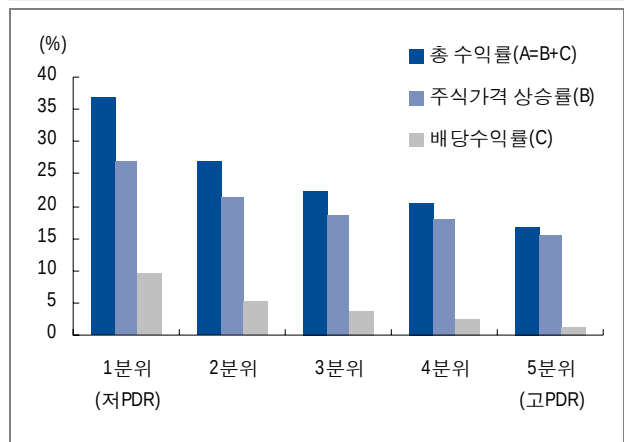
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PCR 기준 분위별 연평균 총 수익률 Breakdown



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

PDR 기준 분위별 연평균 총 수익률 Breakdown



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

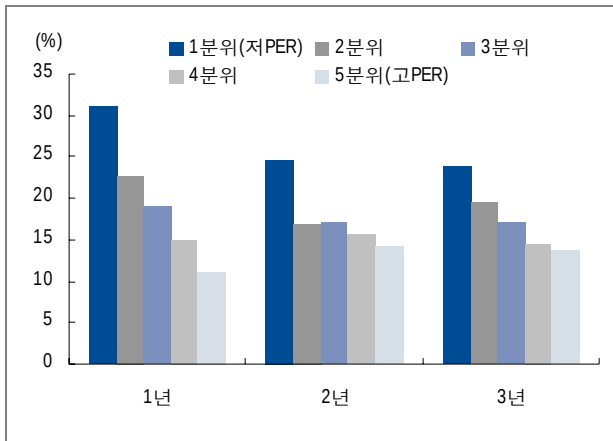
3. 장기보유 했을 때에도 소외주 그룹의 성과는 여전히 유요

2~3년 한번씩
리밸런싱이
이뤄지더라도 소외주의
아웃퍼폼은 여전히
유요

1년이 아닌 2~3년 1번 종목교체를 실시해도 드레먼의 4대 역발상 투자전략은 효과가 있었다. 이는 포트폴리오 리밸런싱에 많은 노력을 기울일 필요가 없다는 점을 증명하고 있다.

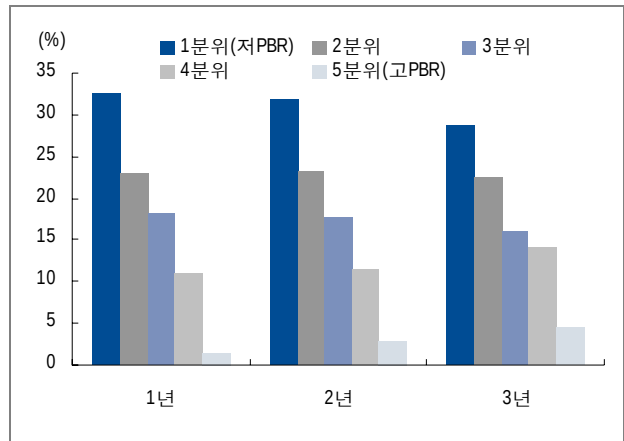
종목 선정을 위해 끊임없이 단말기를 들여다보고, 모든 경제와 산업, 기업에 대해 분석하고 예측하는 수고를 덜 수 있다는 것이다. 그렇게 하지 않아도 시장과 인기주 그룹을 이길 수 있는 것이다.

장기보유 시, PER 기준 분위별 연평균 수익률



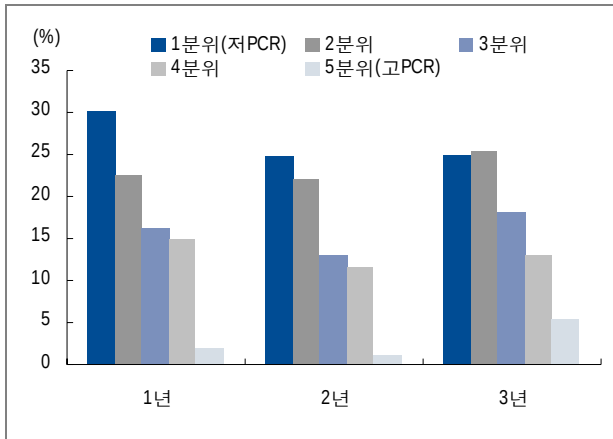
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

장기보유 시, PBR 기준 분위별 연평균 수익률



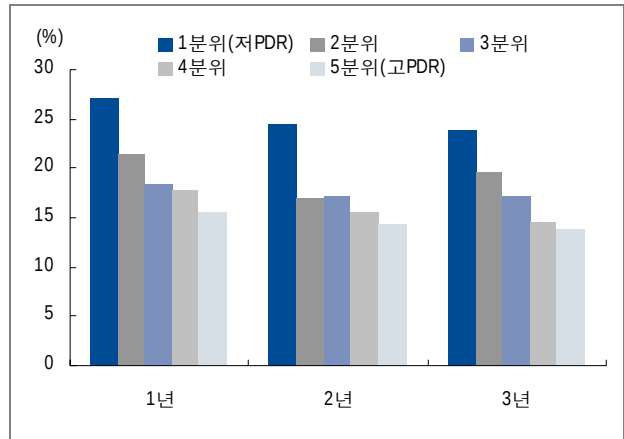
자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

장기보유 시, PCR 기준 분위별 연평균 수익률



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

장기보유 시, PDR 기준 분위별 연평균 수익률



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

4. 역발상 전략의 승률은 높아

소외주 그룹이 시장을
이길 확률 계산을 위해
몬테카를로 시뮬레이션
시행

역발상 전략으로 시장을 이길 확률이 정말로 높은가? 높다면 얼마나 높은가? 답을 구하기 위해서 몬테카를로 시뮬레이션을 수행하였다.

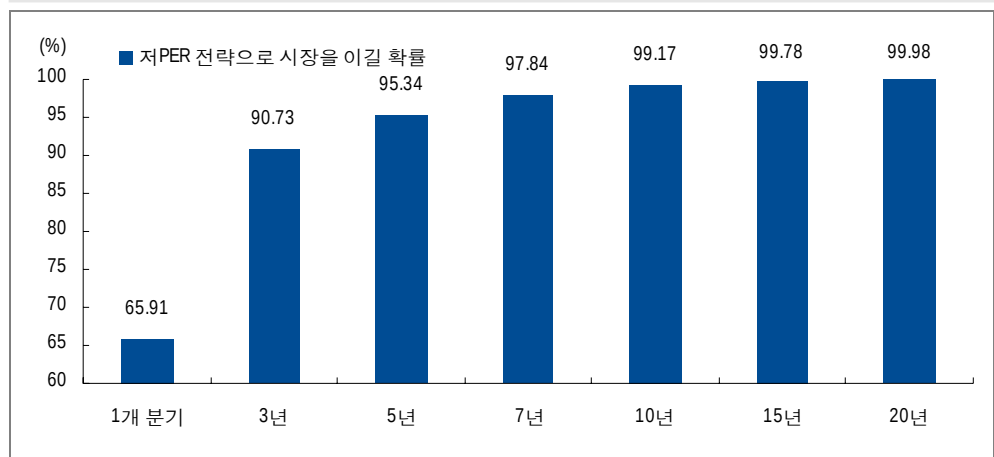
몬테카를로 시뮬레이션이란 구하고자 하는 변수의 확률분포를 구하기 위해서 고안된 시뮬레이션 테크닉의 일종이다. 실험을 반복하여 도출된 통계 결과로부터 구하기 힘든 확률분포를 비교적 쉽게 구할 수 있다는 장점이 있다.

이미 우리는 한국시장에서 2001년 이후 역발상 투자전략의 성과를 점검하였다. 대상기간을 2011년 까지 늘리면, 총 44개의 분기가 된다. 저PER 전략을 사용하여, 과거 44개 분기 가운데 임의로 하나를 선택하여 시장과 소외주 그룹의 수익률을 확인한다. 이어서 같은 방법으로 총 44개 분기 가운데 임의로 1개 분기를 선택하여 먼저 뽑은 수익률에 누적으로 적용시킨다. 이러한 과정을 10,000회 반복 시행하여 최종 누적수익률을 비교하여 시장을 이길 확률을 계산하였다.

역발상 전략으로
시장을 이길 확률은
높아

우리가 저PER 전략을 사용하고 분기마다 저PER 주식으로 포트폴리오를 교체하였다면 20년 동안 시장을 이길 확률은 99.9% 이다. 반드시 시장을 이긴다고 장담해도 과언이 아니다. 20년 투자기간이 길다고 느낄 수 있다. 그래서 기간을 줄이면 확률은 줄어든다. 하지만 크게 줄지는 않는다. 3년 동안 투자한다면 시장을 이길 확률은 90.7%이다.

투자 기간별 역발상 전략이 시장을 이길 확률



자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

III. 종목추천

데이비드 드레먼 기준의 종목 선정

드레먼은 종목 선정을 위해 4대 역발상 투자전략과 함께 추가로 보조적인 지표를 절충하였다.

첫째, 시가총액 규모이다. 중형 및 대형기업은 소형기업에 비해 분식회계 위험에 덜 노출될 것이라 믿었다. 둘째, 향후 1~2년 이내 단기간의 이익성장성이다. 미래 이익을 정확하게 예측하려 함은 아니지만 시장의 이익성장성보다 종목의 성장성이 두드러져야 한다고 믿었다. 셋째, 건전한 재무상태이다. 이를 위해 유동비율 및 부채비율을 적용하였다.

현재 기준 데이비드 드레먼의 종목을 찾아보았다. 데이비드 드레먼의 종목은 GKL, 세방전지, 빙그레, S&T중공업이다.

데이비드 드레먼의 종목 선정 기준

구분	데이비드 드레먼 기준
PER / PBR / PCR / PDR	- 각 지표 당 시장 하위 20% - 4가지 지표 중 최소 1가지 지표 이상에서 통과
시가총액 규모	- 시가총액 5,000 억원 이상의 대형주 및 중형주
향후 이익 성장성	- 종목의 12년 순이익 예상 증가율이 시장 평균을 상회
유동비율, 부채비율	- 유동비율은 200% 이상, 부채비율은 시장 평균 이하

자료: '역발상 투자전략' 과 '천재투자자들' 참조, 우리투자증권 리서치센터

데이비드 드레먼 종목선정 기준 통과 기업

코드	종목명	4가지 지표 중	시가총액 (십억원)	향후 이익 성장성			건전한 재무 비율	
		1분위 해당 지표		11Y 순이익 (십억원)	12Y 순이익 (십억원)	12Y 예상 증가율(%)	유동비율(%)	부채비율(%)
A114090	GKL	PDR	1,218.6	66.6	114.2	71.4	214.8	54.4
A004490	세방전지	PER, PCR	651.0	89.2	107.0	20.0	227.6	56.6
A005180	빙그레	PCR	630.5	44.3	60.7	37.1	273.1	32.9
A003570	S&T중공업	PBR	574.8	56.0	72.0	28.6	214.7	38.5

주: 실적 전망치는 FnGuide 컨센서스 기준, 유동비율과 부채비율 2011년 3분기 기준

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

우리투자증권 전략 스펙트럼 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2012-02-07	Korea Strategy	김병연	외국인, 3 조~4 조원 이상 추가 매수 가능
2012-02-08	Korea Strategy	유익선	원/유로 환율 하락 전환은 외국인자금 유입의 트리거

Quant Story 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2011-09-29	Quant Story	조승빈	이익수정비율의 저점 통과, 실적에 대한 우려를 덜어준다
2011-10-27	Quant Story	조승빈	차별화가 예상되는 업종 및 종목 찾기
2011-12-06	Quant Story	조승빈	어닝 서프라이즈 기업에 주목해야 하는 이유
2012-01-11	Quant Story	조승빈	전설적 투자자(1) - 시대를 초월한 벤저민 그레이엄
2012-01-25	Quant Story	조승빈	전설적 투자자(2) - 최고의 투자자, 워렌 버핏

Quant Check 발간 목록

작성일	종류	작성자	제목
2011-10-10	Quant Check	조승빈	글로벌 시장 대비, 한국의 투자매력도 높아
2011-10-17	Quant Check	조승빈	우려에서 기대로 넘어가는 관문, 3분기 실적 시즌
2011-11-28	Quant Check	조승빈	실적 하향 조정을 힘겹게 막아낸 3/4 분기 실적
2011-12-13	Quant Check	김재은	IFRS 컨센서스 신뢰도 회복 중, 아직은 대형주다
2011-12-14	Quant Check	조승빈	철강산업에 뛰어든 기업사냥꾼, 칼 아이칸

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "동 자료상에 언급된 기업들"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료상에 언급된 당사 Coverage 기업의 당사 금융투자분석사 투자 의견은 "GKL" 은 Buy 임을 알려드립니다. 또한 "세방전지, 빙그레, S&T 중공업" 은 당사 Coverage 가 아닙니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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.