

2026 OUTLOOK REPORT



보험 (비중축소)

비싸요

정태준, CFA taejoon.jeong@miraeasset.com

탐픽

메리츠금융지주 (138040)

CONTENTS

I. Investment Summary	3
메리츠금융지주 최선호주 유지	3
II. 부족한 주주환원수익률	4
메리츠금융지주 최선호주 유지	4
EPS와 BPS는 자사주 ‘매입’시 상승한다	5
배당수익률도 매력적이지 않다	6
III. 어두운 실적 전망	7
3분기 실적의 교훈	7
대규모 CSM 조정 가능성 상승	8
비급여 관리의 결말이 실손보험료 인상률 하락이라면	9
IV. 2025 review	10
강한 상승, 강한 부담	10
Valuation table	11
Global Company Analysis	12
메리츠금융지주	13

I. Investment Summary

메리츠금융지주 최선호주 유지

보험업에 대한 비중 축소 의견과, 메리츠금융지주 최선호주 의견을 유지한다. 현재 보험업을 관통하는 문제는 바로 주가 급등으로 인해 주주환원수익률이 낮다는 점인데, 메리츠금융지주는 여기서 자유롭기 때문이다. 메리츠금융지주의 주주환원수익률은 7.8%에 이르며, 이는 보험업에서 가장 높은 것은 물론, 금융권 전체 기준으로도 높은 수준이다.

당사가 특히 주목하는 기준은 자사주 '매입' 기준 수익률이다. EPS와 BPS는 자사주를 매입할 때 상승하기 때문이다. 최근 보험업 주가에는 기보유 자사주 소각에 대한 기대가 크게 반영되어있지만, 기보유 자사주 소각은 EPS나 BPS의 개선으로 이어지지 않는다.

기보유 자사주 소각은 잠재적인 자사주 처분 가능성을 없애는 기능이 있다. 그러나 보험사들의 자사주 보유 목적은 처분이 아니기 때문에, 기보유 자사주 소각 자체가 보험사들의 일반 주주에게 미치는 영향은 제한적이다. 물론 기보유 자사주 소각은 지배구조 개편 등의 기대감을 야기할 수 있고, 최근 보험업의 주가 상승의 상당 부분은 이를 통해 설명할 수 있다. 그러나 이는 기대감으로 끝날 가능성이 높다고 판단한다.

실제로 자사주를 적극적으로 매입 후 소각하는 메리츠금융지주는, 자사주를 매입하지 않는 다른 보험사들과 달리 이익 성장률이나 자본 성장률보다 EPS 성장률과 BPS 성장률이 훨씬 높다. 주주들에게 실제로 도움이 되는 것은 보유하고 있는 주당 가치가 상승하는 것인데, 주당 가치를 결정하는 분모인 유통주식수는 자사주를 매입할 때 감소하기 때문이다.

현재 시점에서는 배당수익률도 매력적이지 않다. 특히 삼성화재와 삼성생명의 경우 배당성향이 40%대에 이름에도 불구하고, 배당수익률은 3~4%에 불과한 상황이다. 이는 주주환원율은 50%에 이르지만 P/B 1배에 이르지 못하는 valuation으로 인해 배당성향은 20%대인 은행주보다도, 자본 확대 필요성 때문에 환원에 소극적인 증권주보다도 낮은 수준이다.

결국 메리츠금융지주를 제외한 보험주는 어떤 기준으로 봐도 부담스러운 valuation에 직면하고 있다고 판단한다. 중요한 것은 일반 주주가 회사의 이익을 얼마나 공유할 수 있는가이기 때문이다. 이익으로 주주환원을 만족스러운 수준으로 할 수 없다면 일반 주주가 이익을 기대해야 할 이유도 없다. 따라서 기보유 자사주 소각에 대한 정책 기대감도 실제로 정책이 현실이 되면 소멸할 것으로 예상된다.

보험업이 2025년에 보인 강한 주가 상승은 유지되기 어려울 것으로 예상된다. 보험업은 외형과 수익성이 동반 하락하는 중이기 때문이다. 이런 중에 정책의 현실화 이후 정책 기대감이 소멸되면 주가 지지는 더욱 어려워질 전망이다. 기대감으로 이동했던 수급은 꾸준한 자사주 매입·소각 정책을 일관되게 소통하며 이어가고 있는 메리츠금융지주로 돌아올 것으로 예상된다. 보험업에 대한 비중 축소, 메리츠금융지주 최선호주 입장을 유지한다.

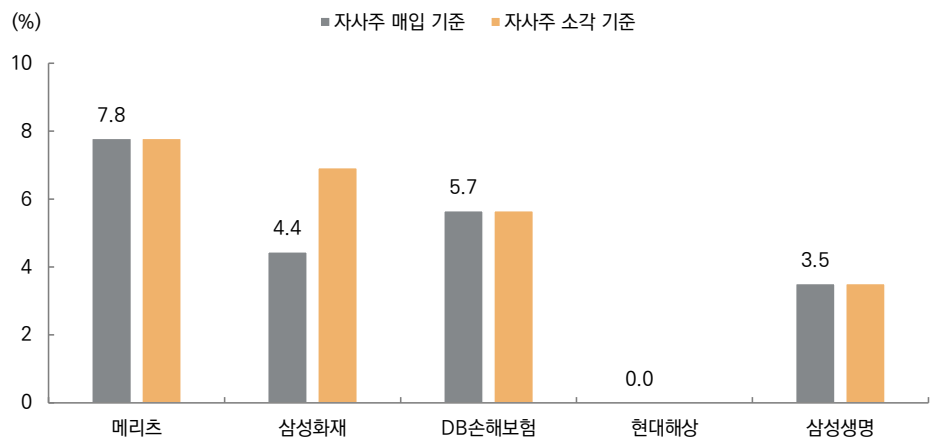
II. 부족한 주주환원수익률

메리츠금융지주 최선호주 유지

보험업에 대한 비중 축소 의견과, 메리츠금융지주 최선호주 의견을 유지한다. 현재 보험업을 관통하는 문제는 바로 주가 급등으로 인해 주주환원수익률이 낮다는 점인데, 메리츠금융지주는 여기서 자유롭기 때문이다. 메리츠금융지주의 주주환원수익률은 7.8%에 이르며, 이는 보험업에서 가장 높은 것은 물론, 금융권 전체 기준으로도 높은 수준이다.

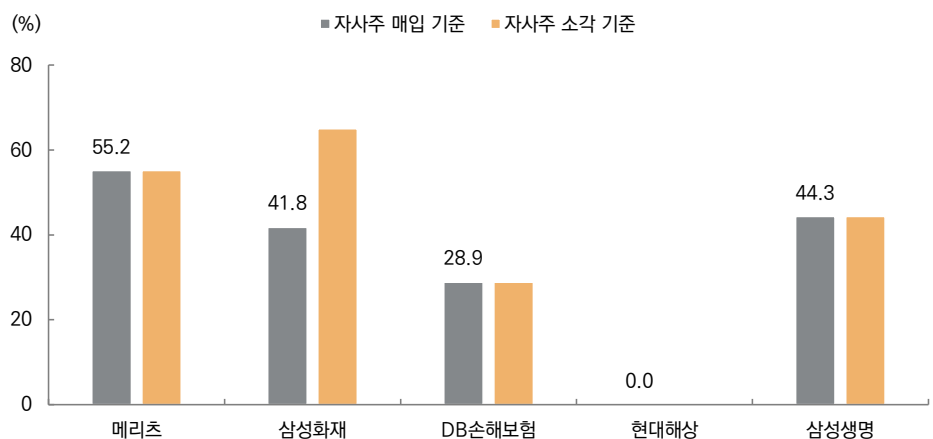
당사가 특히 주목하는 기준은 자사주 '매입' 기준 수익률이다. EPS와 BPS는 자사주를 매입할 때 상승하기 때문이다. 최근 보험업 주가에는 기보유 자사주 소각에 대한 기대가 크게 반영되어있지만, 기보유 자사주 소각은 EPS나 BPS의 개선으로 이어지지 않는다.

그림 1. 2026F 주주환원수익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 2026F 주주환원을 전망



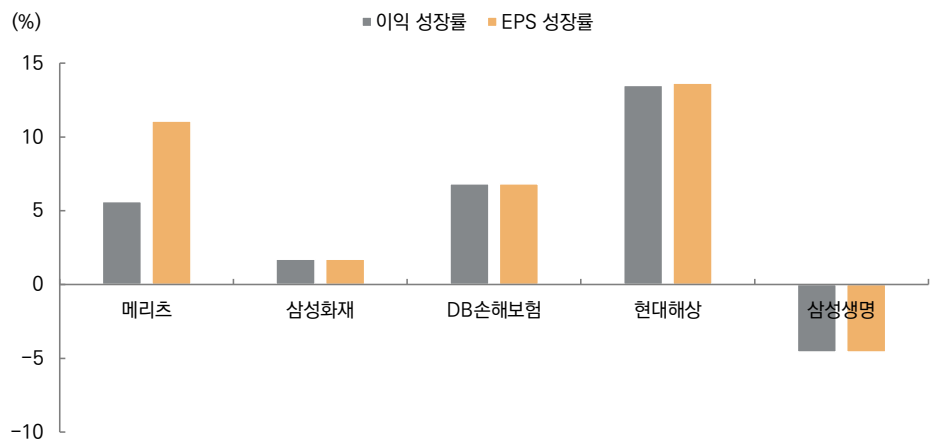
자료: 미래에셋증권 리서치센터

EPS와 BPS는 자사주 ‘매입’시 상승한다

기보유 자사주 소각은 잠재적인 자사주 처분 가능성을 없애는 기능이 있다. 그러나 보험사들의 자사주 보유 목적은 처분이 아니기 때문에, 기보유 자사주 소각 자체가 보험사들의 일반 주주에게 미치는 영향은 제한적이다. 물론 기보유 자사주 소각은 지배구조 개편 등의 기대감을 야기할 수 있고, 최근 보험업의 주가 상승의 상당 부분은 이를 통해 설명할 수 있다. 그러나 이는 기대감으로 끝날 가능성이 높다고 판단한다.

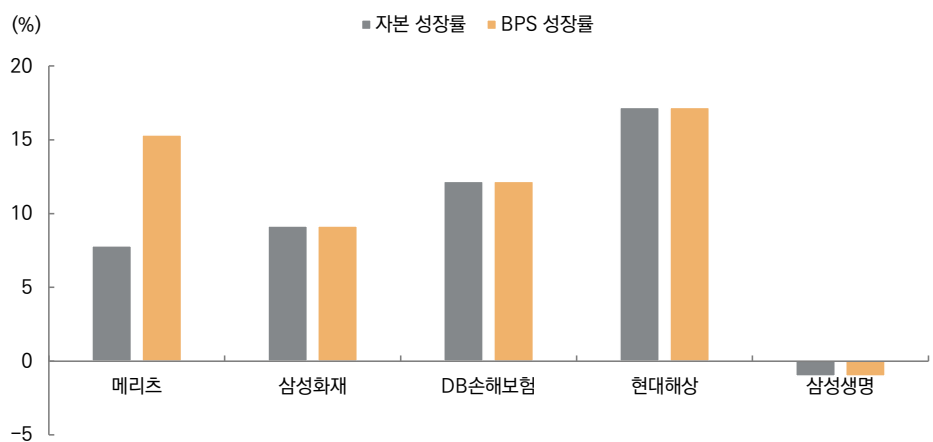
실제로 자사주를 적극적으로 매입 후 소각하는 메리츠금융지주는, 자사주를 매입하지 않는 다른 보험사들과 달리 이익 성장률이나 자본 성장률보다 EPS 성장률과 BPS 성장률이 훨씬 높다. 주주들에게 실제로 도움이 되는 것은 보유하고 있는 주당 가치가 상승하는 것인데, 주당 가치를 결정하는 분모인 유통주식수는 자사주를 매입할 때 감소하기 때문이다.

그림 3. 이익 성장률 vs. EPS 성장률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 자본 성장률 vs. BPS 성장률



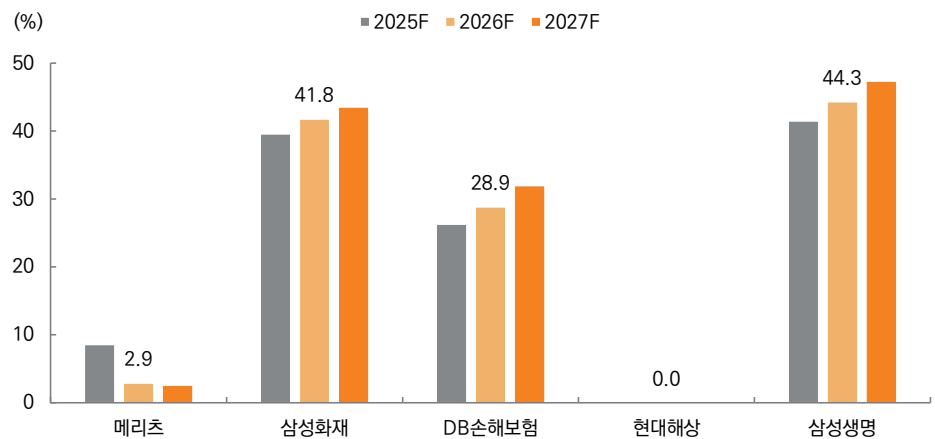
자료: 미래에셋증권 리서치센터

배당수익률도 매력적이지 않다

현재 시점에서는 배당수익률도 매력적이지 않다. 특히 삼성화재와 삼성생명의 경우 배당성향이 40%대에 이르는에도 불구하고, 배당수익률은 3~4%에 불과한 상황이다. 이는 주주환원율은 50%에 이르지만 P/B 1배에 이르지 못하는 valuation으로 인해 배당성향은 20%대인 은행주보다도, 자본 확대 필요성 때문에 환원에 소극적인 증권주보다도 낮은 수준이다.

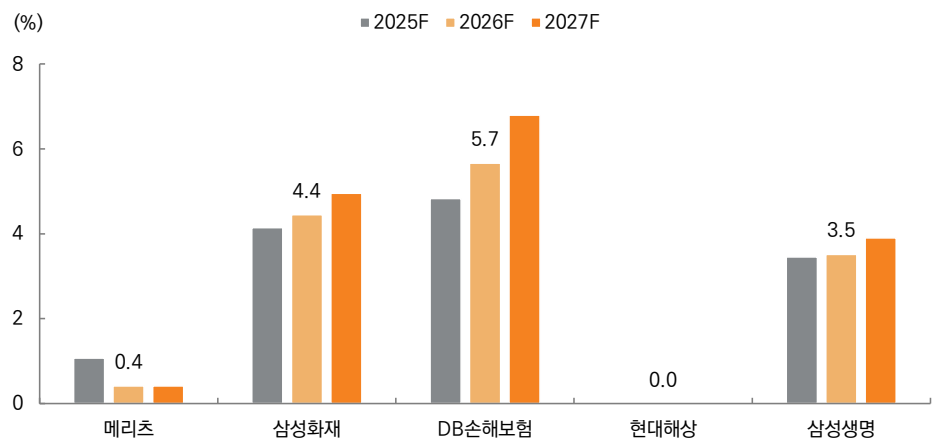
결국 메리츠금융지주를 제외한 보험주는 어떤 기준으로 봐도 부담스러운 valuation에 직면하고 있다고 판단한다. 중요한 것은 일반 주주가 회사의 이익을 얼마나 공유할 수 있는가이기 때문이다. 이익으로 주주환원을 만족스러운 수준으로 할 수 없다면 일반 주주가 이익을 기대해야 할 이유도 없다. 따라서 기보유 자사주 소각에 대한 정책 기대감도 실제로 정책이 현실이 되면 소멸할 것으로 예상된다.

그림 5. 배당성향 전망



주: 보통주 기준, 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 배당수익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

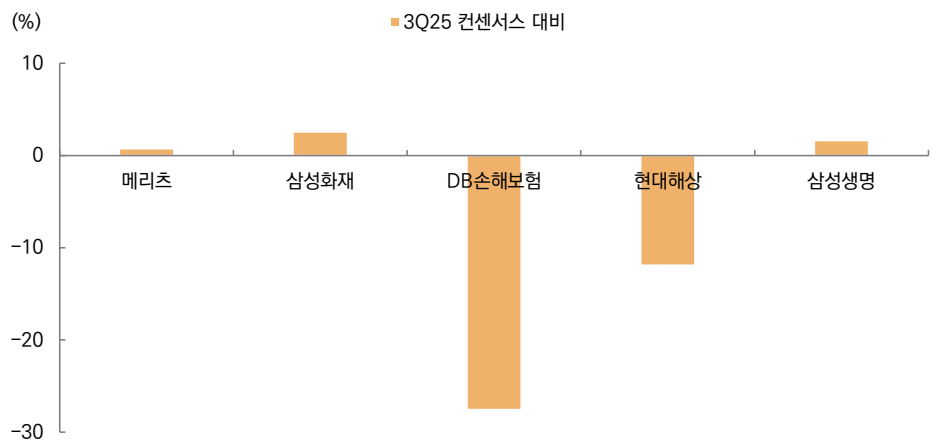
III. 어두운 실적 전망

3분기 실적의 교훈

실적 모멘텀을 기대하기도 어렵다. 3분기 실적에서는 보험금 예실차 손실이 전 업종에 걸쳐 크게 발생했는데, 당사는 이런 모습이 지금까지 보험사들이 보수적이지 않은 이익 인식을 해온 결과라고 판단한다. 이는 곧 보험손익 부진이 구조적인 문제이며, 향후 대규모 CSM 조정이 불가피하다는 점을 의미한다.

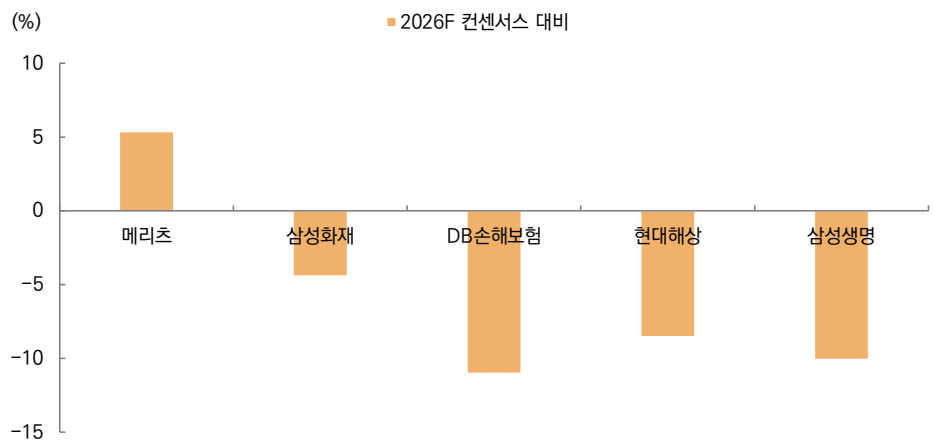
게다가 2025년에는 투자손익에도 다양한 자산 매각익과 금리 하락에 따른 평가익이 반영되어있다. 따라서 메리츠금융지주를 제외한 보험사들의 2026년 이익은 현재 형성되어있는 컨센서스 수준에 도달하기 어려울 것으로 예상된다.

그림 7. 컨센서스 대비 3Q25 순이익



주: 순이익은 메리츠금융지주·삼성화재·삼성생명은 지배주주순이익, DB손해보험·현대해상은 별도 당기순이익
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 2026년 순이익 당사 추정치 vs. 컨센서스



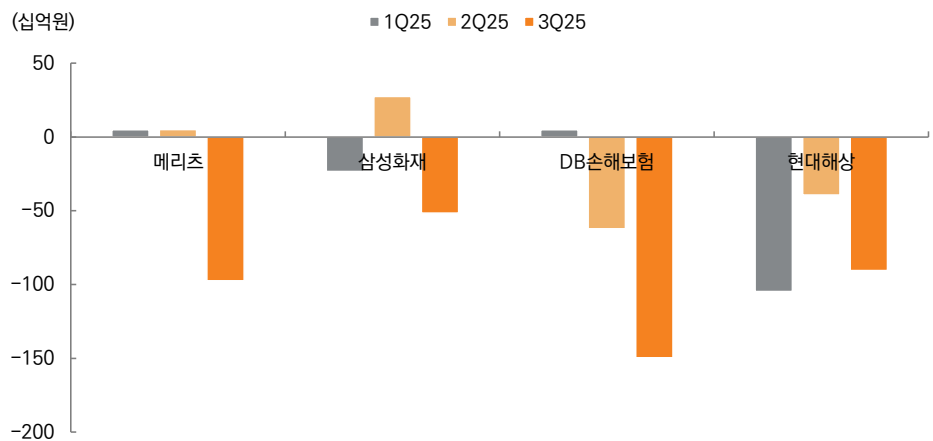
주: 순이익은 메리츠금융지주·삼성화재·삼성생명은 지배주주순이익, DB손해보험·현대해상은 별도 당기순이익
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

대규모 CSM 조정 가능성 상승

3분기 보험금 예실차 손실 확대는 주로 발생손해액 증가에 기인한다. 이는 1) 의료 공백 시기에 수익성을 낙관적으로 잡았다는 점과 2) 무·저해지 해약률 가정 변경 이전의 과당 경쟁으로 인한 영향이 반영되고 있다는 점을 의미한다.

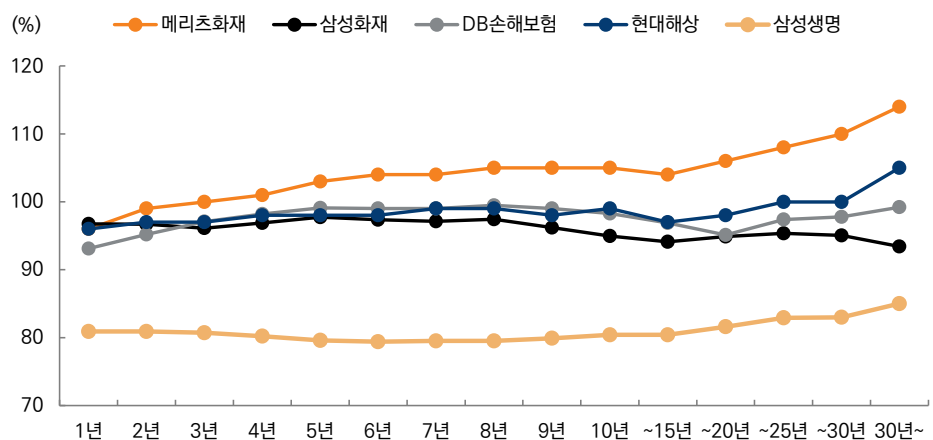
당사는 향후 당국에서 추진 중인 중인 손해율 실무 표준안이 도입되면 보험업 전반에 대규모 CSM 조정이 발생할 가능성이 높다고 판단한다. 이미 보험사 간에는 최적가정 손해율 가정부터 큰 차이가 나타나는데, 손해율 실무 표준안은 이렇게 회사마다 다르게 사용하는 손해율 가정에 기준을 제시하는 것이기 때문이다. 이에 따라 전체적인 손해율 상승이 나타날 경우, 무·저해지 해약률 가정 변경 당시와 마찬가지로 가정이 낙관적이었던 회사들일수록 강한 CSM 조정을 겪을 것으로 예상된다.

그림 9. 분기별 보험금 예실차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 2024년 위험보험료 대비 예상보험금 최적가정



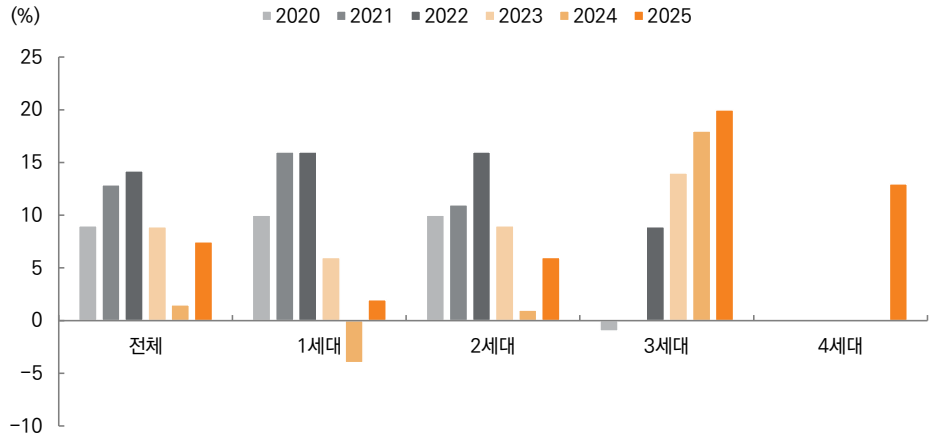
자료: 미래에셋증권 리서치센터

비급여 관리의 결말이 실손보험료 인상률 하락이라면

실손보험료 인상률이 기대에 미치지 못할 가능성도 배제할 수 없다. 새 정부의 정책 기조는 건강보험이 보장하는 급여 항목을 늘려 국민들의 비급여 의료비 부담을 경감시킨다는 것인데, 비급여 의료비 부담 경감은 1) 비급여 의료를 제한하거나 2) 비급여 의료를 보장하는 실손보험료의 인상률을 낮춤으로써 달성 가능하기 때문이다.

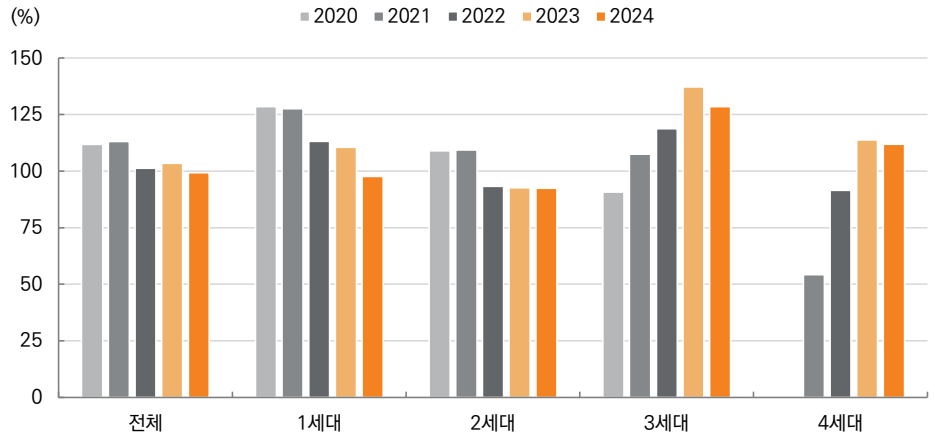
물론 최근 당국에서 비급여 관리를 강화하고자 다양한 조치를 취하고 있으나, 이는 달리 말하면 실손보험료 인상률을 낮출 근거로도 제시될 수 있다. 그렇게 보험료 인상률이 낮아진 상태에서 예상하지 못했던 비급여 청구액이 증가한다면, 지난 2018~2022년의 사례와 같이 실손보험 손해율은 크게 상승할 수 있다.

그림 11. 실손보험 세대별 보험료 인상률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 실손보험 세대별 경과손해율



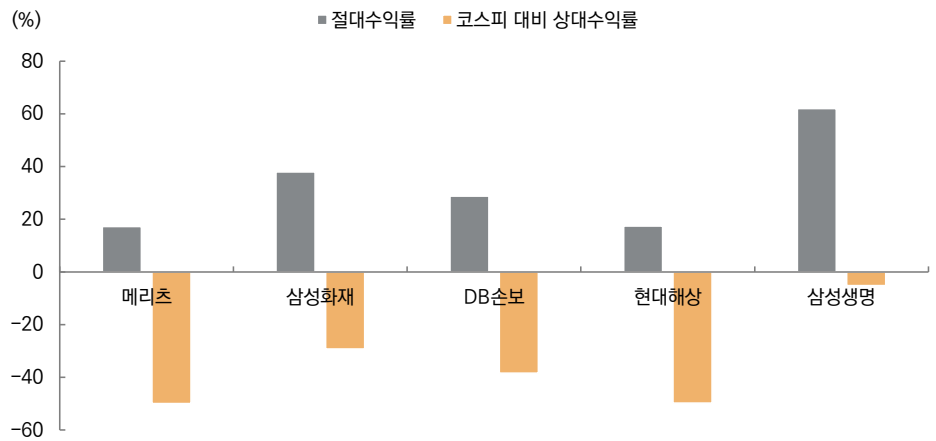
자료: 미래에셋증권 리서치센터

IV. 2025 review

강한 상승, 강한 부담

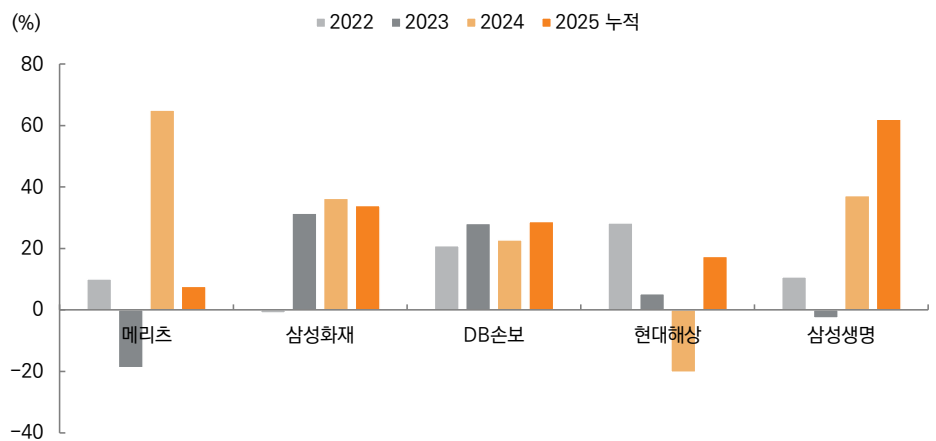
보험업이 2025년에 보인 강한 주가 상승은 유지되기 어려울 것으로 예상된다. 보험업은 외형과 수익성이 동반 하락하는 중이기 때문이다. 이런 중에 정책의 현실화 이후 정책 기대감이 소멸되면 주가 지지는 더욱 어려워질 전망이다. 기대감으로 이동했던 수급은 꾸준한 자사주 매입·소각 정책을 일관되게 소통하며 이어가고 있는 메리츠금융지주로 돌아올 것으로 예상된다. 보험업에 대한 비중 축소, 메리츠금융지주 최선호주 입장을 유지한다.

그림 13. 2025년 누적 주가수익률



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 연도별 주가수익률



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation table

표 1. 보험업 valuation table

(원, %, 배)

	메리츠금융지주	삼성화재	DB손해보험	현대해상	삼성생명
P/E					
2024	8.5	7.3	3.5	1.9	8.1
2025F	8.6	10.2	5.4	3.1	12.0
2026F	7.8	10.0	5.1	2.7	12.6
P/B					
2024	1.91	0.98	0.73	0.39	0.55
2025F	1.95	1.13	0.87	0.46	0.73
2026F	1.69	1.03	0.78	0.39	0.74
ROE					
2024	23.4	13.1	20.7	18.7	5.8
2025F	24.0	12.1	16.7	15.1	6.7
2026F	23.4	10.7	16.1	15.8	5.8
ROA					
2024	2.12	2.41	3.50	2.25	0.67
2025F	2.03	2.31	2.64	1.52	0.71
2026F	1.99	2.24	2.62	1.65	0.65
배당수익률					
2024	1.3	5.3	6.6	0.0	4.7
2025F	1.1	4.1	4.8	0.0	3.5
2026F	0.4	4.4	5.7	0.0	3.5
배당성향					
2024	10.4	36.5	23.0	0.0	38.4
2025F	8.6	39.6	26.3	0.0	41.5
2026F	2.9	41.8	28.9	0.0	44.3
주주환원수익률					
2024	6.2	5.3	6.6	0.0	4.7
2025F	6.2	6.6	4.8	0.0	3.5
2026F	7.8	6.9	5.7	0.0	3.5
주주환원율					
2024	49.4	36.5	23.0	0.0	38.4
2025F	50.0	63.2	26.3	0.0	41.5
2026F	55.2	65.0	28.9	0.0	44.3

주: 보통주, 자사주 소각 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 157,000원
현재주가(25/11/14)	121,900원
상승여력	28.8%

영업이익(25F, 십억원)	3,314		
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	3,183		
EPS 성장률(25F, %)	15.6		
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0		
P/E(25F, x)	8.6		
MKT P/E(25F, x)	14.1		
KOSPI	4,011.57		
시가총액(십억원)	21,360		
발행주식수(백만주)	175		
유동주식비율(%)	41.1		
외국인 보유비중(%)	15.2		
베타(12M) 일간수익률	0.31		
52주 최저가(원)	97,300		
52주 최고가(원)	129,000		
(%)			
절대주가	10.2	4.5	19.0
상대주가	-2.1	-31.2	-28.2



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

메리츠금융지주

마음 편한 동행

투자 의견 매수 유지, 목표주가 157,000원으로 상향

메리츠금융지주에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 145,000원에서 157,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026F BPS에 목표 P/B 2.18배를 적용해서 산출했으며, 이는 2026F P/E 기준으로는 10.0배에 해당한다. 동사에게 타사보다 높은 valuation을 부과하는 이유는 1) 동사가 기존의 기업가치제고계획을 3년 더 연장함으로써 2) 장기간 P/E 10배 도달을 위해 지속적인 자사주 매입·소각 중심의 주주환원 정책을 펼칠 수 있다는 것을 기대할 수 있기 때문이다. 상승여력은 28.8%로, 투자 의견 매수와 보험업 최선호주를 유지한다.

3분기 실적 컨센서스 부합

3분기 지배주주순이익은 6,547억원으로, 컨센서스 6,500억원에 부합했다. 보험손익은 예실차 손실 확대로 전년동기대비, 전분기대비 감소했지만 투자손익에서는 선방하는 모습을 보였다. 최근 업계 전반에 걸친 보험금 예실차 확대에 대해 경영진은 1) 의료 정상화와 2) 2023~2024년 과당 경쟁의 영향이 반영되는 것이라고 설명했다. 동사는 후자에 대해서는 우려가 적다는 점에서 경쟁력이 있을 전망이다.

2026년 전망

2026년 지배주주순이익은 전년대비 5.6% 증가, EPS는 전년대비 11.1% 증가할 것으로 예상된다. 화재는 전년대비 4.7%, 증권은 전년대비 5.7% 증익을 예상된다. 화재는 보험금 예실차 손실 축소를, 증권은 자회사 실적 개선을 기대한다.

한편 동사의 EPS에 대해 이익보다 더 높은 성장률을 전망하는 것은 지속적이고 꾸준한 자사주 매입·소각에 기인한다. 2026년 동사의 주주환원율은 55.2%, 주주환원 수익률은 7.8%에 이를 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익 (십억원)	1,497	1,534	1,216	1,398	1,488
세전이익 (십억원)	2,944	3,189	3,314	3,672	3,836
순이익 (십억원)	2,050	2,306	2,535	2,678	2,799
EPS (원)	10,967	12,238	14,147	15,715	17,613
BPS (원)	52,163	54,489	62,605	72,209	84,953
P/E (배)	5.4	8.5	8.6	7.8	6.9
P/B (배)	1.13	1.91	1.95	1.69	1.43
ROE (%)	28.2	23.4	24.0	23.4	22.5
주주환원수익률 (%)	6.7	6.2	6.2	7.8	8.4
K-ICS 비율 (%)	242.2	248.2	232.2	234.0	250.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	145,000	
2025F ROE	23.9	당사 추정치
수정 할인율	10.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.28	
2025F BPS	63,532	당사 추정치
신규 목표주가	157,000	
2025F ROE	23.4	당사 추정치
수정 할인율	10.8	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	2.18	
2025F BPS	72,209	당사 추정치
현재 주가	121,900	전일 종가 기준
상승여력	28.8	
투자조건	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
보험손익	360	364	300	192	1,534	1,216	1,398
CSM 상각	288	287	295	296	1,150	1,165	1,222
RA 해제	43	45	47	38	158	172	172
예실차	12	16	-89	-89	172	-150	53
기타	17	17	48	-52	54	29	-50
투자손익	362	585	562	588	1,655	2,098	2,275
보험금융손익 제외	524	742	724	750	2,330	2,739	2,921
영업이익	722	950	862	780	3,189	3,314	3,672
영업외손익	117	49	30	-27	-48	170	6
세전이익	839	999	892	753	3,141	3,483	3,679
법인세비용	218	261	224	194	808	897	946
지배주주순이익	610	725	655	546	2,306	2,535	2,678

자료: 미래에셋증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)

손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
보험손익	1,534	1,216	1,398	1,488
CSM 상각	1,150	1,165	1,222	1,288
RA 해제	158	172	172	172
예실차	172	-150	53	53
기타	54	29	-50	-26
투자손익	1,655	2,098	2,275	2,348
보험금융손익 제외	2,330	2,739	2,921	2,994
이자손익	2,044	2,124	2,079	2,132
수수료손익	497	647	812	853
영업이익	3,189	3,314	3,672	3,836
영업외손익	-48	170	6	6
세전이익	3,141	3,483	3,679	3,842
법인세비용	808	897	946	988
법인세율	25.7	25.8	25.7	25.7
연결 당기순이익	2,333	2,586	2,733	2,854
지배주주순이익	2,306	2,535	2,678	2,799

주요 투자지표

(배, %, 원, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
P/E	8.5	8.6	7.8	6.9
P/B	1.91	1.95	1.69	1.43
배당수익률	1.3	1.1	0.4	0.4
EPS	12,238	14,147	15,715	17,613
BPS	54,489	62,605	72,209	84,953
DPS	1,350	1,300	500	500
ROE	23.4	24.0	23.4	22.5
ROA	2.12	2.03	1.99	2.04
K-ICS비율	248.2	232.2	234.0	250.8
지급여력금액	13,517	13,288	15,049	16,838
지급여력기준금액	5,445	5,723	6,431	6,714
배당성향	10.4	8.6	2.9	2.6
보통주 배당성향	10.4	8.6	2.9	2.6
우선주 배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	115,578	133,614	135,961	138,635
현금	5,000	7,343	7,753	8,175
금융자산	84,587	90,912	95,466	100,143
FVPL	52,935	56,582	59,883	63,283
FVOCI	31,652	32,960	34,213	35,490
관계기업투자손익	745	1,371	1,371	1,371
기타자산	25,992	33,988	31,372	28,946
부채	104,648	121,553	123,039	124,591
보험부채	24,377	25,711	26,839	28,022
BEL	8,592	9,362	9,984	10,619
CSM	11,188	11,509	12,116	12,768
RA	1,413	1,435	1,334	1,230
기타	3,184	3,405	3,405	3,405
기타부채	2	0	0	0
자본	10,930	12,061	12,922	14,043
지배주주지분	10,094	11,018	11,879	13,000
자본금	113	113	113	113
자본잉여금	125	125	125	125
이익잉여금	8,791	9,495	11,956	14,677
해약환급금 준비금	1,793	2,722	3,270	3,495
자본조정	307	926	-474	-1,874
기타포괄손익누계액	-133	-743	-943	-1,143
신종자본증권	892	1,102	1,102	1,102
비지배지분	836	1,043	1,043	1,043

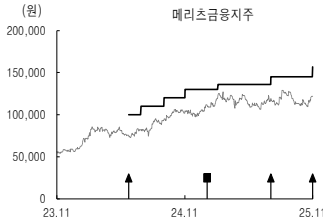
CSM 변화

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
기시	10,469	11,188	11,509	12,116
신계약	1,380	1,576	1,692	1,692
이자부리	338	360	361	361
조정	152	-450	-225	-113
상각	-1,150	-1,165	-1,222	-1,288
기말	11,188	11,509	12,116	12,768

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
메리츠금융지주 (138040)					2024.11.18	매수	130,000	-20.56	-14.00
2025.11.17	매수	157,000	-	-	2024.09.19	매수	120,000	-15.31	-11.58
2025.07.21	매수	145,000	-18.67	-11.03	2024.07.15	매수	110,000	-21.38	-13.36
2025.02.20	Trading Buy	136,000	-14.58	-6.47	2024.06.10	매수	100,000	-22.03	-16.60
2025.01.20	Trading Buy	130,000	-18.21	-8.08					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.