

(336260. KS)

두산퓨얼셀

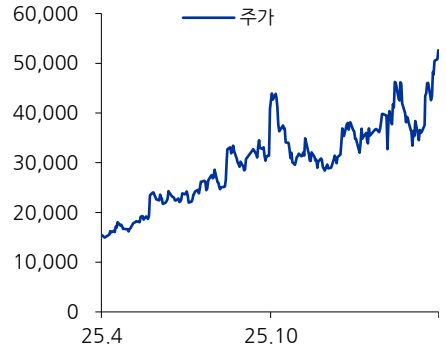
그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

해외 진출 기대 유효 vs 국내 사업 불확실성 높아져

- “ 1분기 적자 지속되었으나 예상보다 규모는 감소: 두산퓨얼셀의 1분기 매출액과 영업손익은 각각 1,449억원, -8억원으로 컨센서스(매출 1,110억원, -207억원)대비 적자 폭 대폭 축소. 지난 해 수주분의 연료전지 공급이 진행되고 있고, 지난 4분기 설정한 SOFC 총당금이 환입 되면서 적자 폭 축소. 2분기에는 과거 공급한 스택 교체 비용이 증가하면서 다시 적자 폭 확대될 것으로 예상. 2026년 매출액, 영업손익은 각각 5,359억원, -417억원으로 예상
- “ 해외 진출 가능성 높아: PAFC 연료전지의 미국 진입은 조만간 확정될 것으로 판단. 일반 상업 시설용과 데이터센터용으로 각 20MW, 30MW 수준으로 진행. 미국의 데이터센터 전력 수요 증가로 인한 온사이트 발전 증가는 천연가스 이용하는 연료전지와 재생에너지, BESS 수요를 동시에 증가시키고 있는 상태. 동사는 SOFC 공장 신설을 완료하면서 유럽의 사업자에게도 공급 의뢰를 받는 중. 상반기 내에 공급 계약 가능할 것으로 판단
- “ 국내 연료전지 신규 발전 시장 전망 불투명: 육성 초기에는 국내 연료전지 발전 연간 신규 설치량을 약 200MW 수준으로 설정해서 지원해왔으나 최근에는 150MW 수준으로 낮아진 상태. 또한 현재 기후에너지부 체계에서는 이 수준도 보장받기 어려운 상황. 기후에너지부의 정책 판단 기준이 탄소 배출 축소인데 국내의 연료전지 발전은 가스 발전 대비 오히려 탄소 배출이 늘어나는 그레이 수소 기반이기 때문. 따라서 국내 연료전지 시장은 그린 수소 대량 생산 체계가 완성되기 이전에는 사업의 가시성이 낮아진 것으로 판단. 업체들의 사업 연속성을 고려해서 물량을 일부 축소하더라도 당분간 그레이 수소 기반의 입찰 시장을 유지하는 타협점을 찾길 기대
- “ 해외 진출로 국내 부진 상쇄할 수 있으려면 시간 필요: 국내 입찰 물량이 대폭 감소한다면 2028년부터 동사의 국내 매출은 급감하게 됨. 이를 해외 수출로 상쇄하는 전략이 진행되고 있어. 특히 SOFC의 스택을 공급하는 사업 구조로 전환되는 것이 중요. 이는 1) 관련 중장기 계약 2) SOFC 증설을 위한 자금 조달 3) SOFC 수율 향상으로 인한 적정 마진 확보 등에 시간이 2~3년 필요한 것으로 판단. 투자이견 HOLD 유지하고, 목표주가는 기존의 35,000원에서 55,000원으로 상향함. Bloom Energy의 데이터센터 대규모 공급으로 인한 주가 상승이 동사 주가에 긍정적인 영향을 주고 있음. 하지만 현재 모든 매출을 의존하는 국내 시장의 위축은 두산퓨얼셀과 Bloom Energy의 다른 점. 따라서 동사가 SOFC 기술을 도입한 Ceres Power의 절대 시가총액과 주가 움직임이 동사의 적정 가치 비교에 합리적인 벤치마크라고 판단. Ceres의 전일 종가 기준 시가총액은 1.9조원. 동사 대비 할인 받는 이유는 기술 수출로 인한 로열티 기반의 사업 구조라서 제조 역량이 낮기 때문. Ceres를 기준으로 얼마만큼의 프리미엄을 줄 수 있는지는 두산퓨얼셀의 SOFC 제조역량 검증에 달려 있어

투자이견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
55,000 원(상향)
58,600 원(4/29)



| | |
|------------------|----------|
| 시가총액(십억원) | 3,838 |
| 발행주식수(천주) | 65,494 |
| 52 주 최고 | 60,500 원 |
| 최저 | 14,510 원 |
| 52 주 일단 Beta | 1.08 |
| 60 일 평균 거래대금 | 390 억원 |
| 외국인 지분율 | 21.6% |
| 배당수익률(26E) | 0.0% |
| 주주구성 | |
| 두산에너지빌리티 (외 17인) | 37.9% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 7.9% |

| | | | |
|-----------|--------|--------|-------|
| 주가상승률(%) | 1M | 6M | 12M |
| | 53.6 | 37.6 | 278.6 |
| (원 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자이견 | HOLD | HOLD | - |
| 목표주가 | 55,000 | 35,000 | ▲ |
| 영업이익(25A) | -103.7 | -61.8 | ▼ |
| 영업이익(26F) | -41.7 | -41.0 | ▼ |

| | | | |
|--------------|---------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | 2025A | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 454.9 | 535.9 | 676.0 |
| 영업이익 | (103.7) | (41.7) | (7.0) |
| 세전손익 | (121.5) | (64.8) | (32.6) |
| 당기순이익 | (130.2) | (56.4) | (26.8) |
| EPS(원) | (1,989) | (862) | (410) |
| 증감률(%) | 적지 | 적지 | 적지 |
| PER(배) | n/a | n/a | n/a |
| ROE(%) | (29.7) | (16.3) | (8.8) |
| PBR(배) | 12.8 | 15.1 | 16.5 |
| EV/EBITDA(배) | n/a | n/a | 168.8 |

도표 1. 두산퓨얼셀 분기 실적 전망

| (십억원) | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25A | 1Q26P | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F |
|-----------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 99.8 | 128.5 | 90.8 | 135.8 | 144.9 | 127.0 | 122.0 | 142.0 |
| YoY(%) | 214.8 | 48.5 | 183.5 | 적자전환 | 흑자전환 | 적자전환 | 흑자전환 | 4.6 |
| 연료전지 주기기 | 75.0 | 102.3 | 68.2 | 113.6 | 121.5 | 103.0 | 98.0 | 117.0 |
| 장기유지보수서비스 | 24.8 | 26.2 | 22.6 | 22.2 | 23.4 | 24.0 | 24.0 | 25.0 |
| 매출원가 | 99.7 | 119.6 | 96.7 | 201.1 | 134.4 | 133.4 | 124.4 | 140.6 |
| 매출총이익 | 0.1 | 8.9 | (5.9) | (65.3) | 10.4 | (6.3) | (2.4) | 1.4 |
| 판관비 | 11.1 | 10.3 | 9.2 | 10.8 | 11.2 | 11.0 | 11.0 | 11.5 |
| 영업이익 | (11.0) | (1.4) | (15.1) | (76.2) | (0.8) | (17.4) | (13.4) | (10.1) |
| YoY(%) | 적자지속 | 적자지속 | 흑자전환 | 3296.7 | 적자전환 | 흑자전환 | 적자전환 | 적자지속 |
| 영업이익률 | (11.1) | (1.1) | (16.7) | (56.1) | (0.5) | (13.7) | (11.0) | (7.1) |
| 영업외손익 | (3.6) | (2.9) | (4.8) | (6.4) | (7.6) | (6.0) | (4.0) | (5.5) |
| 세전이익 | (14.6) | (4.3) | (20.0) | (82.6) | (8.4) | (23.4) | (17.4) | (15.6) |
| 법인세 | (5.1) | (2.4) | (3.1) | 19.4 | 4.1 | (5.1) | (3.8) | (3.4) |
| 당기순이익 | (9.5) | (1.9) | (16.8) | (102.0) | (12.5) | (18.2) | (13.6) | (12.2) |

자료: 두산퓨얼셀, 유진투자증권

도표 2. 두산퓨얼셀 연간 실적 전망

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------|-------|-------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 381.4 | 312.1 | 260.9 | 411.8 | 454.9 | 535.9 | 676.0 | 684.0 |
| YoY(%) | 적자전환 | 적자지속 | 적자지속 | 흑자전환 | 10.4 | 17.8 | 26.2 | 1.2 |
| 연료전지 주기기 | 287.2 | 206.2 | 145.7 | 292.1 | 359.0 | 439.5 | 566.0 | 570.0 |
| 장기유지보수서비스 | 94.2 | 105.9 | 115.2 | 119.8 | 95.9 | 96.4 | 110.0 | 114.0 |
| 매출원가 | 333.2 | 267.5 | 221.3 | 375.6 | 517.1 | 532.8 | 636.2 | 626.5 |
| 매출총이익 | 48.2 | 44.7 | 39.5 | 36.2 | (62.2) | 3.0 | 39.8 | 57.5 |
| 판관비 | 30.2 | 37.5 | 37.9 | 35.9 | 41.5 | 44.7 | 46.8 | 49.9 |
| 영업이익 | 18.0 | 7.2 | 1.6 | 0.3 | (103.7) | (41.7) | (7.0) | 7.6 |
| YoY(%) | 적자전환 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 | 적자지속 |
| 영업이익률 | 4.7 | 2.3 | 0.6 | 0.1 | (22.8) | (7.8) | (1.0) | 1.1 |
| 영업외손익 | 0.6 | (2.9) | (14.2) | (8.1) | (17.7) | (23.1) | (25.6) | (29.5) |
| 세전이익 | 18.6 | 4.3 | (12.5) | (7.8) | (121.5) | (64.8) | (32.6) | (21.9) |
| 법인세 | 9.9 | 0.4 | (4.0) | 0.3 | 8.8 | (8.3) | (7.2) | (4.8) |
| 당기순이익 | 8.7 | 3.9 | (8.5) | (8.0) | (130.2) | (56.4) | (25.4) | (17.1) |

자료: 두산퓨얼셀, 유진투자증권

도표 3. 두산퓨얼셀 Peer Valuation

| | | 두산퓨얼셀 | Peer 평균 | BLOOM ENERGY | ITM POWER | CERES POWER | PLUG POWER | BALLARD POWER |
|------------------|-------|---------|---------|--------------|-----------|-------------|------------|---------------|
| 국가 | | KR | | US | BT | BT | US | CA |
| 2026-04-28 | | 52,600 | | 226.4 | 1.8 | 6.7 | 3.0 | 3.1 |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | 3,445.0 | | 64,334.5 | 1,081.2 | 1,311.0 | 4,223.7 | 932.4 |
| PSR (배) | FY24A | 8.4 | 7.7 | 3.4 | 19.0 | 6.4 | 2.7 | 7.1 |
| | FY25A | 7.6 | 13.7 | 19.6 | 19.2 | 16.4 | 5.3 | 8.2 |
| | FY26F | 6.4 | 10.5 | 11.7 | 13.9 | 15.8 | 4.4 | 6.8 |
| | FY27F | 5.1 | 7.7 | 8.4 | 7.4 | 13.4 | 3.7 | 5.7 |
| PBR (배) | FY24A | 8.6 | 2.8 | 9.0 | 1.2 | 2.2 | 1.1 | 0.7 |
| | FY25A | 9.7 | 14.6 | 48.1 | 3.7 | N/A | 5.1 | 1.7 |
| | FY26F | 10.9 | 10.2 | 28.4 | 4.1 | N/A | 6.6 | 1.8 |
| | FY27F | 11.7 | 7.8 | 17.8 | 4.1 | N/A | 7.4 | 1.9 |
| 매출액 (백만달러, 십억원) | FY24A | 411.8 | | 1,473.9 | 20.8 | 66.3 | 628.8 | 69.7 |
| | FY25A | 454.9 | | 1,903.2 | 31.6 | 43.1 | 701.3 | 98.2 |
| | FY26F | 535.9 | | 3,279.5 | 56.5 | 80.2 | 802.8 | 113.5 |
| | FY27F | 676.0 | | 5,512.0 | 78.2 | 83.1 | 952.1 | 136.6 |
| 영업이익 (백만달러, 십억원) | FY24A | 0.3 | | 22.9 | -47.8 | -40.0 | -2,019.8 | -183.3 |
| | FY25A | -103.7 | | 72.8 | -69.9 | -62.8 | -1,467.4 | -103.5 |
| | FY26F | -41.7 | | 471.0 | -46.0 | -16.1 | -346.9 | -65.6 |
| | FY27F | -7.0 | | 1,101.8 | -39.1 | -10.5 | -218.0 | -58.3 |
| 영업이익률 (%) | FY24A | 0.1 | | 1.6 | -230.2 | -60.4 | -321.2 | -262.9 |
| | FY25A | -22.8 | | 3.8 | -221.1 | -145.8 | -209.2 | -105.4 |
| | FY26F | -7.8 | | 14.4 | -81.4 | -20.1 | -43.2 | -57.7 |
| | FY27F | -1.0 | | 20.0 | -50.0 | -12.6 | -22.9 | -42.6 |
| 순이익 (백만달러, 십억원) | FY24A | -8.0 | | -29.2 | -34.2 | -36.2 | -2,104.7 | -324.2 |
| | FY25A | -130.2 | | 419.5 | -38.6 | -7.5 | -423.2 | -53.9 |
| | FY26F | -56.4 | | 965.2 | -33.5 | -5.3 | -281.2 | -46.8 |
| | FY27F | -25.4 | | 1,499.2 | -11.6 | 4.1 | -240.6 | -41.9 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 두산퓨얼셀은 당사 추정치

두산퓨얼셀(336260.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자산총계 | 1,180.0 | 1,201.9 | 1,286.5 | 1,515.3 | 1,587.7 |
| 유동자산 | 666.1 | 580.0 | 631.5 | 821.2 | 856.8 |
| 현금성자산 | 156.2 | 79.3 | 24.1 | 171.4 | 72.4 |
| 매출채권 | 100.0 | 82.0 | 158.0 | 179.0 | 212.0 |
| 재고자산 | 379.3 | 371.8 | 402.0 | 423.0 | 524.0 |
| 비유동자산 | 514.0 | 621.8 | 655.0 | 694.1 | 731.0 |
| 투자자산 | 151.7 | 154.9 | 160.5 | 166.4 | 172.4 |
| 유형자산 | 332.4 | 372.0 | 370.1 | 376.4 | 382.6 |
| 기타 | 29.8 | 94.9 | 124.4 | 151.3 | 175.9 |
| 부채총계 | 677.3 | 828.0 | 969.7 | 1,225.4 | 1,316.8 |
| 유동부채 | 364.2 | 462.1 | 600.5 | 752.7 | 740.5 |
| 매입채무 | 77.1 | 96.2 | 93.7 | 164.9 | 151.7 |
| 유동성이자부채 | 226.9 | 267.5 | 407.5 | 487.5 | 487.5 |
| 기타 | 60.2 | 98.3 | 99.3 | 100.3 | 101.3 |
| 비유동부채 | 313.1 | 365.9 | 369.2 | 472.6 | 576.2 |
| 비유동이자부채 | 229.2 | 278.9 | 278.9 | 378.9 | 478.9 |
| 기타 | 83.8 | 87.0 | 90.3 | 93.7 | 97.3 |
| 자본총계 | 502.8 | 373.9 | 316.8 | 289.9 | 271.0 |
| 지배지분 | 502.8 | 373.9 | 316.8 | 289.9 | 271.0 |
| 자본금 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 |
| 자본잉여금 | 477.5 | 477.5 | 477.5 | 477.5 | 477.5 |
| 이익잉여금 | 16.5 | (112.4) | (168.8) | (195.6) | (214.6) |
| 기타 | 0.6 | 0.5 | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 502.8 | 373.9 | 316.8 | 289.9 | 271.0 |
| 충차입금 | 456.1 | 546.5 | 686.5 | 866.5 | 966.5 |
| 순차입금 | 299.9 | 467.2 | 662.4 | 695.1 | 894.0 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 영업현금 | 103.2 | (15.6) | (130.9) | 40.2 | (125.5) |
| 당기순이익 | (8.0) | (130.2) | (56.4) | (26.8) | (19.0) |
| 자산상각비 | 17.7 | 25.3 | 31.1 | 33.8 | 36.5 |
| 기타비현금성손익 | 61.7 | 85.7 | 2.6 | 3.4 | 3.6 |
| 운전자본증감 | 47.6 | 0.0 | (108.3) | 29.8 | (146.7) |
| 매출채권감소(증가) | (25.0) | (8.1) | (76.0) | (21.0) | (33.0) |
| 재고자산감소(증가) | 71.2 | (33.3) | (30.2) | (21.0) | (101.0) |
| 매입채무증가(감소) | 6.8 | 24.1 | (2.6) | 71.2 | (13.2) |
| 기타 | (5.4) | 17.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 투자현금 | (90.5) | (102.6) | (64.9) | (73.5) | (74.1) |
| 단기투자자산감소 | (8.9) | 9.7 | (0.6) | (0.6) | (0.7) |
| 장기투자증권감소 | (0.5) | (5.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 설비투자 | (68.2) | (38.6) | (18.7) | (27.0) | (27.4) |
| 유형자산처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.6) | (69.8) | (40.0) | (40.0) | (40.0) |
| 재무현금 | 71.4 | 48.3 | 140.0 | 180.0 | 100.0 |
| 차입금증가 | 71.4 | 48.2 | 140.0 | 180.0 | 100.0 |
| 자본증가 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금 증감 | 84.1 | (69.8) | (55.8) | 146.7 | (99.6) |
| 기초현금 | 50.2 | 134.3 | 64.5 | 8.6 | 155.3 |
| 기말현금 | 134.3 | 64.5 | 8.6 | 155.3 | 55.7 |
| Gross Cash flow | 80.1 | (15.6) | (22.7) | 10.4 | 21.2 |
| Gross Investment | 33.9 | 112.2 | 172.6 | 43.1 | 220.1 |
| Free Cash Flow | 46.2 | (127.8) | (195.2) | (32.7) | (198.9) |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 411.8 | 454.9 | 535.9 | 676.0 | 684.0 |
| 증가율(%) | 57.9 | 10.4 | 17.8 | 26.2 | 1.2 |
| 매출원가 | 375.6 | 517.1 | 532.8 | 636.2 | 626.5 |
| 매출총이익 | 36.2 | (62.2) | 3.0 | 39.8 | 57.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 35.9 | 41.8 | 44.7 | 46.8 | 49.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 0.3 | (103.7) | (41.7) | (7.0) | 7.6 |
| 증가율(%) | (80.6) | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 |
| EBITDA | 18.0 | (78.4) | (10.5) | 26.8 | 44.2 |
| 증가율(%) | 5.5 | 적전 | 적지 | 흑전 | 64.5 |
| 영업외손익 | (8.1) | (17.7) | (23.1) | (25.6) | (29.5) |
| 이자수익 | 2.7 | 3.2 | 5.5 | 6.5 | 7.2 |
| 이자비용 | 20.0 | 18.6 | 25.6 | 29.9 | 35.2 |
| 지분법손익 | 0.8 | (0.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 8.5 | (1.6) | (3.1) | (2.2) | (1.5) |
| 세전순이익 | (7.8) | (121.5) | (64.8) | (32.6) | (21.9) |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 법인세비용 | 0.3 | 8.8 | (8.3) | (5.7) | (2.9) |
| 당기순이익 | (8.0) | (130.2) | (56.4) | (26.8) | (19.0) |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 지배주주지분 | (8.0) | (130.2) | (56.4) | (26.8) | (19.0) |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EPS(원) | (123) | (1,989) | (862) | (410) | (290) |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |
| 수정EPS(원) | (123) | (1,989) | (862) | (410) | (290) |
| 증가율(%) | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 | 적지 |

주요투자지표

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|--------------------|-------|---------|--------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (123) | (1,989) | (862) | (410) | (290) |
| BPS | 6,143 | 4,568 | 3,870 | 3,543 | 3,311 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PBR | 9.5 | 12.8 | 15.1 | 16.5 | 17.7 |
| EV/ EBITDA | 230.2 | n/a | n/a | 168.8 | 107.1 |
| 배당수익률 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| PCR | 59.9 | n/a | n/a | 460.1 | 226.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 0.1 | (22.8) | (7.8) | (1.0) | 1.1 |
| EBITDA이익률 | 4.4 | (17.2) | (2.0) | 4.0 | 6.5 |
| 순이익률 | (2.0) | (28.6) | (10.5) | (4.0) | (2.8) |
| ROE | (1.6) | (29.7) | (16.3) | (8.8) | (6.8) |
| ROIC | 0.0 | (9.3) | (3.4) | (0.5) | 0.5 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 59.6 | 124.9 | 209.1 | 239.7 | 329.9 |
| 유동비율 | 182.9 | 125.5 | 105.2 | 109.1 | 115.7 |
| 이자보상배율 | 0.0 | (5.6) | (1.6) | (0.2) | 0.2 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 매출채권회전율 | 3.9 | 5.0 | 4.5 | 4.0 | 3.5 |
| 재고자산회전율 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.4 |
| 매입채무회전율 | 5.5 | 5.2 | 5.6 | 5.2 | 4.3 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 증가대비 -10%미만 | 0% |

(2026.03.31 기준)

