

SK이노베이션 (096770)

2025년 3분기 실적 서프라이즈, 이후는?

2025년 3분기 예상 영업실적 4,407억원, 서프 기대

2025년 3분기 강한 실적 회복이 예상된다. 분기 예상 실적은 '매출액 19.7조원, 영업이익 4,407억원(영업이익률 2.2%), 지배주주 순이익 277억원' 등이다. 영업손익은 전분기 △4,176억원 적자에서 흑자 전환하는 것일 뿐만 아니라, 시장 컨센서스 2,255억원(2025.10.23일)을 크게 웃도는 것이다. 배터리 적자는 확대되지만, 유가상승으로 정유부문 재고손실이 해소되었기 때문이다. 부문별 추정치는 '정유 3,050억원(전분기 △4,663억원), 배터리 △1,308억원(전분기 △664억원), E&S 2,290억원, 석화/윤활유/자원개발 1,824억원' 등이다.

2025년 3분기 개선 배경 3가지

3분기 실적 특징은 '정유 흑자전환, 배터리 감익, LNG발전소 성수기' 등으로 요약된다. 1) 정유부문의 경우, 싱가포르 정제마진은 △1.6\$(2분기 5.5\$ → 3.9\$/배럴)로 낮아졌지만, 두바이 원유 가격 3.3\$(2분기 66.7\$ → 69.9\$/배럴) 상승으로 재고손익이 개선된 것으로 보인다.(전분기 △3,000억원 → 800억원) 2) 배터리부문의 경우, 미국 전기차 구매 보조금 소멸을 앞두고 배터리 판매가 9월부터 줄어들기 시작했다. 다행히, 유럽 폭스바겐(주) 배터리 판매량이 늘어나면서, 충격을 흡수하고 있다. 3) 발전소 부문의 경우, kwh 당 전력판매가격이 △8원(2분기 123원 → 115원/kwh) 낮아졌지만, 여름철 성수기로 견조한 실적이 예상된다.

목표주가 15만원으로 유지

2025년 3분기 실적과 재무 부담 완화 조치로, 주가는 15만원에 도전할 것으로 예상된다. 특히, 하반기에 8조원의 현금을 확보하면서(SK이노베이션 2조원 증자 + SK온(주) 2조원 증자 + SKIET(주) 3,000억원 증자 + SK이노베이션(주) 영구채 7,000억원 + LNG발전소 일부 유동화 3조원), 2025년 현금 부족 △5.2조원(Capex 6.5조원 + 이자 1.3조원 - EBITDA 2.6조원)을 충당할 전망이다. 그러나, 2026년에도 △3.5조원의 현금 부족이 우려되어, 추가적인 다운사이징이 예상된다. 신중히 지켜보자.



황규원 정유/화학
kyuwon.hwang@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 150,000원 (M)

직전 목표주가 150,000원

현재주가 (10/23) 124,500원

상승여력 20%

시가총액 210,471억원

총발행주식수 170,301,214주

60일 평균 거래대금 370억원

60일 평균 거래량 336,569주

52주 고/저 139,200원 / 81,100원

외인지분율 12.63%

배당수익률 1.79%

주요주주 SK 외 15 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 20.2 7.1 7.1

상대 8.9 (11.4) (27.6)

절대 (달러환산) 16.3 2.6 2.9

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	197,099	11.6	2.1	195,107	1.0
영업이익	4,407	흑전	흑전	2,255	95.5
세전계속사업이익	400	흑전	흑전	-271	247.7
지배순이익	277	흑전	흑전	-303	191.5
영업이익률 (%)	2.2	흑전	흑전	1.2	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	흑전	흑전	-0.2	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	772,885	747,170	792,242	651,933
영업이익	19,039	3,155	-3,004	6,738
지배순이익	2,563	-22,600	-14,030	-1,208
PER	61.5	-5.3	-14.0	-171.0
PBR	0.7	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA	12.4	23.5	28.8	19.2
ROE	1.2	-9.6	-6.1	-0.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

표1. SK 이노베이션(주) 실적 추정치 : 2024년 영업이익 0.3조원 → [2025년 2분기 △4,176억원 → 3분기 4,407억원(e)] → 2025년 △0.3억원(e) → 2026년 0.7조원(e)

		(국제유가)				이탄발 유가하락				회복 유가 상승				Covid 유가 하락시기				천정으로 유가 강제 시기				금강중가에 따른 유가 안정 시기			
		[정유업]				중설 감소에 따른 정유회복				정유 하락 시기				정유설비 폐쇄 사이클				정유업황 호조 시기							
		[석화업]				중설 제한, 수요회복으로 석화 호황				Covid위축				재난지원금 수혜시기				중설 및 유가 상승으로 압축 바닥				회복시기			
		[배터리업]				중대형 배터리 출발				배터리 거래처 확보				배터리 MS확대				수요성장 둔화로 경쟁 심화 시기							
		[SK이노베이션 실적 변화]				실비 투자 정체기				배터리 실비 공격 확장 시기												SK E&S 합병			
		2024				2025				연간실적															
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2015	2016	2017	2018
생산 Capa																									
석유정제	(만배럴/일)	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5	111.5
석유화학 PX	(만톤)	83	83	83	83	83	83	83	83	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330
석유화학 PE	(만톤)	26	26	26	26	26	26	26	26	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
자원개발 원유등가물 생산량	(만배럴/일)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.0	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.6	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
운할기유	(만배럴/일)	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	6.7	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
중대형전지	(GW)	22.7	30.2	30.2	30.2	35.4	47.7	47.7	47.7	0.8	0.9	1.0	2.9	4.7	17.8	56.7	81.7	90.7	113	181	273				
		참가자: 미얀마 300GW				중국 330GW 미국 캐나다 370GW												2026: 미국 대체서 45GW + 호주서 37GW							
분리막	(억㎡)	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	4.7	2.1	2.1	2.1	3.2	4.8	6.1	12.0	15.4	15.4	15.4	16.3	27.4				
						5.0												플라트 3.4억				플라트 8.6억			
LNG발전소	(GW/h)					5.0	5.0	5.0	5.0													5.0	5.0		
주요제품 가격																									
휘발유(자동차 연료)	\$/배럴	94.6	94.0	85.4	80.3	83.0	76.8	78.4	71.5	69.5	56.3	67.8	81.4	69.5	44.9	78.5	111.2	94.0	88.6	77.4	65.0				
경유(자동차 및 산업 연료)	\$/배럴	102.9	99.1	91.4	88.4	90.2	81.9	87.9	79.0	64.8	52.4	66.0	85.5	77.5	48.4	76.3	131.0	104.0	95.4	84.7	78.5				
등유(항공기 등)	\$/배럴	102.4	98.6	91.8	88.3	90.2	81.1	86.2	78.8	64.8	52.7	64.7	85.3	77.2	44.7	75.1	126.8	104.6	95.3	84.1	77.5				
B/C유(선박 및 화력발전 연료)	\$/배럴	71.6	80.2	73.3	71.4	75.1	68.7	64.5	58.0	45.3	35.5	49.4	66.0	57.7	39.2	64.5	82.5	71.9	74.1	66.6	40.0				
나프타(석화 원료)	\$/배럴	73.4	72.9	72.0	70.7	71.4	62.4	63.3	59.0	52.4	42.6	53.7	67.3	57.0	40.3	70.8	83.1	69.1	72.2	64.0	37.0				
두바이유(원재료)	\$/배럴	81.5	85.1	78.3	73.7	78.1	66.7	66.9	63.0	51.9	40.3	52.8	69.9	63.1	42.2	68.9	97.1	81.9	79.7	68.2	55.0				
에틸렌(기초유분)	\$/배럴	886	845	837	835	853	759	759	759	1,058	1,040	1,151	1,215	852	732	1,013	1,009	838	853	797	729				
PX(폴리에스터 원료)	\$/배럴	1,020	1,030	938	836	854	806	832	798	823	778	832	1,049	882	560	844	1,008	1,033	956	823	754				
부틸렌(합성 고무 원료)	\$/배럴	1,288	1,536	1,582	1,366	1,462	1,166	1,112	1,048	861	1,062	1,496	1,414	1,053	711	1,014	1,109	1,009	1,443	1,197	1,154				
SM(IT 공장제 원료)	\$/배럴	1,108	1,178	1,152	1,082	1,044	951	913	886	1,098	1,024	1,221	1,301	979	733	1,160	1,209	1,064	1,125	952	904				
합성수지(포장재 등)	\$/배럴	991	1,020	1,027	1,019	1,010	979	973	951	1,174	1,218	1,262	1,217	982	986	1,225	1,167	976	1,014	979	912				
벤젠(IT 공장제 원료)	\$/배럴	1,013	1,074	1,015	915	889	747	732	681	679	646	817	822	641	487	917	1,038	916	1,004	764	679				
자일렌(폴리에스터 원료)	\$/배럴	937	956	832	737	773	697	699	668	638	566	566	728	653	442	687	969	945	865	709	639				
프롤렌(자동차 범퍼 등 원료)	\$/배럴	828	842	844	817	830	762	756	758	788	713	880	1,038	882	801	1,013	1,022	846	833	777	729				
나프타(원재료)	\$/배럴	701	697	676	659	663	578	591	548	497	406	485	614	527	383	651	789	654	683	585	479				
운할기유	\$/배럴	139	135	124	120	120	118	124	116	84	82	97	111	97	79	134	166	153	130	119	105				
배터리(수송가)	\$/톤	42,625	36,450	43,104	46,787	33,202	31,432	35,156	35,150																
양극재(원재료)	\$/톤	29,977	26,802	26,762	24,710	23,201	23,137	22,460	22,500	33,270	57,079	29,230	22,570	24,250	42,823	44,560	27,063	22,825	23,600						
인조흑연(																									

표2. SK 이노베이션(주) 실적 추정 변경 내역

	기존 추정(억원)			신규 추정(억원)			변화율(%)		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	194,159	781,307	648,807	197,099	792,242	651,933	1.5%	1.4%	0.5%
영업이익	△1,644	△5,528	6,166	4,407	△3,004	6,738	368.1%	45.7%	9.3%
OPM	△0.8%	△0.7%	1.0%	2.2%	△0.4%	1.0%	3.1%	0.3%	0.1%
세전이익	△2,044	△23,188	△1,702	400	△21,808	△1,540	119.6%	6.0%	9.5%
지배순이익	△1,430	△15,004	△1,367	277	△14,030	△1,208	119.4%	6.5%	11.6%

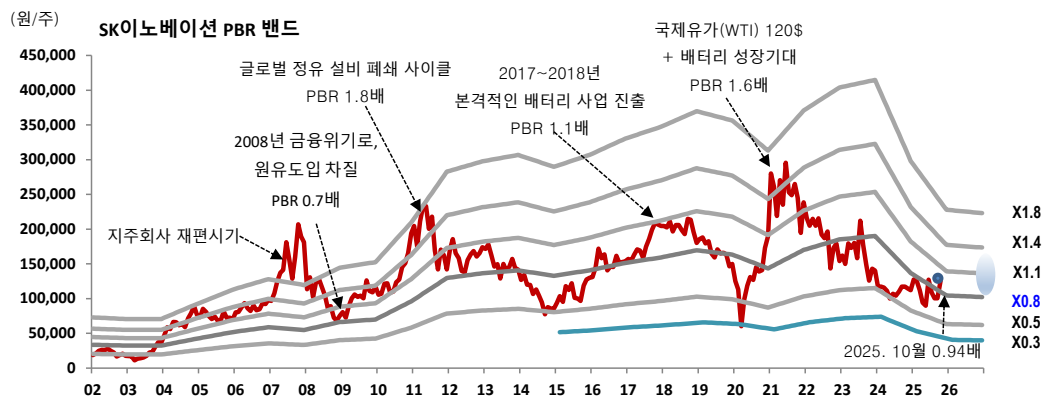
자료: 유안타증권 리서치센터

표3. 2025년 SK이노베이션주 적정 주가 : 15만원 (유지)

	기준일 (2025.10월)	주요 내역								
(+) 영업자산가치 (억원)	534,587	사업 부문	지분율	영업이익(억원)	감가상각비(억원)	평균 EBITDA(억원)	적정배율(배)	(참고)	할인율	적정사업가치(억원)
(배터리 흑자가치 적용)		▶정유부문	100%	10,830	3,051	13,881	7.5	← 호황사이클로 전환(기준 평균)	20%	83,285
		▶석화부문	100%	7,361	1,548	8,909	6.5	← 평균사이클로 전환(기준 약세)	20%	46,327
		▶연화유부문	100%	5,624	818	6,442	11.5	← 호황사이클 반영, 상장가정 →	0%	74,081
		▶자원개발부	100%	4,358		4,358	8.9	매장량 3.8억배럴 x 배럴당 8.5\$	20%	30,901
		▶배터리+분리막	81%/53%	2,065	12,030	14,095	25.0	낙관적(지주사할인 해소)→	20%	216,036
		(2025년 하반기 증자 반영)								
		▶도시가스/발전/LNG	92%	9,050	4384	13,434	8.5	← 호황사이클 반영	20%	83,957
사업가치 합산			배터리 흑자전환 적용시 →							534,587
주1) 사업가치 = 평균적인 EBITDA 창출 규모 x 업종별 EV/EBITDA배율(2.5~11.배) x 비상장 할인율 x 설비 지배율 주2) 평균적인 영업이익 = 최근 3개년 매출액 x 과거 평균 영업이익률, 사이클에 상관없이 평균적으로 얻을 수 있는 이익 규모를 의미함 주3) 배터리/분리막 영업이익 = 최근 3개년간 캐쉬 x 평균적인 계약 영업이익률 X 적정 가동률										
(+) 투자자산가치 (억원)	43,583	투자자산 구성	지분율	순자산(2024년 12월)	PBR(배)	적정가치(억원)			비 고	
		Sinopec SK 우현	35%	8,194	0.5	4,097			중국 NCC업체	
		대한송유관공사	41%	3,307	0.5	1,654			국내 원유수송	
		전력비축유		677만배럴	배럴당 75\$	5,991				
		기타		63,683	0.5	31,842				
		합 계				43,583				
(-) 순차입금 (억원)	329,591									
현금성자산 (-) 총차입금 (-) 탄소배출부담	165,915 460,497 33,136	* 2025년 중반 현금 12.2조원 + 2025년 하반기 외부 자금조달 8조원 - SK온 Pre-Ipo 상환 3.6조원 * 2025년 중반 차입금 45.5조원 + 2025년 하반기 영구채 6,000억원								
		연간배출량(톤)	탄소가격(\$/톤)	환율	연간 사회적부담액	WACC	현재가치 환산액			
		18,409,041	10	1350	2,485	7.50%	33,136			
보통주 주주가치(A, 억원)	248,580									
발행주식수(B, 주)	165,649,632	* SK E&S 합병후 발행주식수 151,034,776주 + 2025년 하반기 유증 18,018,012주 - 자사주 3,403,156주 +								
보통주 1주당 가치(원/주)	150,000	* 목표주가 유지 : 2025년 하반기 ① SK이노베이션 2조원 유증, ② SK온 2조원 유증, ③ SKIE 3,000억원 유증, ④ SK이노베이션 영구채 7,000억원 반영함								
(직전 목표주가)	150,000									

자료: 유안타증권 리서치센터

그림5. SK이노베이션주의 PBR 밴드 (0.5~1.4배 등락) : 2025년 유가하락 + 재무부담 지속 0.8~1.1배 (2025년 9월 0.94배)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK 이노베이션 (096770) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	772,885	747,170	792,242	651,933	696,531
매출원가	722,745	706,779	757,368	613,854	648,175
매출총이익	50,140	40,390	34,874	38,080	48,357
판매비	37,272	40,159	42,320	31,342	33,486
영업이익	19,039	3,155	-3,004	6,738	14,871
EBITDA	33,168	24,777	24,297	37,826	45,240
영업외손익	-9,717	-26,953	-18,803	-8,278	-13,646
외환관련손익	-1,020	-3,736	2,985	1,218	931
이자손익	-7,488	-10,996	-13,474	-14,009	-14,310
관계기업관련손익	1,330	-4,303	647	950	821
기타	-2,539	-7,918	-8,962	3,564	-1,087
법인세비용차감전순손익	9,322	-23,798	-21,808	-1,540	1,225
법인세비용	3,773	-74	-5,815	-350	289
계속사업순손익	5,549	-23,725	-15,993	-1,190	936
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,549	-23,725	-15,993	-1,190	936
지배지분순이익	2,563	-22,600	-14,030	-1,208	887
포괄순이익	6,543	10,157	-36,381	-1,190	936
지배지분포괄이익	3,662	122	-30,350	-1,208	887

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	53,679	22,325	21,037	19,771	10,326
당기순이익	5,549	-23,725	-15,993	-1,190	936
감가상각비	18,213	21,246	28,197	27,923	27,626
외환손익	-1,950	2,617	-1,459	-1,218	-931
중속, 관계기업관련손익	-1,387	2,824	-647	-950	-821
자산부채의 증감	37,662	16,744	9,103	3,808	-7,160
기타현금흐름	-4,409	2,619	1,835	-8,603	-9,325
투자활동 현금흐름	-112,442	-72,953	-53,204	-43,166	-44,313
투자자산	-11,372	-1,596	78	616	-244
유형자산 증가 (CAPEX)	-112,381	-100,279	-55,709	-45,000	-45,000
유형자산 감소	212	719	302	0	0
기타현금흐름	11,099	28,203	2,124	1,218	931
재무활동 현금흐름	94,904	73,271	-12,619	-6,448	-1,818
단기차입금	6,064	40,045	-38,379	-978	1,518
사채 및 장기차입금	30,940	128,006	50,831	-2,134	0
자본	22,387	26,276	-844	0	0
현금배당	-3,139	-3,137	-8,106	-3,336	-3,336
기타현금흐름	38,652	-117,919	-16,121	0	0
연결범위변동 등 기타	-188	5,264	5,486	-334	17,897
현금의 증감	35,953	27,907	-39,300	-30,177	-17,909
기초 현금	94,791	130,744	158,651	119,351	89,174
기말 현금	130,744	158,651	119,351	89,174	71,264
NOPLAT	19,039	3,155	-3,004	6,738	14,871
FCF	-58,702	-77,954	-34,672	-25,229	-34,674

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: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	332,796	363,184	326,201	266,226	266,174
현금및현금성자산	130,744	158,651	119,351	89,174	71,264
매출채권 및 기타채권	78,186	85,667	83,491	72,595	82,758
재고자산	111,227	103,356	108,733	89,830	97,525
비유동자산	475,559	742,117	724,047	737,343	752,218
유형자산	358,434	567,196	559,117	576,194	593,568
관계기업 등 지분관련 자산	60,493	88,179	81,322	81,322	81,322
기타투자자산	6,807	16,491	15,521	14,904	15,148
자산총계	808,355	1,105,301	1,050,249	1,003,569	1,018,392
유동부채	293,992	377,256	374,813	358,942	347,212
매입채무 및 기타채무	173,199	186,893	185,672	152,687	165,994
단기차입금	81,849	120,512	82,160	81,398	82,830
유동성장기부채	34,355	60,499	97,794	116,977	89,990
비유동부채	214,164	331,556	344,461	318,178	347,131
장기차입금	77,110	153,981	189,430	186,431	186,222
사채	100,037	116,341	92,956	74,637	101,834
부채총계	508,155	708,812	719,274	677,120	694,343
지배지분	222,027	246,414	211,179	206,635	204,186
자본금	5,095	7,860	7,860	7,860	7,860
자본잉여금	103,958	127,468	126,624	126,624	126,624
이익잉여금	112,528	82,313	65,108	60,564	58,115
비지배지분	78,173	150,075	119,795	119,813	119,863
자본총계	300,200	396,489	330,975	326,449	324,049
순차입금	175,243	315,326	368,173	395,238	414,665
총차입금	310,496	478,547	490,999	487,887	489,405

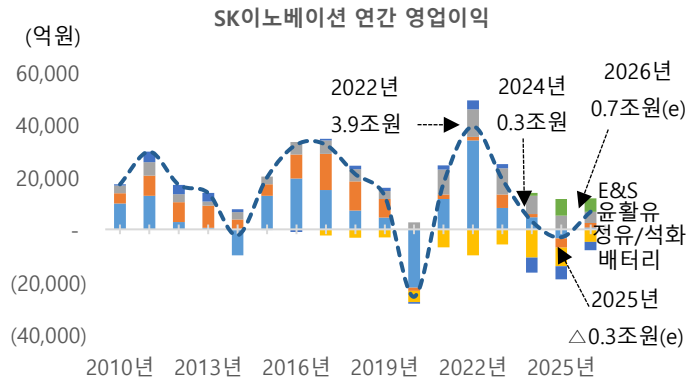
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,658	-21,510	-8,911	-728	511
BPS	230,495	165,656	126,630	123,906	122,437
EBITDAPS	33,961	23,282	15,287	22,211	26,565
SPS	791,369	702,099	498,447	382,812	409,000
DPS	0	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	61.5	-5.3	-14.0	-171.0	243.6
PBR	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	12.4	23.5	28.8	19.2	16.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-1.0	-3.3	6.0	-17.7	6.8
영업이익 증가율 (%)	-51.4	-83.4	적전	흑전	120.7
지배순이익 증가율 (%)	-83.7	적전	적지	적지	-173.4
매출총이익률 (%)	6.5	5.4	4.4	5.8	6.9
영업이익률 (%)	2.5	0.4	-0.4	1.0	2.1
지배순이익률 (%)	0.3	-3.0	-1.8	-0.2	0.1
EBITDA 마진 (%)	4.3	3.3	3.1	5.8	6.5
ROIC	3.1	0.6	-0.7	0.6	1.9
ROA	0.3	-2.4	-1.3	-0.1	0.1
ROE	1.2	-9.6	-6.1	-0.6	0.4
부채비율 (%)	169.3	178.8	217.3	207.4	214.3
순차입금/자기자본 (%)	78.9	128.0	174.3	191.3	203.1
영업이익/금융비용 (배)	1.7	0.2	-0.2	0.4	0.9

Key Chart

연간 영업이익 전망 :

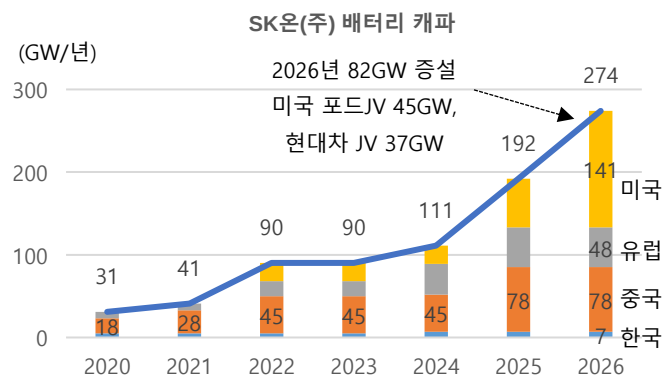
2022년 3.9조원,
2024년 0.3조원,
2025년 $\Delta 0.3$ 조원 (e)
2026년 0.7조원(e, ↓)



자료: 유안타증권 리서치센터

SK온(주) 배터리 캐파 :

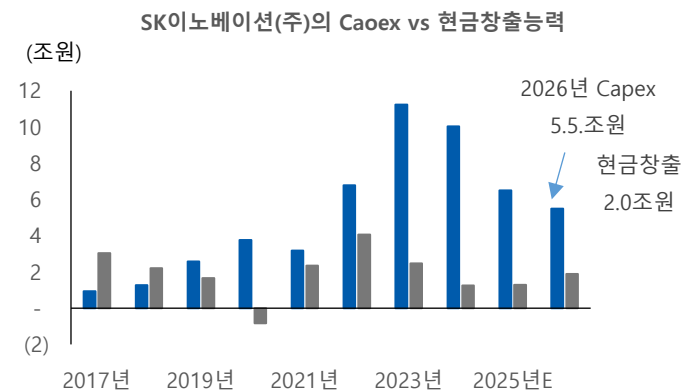
2023년 90GW
2024년 111GW
2025년 192GW
2026년 274GW
(증설 : 미국 테네시 45GW+조지아 37GW)



자료: SK 이노베이션, 유안타증권 리서치센터

영업에서 현금 창출 능력 :

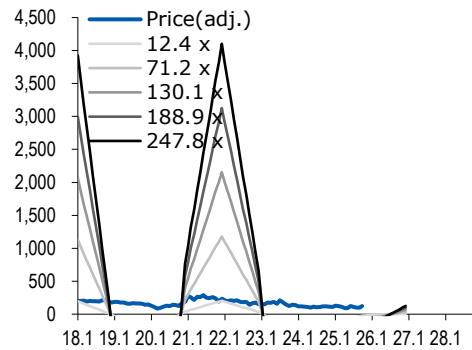
2026년 Capex 5.5조원
vs
(EBITDA-순이자) 2조원



자료: 유안타증권 리서치센터

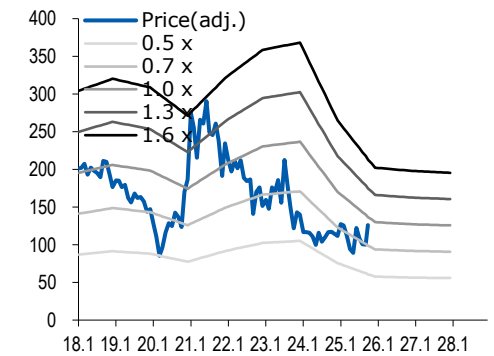
P/E band chart

(천원)

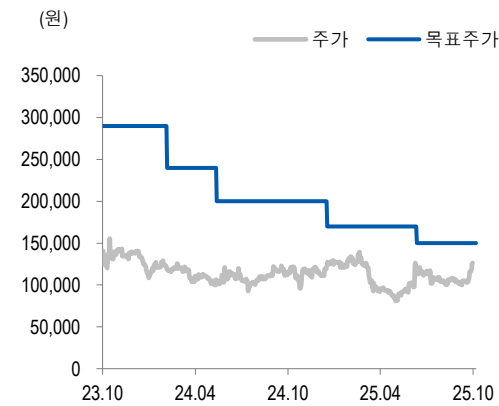


P/B band chart

(천원)



SK 이노베이션 (096770) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-24	BUY	150,000	1년		
2025-07-04	BUY	150,000	1년		
2025-01-08	BUY	170,000	1년	-35.31	-18.12
2024-06-04	BUY	200,000	1년	-44.32	-38.50
2024-02-27	BUY	240,000	1년	-52.97	-47.67
2023-08-14	BUY	290,000	1년	-51.36	-37.93

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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-24

※ 해외 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 : **황규원**)
- 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.