

# 팬오션 (028670)

2025.04.07

## 트럼프 영향권 낮고, 이익 레벨 안정적

[건설/운송] 배세호  
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

### 투자의견 Buy, 목표주가 5,800원 유지

팬오션에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 5,800원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.50배(최근 3년 중하단) 적용했다. 목표주가에 해당하는 P/E는 12개월 선행 기준 8.6배다. 현재 주가 수준은 12개월 선행 기준 P/E 5.1배, 0.30배로 역사적 밴드 하단에 위치해 있다. BDI의 단기적인 반등(2월 이후 +110%)에도 불구하고, 아직 BDI의 추세적인 상승을 논하기에는 어려운 상황이다. 하지만 팬오션은 전용선 사업 이익을 고려 시 2025년에도 분기 1,000억원대의 안정적인 영업이익은 가능할 것으로 예상된다. 또한 미국의 관세 정책, USTR 중국 조선업 규제에 따른 벌크 부문 영향은 타 선종대비 적은 것도 이익의 안정성을 더해준다.

### 1Q25 영업이익 1,035억원(+5.4% YoY) 예상

1Q25 팬오션의 매출액은 1.3조원(+30.8% YoY, -23.8% QoQ), 영업이익은 1,035억원(+5.4% YoY, -6.3% QoQ, OPM 8.1%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회하는 것이다(+5%).

벌크 부문 매출액은 8,149억원(+18.8% YoY, -13.9% QoQ), 영업이익은 511억원(-5.3% YoY, -16.5% QoQ)가 예상된다. 1Q25 평균 BDI는 1,183pt(-38.7% YoY, -23.7% QoQ)를 기록했다. 중국 철광석 수요 부진이 지속되고, 1월 중국 춘절 효과에 따른 계절성으로 YoY, QoQ 모두 BDI가 하락했다. 다만 전용선 부문(추정 영업이익의 60%)의 효율성이 증대되며 BDI 대비 영업이익은 호조를 보였다.

탱커 부문의 매출액은 780억원(-21.1% YoY, 1.5% QoQ), 154억원(-59.6% YoY, -21.0%)이 예상된다. 1Q25 VLCC 시황은 중국의 원유 수요 부진 우려에도 불구하고, 미국 제재에 대한 불확실성으로 호조를 보였다(BDTI -11% YoY, +23% QoQ), 하지만 제품선 시장은 수요 부진이 지속되며 매우 부진했다(BCTI -52% YoY, +19.8% QoQ). 이 외 컨테이너 부문 영업이익은 219억원(흑전 YoY, +24.9% QoQ), LNG 169억원(125.4% YoY, +10.5 QoQ)가 예상된다.

### 벌크는 상대적으로 적은 미국의 관세 효과

글로벌 벌크 시장에서 미국이 미치는 영향은 크지 않다. 벌크 시장에서 주요 품목은 철광석(28%), 석탄(24%), 곡물(9%) 순이고, 철광석 물동량의 대부분은 호주, 브라질에서 중국으로 이동된다. 석탄 역시 호주, 동남아, 러시아에서 중국으로 수출하는 물량이 큰 비중을 차지하고 있다. 미국에 벌크 선박이 기항하는 것은 대부분 곡물, 석탄을 운반하며, 곡물은 브라질, 아르헨티나 등 대체재가 있기 때문에 미국의 관세 및 중국 조선업 규제 정책의 효과가 제한적일 수 있다. 팬오션의 북미 물동량은 전체 물동량의 7~10% 수준을 차지한다.

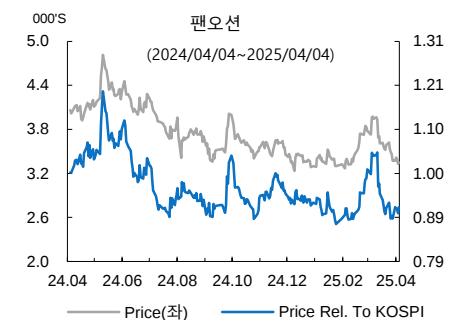
## Buy (Maintain)

|                |            |
|----------------|------------|
| 목표주가(12M)      | 5,800원(유지) |
| 증가(2025.04.04) | 3,350원     |
| 상승여력           | 73.1%      |

| Stock Indicator |              |
|-----------------|--------------|
| 자본금             | 535십억원       |
| 발행주식수           | 53,457만주     |
| 시가총액            | 1,791십억원     |
| 외국인지분율          | 15.2%        |
| 52주 주가          | 3,235~4,815원 |
| 60일평균거래량        | 1,856,843주   |
| 60일평균거래대금       | 6.7십억원       |

| 주가수익률(%) | 1M    | 3M   | 6M   | 12M   |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률    | -15.7 | -2.9 | -8.7 | -16.7 |
| 상대수익률    | -11.4 | -2.0 | -4.7 | -7.5  |

### Price Trend



| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E    |
|--------------|--------|--------|--------|----------|
| 매출액(십억원)     | 5,161  | 5,551  | 5,900  | 6,049    |
| 영업이익(십억원)    | 471    | 429    | 517    | 596      |
| 순이익(십억원)     | 268    | 346    | 392    | 483      |
| EPS(원)       | 502    | 647    | 733    | 904      |
| BPS(원)       | 10,576 | 11,223 | 11,956 | 12,859.1 |
| PER(배)       | 6.6    | 5.2    | 4.6    | 3.7      |
| PBR(배)       | 0.3    | 0.3    | 0.2    | 0.2      |
| ROE(%)       | 4.7    | 5.8    | 6.1    | 7.0      |
| 배당수익률(%)     | 3.6    | 3.6    | 3.6    | 3.6      |
| EV/EBITDA(배) | 3.8    | 3.5    | 2.7    | 2.5      |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 팬오션 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 1Q25E | 전년동기대비 |       | 전분기대비 |        | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|-------|--------|-------|-------|--------|---------|--------|----------|--------|
|          |       | 1Q24   | YoY % | 4Q24  | YoY %  | 1Q25E   | Diff % | 1Q25E    | Diff % |
| 매출액      | 1,276 | 976    | 30.8  | 1,676 | -23.8  | 1,188   | 7.5    | 1,266    | 0.8    |
| 영업이익     | 103.5 | 98     | 5.4   | 110.4 | -6.3   | 98      | 5.4    | 115      | -10.0  |
| 세전이익     | 73    | 61     | 19.8  | -20   | -455.3 | 67      | 9.2    | 83       | -12.3  |
| 지배주주순이익  | 73    | 60     | 20.5  | -33   | -321.4 | 61      | 20.3   | 83       | -12.3  |
| 영업이익률    | 8.1   | 10.1   | -2.0  | 6.6   | 1.5    | 8.3     | -0.2   | 9.1      | -1.0   |
| 지배주주순이익률 | 5.7   | 6.2    | -0.5  | -2.0  | 7.7    | 5.1     | 0.6    | 6.6      | -0.9   |

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 팬오션 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교(연결)

| (십억원, %) | 2025E | 전년동기대비 |       | 컨센서스 대비 |        | 기존 추정 대비 |        |
|----------|-------|--------|-------|---------|--------|----------|--------|
|          |       | 2024   | YoY % | 2025E   | Diff % | 2025E    | Diff % |
| 매출액      | 5,551 | 5,161  | 7.5   | 5,128   | 8.2    | 5,151    | 7.8    |
| 영업이익     | 429   | 472    | -9.1  | 478     | -10.2  | 483      | -11.2  |
| 세전이익     | 346   | 282    | 22.6  | 347     | -0.3   | 350      | -1.2   |
| 지배주주순이익  | 346   | 268    | 29.0  | 335     | 3.2    | 350      | -1.2   |
| 영업이익률    | 7.7   | 9.1    | -1.4  | 9.3     | -1.6   | 9.4      | -1.7   |
| 지배주주순이익률 | 6.2   | 5.2    | 1.0   | 6.5     | -0.3   | 6.8      | -0.6   |

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 팬오션 연간 실적추정 변경(연결 기준)

| (단위: 십억원, %) | 신규추정   |        | 기존추정   |        | 변동률   |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2025E  | 2026E  | 2025E  | 2026E  | 2025E | 2026E |
| 매출액          | 5,551  | 5,900  | 5,151  | 5,391  | 7.8   | 9.4   |
| 영업이익         | 429    | 517    | 483    | 568    | -11.2 | -9.0  |
| 영업이익률        | 7.7    | 8.8    | 9.4    | 10.5   | -1.7  | -1.8  |
| EBITDA       | 905    | 995    | 939    | 1,025  | -3.6  | -3.0  |
| 세전이익         | 346    | 392    | 350    | 387    | -1.2  | 1.2   |
| 지배주주순이익      | 346    | 392    | 350    | 387    | -1.2  | 1.2   |
| 지배주주순이익률     | 6.2    | 6.6    | 6.8    | 7.2    | -0.6  | -0.5  |
| EPS          | 647    | 733    | 656    | 724    | -1.3  | 1.2   |
| BPS          | 11,223 | 11,956 | 10,842 | 11,566 | 3.5   | 3.4   |

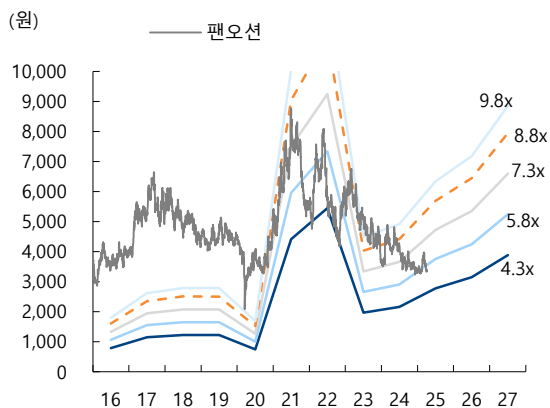
자료: iM증권

표4. 팬오션 목표주가 Valuation

| (십억원, 배, %)           | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 비고                          |
|-----------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-----------------------------|
| (A) + (B) EBITDA(십억원) | 932   | 1,455 | 875   | 939    | 905    | 995    | 1,074  | 지배주주순이익 기준<br>지배주주소유자본 기준   |
| (A) 영업이익              | 573   | 790   | 386   | 471    | 429    | 517    | 596    |                             |
| (B) 감가상각비             | 359   | 666   | 490   | 468    | 476    | 478    | 477    |                             |
| EPS (원)               | 1,028 | 1,267 | 458   | 502    | 647    | 733    | 904    |                             |
| BPS (원)               | 6,728 | 8,404 | 8,817 | 10,576 | 11,223 | 11,956 | 12,859 |                             |
| 고점 P/E (배)            | 8.5   | 6.4   | 14.7  | 9.7    |        |        |        | 최근 3년 평균: 10.3              |
| 평균 P/E (배)            | 6.3   | 4.6   | 11.1  | 6.7    |        |        |        | 최근 3년 평균: 7.5               |
| 저점 P/E (배)            | 4.4   | 3.3   | 7.9   | 6.4    |        |        |        | 최근 3년 평균: 5.9               |
| 고점 P/B (배)            | 1.30  | 0.96  | 0.77  | 0.46   |        |        |        | 최근 3년 평균: 0.73              |
| 평균 P/B (배)            | 0.97  | 0.70  | 0.58  | 0.32   |        |        |        | 최근 3년 평균: 0.53              |
| 저점 P/B 배)             | 0.67  | 0.50  | 0.41  | 0.31   |        |        |        | 최근 3년 평균: 0.40              |
| 고점 EV/EBITDA(배)       | 6.9   | 4.1   | 5.7   | 6.0    |        |        |        | 최근 3년 평균: 5.3               |
| 평균 EV/EBITDA(배)       | 5.6   | 3.2   | 4.7   | 5.4    |        |        |        | 최근 3년 평균: 4.5               |
| 저점 EV/EBITDA(배)       | 4.4   | 2.6   | 3.8   | 5.0    |        |        |        | 최근 3년 평균: 3.8               |
| ROE(%)                | 15.3  | 15.1  | 5.2   | 4.7    | 5.8    | 6.1    | 7.0    |                             |
| (C) 적용 BPS            |       |       |       |        | 11,467 |        |        | 12개월 선행                     |
| (D) Target P/B        |       |       |       |        | 0.50   |        |        | 최근 3년 중하단                   |
| 목표주가 (원)<br>(C*D)     |       |       |       |        | 5,800  |        |        | Target P/E 8.5x             |
| 전일 증가 (원)             |       |       |       |        | 3,350  |        |        | 12M fwd P/E 5.1x, P/B 0.31x |
| 상승 여력                 |       |       |       |        | 73.1   |        |        |                             |

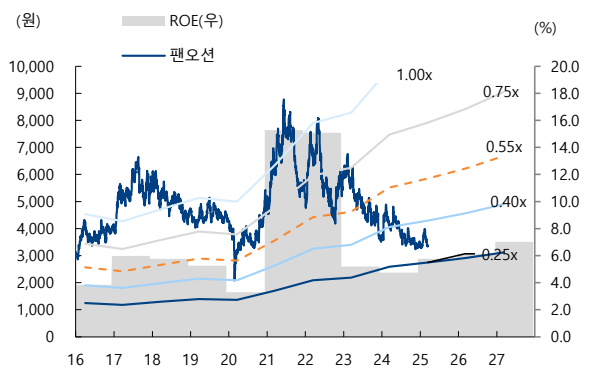
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 팬오션 P/E Band(Implied P/E 8.5x)



자료: 팬오션, iM증권

그림2. 팬오션 P/B Band(Implied P/B 0.50x)



자료: 팬오션, iM증권

표5. 팬오션 영업실적 및 추이

| (십억원, %)       | 1Q24       | 2Q24       | 3Q24       | 4Q24       | 1Q25E      | 2Q25E      | 3Q25E      | 4Q25E      | 2024       | 2025E      | 2026E      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>주요 가정</b>   |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| BDI            | 1,824      | 1,848      | 1,871      | 1,465      | 1,118      | 1,398      | 1,608      | 1,366      | 1,752      | 1,373      | 1,426      |
| YoY            | 80.4       | 40.8       | 56.7       | -28.0      | -38.7      | -24.4      | -14.1      | -6.7       | 26.3       | -21.6      | 3.9        |
| 평균환율           | 1,329      | 1,371      | 1,355      | 1,400      | 1,453      | 1,415      | 1,380      | 1,380      | 1,364      | 1,407      | 1,380      |
| YoY            | 4.2        | 4.3        | 3.2        | 6.9        | 9.3        | 3.2        | 1.8        | -1.4       | 4.6        | 3.2        | -1.9       |
| <b>선대(선종별)</b> | <b>280</b> | <b>259</b> | <b>277</b> | <b>291</b> | <b>266</b> | <b>299</b> | <b>301</b> | <b>301</b> | <b>291</b> | <b>301</b> | <b>301</b> |
| 벌크             | 240        | 222        | 236        | 247        | 219        | 252        | 252        | 252        | 247        | 252        | 252        |
| 컨테이너           | 10         | 10         | 11         | 12         | 12         | 12         | 12         | 12         | 12         | 12         | 12         |
| 탱커             | 23         | 20         | 20         | 21         | 21         | 21         | 21         | 21         | 21         | 21         | 21         |
| LNG            | 5          | 5          | 7          | 9          | 12         | 12         | 14         | 14         | 9          | 14         | 14         |
| <b>실적 추정</b>   |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
| 매출액            | 976        | 1,233      | 1,277      | 1,676      | 1,276      | 1,375      | 1,420      | 1,480      | 5,161      | 5,551      | 5,900      |
| YoY            | -2.1       | 0.7        | 14.9       | 63.0       | 30.8       | 11.4       | 11.2       | -11.7      | 18.4       | 7.5        | 6.3        |
| 벌크             | 686        | 870        | 827        | 947        | 815        | 880        | 884        | 916        | 3,330      | 3,495      | 3,645      |
| YoY            | -9.8       | 1.6        | 8.0        | 29.6       | 18.8       | 1.1        | 6.9        | -3.2       | 6.9        | 4.9        | 4.3        |
| 컨테이너           | 80         | 94         | 108        | 118        | 118        | 120        | 113        | 107        | 401        | 458        | 421        |
| YoY            | -18.1      | -2.3       | 28.6       | 35.5       | 47.5       | 26.9       | 4.4        | -9.2       | 9.6        | 14.3       | -8.2       |
| 탱커             | 98         | 92         | 82         | 76         | 78         | 79         | 80         | 81         | 348        | 318        | 341        |
| YoY            | 19.1       | 5.3        | -4.8       | -12.8      | -21.1      | -13.8      | -1.8       | 6.0        | 1.5        | -8.7       | 7.3        |
| LNG            | 19         | 19         | 25         | 40         | 49         | 57         | 74         | 85         | 103        | 265        | 376        |
| YoY            | -11.3      | 7.5        | 22.6       | 70.3       | 156.6      | 195.2      | 200.8      | 115.3      | 23.8       | 158.5      | 41.6       |
| 영업비용           | 877        | 1,098      | 1,149      | 1,565      | 1,173      | 1,278      | 1,311      | 1,360      | 4,689      | 5,122      | 5,383      |
| YoY            | -0.7       | -0.1       | 11.3       | 63.1       | 33.7       | 16.3       | 14.1       | -13.1      | 18.0       | 9.2        | 5.1        |
| 영업이익           | 98         | 135        | 128        | 110        | 103        | 97         | 109        | 120        | 472        | 429        | 517        |
| YoY            | -12.8      | 8.1        | 61.2       | 60.7       | 5.4        | -28.3      | -15.1      | 8.5        | 22.3       | -9.1       | 20.5       |
| OPM(%)         | 10.1       | 11.0       | 10.0       | 6.6        | 8.1        | 7.0        | 7.7        | 8.1        | 9.1        | 7.7        | 8.8        |
| 벌크             | 54         | 86         | 73         | 61         | 51         | 52         | 54         | 56         | 274        | 213        | 251        |
| 컨테이너           | -1         | 7          | 18         | 18         | 22         | 15         | 9          | 7          | 42         | 53         | 46         |
| 탱커             | 38         | 38         | 29         | 20         | 15         | 12         | 22         | 29         | 125        | 78         | 95         |
| LNG            | 7          | 6          | 8          | 15         | 17         | 20         | 25         | 29         | 37         | 91         | 132        |
| 기타             | -1         | -3         | 0          | -3         | -2         | -2         | -2         | -2         | -6         | -7         | -7         |
| 영업외손익          | -37        | -24        | 3          | -130       | -31        | -17        | -13        | -22        | -189       | -83        | -125       |
| 세전이익           | 61         | 111        | 131        | -20        | 73         | 80         | 96         | 98         | 282        | 346        | 392        |
| 지배주주순이익        | 60         | 110        | 131        | -33        | 73         | 80         | 96         | 98         | 268        | 346        | 392        |
| 순이익률(%)        | 6.2        | 8.9        | 10.3       | -2.0       | 5.7        | 5.8        | 6.7        | 6.6        | 5.2        | 6.2        | 6.6        |

자료: Dart, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

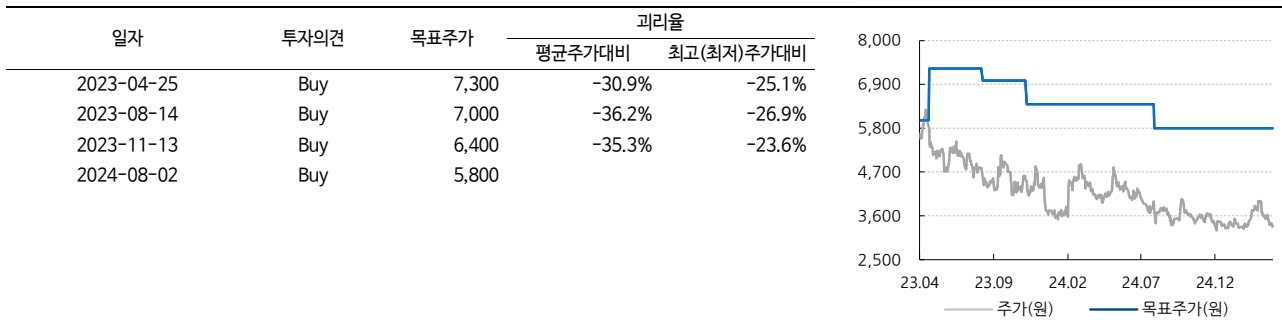
| 재무상태표      |        |        |        |        | 포괄손익계산서     |       |       |       |       |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원)      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | (십억원, %)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산       | 2,022  | 2,273  | 2,411  | 2,685  | 매출액         | 5,161 | 5,551 | 5,900 | 6,049 |
| 현금 및 현금성자산 | 866    | 1,098  | 1,208  | 1,461  | 증가율(%)      | 18.3  | 7.5   | 6.3   | 2.5   |
| 단기금융자산     | 15     | 11     | 12     | 13     | 매출원가        | 4,578 | 4,982 | 5,236 | 5,305 |
| 매출채권       | 297    | 321    | 337    | 348    | 매출총이익       | 583   | 569   | 663   | 744   |
| 재고자산       | 122    | 108    | 111    | 112    | 판매비와관리비     | 112   | 140   | 146   | 148   |
| 비유동자산      | 8,250  | 9,253  | 10,182 | 11,106 | 연구개발비       | -     | -     | -     | -     |
| 유형자산       | 7,862  | 8,837  | 9,737  | 10,632 | 기타영업수익      | -     | -     | -     | -     |
| 무형자산       | 11     | 12     | 14     | 16     | 기타영업비용      | -     | -     | -     | -     |
| 자산총계       | 10,272 | 11,526 | 12,593 | 13,791 | 영업이익        | 471   | 429   | 517   | 596   |
| 유동부채       | 1,277  | 1,294  | 1,278  | 1,302  | 증가율(%)      | 22.1  | -8.9  | 20.5  | 15.3  |
| 매입채무       | 243    | 228    | 232    | 233    | 영업이익률(%)    | 9.1   | 7.7   | 8.8   | 9.9   |
| 단기차입금      | -      | -      | -      | -      | 이자수익        | 38    | 20    | 20    | 20    |
| 유동성장기부채    | 419    | 421    | 442    | 463    | 이자비용        | 134   | 147   | 160   | 160   |
| 비유동부채      | 3,341  | 3,581  | 3,621  | 3,661  | 지분법이익(손실)   | 24    | 14    | 22    | 20    |
| 사채         | 121    | 121    | 121    | 121    | 기타영업외손익     | -51   | 13    | -20   | -5    |
| 장기차입금      | 165    | 255    | 245    | 235    | 세전계속사업이익    | 282   | 346   | 392   | 483   |
| 부채총계       | 4,618  | 4,875  | 4,899  | 4,963  | 법인세비용       | 14    | -     | -     | -     |
| 지배주주지분     | 5,653  | 6,651  | 7,694  | 8,828  | 세전계속이익률(%)  | 5.5   | 6.2   | 6.6   | 8.0   |
| 자본금        | 535    | 535    | 535    | 535    | 당기순이익       | 268   | 346   | 392   | 483   |
| 자본잉여금      | 1,942  | 1,942  | 1,942  | 1,942  | 순이익률(%)     | 5.2   | 6.2   | 6.6   | 8.0   |
| 이익잉여금      | 1,860  | 2,141  | 2,469  | 2,888  | 지배주주귀속 순이익  | 268   | 346   | 392   | 483   |
| 기타자본항목     | 5      | 5      | 5      | 5      | 기타포괄이익      | 714   | 714   | 714   | 714   |
| 비지배주주지분    | -      | -      | -      | -      | 총포괄이익       | 982   | 1,060 | 1,106 | 1,197 |
| 자본총계       | 5,653  | 6,651  | 7,694  | 8,828  | 지배주주귀속총포괄이익 | 982   | 1,060 | 1,106 | 1,197 |

| 현금흐름표        |      |       |       |       | 주요투자지표                 |        |        |        |        |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)        | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |                        | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 영업활동 현금흐름    | 676  | -57   | -81   | 64    | 주당지표(원)                |        |        |        |        |
| 당기순이익        | 268  | 346   | 392   | 483   | EPS                    | 502    | 647    | 733    | 904    |
| 유형자산감가상각비    | -    | -358  | -370  | -365  | BPS                    | 10,576 | 11,223 | 11,956 | 12,859 |
| 무형자산상각비      | 1    | -     | -     | -     | CFPS                   | 503    | -22    | 41     | 221    |
| 지분법관련손실(이익)  | 24   | 14    | 22    | 20    | DPS                    | 120    | 120    | 120    | 120    |
| 투자활동 현금흐름    | -660 | -657  | -674  | -675  | Valuation(배)           |        |        |        |        |
| 유형자산의 처분(취득) | -385 | -447  | -460  | -460  | PER                    | 6.6    | 5.2    | 4.6    | 3.7    |
| 무형자산의 처분(취득) | -    | 0     | 0     | 0     | PBR                    | 0.3    | 0.3    | 0.2    | 0.2    |
| 금융상품의 증감     | -7   | 4     | 0     | -1    | PCR                    | 6.6    | 5.5    | 4.5    | 3.2    |
| 재무활동 현금흐름    | -207 | 28    | -53   | -53   | EV/EBITDA              | 3.8    | 3.5    | 2.7    | 2.5    |
| 단기금융부채의증감    | -    | 0     | 2     | 2     | Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |
| 장기금융부채의증감    | -    | 90    | -10   | -10   | ROE                    | 5.2    | 5.6    | 5.5    | 5.8    |
| 자본의증감        | -    | -     | -     | -     | EBITDA이익률              | 9.1    | 1.3    | 2.5    | 3.8    |
| 배당금지급        | -45  | -64   | -64   | -64   | 부채비율                   | 81.7   | 73.3   | 63.7   | 56.2   |
| 현금및현금성자산의증감  | -87  | 232   | 109   | 253   | 순부채비율                  | -3.1   | -4.7   | -5.3   | -7.4   |
| 기초현금및현금성자산   | 953  | 866   | 1,098 | 1,208 | 매출채권회전율(x)             | 19.5   | 18.0   | 17.9   | 17.7   |
| 기말현금및현금성자산   | 866  | 1,098 | 1,208 | 1,461 | 재고자산회전율(x)             | 42.8   | 48.3   | 53.9   | 54.2   |

자료 : 팬오션, iM증권 리서치본부

팬오션 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| 종목추천 투자등급                                      | 산업추천 투자등급                           |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상                    | · Overweight(비중확대)                  |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락          | · Neutral(중립)                       |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상                   | · Underweight(비중축소)                 |

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

| 매수    | 중립(보유) | 매도   |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8%   | 0.7% |