

제약·바이오/화장품

이지원

02)6742-3584

leejw9205@heungkuksec.co.kr

(237690)

에스티팜

BUY(유지)

2분기 일회성 비용은 아쉽지만

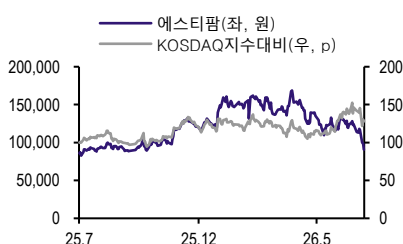
목표주가	140,000원(하향)
현재주가(07/30)	84,700원
상승여력	65.3%
시가총액	1,768십억원
발행주식수	20,877천주
52주 최고가 / 최저가	168,700 / 82,700원
3개월 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	11.6%
주요주주	
동아쏘시오홀딩스 (외 6인)	37.4%
국민연금공단 (외 1인)	6.0%
에스티팜우리사주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-35.9	-44.5	-46.9	-1.6
상대수익률 (KOSDAQ)	-6.3	1.5	-3.0	18.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	274	332	427	614
영업이익	28	55	76	120
EBITDA	53	85	110	158
지배주주순이익	35	55	66	102
EPS	1,722	2,656	3,170	4,915
순차입금	62	63	63	-38
PER	51.6	44.9	28.6	18.4
PBR	3.6	4.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	34.8	29.8	17.8	11.7
배당수익률	0.6	0.4	0.6	0.6
ROE	7.8	10.0	10.5	14.5
컨센서스 영업이익	-	-	76	0
컨센서스 EPS	-	-	3,259	0

주가추이



2Q26 Review: 일시적 원가율 상승, 영업이익 기대치 하회

에스티팜의 2026년 2분기 연결 매출액은 1,085억원(+58.9% YoY, +62.0% QoQ), 영업이익은 183억원(+41.7% YoY, +58.7% QoQ, OPM: 16.9%)을 실현하였는데 영업이익이 시장 컨센서스를 하회하며 아쉬운 실적을 기록하였다. 2분기 시장 기대치 하회의 핵심 요인은 공정 개발이 장기간 소요된 특정 품목의 고정비 부담이 크게 증가하며 매출원가율이 상승한 것이다 (2Q26 매출원가율: 64% vs. 1Q26/2Q25 매출원가율: 54%/53%). 하지만 해당 품목은 향후 상업화 시 생산라인이 변경되므로 2분기 수익성 훼손은 일시적 제조원가 상승으로 인한 일회성 이벤트가 될 것으로 본다. 오히려 이번 분기 올리고 사업부 매출액은 796억원으로 +83% YoY 증가, 고성장세를 이어가고 있으며(상업화 비중 62%), 제2올리고동의 가동 이후 총 13개의 신규 프로젝트에서 매출이 발생하고 있어 올리고 본업의 펀더멘탈은 그 어느 때보다 강해지고 있다. 또한 2분기 말 기준 올리고 수주잔고는 약 2.3억달러로 올해 상반기 신규 수주는 8건, 하반기 7건 이상의 추가 수주를 목표로 하고 있다(수주잔고 상업화 비중: 80% 수준).

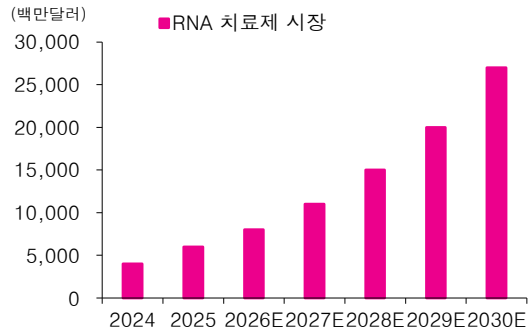
여전히 유효한 올리고 성장 스토리

에스티팜의 2분기 실적은 시장에 충분히 소통되지 않았던 일회성, 일시적 제조원가 상승에 따른 수익성 훼손으로 시장의 높은 기대치를 충족하는데 실패하였지만 우리는 여전히 글로벌 RNA 치료제 CDMO 시장에서 독보적 지위를 강화하고 있는 에스티팜의 올리고 경쟁력과 중장기 이익 성장 모멘텀에 대하여 확신을 가지고 있다. 올리고 수주 확대 및 상업화 비중 증가에 따른 2026~27년 에스티팜 올리고 사업부 타라인 성장률을 +24~62% YoY로 추정하고 있으며, 연결 영업이익 성장률은 +38~59% YoY, OPM은 17.8~19.6% 수준으로 견조한 이익 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

에스티팜 투자의견 BUY 유지, 목표주가 140,000원

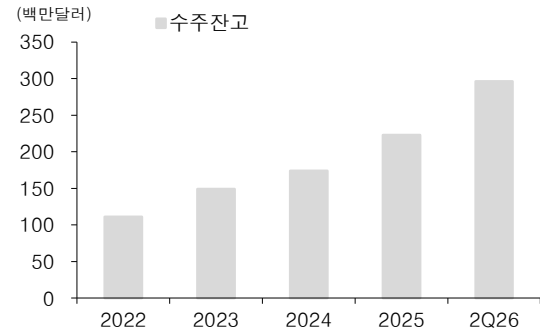
글로벌 RNA 치료제 시장 확장 국면에서 본격 올리고 수주 확대 및 이익 성장의 초입에 있다고 여전히 확신하며 에스티팜에 대한 투자의견을 BUY, 코스닥 커버리지 Top Pick으로 유지한다. TP는 최근 헬스케어 섹터 밸류에이션 de-rating에 따른 할인율 증가로 인해 140,000원으로 하향 조정한다.

그림 1 글로벌 RNA 치료제 시장 규모 전망



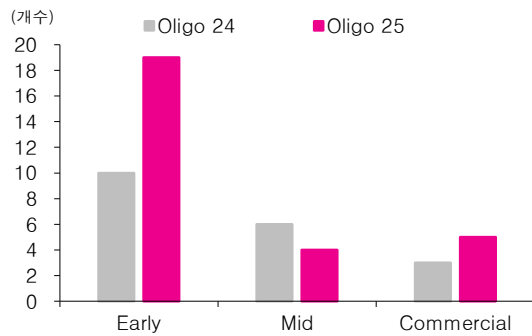
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 2 에스티팜 총 수주잔고 추이 (2Q26)



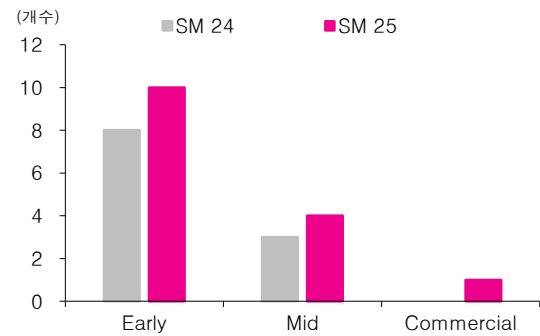
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에스티팜 CDMO 연구 프로젝트 추이 (올리고)



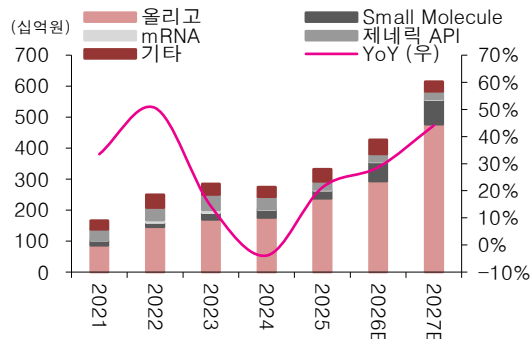
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 4 에스티팜 CDMO 연구 프로젝트 추이 (Small Molecule)



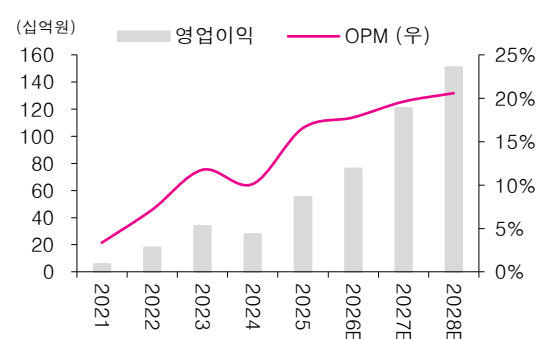
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

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



Banwol Site (28,220 sqm)



Sihwa Site (16,400 sqm)

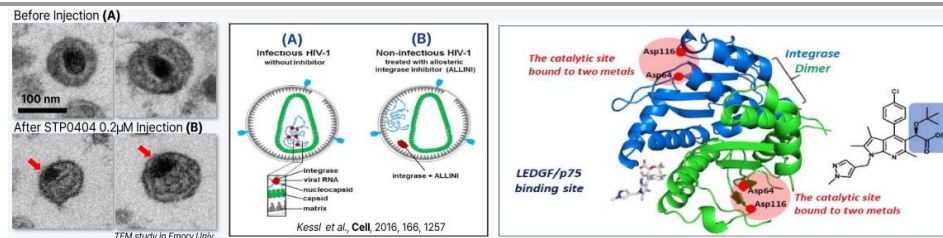
자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

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	만성B혈간염				
9	SM	미공개				
10	SM	미토콘드리아 결핍증후군				

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

그림 9 에스티팜 - STP0404, ALLINI 기반 신규 기전 HIV/AIDS 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 멀티머화(Multimerization)를 유도하고 바이러스 RNA에 결합하여 인테그라제의 정위치 상설(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, 예오리 대학, 콜로라도 대학과 공동연구 진행 중

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 1 에스티팜 수주 요약 (1Q26)

(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	18,691	-
	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	10,486	-
	2024.08	2026.12	혈액암(상업화)	USD	63,263	48,069	15,194
	2025.01	2027.12	고중성지방혈증(3상)	USD	14,518	3,221	11,297
	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	10,731	10,731	-
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	14,275	5,658	8,617
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	-	13,482
	2025.03	2026.12	미공개 siRNA	USD	3,258	2,946	312
	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		USD	878	841	37
	2025.10	2026.03		USD	1,162	-	1,162
	2025.10	2026.06		USD	1,733	-	1,733
	2025.10	2026.08	미공개	USD	526	230	296
	2025.11	2026.06		USD	3,034	-	3,034
	2025.12	2026.12		USD	523	-	523
	2025.11	2026.01		USD	347	-	347

	2026.01	2026.10		USD	1,946	-	1,946
	2026.01	2026.12		USD	1,752	-	1,752
	2026.01	2026.06		USD	1,356	-	1,356
	2026.01	2026.12		USD	56,340	-	56,340
	2026.01	2027.12		USD	6,452	-	6,452
	2026.02	2026.09		USD	3,277	-	3,277
	2026.02	2026.06		USD	3,634	-	3,634
	2026.03	2027.11		USD	59,896	-	59,896
글로벌제약사의 설비 투자 무상지원 및 설비사용수수료 지급	2020.10	2030.12	-	CHF	54,353	37,345	17,008
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	3,980	-
	2025.12	2025.12	미공개	USD	3,264	-	3,264
	2026.03	2026.12	미공개	USD	1,614	-	1,614
저분자 화학합성 신약 원료의약품	2023.09	2024.05	소아 근위축증	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	4,333	-
	2024.07	2025.09		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	2026.12	미공개	USD	5,029	1,272	3,757
	2025.12	2026.12		USD	17,211	-	17,211
	2025.12	2027.04		USD	7,999	-	7,999
제네릭 원료의약품	2019.08	2023.12	MRI 조영제	USD	13,872	13,872	-
	2023.01	2024.12		USD	9,200	9,200	-
	2023.11	2024.12		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	739,696	440,039	299,658
				CHF	68,856	44,905	23,950

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 2 에스티팜 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	52	68	82	129	67	109	101	150	274	332	427	614
올리고	38	43	69	88	40	80	70	104	176	238	294	478
상업화	32	37	34	71	27	50	46	85	113	174	208	285
임상	5	6	35	17	13	30	24	19	63	63	86	192
Small Molecule	1	7	0	18	5	18	16	23	26	26	61	79
mRNA	1	1	1	0	1	0	0	1	1	3	2	3
제네릭 API	5	9	2	9	10	2	3	9	40	26	24	25
기타	8	8	9	13	12	9	12	12	31	39	45	30
영업이익	1	13	15	26	12	18	17	29	28	55	76	120
수익성(%)												
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.2%	16.9%	17.0%	19.2%	10.1%	16.6%	17.8%	19.6%
성장률(YoY)												
전체 매출액	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	59.0%	23.9%	15.9%	-3.9%	21.2%	28.6%	44.0%
올리고	8.9%	83.0%	92.9%	7.0%	6.5%	83.0%	2.3%	18.4%	3.8%	35.0%	23.7%	62.4%
Small Molecule	-73.6%	312.2%	-98.9%	69.1%	309.2%	162.8%	-	25.0%	18.5%	2.4%	133.4%	28.5%
mRNA	-	177.0%	84.4%	-6.5%	22.5%	-85.7%	-85.7%	200.0%	-84.3%	106.9%	-28.4%	15.4%
제네릭 API	5.5%	19.7%	-80.0%	-40.7%	81.9%	-73.0%	20.0%	2.0%	-20.0%	-35.4%	-5.7%	2.9%
기타	0.3%	-26.2%	107.9%	89.5%	52.2%	4.7%	27.5%	-9.8%	-11.2%	26.5%	14.7%	-32.0%

자료: 에스티팜, 흥국증권 리서치센터

표 3 에스티팜 실적 추정치 변경

	변경 전			변경 후			변경률		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	441	614	732	427	614	732	-3%	0%	0%
영업이익 (십억원)	78	121	151	76	120	151	-3%	0%	0%
영업이익률 (%)	17.6%	19.7%	20.6%	17.8%	19.6%	20.6%			
지배기업순이익 (십억원)	68	103	127	66	102	127	-2%	0%	0%

자료: 흥국증권 리서치센터

표 4 에스티팜 사업가치 산정 (DCF Valuation)

(단위: 십억원)

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
NOPLAT	58	93	116	163	228	251	276	304	340
(+) D&A	34	38	42	48	55	63	73	85	98
(-) Capex	75	85	85	80	80	80	80	80	80
(-) Change in working capital	-70	-77	-86	-95	-104	-115	-126	-139	-153
Free cash flows (FCF)	87	122	159	226	308	349	395	448	511
Discounted FCF	78	98	113	144	175	178	180	182	185
PV of FCF	1,332								
PV of terminal value	1,621								
Enterprise value	2,953								

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 5 에스티팜 목표주가 산정 SOTP 밸류에이션

(십억원)	비고
에스티팜 value (A)	2,953
Non-core assets	
(-) Net debt (B)	29 FY25~27E 순차입금 평균
(-) Preferred shares (C)	0
Fair value of equity (A-B-C)	2,923
No. of total shares (백만주)	20.7
NAV/Share (원)	141,205
목표주가 (원)	140,000
현재주가 (원)	84,700
상승여력	+65.3%

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	427	614	732
증가율 (Y-Y, %)	(3.9)	21.2	28.6	44.0	19.1
영업이익	28	55	76	120	151
증가율 (Y-Y, %)	(17.4)	98.4	38.1	58.8	25.1
EBITDA	53	85	110	158	192
영업외손익	15	4	6	6	7
순이자수익	(3)	(1)	2	3	3
외화관련손익	13	(2)	0	0	0
지분법손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업손익	43	59	82	127	157
당기순이익	32	55	64	99	123
지배기업당기순이익	35	55	66	102	127
증가율 (Y-Y, %)	77.3	58.4	20.1	55.0	23.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.2	10.0	14.4	30.9	30.2
영업이익증가율(3Yr)	70.6	45.5	31.3	63.2	40.0
EBITDA증가율(3Yr)	38.6	33.7	24.7	43.7	31.3
순이익증가율(3Yr)	112.6	46.0	54.4	45.0	31.0
영업이익률(%)	10.1	16.6	17.8	19.6	20.6
EBITDA마진(%)	19.5	25.6	25.7	25.7	26.3
순이익률 (%)	11.9	16.5	15.1	16.1	16.8
NOPLAT	21	51	60	94	118
(+) Dep	26	30	34	38	42
(-) 운전자본투자	(8)	70	45	(56)	23
(-) Capex	83	47	65	85	85
OpFCF	(28)	(36)	(17)	103	52

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	330	373	490	568	641
현금성자산	73	31	44	139	183
매출채권	70	99	127	154	166
재고자산	127	169	218	171	183
비유동자산	392	410	433	481	526
투자자산	39	36	28	29	30
유형자산	336	357	388	437	481
무형자산	17	17	16	16	15
자산총계	722	783	923	1,049	1,167
유동부채	133	165	253	304	324
매입채무	35	33	44	79	82
유동성이자부채	73	91	119	132	145
비유동부채	86	25	9	(9)	(27)
비유동이자부채	62	3	(12)	(31)	(50)
부채총계	219	190	262	296	298
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	374	374	374
이익잉여금	159	204	260	352	468
자본조정	18	21	17	17	17
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	503	593	661	753	870
투하자본	556	648	719	711	777
순차입금	62	63	63	(38)	(88)
ROA	5.0	7.3	7.7	10.4	11.5
ROE	7.8	10.0	10.5	14.5	15.6
ROIC	4.0	8.5	8.7	13.1	15.8

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,722	2,656	3,170	4,915	6,091
BPS	24,966	28,666	31,758	36,172	41,763
DPS	500	500	500	500	500
Multiples(x, %)					
PER	51.6	44.9	28.6	18.4	14.9
PBR	3.6	4.2	2.9	2.5	2.2
EV/ EBITDA	34.8	29.8	17.8	11.7	9.4
배당수익율	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	23.1	24.2	17.4	13.4	11.1
PSR	6.5	7.4	4.4	3.1	2.6
재무건전성 (%)					
부채비율	43.5	32.0	39.6	39.3	34.2
Net debt/Equity	12.3	10.6	9.5	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	116.4	74.3	57.3	n/a	n/a
유동비율	247.7	226.2	194.2	186.5	197.7
이자보상배율	8.7	94.2	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.8	1.2	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	83.2	90.7	90.9	80.9	78.5
현금+투자자산(%)	16.8	9.3	9.1	19.1	21.5
자본구조					
차입금(%)	21.2	13.7	13.9	11.8	9.9
자기자본(%)	78.8	86.3	86.1	88.2	90.1

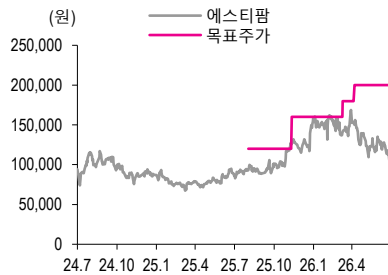
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	109	14	94	197	147
당기순이익	32	55	64	99	123
자산상각비	26	30	34	38	42
운전자본증감	37	(79)	(15)	56	(23)
매출채권감소(증가)	53	(31)	(30)	(26)	(13)
재고자산감소(증가)	(13)	(53)	(51)	47	(12)
매입채무증감(감소)	(7)	1	31	35	3
투자현금	(87)	(26)	(84)	(86)	(86)
단기투자자산감소	(9)	18	(19)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(83)	(47)	(65)	(85)	(85)
유무형자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(11)	(20)	(1)	(16)	(16)
차입금증가	(1)	(9)	(5)	(6)	(6)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)
현금 증감	13	(33)	9	94	44
총현금흐름(Gross CF)	78	102	108	141	169
(-) 운전자본증감(감소)	(8)	70	45	(56)	23
(-) 설비투자	83	47	65	85	85
(+) 자산매각	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	3	(15)	(2)	112	62
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	3	(15)	(2)	112	61

에스티팜 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-09-01	담당자변경			
2025-09-01	Buy	120,000	(17.1)	6.3
2025-12-11	Buy	160,000	(11.6)	1.3
2026-04-03	Buy	180,000	(17.4)	(6.3)
2026-05-06	Buy	200,000	(37.0)	(22.0)
2026-06-10	Buy	200,000	(37.0)	(22.0)
2026-07-31	Buy	140,000		

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
		산업	

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 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 중간사로 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