현대백화점 (069960)

전 세계에서 가장 싼 백화점 기업

2026년 5월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	140,000 원 (상향)
✓ 상승여력	30.0%	✓ 현재주가 (5월 6일)	107,700 원

신한생각 업종 내 가장 편안한 선택지

업종 내 최선호주 의견 유지. 정부의 확장적 재정 정책과 근로소득 증가, 자산시장 상승, 외국인 매출 급증으로 3Q25부터 시작된 백화점 구매력 반등은 2026년 내내 이어질 것. 면세는 인천공항 DF2 권역 신규 오픈(4/28)으로 공항점 매출 증가 기대되는 가운데, 시내점 운영효율화(2025년 8월 동대문점 영업 종료, 무역점으로 일원화)로 영업 레버리지 확대 전망

1Q26 Review: 지누스 부진을 본업(백화점, 면세점)이 상쇄

1Q26 매출과 영업이익 9,501억원(-13.5%, 이하 YoY), 988억원(-12.1%) 기록, 컨센서스 부합. 본업은 양호했으나 지누스 부진 지속. 1Q25 지누스 일회성 이익(반덤핑관세 충당금 환입, 167억원) 제외 시 영업이익 +3%

1) 백화점 총매출 성장률 +10%(4, 5월 합산 +15%)로 고성장세 지속. 대형 점포(더현대 +22% 등)와 외국인(+22%, 비중 6.1%)이 견인. 고수익성 패션 포함 전 상품군 호조세. 비용 효율화 노력과 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익 세 개 분기 연속 증가(+40%). 2) 면세점은 동대문점 영업 종료로 매출 부진(총매출 -39%)했으나 운영 효율화로 흑자전환(1Q25 -19억원→1Q26 34억원). 3) 지누스는 미국 가격 인상 이후 소비자 저항으로 매출 -44.2%, 영업적자(4Q25 -235억원→1Q26 -301억원) 확대

Valuation & Risk: 목표주가 상향, 여전히 높은 주주환원정책 이행 의지

목표주가(SOTP Valuation, 사업부문별 가치합산평가) 140,000원으로 17% 상향. 동종업종 밸류에이션 상승(2026F 백화점 EV/EBITDA 5.5배→6배) 반영. 최근 급격한 주가 상승에도 2026F 주가수익비율 9배로 경쟁업체 대비 30% 이상 디스카운트. 공격적인 주주환원 정책(배당 지급총액 2024년 306억원→2025년 464억원→2027년 500억원 이상, 기보유 자사주 4.7% 4월말 소각 완료, 올해 신규 매입 자사주 1.1% 연내 소각 예정)도 긍정적

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	4,187.6	284.0	(35.9)	-	(0.8)	0.2	6.0	3.0
2025	4,230.3	377.9	207.7	9.7	4.6	0.4	5.9	2.4
2026F	4,106.6	415.2	271.8	8.7	5.8	0.5	5.8	2.3
2027F	4,377.0	499.0	357.4	6.5	7.3	0.5	5.3	2.8
2028F	4,622.3	528.4	390.0	6.0	7.5	0.4	5.2	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

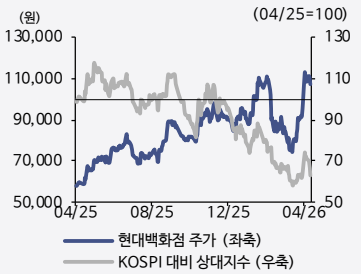
조상훈 연구위원
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	상향

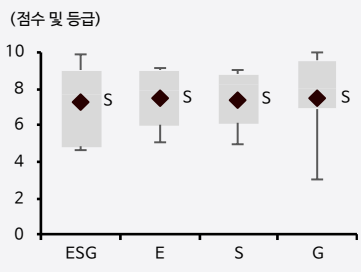
시가총액	2,437.1 십억원
발행주식수(유동비율)	21.6 백만주(52.9%)
52주 최고가/최저가	113,300 원/59,100 원
일평균 거래액 (60일)	11,892 백만원
외국인 지분율	25.3%
주요주주 (%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	41.3
국민연금공단	12.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	41.7	7.8	81.3	26.9
상대	4.6	(25.7)	(37.1)	(26.0)

주가



ESG 컨센서스



현대백화점 실적 추정치 변경 비교표

	1Q26P			2026F			2027F		
(십억원, %)	기존 추정치	잠정치	괴리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	997	950	(4.7)	4,126	4,107	(0.5)	4,340	4,377	0.8
영업이익	99	99	(0.2)	412	415	0.7	494	499	0.9
순이익	83	65	(21.9)	275	260	(5.8)	342	343	0.3
영업이익률	9.9	10.4		10.0	10.1		11.4	11.4	
순이익률	8.3	6.8		6.7	6.3		7.9	7.8	

자료: 신한투자증권

현대백화점 1Q26 실적 Preview

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	%QoQ	1Q25	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	950	1,042	(8.8)	1,098	(13.5)	1,035	(8.2)
영업이익	99	106	(6.7)	112	(12.1)	100	(0.9)
순이익	65	(49)	흑전	88	(26.5)	82	(20.6)
영업이익률	10.4	10.2		10.2		9.6	
순이익률	6.8	(4.7)		8.0		7.9	

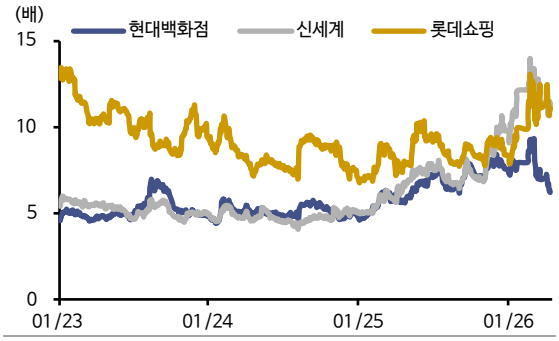
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인천공항 면세사업권 구성

구분	사업권	매장(수)	면적(㎡)	판매품목	낙찰임차료(원)	사업자 선정	예상임차료(십억원)
일반 사업권	DF1-2025	15	4,094	향수, 화장품/주류, 담배	5,345	호텔롯데	190.1
	DF2-2025	14	4,571	향수, 화장품/주류, 담배	5,394	현대백화점	191.9
	DF3-2022	12	4,649	패션, 액세서리, 부티크	2,690	호텔신라	90.0
	DF4-2022	13	5,198	패션, 액세서리, 부티크	2,506	신세계	89.1
	DF5-2022	5	2,078	부티크	1,056	현대백화점	39.4
합계		59	20,590				
중소중견 사업권	DF8-2022	1	1,459	전 품목	583	경복궁면세점	
	DF9-2022	2	1,821	전 품목	710	시티플러스	
합계		3	3,280				

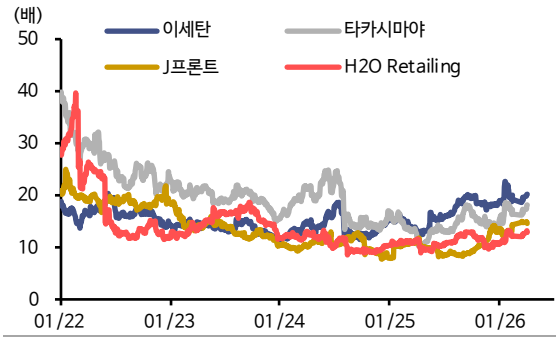
자료: 인천국제공항공사, 신한투자증권
주: DF 1,2권역은 2026년 4월말부터 기존 호텔신라, 신세계에서 호텔롯데, 현대백화점으로 운영 주체 변경

한국 백화점 12개월 선행 PER 추이



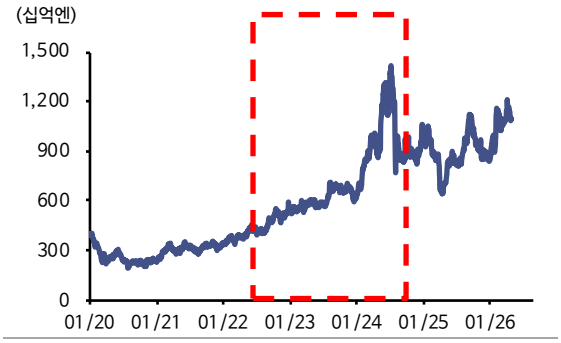
자료: Bloomberg, 신한투자증권

일본 백화점 12개월 선행 PER 추이

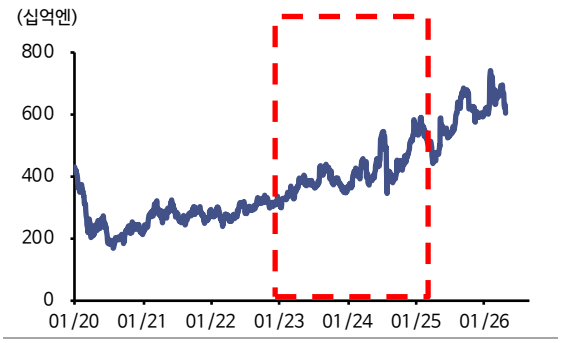


자료: Bloomberg, 신한투자증권

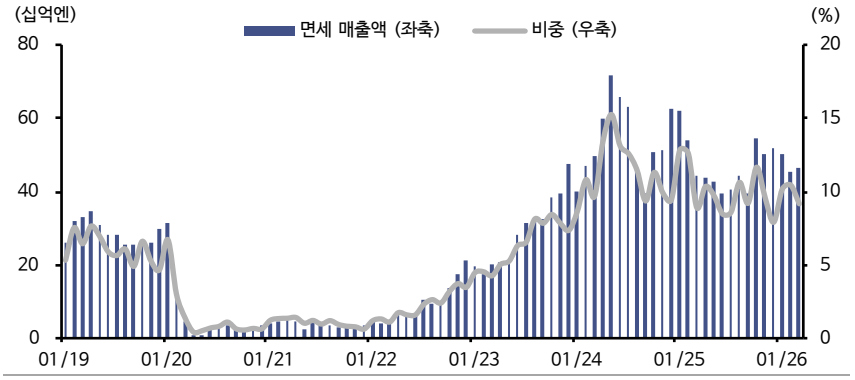
방일 중국인 증가 수혜 기업 주가 추이(이세탄)



방일 중국인 증가 수혜 기업 주가 추이(J프론트)



일본 백화점 내 외국인 매출(면세) 비중 추이



자료: JNTO, 신한투자증권

현대백화점 목표주가 산정내역

구분	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)	비중 (%)	비고
영업가치 (A)	4,743	219,963	153.5	
백화점	4,282	198,585	138.6	글로벌 백화점 업종 평균
면세점	461	21,378	14.9	호텔신라 30% 할인
비영업가치 (B)	409	18,957	13.2	
공동기업 및 관계기업	0	0	0.0	2026년 5월 6일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 있는 투자유가증권	115	5,336	3.7	2026년 5월 6일 시가 적용 후 30% 할인
시장성 없는 투자유가증권	245	11,369	7.9	4Q25말 장부가 적용 후 30% 할인
투자부동산	49	2,252	1.6	투자부동산 장부가치를 50% 할인
순현금 (C)	(2,063)	(95,655)	(66.8)	2026년 말 연결기준 예상
합계 (D = A + B + C)	3,090	143,265	100.0	

자료: 신한투자증권

현대백화점 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,098**	**1,080**	**1,010**	**1,042**	**950**	**1,005**	**1,044**	**1,108**	**4,230**	**4,107**	**4,377**
백화점	589	590	577	682	633	628	594	704	2,438	2,559	2,675
면세점	294	294	223	205	214	211	234	231	1,014	890	972
지누스	250	229	242	192	140	198	245	207	913	789	859
기타 및 연결조정	(34)	(33)	(31)	(37)	(36)	(32)	(29)	(34)	(135)	(131)	(128)
전년대비 (%)	**15.4**	**5.5**	**(2.6)**	**(11.4)**	**(13.5)**	**(7.0)**	**3.4**	**6.3**	**1.0**	**(2.9)**	**6.6**
백화점	(0.8)	(3.6)	1.5	3.2	7.4	6.4	3.1	3.2	0.1	5.0	4.5
면세점	22.0	22.0	(2.5)	(22.2)	(27.2)	(28.1)	5.0	13.1	4.3	(12.2)	9.2
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.5)	(44.2)	(13.9)	1.4	7.8	(0.8)	(13.6)	8.8
기타 및 연결조정	(0.7)	(6.0)	(5.5)	(2.4)	3.9	(1.7)	(6.1)	(6.4)	(3.6)	(2.6)	(2.3)
영업이익	**112**	**87**	**73**	**106**	**99**	**76**	**92**	**149**	**378**	**415**	**499**
백화점	97	69	89	138	136	102	106	155	394	499	520
면세점	(2)	(1)	1	2	3	2	3	3	0	11	13
지누스	28	29	(8)	(24)	(30)	(18)	(8)	1	25	(55)	7
기타 및 연결조정	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(41)	(40)	(40)
영업이익률 (%)	**10.2**	**8.0**	**7.2**	**10.2**	**10.4**	**7.6**	**8.8**	**13.4**	**8.9**	**10.1**	**11.4**
백화점	16.5	11.7	15.5	20.2	21.5	16.2	17.9	22.1	16.1	19.5	19.4
면세점	(0.6)	(0.4)	0.6	1.0	1.6	1.2	1.2	1.1	0.0	1.3	1.3
지누스	11.0	12.7	(3.2)	(12.2)	(21.6)	(9.3)	(3.1)	0.5	2.8	(7.0)	0.8
세전이익	**121**	**78**	**65**	**(141)**	**99**	**63**	**77**	**117**	**123**	**355**	**451**
순이익	**88**	**54**	**48**	**(49)**	**65**	**48**	**58**	**89**	**142**	**260**	**343**

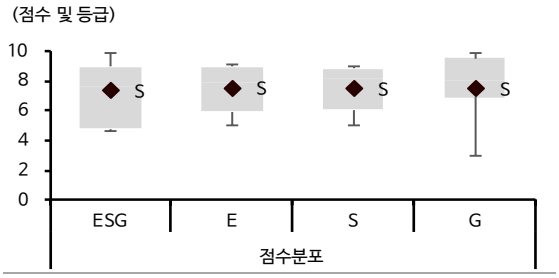
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

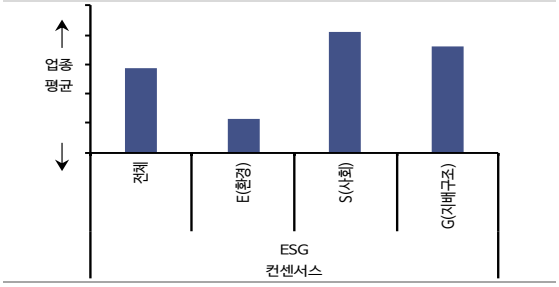
- 생산, 유통, 폐기의 사업 전 과정에서 친환경 가치 창출. 또한 환경보존 활동을 통해 기후 변화에 대응 노력
- 2006년 현대백화점 사회복지재단 설립을 통해 체계적인 사회공헌 사업 수행
- 공정한 거래문화 정착을 위해 협력사와 소상공인 및 지역경제, 우수기업을 육성하는 다양한 노력 지속

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

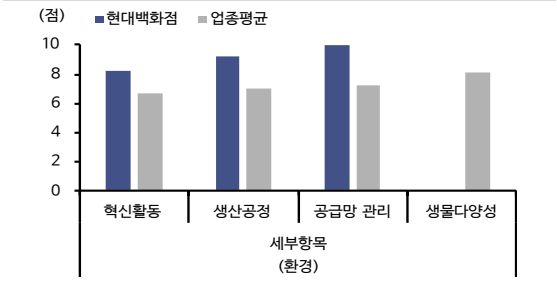
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

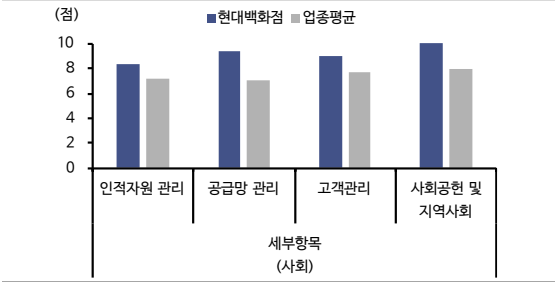
Key Chart

환경 세부 점수 및 업종평균



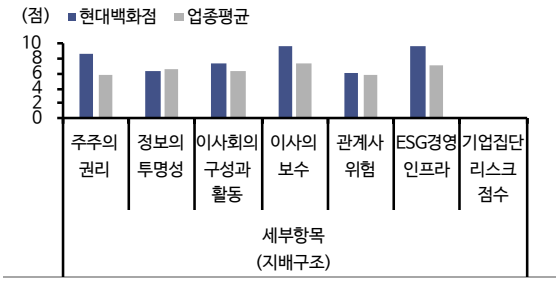
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

사회 세부 점수 및 업종평균



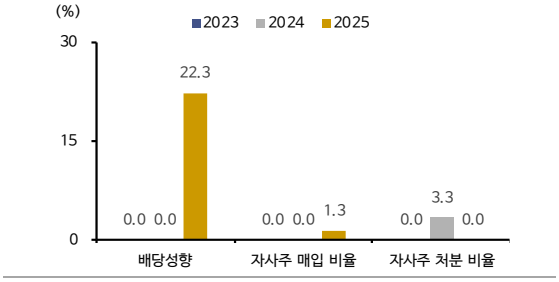
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

지배구조 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

주주환원 추이



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**11,217.7**	**11,249.8**	**11,382.1**	**11,821.8**	**12,218.3**
유동자산	3,046.2	3,082.2	3,054.4	3,078.1	3,098.1
현금및현금성자산	125.9	279.9	228.7	226.7	221.4
매출채권	969.4	776.4	785.9	797.2	807.4
재고자산	616.8	456.1	462.3	470.8	482.2
비유동자산	8,171.5	8,167.6	8,327.6	8,743.6	9,120.2
유형자산	5,789.6	5,984.3	6,213.1	6,459.5	6,721.8
무형자산	1,221.6	962.3	895.4	827.9	760.6
투자자산	328.3	356.9	260.3	265.5	270.8
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**4,983.3**	**4,939.1**	**4,862.8**	**5,016.0**	**5,121.3**
유동부채	3,288.0	3,733.7	3,635.4	3,756.7	3,822.2
단기차입금	358.7	595.7	613.6	632.0	650.9
매입채무	126.5	104.1	104.6	109.6	114.0
유동성장기부채	556.3	636.8	656.1	675.8	696.0
비유동부채	1,695.3	1,205.3	1,227.4	1,259.3	1,299.1
사채	519.2	289.4	261.0	234.9	211.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	690.6	567.3	628.6	686.1	749.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**6,234.4**	**6,310.7**	**6,519.3**	**6,805.8**	**7,097.0**
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
기타자본	(112.7)	(139.0)	(139.0)	(139.0)	(139.0)
기타포괄이익누계액	25.2	39.3	24.0	24.0	24.0
이익잉여금	3,753.7	3,920.1	4,128.7	4,415.1	4,706.4
지배주주지분	**4,395.3**	**4,549.5**	**4,758.1**	**5,044.6**	**5,335.8**
비지배주주지분	1,839.1	1,761.2	1,761.2	1,761.2	1,761.2
*총차입금	2,440.8	2,559.3	2,303.5	2,377.3	2,460.7
*순차입금(순현금)	1,348.6	1,042.4	777.1	841.6	920.0

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,187.6**	**4,230.3**	**4,106.6**	**4,377.0**	**4,622.3**
증감률 (%)	(0.5)	1.0	(2.9)	6.6	5.6
매출원가	**1,722.2**	**1,680.4**	**1,491.4**	**1,599.4**	**1,704.9**
매출총이익	**2,465.4**	**2,549.9**	**2,615.2**	**2,777.7**	**2,917.5**
매출총이익률 (%)	58.9	60.3	63.7	63.5	63.1
판매관리비	**2,181.4**	**2,171.9**	**2,200.0**	**2,278.6**	**2,389.1**
영업이익	**284.0**	**377.9**	**415.2**	**499.0**	**528.4**
증감률 (%)	(6.4)	33.1	9.8	20.2	5.9
영업이익률 (%)	6.8	8.9	10.1	11.4	11.4
영업외손익	(277.9)	(254.6)	(60.4)	(47.6)	(55.9)
금융손익	(47.3)	(44.1)	(41.3)	(35.9)	(40.5)
기타영업외손익	(256.1)	(215.3)	(25.3)	(19.7)	(22.5)
종속 및 관계기업관련손익	25.4	4.8	6.3	8.0	7.1
세전계속사업이익	**6.1**	**123.4**	**354.8**	**451.4**	**472.5**
법인세비용	6.9	(18.2)	95.2	108.3	113.4
계속사업이익	(0.8)	141.5	259.6	343.1	359.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(0.8)**	**141.5**	**259.6**	**343.1**	**359.1**
증감률 (%)	적지	흑전	83.4	32.1	4.7
순이익률 (%)	(0.0)	3.3	6.3	7.8	7.8
(지배주주)당기순이익	(35.9)	207.7	271.8	357.4	390.0
(비지배주주)당기순이익	35.2	(66.1)	(12.2)	(14.4)	(30.9)
총포괄이익	22.4	153.7	259.6	343.1	359.1
(지배주주)총포괄이익	(48.2)	221.6	328.2	412.4	429.1
(비지배주주)총포괄이익	70.6	(68.0)	(68.6)	(69.3)	(70.0)
EBITDA	**712.4**	**811.8**	**857.9**	**945.5**	**978.9**
증감률 (%)	(2.1)	14.0	5.7	10.2	3.5
EBITDA 이익률 (%)	17.0	19.2	20.9	21.6	21.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**733.9**	**986.2**	**889.1**	**963.7**	**985.3**
당기순이익	(0.8)	141.5	259.6	343.1	359.1
유형자산상각비	360.2	368.5	374.2	377.1	380.7
무형자산상각비	68.2	65.4	68.5	69.4	69.8
외화환산손실(이익)	(15.1)	4.3	(2.3)	(4.4)	(0.8)
자산처분손실(이익)	(0.3)	(4.4)	(1.2)	(1.5)	(2.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	95.4	(4.8)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	90.2	294.9	(22.9)	(20.6)	(20.7)
(법인세납부)	(107.8)	(128.7)	(93.1)	(109.3)	(115.8)
기타	243.9	249.5	306.3	309.9	315.0
투자활동으로인한현금흐름	**(192.6)**	**(692.6)**	**(868.4)**	**(889.9)**	**(904.7)**
유형자산증가(CAPEX)	(474.7)	(579.3)	(604.0)	(624.9)	(644.9)
유형자산감소	41.1	12.9	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.4)	(3.7)	16.9	17.4	17.4
투자자산감소(증가)	199.6	(304.8)	(281.3)	(282.4)	(277.2)
기타	44.8	182.3	0.0	0.0	(0.0)
FCF	(164.8)	651.2	369.9	265.4	214.1
재무활동으로인한현금흐름	**(585.6)**	**(137.7)**	**(71.9)**	**(75.8)**	**(85.8)**
차입금증가(감소)	(404.5)	59.0	10.2	14.3	18.1
자기주식처분(취득)	3.6	21.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(37.8)	(51.1)	(56.6)	(67.9)	(79.2)
기타	(146.9)	(166.7)	(25.5)	(22.2)	(24.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	6.2	(1.9)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(38.1)**	**154.0**	**(51.2)**	**(2.0)**	**(5.3)**
기초현금	164.1	125.9	279.9	228.7	226.7
기말현금	125.9	279.9	228.7	226.7	221.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

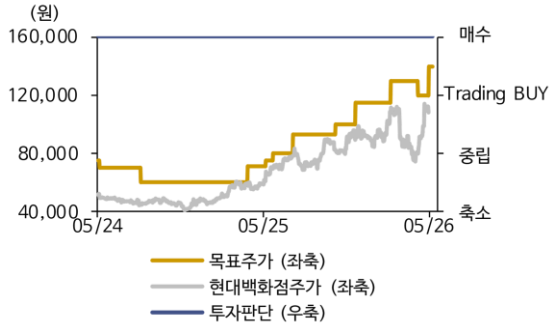
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(32)	6,254	11,848	15,908	16,652
EPS (지배순이익, 원)	(1,543)	9,177	12,405	16,575	18,085
BPS (자본총계, 원)	275,509	278,881	302,309	315,594	329,098
BPS (지배지분, 원)	194,238	201,050	220,639	233,923	247,427
DPS (원)	1,400	2,150	2,500	3,000	3,500
PER (당기순이익, 배)	-	14.2	9.1	6.8	6.5
PER (지배순이익, 배)	-	9.7	8.7	6.5	6.0
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (배)	6.0	5.9	5.8	5.3	5.2
배당성향 (%)	(85.1)	22.2	19.6	17.9	19.1
배당수익률 (%)	3.0	2.4	2.3	2.8	3.2
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	17.0	19.2	20.9	21.6	21.2
영업이익률 (%)	6.8	8.9	10.1	11.4	11.4
순이익률 (%)	(0.0)	3.3	6.3	7.8	7.8
ROA (%)	(0.0)	1.3	2.3	3.0	3.0
ROE (지배순이익, %)	(0.8)	4.6	5.8	7.3	7.5
ROIC (%)	(2.3)	4.5	4.7	5.8	6.0
안정성					
부채비율 (%)	79.9	78.3	74.6	73.7	72.2
순차입금비율 (%)	21.6	16.5	11.9	12.4	13.0
현금비율 (%)	3.8	7.5	6.3	6.0	5.8
이자보상배율 (배)	2.8	4.1	4.1	5.1	5.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(28.9)	(14.9)	(7.1)	(6.0)	(6.1)
재고자산회수기간 (일)	53.6	46.3	40.8	38.9	37.6
매출채권회수기간 (일)	84.6	75.3	69.4	66.0	63.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

현대백화점(069960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 11월 08일	매수	75,000	(31.3)	(20.1)
2024년 05월 09일		6개월경과	(29.9)	(29.9)
2024년 05월 10일	매수	70,000	(30.9)	(28.0)
2024년 08월 09일	매수	60,000	(21.7)	(11.7)
2025년 02월 10일		6개월경과	(4.9)	1.7
2025년 04월 02일	매수	71,000	(18.0)	(12.5)
2025년 05월 12일	매수	75,000	(10.1)	(5.7)
2025년 05월 28일	매수	80,000	(7.3)	(2.1)
2025년 07월 11일	매수	93,000	(16.6)	(3.5)
2025년 10월 13일	매수	100,000	(13.8)	(4.4)
2025년 11월 26일	매수	115,000	(18.9)	(5.9)
2026년 02월 12일	매수	130,000	(30.9)	(14.2)
2026년 04월 13일	매수	120,000	(17.6)	(5.6)
2026년 05월 07일	매수	140,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 현대백화점를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 05일 기준)

매수 (매수)	87.94%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	4.67%	축소 (매도)	0.00%