

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$200.00

BUY

EARNINGS PREVIEW

Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	\$230.00	\$200.00
FY26E EPS	—	\$4.03
FY27E EPS	—	\$4.79
FY26E Rev (gross)	—	\$15.60B
FY27E Rev (gross)	—	\$18.38B

Price (01/08/26):	\$146.19
52-Week Range:	\$240 - \$136
Market Cap.(mm):	\$153,500
Shr.O/S-Diluted (mm):	1,050.0
Enterprise Val. (mm):	\$135,850.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	8,044,255
Net Cash/Share:	\$20.44
Dividend / Yield:	\$0.00 / 0.0%
FYE	Dec

EPS	2025E	2026E	2027E
Q1	\$0.80A	\$0.94	\$1.12
Q2	\$0.82A	\$0.94	\$1.10
Q3	\$0.97A	\$1.07	\$1.27
Q4	\$0.88	\$1.08	\$1.30
	\$3.47	\$4.03	\$4.79
P/E	42.1x	36.3x	30.5x

Rev (gross)	2025E	2026E	2027E
Q1	\$3.09BA	\$3.66B	\$4.31B
Q2	\$3.21BA	\$3.77B	\$4.44B
Q3	\$3.41BA	\$4.00B	\$4.70B
Q4	\$3.53B	\$4.18B	\$4.92B
	\$13.24B	\$15.60B	\$18.38B
EV/Gross Rev	10.3x	8.7x	7.4x

Price Performance



[Preview] 4 분기는 견조할 전망, 큰 기대는 없음

기업개요

서비스나우(ServiceNow, NOW)는 기업형 클라우드 컴퓨팅 솔루션의 선도기업으로 IT, HR, 현장 서비스, 고객 서비스 및 시설 관리 등 기업 내 전 영역에 걸친 관리 솔루션에 특화되어 있다. 또한 클라우드 및 포트폴리오 관리, 네트워크 조정 및 보안, 성능 분석, 서비스 포털 디자인, 관리용 데이터베이스 솔루션도 제공한다. 2004 년 6 월에 설립되었으며 캘리포니아주 산타클라라에 본사를 두고 있다.

Summary

분기 말 NOW 이 보다 공격적인 태도를 취했다는 이야기가 나오며 전분기 대비 실적 추정치를 소폭 조정했다. 또한, 미 연방정부 지출 추세는 전년 동기 대비 대체로 변동이 없는 수준이었던 것으로 판단되며(2024 년 4 분기는 대규모 국제 거래 수혜 발생), 기저가 높은 만큼 상승 여력은 제한적이었던 것으로 보인다. 이러한 데이터와 전분기 대비 초기 갭신증가세가 둔화될 가능성 등을 감안할 때, 핵심(organic) 및 상수통화기준 cRPO 성장률은 약 20% 이상에 이를 것으로 예상되며, 이는 지난 분기 대비 예상치 상회 폭이 다소 줄어들었음을 시사한다 (3Q25 +200bp 상회 vs. 4Q25 +100~150bp 상회).

전망 측면에서, 지역 및 업종 전반에 걸쳐 1 분기(1Q26) 파이프라인이 견고한 것으로 나타났으며, AI 전환점이 당장 다가오지는 않더라도 생성형 AI(GenAI)에 대한 관심이 점진적으로 증가하고 있는 것으로 보인다. NOW 경영진은 과거에 그랬던 것처럼 올해 초에도 보수적인 입장을 취할 가능성이 높으며, 1 분기 핵심 cRPO 가이던스는 전년 동기 대비 약 18% 이상(CC 기준)으로 컨센서스 기대치에 부합하는 수준에 제시할 것으로 예상된다.

Key Points

일부 채널에서의 신규 점검 결과, 2025 년 4 분기 엔터프라이즈 거래 활동이 일반적인 4 분기 계절적 추세와 대체로 부합하는 것으로 나타났다. 다만 장기 추적 중인 한 채널에 따르면 분기 전반은 양호하였음에도 불구하고 회사가 4 분기 말 거래 성사를 위해 다소 공격적인 행보를 보인 것으로 나타났다.

커머셜/엔터프라이즈 부문 내에서 특히 제조/운영기술(OT) 세그먼트의 활동 증가세와 중동 지역의 지속적인 강세가 확인되었다. 최근 종결된 무브웍스(Moveworks) 인수 및 12 월 23 일 발표된 아르미스(Arnis) 거래와 관련하여, 이들 솔루션이 NOW 플랫폼에 어떻게 통합될지에 대해서는 차차 지켜봐야 할 것으로 판단된다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

커머셜/엔터프라이즈 사업 외 영역에 대해서는, 아래에서 보다 상세히 설명하듯이, 전년 대규모 재무부(Treasury Department) 계약에 따른 높은 기저 부담으로 인해 미 연방정부 매출은 전년 대비 대체로 보험 수준에 그칠 것으로 판단되며, 이번 분기 의미 있는 상방 요인이 될 가능성은 낮다고 본다.

지난분기 NOW는 cRPO 예상치를 약 250bp 상회하는 수준의 cRPO를 기록했으며, 이중 약 절반은 4 분기에 대규모 갱신 물량을 소화하는 과정에서 발생한 조기 갱신 효과에서 기인했다. 이번 분기 역시 조기 갱신의 수혜 가능성은 존재하나, 2H25의 타이밍 요인을 감안할 때 4Q25에서는 조기 갱신이 전분기 대비(Q/Q) 동일한 수준의 우호적인 효과를 제공하지는 못할 것으로 예상된다.

종합적으로, 엔터프라이즈 부문 채널 체크의 소폭 둔화, 미 연방정부 데이터의 전년 대비 보험 흐름, 조기 갱신에 따른 기여도 축소 가능성을 감안할 때, 4Q25 cRPO 상회폭은 100~150bp 수준에 그칠 것으로 예상된다. 이에 따라 전년 대비 상수 통화 기준(Y/Y-CC) 성장률은 약 20~20.5%로 전망되며, 이는 회사 가이던스 19%를 상회하는 수준이다.

구독 매출과 관련해서는, 2 분기(2Q25)에 4 분기에서 당겨온 온프레미스 조기 갱신의 수혜를 크게 누린 바 있다. 이러한 기저 요인과 정부 섣달운으로 인한 자체 호스팅 정부 계약의 타이밍 지연을 감안할 때, 이번 분기 구독 매출 상회폭은 최근 분기(2Q 및 3Q의 100~200bp) 대비 제한적인 100bp 미만에 그칠 것으로 예상된다.

미 연방정부, 국방부(DOD)를 제외한 당사 분석 데이터 기준으로, 연방정부 사업은 전년 대비 대체로 보험 흐름을 보일 가능성이 높다. 이는 한 달간의 정부 섣달운을 반영해 가이던스에 보수성을 추가로 반영한 경영진의 기대치와도 대체로 부합하는 수준으로 판단된다. 다만, 이번 분기 연방정부 부문이 의미 있는 상방 요인이 될 것으로 보지는 않는다. 참고로, 전년에는 재무부와 대규모 계약에 힘입어 미 연방정부 사업이 매우 높은 전년 대비 성장률을 기록했던 것으로 파악된다.

FY26 전망: 다음 분기(1Q26) 파이프라인은 견조한 흐름을 보이고 있다. 다만, 최근의 관행과 마찬가지로 경영진은 연초에 보수적인 가이던스를 제시할 가능성이 높다고 판단한다. 또한 경영진은 3Q25에 체결된 단기 연방정부 계약의 영향으로 1Q26 cRPO 성장률에 약 50bp의 하방 압력이 발생할 것이라고 이미 언급한 바 있다. 종합적으로, 1Q26 유기적 cRPO 가이던스는 전년 대비 약 18% 수준으로 제시될 것으로 예상하며, 이는 현재 컨센서스인 18.5%와 대체로 유사한 수준이다.

GenAI/Pro+에 대한 관심이 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 ITSM 부문에서 두드러진다. 당사의 점검 결과 중 하나에서는 유럽 대형 CPG 고객의 의미 있는 Pro+ 갱신 및 확장 계약이 확인되었다. 또한 Workflow Data Fabric이 분산된 데이터 자산을 보유한 기업에서 AI 도입 시 직면하는 주요 과제들을 해결하고 있다는 점도 지속적으로 확인되고 있다(자세한 내용은 당사의 WDF 심층 분석 참고). Salesforce(CRM)의 Agentforce와의 경쟁과 관련해서는 한 파트너가 해당 분기 동안 네 건의 Agentforce 대체 기회를 경험했으며, 이 중 두 건은 NOW가 수주한 반면, 나머지 두 건은 높은 전환 비용으로 인해 Agentforce에 남아 있었다.

ServiceNow Income Statement
\$ in millions, except EPS

Revenues	Mar 25	Jun 25	Sept 25	Dec 25E	FY 2025E	Mar 26E	Jun 26E	Sept 26E	Dec 26E	FY 2026E	Mar 27E	Jun 27E	Sept 27E	Dec 27E	FY 2027E
Subscription Revenue	3,005.0	3,113.0	3,299.0	3,427.7	12,844.7	3,569.9	3,657.8	3,876.3	4,065.3	15,169.3	4,212.5	4,316.2	4,574.1	4,797.0	17,899.8
Professional services and other Revenue	83.0	102.0	108.0	100.1	393.1	91.3	112.2	118.8	110.1	432.4	100.4	123.4	130.7	121.1	475.7
Total Revenue	3,088.0	3,215.0	3,407.0	3,527.8	13,237.8	3,661.2	3,770.0	3,995.1	4,175.4	15,601.7	4,313.0	4,439.6	4,704.7	4,918.2	18,375.5
Cost of Subscription Revenue (Non-GAAP)	473.0	523.0	555.0	575.9	2,126.9	606.9	621.8	659.0	691.1	2,578.8	716.1	733.7	777.6	815.5	3,043.0
Cost of Professional services and other Revenue (Non-GAAP)	79.0	88.0	96.0	90.1	353.1	82.2	101.0	106.9	99.1	389.2	90.4	111.1	117.6	109.0	428.1
Total Cost of Revenue (Non-GAAP)	552.0	611.0	651.0	665.9	2,479.9	689.1	722.8	765.9	790.2	2,968.0	806.5	844.8	895.2	924.5	3,471.1
Total Subscription Gross Profit (Non-GAAP)	2,532.0	2,590.0	2,744.0	2,851.9	10,717.9	2,963.1	3,036.0	3,217.3	3,374.2	12,590.5	3,496.4	3,582.4	3,796.5	3,981.5	14,856.8
Professional services Gross Profit (Non-GAAP)	4.0	14.0	12.0	10.0	40.0	9.1	11.2	11.9	11.0	43.2	10.0	12.3	13.1	12.1	47.6
Gross Profit (Non-GAAP)	2,536.0	2,604.0	2,756.0	2,861.9	10,757.9	2,972.2	3,047.2	3,229.2	3,385.2	12,633.8	3,506.4	3,594.8	3,809.5	3,993.7	14,904.4
Operating Expenses															
S&M (Non-GAAP)	906.0	954.0	898.0	1,040.7	3,798.7	1,061.8	1,112.1	1,078.7	1,177.5	4,430.1	1,229.2	1,309.7	1,246.8	1,352.5	5,138.1
R&D (Non-GAAP)	516.0	531.0	543.0	582.1	2,172.1	585.8	603.2	639.2	668.1	2,496.3	690.1	710.3	732.8	786.9	2,940.1
G&A (Non-GAAP)	161.0	164.0	175.0	179.9	679.9	186.7	192.3	203.8	212.9	795.7	215.6	222.0	235.2	245.9	918.8
Total Operating Expenses (Non-GAAP)	1,583.0	1,649.0	1,616.0	1,802.7	6,650.7	1,834.3	1,907.6	1,921.7	2,058.5	7,722.0	2,134.9	2,242.0	2,234.8	2,385.3	8,997.0
Operating Income (Non-GAAP)	953.0	955.0	1,140.0	1,059.2	4,107.2	1,137.9	1,139.6	1,307.6	1,326.7	4,911.8	1,371.5	1,352.8	1,574.8	1,608.3	5,907.4
Total net other income (Non-GAAP)	104.0	113.0	122.0	95.0	434.0	95.0	95.0	95.0	95.0	380.0	95.0	95.0	95.0	95.0	380.0
Total net other income (Non-GAAP)	104.0	113.0	122.0	95.0	434.0	95.0	95.0	95.0	95.0	380.0	95.0	95.0	95.0	95.0	380.0
Income (Loss) before taxes (Non-GAAP)	1,057.0	1,068.0	1,262.0	1,154.2	4,541.2	1,232.9	1,234.6	1,402.6	1,421.7	5,291.8	1,466.5	1,447.8	1,669.8	1,703.3	6,287.4
Income tax expense (benefit) (Non-GAAP)	211.0	214.0	252.0	230.8	907.8	246.6	246.9	280.5	284.3	1,053.4	283.3	289.6	334.0	340.7	1,257.5
Net Income (Non-GAAP)	846.0	854.0	1,010.0	923.3	3,633.3	986.3	987.7	1,122.1	1,137.4	4,238.4	1,173.2	1,158.2	1,335.8	1,362.7	5,029.9
EPS (Non-GAAP)	\$ 0.80	\$ 0.82	\$ 0.97	\$ 0.88	\$ 3.47	\$ 0.94	\$ 0.94	\$ 1.07	\$ 1.08	\$ 4.03	\$ 1.12	\$ 1.10	\$ 1.27	\$ 1.30	\$ 4.79
Diluted Shares Outstanding (Non-GAAP)	1,045.0	1,045.0	1,050.0	1,050.0	1,047.5	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0	1,050.0

Margin Analysis															
Revenue Mix															
Subscription Revenue as % of Total Revenue	97.3%	96.8%	96.8%	97.2%	97.0%	97.5%	97.0%	97.0%	97.4%	97.2%	97.7%	97.2%	97.2%	97.5%	97.4%
Professional services and other Revenue as % of Total Revenue	2.7%	3.2%	3.2%	2.8%	3.0%	2.5%	3.0%	3.0%	2.6%	2.8%	2.3%	2.8%	2.8%	2.5%	2.6%
Margin Analysis															
Cost of Subscription Revenue (Non-GAAP) as % of Total Revenue	15.7%	16.8%	16.8%	16.8%	16.6%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Cost of Professional services and other Revenue (Non-GAAP) as % of Total Revenue	95.2%	86.3%	88.9%	18.9%	16.6%	18.8%	19.0%	19.0%	18.9%	19.0%	18.7%	19.0%	19.0%	18.8%	18.9%
Total Cost of Revenue (Non-GAAP)	84.3%	83.2%	83.2%	83.2%	83.2%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%	83.0%
Subscription Gross Profit Margin (Non-GAAP)	4.8%	13.7%	11.1%	10.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Professional services Gross Profit Margin (Non-GAAP)	82.1%	81.0%	80.9%	81.1%	81.3%	81.0%	80.8%	80.8%	81.1%	81.0%	81.3%	81.0%	81.0%	81.2%	81.1%
Gross Margin (Non-GAAP)	29.3%	29.7%	26.4%	29.5%	28.7%	29.0%	29.5%	27.0%	28.2%	28.4%	28.5%	29.5%	26.5%	27.5%	28.0%
S&M as % of Revenue (Non-GAAP)	16.7%	16.5%	15.9%	16.5%	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
R&D as % of Revenue (Non-GAAP)	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
G&A as % of Revenue (Non-GAAP)	51.3%	51.3%	47.4%	51.1%	50.2%	50.1%	50.6%	48.1%	49.3%	49.5%	49.5%	50.5%	47.5%	48.5%	49.0%
Operating Margin (Non-GAAP) as % of Revenue	30.9%	29.7%	33.5%	30.0%	31.0%	31.1%	30.2%	32.7%	31.8%	31.5%	31.8%	30.5%	33.5%	32.7%	32.1%
Total net other income (Non-GAAP) as % of Revenue	3.4%	3.5%	3.6%	2.7%	3.3%	2.6%	2.5%	2.4%	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%	2.1%
Total net other income (Non-GAAP) as % of Revenue	34.2%	33.2%	37.0%	32.7%	34.3%	33.7%	32.7%	35.1%	34.1%	33.9%	34.0%	32.6%	35.5%	34.6%	34.2%
Income (Loss) before taxes (Non-GAAP) as % of Revenue	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Tax Rate (Non-GAAP)	27.4%	26.6%	29.6%	26.2%	27.4%	26.9%	26.2%	28.1%	27.2%	27.1%	27.2%	26.1%	28.4%	27.7%	27.4%
Net Income Margin (Non-GAAP)	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
FCF Margin															

YTD Growth															
Subscription Revenue	19.1%	22.5%	21.5%	19.6%	20.7%	18.8%	17.5%	17.5%	18.6%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Professional services Revenue	3.8%	20.0%	31.7%	10.0%	16.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total Revenue	18.6%	22.4%	21.8%	19.3%	20.3%	18.6%	17.3%	17.3%	18.4%	17.9%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
Cost of Subscription Revenue (Non-GAAP)	17.9%	35.7%	35.4%	28.0%	32.2%	28.3%	18.9%	18.7%	20.8%	21.2%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Cost of Professional services and other Revenue (Non-GAAP)	17.9%	23.9%	24.7%	2.3%	18.1%	10.0%	14.8%	11.4%	10.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Total Cost of Revenue (Non-GAAP)	28.7%	33.8%	33.7%	24.7%	30.1%	24.8%	17.0%	17.6%	18.3%	19.7%	17.0%	16.9%	16.9%	17.0%	17.0%
Gross Profit (Non-GAAP)	16.7%	20.0%	19.3%	16.1%	16.5%	17.2%	17.0%	17.2%	18.3%	17.4%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%
S&M (Non-GAAP)	14.8%	16.5%	12.3%	18.3%	15.3%	17.2%	16.6%	20.1%	13.1%	16.6%	15.8%	17.8%	15.6%	14.9%	16.0%
R&D (Non-GAAP)	18.3%	14.7%	14.8%	16.8%	16.7%	13.5%	13.6%	17.4%	14.8%	14.9%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
G&A (Non-GAAP)	2.5%	(2.7%)	5.4%	(0.6%)	1.1%	16.0%	17.2%	16.4%	18.4%	17.0%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
Operating Expense (Non-GAAP)	14.5%	13.7%	12.3%	16.2%	16.2%	15.9%	15.7%	18.9%	14.2%	16.1%	15.5%	16.3%	15.9%	16.3%	16.3%
Operating Income (Non-GAAP)	20.3%	32.6%	30.7%	21.5%	26.1%	19.4%	19.3%	14.7%	25.3%	19.6%	20.5%	18.7%	20.4%	21.2%	20.3%
Net Income (Non-GAAP)	19.5%	31.2%	30.3%	20.1%	25.2%	16.6%	15.7%	11.1%	23.2%	16.5%	18.9%	17.3%	19.1%	19.8%	18.8%
EPS (Non-GAAP)	17.5%	31.2%	29.3%	21.1%	24.8%	17.5%	15.1%	10.0%	23.2%	16.2%	18.9%	17.3%	19.1%	19.8%	18.8%
cFO	22.0%	24.4%	21.3%	19.5%	19.5%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
FCF	20.6%	49.0%	25.7%	35.0%	30.1%	3.1%	82.5%	27.6%	13.2%	20.0%	12.4%	43.1%	21.4%	12.7%	19.3%

Source: Company reports and S&P estimates

투자 의견 제시 근거

NOW는 빠르게 성장 중인 업무 자동화 및 IT 운영 관리 시장의 선두기업으로 향후 10년 이상 선도적 지위를 유지할 전망이다. NOW 플랫폼은 기존의 강점인 IT 서비스 관리 분야를 뛰어넘어 고객 서비스, HR, 소프트웨어 자산 및 보안 관리 분야에서도 지속적인 성장세를 보일 전망이다. NOW의 성장은 플랫폼과 고객 서비스 부문에서의 탁월한 기술적 역량에 기반하고 있으며, 이로 인해 밸류에이션 프리미엄을 유지할 전망이다. 업종 내 최고 수준의 펀더멘털을 갖추고 있으며 우월한 외형 성장과 마진 개선을 지속할 것으로 예상된다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 200 달러는 2027년 예상 잉여현금흐름(FCF)에 약 30배의 멀티플을 적용해 산출했다. NOW는 꾸준히 강력한 신규 고객을 확보하고 있으며, 기존 및 신규 고객 모두 확장되는 제품 포트폴리오를 수용함에 따라 ARPU가 상승하고 있다. 또한, Pro+ 계약의 가속화 모멘텀까지 더해져, 동사의 구독 매출 성장세는 장기적으로 견조하게 이어질 것으로 판단된다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 신규 및 기존 솔루션과의 경쟁 심화, 계약 둔화, 이익률 둔화, 기업 고객의 수요 및 IT 인프라 전략 변화 등이 있다.

true friend

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 2026년 1월 12일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.