

지주/유통/상사

박종렬

02)6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

(028260)

삼성물산

BUY(유지)

실적 향상을 통한 재평가

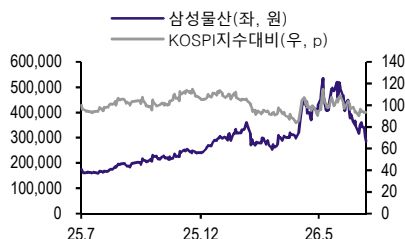
목표주가	450,000원(하향)
현재주가(07/29)	285,500원
상승여력	57.6%
시가총액	46,299십억원
발행주식수	162,168천주
52주 최고가 / 최저가	535,000 / 159,000원
3개월 일평균거래대금	309십억원
외국인 지분율	30.9%
주요주주	
이재용 (외 12인)	38.1%
케이씨씨 (외 1인)	10.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-39.4	-7.5	-5.8	65.1
상대수익률(KOSPI)	-6.8	7.9	-14.2	-10.2

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	42,103	40,742	45,788	48,492
영업이익	2,983	3,293	3,834	4,399
EBITDA	3,916	4,351	5,052	5,727
지배주주순이익	2,230	2,439	3,081	3,256
EPS	12,523	14,325	18,972	20,048
순차입금	-448	-1,443	-1,195	-1,495
PER	9.2	16.7	15.0	14.2
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.1	9.1	9.0	7.9
배당수익률	2.3	1.2	1.1	1.1
ROE	6.8	6.0	5.4	4.9
컨센서스 영업이익	-	-	3,678	0
컨센서스 EPS	-	-	16,155	0

주가추이



지난 6월 중순 이후 계열사 지분가치가 감소하면서 삼성물산의 주가도 큰 폭 하락함. 반면, 높아진 밸류에이션 매력과 견조한 실적 모멘텀, 주주환원 확대 등을 감안해 현 가격대에서는 매수 전략이 유효한 것으로 판단함.

2Q26 Review: OP 1.0조원(+37.1% YoY), 전망치 상회

2분기 연결기준 매출액 12.0조원(+19.7% YoY), 영업이익 1.0조원(+37.1% YoY)으로 당초 전망치를 상회한 양호한 영업실적을 기록함. 레저를 제외한 모든 사업 부문의 영업이익이 당초 전망치를 상회했기 때문임. 부문별로는 건설(하이테크 P4 마감·P5 골조 공사 본격화, 해외 플랜트 프로젝트 공정 호조로 수익성 큰 폭 향상), 상사(화학·비료 가격 상승 적기 대응 및 철강 고수익 품목 판매 확대, 니켈가 상승 등으로 실적 개선), 패션(업황 개선에 따른 정장가 판매율 제고로 수익성 개선), 레저(파크 입장객 감소, 조경 대형 현장 종료로 실적 감소), 식음(신규 사업장 확대로 식수 증가, 식자재 유통 외형 성장으로 실적 증가), 바이오(1~4공장 풀가동과 환율 상승 효과로 실적 호조) 등을 기록함.

2026년: 연간 OP 3.8조원(+16.4% YoY), 실적 호조 지속

올해도 바이오가 주도하는 가운데 건설, 상사, 패션, 레저, 식음 등 전사업 부문의 개선으로 이익창출력은 더욱 견고해질 것임. 바이오는 5공장(2025년 4월 준공)가동에 따른 생산능력과 판매량 증가로 견조한 실적이 가능할 것임. 건설은 하이테크 P4 마감, P5 골조 공사 본격화로 외형과 영업이익 성장세가 본격화될 것임. 패션과 레저 부문도 긍정적인 자산효과와 소비심리 개선으로 증익 추세로 전환할 것임. 올해 연간 연결기준 매출액 45.8조원(+12.4% YoY), 영업이익 3.8조원(+16.4% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 450,000원 하향

연간 수익예상을 상향 조정함에도 불구하고, 계열사 지분(삼성전자, 삼성생명, 삼성에스디에스, 삼성E&A 등)가치 하락을 감안해 목표주가를 하향 조정함. NAV 대비 할인율은 실적 모멘텀, 주주환원, 지배구조 등을 감안해 40.0%를 적용함. 최근 주가 급락으로 12개월 Forward 기준 P/B는 0.7배 수준이고, NAV 대비 할인율도 62.0%로 밸류에이션 매력은 크게 제고됨. 양호한 실적을 통한 주가 재평가 가능성은 열려 있다고 판단함.

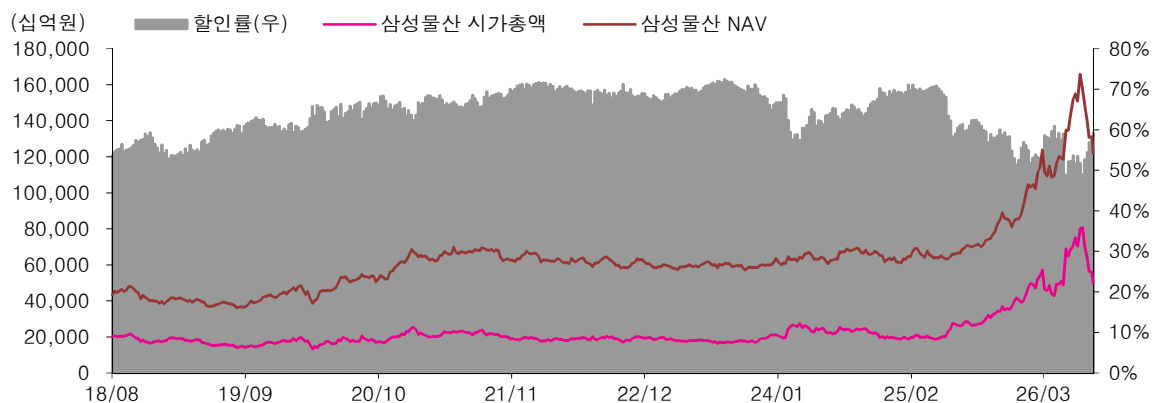
표 1 삼성물산 적정주가가치 산출 근거

(단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역	지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치			107,981	
1) 상장회사 가치				공정가치 평가
삼성전자	5.01	1,218,949	61,069	
삼성생명	19.34	53,100	10,270	
삼성바이오로직스	43.06	68,464	29,481	
삼성에피스홀딩스	43.06	8,771	3,777	
삼성에스디에스	17.08	15,267	2,608	
삼성E&A	7.00	7,791	545	
2) 비상장 회사 가치	국내 및 해외법인	232	232	장부가액 반영
2. 별도 영업가치			13,589	삼바 제외, EV/EBITDA 7.0배 적용
3. 기업가치(=1+2)			121,570	
4. 순차입금			-172	별도 기준 (26/1Q)
5. 적정시가총액			121,742	
발행주식수			162,168	기존 자사주 소각 완료
주당 NAV (원)			750,720	
목표주가 (원)			450,000	
NAV 대비 할인율			40.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)			285,500	
상승여력 (%)			57.6	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 삼성물산 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 2 공정가치 측정 금융자산 중 상장주식 내역

(단위: 십억원)

회사명	보유주식수(주)	지분율(%)	취득가액	공정가치
삼성전자(주)	299,086,128	5.01	395	61,069
삼성생명보험(주)	38,688,000	19.34	35	10,270
삼성바이오로직스	30,646,705	43.06	494	33,257
삼성에스디에스(주)	13,215,822	17.08	180	2,608
삼성E&A(주)	13,688,989	7.00	201	545
합계			1,305	107,749

주: 삼성바이오로직스의 공정가치는 삼성에피스홀딩스를 합산한 것임.

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 3 삼성물산 연간/분기 실적 추이

(단위: 십억원, %YoY, \$/bb)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,995	11,362	11,965	40,742	45,788	48,492
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,988	3,455	4,521	14,149	15,378	16,869
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,631	2,298	3,214	9,997	10,388	11,427
토목	194	159	197	222	108	127	203	228	772	666	686
플랜트	697	907	834	942	1,060	1,230	955	1,079	3,380	4,324	4,756
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,703	4,638	4,113	14,637	17,568	17,420
화학	879	1,030	1,202	971	919	1,309	1,450	1,112	4,082	4,789	4,736
철강	1,558	1,624	1,576	1,372	1,628	2,063	1,901	1,571	6,130	7,164	7,092
에너지	79	78	90	165	79	93	105	197	412	474	477
소재	920	1,044	1,017	1,032	1,508	1,248	1,181	1,234	4,013	5,171	5,116
패션	504	510	445	560	573	593	470	592	2,019	2,228	2,316
레저	108	223	205	186	105	206	220	200	722	731	765
식음	771	828	866	799	825	886	927	855	3,264	3,492	3,683
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,619	1,651	1,684	5,951	6,391	7,439
매출총이익	1,753	1,801	2,051	2,083	1,870	2,214	2,312	2,316	7,688	8,712	9,294
영업이익	724	753	994	822	720	1,032	1,077	1,004	3,293	3,833	4,399
건설	159	118	111	148	111	202	173	217	536	703	840
상사	63	80	76	53	109	142	103	69	272	422	401
패션	34	33	12	45	38	54	14	51	124	157	166
레저	-31	9	20	20	-35	0	22	22	18	10	20
식음	19	45	53	35	14	48	58	38	152	159	171
바이오	480	468	722	521	483	586	708	606	2,191	2,383	2,802
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,345	1,077	1,502	1,339	4,260	5,263	5,638
지배주주순이익	733	353	566	787	844	596	867	773	2,439	3,081	3,256
수익성 (%)											
GPM	18.0	18.0	20.2	19.2	17.9	18.5	20.4	19.4	18.9	19.0	19.2
OPM	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	8.6	9.5	8.4	8.1	8.4	9.1
건설	4.4	3.5	3.6	3.7	3.3	5.1	5.0	4.8	3.8	4.6	5.0
상사	1.8	2.1	2.0	1.5	2.6	3.0	2.2	1.7	1.9	2.4	2.3
패션	6.7	6.5	2.7	8.0	6.6	9.1	2.9	8.7	6.1	7.0	7.2
레저	-28.7	4.0	9.8	10.8	-33.3	0.0	10.1	11.2	2.5	1.3	2.6
식음	2.5	5.4	6.1	4.4	1.7	5.4	6.3	4.5	4.7	4.5	4.6
바이오	37.0	36.3	43.5	30.6	33.6	36.2	42.9	36.0	36.8	37.3	37.7
RPM	12.4	7.5	11.9	10.1	12.9	9.0	13.2	11.2	10.5	11.5	11.6
NPM	7.5	3.5	5.6	7.3	8.1	5.0	7.6	6.5	6.0	6.7	6.7
성장성 (%)											
매출액	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	19.7	11.9	10.5	-3.2	12.4	5.9
영업이익	1.7	-16.3	35.1	29.4	-0.6	37.1	8.4	22.2	10.4	16.4	14.8
세전이익	13.2	-27.7	56.1	29.8	11.7	43.1	24.6	21.9	14.4	23.5	7.1
지배주주순이익	0.7	-38.8	26.4	64.9	15.2	69.1	53.1	-1.8	9.4	26.3	5.7
기본가정											
한국GDP	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	1.2	3.3	3.1
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.7	2.5	2.2	2.4	1.5	2.5	2.4
건설투자	-13.3	-11.4	-7.5	-3.0	0.0	1.0	1.5	1.8	-8.8	1.1	3.0
총수출	1.5	4.5	6.6	4.0	4.5	3.0	2.0	2.5	4.2	3.0	4.0
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.1	2.7	2.3
원/달러	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,423	1,472	1,435
국제유가	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	64.8	82.6	73.8

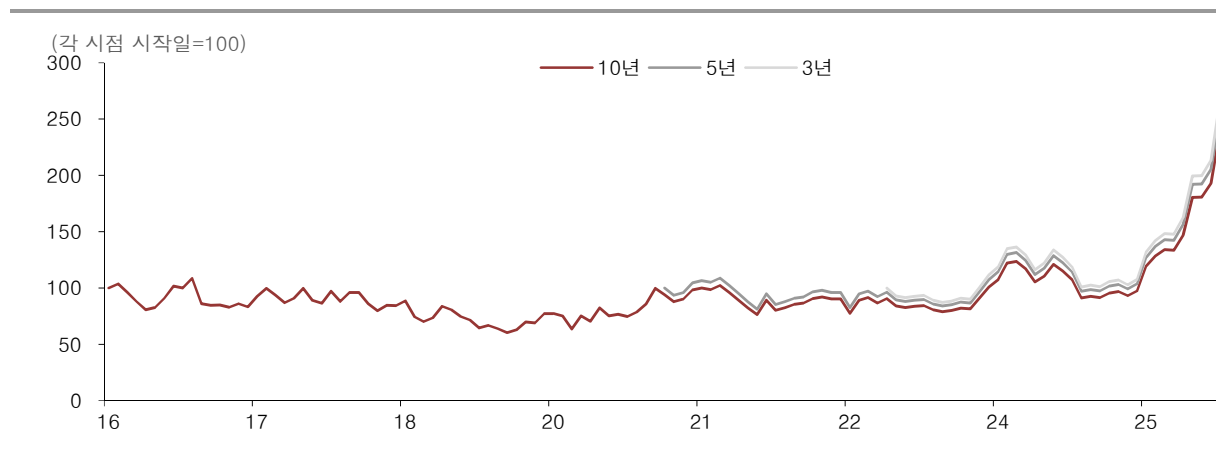
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 4 삼성물산 재무안정성 지표 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	6,485	5,306	4,693	4,120	4,881	4,801	4,721
순차입금	-291	72	-448	-1,443	-1,195	-1,495	-2,245
부채비율(%)	84.5%	65.7%	66.4%	50.5%	49.9%	49.3%	48.3%
차입금의존도 (%)	11.0%	8.0%	7.6%	4.8%	4.5%	4.3%	4.1%
순차입금의존도 (%)	-0.5%	0.1%	-0.7%	-1.7%	-1.1%	-1.3%	-1.9%
총차입금/EBITDA (배)	2.1	1.4	1.2	0.9	1.0	0.8	0.8
순차입금/EBITDA (배)	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4
단기유동성	1.9	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
당좌비율	226.6%	290.6%	249.9%	436.9%	494.8%	489.8%	491.6%
유동비율	123.8%	128.6%	136.8%	154.0%	151.4%	154.1%	158.6%
자기자본비율	54.2%	60.3%	60.1%	66.4%	66.7%	67.0%	67.4%
현금성자산 (A)	6,776	5,235	5,141	5,564	6,076	6,297	6,966
단기성차입금 (B)	3,865	3,158	2,442	2,034	2,593	2,553	2,513
A/B (%)	175.3	165.7	210.5	273.5	234.3	246.6	277.2
단기성차입금/총차입금 (%)	59.6	59.5	52.0	49.4	53.1	53.2	53.2
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,293	3,834	4,399	4,857
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,351	5,052	5,727	6,270
순이자비용	-555	-603	-639	-739	-1,396	-1,296	-1,330
이자보상배율 (영업이익 대비)	-4.6	-4.8	-4.7	-4.5	-2.7	-3.4	-3.7
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-5.7	-6.1	-6.1	-5.9	-3.6	-4.4	-4.7

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성물산 TSR 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 5 삼성물산 사업 포트폴리오

사업부문	사업 내용
건설	국내외 건축, 토목, 플랜트, 주택
상사	자원개발, 철강, 화학, 산업소재 등의 국제무역
패션	의류 제조 및 수입, 판매사업
레저	에버랜드, 캐리비안베이, 골프장과 조경사업
급식/식자재 유통	메뉴 진단 프로그램과 표준화된 조리 프로세스를 적용한 푸드 서비스
바이오	바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러

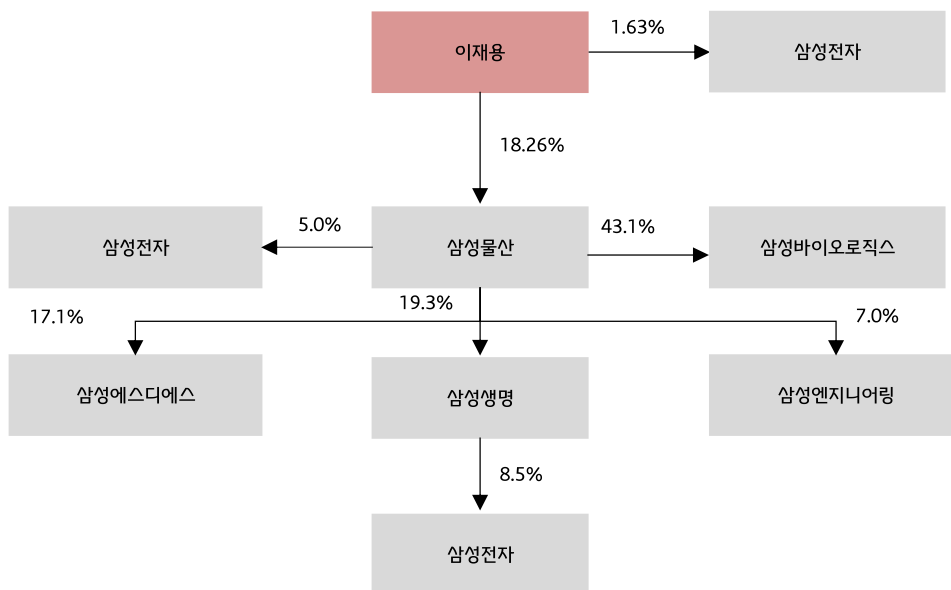
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 6 삼성물산 주요 사업 추진 현황

사업	내용
대형원전/SMR	국내외 다수의 원전 시공 실적 기반, 유럽/중동/아시아 등으로 수주 확대 추진
	NuScale, 77MW 모듈에 대한 미국 NRC 표준 설계 인증 완료(2025년 5월)
태양광/재생에너지	개발사업, 지역/품목/비즈니스 모델 확장을 통한 지속 성장 추진
	EPC 사업, 중동/호주 중심으로 태양광 EPC 수주 지속 추진
데이터센터	신재생 에너지 관련 역량 강화, 주력시장 중심 사업 개발 확대
	사업개발 초기 단계부터 발주처에 PCS 제공 통해 설계 최적화 제언, 냉각기술 경쟁력 확보로 수주 경쟁력 강화
Bio/ Life Science	반복 고객화가 가능한 글로벌 빅테크 기업 대상으로 국내 및 동남아 지역 데이터센터 수주 추진
	바이오 진단 전문 기술력 보유한 美 C2N Diagnostics社 10백만불 투자 (2025년 3월)
	C2N Diagnostics社は 알츠하이머병 치료제 2종 임상 실험에 참여해 분석 기술력 입증
	금번 투자 기반으로 의약품 연구개발 지원(CRO) 분야 지속 발굴 및 투자 추진

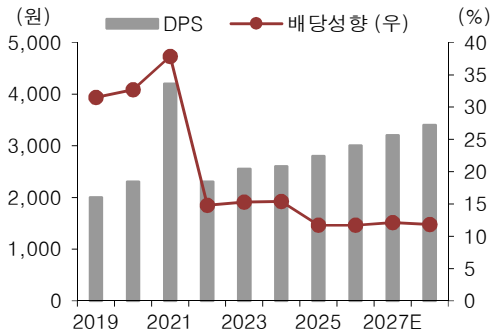
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성물산 지배구조



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 추이 및 배당성향



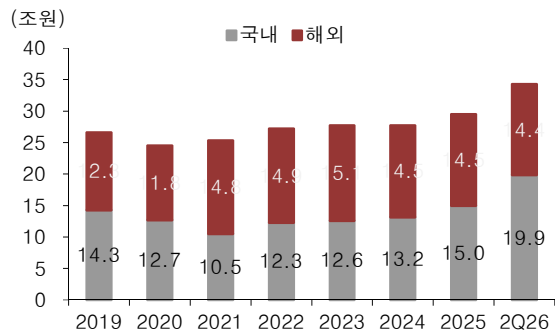
주: 배당성향은 연결기준
 자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 7 원전 수소 사업 개념도

단계	내용
청정 전력 생산	운영중인 원자력 발전소의 무탄소 전력 안정적 공급
수소 생산	10MW 수전해 수소 연간 1,400톤 생산
출하 및 운송	튜브 트레일러 운송 일일 20대 분량 총전
청정수소 활용	온실가스 감축 목적으로 청정수소를 연료/원료로 활용

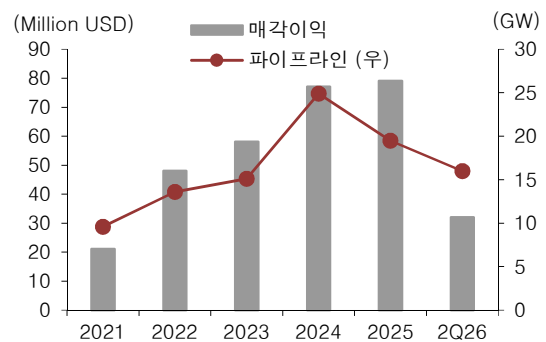
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 5 건설부문 수주잔고 추이



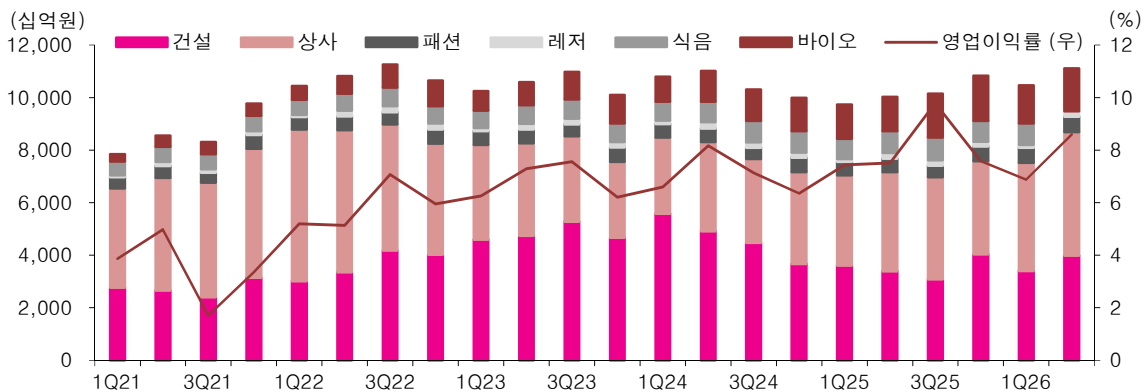
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 6 태양광 개발 사업



주: 기말 보유용량 기준(누적개발-누적매각), 미국/호주/ESS 포함
 자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성물산 유형별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	42,103	40,742	45,788	48,492	49,846
증가율 (Y-Y,%)	0.5	(3.2)	12.4	5.9	2.8
영업이익	2,983	3,293	3,834	4,399	4,857
증가율 (Y-Y,%)	3.9	10.4	16.4	14.8	10.4
EBITDA	3,916	4,351	5,052	5,727	6,270
영업외손익	739	968	1,429	1,239	1,270
순이자수익	639	739	1,396	1,296	1,330
외화관련손익	111	(5)	90	0	0
지분법손익	56	78	161	161	161
세전계속사업손익	3,722	4,260	5,263	5,638	6,127
당기순이익	2,772	3,907	4,189	4,341	4,718
지배기업당기순이익	2,230	2,439	3,081	3,256	3,538
증가율 (Y-Y,%)	0.5	9.4	26.3	5.7	8.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.9	(1.9)	3.0	4.8	7.0
영업이익증가율(3Yr)	35.6	9.2	10.1	13.8	13.8
EBITDA증가율(3Yr)	31.6	11.3	11.0	13.5	12.9
순이익증가율(3Yr)	14.9	15.4	15.5	16.1	6.5
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.4	9.1	9.7
EBITDA마진(%)	9.3	10.7	11.0	11.8	12.6
순이익률 (%)	6.6	9.6	9.1	9.0	9.5
NOPLAT	2,222	3,019	3,052	3,388	3,740
(+) Dep	933	1,058	1,218	1,328	1,413
(-) 운전자본투자	592	1,220	855	501	309
(-) Capex	1,628	1,736	1,655	2,067	2,124
OpFCF	934	1,121	1,760	2,147	2,719

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	24,429	25,798	27,251
현금성자산	5,141	5,564	6,076	6,297	6,966
매출채권	8,326	8,528	9,821	10,482	10,925
재고자산	5,126	5,642	6,691	7,142	7,443
비유동자산	41,809	65,176	84,016	86,333	88,649
투자자산	26,964	49,530	67,186	68,539	69,920
유형자산	8,650	9,674	10,713	11,453	12,164
무형자산	6,187	5,964	6,117	6,341	6,564
자산총계	61,990	86,533	108,445	112,131	115,900
유동부채	14,747	13,872	16,136	16,743	17,177
매입채무	6,821	6,656	7,942	8,477	8,835
유동성이자부채	2,442	2,034	2,593	2,553	2,513
비유동부채	9,985	15,164	19,957	20,270	20,591
비유동이자부채	2,251	2,086	2,288	2,248	2,208
부채총계	24,732	29,036	36,092	37,014	37,768
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	17,487	20,252	23,266
자본조정	6,340	23,732	36,366	36,366	36,366
자기주식	(1,293)	(646)	(0)	(0)	(0)
자본총계	37,259	57,497	72,353	75,118	78,132
투자자본	13,421	9,526	7,218	8,394	9,344
순차입금	(448)	(1,443)	(1,195)	(1,495)	(2,245)
ROA	3.5	3.3	3.2	3.0	3.1
ROE	6.8	6.0	5.4	4.9	5.1
ROIC	19.3	26.3	36.5	43.4	42.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	12,523	14,325	18,972	20,048	21,787
BPS	173,324	291,126	394,305	411,202	429,624
DPS	2,600	2,800	3,000	3,200	3,400
Multiples(x,%)					
PER	9.2	16.7	15.0	14.2	13.1
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	5.1	9.1	9.0	7.9	7.1
배당수익율	2.3	1.2	1.1	1.1	1.2
PCR	5.0	8.7	10.3	9.8	9.1
PSR	0.5	1.0	1.0	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	66.4	50.5	49.9	49.3	48.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	136.8	154.0	151.4	154.1	158.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투자자본(%)	29.5	14.7	9.0	10.1	10.8
현금+투자자산(%)	70.5	85.3	91.0	89.9	89.2
자본구조					
차입금(%)	11.2	6.7	6.3	6.0	5.7
자기자본(%)	88.8	93.3	93.7	94.0	94.3

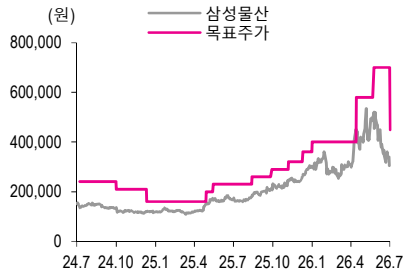
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	3,307	3,024	3,539	4,275	4,841
당기순이익	2,772	3,907	4,189	4,341	4,718
자산상각비	933	1,058	1,218	1,328	1,413
운전자본증감	(727)	(1,335)	(752)	(501)	(309)
매출채권감소(증가)	(966)	(127)	(694)	(661)	(443)
재고자산감소(증가)	(655)	(517)	(950)	(450)	(302)
매입채무증감(감소)	(313)	(4)	1,008	535	358
투자현금	(1,759)	(1,840)	(3,524)	(3,565)	(3,653)
단기투자자산감소	607	(389)	(70)	(82)	(86)
장기투자증권감소	(27)	(31)	(1,147)	(1,127)	(1,153)
설비투자	(1,628)	(1,736)	(1,655)	(2,067)	(2,124)
유무형자산감소	(122)	(58)	(206)	(224)	(224)
재무현금	(1,298)	(1,277)	493	(571)	(604)
차입금증가	(891)	(740)	493	(80)	(80)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(419)	(426)	(458)	(491)	(524)
현금 증감	503	(164)	593	139	584
총현금흐름(Gross CF)	4,142	4,704	4,537	4,776	5,150
(-) 운전자본증감(감소)	592	1,220	855	501	309
(-) 설비투자	1,628	1,736	1,655	2,067	2,124
(+) 자산매각	(122)	(58)	(206)	(224)	(224)
Free Cash Flow	1,800	1,690	1,821	1,984	2,493
(-) 기타투자	27	31	1,147	1,127	1,153
잉여현금	1,773	1,660	674	857	1,340

삼성물산 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(₩)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-28	담당자변경			
2024-08-05	Buy	240.000	(40.8)	(35.5)
2024-10-29	Buy	210.000	(42.8)	(35.1)
2025-01-08	Buy	160.000	(23.9)	(4.9)
2025-05-27	Buy	200.000	(20.5)	(13.4)
2025-06-12	Buy	230.000	(27.1)	(19.8)
2025-09-11	Buy	260.000	(23.9)	(16.5)
2025-10-27	Buy	290.000	(22.9)	(15.3)
2025-12-05	Buy	320.000	(23.0)	(18.8)
2026-01-07	Buy	360.000	(20.3)	(15.1)
2026-01-29	Buy	400.000	(23.5)	13.0
2026-05-12	Buy	580.000	(24.5)	(7.8)
2026-06-22	Buy	700.000	(42.2)	(25.7)
2026-07-30	Buy	450.000		

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 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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.

흥국씨앤티체

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



<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