MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(26/11/11)	27,550원
상승여력	117.8%

영업이익(26F,십억원)	182
Consensus 영업이익(26F,십억원)	209
EPS 성장률(26F,%)	-25.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	17.7
MKT P/E(26F,x)	5.1
KOSPI	5,375.36
시가총액(십억원)	2,299
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	66.5
외국인 보유비중(%)	16.5
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	24,350
52주 최고가(원)	89,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-32.9	-64.9	-35.2
상대주가	-17.3	-48.9	-50.5



[조선]
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

082740 · 조선

한화엔진

NDR 후기: 가려진 본업 Q·P 성장 재조명 필요

투자자 주요 질의 3선: 신사업 비용, Hengli 증설, 중간선거와 엔진 수주

11/9~11 진행 NDR에서 투자자 질의는 1) 신사업(SEAM·ESS) 비용, 2) 중국 경쟁사 증설, 3) 중간선거 이후 DC향 수주 지연 우려에 집중됐다. 첫째, **신사업 비용**은 분기 50억원(SEAM PPA 상각 25억원/ESS R&D 25억원), 각 향후 9년/내년 연간 지속된다. SEAM은 27년 목표(매출 10% 성장, OPM 11%+) 달성시 상각 후 연결 흑자로 돌아서며 ESS는 28년 매출 본격화 및 고정비 흡수를 예상한다.

둘째, **경쟁사의 2행정 내재화**(Hengli 70~100대→200대)에 따른 중국 현지 쇼티지 약화 우려는 과도하다는 입장이다. 엔진 증설이 자체 야드 확장 속도(c.3배)에 못 미치는 한편, VLCC/PC 위주 계열 물량 대응용으로 동사 주력 컨선향 트랙레코드는 부족하다는 설명이다. 현지 주요 고객(양쯔장, 신시대조선, Changhong, Sanfu 등) 입찰 시 국내 2사와 중국 국영사 외 신규 경쟁자 진입은 관찰되지 않는 상황이다.

셋째, 연내 기대됐던 **북미 PPA-엔진 수주 지연**은 아쉽다. 중간선거 이후 텍사스(한화에너지 거점) 등지의 인허가 지연 가능성을 배제하기 어려워졌다. 다만 그룹사 현지 일선에서는 논의 중 파이프라인(250~450MW)이 여전히 견고하다는 설명이다. 쟁점이 결국 DC발 가계 전기요금 상승인 만큼, 계통 부담이 없는 BTM 엔진 발전은 오히려 인허가에 유리한 해법인 점, 28년 잔여 CAPA(약 450MW)를 감안하면 28년 납기 대응 여력이 유효한 점에 근거한다. 본업은 오히려 가속하고 있다. 사측은 27년 저속엔진 매출 1.9조원(+47% YoY) 전망을 유지했다. CAPA 증설(330만→530만 마력)에 따른 Q 효과와, 2Q27부터 컨선 인도가 분기 13~14대로 늘어나며 생기는 ASP 점프(1Q27 +7~8%, 2Q27 +10~15% QoQ)가 함께 나타난다.

투자의견 '매수' 및 엔진 최선호주 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

목표주가를 85,000원에서 60,000원으로 29% 하향한다. 28F EPS를 4,621원에서 3,969원으로 낮췄고(환율·신사업 비용), 목표 P/E를 18.5배에서 15배로 조정했다. 중간선거 이후 북미 수주 가시성이 약해지며 AIDC Peer와 함께 조정이 가팔랐고(1M -33%, 6M -65%), 현 밸류에이션상(12개월 선행 P/E 9.7배) 관련 기대감은 이미 상당 제거되었다. 현 시점 업종 내 유일하게 Q 증설과 P 개선을 동반하고 있는 점에 재조명이 유효하며, 국내 엔진 최선호주 의견을 유지한다. 모멘텀 회복에는 북미 DC 인허가 불확실성 해소가 필요하며, 시점은 내년 상반기가 유력하다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,202	1,371	1,561	2,395	2,730
영업이익 (십억원)	72	130	182	335	438
영업이익률 (%)	6.0	9.5	11.7	14.0	16.0
순이익 (십억원)	79	174	130	251	331
EPS (원)	949	2,082	1,558	3,009	3,969
ROE (%)	25.6	31.2	20.8	30.7	29.8
P/E (배)	19.0	20.6	17.7	9.2	6.9
P/B (배)	3.9	6.4	3.3	2.4	1.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

[주요 Q&A]

Q) 3Q 컨센서스 하회 원인 및 4Q 전망

A. 조업일수 감소 영향 OPM -1.2%p, 영업이익 40~50억원. 컨센서스 하회는 주로 SEAM PPA 상각(25억원), ESS R&D(25억원) 비용에 따름. 별도 OPM은 11.3%, 조업일수 효과 제외 13%, 연결기준 OPM 9.9%. 별도 대비 연결 부진은 오롯이 SEAM 영향(ESS는 별도 판관비로 계상). 보수적 환정책(수주시점 75%, 외화결제 15%)으로 영업단 환영향 제한(3Q 헷지환율 1,330원)

A. 4분기 실적 **2행정** 3Q 인도대수 31대, 컨선 4대. 4Q 인도대수 27대로 빠지지만 컨테이너선 엔진 6대로 믹스 개선되며 4분기와 유사한 외형 예상. **4행정** 3Q 5대(84억원), 4Q 10대 인도하며 단가는 기존 수준 유지, 수익성은 올해 연말까지 BEP 예상. 종합한 별도 OPM은 3Q 대비 +100~150bp 개선 전망. 판관비는 과거 패턴대로 1~3Q 평균 대비 +25% 수준에서 통제. 성과급은 분기안분 적립 중이며 기타 일회성 요인 제한. **AM** 매출 연간 10~15% YoY, 기존(25%) 대비 톤다운. LTSA 위주 영업으로 매출 전환 지연.

Q) 27년 및 중장기 사업부문별 매출액, 마진 전망

A. 27F 별도 OPM +150bp, 레거시(2행정) +200bp 예상. **2행정** CAPA 330만 마력에서 530만 마력으로 확대. 인도대수 올해 116대에서 140대+, 단가 상승효과 포함 매출액 1.9조원으로 47% YoY 예상. 이익에 최대 변수는 컨테이너선 인도량. 올해 연간 16대에서 2Q27부터 분기 10대 중반 인도량 지속. 중국 비중 3Q 척수기준 20% 초반, 수주잔고 내 48%로 잔고 물량 인식하며 매출 내 인식 비중도 40% 중반으로 자연스럽게 상승. 마진상 고객별 차이 두지 않으나 중국향이 대부분 컨테이너선으로 구성되어 있음. **4행정** 매출액 27년 1,600억원, 28년 2,800억원, 마진 올해 BEP→내년 한자릿수 후반 예상. CAPA는 연 180대(900MW). 현 잔고상 27년 CAPA의 60%(약 100대), 28년의 40~50%를 채움. ASP는 주력 4.4MW 기준 1.1~1.3M$로 경쟁사와 유사, 범용성 특징으로 단가 기존(16~17억원) 수준 유지. 28년분은 리드타임상 27년 9월까지 수주 가능, CAPA 규모 자체가 크지 않아(180대=컨선 36척(계열사 수요) 소진 무난하다고 봄. **AM** 매출 15% YoY 수준 예상(현시점), GPM 30%+ 이상의 내부 정책 유지.

Q) 신사업(SEAM·ESS) 현황 및 안정화 시점

A. **SEAM** 분기 매출 280~300억원, PPA 상각비가 향후 9년간 매 분기 발생. 기존 외형 1,500억원, OPM 10% 수준의 사업에서 통합 비용 등으로 현금흐름 BEP, 연결기준 분기 -25억원 찍히고 있음. 통합비용 제거되며 내년 경상수준 원복 예상. 사업계획 구체화 이전이나 현 시점 27년 매출액 10% 성장, OPM 11%+ 수준을 목표하고 있음. **ESS** 매출 분기 c.5억원, 연 10~20억원 수준으로 미미, R&D(주로 인건비) 분기 25억원 발생 중. 28년부터 본격 매출, 현재 넌바인딩 수주만 진행. 주 고객은 SEAM, 전기추진체 핵심인 배터리 부품 내재화의 목적으로 양수. 자회사 외 ABB, 바르질라, 머스크 등 외부 고객 확보 추진 중. 전반적으로 양 사업 모두 29~30년에 본격적인 성과가 날 것으로 봄.

Q) 데이터센터향 육상엔진 사업 업데이트

A. 중간선거 전까지 연내 체결 가능성 높았으나 기존 공화당에서 민주당 주지사 당선 영향으로 제도 변화 가능성 고려 서두르기보다 지켜보는 단계. 그룹사 현지 일선 업데이트상 달라진 건 없다는 입장. 기존 논의 중 파이프라인(250~450MW 규모) 견고하며, 현재 28년 유휴 CAPA 약 450MW 활용한 대응 여력 유효. 쟁점은 결국 가계 전력요금 상승에 대한 우려로 중장기 계통에 부담을 주지 않는 BTM 방식 부각될 것. 4행정 가스엔진도 결국 하이퍼스케일러가 비용 흡수하는 구조로 영향에서 자유로움.

A. 단가/마진의 경우 경쟁사 최근 수주 2건과 큰 차이 없음(MW당 9~10억원). 엔진 외 SCR/발전기 60%(MW당 약 5.5억원), 나머지가 엔진. 선박용(5MW급) 대비 ASP 확연한 차이, 원가 차이는 크지 않음. 시장 기대 OPM이 높아 초반에는 하회할 수 있겠으나 가격 하락은 없을 것으로 생각. 라이선스 확보는 NDA상 구체적 코멘트 어려우나 걱정할 필요 없는 상황임. 동사 외 추가적인 경쟁 OEM의 라이선스 획득 가능성은 낮다고 봄(라이센서가 사업기회 잠식으로 받아들임), 저희는 그룹사 연계 물량을 받는 것이니 이야기가 다름.

A. 2배 증설은 DC 물량이 가시화될 때 검토. 조립·시운전 공정만 늘리면 되므로 확장이 매우 용이. 추가 인력 수급의 경우 약 10명 수준, 병목 요소는 아님.

Q) 선박엔진 쇼티지에 있어 경쟁사 증설 영향

A. Hengli의 2행정 엔진 CAPA(연 70~100대→200~장기 300대) 증설 뉴스로 인한 우려 인식. 다만 Hengli의 경우 야드 확장 속도가 더 빨라 자체 물량부터 소화하는 상황. 실제 외부 입찰 참여 제한적으로 관찰. 동사 주력 중국 민영 조선소(양쯔장, 신시대조선, Changhong, Sanfu 등) 입찰 시 국내 2사 및 일부 중국 공영 정도로 경쟁사 여전히 제한.

Q) FDC 사업 진행 상황

A. FDC는 한화오션이 수주해야 동사 물량으로 이어지는 구조. 현재는 AiP를 받은 건에 대해 프로토타입을 논의하는 단계. 천연가스를 기반으로 한 발전원으로 추진 중이며, 4행정 엔진을 바지선에 싣는 방식이나 일체형으로 구체화될 수 있음. 경쟁사 대비 계열사 수요 파이프라인이 약한 점은 아쉽다는 입장. 삼성과는 관련 논의가 크게 없음. 상선 엔진으로 거래 관계가 있으나, SOFC로 구체화되는 분위기.

Q) 글로벌 조선시황 둔화 우려에 대한 코멘트

A. 클락슨 9월 전망 기준 내년 발주량은 6,760만CGT로 올해 대비 꺾이나 절대적으로 작은 규모가 아님. 27~28년 호황, 29~30년 약세 톤. 동사 잔고는 증설 후 CAPA(530만 마력) 기준 약 2.5년치로, 27년과 28년은 100%, 29년은 50%가 채워진 상태. 내년 수주로 3년치 잔고 유지 가능할 전망. 올해 수주는 2.8조원(엔진 2.6조원)으로 역대 최대이며, 3Q 신규수주 중 컨테이너선 비중은 54%. 시황이 꺾이면 오히려 중국 엔진사의 증설 설비가 유휴로 노출될 리스크가 있다는 시각.

Q) 주주환원 및 현금 활용계획

A. 상법상 배당가능이익 없음. 올해 250억원 발생했으나 임직원 보상용 RSU 자사주 매입에 사용. 밸류업 공시는 내년 이맘때 검토 예정. 추가적 M&A 계획은 없음.

표 1. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	297	362	414	424	416	39.1	14.2
영업이익	27	38	41	62	55	53.8	7.9
영업이익률 (%)	9.0	10.5	9.9	14.6	13.2	0.9	-0.6
세전이익	31	36	16	60	50	-48.1	-54.8
순이익	30	33	12	47	41	-61.7	-65.1

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

표 2. 수익 예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		비고
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	1,594	2,279	1,561	2,395	-2.1	5.1	2행정 판매량 전망치 상향
영업이익	223	399	182	335	-18.4	-16.0	SEAM/ESS 상각비, R&D
세전이익	237	404	162	322	-31.7	-20.4	3Q 외환평가손실
순이익	190	315	130	251	-31.7	-20.4	
EPS (원)	2,282	3,781	1,558	3,009	-31.7	-20.4	

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

표 3. 한화엔진 영업실적 추이 및 전망 (십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	318	388	297	368	345	362	414	440	1,371	1,561	2,395	2,730
	선박엔진	273	347	258	319	299	282	333	336	1,197	1,250	2,016	2,296
	2행정	273	347	258	319	299	282	325	320	1,197	1,226	1,861	2,017
	4행정							8	16		24	155	279
	비선박엔진	45	41	39	49	46	80	81	104	175	311	379	433
	AM	39	37	34	46	35	40	42	58	157	174	200	231
	SCR 등	6	4	5	3	11	9	11	15	18	47	48	49
	SEAM/ESS						31	28	31		90	131	154
매출액 YoY	전사	8.5	35.3	0.4	12.7	8.5	-6.6	39.1	19.5	14.0	13.8	53.5	14.0
	선박엔진	9.6	44.8	1.5	14.0	9.6	-18.6	29.0	5.3	17.0	4.5	61.3	13.9
	비선박엔진	1.8	-12.7	-5.9	5.0	2.1	94.9	105.9	111.7	20.6	78.1	22.0	14.2
매출원가		283	342	258	303	280	287	360	367	1,186	1,294	1,976	2,210
매출총이익		35	46	40	65	65	75	54	72	185	267	419	520
판관비		13	12	13	17	14	37	13	20	55	84	83	82
영업이익		22	34	27	47	51	38	41	52	130	182	335	438
OPM (%)		7.0	8.7	9.0	12.9	14.9	10.5	9.9	11.8	9.5	11.7	14.0	16.0
세전이익		20	15	31	54	69	36	16	41	121	162	322	425
법인세비용		1	-7	1	-48	16	3	5	9	-53	32	71	93
순이익 (지배)		19	22	30	102	53	33	12	32	174	130	251	331

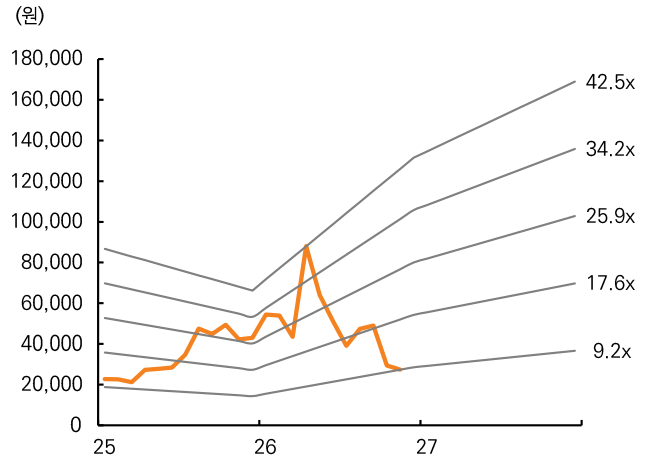
자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 4. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	3,969	2028F
Target P/E	배	15.0	기존 18.5x(바르질라)→2행정 Peer 15x
목표주가	원	60,000	
현재주가	원	27,550	
목표시가총액	조원	5.0	
현재시가총액	조원	2.3	
상승여력	%	117.8	
Implied P/B (x)	배	3.9	
BPS	원	15,293	2028F

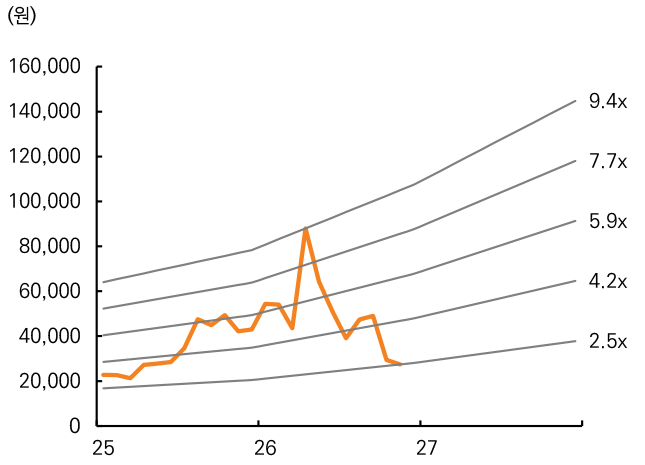
자료: 한화엔진, 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 한화엔진 12M FWD PER 밴드차트



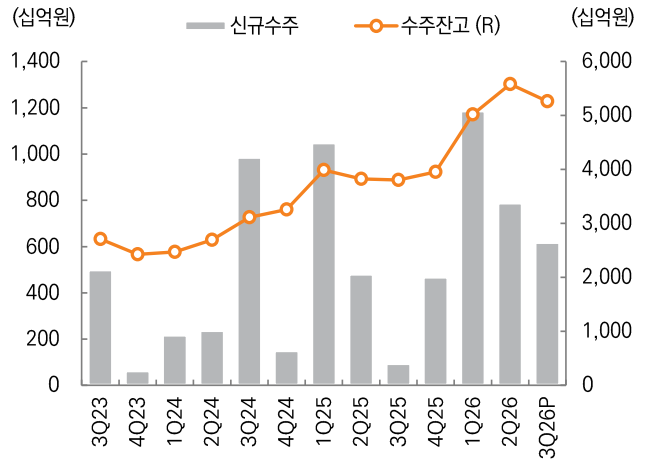
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한화엔진 12M FWD PBR 밴드차트



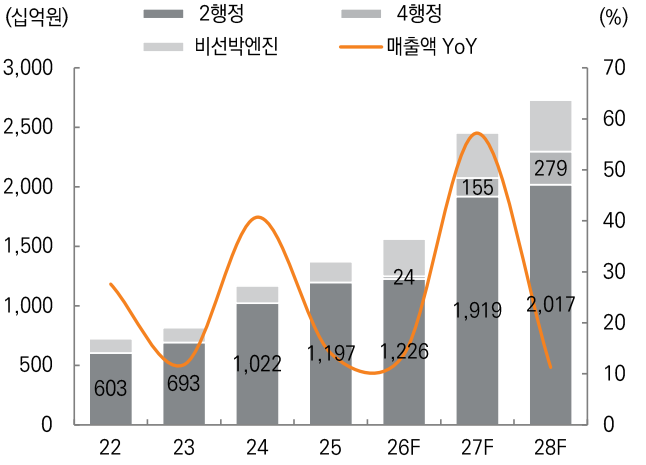
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한화엔진 선박엔진 수주 및 수주잔고



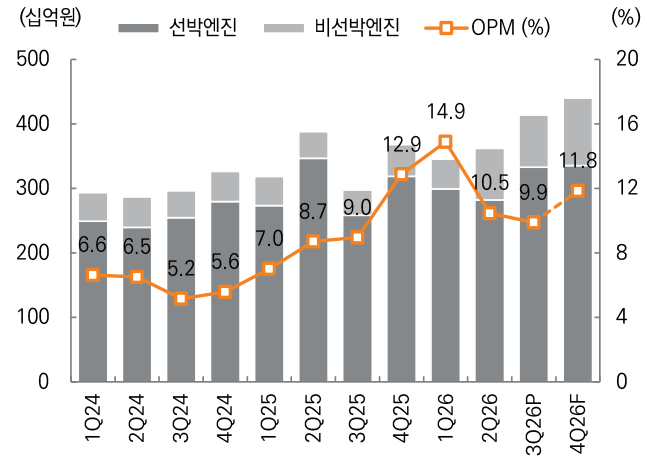
자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한화엔진 부문별 연간 매출액 및 성장률



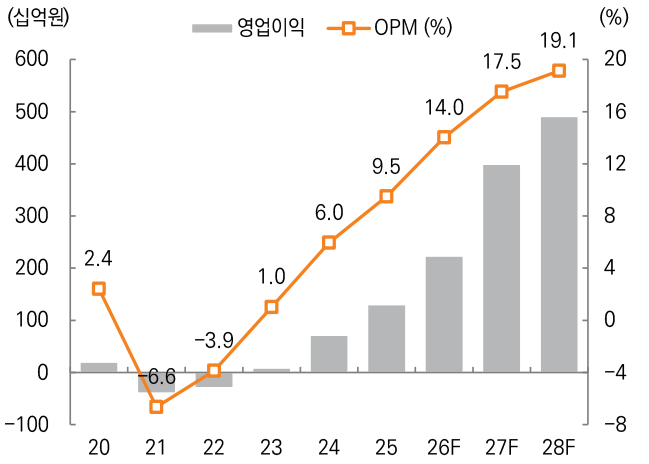
자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 한화엔진 부문별 분기 매출액 및 영업이익률



자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. 한화엔진 연간 영업이익 및 영업이익률



자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 한화엔진 저속엔진 수주잔고의 고객사별 믹스 현황

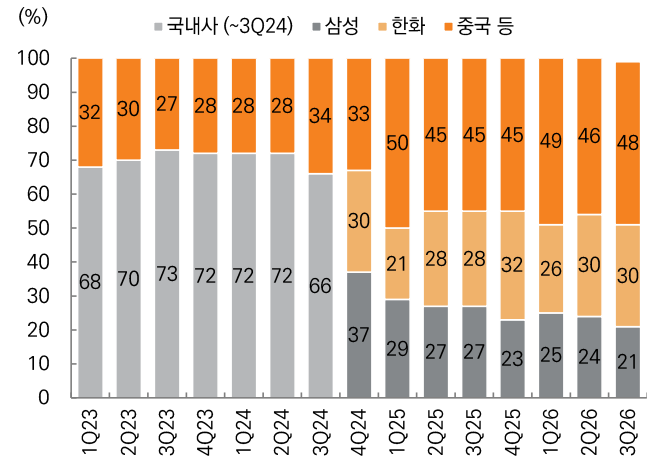


그림 8. 한화엔진 저속엔진 수주잔고의 선종별 믹스 현황

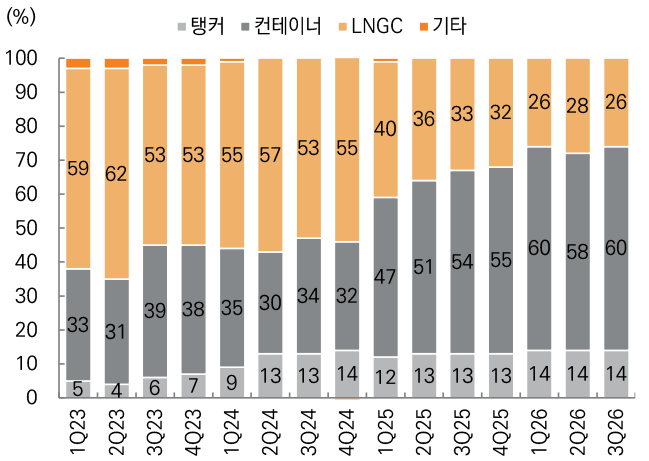
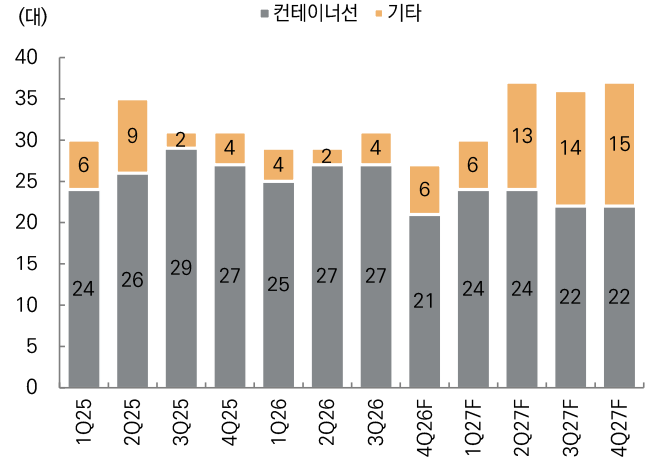
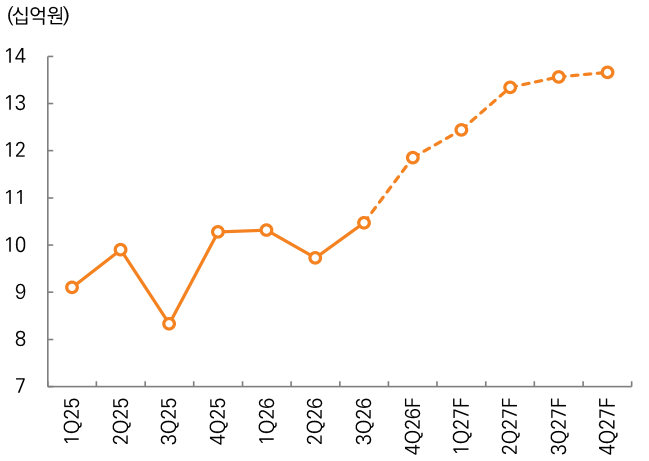


그림 9. 한화엔진 분기 저속엔진 납품 대수 추정



자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. 한화엔진 분기 저속엔진 납품 단가 추정



자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

한화엔진 (082740)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,371**	**1,561**	**2,395**	**2,730**
매출원가	**1,186**	**1,294**	**1,976**	**2,210**
매출총이익	**185**	**267**	**419**	**520**
판매비와관리비	**55**	**84**	**83**	**82**
조정영업이익	**130**	**182**	**335**	**438**
영업이익	**130**	**182**	**335**	**438**
비영업손익	**-9**	**-20**	**-13**	**-13**
금융손익	7	8	13	22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	121	162	322	425
계속사업법인세비용	-53	32	71	93
계속사업이익	174	130	251	331
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**174**	**130**	**251**	**331**
지배주주	174	130	251	331
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**160**	**131**	**251**	**331**
지배주주	160	131	251	331
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	148	211	372	475
FCF	297	308	432	374
EBITDA 마진율 (%)	10.8	13.5	15.5	17.4
영업이익률 (%)	9.5	11.7	14.0	16.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.7	8.3	10.5	12.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,032**	**1,258**	**2,185**	**2,643**
현금 및 현금성자산	277	267	581	928
매출채권 및 기타채권	163	212	353	378
재고자산	356	476	794	850
기타유동자산	236	303	457	487
비유동자산	**664**	**1,243**	**1,384**	**1,427**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	434	583	654	688
무형자산	10	361	353	345
자산총계	**1,696**	**2,501**	**3,569**	**4,070**
유동부채	**611**	**989**	**1,475**	**1,576**
매입채무 및 기타채무	175	236	354	379
단기금융부채	124	192	277	295
기타유동부채	312	561	844	902
비유동부채	**528**	**818**	**1,149**	**1,218**
장기금융부채	91	160	160	160
기타비유동부채	437	658	989	1,058
부채총계	**1,140**	**1,808**	**2,624**	**2,794**
지배주주지분	**556**	**694**	**945**	**1,276**
자본금	83	83	83	83
자본잉여금	353	356	356	356
이익잉여금	90	220	472	803
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**556**	**694**	**945**	**1,276**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**330**	**469**	**531**	**438**
당기순이익	174	130	251	331
비현금수익비용가감	10	52	94	108
유형자산감가상각비	17	20	24	26
무형자산상각비	1	10	12	12
기타	-8	22	58	70
영업활동으로인한자산및부채의변동	140	293	240	66
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-28	-140	-24
재고자산 감소(증가)	13	-114	-318	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	16	45	108	22
법인세납부	-1	-16	-71	-93
투자활동으로 인한 현금흐름	**-161**	**-474**	**-302**	**-109**
유형자산처분(취득)	-33	-161	-99	-64
무형자산감소(증가)	-5	-6	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-292	-104	-199	-41
기타투자활동	169	-203	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-22**	**-16**	**82**	**14**
장단기금융부채의 증가(감소)	215	137	86	18
자본의 증가(감소)	436	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-673	-156	-4	-4
현금의 증가	**144**	**-10**	**315**	**347**
기초현금	133	277	267	581
기말현금	277	267	581	928

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	20.6	17.7	9.2	6.9
P/CF (x)	19.5	12.6	6.7	5.2
P/B (x)	6.4	3.3	2.4	1.8
EV/EBITDA (x)	22.3	10.1	4.8	3.0
EPS (원)	2,082	1,558	3,009	3,969
CFPS (원)	2,198	2,182	4,139	5,266
BPS (원)	6,666	8,315	11,324	15,293
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	13.8	53.5	14.0
EBITDA증가율 (%)	-	42.6	75.8	27.9
조정영업이익증가율 (%)	-	40.1	84.1	30.5
EPS증가율 (%)	-	-25.2	93.2	31.9
매출채권 회전율 (회)	8.5	8.4	8.6	7.5
재고자산 회전율 (회)	3.8	3.8	3.8	3.3
매입채무 회전율 (회)	7.5	7.0	7.4	6.6
ROA (%)	10.2	6.2	8.3	8.7
ROE (%)	31.2	20.8	30.7	29.8
ROIC (%)	36.1	26.1	27.4	31.2
부채비율 (%)	204.9	260.6	277.7	219.0
유동비율 (%)	168.8	127.2	148.1	167.7
순차입금/자기자본 (%)	-50.3	-22.5	-53.6	-67.4
조정영업이익/금융비용 (x)	39.4	65.1	92.8	110.0

자료: 한화엔진, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한화엔진 (082740)				
2026.11.12	매수	60,000	-	-
2026.09.29	매수	85,000	-58.03	-42.35



* 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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 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.