

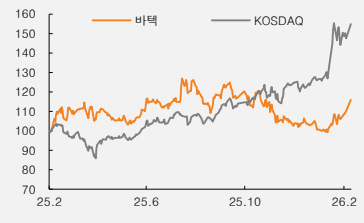
|               |                |
|---------------|----------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)      | <b>28,500원</b> |
| 현재주가(26/2/19) | 22,050원        |
| 상승여력          | 29.3%          |

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 영업이익(25F,십억원)           | 55 |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 56 |

|                    |          |
|--------------------|----------|
| EPS 성장률(25F,%)     | -26.1    |
| MKT EPS 성장률(25F,%) | 36.0     |
| P/E(25F,x)         | 7.1      |
| MKT P/E(25F,x)     | 19.5     |
| KOSDAQ             | 1,160.71 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 328    |
| 발행주식수(백만주)    | 15     |
| 유동주식비율(%)     | 46.4   |
| 외국인 보유비중(%)   | 24.1   |
| 벡타(12M) 일간수익률 | 0.54   |
| 52주 최저가(원)    | 18,890 |
| 52주 최고가(원)    | 24,150 |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 16.5 | -1.1  | 7.0   |
| 상대주가 | -2.8 | -32.9 | -28.2 |



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA  
choonghyun.kim@miraeasset.com

## 바텍

### 만년 저평가 상태를 어떻게 해소할 것인가?

#### 4Q25 Review: 매출 시장 기대치 상회, 영업이익 시장 기대치 하회

매출 1,144억원(12% YoY)으로 시장 기대치를 상회하며 사상 최대 분기 실적을 달성했다. 품목별(별도 기준)로 2D 제품이 113억원(104% YoY), 3D 제품이 525억원(45% YoY), 기타 제품이 185억원(54% YoY)을 기록했다.

지역별(연결 기준) 매출은 북미 370억원(-9% YoY), 국내 67억원(-19% YoY), 아시아 255억원(57% YoY: 베트남 6% YoY, 인도 15% YoY, 일본 32% YoY), 유럽 296억원(15% YoY: 독일 14% YoY, 러시아 -8% YoY, 프랑스 15% YoY, 체코 38% YoY), 기타 156억원(45% YoY)을 기록했다.

영업이익은 123억원(20% YoY, OPM 10.7%)으로 시장 기대치를 하회했다. 판관비가 480억원으로 전년 대비 13% 증가했다. 조정 EBITDA는 173억원(16% YoY, 마진 15.1%)을 기록한 것으로 추정된다.

#### 목표주가 28,500원 및 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 28,500원으로 유지하며, 상승 여력이 29.3%인 점을 고려하여 매수 의견을 유지한다.

치과 시장의 3D 수요에 힘입어 2025년에 이어서 2026년에도 견조한 외형성장은 이어질 것으로 보이나, 대내외적 원가 압박을 고려할 때 마진 개선은 제한적으로 예상된다. 이를 감안한 동사의 2026년 매출은 4,589억원(+8% YoY), 조정 EBITDA 812억원(+6% YoY, OPM 17.7%)을 기록할 것으로 전망한다.

현 주가는 역사적 저점인 12개월 선행 EV/EBITDA 3배로 동사의 지난 3년 평균(4배) 및 글로벌 Peer(10배) 대비 저평가 상태다.

동사는 치과 회사 중 가장 낮은 밸류에이션으로 평가받고 있다. 밸류에이션 리레이팅을 위해서 성장성을 회복하거나 디지털 덴티스트리 사업의 가시성 등이 필요해 보인다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 385   | 385   | 426   | 459   | 497   |
| 영업이익 (십억원) | 64    | 54    | 55    | 60    | 67    |
| 영업이익률 (%)  | 16.6  | 14.0  | 12.9  | 13.1  | 13.5  |
| 순이익 (십억원)  | 52    | 55    | 41    | 52    | 59    |
| EPS (원)    | 3,483 | 3,712 | 2,741 | 3,493 | 3,940 |
| ROE (%)    | 13.8  | 12.9  | 8.6   | 9.9   | 10.2  |
| P/E (배)    | 9.5   | 5.1   | 7.1   | 6.3   | 5.6   |
| P/B (배)    | 1.2   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.5   |
| 배당수익률 (%)  | 0.3   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |

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

표 1. 4Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

|           | 4Q24  | 3Q25  | 4Q25P |        |       | 성장률   |       |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |       |       | 잠정실적  | 미래에셋증권 | 컨센서스  | YoY   | QoQ   |
| 매출액       | 101.7 | 100.1 | 114.4 | 110.6  | 102.1 | 12.4  | 14.2  |
| 영업이익      | 10.3  | 12.4  | 12.3  | 14.5   | 13.0  | 19.5  | -0.9  |
| 영업이익률 (%) | 10.1  | 12.4  | 10.7  | 13.1   | 12.7  | 0.6   | -1.6  |
| 순이익       | 15.9  | 13.9  | 7.2   | 12.9   | 14.7  | -54.6 | -48.0 |

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

|      | 변경전   |       | 변경후   |       | 변경률  |      | 변경 이유     |
|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-----------|
|      | 26F   | 27F   | 26F   | 27F   | 26F  | 27F  |           |
| 매출액  | 454.1 | 492.8 | 458.9 | 497.5 | 1.1  | 0.9  | 4Q25 실적반영 |
| 영업이익 | 63.0  | 70.5  | 60.3  | 67.2  | -4.2 | -4.7 |           |
| 순이익  | 53.8  | 60.9  | 51.9  | 58.5  | -3.6 | -3.8 |           |

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

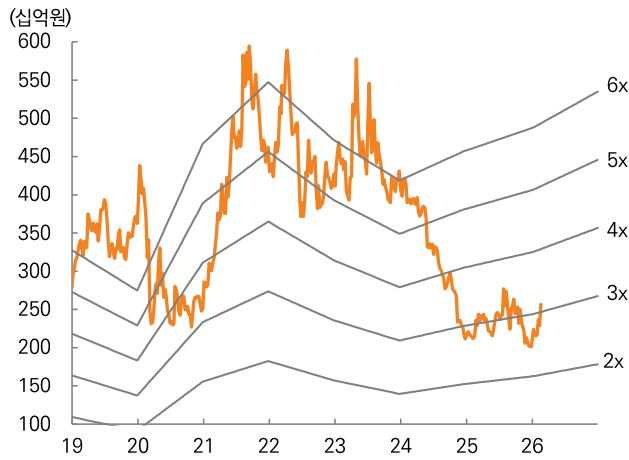
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

|                  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25P | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025P | 2026F | 2027F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 101.3 | 110.6 | 100.1 | 114.4 | 101.7 | 118.3 | 106.7 | 132.1 | 426.4 | 458.9 | 497.5 |
| 국내               | 7.0   | 10.4  | 7.5   | 6.7   | 6.8   | 10.1  | 7.3   | 6.5   | 31.5  | 30.8  | 30.0  |
| 아시아              | 20.0  | 18.4  | 22.3  | 25.5  | 21.8  | 20.0  | 24.3  | 27.8  | 86.2  | 93.9  | 102.4 |
| 북미               | 29.6  | 35.1  | 29.2  | 37.0  | 28.3  | 37.9  | 31.2  | 45.1  | 130.9 | 142.5 | 156.8 |
| 유럽               | 29.9  | 30.4  | 27.5  | 29.6  | 28.6  | 32.2  | 28.9  | 35.6  | 117.4 | 125.2 | 135.2 |
| 기타               | 14.8  | 16.3  | 13.7  | 15.6  | 16.3  | 18.0  | 15.1  | 17.1  | 60.4  | 66.4  | 73.1  |
| 조정 EBITDA        | 19.3  | 21.8  | 18.0  | 17.3  | 17.3  | 20.1  | 18.8  | 25.0  | 76.3  | 81.2  | 89.2  |
| 영업이익             | 13.2  | 16.9  | 12.4  | 12.3  | 12.3  | 14.9  | 13.5  | 19.6  | 54.8  | 60.3  | 67.2  |
| 순이익(지배)          | 12.3  | 7.3   | 13.9  | 7.2   | 10.8  | 12.8  | 11.8  | 16.5  | 40.7  | 51.9  | 58.5  |
| 매출성장률            | 7.5   | 8.5   | 14.7  | 12.4  | 0.4   | 6.9   | 6.6   | 15.5  | 10.7  | 7.6   | 8.4   |
| 국내               | -10.9 | -0.2  | -11.6 | -19.1 | -2.5  | -2.5  | -2.5  | -2.5  | -9.8  | -2.5  | -2.5  |
| 아시아              | 21.7  | -3.7  | 39.7  | 57.0  | 9.0   | 9.0   | 9.0   | 9.0   | 27.2  | 9.0   | 9.0   |
| 북미               | 8.2   | 33.7  | 12.9  | -9.2  | -4.5  | 8.0   | 7.0   | 22.0  | 8.9   | 8.9   | 10.0  |
| 유럽               | 0.9   | 0.7   | 7.2   | 14.9  | -4.5  | 6.0   | 5.0   | 20.0  | 5.6   | 6.6   | 8.0   |
| 기타               | 14.4  | 1.9   | 20.2  | 45.4  | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 10.0  | 18.3  | 10.0  | 10.0  |
| 조정 EBITDA 마진 (%) | 19.0  | 19.7  | 17.9  | 15.1  | 17.0  | 17.0  | 17.6  | 18.9  | 17.9  | 17.7  | 17.9  |
| 영업이익률 (%)        | 13.0  | 15.3  | 12.4  | 10.7  | 12.1  | 12.6  | 12.6  | 14.8  | 12.8  | 13.1  | 13.5  |
| 순이익률 (지배, %)     | 11.5  | 6.7   | 13.6  | 6.4   | 11.1  | 11.4  | 11.7  | 13.1  | 9.5   | 11.3  | 11.8  |

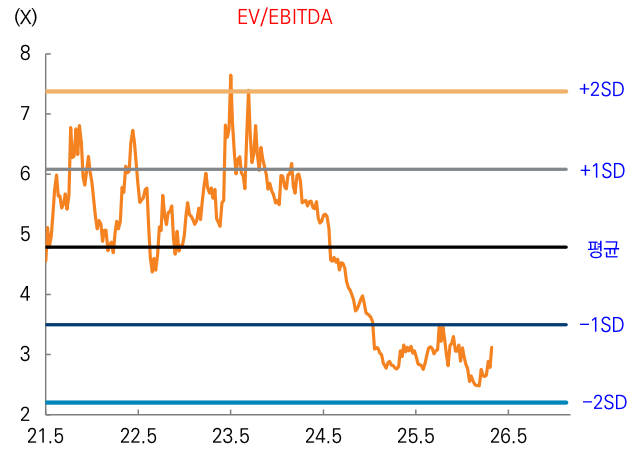
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



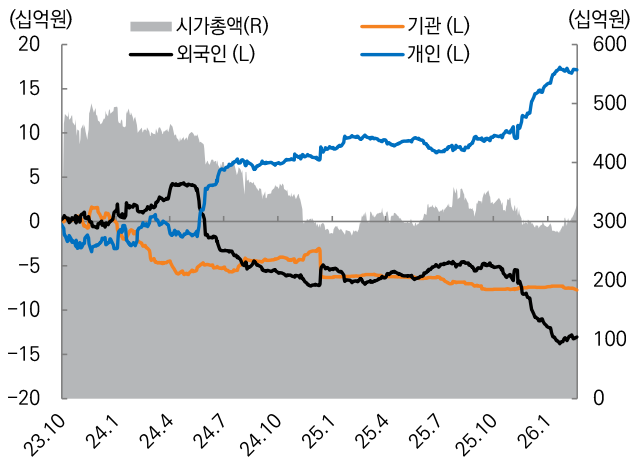
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 추이와 표준편차



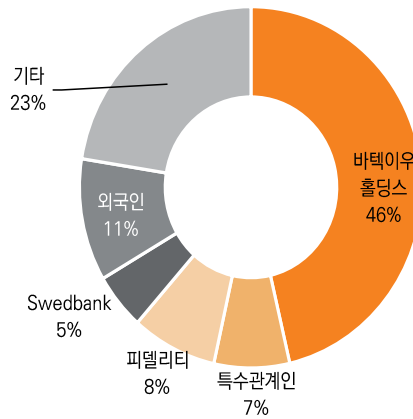
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지분율



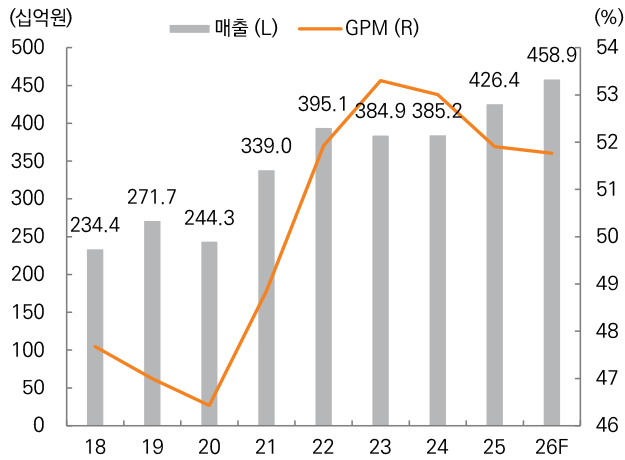
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer valuation

| 회사명         | 시가총액<br>(십억원) | 영업이익률 (%) |       |      | PER (배) |       |       | PSR (배) |      |     | EV/EBITDA (배) |       |      | 매출액 (십억원) |        |        |
|-------------|---------------|-----------|-------|------|---------|-------|-------|---------|------|-----|---------------|-------|------|-----------|--------|--------|
|             |               | 24        | 25F   | 26F  | 24      | 25F   | 26F   | 24      | 25F  | 26F | 24            | 25F   | 26F  | 24        | 25F    | 26F    |
| 슈트라우만 홀딩    | 28,264        | 21.1      | 24.7  | 25.5 | 42.4    | 29.3  | 25.3  | 5.8     | 5.6  | 5.1 | 21.1          | 18.2  | 16.3 | 4,469     | 5,113  | 5,611  |
| 얼라인 테크놀로지   | 19,681        | 13.5      | 23.7  | 24.3 | 28.8    | 16.8  | 15.5  | 3.4     | 3.3  | 3.1 | 10.9          | 11.2  | 10.5 | 5,737     | 6,108  | 6,398  |
| 헨리 셰인       | 13,094        | 4.9       | 7.4   | 7.5  | 17.5    | 15.6  | 14.5  | 0.7     | 0.7  | 0.7 | 13.3          | 12.3  | 11.7 | 17,280    | 19,140 | 19,803 |
| Envista     | 6,816         | 7.9       | 12.8  | 13.3 | 36.0    | 20.4  | 18.4  | 1.8     | 1.7  | 1.6 | 11.9          | 12.2  | 11.4 | 3,867     | 4,143  | 4,290  |
| 허페이 매이아     | 3,729         | 29.2      | 31.0  | 31.6 | 24.7    | 24.0  | 21.3  | 7.3     | 7.0  | 6.3 | -             | 20.1  | 17.8 | 438       | 536    | 595    |
| 덴츠플라이 시로나   | 3,618         | -23.2     | 14.3  | 13.3 | 6.5     | 7.8   | 8.5   | 0.7     | 0.7  | 0.7 | -             | 6.8   | 7.3  | 5,175     | 5,281  | 5,324  |
| Angel Align | 2,378         | 3.4       | 11.0  | 6.7  | 64.8    | 238.9 | 123.9 | 5.0     | 33.6 | 9.4 | 25.7          | 124.3 | 86.7 | 367       | 71     | 254    |
| 모던 덴탈       | 1,014         | 17.7      | -     | -    | 11.5    | -     | -     | 1.6     | -    | -   | 5.5           | -     | -    | 588.4     | -      | -      |
| 덴티움         | 557           | 24.2      | 19.4  | 22.9 | 10.3    | 13.7  | 7.9   | 1.2     | 1.6  | 1.4 | 7.6           | 9.0   | 6.9  | 408       | 351    | 404    |
| 그래피         | 575           | (53.7)    | (2.6) | 19.0 | -       | -     | 52.0  | 27.9    | 14.7 | 9.2 | -             | -     | 58.7 | 20        | 39     | 63     |
| 바텍          | 324           | 12.8      | 13.8  | 13.9 | 8.0     | 6.0   | 5.4   | 0.8     | 0.7  | 0.7 | 3.7           | 3.4   | 3.1  | 426       | 450    | 483    |
| 디오          | 262           | -34.0     | 8.4   | 13.7 | 41.5    | 11.4  | 9.7   | 1.6     | 1.3  | 1.3 | 14.3          | 8.5   | 8.1  | 120       | 162    | 194    |
| 전체 평균       |               | 2.0       | 14.9  | 17.4 | 26.5    | 38.4  | 27.5  | 4.8     | 6.4  | 3.6 | 12.7          | 22.6  | 21.7 | -         | -      | -      |

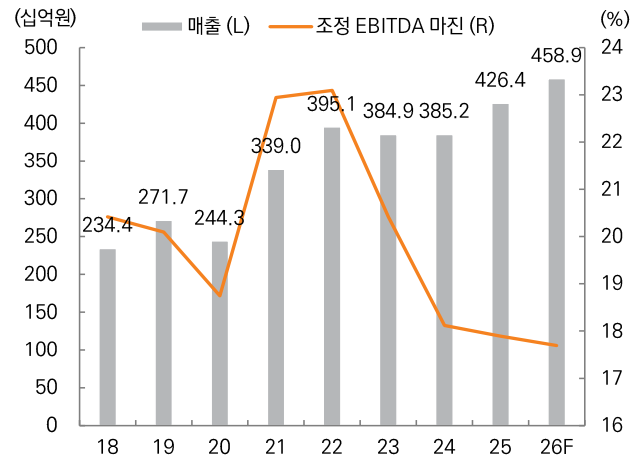
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 매출 및 매출총이익률 추이



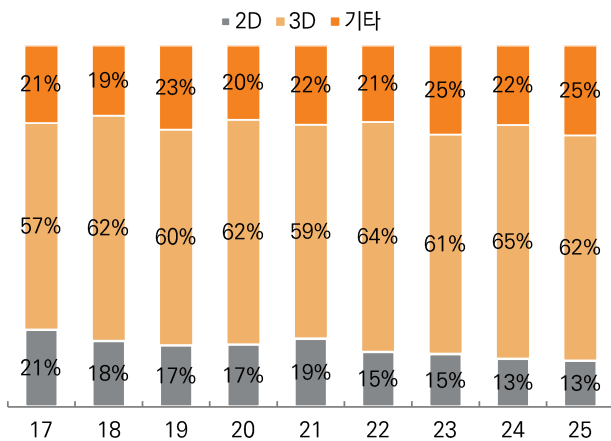
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



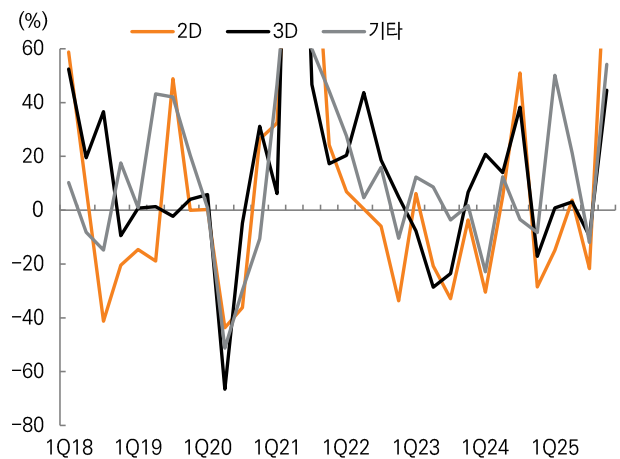
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



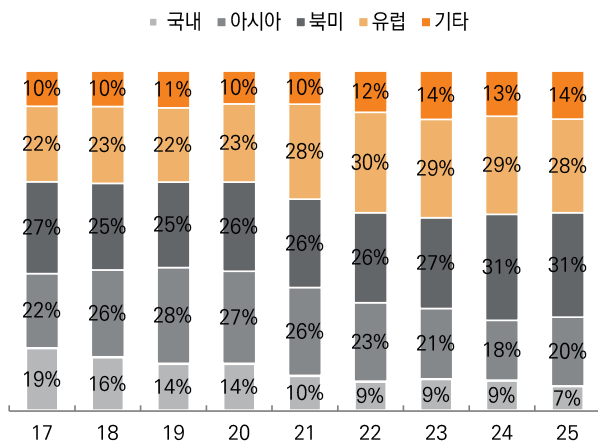
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출성장률 추이 (별도 기준)



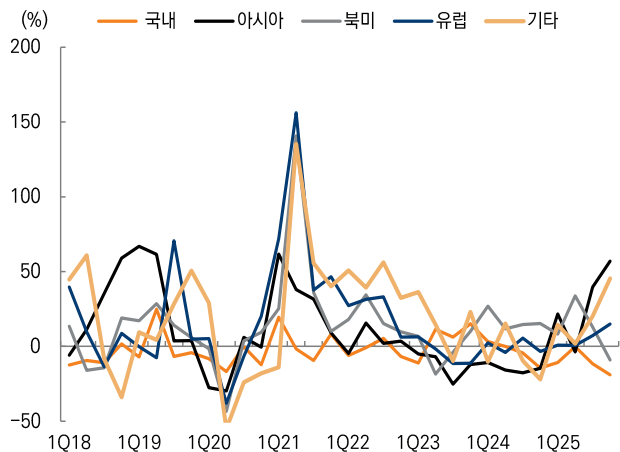
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지역별 매출 비중 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지역별 매출성장률 추이 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

## 바텍 (043150)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>385</b> | <b>426</b> | <b>459</b> | <b>497</b> |
| 매출원가            | 181        | 205        | 221        | 239        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>204</b> | <b>221</b> | <b>238</b> | <b>258</b> |
| 판매비와관리비         | 150        | 167        | 177        | 191        |
| <b>조정영업이익</b>   | <b>54</b>  | <b>55</b>  | <b>60</b>  | <b>67</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>54</b>  | <b>55</b>  | <b>60</b>  | <b>67</b>  |
| <b>비영업손익</b>    | <b>18</b>  | <b>1</b>   | <b>8</b>   | <b>10</b>  |
| 금융손익            | 2          | 2          | 4          | 6          |
| 관계기업등 투자손익      | 7          | 3          | 4          | 4          |
| 세전계속사업손익        | 72         | 56         | 68         | 77         |
| 계속사업법인세비용       | 17         | 16         | 14         | 15         |
| 계속사업이익          | 55         | 40         | 55         | 62         |
| 중단사업이익          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>55</b>  | <b>40</b>  | <b>55</b>  | <b>62</b>  |
| 지배주주            | 55         | 41         | 52         | 59         |
| 비지배주주           | 0          | -1         | 3          | 3          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>58</b>  | <b>44</b>  | <b>55</b>  | <b>62</b>  |
| 지배주주            | 56         | 46         | 55         | 62         |
| 비지배주주           | 2          | -2         | -1         | -1         |
| EBITDA          | 69         | 71         | 76         | 82         |
| FCF             | 15         | 19         | 37         | 50         |
| EBITDA 마진율 (%)  | 17.9       | 16.7       | 16.6       | 16.5       |
| 영업이익률 (%)       | 14.0       | 12.9       | 13.1       | 13.5       |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 14.3       | 9.6        | 11.3       | 11.9       |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>354</b> | <b>393</b> | <b>462</b> | <b>534</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 90         | 84         | 105        | 146        |
| 매출채권 및 기타채권    | 103        | 128        | 148        | 161        |
| 재고자산           | 127        | 137        | 158        | 172        |
| 기타유동자산         | 34         | 44         | 51         | 55         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>296</b> | <b>295</b> | <b>303</b> | <b>306</b> |
| 관계기업투자등        | 84         | 87         | 100        | 109        |
| 유형자산           | 122        | 116        | 109        | 103        |
| 무형자산           | 1          | 3          | 3          | 3          |
| <b>자산총계</b>    | <b>650</b> | <b>688</b> | <b>765</b> | <b>840</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>124</b> | <b>121</b> | <b>137</b> | <b>147</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 47         | 53         | 61         | 67         |
| 단기금융부채         | 31         | 26         | 27         | 28         |
| 기타유동부채         | 46         | 42         | 49         | 52         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>56</b>  | <b>68</b>  | <b>76</b>  | <b>81</b>  |
| 장기금융부채         | 16         | 17         | 17         | 17         |
| 기타비유동부채        | 40         | 51         | 59         | 64         |
| <b>부채총계</b>    | <b>180</b> | <b>190</b> | <b>213</b> | <b>229</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>453</b> | <b>496</b> | <b>547</b> | <b>604</b> |
| 자본금            | 7          | 7          | 7          | 7          |
| 자본잉여금          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| 이익잉여금          | 437        | 476        | 527        | 584        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>17</b>  | <b>2</b>   | <b>5</b>   | <b>8</b>   |
| <b>자본총계</b>    | <b>470</b> | <b>498</b> | <b>552</b> | <b>612</b> |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F      |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>39</b>  | <b>29</b>  | <b>45</b>  | <b>58</b>  |
| 당기순이익                 | 55         | 40         | 55         | 62         |
| 비현금수익비용가감             | 31         | 33         | 21         | 20         |
| 유형자산감가상각비             | 15         | 16         | 15         | 14         |
| 무형자산상각비               | 1          | 0          | 0          | 0          |
| 기타                    | 15         | 17         | 6          | 6          |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -32        | -24        | -21        | -14        |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | 6          | -26        | -20        | -13        |
| 재고자산 감소(증가)           | -19        | -13        | -21        | -14        |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | -16        | 3          | 5          | 3          |
| 법인세납부                 | -16        | -22        | -14        | -15        |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-19</b> | <b>-14</b> | <b>-14</b> | <b>-12</b> |
| 유형자산처분(취득)            | -24        | -7         | -8         | -8         |
| 무형자산감소(증가)            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 2          | -8         | -6         | -4         |
| 기타투자활동                | 3          | 1          | 0          | 0          |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-9</b>  | <b>-23</b> | <b>0</b>   | <b>-1</b>  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 11         | -4         | 1          | 1          |
| 자본의 증가(감소)            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 배당금의 지급               | -2         | -1         | -1         | -1         |
| 기타재무활동                | -18        | -18        | 0          | -1         |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>16</b>  | <b>-6</b>  | <b>21</b>  | <b>41</b>  |
| 기초현금                  | 74         | 90         | 84         | 105        |
| 기말현금                  | 90         | 84         | 105        | 146        |

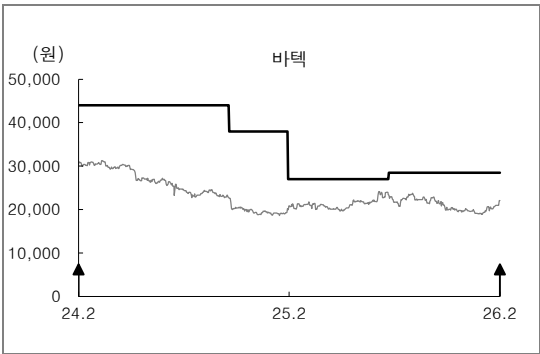
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 5.1    | 7.1    | 6.3    | 5.6    |
| P/CF (x)        | 3.3    | 4.0    | 4.3    | 4.0    |
| P/B (x)         | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA (x)   | 3.4    | 3.1    | 3.2    | 2.5    |
| EPS (원)         | 3,712  | 2,741  | 3,493  | 3,940  |
| CFPS (원)        | 5,808  | 4,917  | 5,117  | 5,496  |
| BPS (원)         | 30,524 | 33,418 | 36,810 | 40,650 |
| DPS (원)         | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 배당성향 (%)        | 2.7    | 3.7    | 2.7    | 2.4    |
| 배당수익률 (%)       | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| 매출액증가율 (%)      | 0.1    | 10.7   | 7.6    | 8.4    |
| EBITDA증가율 (%)   | -12.2  | 3.4    | 6.5    | 7.4    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -15.7  | 1.5    | 10.1   | 11.4   |
| EPS증가율 (%)      | 6.6    | -26.1  | 27.4   | 12.8   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 3.8    | 3.7    | 3.3    | 3.2    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 3.2    | 3.2    | 3.1    | 3.0    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 4.9    | 6.5    | 6.1    | 5.9    |
| ROA (%)         | 8.9    | 6.0    | 7.5    | 7.7    |
| ROE (%)         | 12.9   | 8.6    | 9.9    | 10.2   |
| ROIC (%)        | 14.3   | 12.1   | 13.4   | 14.2   |
| 부채비율 (%)        | 38.2   | 38.0   | 38.7   | 37.4   |
| 유동비율 (%)        | 285.2  | 324.3  | 337.4  | 363.0  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -13.4  | -13.6  | -16.7  | -22.1  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 24.2   | 21.5   | 24.8   | 27.3   |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자        | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-------------|------|---------|--------|------------|
|             |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 바텍 (043150) |      |         |        |            |
| 2025.08.12  | 매수   | 28,500  | -      | -          |
| 2025.02.18  | 매수   | 27,000  | -21.23 | -10.56     |
| 2024.11.08  | 매수   | 38,000  | -48.38 | -43.16     |
| 2023.11.10  | 매수   | 44,000  | -35.64 | -23.41     |



\* 과리율 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.76% | 1.19%           | 19.05% | 0% |

\* 2025년 12월 31일 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.