

산일전기 (062040)

1Q25 Pre & 대만 NDR: 성장 스토리 현재진행형

1Q25 실적 Preview: 비수기에도 높아진 눈높이에 부합할 전망

산일전기의 1Q25 매출액은 1,070억원(YoY +51.5%), 영업이익은 352억원(YoY +51.2%, OPM 32.9%)으로 추정된다. 시장 컨센서스(매출액 1,063억원, 영업이익 356억원)와 유사한 수준으로, 비수기에도 물량 감소 없이 고수익성을 유지한 것으로 판단된다. 3월부터 2공장이 본격 가동되며 CAPA가 6,000억원으로 확대되었고, 2025년 현재 가동률을 반영하면 올해 생산 가능한 CAPA는 약 4,000억원으로 추정된다. 2공장은 자동화를 40%를 기반으로 1공장 대비 약 4배 수준의 생산성을 확보하고 있어, 향후 가동률 상승과 고단가 제품 믹스 개선에 따라 수익성 레벨업 가능성도 기대된다.

구조적 성장성과 리스크 대응 강화

산일전기는 외형 성장과 함께 수익성 체질 개선을 동시에 추진하고 있다. 특히 유틸리티향 전력망용 변압기에서 고단가 패드 변압기 비중이 확대되면서 ASP 상승과 전사 수익성 개선이 이루어지고 있으며, 반복 주문(recurring order) 체계 정착으로 매출 안정성도 강화되고 있다. 대외 리스크 대응 측면에서도 선제적인 전략을 이어가고 있다. 환율 변동성 및 미국발 관세 부과 리스크가 부각되고 있으나, 주요 고객 일부는 관세 인상 시 가격 전가를 수용할 의사를 나타내고 있어 리스크 부담은 제한적이다. 또한 1년 내 미국 영업 및 A/S 전담 법인 설립을 추진 중이며, 3년 내 모듈형 조립공장 구축을 통해 납기 단축과 공급망 안정성 강화를 도모하고 있다. 이러한 선제적 대응은 대외 리스크를 방어하는 수준을 넘어, 구조적 성장 동력을 강화하는 방향으로 이어질 것으로 예상된다.

수주 확대 & 외형성장으로 업사이드 주목

2024년 말 수주잔고는 약 3,800억원이며, 1Q25 추가로 632억원 규모의 신규 공급계약이 체결되었다. 신규 수주의 대부분이 하반기 납품 예정 건임을 감안할 때, 현재 수주잔고는 4,400억원 이상으로 확대된 것으로 추정된다. 총 CAPA 확장과 함께 2공장 자동화를 차별화, 고단가 제품 믹스 개선, 반복 주문 구조 확립 등은 외형 성장과 수익성 레벨업을 뒷받침할 전망이다. 최근 대만 NDR에서도 기관 투자자들은 구조적 성장성에 주목하는 모습을 보였으며, 주요 고객사 내 점유율이 아직 10% 미만 수준이라는 점을 고려할 때, 향후 수주 확대에 따른 업사이드는 여전히 유효하다고 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	107	51.5	-1.3	106	0.7
영업이익	35	51.2	4.4	36	-1.2
세전계속사업이익	32	53.4	-3.6	37	-13.8
지배순이익	27	66.2	1.3	29	-5.1
영업이익률 (%)	32.9	0	+1.8 %pt	33.5	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	25.6	+2.3 %pt	+0.7 %pt	27.1	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	215	334	458	568
영업이익	47	109	152	189
지배순이익	39	84	120	149
PER	-	15.7	12.5	10.1
PBR	-	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	-	12.6	8.5	6.4
ROE	47.0	29.9	25.1	25.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 87,500원 (M)

직전 목표주가 87,500원

현재주가 (4/28) 49,400원

상승여력 77%

시가총액 15,040억원

총발행주식수 30,445,200주

60일 평균 거래대금 286억원

60일 평균 거래량 438,971주

52주 고/저 81,600원 / 29,650원

외인지분율 11.70%

배당수익률 0.61%

주요주주 박동석 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (10.0) (32.5) 0.0

상대 (9.7) (32.8) 0.0

절대 (달러환산) (8.5) (33.0) 0.0

대만 NDR 주요 Q&A (25.04.24~25)

Q1. 미국 내 관세 및 반덤핑 우려, 실제 영향은?

A1. 현재 산일 제품(배전 변압기, 특수변압기)은 미국의 반덤핑 및 관세 부과 대상에 포함되지 않음. 과거 적용 사례는 초고압 변압기 중심이며, 산일 제품은 오히려 미국 내 동급 제품보다 단가가 높음. 향후 상호관세 정책 관련해서는 고객과 비용 분담 가능. 실제로 일부 재생에너지 고객은 관세만큼 가격 인상 허용 입장. 관세 회피를 위한 미국 현지화보단, 고객 대응력 제고를 중심으로 전략 수립 중.

Q2. 미국 내 생산 거점 계획은?

A2. 1년 내 미국 영업 및 A/S 전담 지사 설립 예정. 이후 3년 내 조립 공장 구축 계획. 초기 투자 목적은 단순한 관세 회피가 아닌, 고객 대응력 강화와 공급 안정성 확보. 미국 유틸리티 고객과의 긴밀한 커뮤니케이션과 빠른 납품/서비스 체계 구축이 핵심.

Q3. 데이터센터 수요 둔화 우려에 대한 대응은?

A3. 현재 직접적인 매출 기여는 높지 않음. 최근 데이터센터용 ESS 프로젝트 수주는 있었으나 비중 낮음. AI 수요는 inference 중심으로 전개되며, 관련 전력 인프라 확장은 지속 전망. 과도한 둔화 우려는 실적과 수요 현황에 비해 과장된 측면 있음. AI로 인한 전력 수요의 단기 변동성은 있으나 장기적으로 성장할 것으로 예상.

Q4. 미국 유틸리티(배전변압기) 시장 진입장벽은?

A4. 벤더 등록 절차 매우 까다로움. 수명 30년 이상의 제품 특성상, 고객사들은 품질, 신뢰성, 납품이력 등 다면 평가. 과거 PG&E는 기존 벤더에 대한 장기간 이어진 불만족으로 새로운 벤더를 찾기를 원했고 산일의 GE·Siemens 등 신재생 고객대상 레퍼런스 확인후 테스트 발주하면서, 이후 만족도에 따라 수량 10배 확대하게 됨. 이러한 레퍼런스로 Southern, Duke 등은 절차 간략화 하고 거래 직접 요청한 케이스

Q5. 유틸리티 고객 확대 전략은?

A5. PG&E 내에서 점유율 10% 미만, 다른 고객사는 2% 이하. 고객사당 최대 벤더 비중 40% 수준으로 제한. 현재 점유율 감안 시, 추가 수주 여력 크다고 판단. 최근 Dominion, SMUD 등 신규 고객 대상 점진 확대 중.

Q6. 전력망용 변압기 수주 구조는 어떤가?

A6. 프로젝트 기반 일회성 수주인 초고압 제품과 달리, 배전용 변압기는 벤더 등록 후 반복 수주(recurring order)가 발생. 벤더 구조 자체가 3~4개로 제한되어 점유율 확대 여지 큼

Q7. 최근 제품 믹스 변화와 수익성 유지 근거는?

A7. 2024년 들어 유틸리티용 변압기 내에서도 제품 믹스 변화가 뚜렷하게 나타남. 특히 고단가인 패드 변압기 비중이 2023년 대비 10배 이상 증가하면서, 전체 유틸리티 매출 내 ASP 상승에 기여. 폴 변압기 대비 단가가 3배 이상 높은 제품으로, 믹스 개선이 이뤄졌다는 평가. 전방 수요 기준으로는 여전히 재생에너지와 유틸리티 매출이 유사한 수준이나, 유틸리티 부문 내 수익성 구조가 개선되며 전사 OPM은 지속 상승세. 고정비 커버 및 대량 생산 효과가 함께 작용 중.

Q8. OPM 상승의 주요 요인은?

A8. 신설된 2공장 자동화율(40%)이 1공장(10%) 대비 생산성 4배. 고정비 레버리지와 대량생산 체계 정착이 결정적 역할할 것으로 기대. 참고로 2024년 OPM은 30% 이상, 장기 목표는 25% 수준.

Q9. 최근 미국, 유럽 NDR 갔을 때 해외 투자자 시각은 어땠나?

A9. 산업 사이클보다 산업의 고객 확보력, 수주 실적, 유틸리티 벤더 확대 속도에 주목. 일부 투자자들은 PG&E 회장을 직접 접촉한 사례 언급. 상장 초기 외국인 지분율 4%에서 최근 11% 확대됨.

Q10. 유럽과 미국 시장의 ASP 및 전략 차이는?

A10. 유럽은 미국 대비 ASP가 30% 이상 낮아 수익성 한계 있음. 그러나 기존 고객 레퍼런스 풍부. 현재는 미국에 집중 중이며, 유럽은 수요 회복 시 재진입 가능성 고려.

Q11. CAPA와 가동률, 투자 계획은?

A11. CAPA 6,000억 원(25년 1공장 80% 이상 풀가동 + 2공장 33% 가동 → 26년 2공장 66% → 27년 100%). 수주 증가 속도에 맞춰 생산량을 단계적으로 확대 중. 대부분의 설비는 이미 설치 완료된 상태로, 추가 증설보다는 생산 최적화 및 가동률 상승에 초점. 2024년 기준 수주잔고는 약 3,800억 원 수준으로 1년치 매출에 해당.

Q12. 실적 모멘텀 주요 관전 포인트는?

A12. 유틸리티 고객 점유율 확대, 신규 고객 확보 속도, 기존 고객사의 반복 발주 안정성. 벤더 등록 후에는 반복 수주 구조가 강하게 작동. 고객 신뢰 축적 → 신규 진입 장벽 낮아지는 구조. 사이클보단 공급망 내 입지 강화에 주목 필요.

Q13. 재무 구조와 현금 활용 방향은?

A13. IPO 후 600억 원 부채 상환, 보유 현금성 자산 1,500억 원 이상. 2023년 배당성향은 약 12%, 2024년은 약 15% 수준으로 점진적 상향 기조 유지 중. 향후 주주환원 더욱 강화할 것. 자사주 매입은 아직 검토 단계.

실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F	1Q25F	2025F
매출액	115.2	466.2	107.0	458.0	-7.1%	-1.8%
영업이익	37.9	152.7	35.2	151.6	-7.2%	-0.7%
영업이익률	32.9%	32.8%	32.9%	33.1%	0.0%p	0.3%p
당기순이익	29.9	121.0	27.7	120.5	-7.5%	-0.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		1,504.0	5,634.0	498.7	113,151	125,634	80,103	116,445
매출액	2024	334.0	4,551.8	262.7	24,878	38,153	33,085	20,203
	2025F	458.0	5,089.8	242.6	26,778	41,943	34,363	25,295
	2026F	568.3	5,799.6	226.0	28,789	45,213	36,302	31,849
영업이익	2024	109.2	389.7	97.8	5,959	6,449	5,367	4,891
	2025F	151.6	469.8	83.6	5,560	7,718	5,832	6,910
	2026F	189.1	578.6	78.0	6,109	8,630	6,373	9,057
영업이익률	2024	32.7%	8.6%	37.2%	24.0%	16.9%	16.2%	24.2%
	2025F	33.1%	9.2%	34.5%	20.8%	18.4%	17.0%	27.3%
	2026F	33.3%	10.0%	34.5%	21.2%	19.1%	17.6%	28.4%
당기순이익	2024	83.7	238.7	79.9	3,794	4,269	3,938	4,286
	2025F	120.5	327.6	71.0	4,365	5,472	4,337	5,622
	2026F	149.3	413.1	62.0	4,887	6,145	4,817	7,331
PER	2024	15.7	20.2	9.2	29.8	29.4	20.3	27.2
	2025F	12.5	17.2	7.0	25.9	23.0	18.5	20.7
	2026F	10.1	13.6	8.0	23.2	20.4	16.6	15.9

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 실적 테이블											(단위: 십억원)
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액		70.7	75.2	79.7	108.4	107.0	112.0	116.8	122.2	334.0	458.0
전력망		22.7	33.1	36.7	60.4	60.8	72.6	75.2	78.6	152.9	287.1
	미국	19.3	29.0	35.2	56.1	57.1	68.1	73.6	76.8	139.6	275.6
	유럽, 기타	3.4	4.1	1.5	4.3	3.7	4.5	1.6	1.7	13.3	11.6
신재생		40.3	36.0	39.4	36.0	37.8	33.6	37.4	41.2	151.5	150.0
	미국	22.7	22.4	22.2	4.5	11.3	12.2	8.3	5.2	71.8	37.0
	유럽, 기타	17.6	13.6	17.1	31.4	26.5	21.4	29.1	36.0	79.7	112.9
기타 (지역별)		7.7	6.2	3.6	12.0	8.5	5.9	4.2	2.4	29.5	20.9
내수		10.9	7.7	6.3	7.8	10.3	7.4	6.0	7.4	32.7	31.1
수출		59.8	67.5	73.4	100.6	96.7	104.7	110.8	114.8	301.3	426.9
	미국	42.0	51.4	57.4	68.7	68.4	80.2	81.9	82.1	219.6	312.6
	유럽	13.0	13.3	12.6	26.3	21.4	21.3	25.3	26.8	65.1	94.8
	일본	3.1	1.1	1.7	3.1	3.8	1.4	2.1	3.8	9.1	11.1
	기타	1.7	1.6	1.7	2.5	3.1	1.7	1.6	2.1	7.5	8.5
% YoY 전력망		33.4%	52.6%	32.7%	107.5%	51.4%	48.9%	46.6%	12.7%	55.7%	37.1%
		241.5%	120.9%	206.8%	214.9%	167.6%	119.5%	104.9%	30.1%	189.7%	87.8%
	미국	549.2%	340.4%	356.2%	340.3%	195.0%	135.0%	109.3%	37.0%	365.1%	97.4%
	유럽, 기타	-8.3%	-51.0%	-63.7%	-33.1%	10.0%	10.3%	5.0%	-60.5%	-41.4%	-13.3%
신재생		-6.3%	19.5%	-10.7%	31.4%	-6.2%	-6.7%	-4.9%	14.6%	4.9%	-1.0%
	미국	-41.6%	23.7%	-42.4%	-80.9%	-50.0%	-45.6%	-62.7%	15.5%	-39.8%	-48.4%
	유럽, 기타	324.5%	13.3%	210.7%	757.5%	50.3%	57.4%	70.0%	14.5%	214.9%	41.6%
기타 (지역별)		129.5%	46.0%	-9.0%	110.9%	10.0%	-5.5%	15.0%	-80.0%	70.9%	-29.2%
내수				-12.6%	-27.8%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%		-5.0%
수출				39.0%	142.8%	61.8%	55.1%	50.9%	14.1%		41.7%
	미국			24.1%	82.2%	62.8%	56.0%	42.6%	19.5%		42.4%
	유럽			1158.5	63275.8	65.0%	60.4%	100.0%	2.0%		45.5%
	일본			-43.9%	25.5%	22.0%	21.0%	22.8%	21.9%		22.0%
	기타			-33.4%	109.3%	86.3%	6.6%	-6.0%	-17.3%		13.5%
% 매출비중 전력망		32.1%	44.0%	46.1%	55.7%	56.8%	64.8%	64.4%	64.3%	45.8%	62.7%
	미국	27.4%	38.5%	44.1%	51.8%	53.3%	60.8%	63.0%	62.9%	41.8%	60.2%
	유럽, 기타	4.8%	5.5%	1.9%	4.0%	3.5%	4.1%	1.4%	1.4%	4.0%	2.5%
신재생		57.0%	47.8%	49.4%	33.2%	35.3%	30.0%	32.0%	33.7%	45.4%	32.7%
	미국	32.1%	29.7%	27.9%	4.2%	10.6%	10.9%	7.1%	4.3%	21.5%	8.1%
	유럽, 기타	24.9%	18.1%	21.5%	29.0%	24.7%	19.1%	24.9%	29.4%	23.9%	24.7%
기타 (지역별)		10.9%	8.3%	4.5%	11.1%	7.9%	5.2%	3.6%	2.0%	8.8%	4.6%
내수		15.4%	10.3%	7.9%	7.2%	9.7%	6.6%	5.1%	6.1%	9.8%	6.8%
수출		84.6%	89.7%	92.2%	92.8%	90.3%	93.4%	94.9%	93.9%	90.2%	93.2%
(수출 내 비중)	미국	70.3%	76.2%	78.2%	68.3%	70.7%	76.6%	73.9%	71.5%	72.9%	73.2%
	유럽	21.7%	19.7%	17.2%	26.1%	22.1%	20.4%	22.8%	23.3%	21.6%	22.2%
	일본	5.2%	1.7%	2.3%	3.1%	3.9%	1.3%	1.9%	3.3%	3.0%	2.6%
	기타	2.8%	2.4%	2.3%	2.5%	3.2%	1.6%	1.4%	1.8%	2.5%	2.0%
영업이익		23.3	24.5	27.8	33.7	35.2	36.5	40.1	39.9	109.2	151.6
% YoY		95.4%	90.3%	63.0%	603.3%	51.2%	48.9%	44.1%	18.4%	134.4%	38.8%
% OPM		32.9%	32.6%	34.9%	31.1%	32.9%	32.6%	34.3%	32.7%	32.7%	33.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	215	334	458	568	713	
매출원가	137	190	259	320	398	
매출총이익	78	144	199	248	314	
판관비	31	34	47	59	74	
영업이익	47	109	152	189	241	
EBITDA	49	112	156	195	247	
영업외손익	2	-4	-8	-7	-5	
외환관련 손익	1	11	5	5	5	
이자손익	-2	0	2	3	5	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	2	-15	-15	-15	-15	
법인세비용차감전순손익	48	105	143	182	235	
법인세비용	10	22	23	33	45	
계속사업순손익	38	84	120	149	191	
중단사업순손익	1	0	0	0	0	
당기순이익	39	84	120	149	191	
지배지분순이익	39	84	120	149	191	
포괄순이익	52	83	120	148	190	
지배지분포괄이익	52	83	120	148	190	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	53	102	132
당기순이익	39	84	120	149	191
감가상각비	3	3	5	6	6
외환손익	0	-6	-5	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-52	-45	-60
기타현금흐름	20	21	-16	-2	1
투자활동 현금흐름	-16	-173	-32	-30	-50
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	-13	-13	-28
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-19	-17	-22
재무활동 현금흐름	-2	198	5	4	5
단기차입금	-13	3	4	3	4
사채 및 장기차입금	-10	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	-9	14	14	14
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	17	41	25	76	87
기초 현금	4	21	62	87	163
기말 현금	21	62	87	163	251
NOPLAT	47	109	152	189	241
FCF	12	-74	40	89	104

자료: 유안타증권

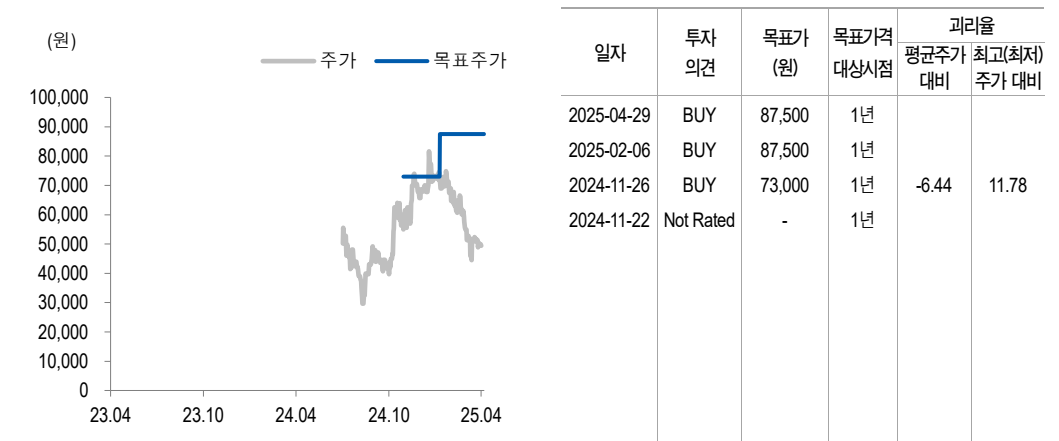
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	103	305	411	558	738	
현금및현금성자산	21	62	87	163	250	
매출채권 및 기타채권	32	96	133	165	207	
재고자산	44	60	83	103	129	
비유동자산	88	187	196	203	225	
유형자산	81	168	176	183	204	
관계기업등 자본관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	7	12	13	13	13	
자산총계	191	493	607	761	963	
유동부채	53	53	72	89	111	
매입채무 및 기타채무	27	17	23	29	36	
단기차입금	7	1	1	1	1	
유동성장기부채	3	0	0	0	0	
비유동부채	12	6	8	10	12	
장기차입금	8	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	65	58	80	99	123	
지배지분	126	434	527	663	840	
자본금	2	15	15	15	15	
자본잉여금	23	230	230	230	230	
이익잉여금	70	148	256	392	570	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	126	434	527	663	840	
순차입금	-4	-130	-171	-261	-366	
총차입금	19	11	15	18	23	

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	3,958	4,903	6,263
BPS	26,290	14,553	17,352	21,818	27,647
EBITDAPS	11,139	4,302	5,136	6,393	8,110
SPS	48,385	12,828	15,044	18,666	23,405
DPS	947	420	420	420	420
PER	-	15.7	12.5	10.1	7.9
PBR	-	3.5	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	-	12.6	8.5	6.4	4.6
PSR	-	3.9	3.3	2.6	2.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	81.3	55.7	37.1	24.1	25.4	
영업이익 증가율 (%)	259.7	134.4	38.8	24.7	27.3	
지배순이익 증가율 (%)	5,480.2	114.3	44.0	23.9	27.7	
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	43.4	43.6	44.1	
영업이익률 (%)	21.7	32.7	33.1	33.3	33.8	
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	26.3	26.3	26.8	
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	34.1	34.3	34.7	
ROIC	39.0	42.4	40.1	42.1	45.4	
ROA	24.7	24.5	21.9	21.8	22.1	
ROE	47.0	29.9	25.1	25.1	25.4	
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.1	14.9	14.7	
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-32.5	-39.4	-43.5	
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	87.1	85.8	88.9	

산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.