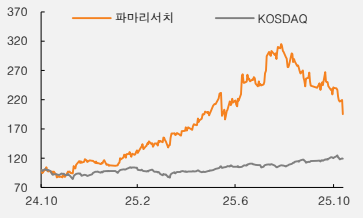
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 700,000원
현재주가(25/11/11)	440,000원
상승여력	59.1%

영업이익(25F,십억원)	232
Consensus 영업이익(25F,십억원)	226
EPS 성장률(25F,%)	89.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	26.9
MKT P/E(25F,x)	14.5
KOSDAQ	884.27
시가총액(십억원)	4,571
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	21.5
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	195,900
52주 최고가(원)	711,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.8	9.6	98.6
상대주가	-21.1	-10.5	63.7



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

214450 · 의료장비 및 용품

파마리서치

한 번 맞았어야할 매를 빨리 맞은 것일 뿐

3Q25 Review: 매출 시장기대치 하회, 영업이익 시장기대치 부합

매출은 1,354억원(52% YoY)으로 시장기대치를 하회했다. 품목별로 의약품 220억원(36% YoY, 국내 33% YoY, 해외 42% YoY), 의료기기 767억원(51% YoY, 국내 59% YoY, 해외 34% YoY), 화장품 352억원(108% YoY, 국내 126% YoY, 해외 99% YoY)를 기록했다.

영업이익은 619억원(77% YoY, OPM 45.7%)로 시장기대치에 부합했다. 조정 EBITDA는 662억원(67% YoY, 조정 EBITDA 마진 48.9%)으로 추정된다.

목표주가 700,000원으로 하향하나 매수 의견 유지

목표주가 배수 하향(글로벌 Peer의 주가랠리 시 평균 EV/EBITDA 31배 → 동사의 지난 2년간 고점 P/E 35배)을 반영하여 목표주가를 700,000원(기존 820,000원)으로 하향한다. 상승여력이 59.1% 인점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

3Q25 실적발표 이후 주가가 9% 하락했다. 최근 동사의 주가가 약세를 보였던 상황에서 시장기대치가 낮아졌음에도 이를 하회한 3Q25 매출에 대한 우려가 가장 큰 원인으로 보인다. 국내시장은 전공의의 수련 병원 복귀로 인한 시술자 공급 부족 이슈가 있었고, 수출에서는 불법 수출 물량을 제한하기 위한 내부정책 영향이다. 국내는 일선병원에서 봉직의를 충원하고 있으며, 수출 제한 정책은 과거에도 시행한 적이 있는 정책으로 수출의 질을 강화하는 효과가 있다. 이런 상황에서 4Q25에는 국내에서 중국인 무비자 관광객 효과가 기대되며, 수출에서는 비바시향 초도물량이 가세한다. 지나친 우려는 지양할 필요가 있다.

최근 주가 하락이 이어지며 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 22배까지 하락했다. 올해의 높은 실적에 대한 기저효과를 고려할 때 2026년이 다가올수록 기존의 밸류에이션 부담은 한 번은 털고가야할 숙제와도 같았다. 밸류에이션 부담없이 2026년 성장을 논할 수 있다는 점은 긍정적이다. 2026년 실적은 매출 7,014억원(26% YoY), 조정 EBITDA 3,199억원(28% YoY, 마진 45.6%), 영업이익 3,013억원(30% YoY, OPM 43.0%)를 기록할 것으로 전망한다. 다만, 4Q25 실적개선이 중요해진만큼 단기적으로는 10월 의료 관광객 소비지출액 데이터가 중요하다고 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	261	350	555	701	896
영업이익 (십억원)	92	126	232	301	395
영업이익률 (%)	35.2	36.0	41.8	42.9	44.1
순이익 (십억원)	77	92	190	241	320
EPS (원)	7,481	8,608	16,337	20,871	27,630
ROE (%)	19.7	18.9	30.3	29.1	29.1
P/E (배)	14.6	30.5	26.9	21.1	15.9
P/B (배)	2.6	5.6	7.1	5.4	4.1
배당수익률 (%)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

주요 Q&A

Q) 3Q25 주요 비용 트렌드는?

A) 약 120억원이 집행되었고, 4Q25는 글로벌 심포지엄 및 국내외 브랜드 활동 확대를 고려할 때 2Q25 수준으로 상승할 가능성이 있다. 마케팅 전략을 리쥬란 중심에서 다각화 중이며, 약국 유통 '리즈 비넥스 크림' 브랜드 강화를 추진하고 있다. 광고비 비중은 매출 증가에 따라 확대될 예정이다.

직원 증가 트렌드는 이어지고 있으며 하반기에 40~50명이 증가했다. 2026년 인력 증가 속도는 다소 줄어들 것 같다.

Q) GP 마진(매출총이익률)이 81%로 오른 이유는 무엇인가?

A) 연결 기준 자회사 매출 인식 구조 때문이다. DRJ 및 메디코슨의 매출 증가로 인해 연결회계 인식과정에서 내부거래 제거 시 원가율이 낮게 인식되는 효과가 발생했다. 결산 이후 좀 더 구체적인 내용을 파악할 수 있을 것 같다. 아직 구조적으로 매출총이익률이 개선되고 있다고 보기는 어렵다고 판단한다.

Q) 4Q25 매출 전망은?

A) 피부미용 시술 인력 정상화 및 스킨케어 수요 증가로 2Q25 고점 대비 성장이 기대된다. 3Q25에는 전공의의 수련병원 복귀로 수요 대비 공급이 부족했으나, 4Q25에는 병원 인력 보강으로 매출 회복세가 나타날 것으로 예상된다.

Q) 3Q25 의료기기 수출이 다소 부진한 이유는?

A) 불법·비의도적 수출을 제한하는 정책 도입으로 단기 매출 감소가 있었다. 과거에도 시행했던 적이 있었던 정책으로 일부 유통사가 허가 지역 외 수출을 진행해 이를 정상화 중이며, 중장기적으로는 건전한 유통 구조 확립이 기대된다.

Q) 유럽 시장 확장 계획은?

A) 유럽 초도 물량(약 20억 원 규모, 5개국)이 12월 출하될 예정이다. 2025년에는 비바시(Bivasi)를 통한 22개국 확산이 기대되며, 기본 MOQ는 약 100억 원 미만이다. 글로벌 심포지엄을 통해 협력을 강화하고 있으며, 유럽 지역 매출 기여 확대를 기대한다.

Q) 미국 화장품 사업 현황은?

A) 미국에서 기초화장품 판매가 본격화되었다. 4Q25에는 유통망 확장 계획이 있으며, 홈케어 디바이스 판매도 확대 중이다.

Q) 중국인 무비자 관광객 효과는 체감되는지?

A) 뚜렷한 효과는 없지만, 의료기기보다 화장품(면세·올리브영) 부문에서 기여 가능성이 있다고 생각한다.

Q) 톡신 공장 증설과 에너지기반 미용기기 출시 일정은?

A) 톡신은 GMP 인증 지연으로 기존 계획보다 약 1년 늦은 2027년 상반기 가동이 예정되어 있다. 마이크로니들 고주파 미용기기는 올해 말 출시 예정이었으나 내년 하반기로 연기되었다.

Q) 2026년 성장률 전망은?

A) 매출 성장률 목표는 20~25% 수준이다. 유럽 시장 진출 및 미국 화장품 사업 확장이 핵심 변수로, 초과 달성 가능성도 있다.

Q) ECM 스킨부스터 시장 진출 계획은 있는지?

A) 진입 계획은 없다. 이미 유사 제품이 있고 논란이 많은 영역이라 진출하지 않을 예정이다. 다만 합성 콜라겐 기반 스킨부스터 제품은 향후 출시할 계획이다.

주요차트

표 1. 3Q25 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	89.2	140.6	135.4	142.2	142.7	51.8	-3.7
영업이익	34.9	55.9	61.9	59.6	59.8	77.2	10.7
영업이익률 (%)	39.1	39.7	45.7	45.7	41.9	6.5	5.9
순이익	24.7	47.4	49.0	48.7	48.5	98.1	3.3

주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	570	709	555	701	-2.6	-1.1	3Q25 실적반영
영업이익	237	296	232	301	-2.0	1.8	
순이익	195	241	190	241	-2.7	0.0	

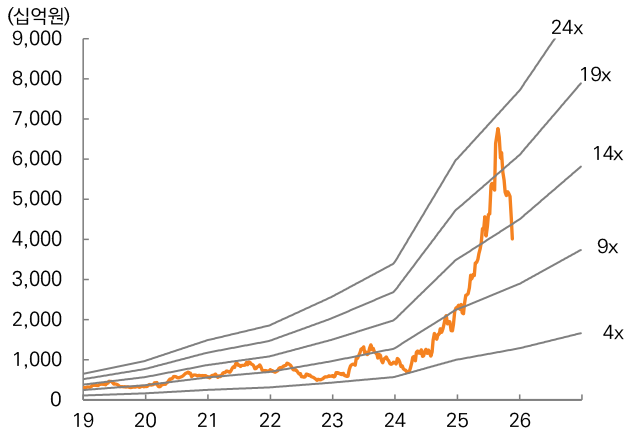
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**74.7**	**83.1**	**89.2**	**103.1**	**116.9**	**140.6**	**135.4**	**162.5**	**350.1**	**555.4**	**701.4**
의약품	16.3	17.9	16.1	14.2	17.2	20.5	22.0	22.2	64.5	81.9	92.0
의료기기	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	99.3	193.6	330.5	425.6
화장품	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	39.6	77.3	133.5	175.0
기타	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	0.4	1.3	14.3	8.5	8.8
영업이익	**26.7**	**30.8**	**34.9**	**33.7**	**44.7**	**55.9**	**61.9**	**70.0**	**126.1**	**232.5**	**301.3**
순이익(지배)	**17.2**	**31.4**	**24.7**	**18.7**	**36.2**	**47.4**	**49.0**	**57.3**	**92.0**	**189.9**	**241.4**
매출 성장률(%)	34.8	24.4	29.7	47.3	56.5	69.2	51.8	57.6	34.1	58.6	26.3
의약품	32.7	32.6	7.6	3.2	5.4	14.1	36.4	56.9	18.3	26.9	12.4
의료기기	39.0	24.2	36.7	67.1	81.0	97.6	51.5	61.4	42.2	70.7	28.8
화장품	27.7	18.1	20.9	48.6	57.5	54.7	108.1	73.9	28.7	72.7	31.1
기타	38.5	28.4	100.4	2.8	1.5	90.3	-92.7	-67.8	39.1	-40.6	3.2
영업이익률 (%)	35.7	37.0	39.1	32.7	38.3	39.7	45.7	43.1	36.0	41.9	43.0
순이익률 (지배,%)	24.5	34.6	28.6	15.9	30.8	29.9	36.2	35.3	25.4	33.2	34.5

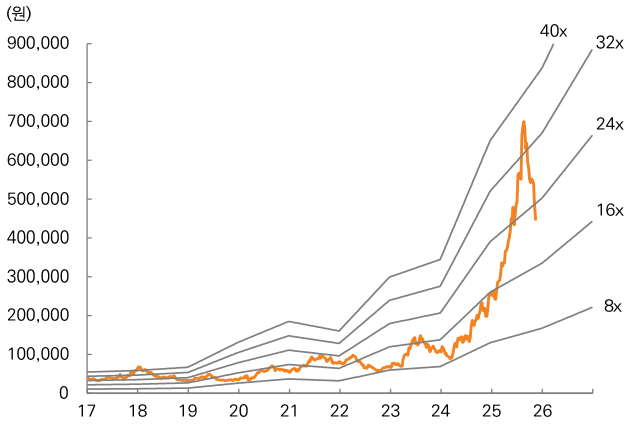
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



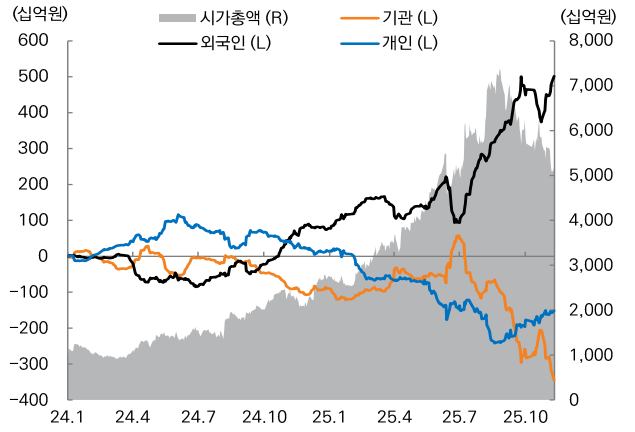
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



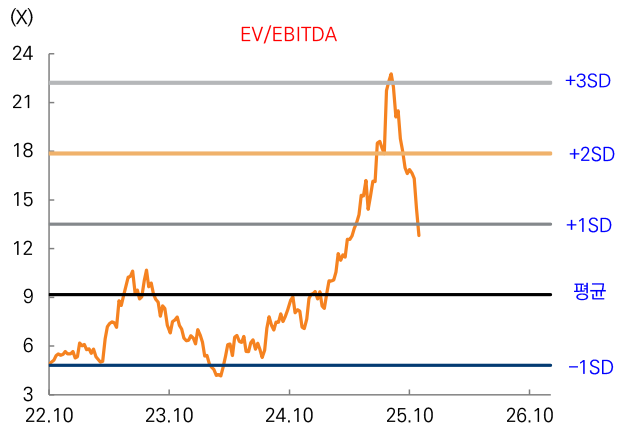
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



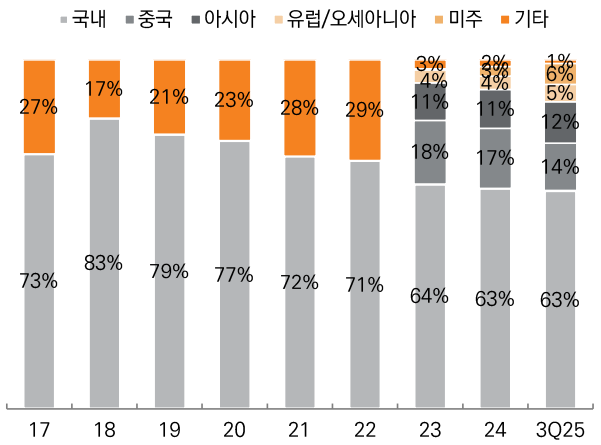
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation (십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			EV/EBITDA(x)			매출(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
파마리서치	4,592	36.0	40.5	45.3	36.1	25.8	19.3	10.2	8.2	6.6	26.6	18.1	13.3	350	557	692
클래시스	3,531	50.4	49.7	49.4	34.8	27.2	19.6	11.9	10.2	7.7	25.4	18.9	14.5	243	344	458
Establishment Labs	2,911	(30.1)	(17.4)	(4.6)	-	-	-	10.5	9.5	7.6	-	-	177.3	227	302	384
휴젤	2,731	44.6	47.0	48.2	17.0	18.3	14.2	6.0	6.5	5.5	17.8	10.7	9.0	373	421	496
Inmode	1,342	28.5	25.6	26.0	6.7	9.2	8.8	2.6	2.5	2.4	5.1	4.3	4.1	539	534	549
엘앤씨바이오	1,226	3.5	(0.2)	11.1	8.9	411.6	26.3	15.0	14.0	10.9	113.8	160.8	61.7	72.1	87.3	112.5
메디톡스	887	8.9	12.4	18.3	43.4	33.3	20.3	3.7	3.6	3.3	33.4	20.5	13.2	229	248	272
원텍	754	30.2	39.3	38.1	18.7	15.3	13.4	5.3	4.7	4.2	17.0	10.2	9.4	115	161	178
Evolus	663	(13)	(3)	7	-	-	53.8	2	2	1	-	-	19	363	434	536
아스테라시스	576	23.1	36.9	40.3	64.1	44.8	26.6	15.2	13.8	10.0	38.3	33.0	20.5	29	42	58
AirSculpt Tech	527	(1.0)	(2.7)	0.2	-	-	-	2.2	2.2	2.1	-	25.5	24.5	246	233	247
한스바이오메드	413	0.8	1.1	7.9	-	-	37.4	4.6	4.7	3.6	30.2	74.2	23.8	81	89	114
Sisram Medical	388	10.3	10.5	10.4	12.9	7.3	5.6	0.8	0.7	0.6	5.7	4.3	3.7	476	548	648
Beauty Health	244	(20.3)	(8.4)	(1.6)	-	436.7	-	0.5	0.6	0.5	-	8.1	8.6	456	429	450
동방메디컬	176	14.7	17.0	18.9	43.7	13.9	9.0	1.3	1.5	1.1	-	7.3	4.6	105	115	156
전체 평균		**12.4**	**16.5**	**21.0**	**28.6**	**94.8**	**21.2**	**6.1**	**5.6**	**4.5**	**31.3**	**30.4**	**27.1**	**260.3**	**302.9**	**356.5**

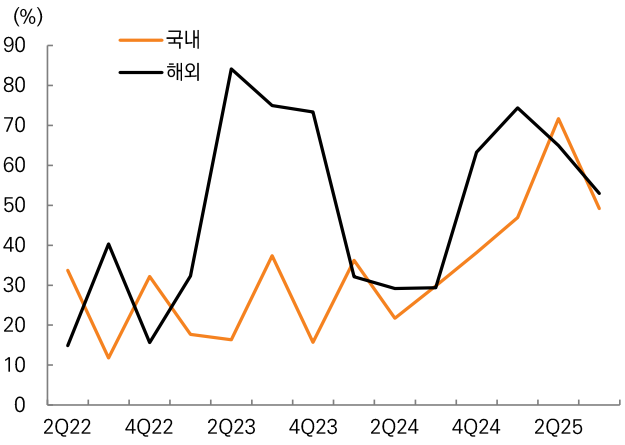
주: 2025년 11월 11일 종가 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중 추이



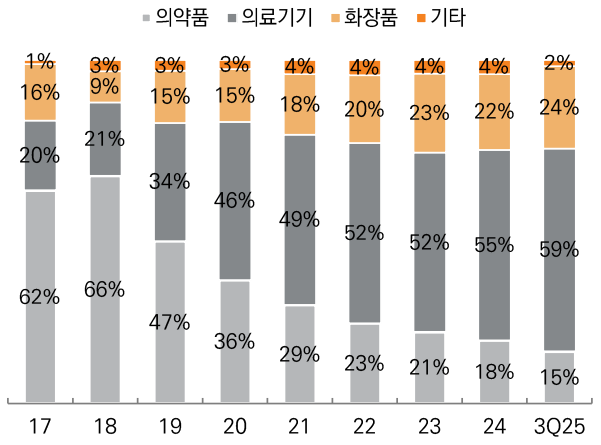
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



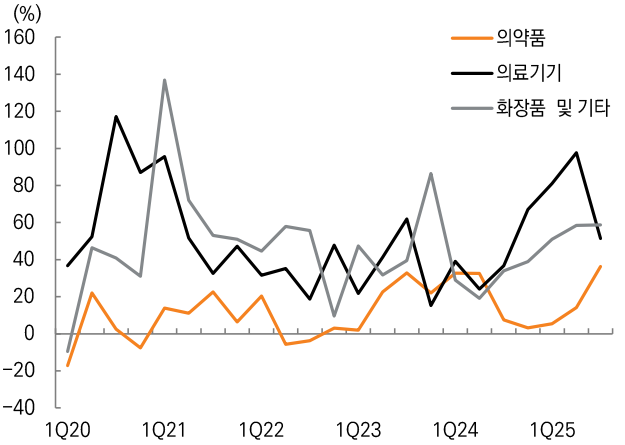
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출비중 추이



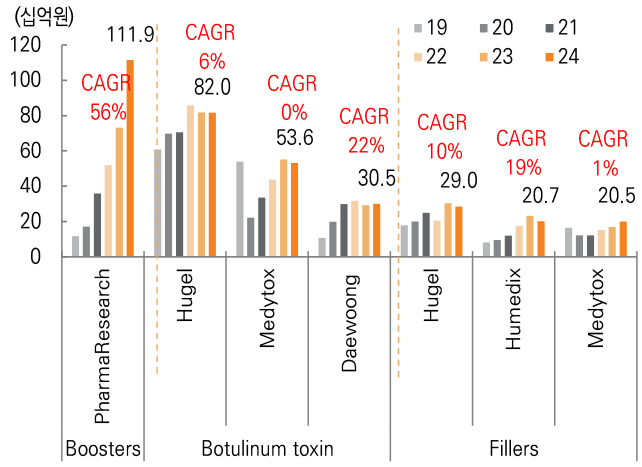
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 성장률 추이



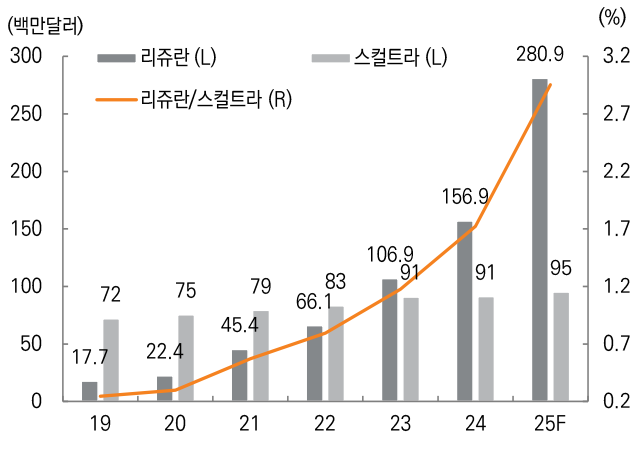
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 주사요법 관련 기업들의 국내 매출 추이



자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 리쥬란 및 스컬트라 매출 추이



주: 스컬트라 매출은 24년부터 추정치
자료: 파마리서치, Evaluatepharma, 미래에셋증권 리서치센터

리스크

재무 리스크

4Q24부터 부채비율이 약 50%로 증가하였으나, 이는 CVC에 발행한 RCPS 2,000억 원에 의한 것으로 크게 우려할 사항은 아니다. 2Q25말 기준 부채비율은 45%다. 동사는 2021년부터 매년 400억원 이상의 발생하고 있는 잉여현금흐름에 CVC로부터의 자금까지 유입되어 2Q25에 약 4,810억원의 현금성 자산을 보유했다. 2025년 상반기에만 잉여현금흐름이 587억원이 발생하였다.

2022년부터 재고자산과 매출채권이 증가하면서 운전자본이 증가하고 있지만, 매출액 대비 회전율이 낮아진 것은 아니라서 크게 우려할 사항은 아닌 것으로 보인다.

사업 리스크

동사는 리쥬란을 중심으로 화장품과 톡신, 미용기기까지 제품 포트폴리오를 다각화하여 종합 에스테틱 기업으로 성장하고자 한다. 대표 제품인 리쥬란은 작년부터 경쟁 제품이 시장에 등장하고 있어, 경계가 필요하지만 아직 동사와의 격차가 확연하다. 단기적으로 경쟁에 의한 실적 우려는 제한적으로 보인다. 다만, 여전히 내수 비중이 높은 것은 단점이다. 유럽 파트너인 Vivacy와 SI인 CVC의 시너지로 향후 3년 내 유럽에서 의미 있는 시장 침투를 하고자 한다.

화장품은 상대적으로 경쟁이 큰 사업이나, 리쥬란과 연계 마케팅이 차별화 포인트다. 리쥬란의 해외 수출 지역이 확대되고 있어, 이로 인한 수혜가 가능하다.

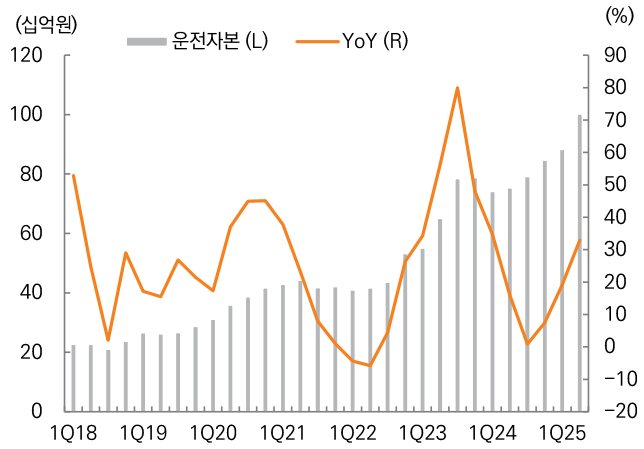
마이크로니들 고주파 미용기기 출시가 2026년 하반기, 톡신 생산 캐파 증설이 2027년 하반기에나 가능하다는 것은 아쉽다.

관절강 주사인 콘쥬란의 보험 보장범위 축소는 잠재 리스크 요인이다.

주가 리스크

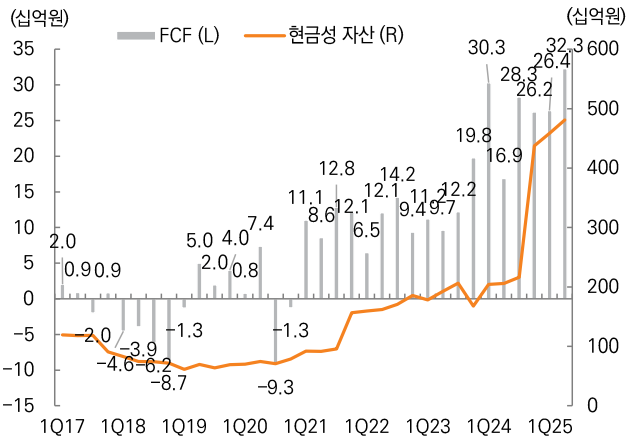
현 주가는 12개월 선행 P/E 21배로 동사의 지난 3년평균 (16배) 및 글로벌 Peer(20배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다.

그림 11. 운전자본 추이



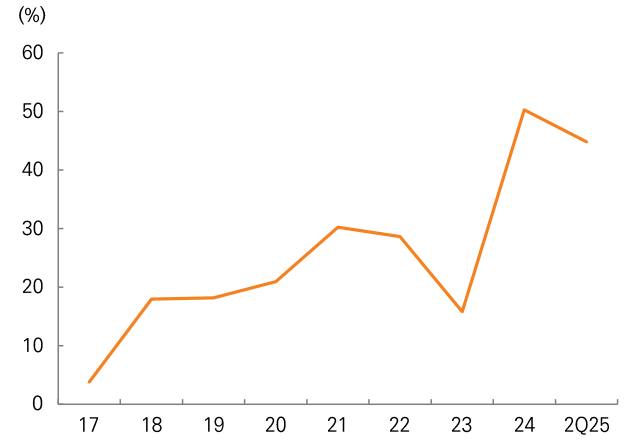
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



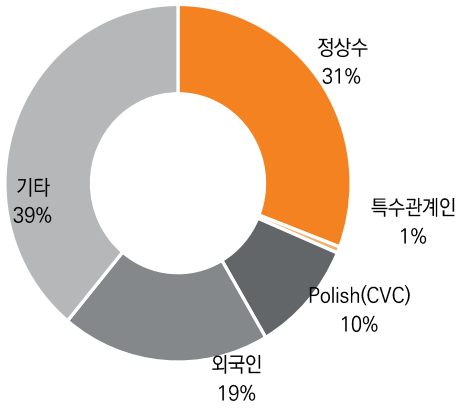
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율



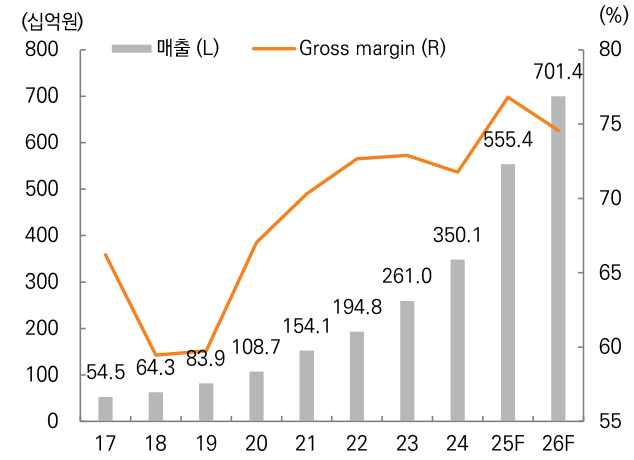
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 지분율



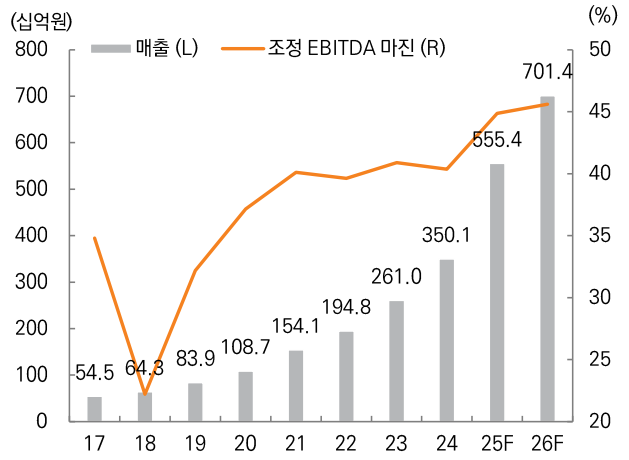
주: 총주식수는 CVC 상환전환우선주 반영,
자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

파마리서치 (214450)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**350**	**555**	**701**	**896**
매출원가	**99**	**129**	**178**	**227**
매출총이익	**251**	**426**	**523**	**669**
판매비와관리비	**125**	**194**	**222**	**275**
조정영업이익	**126**	**232**	**301**	**395**
영업이익	**126**	**232**	**301**	**395**
비영업손익	**-10**	**6**	**11**	**17**
금융손익	6	5	11	18
관계기업등 투자손익	6	0	0	0
세전계속사업손익	116	238	312	412
계속사업법인세비용	27	54	70	93
계속사업이익	89	184	242	320
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**89**	**184**	**242**	**320**
지배주주	92	190	241	320
비지배주주	-3	-5	0	0
총포괄이익	**91**	**184**	**242**	**320**
지배주주	94	203	273	361
비지배주주	-3	-19	-31	-42
EBITDA	140	248	316	408
FCF	102	162	235	305
EBITDA 마진율 (%)	40.0	44.7	45.1	45.5
영업이익률 (%)	36.0	41.8	42.9	44.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.3	34.2	34.4	35.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**555**	**724**	**967**	**1,289**
현금 및 현금성자산	165	181	314	459
매출채권 및 기타채권	40	58	71	92
재고자산	57	70	86	111
기타유동자산	293	415	496	627
비유동자산	**301**	**316**	**324**	**343**
관계기업투자등	21	65	79	103
유형자산	147	163	160	157
무형자산	33	33	29	26
자산총계	**856**	**1,040**	**1,291**	**1,632**
유동부채	**83**	**91**	**110**	**140**
매입채무 및 기타채무	38	11	13	17
단기금융부채	17	16	17	20
기타유동부채	28	64	80	103
비유동부채	**203**	**208**	**210**	**212**
장기금융부채	197	200	200	200
기타비유동부채	6	8	10	12
부채총계	**286**	**299**	**319**	**352**
지배주주지분	**539**	**716**	**946**	**1,253**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	197	198	198	198
이익잉여금	343	517	747	1,055
비지배주주지분	**30**	**26**	**26**	**27**
자본총계	**569**	**742**	**972**	**1,280**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**138**	**181**	**243**	**313**
당기순이익	89	184	242	320
비현금수익비용가감	61	65	73	87
유형자산감가상각비	10	11	11	11
무형자산상각비	4	4	3	3
기타	47	50	59	73
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-21	-12	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-18	-13	-20
재고자산 감소(증가)	-12	-14	-16	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	2	2	4
법인세납부	-20	-55	-70	-93
투자활동으로 인한 현금흐름	**-226**	**-138**	**-87**	**-135**
유형자산처분(취득)	-36	-20	-8	-8
무형자산감소(증가)	-2	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-180	-108	-80	-128
기타투자활동	-8	-6	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**183**	**-13**	**-10**	**-9**
장단기금융부채의 증가(감소)	179	2	2	3
자본의 증가(감소)	22	1	0	0
배당금의 지급	-10	-12	-11	-11
기타재무활동	-8	-4	-1	-1
현금의 증가	**98**	**16**	**132**	**146**
기초현금	67	165	181	314
기말현금	165	181	314	459

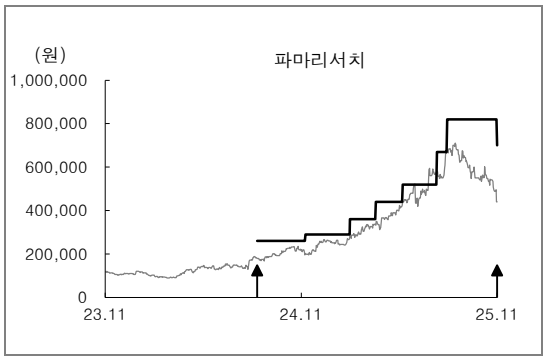
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	30.5	26.9	21.1	15.9
P/CF (x)	18.7	20.5	16.2	12.5
P/B (x)	5.6	7.1	5.4	4.1
EV/EBITDA (x)	18.6	17.0	12.7	9.2
EPS (원)	8,608	16,337	20,871	27,630
CFPS (원)	14,022	21,423	27,196	35,186
BPS (원)	46,558	61,865	81,748	108,390
DPS (원)	1,100	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	12.8	6.2	4.7	3.6
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	34.1	58.6	26.3	27.8
EBITDA증가율 (%)	34.0	77.4	27.4	29.3
조정영업이익증가율 (%)	36.6	84.4	29.6	31.0
EPS증가율 (%)	15.1	89.8	27.8	32.4
매출채권 회전율 (회)	10.0	11.7	11.2	11.3
재고자산 회전율 (회)	6.5	8.7	9.0	9.1
매입채무 회전율 (회)	14.2	11.9	15.2	15.3
ROA (%)	12.8	19.5	20.7	21.9
ROE (%)	18.9	30.3	29.1	29.1
ROIC (%)	44.5	76.4	88.3	110.8
부채비율 (%)	50.3	40.3	32.8	27.5
유동비율 (%)	669.6	797.2	881.9	922.9
순차입금/자기자본 (%)	-34.6	-50.2	-59.9	-66.6
조정영업이익/금융비용 (x)	27.2	22.2	28.9	37.4

자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
파마리서치 (214450)				
2025.11.12	매수	700,000	-	-
2025.08.11	매수	820,000	-27.00	-13.29
2025.07.23	매수	670,000	-14.20	-0.90
2025.05.20	매수	520,000	-4.24	14.23
2025.03.31	매수	440,000	-15.71	-3.75
2025.02.11	매수	360,000	-14.25	-6.25
2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69
2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.