

# 삼성바이오로직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,000,000

유지

현재주가

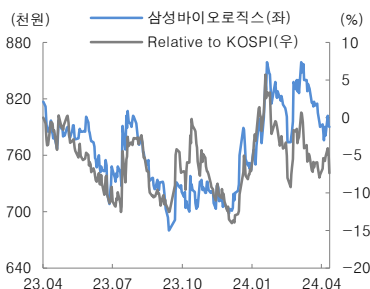
790,000

(24.04.24)

제약업종

KOSPI	2675.75
시가총액	56,227십억원
시가총액비중	2.61%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고/최저	859,000원 / 680,000원
120일 평균거래대금	503억원
외국인지분율	11.97%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.35% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	0.3	7.0	-0.9
상대수익률	-3.4	-7.5	-4.6	-6.5



## Results Comment

## 양호한 1분기 실적, 5공장 수주 활동 순항중

- 1Q24 연결 매출 9,469억원(+31% yoy), 영업이익 2,213억원(+15% yoy)
- 4공장 가동률 증가와 바이오시밀러 신제품 판매 확대로 컨센서스 상회
- 5공장 수주 활동 및 바이오시밀러 출시 준비 순항중

### 투자의견 매수, 목표주가 1,000,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 24~32년 DCF(현금흐름할인) 밸류 에이션 방식을 적용하여 69.2조원 추정 (영구성장률 2.2%, WACC 6.9%). 총 기업 가치는 보유지분 가치(삼성바이오에피스) 3.3조원을 포함해 72.5조원으로 산정

24년 4공장 Ramp-up 및 바이오시밀러 판매 확대에 따라 매출 성장 지속될 것으로 전망. 연내 ADC 공장 가동 및 5공장(25년 4월 가동 목표) 추가 수주 공시 주목. 하반기 금리 인하 및 글로벌 바이오 CDMO 업황 개선 기대

### 1Q24 Review 4공장 가동률 증가, 바이오시밀러 판매 확대로 컨센서스 상회

1Q24 연결 매출액 9,469억원 (+31.3% yoy), 영업이익 2,213억원 (+23.4% yoy), OPM 23.4% 기록. 1Q24 매출은 1) 1~3공장 풀가동 및 4공장 6만리터 가동률 증가 2) 바이오시밀러 판매 확대로 컨센서스 상회. 영업이익률은 작년 동기(26.6%) 대비 하락. 1) 전분기 대비 매출 하락 및 23년 6월 4공장(18만리터) 가동으로 고정비 부담 증가 2) 바이오시밀러 파이프라인 추가에 따른 연구개발비 증가가 원인. 하반기로 갈수록 매출 상승하면서 영업이익률도 함께 개선되는 흐름 예상

### 5공장 수주 활동 및 바이오시밀러 출시 준비 순항중

글로벌 항체의약품 CDMO 수요는 1) 기존 약물의 적응증 확대, 2) ADC, 이중항체 등 신규 모달리티 개발 증가, 3) 기존 CMO 공장 설비 노후화로 견조할 전망. 론자의 로슈 공장(33만L) 인수는 항체의약품 수요 증가에 대응하기 위함으로 추정. 동사는 그동안 쌓아온 Track record 및 빅파마 네트워크를 바탕으로 적극적으로 5공장 수주 활동 진행중.

바이오시밀러 개발 및 출시 준비도 순조롭게 진행중. 1) SB17(스텔라라bs) 유럽 및 국내 품목허가 승인, 2) SB27(키트루다bs) 임상 1상/3상 개시, 3) B12(솔리리스bs), SB15(아일리아bs) 국내 품목허가 승인.

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	721	1,074	909	947	31.3	-11.8	918	958	10.6	1.2
영업이익	192	350	227	221	15.4	-36.8	221	332	30.9	49.9
순이익	142	291	180	176	24.0	-39.6	173	260	40.9	48.2

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,209	4,945	6,045
영업이익	984	1,114	1,190	1,419	1,927
세전순이익	1,009	1,120	1,221	1,475	2,013
총당기순이익	798	858	937	1,134	1,548
자배자분순이익	798	858	937	1,134	1,548
EPS	11,411	12,051	13,161	15,936	21,749
PER	71.9	63.1	63.1	52.1	38.2
BPS	128,464	138,119	151,300	167,253	189,018
PBR	6.4	5.5	5.2	4.7	4.2
ROE	11.4	9.1	9.1	10.0	12.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	가치	비고
삼성바이오로직스 영업가치 (A)	68,438	DCF 밸류에이션으로 산출
NPV of FCFF	15,085	
NPV of TV	49,235	
순현금	4,118	
비영업가치 (B)	3,305	에피스 보유지분 가치 장부가액 기준
순차입금 (C)	(689)	
기업가치 (A+B-C)	71,055	
보통주 총 주식수 (천주)	71,174	
적정 주가 (원)	998,322	
목표 주가 (원)	1,000,000	
현재주가 (원)	790,000	2024.04.24
상승여력	27%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성바이오로직스 영업가치 추정 (단위: 십억원)

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
매출액 (별도)	4039.3	5120.6	6236.8	7231.0	8271.8	9188.9	10184.3	11055.2	4039.3
yoy (%)	21.2	26.8	21.8	15.9	14.4	11.1	10.8	8.6	21.2
영업이익	1707.7	2273.0	2824.7	3311.5	3819.4	4264.0	4746.6	5165.1	5165.1
OPM (%)	42.3%	44.4%	45.3%	45.8%	46.2%	46.4%	46.6%	46.7%	46.7%
Tax	388.2	516.7	642.1	752.7	868.2	969.2	1078.9	1174.0	1174.0
NOPLAT	1319.5	1756.4	2182.6	2558.8	2951.3	3294.8	3667.6	3991.0	3991.0
(+) 감가상각비	341.3	385.7	420.2	446.4	465.3	478.0	485.4	488.3	498.4
CAPEX	-810.0	-729.0	-656.1	-590.5	-531.4	-478.3	-430.5	-387.4	-387.4
운전자본증가	-103.8	-300.9	-320.1	-144.6	-266.8	-205.6	-246.5	-184.9	255.0
WACC	6.9%								
영구성장률 (g)	2.2%								
NPV of FCFF	15,085								
NPV of TV	49,235								
순현금	4,118								
적정기업가치	68,438								

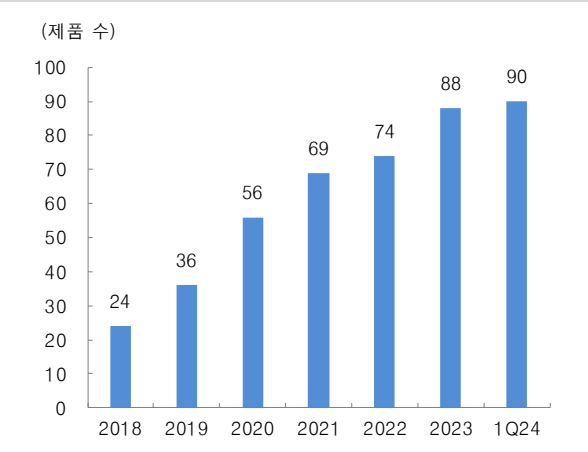
자료: 대신증권 Research Center

표 3. 삼성바이오로직스 연결 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	720.9	866.2	1034.0	1073.5	946.9	958.3	1057.0	1246.6	3694.6	4208.8	4944.9
yoy (%)	41.0%	33.0%	18.4%	11.2%	31.3%	10.6%	2.2%	16.1%	23.1%	13.9%	17.5%
삼성바이오로직스	591.0	637.2	882.7	827.9	669.5	736.8	930.2	997.5	2938.8	3334.0	4039.3
yoy (%)	15.6%	26.5%	30.8%	10.7%	13.3%	15.6%	5.4%	20.5%	20.7%	13.4%	21.2%
삼성바이오에피스	213.4	255.9	262.1	288.9	280.1	417.9	323.1	290.1	1020.3	1311.1	1429.0
yoy (%)	7.2%	9.9%	-2.9%	18.1%	31.3%	63.3%	23.3%	0.4%	7.9%	28.5%	9.0%
연결조정	-83.5	-26.9	-110.8	-43.3	-2.7	-196.4	-196.4	-40.9	-264.5	-436.4	-523.3
영업이익	191.7	253.4	318.5	350.0	221.3	331.8	283.7	353.3	1113.7	1190.1	1419.2
OPM (%)	26.6%	29.3%	30.8%	32.6%	23.4%	34.6%	26.8%	28.3%	30.1%	28.3%	28.7%
yoy (%)	8.7%	49.4%	-1.9%	11.9%	15.4%	30.9%	-10.9%	1.0%	13.2%	6.9%	19.2%
삼성바이오로직스 별도	234.4	254.1	381.6	334.0	232.7	284.5	368.9	410.0	1204.2	1296.1	1707.7
OPM (%)	39.7%	39.9%	43.2%	40.3%	34.8%	38.6%	39.7%	41.1%	41.0%	38.9%	42.3%
yoy (%)	33.0%	47.8%	22.6%	8.3%	-0.7%	11.9%	-3.3%	22.8%	24.4%	7.6%	31.8%
삼성바이오에피스	36.1	41.9	49.2	78.2	38.1	199.0	81.0	42.7	205.5	360.8	259.4
OPM (%)	16.9%	16.4%	18.8%	27.1%	13.6%	47.6%	25.1%	14.7%	20.1%	27.5%	18.2%
yoy (%)	1.0%	-28.4%	-36.8%	29.5%	5.5%	375.0%	64.7%	-45.4%	-11.2%	75.6%	-28.1%
연결조정	-78.8	-83.7	-6.2	-62.3	-49.5	-151.6	-166.3	-99.4	-562.0	-571.0	-595.2

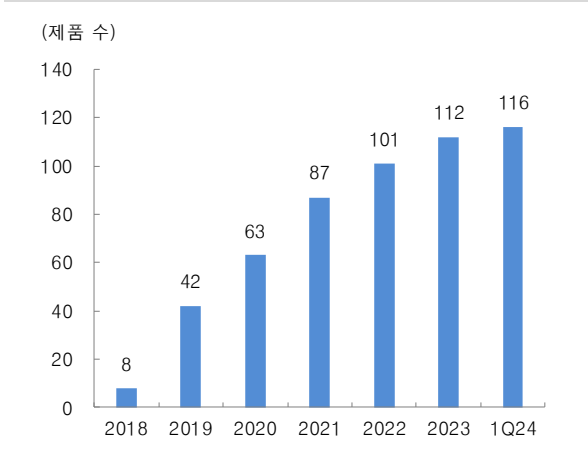
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. CMO 제품 수 (DS/DP)



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 2. CDO 제품 수



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성바이오로직스 생산 시설 현황

구분	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장
규모	30,000L	154,000L	180,000L	240,000L	180,000L
	5,000L x 6 기	15,000L x 10 기 1,000L x 4 기	15,000L x 12 기	15,000L x 12 기 10,000L x 6 기	15,000L x 12 기
공사기간	25 개월	29 개월	35 개월	31 개월	24 개월 목표
공사비용	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	1 조 7,400 억원	1 조 9,800 억원
가동현황	상업 생산	상업 생산	상업 생산	상업 생산	건설중, 2025년 4월 완공 목표

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 5. 삼성바이오로직스 CMO 계약 체결 현황 (단위: 백만달러)

계약체결일	계약상대방	계약금액	계약종료일
2016-11-15	Cilag GmbH International	373	-
2017-07-04	Sun Pharma Global FZE	56	-
2017-07-20	미국 소재 제약사	15	-
2017-12-21	UCB	394	2030-12-31
2018-02-21	TG Therapeutics, Inc.	50	2026-12-31
2018-04-30	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	449	2025-12-31
2018-06-01	Ichnos Sciences	15	-
2018-08-14	아시아 소재 제약사	128	-
2018-09-11	Gilead Sciences, Inc.	267	2025-12-31
2018-12-18	Immunovant Sciences GmbH	44	2029-12-31
2019-04-01	CytoDyn Inc.	50	2024-01-05
2019-04-26	아시아 소재 제약사	17	-
2019-04-26	아시아 소재 제약사	32	-
2019-05-14	아시아 소재 제약사	30	-
2019-05-17	UCB	34	-
2019-09-27	H. Lundbeck A/S	28	2031-12-31
2019-11-28	아시아 소재 제약사	19	-
2019-12-03	미국 소재 제약사	58	-
2020-05-21	GSK Trading Service	591	2028-12-31
2020-07-27	Eli Lilly and Company	268	2026-08-30
2020-08-05	GSK Trading Service	184	2024-12-31
2020-09-21	AstraZeneca AB	378	2028-12-31
2020-09-21	AstraZeneca UK	16	2023-12-31
2020-10-06	Checkpoint Therapeutics	20	2030-10-02
2020-11-03	미국 소재 제약사	29	2030-12-31
2021-01-15	Roche	202	2024-12-31
2021-01-15	Roche	550	2024-12-31
2021-05-14	AstraZeneca UK	351	-
2021-10-30	유럽 소재 제약사	77	2024-06-30
2022-03-28	Eli Lilly Kinsale	269	2029-12-31
2022-04-25	유럽 소재 제약사	124	2024.06.30
2022-06-04	Novartis	391	-
2022-07-02	MSD	264	2028-12-31
2022-10-20	GSK Trading Service	296	2030-12-31
2023-06-30	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	704	2029-12-31
2023-09-17	SWORDS LABORATORIES UNLIMITED COMPANY	270	2030-12-31
2024-03-01	Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH	118	2032-12-31

자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

표 6. 삼성 라이프사이언스 펀드 투자 내역

투자 일자	투자규모	국가	투자기업	주요 사업
2022 년 3 월	200 억 이상	미국	재규어진테라피	유전자 치료제 개발
2022 년 5 월	190 억	미국	센다 바이오사이언스	나노입자 약물전달 플랫폼 보유 기업
2023 년 4 월	비공개	스위스	아라리스 바이오테크	ADC 링커 기술 보유 기업
2023 년 9 월	100 억대	국내	에임드바이오	ADC 신약 개발
2024 년 3 월	비공개	미국	브릭바이오	인공 아미노산 접합 기술 보유 기업

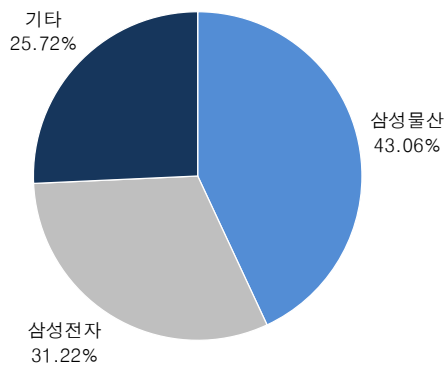
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center 추정

표 7. 삼성바이오에피스 파이프라인

구분	오리지널	프로젝트	파이프라인명		현황	마케팅 파트너/출시연도	
			EU	US		EU	US
자가면역질환	Enbrel (Etanercept)	SB4	Benepali	Eticovo	출시	바이오젠 (2016)	TBD
	Remicade (Infliximab)	SB2	Flixabi	Renflexis	출시	바이오젠 (2016)	오가논 (2017)
	Humira (Adalimumab)	SB5	Imraldi	Hadlima	출시	바이오젠 (2018)	오가논 (2023)
	Stelara (Ustekinumab)	SB17	Pyzchiva	Pyzchiva	EU 허가 완료 US 허가 신청	산도즈	산도즈
종양질환	Herceptin (Trastuzumab)	SB3	Ontruzant	Ontruzant	출시	오가논 (2018)	오가논 (2020)
	Avastin (Bevacizumab)	SB8	Aybintio	-	출시	오가논 (2020)	TBD
	Kytroda (Pembrolizumab)	SB27	-	-	1 상(24.02) 3 상(24.04)	-	-
안질환	Lucentis (Ranibizumab)	SB11	Byooviz	Byooviz	출시	바이오젠 (2023)	바이오젠 (2022)
	Eylea (Aflibercept)	SB15	-	-	허가 신청	바이오젠	바이오젠
혈액 질환	Soliris (Eculizumab)	SB12	Epysqli	TBD	출시	에피스 (2023)	-
골격계 질환	Prolia (Denosumab)	SB16	-	-	3 상 완료	-	-

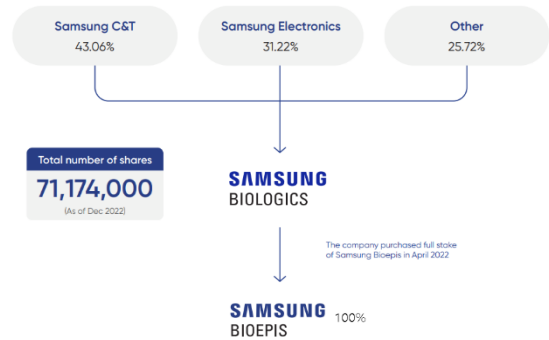
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 3. 주주 구성



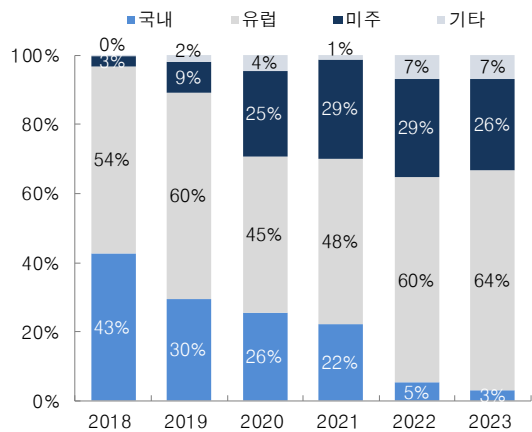
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성바이오로직스 지배 구조



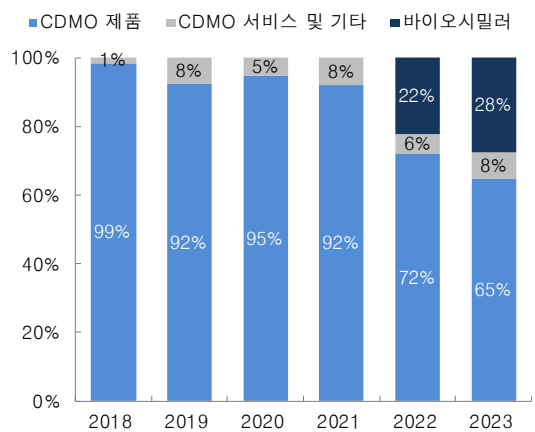
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. 지역별 매출 비중



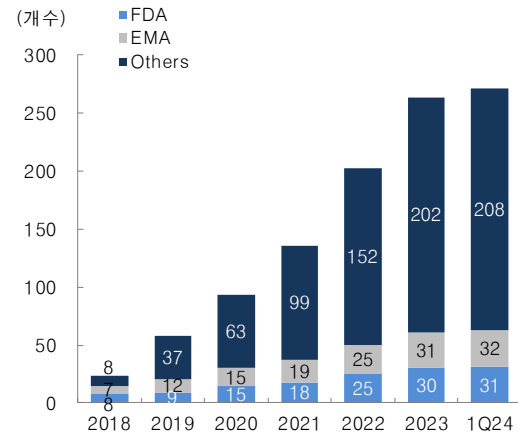
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. 유형별 매출 비중



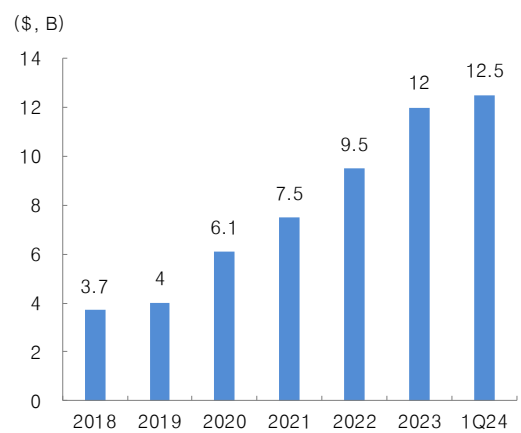
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 7. 해외 규제 기관 CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 8. 연간 누적 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,209	4,945	6,045
매출원가	1,533	1,892	2,160	2,510	2,963
매출총이익	1,468	1,803	2,049	2,435	3,081
판매비와관리비	485	689	859	1,016	1,155
영업이익	984	1,114	1,190	1,419	1,927
영업외수익	328	30.1	28.3	28.7	31.9
EBITDA	1,292	1,603	1,717	1,978	2,515
영업외손익	25	6	31	56	86
관계기업손익	27	0	0	0	0
금융수익	212	252	261	290	327
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-273	-250	-233	-237	-242
외환평가손실	207	159	137	137	137
기타	59	5	4	3	2
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,221	1,475	2,013
법인세비용	-211	-262	-285	-341	-465
계속사업순이익	798	858	937	1,134	1,548
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	937	1,134	1,548
당기순이익률	26.6	23.2	22.3	22.9	25.6
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	798	858	937	1,134	1,548
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	805	846	925	1,122	1,536
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	805	846	925	1,122	1,536

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	13,161	15,936	21,749
PER	71.9	63.1	63.1	52.1	38.2
BPS	128,464	138,119	151,300	167,253	189,018
PBR	6.4	5.5	5.2	4.7	4.2
EBITDAPS	18,472	22,529	24,131	27,795	35,334
EV/EBITDA	44.7	33.7	32.6	28.2	22.1
SPS	42,914	51,909	59,134	69,476	84,928
PSR	19.1	14.6	13.4	11.4	9.3
CFPS	19,957	23,329	24,965	28,708	36,339
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	91.4	23.1	13.9	17.5	22.2
영업이익 증/감률	83.1	13.2	6.9	19.2	35.8
순이익 증/감률	102.8	7.5	9.2	21.1	36.5
수익성					
ROIC	11.7	8.0	8.1	9.1	11.5
ROA	8.0	6.8	7.2	8.0	10.0
ROE	11.4	9.1	9.1	10.0	12.2
안정성					
부채비율	84.6	63.2	59.0	55.4	50.1
순차입금비율	-7.5	-1.3	-1.4	-3.1	-4.7
이자보상비율	15.4	13.6	14.0	16.0	20.6

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	5,940	6,789	7,989
현금및현금성자산	891	368	368	549	753
매출채권 및 기타채권	733	679	630	584	541
재고자산	2,376	2,641	3,009	3,535	4,318
기타유동자산	2,458	1,833	1,934	2,121	2,376
비유동자산	10,124	10,524	11,182	11,706	12,200
유형자산	3,417	3,880	4,567	5,113	5,622
관계기업투자지급	31	39	47	55	63
기타비유동자산	6,677	6,605	6,568	6,538	6,515
자산총계	16,582	16,046	17,122	18,494	20,189
유동부채	4,182	4,158	4,466	4,856	5,177
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,248	1,290	1,352
차입금	583	655	726	798	870
유동상채무	556	733	770	809	849
기타유동부채	1,272	1,551	1,721	1,959	2,106
비유동부채	3,416	2,058	1,888	1,735	1,559
차입금	965	240	205	171	167
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,451	1,818	1,683	1,563	1,392
부채총계	7,598	6,216	6,354	6,590	6,736
자비자분	8,984	9,830	10,769	11,904	13,453
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	4,940	6,074	7,622
기타자비자분	-2	-14	-12	-11	-10
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,769	11,904	13,453
순차입금	-670	-127	-153	-368	-626

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,447	1,516	1,706
당기순이익	798	858	937	1,134	1,548
비현금항목의 가감	598	803	840	909	1,038
감가상각비	308	490	527	559	588
외환손익	95	5	-7	-21	-37
자본평가손익	-27	0	0	0	0
기타	222	308	319	370	487
자산부채의 증감	-263	299	-63	-209	-445
기타현금흐름	-179	-293	-266	-318	-436
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-1,608	-1,489	-1,529
투자자산	736	89	-9	-9	-9
유형자산	-957	-992	-997	-897	-897
기타	-2,885	-663	-602	-583	-622
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-84	-82	-50
단기차입금	97	72	72	72	72
사채	0	-40	-40	-40	-10
장기차입금	212	6	6	6	6
유상증자	4,039	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1,347	-672	-121	-119	-117
현금의 증감	843	-523	0	181	205
기초 현금	47	891	368	368	549
기말 현금	891	368	368	549	753
NOPLAT	778	853	913	1,091	1,482
FCF	77	237	340	660	1,090



[Compliance Notice]

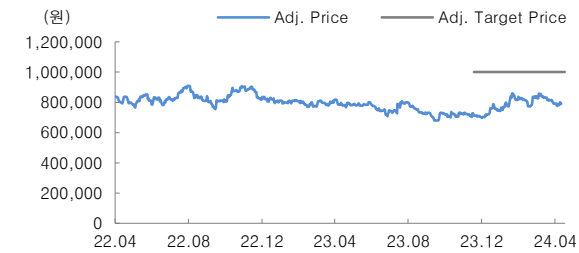
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성바이오로직스(207940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.25	24.04.08	24.04.01	24.01.25	24.01.08	23.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
과다율(평균%)		(21.20)	(21.24)	(21.40)	(26.00)	(27.49)
과다율(최대/최소%)		(14.10)	(14.10)	(14.10)	(20.10)	(21.10)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240422)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상