

## 머크가 목숨 걸었다

## Analyst 엄민용

02-3787-2474 myeom@hmsec.com

현재주가 (2/22)	105,000원		
상승여력	185.7%		
시가총액	5,566십억원		
발행주식수	53,012천주		
자본금/액면가	26십억원/500원		
52주 최고가/최저가	105,000원/32,000원		
일평균 거래대금 (60일)	107십억원		
외국인지분율	9.40%		
주요주주	박순재 외 4 인 23.97%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	37.3	42.9	126.0
상대주가(%p)	32.5	33.7	132.1

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	-14	-728	115,000
After	89	199	300,000
Consensus	-19	-736	
Cons. 차이	-568.4%	-127.0%	N/A

## 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 머크 키트루다 SC 품목 독점 계약 성공. 계약도 공개. 총 마일스톤 1.4조원 + 상업화 로열티까지

- 동사의 2020년 2차 계약사로 추정했던 머크가 드디어 공개 계약으로 전환, 계약 변경의 사유는 키트루다SC 품목 독점(PD-1 타겟은 비독점) 확보 위함. 추가 계약금 267억원과 함께 품목허가, 특허연장, 누적 순매출에 따른 마일스톤 최대 5,767억원 증액, 또한 상업판매에 따른 로열티 인식하는 구조로 까지 계약을 변경
- 기존 2020년 계약 당시 5.1조원(38.65억 달러, 환율 1,300원 적용) 계약 당시 6개 제품으로 이루어져 있어 1개 제품 당 8,450억원을 최대로 받을 수 있는 천장계약 구조였으나, 이번에 5,767억원이 키트루다SC 제품에 한하여 증액되며 최대 1.4조원 마일스톤 인식 + 판매 로열티(비공개)
- 키트루다SC 매출은 '28년 총 매출 40조원 규모에서 약 50%를 변경할 수 있을 것으로 보이기 때문에 동사는 최대 5%에 해당하는 1조원/연간 로열티 수령 가능. 최근 로슈 티센트릭SC가 영국 출시 후 1분기만에 18% 시장 전환하는 기록적인 성과 보여주며 전환 속도 우려 없음

## 머크에게 약속된 현금만 1.4조원. 연간 수천억원 이상 현금흐름, 산도즈까지 연간 1조원 넘는다

- 계약금과 단계별 마일스톤 + 증액 마일스톤을 구분하여 생각하여야 하는데, 기존 계약의 경우 마일스톤 총 규모 약 8,450억원 중 10%가 계약금과 임상 단계별, 허가성공 시 인식되는 구조
- 나머지 7,605억원과 이번에 증액 마일스톤 약 5,767억원이 합쳐진 1조 3,372억원이 키트루다SC 전체 매출액에 약 5% 수준으로 계산되어, 특정 목표매출 달성 시 마다 인식되는 구조
- 예를 들면 키트루다SC가 '28년말까지 총 27조원을 누적 매출했다고 가정할 경우 여기서 5%에 해당하는 1.3조원 규모의 마일스톤이 특정 목표 매출 때마다 인식될 것으로 추정, '29년부터 판매금액에 따른 로열티가 동사에 인식되는 것으로 추정 중 (로열티는 비공개 공식)
- 기존 계약은 17조원 매출을 달성할 때 까지만 마일스톤 지급으로 추정, 이번 증액 분으로 10조원이 더해져 총 27조원까지 누적 매출에 따른 5% 로열티를 마일스톤 형태로 지급하는 조건
- 그 이후부터 판매 로열티로 수령한다는 것은, 기존 마일스톤에서 주던 비율을 변경했다는 뜻, 보수적으로는 2%부터 할로자임의 계약 조건인 5%까지 가능할 것으로 추정해볼 수 있음

## 머크 전체 매출액의 40%이상을 동사가 쥐고 있다. 섹터 내 새로운 대장주 등극.

- '29년부터 3%의 키트루다SC 매출에 따른 로열티가 인식되는 것으로 동사 가치 추정
- 우리나라 기업 중 머크와 같은 빅파마의 전체 매출액의 40%가 넘는 제품을 좌지우지하는 기업이 있었는가? 전세계 가장 높은 매출액을 가지는 키트루다의 SC 제형이 동사의 기술로!
- 머크 공개 계약으로 앞으로 추가적인 빅파마 기술이전, 외국인 수급, MSCI 지수편입 등 기대감. 동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 300,000원으로 상향. 섹터 Top pick & 대장주로 추천

## 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	39	-15	-6	-13	-124	적지	N/A	24.4	N/A	N/A	0.0
2022	29	-29	-8	-27	-159	적지	N/A	13.5	N/A	N/A	0.0
2023F	80	-7	5	-4	89	흑전	1,104.5	33.2	N/A	3.0	0.0
2024F	53	3	11	6	199	123.6	526.5	33.1	856.0	6.5	0.0
2025F	92	25	28	29	536	168.9	195.8	28.3	194.9	15.6	0.0

\* K-IFRS 연결 기준

## 알테오젠 SOTP 밸류에이션

〈표1〉 알테오젠 SOTP Valuation

(단위: 억, 천주)

	분류	가치	비고
1	영업가치	156,349	
	2 차 ALT-B4 계약 (머크 키트루다 SC)	106,811	키트루다 SC 판매 로열티 3% 가정
	4 차 ALT-B4 계약 (산도즈 D 제품)	45,283	글로벌 빅파마 바이오시밀러 SC
	테르가제 (인간유래 히알루로니다제)	2,782	'24 년 식약처 허가 및 판매 개시
	3 차 ALT-B4 계약 (인타스 H 제품)	1,473	'24 년 하반기 유럽 허가신청
2	순부채	(1,681)	
3	발행주식수(천주)	51,703	
4	적정주가(원)	305,649	
5	목표주가(원)	300,000	

자료 : 현대차증권

〈표2〉 ALT-B4 머크 키트루다 SC 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
ALT-B4 (머크)	현재 개발 단계 파악	총 6 개 중 1 개 물질 임상 3 상 진입 및 '25 년 출시(품목 독점 가정), '24 년 후속물질 임상 1 상 개시 가정(비독점)
	발매년도	키트루다 SC 2025 년 출시 가정 (5 개 제품 미정)
	허가/전환 성공률	허가 성공률 90%
	가치 산정	-전체 계약 규모 5조원 계약(\$38.65B) 중 10% 해당 금액은 임상 단계별 마일스톤으로 수취하는 것으로 가정 (환율 1,300 원)
		-5 조원 기술이전 계약 중 1 개 제품에 대해서만 품목독점 계약으로 변경, 5 개 물질 비독점 계약 유지 가정
		-임상 단계별로 받을 수 있는 마일스톤은 전체 계약규모의 10% 가정, 837 억원 (193 억원 계약금 포함)은 판매 마일스톤에서 제외
		-2025 년 상반기 출시 및 2028 년 전체 매출액 50% 비중 차지할 것으로 가정 후 예상 매출액 산정 (2025 년 287 억 달러, 2027 년 308 억 달러)
		-비독점 구조라함은 특허만료 전 2028 년까지 발생될 SC 제품 약 27 조원 매출액 중 5% 판매 마일스톤 1.3 조원 수취하는 것으로 가정
		-품목독점 구조로 변경 하여 판매 마일스톤 약 1.3 조원을 모두 수령 한 (누적 매출 27 조원 달성) 뒤부터 로열티 3% 로열티 추정 (미정)
		-로열티, 마일스톤 외 Hyaluronidase 원료 CMO 수주 금액 전체 매출액 중 약 0.5% 추가 인식, CMO 수주에 따른 영업이익 30% 가정
		-키트루다 SC 전체 매출액의 약 0.5% 수준의 원료 매출 추가 발생, 2028 년까지 5.5% 인식, 2029 년부터 3.5% 인식으로 추정
		-그 외 5 개 물질은 키트루다 SC 가치를 제외한 약 4.2 조원 규모 기술이전 가치 및 기존 비독점 구조 및 마일스톤 수취 구조 유지

자료 : 현대차증권

〈표3〉 키트루다 SC 매출액 로열티 비율에 따른 알테오젠 적정 주가 산출

키트루다 SC 로열티 비율	키트루다 SC 가치(억원)	총 파이프라인 가치(억원)	적정 주가(원)
2%	79,250	128,788	252,343
3%	106,811	156,349	305,649
4%	137,367	186,905	364,748
5%	166,425	215,963	420,951

자료 : 현대차증권

〈표4〉 ALT-B4 머크 키트루다 SC 가치 산정 (로열티 2% 가정)

ALT-B4 2 차	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2033F
키트루다 전체 매출 (백만달러)			28,689	29,865	30,833	30,156	29,553	28,962	...	27,259
키트루다 SC 매출 (백만달러)			4,303	7,466	12,333	18,094	18,999	19,948	...	23,093
판매 마일스톤 (억원)	5.0%		2,797	4,853	8,016	11,761	-	-	...	-
판매 로열티 (억원)	2.0%		-	-	-	-	4,940	5,187	...	6,004
ALT-B4 원료 매출 (억원)	0.5%		280	485	802	1,176	1,235	1,297	...	1,501
총 매출 (억원)	마일스톤/로열티 + 원료 매출		3,077	5,338	8,818	12,937	6,175	6,483	...	7,505
발생 이익 (억원)	원료매출 이익 30%		2,881	4,999	8,257	12,114	5,310	5,576	...	6,454
FCF	23%	법인세 율	2,218	3,849	6,358	9,328	4,089	4,293	...	4,970
PV 이자요소	8.0%	WACC	100%	93%	86%	79%	74%	68%	...	54%
PV			2,218	3,564	5,451	7,405	3,005	2,922	...	2,685
Net present value			32,853							
Terminal value			55,203							
Total value			88,055							
성공확률	90%	25 년 허가	79,250							

자료 : 현대차증권

〈표5〉 ALT-B4 머크 키트루다 SC 가치 산정 (로열티 3% 가정)

ALT-B4 2 차	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2033F
키트루다 전체 매출 (백만달러)			28,689	29,865	30,833	30,156	29,553	28,962	...	27,259
키트루다 SC 매출 (백만달러)			1,076	7,466	12,333	18,094	18,999	19,948	...	23,093
판매 마일스톤 (억원)	5.0%		699	4,853	8,016	11,761	-	-	...	-
판매 로열티 (억원)	3.0%		-	-	-	-	7,409	7,780	...	9,006
ALT-B4 원료 매출 (억원)	0.5%		70	485	802	1,176	1,235	1,297	...	1,501
총 매출 (억원)	마일스톤/로열티 + 원료 매출		769	5,338	8,818	12,937	8,644	9,077	...	10,507
발생 이익 (억원)	원료매출 이익 30%		720	4,999	8,257	12,114	7,780	8,169	...	9,457
FCF	23%	법인세 율	555	3,849	6,358	9,328	5,991	6,290	...	7,282
PV 이자요소	8.0%	WACC	100%	93%	86%	79%	74%	68%	...	54%
PV			555	3,564	5,451	7,405	4,403	4,281	...	3,934
Net present value			37,800							
Terminal value			80,878							
Total value			118,679							
성공확률	90%	25 년 허가	106,811							

자료 : 현대차증권

〈표6〉 ALT-B4 머크 키트루다 SC 가치 산정 (로열티 4% 가정)

ALT-B4 2 차	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2033F
키트루다 전체 매출 (백만달러)			28,689	29,865	30,833	30,156	29,553	28,962	...	27,259
키트루다 SC 매출 (백만달러)			4,303	7,466	12,333	18,094	18,999	19,948	...	23,093
판매 마일스톤 (억원)	5.0%		2,797	4,853	8,016	11,761	-	-	...	-
판매 로열티 (억원)	4.0%		-	-	-	-	9,879	10,373	...	12,008
ALT-B4 원료 매출 (억원)	0.5%		280	485	802	1,176	1,235	1,297	...	1,501
총 매출 (억원)	마일스톤/로열티 + 원료 매출		3,077	5,338	8,818	12,937	11,114	11,670	...	13,509
발생 이익 (억원)	원료매출 이익 30%		2,881	4,999	8,257	12,114	10,250	10,762	...	12,459
FCF	23%	법인세율	2,218	3,849	6,358	9,328	7,892	8,287	...	9,593
PV 이자요소	8.0%	WACC	100%	93%	86%	79%	74%	68%	...	54%
PV			2,218	3,564	5,451	7,405	5,801	5,640	...	5,183
Net present value			46,076							
Terminal value			106,554							
Total value			152,630							
성공확률	90%	25년 허가	137,367							

자료 : 현대차증권

〈표7〉 ALT-B4 머크 키트루다 SC 가치 산정 (로열티 5% 가정)

ALT-B4 2 차	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2033F
키트루다 전체 매출 (백만달러)			28,689	29,865	30,833	30,156	29,553	28,962	...	27,259
키트루다 SC 매출 (백만달러)			4,303	7,466	12,333	18,094	18,999	19,948	...	23,093
판매 마일스톤 (억원)	5.0%		2,797	4,853	8,016	11,761	-	-	...	-
판매 로열티 (억원)	5.0%		-	-	-	-	12,349	12,966	...	15,010
ALT-B4 원료 매출 (억원)	0.5%		280	485	802	1,176	1,235	1,297	...	1,501
총 매출 (억원)	마일스톤/로열티 + 원료 매출		3,077	5,338	8,818	12,937	13,584	14,263	...	16,511
발생 이익 (억원)	원료매출 이익 30%		2,881	4,999	8,257	12,114	12,720	13,355	...	15,461
FCF	23%	법인세율	2,218	3,849	6,358	9,328	9,794	10,284	...	11,905
PV 이자요소	8.0%	WACC	100%	93%	86%	79%	74%	68%	...	54%
PV			2,218	3,564	5,451	7,405	7,199	6,999	...	6,432
Net present value			52,687							
Terminal value			132,229							
Total value			184,917							
성공확률	90%	25년 허가	166,425							

자료 : 현대차증권

〈표8〉 ALT-B4 산도즈 SC바이오시밀러 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
산도즈 SC 바이오시밀러	현재 개발 단계	임상 1 상 준비 중
	발매년도	2029 년
	허가/전환 성공률	바이오시밀러 1 상부터 승인까지 확률 32.2%
	가치 산정	-산도즈 1,839 억원으로 1 개 물질 계약 체결 -단계별 마일스톤 및 판매 로열티를 받는 계약으로 품목이 비공개되어 단계별 마일스톤 수취 가능성 검토, 로열티 수취 가정 -단계별 마일스톤과 판매 마일스톤 1,839 억원 수령 가능성 여부는 바이오시밀러 임상 성공률 80% 적용 -현재 할로자임이 수령하는 가장 높은 비중의 제품일 것으로 추정 -현재 HERCEPTIN SC, PHESGO, DARJALEX SC 등 후보군 다수 -DARJALEX SC 제품 전체 매출액 중 보수적으로 30% 점유율, 오리지널 대비 80% 수준 약가 적용

자료 : 현대차증권

〈표9〉 ALT-B4 산도즈 SC바이오시밀러 가치 산정

D 제품 SC	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	...	2033F
D 제품 전체 매출액 (백만달러)			13,748	15,154	16,253	17,022	16,171	14,554	...	10,610
D 제품 SC 매출 (백만달러)			11,686	12,881	13,815	14,469	14,554	13,098	...	9,549
산도즈 매출액 (백만달러)	약가	70%					509	917	...	1,671
판매 로열티 (억원)		최대 18%					734	1,320	...	2,406
FCF	23%	법인세율					565	1,017	...	1,853
PV 이자요소	8.0%	WACC					100%	93%	...	74%
PV							565	941	...	1,362
Net present value			5,352							
Terminal value			28,055							
Total value			33,407							
단계별 마일스톤(억원)			1,839							
성공확률	81%	'29 년 글로벌 허가	45,283							

자료 : 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	39	29	80	53	92
증가율 (%)	-7.1	-25.6	175.9	-33.8	73.6
매출원가	33	24	51	31	44
매출원가율 (%)	84.6	82.8	63.8	58.5	47.8
매출총이익	6	5	29	22	48
매출이익률 (%)	15.4	17.2	36.3	41.5	52.2
증가율 (%)	-68.4	-16.7	480.0	-24.1	118.2
판매관리비	21	34	36	19	23
판매비율 (%)	53.8	117.2	45.0	35.8	25.0
EBITDA	-13	-27	-4	6	29
EBITDA 이익률 (%)	-33.3	-93.1	-5.0	11.3	31.5
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	383.3
영업이익	-15	-29	-7	3	25
영업이익률 (%)	-38.5	-100.0	-8.8	5.7	27.2
증가율 (%)	N/A	적지	적지	흑전	733.3
영업외손익	4	20	14	9	4
금융수익	2	4	6	9	4
금융비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	3	16	8	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-11	-10	6	11	30
세전계속사업이익률	-28.2	-34.5	7.5	20.8	32.6
증가율 (%)	적지	적지	흑전	83.3	172.7
법인세비용	1	0	0	-0	-0
계속사업이익	-12	-10	6	11	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-10	6	11	30
당기순이익률 (%)	-30.8	-34.5	7.5	20.8	32.6
증가율 (%)	적지	적지	흑전	83.3	172.7
지배주주지분 손이익	-6	-8	5	11	28
비지배주주지분 손이익	-5	-2	1	0	1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-10	6	11	30

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-9	-18	2	14	14
당기순이익	-12	-10	6	11	30
유형자산 상각비	2	3	3	4	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-0	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-0	-1	-2	-0	-19
기타	3	-10	-3	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-126	50	-110	6	91
투자자산의 감소(증가)	13	-9	14	-1	-70
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-6	-2	-4	0
기타	-125	65	-122	11	161
재무활동으로인한현금흐름	107	3	66	-21	-46
차입금의 증가(감소)	0	-0	0	-0	0
사채의증가(감소)	0	0	1	0	0
자본의 증가	79	-39	3	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	28	42	62	-21	-46
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-28	35	-42	-0	60
기초현금	39	11	46	4	3
기말현금	11	46	4	3	63

\* K-IFRS 연결 기준

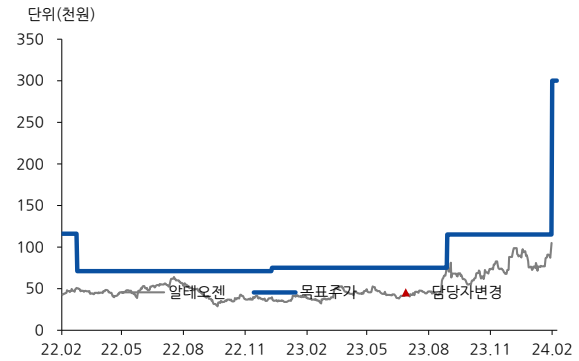
	(단위:십억원)				
재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	210	145	191	180	139
현금성자산	11	46	4	3	63
단기투자자산	192	82	172	161	0
매출채권	2	7	4	5	30
재고자산	1	2	1	1	6
기타유동자산	4	9	5	6	35
비유동자산	48	100	120	121	188
유형자산	29	27	26	26	23
무형자산	11	47	78	78	78
투자자산	0	20	12	13	83
기타비유동자산	8	6	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	258	245	311	302	327
유동부채	123	94	149	129	107
단기차입금	2	3	63	43	78
매입채무	1	0	0	0	1
유동성장기부채	0	0	0	1	1
기타유동부채	120	91	86	85	27
비유동부채	4	6	5	5	23
사채	0	0	1	1	1
장기차입금	1	1	1	0	0
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	3	5	2	3	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	100	154	134	130
지배주주지분	135	148	158	168	196
자본금	22	26	26	26	26
자본잉여금	146	102	105	105	105
자본조정 등	2	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-35	18	23	33	62
비지배주주지분	-3	-3	-1	-0	1
자본총계	132	145	157	168	197

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-229	-196	115	207	558
EPS(지배순이익 기준)	-124	-159	89	199	536
BPS(자본총계 기준)	2,531	2,774	2,956	3,164	3,722
BPS(지배지분 기준)	2,585	2,838	2,971	3,170	3,707
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-275.9	-194.7	858.0	506.1	188.2
P/E(지배순이익 기준)	-509.4	-240.9	1,104.5	526.5	195.8
P/B(자본총계 기준)	24.9	13.8	33.3	33.2	28.2
P/B(지배지분 기준)	24.4	13.5	33.2	33.1	28.3
EV/EBITDA(Reported)	-238.5	-72.1	-1,369.7	856.0	194.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	80.7	168.9
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	123.6	168.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-12.1	-7.3	3.9	6.8	16.2
ROE(지배순이익 기준)	-6.4	-5.8	3.0	6.5	15.6
ROA	-5.6	-4.0	2.1	3.6	9.4
안정성 (%)					
부채비율	96.4	68.9	98.4	79.9	65.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	6.5
이자보상배율	NA	NA	NA	7.3	161.5

### ▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.08.25	BUY	115,943	-49.34	-37.34
2022.02.25	AFTER 6M	115,943	-59.02	-56.19
2022.03.18	BUY	70,900	-30.40	-10.00
2022.09.18	AFTER 6M	70,900	-47.16	-37.41
2022.12.15	BUY	71,000	-47.69	-46.06
2023.01.02	BUY	75,000	-44.31	-29.60
2023.07.02	AFTER 6M	75,000	-38.52	2.80
2023.09.20	BUY	115,000	-34.68	-8.70
2024.02.23	BUY	300,000		

### ▶ 최근 2년간 알테오젠 주가 및 목표주가



### ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 엄민용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.