

# 금융사 Digital Transformation 전략

종합편 잃어버린 시가총액을 찾아서

SAMSUNG SECURITIES RESEARCH REPORT

▶ 리서치센터

- Part 01 | 들어가며: 금융사 시가총액 구도 변화
- Part 02 | 금융사 Digital Transformation 화두로 부각
- Part 03 | Capital Light (플랫폼) 전략
- Part 04 | 플랫폼 전략 - 리딩 기업 들의 전략 점검
- Part 05 | Capital Intensive 전략
- Part 06 | 자본 활용 전략 - 리딩 기업들의 전략 점검
- Part 07 | 규제에 대한 소고 - “동일 행위, 동일 규제”의 대원칙
- Part 08 | 결론 - 미래 금융 시장에서 차별화된 역량을 보유한 기업에 초점

## 이 리포트를 읽어야 하는 이유

안녕하세요 삼성증권 김재우, 정민기, 조아해입니다.

전 세계적으로 금융산업은 격변기를 맞이하고 있습니다. 과거에는 자본력을 지닌 금융사들을 중심으로 그들만의 Big Bang이 일어났다면, 지금 일어나고 있는 변화의 핵심은 바로 디지털입니다. 작년 코로나 19로 인해 언택트 금융이 가속화된 것과 더불어 핀테크, 빅테크, 금융 플랫폼 등 다양한 용어로 대변되는 새로운 디지털 금융의 가파른 성장으로 인해 기존 금융사들까지도 변화를 강요 받고 있는 것입니다.

이러한 금융산업의 변화는 이미 증시에서 주가에 빠르게 반영되고 있습니다. 미국 금융주 중 시가총액 상위 6개 기업 중 3개 기업은 금융 플랫폼들이 차지하고 있습니다. 더 나아가, 올해는 핀테크 산업 전반으로 기업가치 재평가가 확장되고 있습니다. 미국에서 시 기반 신용평가 기능을 제공하는 Upstart와 BNPL, 즉 후불결제를 서비스하는 Affirm의 기업가치는 올해 하반기에만 3~4배 상승하며 이제는 Citi Group 기업가치의 1/3~1/4 수준까지 올라왔습니다.

한국도 이러한 변화가 올해 하반기부터 본격화되기 시작했습니다. 카카오뱅크는 상장과 동시에 금융주 시가총액 1위를 차지하였고, 카카오페이도 2~3위를 꾸준히 유지하고 있습니다. 아직은 상장되지 않은 비상장 핀테크 기업들에 대한 시장의 수요도 가히 폭발적입니다. 암호화폐 거래소 업비트를 서비스하는 두나무는 최근 20조원으로 기업가치를 평가 받았으며, 토스 앱으로 유명한 비바리퍼블리카의 장외 시가총액도 19조원을 넘어섰습니다.

핀테크 기업들이 전통 금융사를 뛰어넘는 기업가치를 받는 것은 이제 더 이상 버블로 치부하기 어렵습니다. 금융이 디지털화되고 금융상품의 제조와 판매가 분리되는 과정에서 소비자들은 편리성과 가격 매력도를 쫓아 온라인 판매채널로 빠르게 옮겨가고 있습니다. 이 과정에서 핀테크 기업들은 전통 금융사들과 차별화된 경험, UX(User Experience)를 제공하며 이들을 끌어들이고, 더 오래 머물며 그들의 서비스를 소비하도록 유도하고 있습니다.

금융산업의 디지털화는 Valuation 방법론의 변화로 이어지고 있습니다. PER, PBR과 같은 전통적인 Valuation을 PDR(Price-to-Dream)과 MAU을 토대로 하는 Valuation이 대체하고 있는 것입니다. 즉, 더 많은 MAU와 DAU를 보유하고, 미래 금융산업 내에서 더 많은 TAM(Total Addressable Market)을 가져갈 것으로 기대되는 기업들로 시장의 관심은 옮겨가고 있습니다.

산업 변화의 초기에 자본력과 금융 노하우에 대한 믿음, 그리고 규제적인 한계로 인해 보수적이었던 전통 금융사들도 최근 Digital Transformation을 화두로 변화를 모색하고 있습니다. 미국은 물론 국내 대형 금융지주들까지도 이제 매 분기마다 자신들의 디지털 현황 자료를 공개하는 것이 이제는 당연히 여겨지고 있습니다.

이러한 변화 속에서 전통 금융사들의 Digital Transformation의 전략적 방향은 Capital Light한 플랫폼 비즈니스와 Capital Intensive한 전통 금융 비즈니스, 양 축을 중심으로 하는 Two-Track으로 접근이 필요합니다.

## 이 리포트를 읽어야 하는 이유

우선 금융사들도 고객과의 접점을 잃지 않기 위해 온라인 플랫폼을 확보해야 합니다.

단순히 금융사가 판매하는 상품을 오프라인에서 온라인으로 옮겨 놓는다는 방식의 접근으로는 고객의 마음을 얻기 어렵습니다. 즉, 금융 플랫폼을 키우기 위해서 가장 먼저 선행되어야 하는 것은 바로 MAU당 가치에 초점을 두는 핵심KPI의 혁신입니다. 보다 정교하게 MAU를 정의하고, MAU당 가치가 높아질 수 있는 방안을 강구하는 노력이 전략의 근간이 되어야 합니다.

방법론적으로 살펴보면, 가장 보편적인 트렌드는 금융 플랫폼에 결제와 수신 기능의 결합입니다. 이를 통해 실제로 돈이 되는 정보를 얻고, 금융 활동의 시작점을 확보하겠다는 것입니다. 최근 핀테크 기업들에 이어 대형 금융지주들이 '페이'플랫폼을 대대적으로 개편하는 것도 이와 같은 이유입니다.

더 나아가, 결제와 수신, 송금 등이 갖는 Traffic의 한계를 극복하기 위해 투자 플랫폼으로의 진화도 적극 고려되어야 합니다. 소비자들은 굳이 투자를 집행하지 않아도 보유하고 있는 자산의 가치 변동을 확인하거나, 투자 기회를 포착하기 위해 하루에도 몇 번씩 투자 플랫폼에 접속하며 Traffic을 창출하기 때문입니다. 심지어 SNS, 커뮤니티 기능 등을 추가해 고객들에게 하나의 장을 제공하는 움직임까지도 나타나고 있습니다.

이와 동시에 금융사가 지닌 최대 강점인 자본도 이제는 적극 활용하는 방향으로 전략을 세워야 합니다.

실질금리 마이너스 시대를 맞이하며, 이제 Execution이 동반되지 않는 자본은 기업가치 측면에서 안전 마진 이상의 의미를 지니지 않는 시대가 왔기 때문입니다.

금융사들이 자본을 활용하는 방안은 여러 가지가 있겠지만, 우선은 핀테크와 같은, 이종 산업과의 적극적인 협업을 강화하는 것을 생각해 볼 수 있습니다. 단순한 제휴에서부터 JV (Joint Venture) 설립, M&A, 더 나아가 주식교환까지 다양한 방법을 통해 나만이 제공할 수 있는 서비스와 생태계를 강화하는 것이죠.

또한, 금융사들이 보유한 방대한 자산을 운용하는 핵심 철학도 이제까지 리스크 관리 중심에서 리스크 Taking으로 바뀌어야 합니다. 저금리 기조상에서 더 이상 안전한 운용은 고객에게 만족할만한 수익률을 창출하지 못한다는 한계도 있지만, 과거 자본이 영세할 때와 달리 자본이 수 십 조원에 이르는 지금 시점에서 조금 더 리스크를 Taking한다고 해서 회사가 쉽게 흔들리지는 않기 때문입니다.

이와 더불어 부동산 금융에 대한 접근도 보다 강화할 필요가 있습니다. 여전히 부동산은 투자와 투기 사이를 넘나든다는 부담이 있는 영역이긴 합니다. 하지만, 부동산 금융은 전통 금융사가 자본과 노하우를 최대한 발휘할 수 있는 영역이기도 합니다. 또한, 예금금리만으로 만족할 수 없는 초저금리 시대에 안정적인 수익을 창출할 수 있는 대표적인 투자 대안이라는 관점에서도 접근이 필요합니다.

그리고, 마지막으로, 성장률이 낮아지는 만큼, 주주환원을 적극적으로 늘려야 합니다. 선진 금융사들이 제로 성장, 제로 금리에도 불구하고 우리보다 월등히 높은 PBR 1배 이상의 Valuation을 받는 이유는 그들 자체가 제로금리 시대에 견고한 배당 성장주라는 포지셔닝을 만들었기 때문입니다.

## 이 리포트를 읽어야 하는 이유

---

특히, 최근 국내 규제 환경의 변화는 전통 금융사들에게 오히려 기회가 될 수 있습니다. 이제는 동일행위, 동일규제라는 대원칙하에서 과거 핀테크 육성을 위해 기울어진 운동장이 다시 정상화되는 방향으로 변화될 여지가 커졌기 때문입니다.

다만, 이러한 변화가 단순히 금융사에 수혜라는 방식의 접근은 지양할 필요가 있습니다. 자본과 기술, 고객 기반, 모기업의 생태계 등의 이점을 지닌 대형 핀테크 플랫폼들이 금융 라이선스를 기반으로 시장에 진입할 경우, 금융산업 내에서의 경쟁은 본격화될 것입니다. 즉, 규제 환경의 변화 속에서 금융산업 내포셔닝을 강화하기 위한 차별화된 노력을 기울인다면, 위기가 기회가 될 수 있다는 관점에서의 접근이 필요한 때임을 명심해야 할 것입니다.

투자자의 입장에서는 이러한 금융산업의 변화에 어떻게 대응해야 할까요?

사실, 지금까지 금융시장에서는 전통 금융사들은 피해주, 핀테크/플랫폼은 수혜주라는 공식이 성립되어 왔습니다. 하지만, 산업 내 패러다임의 변화는 기존 금융사들에게도 대응하기에 따라 기회가 될 수 있다는 점을 인지할 필요가 있습니다. 만년 2등이 1등이 될 수도 있는 것이죠. 이러한 관점에서 개별 금융사별로 Digital Transformation 노력과 이에 따른 성과를 점검해보며 미래 금융산업에 어떠한 위치를 점할지를 고민할 필요가 있습니다.

이제 변화는 시작되었습니다. 이번 리포트가 투자자 여러분께 금융산업의 변화와 기업들의 대응 방안을 고민해 보고 미래의 Winner를 찾기 위한 도움이 되었으면 하는 바람입니다.

감사합니다.

# EXECUTIVE SUMMARY

## PART 01

### 들어가며: 금융사 시가총액 구조 변화

글로벌 금융주 시가총액의 중심은 2010년대 들어서 전통 금융사에서 금융 플랫폼으로 이동하기 시작하였다. 최근 금융 활동의 플랫폼이 온라인으로 더욱 빠르게 이동하며 이러한 현상은 가속화되고 있다. 더 나아가, 전통금융에서 금융 플랫폼으로의 Valuation 이전 현상은 최근 들어 핀테크로 대변되는 신금융 전반으로 확장되고 있다. 한국도 이런 변화에서 예외는 아니어서, 최근 카카오뱅크와 카카오페이가 상장과 동시에 금융주 시총 상위에 오른 것은 물론, 장외에서 거래 중인 핀테크 기업들의 시가총액도 가파른 증가세를 보이고 있다.

이러한 변화의 이유는 금융주 패러다임의 변화에 기인한다. 1) Capital Intensive 사업 모델보다 확장성이 높은 Capital Light 비즈니스가 더 높은 가치를 부여 받고, 2) Valuation 방식도 전통적인 이익과 자본에서 MAU와 이용자 경험을 중시하는 방향으로 이동하고 있으며, 3) 단기적인 실적을 넘어 미래 시장에서 더 큰 TAM을 확보할 수 있는 기업으로 초점이 맞춰지고 있기 때문이다. 특히, 결국 금융산업의 제조와 판매 분리라는 큰 흐름 속에서 향후 전통 금융사들의 기업가치가 재조명 받기 위한 관건은 고객을 잡기 위한 차별화된 전략의 변화가 핵심이 될 전망이다.

## PART 02

### 금융사 Digital Transformation 화두로 부각

최근 비대면 금융에 대한 수요 증가로 인해 금융사의 Digital Transformation에 대한 요구는 그 어느 때보다도 높아졌다. 특히 글로벌 핀테크 플랫폼들의 성장은 금융상품 제 판 분리가 더욱 가속화 될 수 있는 가능성을 높였으며, 이는 반대로 전통 금융사들의 본질적인 변화에 대한 요구를 높이고 있는 것이다. 실제로, 해외는 물론, 국내 금융사들 까지도 Digital Transformation에 적극 나서고 있으며, 그들의 디지털 부문 전략과 성과를 투자자와 적극적으로 공유하기 시작하였다.

우리는 이번 리포트를 통해서 전통 금융사들의 Digital Transformation의 전략적 방향에 대하여 제언하고자 한다. 우리가 제시하는 전략적 방향의 핵심은 “Two Track” 전략이다. 소위 금융 플랫폼으로 대변되는 Capital Light 비즈니스와 전통 금융사들이 이제까지 독점하여 왔던 Capital Intensive 비즈니스, 그 어느 하나 소홀히 할 수 없는 것은 물론, 이 두 분야에 대한 대응 전략 또한 지금과는 분명 달라야 한다

# EXECUTIVE SUMMARY

---

## PART 03

### Capital Light (플랫폼) 전략

금융사들의 Capital Light (플랫폼) 전략의 대전제는 TAM의 재정의에서부터 시작되어야 한다. 금융사들의 TAM을 대출, 보험, 주식 브로커리지 등과 같은 기존의 성장성이 제한된 섹터에 국한하지 말고, 전통적인 사업 방식을 벗어나 플랫폼 비즈니스의 강화를 통해 TAM의 전환을 모색해야 한다.

Capital Light 비즈니스 강화를 위한 핵심은 MAU이다. 즉, 플랫폼 내 이용자 수(MAU)를 확대하는 것은 물론, 이용자당 창출되는 가치(MAU당 가치)의 제고가 핵심이 되어야 한다.

이를 위한 방안으로, 1) MAU 등 플랫폼 가치 지표로의 핵심 KPI 전환, 2) 결제와 수신 기능의 결합을 통한 금융 정보 Mapping 강화, 3) 플랫폼 내 투자 기능 탑재를 통한 고객 Traffic 증대, 4) 디지털 사업 부문 분할을 통한 기업가치 제고 등 네 가지를 제안한다.

## PART 04

### 플랫폼 전략 - 리딩 기업들의 전략 점검

현재 핀테크는 물론 전통 금융사들까지도 금융 플랫폼을 선점하기 위해 적극적으로 나서고 있다. 이에 우리는 디지털 전환 시대에 대비한 국내외 6개 금융사들(스퀘어, 골드만삭스,뱅크오브아메리카, 토스, KB금융, JP모건)의 플랫폼 경쟁력 전략 강화를 위한 전략을 살펴보고 그 함의를 도출해 보고자 한다..

## PART 05

### Capital Intensive 전략

앞서 핵심 KPI 및 사업모델의 획기적인 전환을 통해서 기업가치 제고를 도모하는 여러 금융사들의 사례를 살펴보았다. 그러나 현실적으로, 국내 금융사들의 입장에서 Capital Light 모델로의 전환, TAM의 재정의 등과 같은 획기적 변화가 단기간 내 이루어지기는 쉽지 않은 만큼, 현재 보유한 자본의 활용도 제고에 대한 니즈 또한 높아질 수밖에 없다.

특히, 실질금리 마이너스의 시대에서, 실제 Execution이 동반되지 않는 자본은 기업가치 측면에서 안전마진 이상의 의미를 가지지 않는다는 점을 인지해야 한다. 오히려 필요 이상의 자본 축적은 기업으로 하여금 비효율성 및 경쟁력 약화를 야기하며, 기업가치에 De-rating 요인으로 작용하고 있는 것이 현실인 것이다.

따라서 이번 보고서에는, 디지털 전환 시대에 대응하는 금융사의 자본활용 사례들을 조사하고, 국내 금융사 입장에서 이를 현실화 시킬 수 있는 미래 대응방안을 고민하였다. 이에 전통 금융사들에게 있어 1) 자본을 활용한 이종산업 기업과의 적극적인 협업 강화, 2) 운용 철학의 근본적 변화를 통한 투자수익률 제고, 3) 부동산 금융의 적극적인 활용, 4) 저성장, 저금리, 자본규제 강화라는 금융 환경악화 속 적극적인 주주환원 정책 시행이 필요하다.

## PART 06

### 자본 활용 전략 - 리딩 기업들의 전략 점검

자본력이 뛰어난 전통 금융사뿐만 아니라, 기업 가치 상승으로 시장에서의 자본 조달 여력이 급증한 핀테크 기업들까지도 적극적으로 자본 활용에 나서고 있다. 이에 리딩 기업들의 자본 활용 전략을 점검하고자 한다.

우리는 대표적인 자본 활용 전략 사례로 1) M&A와 전략적 제휴를 통한 성장을 추구하는 PayPal, 2) BNPL 산업 내에서의 다양한 M&A와 제휴에 따른 기업들의 가치 상승, 3) 명확한 주주환원 정책을 펼치고 있는 JP Morgan, 4) 금융사 고유의 영역, 라이선스를 활용하는 BaaS(Banking as a Service)를 분석하였다.

## EXECUTIVE SUMMARY

### PART 07

#### 규제 점검 - “동일행위, 동일규제”의 대원칙

지난 9월 24일 계도기간이 종료되는 금융소비자보호법(금소법)의 본격적인 적용을 앞두고, 금융위원회는 핀테크/빅테크 기업들에 대한 규제 강화로 선화하였다. 금융위원장은 '동일행위, 동일규제' 원칙을 제시하며, 금융업을 영위하기 위해서는 이들 기업들도 관련 금융 라이선스 취득이 필요함을 역설하였다. 일련의 조치들은 소비자 보호를 위해 금융 중개, 판매 기능을 제공하는 기업들을 라이선스 발급을 통해 규제 테두리 내로 끌어들이겠다는 의도로 풀이된다.

핀테크/빅테크 기업들이 금융 라이선스 취득을 통해 금융 규제 영역으로 편입되는 현상은 보다 심화될 전망이다 가운데, 이에 따른 주요 관건은 1) 마이데이터 사업 시행에 따른 라이선스 발급, 2) 핀테크 기업 간 양극화 우려, 3) 가격 규제 가능성 고려 필요로 판단된다.

### PART 08

#### 결론 - 미래 금융 시장에서 차별화된 역량을 보유한 기업에 초점

금융 시장은 금융 플랫폼들의 출현 이후 과거 그 어느 때보다도 더 빠르게 변화하고 있다. 일련의 변화는 금융사들에게 위기로 여겨지고 있다. 그러나, 전통 금융사들도 일련의 변화를 기회로 여기고 접근하기에 다양한 여건들이 갖춰 지기 시작했다는 점에 초점이 필요하다. 전통 금융사 입장에서 산업의 변화를 기회로 활용하기 위해서는 Capital Light한 플랫폼 부문에 대한 전략과 더불어 Capital Intensive한 전통 금융 부문에 대한 전략의 양립을 통한 효과적 대응이 더욱 중요해질 전망이다. 특히, 이러한 전략의 실행에 있어 주주와 공유하는 것은 물론, 다양한 이해관계자와도 적극적으로 공유하는 등 소통에도 노력을 기울여야 할 것으로 판단한다.

한편 지금까지 금융산업 변화에 대한 주식 시장의 대응은 이분법적 접근에 보다 무게를 뒀던 것으로 판단한다. 하지만, 산업 내 패러다임의 변화는 기존 기업들에게 기회가 될 수도 있다는 점 또한 인지할 필요가 있다. 이러한 관점에서 필요한 것은 이분법적 접근보다 개별 기업의 역량에 따른 접근이다. 즉, 단순히 전통 금융업과 핀테크/빅테크의 이분법적 관점에서 접근하는 것이 아니라, 향후 미래 금융 산업을 전망하고, 그 안에서 더 큰 TAM과 점유율을 가져갈 수 있을 것으로 판단되는, 차별화된 역량을 확보한 기업에 대한 초점을 둘 필요가 있다.

# REPORT

## CONTENTS

### 01 들어가며: 금융사 시가총액 구도 변화 11p

- 1) 글로벌 금융주 시가총액, 전통 금융사에서 금융 플랫폼으로 이동
- 2) 금융 플랫폼에서 핀테크로 투자 대상 확장
- 3) 한국 금융산업 구도도 빠르게 변화 시작
- 4) 금융주 투자 패러다임의 변화 3가지
- 5) TAM 기반으로 금융사 가치 평가 방식 변화가 내포하는 의미

### 02 금융사 Digital Transformation 화두로 부각 27p

- 1) 전통 금융사들의 대등소이한 디지털 대응 - 자본력과 노하우에 대한 믿음
- 2) 그러나, 거스를 수 없는 흐름이 되어 버린 Digital Transformation 요구
- 3) 전통 금융사 - 디지털 전략의 공유에 적극적으로
- 4) Digital Transformation의 전략적 방향에 대한 제언

### 03 Capital Light (플랫폼) 전략 31p

- 1) Capital Light 전략의 대전제 - 금융업 전통의 평가지표에서 벗어나라!
- 2) 플랫폼 전략 1. 핵심 KPI의 혁신 - MAU당 가치에 초점.
- 3) 플랫폼 전략 2. B2C 결제와 수신의 결합
- 4) 플랫폼 전략 3. 투자 플랫폼 - 고객 Traffic 증대
- 5) 플랫폼 전략 4. 기업 분할을 통한 사업 전문화 및 시너지 제고를 위한 시스템 구축

### 04 플랫폼 전략 - 리딩 기업들의 전략 점검 45p

- 1) 플랫폼 전략의 Best Practice 1. Square - B2B와 B2C의 선순환으로
- 2) 플랫폼 전략의 Best Practice 2. Goldman Sachs - B2B와 B2C 개별 플랫폼 전략
- 3) 플랫폼 전략의 Best Practice 3. Bank of America - AI + Merrill Lynch + Zelle
- 4) 플랫폼 전략의 Best Practice 4. TOSS - 국내도 핀테크 중심 원앱 전략 본격화
- 5) 플랫폼 전략의 Best Practice 5. KB금융 - 스타뱅킹을 통한 원앱 전략 추구
- 6) 플랫폼 전략의 Best Practice 6. JP Morgan - 규제 필요성 역설

# REPORT

## CONTENTS

### 05 Capital Intensive 전략 69p

- 1) Capital Intensive 전략의 대전제 - 실질금리 마이너스의 시대, 돈 받는 자가 갑 (甲)!
- 2) 자본 활용 전략 1. 이종산업과의 적극적 협업 강화.
- 3) 자본 활용 전략 2. 운용 철학의 근본적 변화를 통한 투자 수익률 제고 필요
- 4) 자본 활용 전략 3. 부동산 금융의 적극적인 활용: Off-balance 이후의 수익을 찾아서.
- 5) 자본 활용 전략 4. 저성장 시대, 주주환원이 핵심

### 06 자본 활용 전략 - 리딩 기업들의 전략 점검 100p

- 1) 전통 금융사들은 물론 핀테크까지도 적극적으로 자본을 활용
- 2) PayPal - M&A와 전략적 제휴를 통한 영역 확대.
- 3) BNPL 산업 - M&A와 전략적 제휴로 재편되는 시장구도.
- 4) JP Morgan의 흔들리지 않고, 명확한 주주환원 정책.
- 5) 금융사 고유의 영역, 라이선스를 활용하라! - BaaS(Banking as a service)

### 07 규제 점검 - "동일행위, 동일규제"의 대원칙 114p

- 1) "동일행위, 동일규제" 원칙하에 핀테크/빅테크에 대한 규제 강화
- 2) 소비자 보호를 위해 규제 테두리 내로 편입에 초점
- 3) 핀테크/빅테크 - 금융 라이선스 취득 통한 대응 불가피
- 4) 향후 주요 관건.

### 08 결론 - 미래 금융 시장에서 차별화된 역량을 보유한 기업에 초점 121p

- 1) 금융 시장 변화 가속화 - 금융사들의 커지는 위기 의식
- 2) 금융산업의 영역 파괴 - 오히려 전통 금융사도 기회로 접근 필요
- 3) Capital Light 및 Capital Intensive 전략의 양립을 통한 효과적 대응 필요
- 4) 지금까지의 이분법적 접근에서 차별화된 기업으로 초점 이동 필요

\* 본 조사분석자료의 전체 내용은 당사 고객의 경우 홈페이지([samsungpop.com](http://samsungpop.com))에서 열람하실 수 있습니다.

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
Dow Jones  
Sustainability Indices  
In Collaboration with RobecoSAM