제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(237690)

에스티팜

BUY(유지)

견고한 이익 성장 + 신약 탑라인 발표

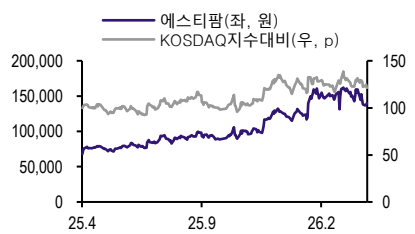
목표주가	180,000원(상향)
현재주가(04/08)	140,000원
상승여력	28.6%
시가총액	2,916십억원
발행주식수	20,828천주
52주 최고가 / 최저가	162,100 / 68,200원
3개월 일평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	10.8%
주요주주	
동아쏘시오홀딩스 (외 3인)	37.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%
에스티팜우리사주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.5	9.2	57.7	92.3
상대수익률 (KOSDAQ)	-6.9	-6.2	30.1	26.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	274	332	441	591
영업이익	28	55	78	113
EBITDA	53	85	112	150
지배주주순이익	35	55	68	96
EPS	1,722	2,656	3,288	4,630
순차입금	62	63	61	5
PER	51.6	44.9	42.6	30.2
PBR	3.6	4.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	34.8	29.8	26.7	19.4
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	7.8	10.0	10.9	13.8
컨센서스 영업이익	-	-	71	0
컨센서스 EPS	-	-	2,920	0

주가추이



상업화 프로젝트 비중 증가 + STP0404 Topline 기대감

글로벌 RNA 치료제 시장 수요가 견고한 성장세를 이어가고 있는 가운데 올리고 CDMO 탑 플레이어 에스티팜의 수주 확대 및 믹스 개선으로 인한 이익 성장 국면이 2026~27년에 본격 도래할 것으로 전망한다. 가족성 킬로미크론혈증(FCS)의 중증 고중성지방혈증 적응증 추가(2026년 6월 FDA 허가 예상), 유전성혈관부종 추가 승인, 동맥경화증 치료제 3상 발표 및 NDA 제출 등 수주 증가 모멘텀이 뚜렷한 상황 속에서 상업화 품목 비중(25년 3분기 49.7%, 4분기 80.2%)이 증가하고 있어 에스티팜의 견조한 이익 성장세를 전망한다. 한편 제2올리고동은 2025년 4분기부터 상업화용 배치 생산 시작(26년 가동률 60%, 27년 풀가동 전망), 2026년 하반기 2차 증설을 예고하고 있으며 HIV 치료제 STP0404 임상2a상 발표(26년 하반기 예상) 모멘텀도 에스티팜의 밸류에이션 리레이팅에 긍정적인 기여를 할 것으로 전망한다.

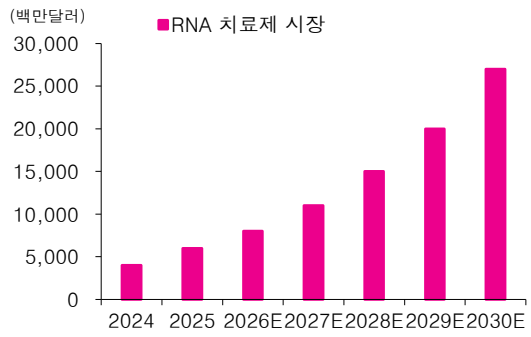
2026~27년 영업이익 성장률 +42~45% YoY 전망

에스티팜의 2026년 연결 매출액/영업이익을 각각 4,413억/778억원(+33% YoY/+42% YoY, OPM: 17.6%)으로 추정하며 2026년 올리고 매출액은 2,962억원(+25% YoY)으로 전망한다. 2026년 연간 상업화 비중은 78%에 달할 것으로 예상하는데 높아진 상업화 비중은 이익 증가에 긍정적 기여를 하게 될 것으로 본다. 한편 올리고 수주 추가 확대 및 Small Molecule 등 사업부문의 안정적 성장세에 힘입어 2027년 에스티팜의 연결 매출액/영업이익은 5,907억/1,128억원(+34% YoY/+45% YoY, OPM: 19.1%)을 시현할 것으로 전망하며 올리고 매출액은 4,177억(+41% YoY)으로 추정한다.

에스티팜 목표주가 180,000원으로 상향

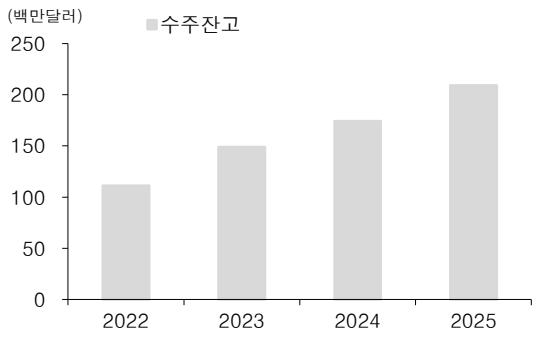
글로벌 RNA 치료제 시장의 본격 확장 국면에서 올리고 수주 확대, 상업화 비중 증가에 따른 믹스 개선 및 마진 향상, 중장기 생물보안법 시행 모멘텀 등을 긍정적으로 보아 에스티팜에 대한 투자의견을 BUY로 유지, 목표주가는 실적 추정치 소폭 상향 조정에 따라 기존 16만원에서 18만원으로 상향하였다. 본격적 올리고 수주 확대 및 이익 성장의 초입에 있다고 판단하며 상업화 비중이 점차 증가하며 분기별 실적 불확실성도 제거되고 있다.

그림 1 글로벌 RNA 치료제 시장 규모 전망



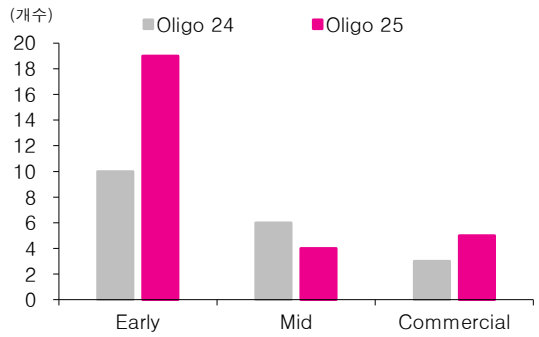
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 2 에스티팜 총 수주잔고 추이 (4Q25)



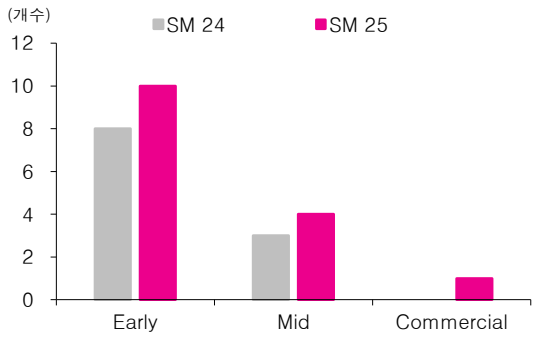
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에스티팜 CDMO 연구 프로젝트 추이 (올리고)



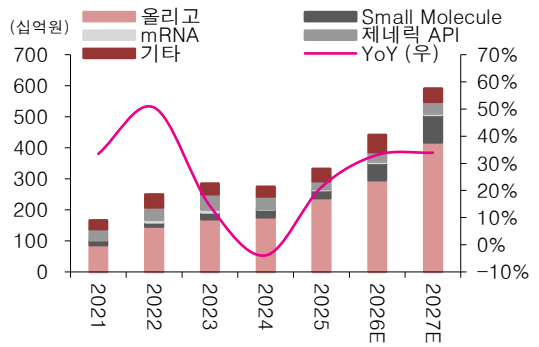
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 4 에스티팜 CDMO 연구 프로젝트 추이 (Small Molecule)



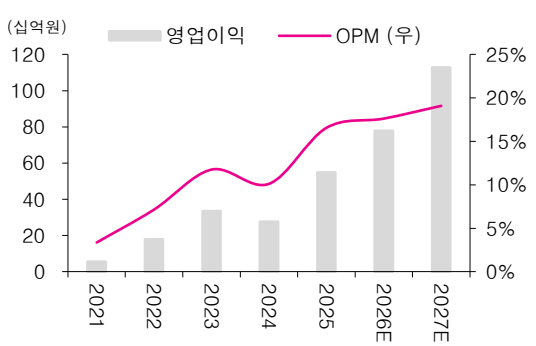
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 5 에스티팜 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 6 에스티팜 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 7 에스티팜 - GMP 생산시설 현황

생산시설	Chemical Plant	Oligo Plant	mRNA Plant
	SM, Generic, Monomer	Oligonucleotide API	mRNA, sgRNA
Capacity	96 reactors, 376,250 L	6 lines, 6~8 mole	Max. 100M Dose/Yr

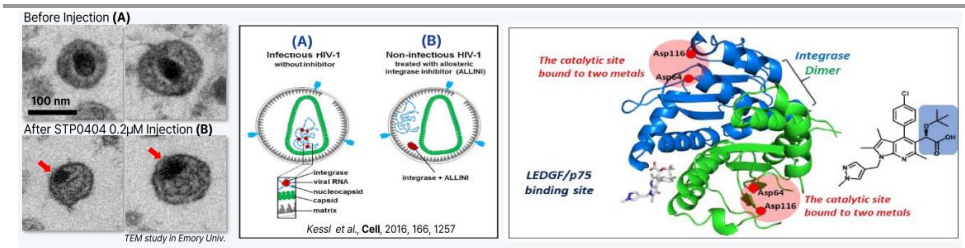
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 8 에스티팜 - 주요 CDMO 프로젝트 현황

#	구분	적응증	임상단계 P1	P2	P3	승인
1	Oligo	고지혈증				
		CVRR			적응증 확장	
2	Oligo	척수성근위축증				
3	Oligo	골수이형성증후군				
		골수섬유증			적응증 확장	
4	Oligo	가족성킬로미크론혈증				
		중증 고중성지방혈증			적응증 확장	
5	Oligo	유전성혈관부종				
6	Oligo	동맥경화증				
7	Oligo	신장질환				
8	Oligo	만성B형간염				
9	SM	미공개				
10	SM	미토콘드리아 결핍증후군				

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 9 에스티팜 - STP0404, ALLINI 기반 신규 기전 HIV/AID 치료제



- 미국 콜로라도 대학 M. Kvaratskhelia 교수가 ALLINI (Allosteric integrase inhibitor)의 신규 작용 메커니즘을 발견, '16년 발표
- HIV-1 인테그라제는 바이러스 RNA 게놈과 결합하여 바이러스가 형성되고 기능할 수 있도록 성숙해 지는 과정에서 중요한 역할을 함 (A)
- ALLINI 기전은 비정상적(aberrant) 인테그라제 멀티멀화(Multimerization)를 유도하고 바이러스 RNA에 결합하여 인테그라제의 정위치 상실(mislocalization)를 유도함 (B)
- STP0404로 인해 캡시드 외부로 vRNP(viral ribonucleoprotein) 복합체가 정위치를 상실함에 따라, 비감염성 HIV-1 형성을 가능하게 함 (B)
- "New MOA for HIV-cure as "maturation inhibitor" - "Divide and Conquer", not 'Shock & Kill' or 'Block & Lock'""
- ALLINI 신규 메커니즘 규명을 위해 '18년 미국 국립보건원 (NIH) 연구 지원 과제로 선정, 에모리 대학, 콜로라도 대학과 공동연구 진행 중

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 1 **에스티팜 수주 요약 (4Q25)** (단위: 천 USD, 천 CHF)

품목	수주일자	납기	적응증	결제 통화	수주총액	기납품액	수주잔고
올리고핵산치료제 신약 원료의약품 (Oligonucleotide)	2020.12	2023.08	자폐(2상)	CHF	7,009	7,009	-
	2020.12	2023.07	B형간염(2상)	USD	18,474	18,474	-
	2021.01	2022.11	동맥경화증(3상)	USD	9,905	9,905	-
	2021.03	2023.06	심혈관질환(3상)	USD	9,555	9,555	-
	2021.12	2023.09	동맥경화증(3상)	USD	12,798	12,798	-
	2022.03	2024.01	고지혈증(상업화)	USD	65,344	65,344	-
	2022.05	2023.09	만성B형간염(2상)	CHF	4,090	4,090	-
	2022.07	2023.12	혈액암(상업화)	USD	5,710	5,710	-
	2023.01	2024.03	동맥경화증(PPQ)	USD	14,480	14,480	-
	2023.02	2023.12	만성B형간염(3상)	USD	7,770	7,770	-
	2023.02	2024.06	혈액암(상업화)	USD	8,570	8,570	-
	2023.03	2024.05	척수성근위축증(상업화)	USD	9,000	9,000	-
	2023.03	2024.06	황반변성(2상)	CHF	3,470	3,470	-
	2023.03	2024.12	고지혈증(상업화)	USD	48,528	48,528	-
	2023.05	2024.12	혈액암(상업화)	USD	8,565	8,565	-
	2023.06	2024.12	혈액암(상업화)	USD	8,565	8,565	-
	2023.05	2025.12	혈액암(상업화)	USD	18,691	17,528	1,163
	2024.04	2024.12	동맥경화증	USD	3,108	3,108	-
	2024.06	2024.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	4,500	4,500	-
	2024.06	2024.12	유전성 혈관부종	USD	1,687	1,687	-
	2024.07	2025.12	혈액암(상업화)	USD	27,758	27,758	-
	2024.08	2025.12	혈액암(상업화)	USD	7,971	7,971	-
	2024.12	2025.12	고지혈증(상업화)	USD	10,486	2,516	7,971
	2024.08	2026.12	혈액암(상업화)	USD	63,263	48,069	15,194
	2025.01	2027.12	고중성지방혈증(3상)	USD	14,518	555	13,962
	2024.11	2025.06	유전성 혈관부종(3상)	USD	18,001	18,001	-
	2024.11	2025.12	혈액암(상업화)	USD	1,687	1,687	-
	2025.01	2026.03	동맥경화증(3상)	USD	14,665	10,133	4,532
	2025.01	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	2,269	-	2,269
	2025.02	2025.06	척수성근위축증(상업화)	USD	4,273	4,273	-
	2025.02	2025.09	만성B형간염(2상)	USD	15,237	15,237	-
	2025.02	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	1,361	-	1,361
	2025.03	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	10,731	309
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	14,275	-	14,275
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	-	13,482
	2025.03	2026.12	미공개 siRNA	USD	3,258	430	2,828
	2025.05	2026.02	안구건조증	CHF	2,073	-	2,073
	2025.06	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	-	11,040
	2025.06	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	5,520	-	5,520
	2025.06	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,285	-	13,285
	2025.06	2025.12	당뇨병	USD	1,690	1,510	180
	2025.07	2026.12	혈액암(상업화)	USD	7,688	-	7,688
	2025.08	2026.08	헌팅턴증후군	CHF	1,240	-	1,240
	2025.10	2026.02	미공개	USD	878	-	878
	2025.10	2026.03	미공개	USD	1,162	-	1,162
	2025.10	2026.06	미공개	USD	1,733	-	1,733
	2025.10	2026.08	미공개	USD	526	-	526
	2025.11	2026.06	미공개	USD	3,034	-	3,034
	2025.12	2026.12	미공개	USD	523	-	523
	2025.11	2026.01	미공개	USD	347	-	347

글로벌제약사의 설비 투자 무상지원 및 설비사용수수료 지급	2020.10	2030.12	-	CHF	54,353	36,523	17,830
mRNA 백신 원료 등	2022.05	2023.06	LNP용 인지질	USD	10,554	10,554	
모노머	2024.04	2024.12	PMM-PA	USD	4,805	4,805	-
	2024.04	2024.12	MOR-PA	USD	3,957	3,957	-
	2024.10	2025.12	MOR-PA	USD	3,980	3,579	401
	2025.12	2025.12	미공개	USD	3,264	-	3,264
저분자 화학합성 신약 원료의약품	2023.09	2024.05		USD	5,492	5,492	-
	2023.01	2024.03		USD	2,889	2,889	-
	2024.01	2025.05		USD	4,333	4,333	-
	2024.04	2025.06		USD	4,333	3,905	428
	2024.07	2025.09	소아 근위축증	USD	2,889	-	2,889
	2025.01	2025.10.		USD	7,222	7,222	-
	2025.05	2026.02		USD	7,222	-	7,222
	2025.05	2026.06		USD	7,666	-	7,666
	2025.06	2026.09		USD	7,666	-	7,666
	2025.04	2026.04	미공개	USD	5,029	-	5,029
	2025.12	2026.12	미공개	USD	17,211	-	17,211
	2025.12	2027.04	미공개	USD	7,999	-	7,999
제네릭 원료의약품	2019.08	2023.12		USD	13,872	13,872	-
	2023.01	2024.12		USD	9,200	9,200	-
	2023.11	2024.12	MRI 조영제	USD	3,035	3,035	-
	2024.12	2025.12		USD	7,665	-	7,665
	2025.07	2026.10		USD	7,194	-	7,194
합계				USD	670,066	477,072	192,994
				CHF	81,381	56,608	24,773

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 2 에스티팜 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**52**	**68**	**82**	**129**	**78**	**96**	**97**	**169**	**274**	**332**	**441**	**591**
올리고	**38**	**43**	**69**	**88**	**51**	**60**	**71**	**114**	**176**	**238**	**296**	**418**
상업화	32	37	34	71	42	50	46	92	113	174	231	318
임상	5	6	35	17	9	10	24	23	63	63	66	100
Small Molecule	1	7	0	18	7	12	7	31	26	26	56	88
mRNA	1	1	1	0	1	1	2	1	1	3	4	5
제네릭 API	5	9	2	9	6	10	5	9	40	26	30	38
기타	8	8	9	13	14	14	14	14	31	39	55	42
영업이익	**1**	**13**	**15**	**26**	**11**	**15**	**18**	**33**	**28**	**55**	**78**	**113**
수익성(%)												
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	14.2%	15.7%	18.6%	19.7%	10.1%	16.6%	17.6%	19.1%
성장률(YoY)												
전체 매출액	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	49.6%	41.2%	18.9%	31.0%	-3.9%	21.2%	33.0%	33.9%
올리고	8.9%	83.0%	92.9%	7.0%	35.5%	38.6%	2.8%	30.0%	3.8%	35.0%	24.6%	41.0%
Small Molecule	-73.6%	312.2%	-98.9%	69.1%	509.4%	72.7%	-	67.9%	18.5%	2.4%	112.5%	57.7%
mRNA	-	177.0%	84.4%	-6.5%	20.0%	20.0%	20.0%	52.5%	-84.3%	106.9%	24.2%	27.7%
제네릭 API	5.5%	19.7%	-80.0%	-40.7%	18.0%	15.0%	95.0%	2.0%	-20.0%	-35.4%	18.6%	25.0%
기타	0.3%	-26.2%	107.9%	89.5%	73.8%	58.9%	48.8%	5.3%	-11.2%	26.5%	41.1%	-23.6%

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 3 에스티팜 실적 추정치 변경

	변경 전			변경 후			변경률		
	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	340	432	581	332	441	591	-2%	2%	2%
영업이익 (십억원)	56	76	110	55	78	113	-2%	2%	2%
영업이익률 (%)	*16.5%*	*17.7%*	*19.0%*	*16.6%*	*17.6%*	*19.1%*			
지배기업순이익 (십억원)	56	71	99	55	68	96	-2%	-4%	-2%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 4 에스티팜 사업가치 산정 (DCF Valuation) (단위: 십억원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
NOPLAT	60	87	107	144	195	214	236	269	312
(+) D&A	34	38	42	48	55	63	73	85	99
(-) Capex	75	85	85	80	80	80	80	80	80
(-) Change in working capital	-70	-81	-93	-106	-122	-141	-155	-173	-205
Free cash flows (FCF)	89	120	156	218	292	338	383	447	536
Discounted FCF	79	96	111	139	166	172	174	181	194
PV of FCF	1,313								
PV of terminal value	2,389								
Enterprise value	**3,702**								

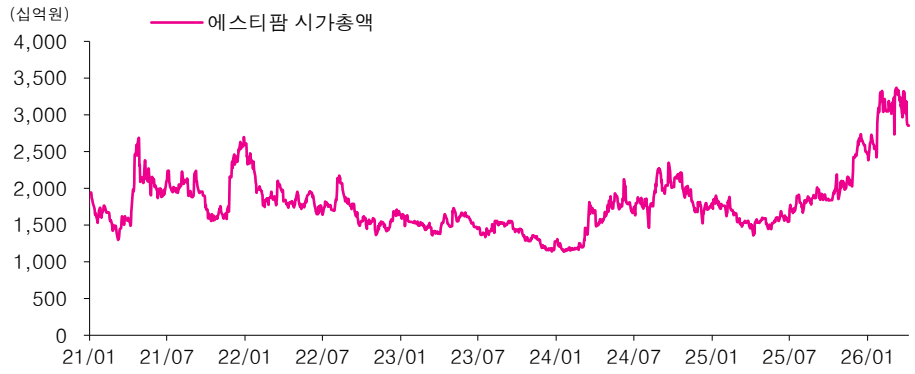
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 5 에스티팜 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)		비고
에스티팜 value (A)	**3,702**	
Non-core assets		
(-) Net debt (B)	43	FY25~27E 순차입금 평균
(-) Preferred shares (C)	0	
Fair value of equity (A-B-C)	**3,659**	
No. of total shares (백만주)	20.5	
NAV/Share (원)	178,314	
목표주가 (원)	**180,000**	
현재주가 (원)	140,000	
상승여력	28.6%	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 10 에스티팜 시가총액 추이



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**274**	**332**	**441**	**591**	**687**
증가율 (Y-Y,%)	(3.9)	21.2	33.0	33.9	16.3
영업이익	**28**	**55**	**78**	**113**	**139**
증가율 (Y-Y,%)	(17.4)	98.4	41.6	45.0	23.0
EBITDA	53	85	112	150	180
영업외손익	15	4	7	6	6
순이자수익	(3)	(1)	(11)	(9)	(8)
외화관련손익	13	(2)	0	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업손익	43	59	84	119	145
당기순이익	**32**	**55**	**66**	**93**	**113**
지배기업당기순이익	**35**	**55**	**68**	**96**	**117**
증가율 (Y-Y,%)	77.3	58.4	23.8	40.8	22.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.2	10.0	15.7	29.2	27.5
영업이익증가율(3Yr)	70.6	45.5	32.4	59.7	36.2
EBITDA증가율(3Yr)	38.6	33.7	25.4	41.3	28.5
순이익증가율(3Yr)	112.6	46.0	55.4	41.8	27.5
영업이익률(%)	10.1	16.6	17.6	19.1	20.2
EBITDA마진(%)	19.5	25.6	25.3	25.5	26.2
순이익률 (%)	11.9	16.5	14.9	15.7	16.5
NOPLAT	**21**	**51**	**61**	**88**	**108**
(+) Dep	26	30	34	38	41
(-) 운전자본투자	(8)	70	82	(69)	20
(-) Capex	83	47	75	85	85
OpFCF	(28)	(36)	(62)	109	45

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	330	373	457	461	515
현금성자산	73	31	24	71	105
매출채권	70	99	132	148	156
재고자산	127	169	225	164	172
비유동자산	392	410	453	501	546
투자자산	39	36	37	39	40
유형자산	336	357	399	448	492
무형자산	17	17	16	15	14
자산총계	**722**	**783**	**909**	**963**	**1,062**
유동부채	133	165	190	234	251
매입채무	35	33	41	66	64
유동성이자부채	73	91	107	124	141
비유동부채	86	25	68	(7)	(32)
비유동이자부채	62	3	(22)	(48)	(75)
부채총계	**219**	**190**	**259**	**227**	**219**
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	358	358	358
이익잉여금	159	204	262	347	454
자본조정	18	21	21	21	21
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**503**	**593**	**651**	**736**	**843**
투하자본	556	648	704	732	795
순차입금	62	63	61	5	(39)
ROA	5.0	7.3	8.0	10.2	11.6
ROE	7.8	10.0	10.9	13.8	14.8
ROIC	4.0	8.5	9.0	12.2	14.2

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,722	2,656	3,288	4,630	5,656
BPS	24,966	28,666	31,455	35,584	40,740
DPS	500	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	51.6	44.9	42.6	30.2	24.8
PBR	3.6	4.2	4.5	3.9	3.4
EV/ EBITDA	34.8	29.8	26.7	19.4	16.0
배당수익율	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	23.1	24.2	17.0	34.2	18.1
PSR	6.5	7.4	6.6	4.9	4.2
재무건전성 (%)					
부채비율	43.5	32.0	39.7	30.8	26.0
Net debt/Equity	12.3	10.6	9.4	0.7	n/a
Net debt/EBITDA	116.4	74.3	54.9	3.3	n/a
유동비율	247.7	226.2	240.0	197.5	205.4
이자보상배율	8.7	94.2	7.3	12.3	18.2
이자비용/매출액	2.8	1.2	3.1	2.1	1.6
자산구조					
투하자본(%)	83.2	90.7	92.1	87.0	84.5
현금+투자자산(%)	16.8	9.3	7.9	13.0	15.5
자본구조					
차입금(%)	21.2	13.7	11.5	9.3	7.3
자기자본(%)	78.8	86.3	88.5	90.7	92.7

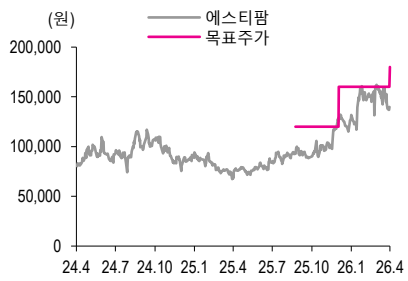
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**109**	**14**	**88**	**153**	**141**
당기순이익	32	55	66	93	113
자산상각비	26	30	34	38	41
운전자본증감	37	(79)	(82)	69	(20)
매출채권감소(증가)	53	(31)	(33)	(16)	(9)
재고자산감소(증가)	(13)	(53)	(56)	61	(8)
매입채무증가(감소)	(7)	1	8	24	(2)
투자현금	**(87)**	**(26)**	**(76)**	**(86)**	**(87)**
단기투자자산감소	(9)	18	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(83)	(47)	(75)	(85)	(85)
유무형자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(11)**	**(20)**	**(20)**	**(20)**	**(20)**
차입금증가	(1)	(9)	(9)	(9)	(9)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)
현금 증감	13	(33)	(8)	47	35
총현금흐름(Gross CF)	**78**	**102**	**171**	**85**	**160**
(-) 운전자본증가(감소)	(8)	70	82	(69)	20
(-) 설비투자	83	47	75	85	85
(+) 자산매각	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	3	(15)	14	68	56
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	3	(15)	13	68	55

에스티팜 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-09-01	담당자변경			
2025-09-01	Buy	120,000	(17.3)	6.3)
2025-12-11	Buy	160,000	(11.6)	1.3
2026-04-03	Buy	180,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286