



유통 (Positive)

밸류에이션 - P/E 10배 중반까지 열려있어(feat. 4Q25 Preview)

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

밸류에이션의 시계열을 둘러라

유통업종 주가가 조정을 받고 있다. 지난 1월 2일 금요일에도 백화점을 중심으로 낙폭이 컸는데, 신세계는 -6.3%, 롯데쇼핑은 -4.8% 하락했다. 표면적 이유는 반도체 대형주의 상승이 두드러지면서, 대응을 위한 수급 이동이었지만 근본적 이유는 밸류에이션에 있다고 판단한다. 컨센서스 기준으로 신세계는 P/E 11배, 롯데쇼핑과 현대백화점은 9배, 이마트는 10배의 수준에 도달한 이후 주가 조정을 받고 있다. 평균적으로 10배 수준의 P/E에서 주가가 한 차례 조정 국면에 진입한 것인데, 10배는 21년 이후 최근 5년간 유통업종 밸류에이션의 상단이다. 그렇다면, 현 시점에서 유통업종에 대한 비중을 축소해야 할까?

당사의 판단은 그렇지 않다. 여전히 비중 확대 전략이 유효하다고 판단한다. 밸류에이션의 시계열을 둘러야 한다. 지난 10년 간 유통업종은 18년과 21년 두 차례의 주가 디레이팅을 경험했다. 현 주가는 21년의 디레이팅 구간을 벗어나고 있는 상황이다. 그렇다면 18년과 21년의 주가 하락의 원인은 무엇이었을까?

크게 3가지로 정리가 가능하다. 첫번째는 소비 둔화 우려이다. 18년과 21년 모두 기준금리 인상이 단행되었다는 공통점이 있다. 유통성에 확장 속도가 감소하면서 소비가 둔화될 것이라는 우려가 커졌던 시기였다. 두번째는 경쟁에 대한 우려였다. 18년에는 쿠팡이 비전펀드로부터 20억달러 규모의 투자를 유치했다. 팔목할만한 성장에도 기업의 영속성에 대한 우려가 컸던 쿠팡이 막대한 투자금을 확보함에 따른 유통시장 내에서 경쟁 강도 심화를 걱정했던 시기였다. 21년에는 코로나19라는 특수성과 낮은 금리를 바탕으로 이커머스 플레이어들이 난립해 규모를 키우던 시기였다. 역시 경쟁에 대한 우려가 자극되기 충분했다. 마지막은 인바운드에 대한 걱정이었다. 특히 16년말 사드 배치 논란으로 인해 17년부터 한한령이 본격화되면서 중국인 인바운드가 급감하는 시기를 지나왔다. 단순히 인바운드 우려뿐만 아니라 한중관계 악화로 유통기업이 야심차게 실행했던 중국 사업에 대한 비자발적 철수가 불가피했다.

그렇다면 지금은 어떠한가? 세 가지의 밸류에이션 디레이팅 요인이 모두 반대로 돌아서고 있다. 유통성의 확장에 따른 자산가격 상승은 부의 효과를 기대케 하고, 기업 실적 호조는 소득 증가 효과를 이끌 것으로 전망된다. 부의 효과와 소득 효과로 소비는 확장 구간에 진입했다고 판단한다. 경쟁은 어떠한가? 이커머스 산업 성장률이 둔화되고 고금리 구간을 지나면서 난립했던 이커머스 플레이어들은 줄어들고 있으며, 홈플러스와 코리아세븐을 중심으로 대형마트와 편의점의 구조조정이 진행되고 있다. 절대적인 존재로 판단되었던 쿠팡까지 최근에는 개인정보 유출 및 사후 대응으로 흔들리는 상황이다. 외국인 인바운드에 대해선 어느 때보다 기대감이 커지고 있다. K컬처에 대한 전 세계적 관심은 어느 때보다 뜨겁고 한중관계 악화에 따른 수혜를 우리나라가 누릴 수 있을 것으로 기대되는 것은 물론, 한한령 이후 막혀있던 한국행 중국인 단체관광이 허용되기도 했다. 무엇보다 한한령 이후 콘텐츠 교류가 중단되며, 중국인의 한국에 대한 관심이 글로벌과는 달리 낮아졌다는 평가를 받고 있는 데, 콘텐츠의 교류가 재개된다면 구조적인 인바운드 사이클이 도래할 것이 기대된다. 여러 이슈로 한국에 대한 트래픽이 증가할 수 있는 상황에서 원화 약세는 인바운드 관광객들의 구매력을 키우는 데 도움을 주고 있어 Q와 P 모두 상승을 기대해볼 수 있겠다. 12월 신세계백화점의 외국인 매출 비중은 6.4%까지 확대된 것으로 파악된다. 3Q25의 외국인 매출 비중은 5.1%였다.

P/E 10배 중반까지는 충분히 열려있다

앞서 살펴본 바와 같이 디레이팅 요인이 반대로 뒤집히고 있다. 따라서 유통업종의 밸류에이션은 P/E 10배 중반까지는 충분히 열려있다고 전망한다. 소비 확장 구간에서는 현재의 상단인 P/E 10배가 하단이었다. 경쟁에 대한 우려도 크지 않다. 또한 인바운드에 대한 기대감은 밸류에이션의 프리미엄으로 작용할 수 있겠다.

신세계의 경우 18년 P/E 16배까지 밸류에이션의 확장을 경험했다. 유통업종의 주가가 전반적으로 디레이팅되던 구간에서 차별화된 것이다. 당시 신세계의 밸류에이션 확장을 견인한 것은 면세점에서의 실적 개선이었고, 면세점에 대한 기대감은 곧 인바운드에 대한 기대감을 의미한다. 현재는 면세점에서 백화점으로 그 형태가 변화된 것은 사실이나 본질은 바뀌지 않았으며, 인바운드에 대한 시장의 기대감은 그 어느 때보다 높다.

내수 소비 회복의 탄력성과 인바운드 기대감이 집중되는 백화점과 업태 구조조정의 강도가 강한 대형마트를 중심으로 유통업종의 비중을 확대할 것을 권고한다.

4Q25 Preview

주요 유통기업 7개사의 4Q25E 영업이익은 7,929억원(+179% YoY)을 기록해 시장 기대치(7,120억원)을 11%을 상회할 것으로 전망한다. 지난해 4분기 통상임금 관련 대규모 충당금이 잡히며 실적의 기저가 낮아 전년 대비 큰 폭의 이익 개선이 나타나겠다.

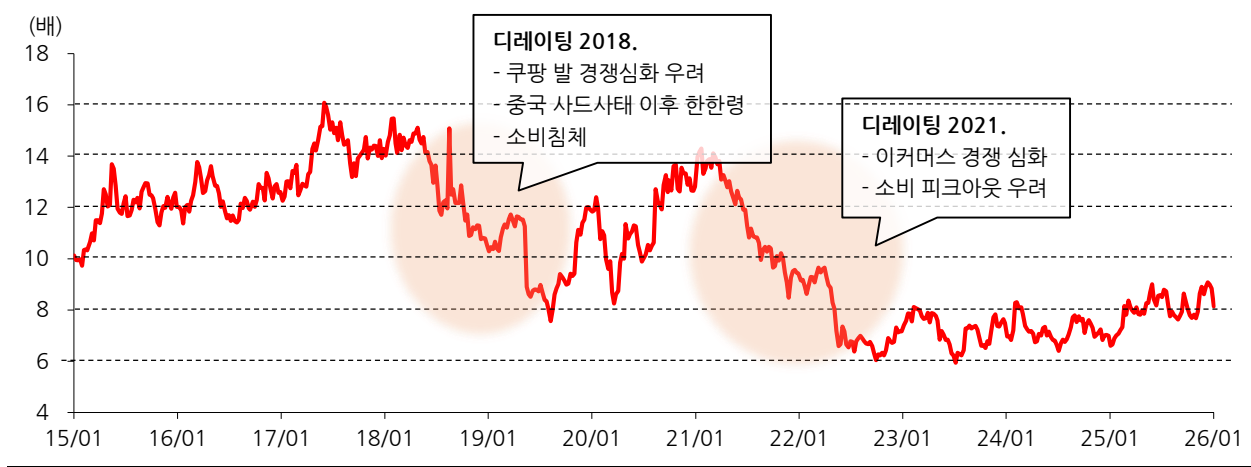
백화점을 중심으로 시장 기대치 대비 호실적이 예상되는 데, 내수 회복에 더해 외국인 매출 비중 상승으로 4Q25 백화점의 기존점성장률은 +10% YoY 내외를 기록할 것으로 전망되며, 호실적이 전망된다.

이마트도 컨센서스를 +14% 상회할 것으로 전망된다. 다만 낮은 시장 기대치 덕분이다. 10월 할인점의 기존점성장률 +15.6% YoY를 기록하며 4Q25 기존점성장률이 회사의 가이던스인 +8%에 도달할 수 있을 것으로 기대했지만, 11월 -6.9% YoY에 이어 12월도 부진할 것으로 전망되면서 당사 기존 전망치(1,895억원)에는 크게 미달할 것으로 추정된다. 할인점의 4Q25 기존점성장률은 +1% YoY를 추정한다.

편의점은 GS리테일이 기존점성장률 +2.5% YoY, BGF리테일이 +0.5% YoY를 기록하며, 시장 기대치에 무난하게 부합할 것으로 전망하고 있다. 소비 쿠폰 사용 기간 이후인 12월에도 +LSD% 수준의 양호한 성장률을 보인 것이 긍정적이다.

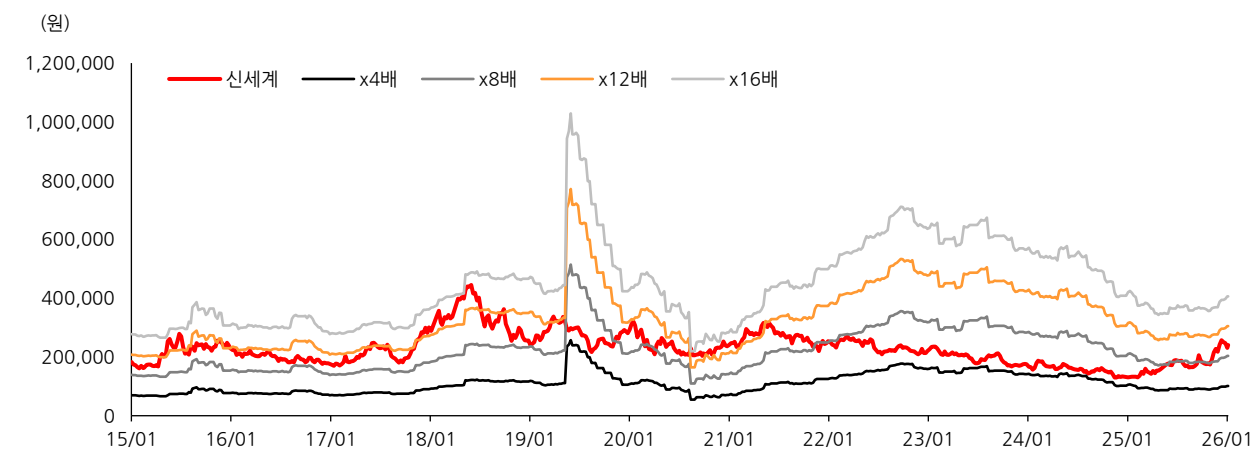
면세점은 국내 사이트를 중심으로 면세점 3사 공히 수익성이 개선될 것으로 전망된다. 다만, 호텔신라의 경우, 해외 공항점의 임차료 감면 인식 시점이 1Q26로 지연되면서 전체 면세사업부의 수익성 악화가 불가피할 전망이다. 이에 따라 호텔신라는 시장 기대치를 하회하는 부진한 실적이 추정된다.

[그림1] 전통적 유통업 4개사 P/E 추이



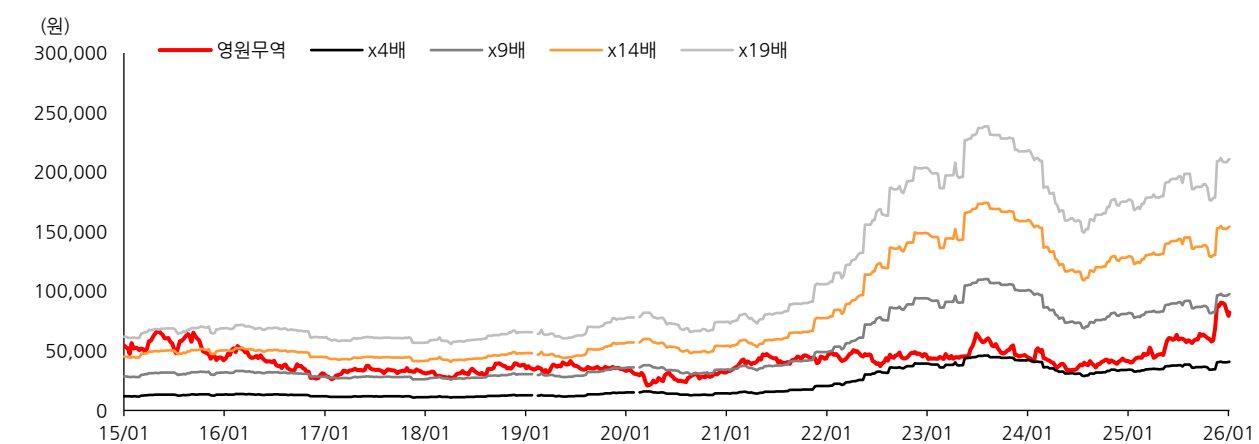
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신세계 12MF P/E 추이 - 18년, 면세점(인바운드)에 대한 기대감으로 P/E 16배 도달



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 영원무역 12MF P/E 추이 - 3Q25 실적 호조 이후 주가 랠리. 밸류에이션 시계열을 늘려야 하는 대표적 사례



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 유통업종 4Q25 Preview Summary

(단위: 억 원, %)

기업	부문별	4Q24	4Q25E	YoY	4Q25 컨센서스	컨센서스 대비
이마트	전사	-771	1,333	흑전	1,172	14%
	할인점(별도)	-731	1,172	흑전		
롯데쇼핑	전사	1,472	2,730	85%	2,378	15%
	백화점	1,800	2,791	55%		
	할인점	-70	-33	적축		
신세계	전사	1,061	1,820	72%	1,590	14%
	백화점	1,217	1,522	25%		
	면세점	-355	-33	적축		
현대백화점	전사	1,079	1,405	30%	1,247	13%
	백화점	1,138	1,592	40%		
	면세점	-118	10	흑전		
호텔신라	전사	-279	32	흑전	142	-77%
	면세점	-439	-162	적축		
BGF 리테일	전사(편의점)	517	571	10%	563	1%
GS 리테일	전사	277	609	120%	591	3%
	편의점	305	428	40%		
유통	전사	2,839	7,929	179%	7,120	11%
	할인점	-801	1,139	흑전		
	백화점	4,155	5,905	42%		
	편의점	822	999	22%		
	면세점	-912	-185	적축		

자료: 각 사, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	72,189	70,390	74,008	73,505	74,402	72,139	76,793	75,614	290,209	290,092	298,948
YoY	0.2%	-0.2%	-1.4%	1.4%	3.1%	2.5%	3.8%	2.9%	-1.5%	0.0%	3.1%
이마트	42,592	39,259	42,738	40,506	43,419	40,013	43,077	41,442	155,696	165,095	167,951
SSG.Com	3,568	3,503	3,189	4,216	4,378	4,173	4,606	4,420	15,755	14,476	17,577
SCK 컴퍼니	7,619	7,955	8,105	8,905	8,335	8,646	8,781	9,600	31,001	32,584	35,362
G 마켓	2,006	1,812	1,871	570	0	0	0	0	9,613	6,259	0
이마트 24	4,658	5,322	5,521	4,630	4,165	4,803	5,346	4,756	21,635	20,131	19,069
프라퍼티	1,040	833	1,146	833	1,071	858	1,180	858	3,701	3,852	3,967
조선호텔	1,646	1,877	2,108	1,978	1,728	1,971	2,213	2,077	6,550	7,609	7,990
영업이익	1,593	216	1,514	1,333	1,677	512	2,072	1,801	471	4,656	6,062
YoY	238.2%	흑전	35.5%	흑전	5.3%	137.0%	36.8%	35.1%	-238.5%	888.5%	30.2%
이마트	1,333	156	1,135	1,172	1,599	245	1,215	1,231	1,219	3,796	4,290
SSG.Com	-181	-310	-422	-409	-302	-321	-298	-302	-725	-1,322	-1,223
SCK 컴퍼니	351	403	600	597	426	464	676	653	1,908	1,951	2,219
G 마켓	-121	-298	-244	-167	0	0	0	0	-674	-830	0
이마트 24	-104	-44	-78	-101	-85	-30	-65	-94	-298	-327	-274
프라퍼티	364	52	395	133	177	58	407	142	774	944	783
조선호텔	18	72	220	180	86	95	253	210	415	490	645
영업이익률	2.2%	0.3%	2.0%	1.8%	2.3%	0.7%	2.7%	2.4%	0.2%	1.6%	2.0%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	3,457	3,350	3,410	3,603	3,581	3,470	3,498	3,716	13,987	13,819	14,265
YoY	-1.6%	-2.3%	-4.4%	3.6%	3.6%	3.6%	2.6%	3.2%	-3.9%	-1.2%	3.2%
백화점	806	816	765	1,004	880	890	794	1,026	3,319	3,391	3,590
국내 백화점	775	786	734	967	844	856	762	986	3,204	3,263	3,449
할인점	1,487	1,295	1,334	1,389	1,554	1,350	1,390	1,458	5,576	5,506	5,752
국내 할인점	1,018	946	990	986	1,058	974	1,015	1,010	4,080	3,940	4,057
하이마트	553	620	671	573	545	612	672	590	2,368	2,417	2,419
수퍼	317	320	326	282	298	305	314	283	1,344	1,245	1,199
홈쇼핑	228	231	211	257	230	233	213	260	925	927	936
컬처웍스	86	92	128	110	91	96	134	116	452	416	437
기타	-13	-14	-16	-13	-16	-17	-20	-16	-59	-57	-68
영업이익	148	41	131	273	201	90	126	298	473	592	716
YoY	29.0%	-27.6%	-15.8%	85.4%	35.7%	122.7%	-3.3%	9.1%	-6.9%	25.2%	20.8%
백화점	130	65	83	279	166	104	102	286	400	557	657
국내 백화점	128	63	80	275	162	100	99	282	406	546	643
할인점	28	-39	12	-3	35	-30	7	6	65	-3	18
국내 할인점	7	-48	2	-17	11	-41	-4	-11	13	-56	-45
하이마트	-11	11	19	2	-9	7	-1	5	2	21	2
수퍼	3	3	5	-10	5	2	5	-9	29	1	4
홈쇼핑	12	12	10	13	15	15	6	16	50	47	50
컬처웍스	-10	-6	8	-4	-8	-6	10	-3	0	-13	-7
기타	-4	-5	-7	-4	-2	-2	-2	-2	-73	-19	-8
영업이익률	4.3%	1.2%	3.8%	7.6%	5.6%	2.6%	3.6%	8.0%	3.4%	4.3%	5.0%
백화점	16.1%	8.0%	10.9%	27.8%	18.8%	11.7%	12.8%	27.9%	12.0%	16.4%	18.3%
국내 백화점	16.5%	8.0%	10.8%	28.5%	19.2%	11.7%	13.0%	28.6%	12.7%	16.7%	18.7%
할인점	1.9%	-3.0%	0.9%	-0.2%	2.2%	-2.2%	0.5%	0.4%	1.2%	0.0%	0.3%
국내 할인점	0.7%	-5.1%	0.2%	-1.7%	1.0%	-4.2%	-0.4%	-1.0%	0.3%	-1.4%	-1.1%
수퍼	1.0%	0.8%	1.5%	-3.4%	1.8%	0.8%	1.7%	-3.2%	2.2%	0.1%	0.3%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
순매출액	16,658	16,938	16,361	20,132	17,573	17,662	17,982	21,073	64,695	70,089	74,290
YoY	3.8%	5.6%	6.2%	17.0%	5.5%	4.3%	9.9%	4.7%	1.8%	8.3%	6.0%
백화점	6,591	6,283	6,227	7,784	7,175	7,003	6,508	8,012	26,473	26,885	28,699
신세계인터내셔널	3,042	3,086	3,104	4,207	3,423	3,542	3,401	4,576	13,086	13,439	14,941
센트럴시티	887	964	981	1,010	914	993	1,010	1,040	3,754	3,842	3,957
신세계 DF	5,618	6,051	5,388	6,464	5,456	5,570	6,403	6,699	20,060	23,521	24,128
까사미아	623	583	639	606	654	612	671	636	2,695	2,451	2,573
라이브쇼핑	811	802	846	962	852	842	888	1,010	3,283	3,421	3,592
영업이익	1,323	753	998	1,820	1,449	1,275	1,582	2,547	4,796	4,894	6,854
YoY	-18.8%	-35.9%	7.3%	71.6%	9.5%	69.4%	58.5%	39.9%	-25.0%	2.1%	40.0%
백화점	1,079	710	840	1,522	1,202	852	843	1,666	4,055	4,151	4,564
신세계인터내셔널	47	-23	-20	85	120	66	36	149	269	89	370
센트럴시티	222	98	276	260	264	163	280	280	857	856	987
신세계 DF	-23	-15	-56	-33	-135	227	406	366	-359	-127	865
까사미아	1	-18	-4	-9	9	-15	19	-1	10	-30	12
라이브쇼핑	57	60	24	55	49	42	58	147	177	196	296
영업이익률	7.9%	4.4%	6.1%	9.0%	8.2%	7.2%	8.8%	12.1%	7.4%	7.0%	9.2%

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
총매출액	25,546	24,741	23,197	26,421	24,178	23,833	23,732	27,247	100,774	99,905	98,990
YoY	5.0%	-0.1%	-4.6%	-3.5%	-5.4%	-3.7%	2.3%	3.1%	-0.5%	-0.9%	-0.9%
백화점	17,391	17,013	16,896	20,153	18,261	17,864	17,234	20,556	71,916	71,453	73,914
면세점	5,889	5,637	3,871	3,967	3,646	3,860	4,260	4,260	20,011	19,364	16,026
지누스	2,727	2,528	2,836	2,601	2,571	2,410	2,538	2,731	10,064	10,692	10,250
순매출액	9,517	10,803	10,103	9,977	9,195	8,984	9,050	10,306	41,875	40,400	37,534
매출총이익	6,427	6,409	5,855	7,161	6,160	6,229	6,117	7,368	24,654	25,852	25,874
영업이익	1,125	869	726	1,405	1,170	974	975	1,701	2,842	4,125	4,821
YoY	63.3%	103.0%	12.4%	30.3%	4.0%	12.1%	34.3%	21.0%	-6.4%	45.2%	16.9%
백화점	972	693	893	1,592	1,137	913	901	1,697	3,589	4,150	4,648
면세점	-19	-13	13	10	51	74	96	17	-289	-9	238
지누스	275	291	-78	-97	83	87	78	87	-53	391	335
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	5.3%	4.8%	4.1%	4.1%	6.2%	2.8%	4.1%	4.9%
백화점	5.6%	4.1%	5.3%	7.9%	6.2%	5.1%	5.2%	8.3%	5.0%	5.8%	6.3%
면세점	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.3%	1.4%	1.9%	2.3%	0.4%	-1.4%	0.0%	1.5%
지누스	10.1%	11.5%	-2.8%	-3.7%	3.2%	3.6%	3.1%	3.2%	-0.5%	3.7%	3.3%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	9,718	10,254	10,257	10,829	9,964	9,767	10,507	11,418	39,475	41,058	41,656
YoY	-0.9%	2.3%	0.9%	14.2%	2.5%	-4.8%	2.4%	5.4%	10.6%	4.0%	1.5%
TR	8,271	8,502	8,496	8,972	8,397	7,878	8,616	9,412	32,819	34,241	34,304
시내점	3,161	3,635	3,657	3,549	3,221	4,002	4,799	5,045	14,574	14,002	17,067
공항점	5,110	4,867	4,839	5,423	5,176	3,877	3,817	4,367	18,245	20,239	17,237
호텔&레저	1,447	1,752	1,761	1,856	1,567	1,889	1,891	2,006	6,656	6,816	7,352
영업이익	-25	87	114	32	-25	618	759	787	-52	208	2,139
YoY	적전	-68.5%	-167.1%	-111.6%	적지	610.4%	565.7%	2341.1%	적전	흑전	927.1%
TR	-50	-113	-104	-162	-127	328	457	494	-697	-429	1,152
호텔&레저	25	200	218	194	102	290	302	294	645	637	714
영업이익률	-0.3%	0.8%	1.1%	0.3%	-0.3%	6.3%	7.2%	6.9%	-0.1%	0.5%	5.1%
TR	-0.6%	-1.3%	-1.2%	-1.8%	-1.5%	4.2%	5.3%	5.2%	-2.1%	-1.3%	3.4%
호텔&레저	1.7%	11.4%	12.4%	10.5%	6.5%	15.4%	16.0%	14.6%	9.7%	9.3%	9.7%

자료: 호텔신라, 한화투자증권 리서치센터

[표7] BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	20,165	22,901	24,623	22,792	20,944	23,784	25,390	23,541	86,988	90,481	93,658
YoY	3.2%	4.0%	5.9%	2.8%	3.9%	3.9%	3.1%	3.3%	6.2%	4.0%	3.5%
매출총이익	3,696	4,294	4,641	4,149	3,817	4,399	4,743	4,325	16,258	16,780	17,284
영업이익	226	695	977	571	253	717	1,010	636	2,517	2,469	2,616
YoY	-30.7%	-8.9%	7.1%	10.4%	12.1%	3.2%	3.3%	11.4%	-0.6%	-1.9%	6.0%
영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.5%	1.2%	3.0%	4.0%	2.7%	2.9%	2.7%	2.8%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표8] GS리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	27,613	29,806	32,054	30,618	28,514	30,954	33,191	31,642	117,644	120,091	124,301
YoY	-1.7%	1.5%	4.9%	3.4%	3.3%	3.9%	3.5%	3.3%	0.7%	2.1%	3.5%
편의점	20,123	22,257	24,485	22,397	20,790	23,112	25,293	23,284	86,661	89,262	92,479
수퍼	4,160	4,267	4,594	4,488	4,457	4,560	4,890	4,639	16,080	17,509	18,546
홈쇼핑	2,578	2,658	2,475	2,902	2,666	2,659	2,508	2,887	10,521	10,613	10,720
기타	752	623	500	831	602	623	500	831	3,308	2,706	2,556
영업이익	386	845	1,111	609	444	1,002	1,205	685	2,632	2,951	3,335
YoY	-47.8%	4.3%	37.8%	120.0%	15.0%	18.6%	8.4%	12.4%	-25.0%	12.1%	13.0%
편의점	172	590	851	428	199	662	910	446	1,946	2,041	2,217
수퍼	78	54	92	-10	78	52	93	-5	315	214	218
홈쇼핑	224	252	116	238	229	258	122	242	1,071	830	852
기타	-88	-51	52	-46	-63	29	80	2	-860	-133	49
영업이익률	1.4%	2.8%	3.5%	2.0%	1.6%	3.2%	3.6%	2.2%	2.2%	2.5%	2.7%

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 1 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%