

셀트리온 (068270)

시밀러 시장 내 차별화된 경쟁력 보유

집펜트라, 미국도 판매 시작

3월부터 집펜트라가 미국에서 출시되었으며, 주요 PBM 중 하나인 Express scripts의 선호 의약품으로도 빠르게 등재. 나머지 2개의 주요 PBM 등재도 상반기 목표로 하고 있으며, 중소형 PBM의 경우 이미 등재 및 처방이 시작되고 있는 상황. 집펜트라는 infliximab 제제 중 유일하게 자가 투약이 가능한 품목으로 미국 내 높은 병원 방문 비용 등을 고려할 때 환자뿐 아니라 PBM들의 선호도도 높을 것으로 판단. Express scripts의 처방이 시작되는 7월 이후 시장 침투 빠르게 이루어질 것으로 기대.

유럽에서도 지속적으로 시장 점유율을 높여가고 있으며, 장기간의 유럽 판매를 통해 획득한 RWE, RWD 등은 미국에서 효과적인 마케팅 수단이 될 것으로 판단.

고무적인 RaniPill 결과

3월 라니테라퓨틱스의 경구용 플랫폼인 RaniPill을 적용한 ustekunumab인 RT-111의 임상 1상 결과 공개. RT-111은 피하 주사 대비 84%의 생체 이용률로 매우 우수한 수준을 기록. 또한 투약 관련 부작용도 1건(5%, 전체 경구 환자 대비 2.5%)에 불과하면서 특별한 안전성 문제는 없었던 것으로 확인.

동사는 RT-111, RT-105(adalimumab similar)에 대해 공동 개발 중이며, 향후 권리 확보가 가능. Ustekinumab과 adalimumab 모두 대형 품목으로 다수의 바이오시밀러가 경쟁하고 있으며, 경구용 제품 확보로 높은 시장 경쟁력 기대. RaniPill은 다양한 모달리티에 적용 가능하며 높은 생체 이용률로 향후 확장성도 높을 것으로 판단.

투자 의견 매수, 목표 주가 23만원으로 분석 재개

매수 의견 및 목표 주가 23만원 제시. 합병 후 단기적으로 높은 원가율이 예상되며, 원가율이 안정화되는 25년 예상 EBITDA에 램시마 SC 유럽 출시 당시인 20년 EV/EBITDA에서 10% 할인한 30배 적용.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	751	43.3	1.8	777	-3.4
영업이익	47	-74.6	201.1	63	-25.8
세전계속사업이익	45	-76.2	245.3	44	3.0
지배순이익	36	-75.5	163.4	59	-38.5
영업이익률 (%)	6.2	-28.7 %pt	+4.1 %pt	8.1	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.8	-23.4 %pt	+2.9 %pt	7.6	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,284	2,176	3,383	4,087
영업이익	647	651	603	1,459
지배순이익	538	536	481	1,183
PER	45.5	43.5	83.5	33.9
PBR	5.8	2.0	2.2	2.1
EV/EBITDA	28.2	26.9	42.4	23.4
ROE	13.4	5.1	2.8	6.6

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **230,000원 (I)**

현재주가 (5/22) **184,800원**

상승여력 **24%**

시가총액	401,003억원
총발행주식수	216,993,223주
60일 평균 거래대금	1,184억원
60일 평균 거래량	645,734주
52주 고/저	231,500원 / 131,800원
외인지분율	24.00%
배당수익률	0.25%
주요주주	셀트리온홀딩스 외 85 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	4.7	3.9
상대	(0.2)	2.4	(2.5)
절대 (달러환산)	4.7	2.1	0.5

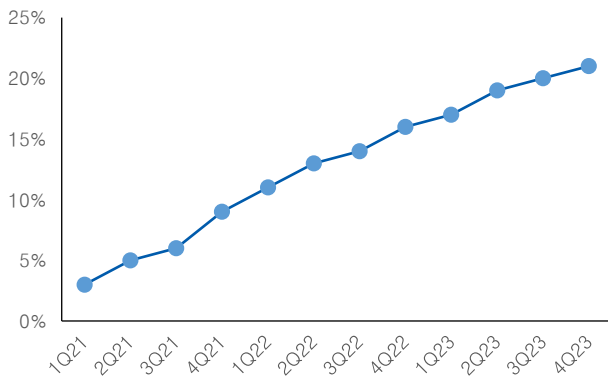
짐펜트라 미국 판매 시작

유럽에서 확인한 경쟁력

짐펜트라는 이미 20년 유럽에서 램시마SC로 출시했으며, 매분기 시장 점유율을 높여가고 있다. 4Q23 기준 유럽 주요 국가(EU5)에서의 램시마 SC 점유율은 21%로 전분기 대비 1% 증가했으며, 전년 동기 대비로는 5% 증가했다. 램시마 전체(램시마SC+ 램시마IV)로는 국가에 따라 차이가 있으나 70~80% 수준으로 매우 높은 수준을 유지하고 있다.

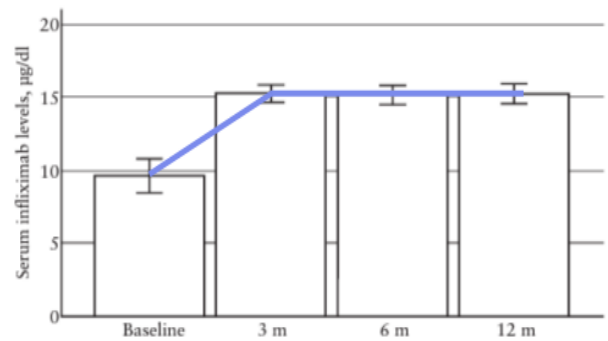
램시마 SC는 유럽에서 장기간의 판매를 통해 임상 시험 데이터 외에도 RWD(Real World Data), RWE(Real World Evidence)를 확보하고 있으며, 학회를 통해 관련 자료의 발표를 지속하고 있다. 램시마 SC는 infliximab 제제 중 유일하게 자가 투약이 가능함에 따라 일정한 간격(2주)으로 투약이 가능한 반면, IV 제형인 기존 제제들은 병원 방문이 필요함에 따라 일정한 투약 간격을 유지하기 어렵다. 일정한 투약 간격을 유지함에 따라 램시마 SC는 체내에서 높은 약물 농도를 안정적으로 유지할 수 있다는 장점 및 높은 치료 지속성을 보였다.

EU5 내 램시마 SC 점유율 추이



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

램시마SC 스위칭 환자의 PK 결과



자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

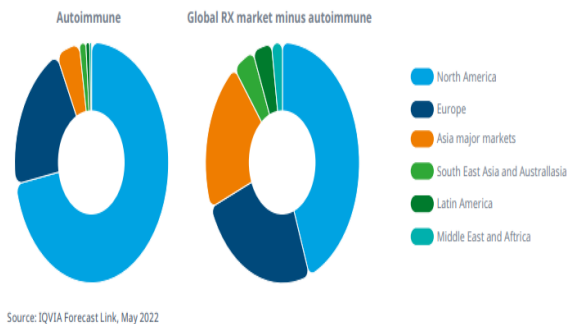
미국 판매 시작하는 짐펜트라

짐펜트라는 3월부터 IBD 적응증에 대해 미국 내 판매를 시작했다. 짐펜트라는 동일한 성분 및 제형 품목이 없어 미국에서 바이오시밀러가 아닌 신약 승인 경로를 통해 허가되었으며, 임상 적응증인 IBD만을 적응증으로 승인되었다. 미국은 글로벌 의약품 시장에서 가장 규모가 큰 시장이며, 특히 자가면역질환에서 차지하는 비중은 더욱 크다.

짐펜트라의 4주 투약 비용은 WAC 기준 6,181달러로 높으며, 유럽 대비해서도 미국의 약가는 높은 편으로 짐펜트라의 수익성은 매우 높을 것으로 판단한다. 짐펜트라는 주요 PBM 중 하나인 express scripts의 선호 의약품으로 등재를 마쳤으며 나머지 2개의 주요 PBM들의 선호 의약품 등재도 상반기 목표로 하고 있다. 또한 주요 PBM이 아닌 중소 PBM들의 처방집에는 등재 이후 이미 처방이 시작되고 있으며, express scripts의 처방이 시작되는 7월 이후 본격적인 처방이 시작될 것으로 예상된다. 빠르게 PBM 등재 및 처방이 이루어지고 있는 것은 미국의 높은 병원 방문 비용 때문으로 판단한다. 높은 병원 방문 비용과 투약 편의성으로 환자 및 PBM에서 선호할 것으로 판단하며, 기존 IV 제형의 infliximab 제제를 투약하던 환자들에서의 품목 전환이 빠르게 이루어질 것으로 기대한다.

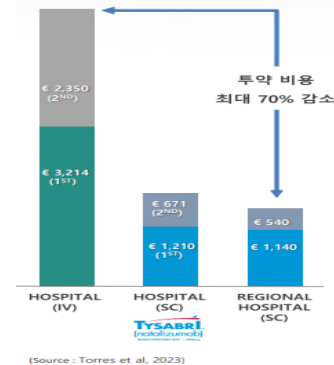
지역별 자가면역질환 시장 규모

Figure 3: Regional distribution of sales, autoimmune versus rest of RX market, 2021



자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

피하 주사 사용에 따른 비용 절감 효과(티사브리)



자료: 알테오젠, 유안타증권 리서치센터

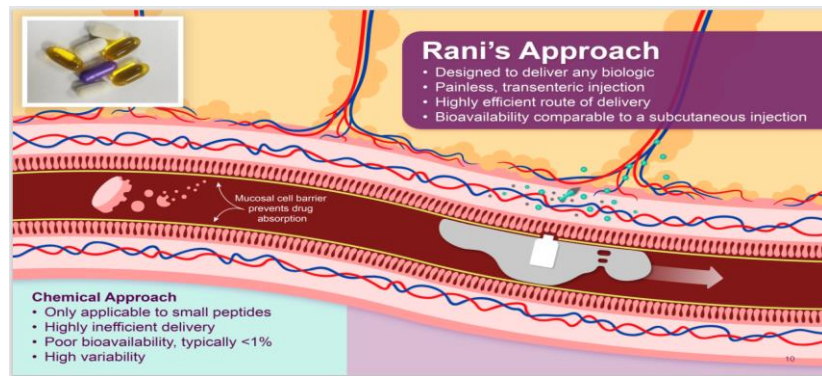
경구용 항체 개발로 한번 더 차별화

RaniPill, 긍정적인 초기 임상 결과

23년초 동사는 라니 테라퓨틱스와 경구용 바이오시밀러 공동 개발 및 임상 1상 결과에 따라 글로벌 개발 및 판매 권리에 대한 우선 협상이 가능한 계약을 체결했다. 경구용 캡슐 플랫폼인 RaniPill은 캡슐 내에 생분해성 마이크로니들을 채우는 방법으로 소장 내에서 캡슐이 분해, 마이크로니들이 소장 내벽에 주사되면서 약물이 체내로 전달된다. 따라서 복용방법은 경구제형이나 투약 경로는 주사제와 유사하기 때문에 높은 생체 이용률을 기대할 수 있으며, 적용 가능한 모달리티도 다양하다는 장점이 있다.

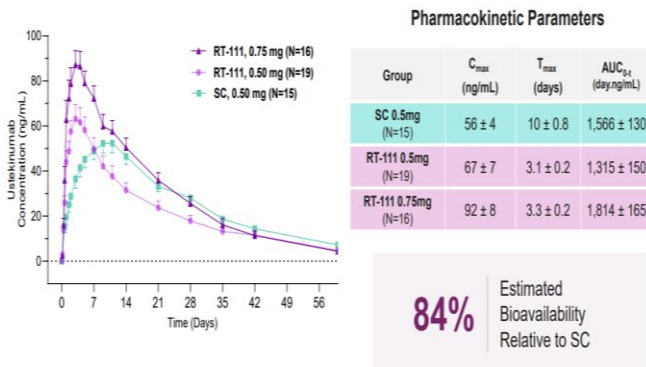
라니는 3월 RaniPill을 적용한 경구용 ustekinumab의 임상 1상 결과를 공개했으며, 피하 주사 대비 생체 이용률은 84%였다. 또한 투약 관련 부작용은 0.5mg 투약군에서 1명(5%) 발생했으며, 0.75mg 투약군에서는 발생하지 않으며 우수한 안전성을 보여주었다.

RaniPill 작용 모식도



자료: 유안타증권 리서치센터

RT-111(경구용 ustekinumab) 임상 1상 결과



자료: 유안타증권 리서치센터

RT-111 안전성 결과

	Adverse Events	SC, 0.50 mg (N=15)	RT-111, 0.50 mg (N=20)	RT-111, 0.75 mg (N=20)
	All	1	2	0
Drug-Related	Abdominal Bloating	0	1 (5%)	0
	Injection Site Rash/Reaction	1 (6.7%)	0	0
RaniPill-Related	Burning Sensation in stomach*	N/A	1 (5%)	0

자료: 유안타증권 리서치센터

시밀러 시장 내 차별화 요소

동사는 라니와 ustekinumab과 adalimumab의 2가지 경구용 바이오시밀러 파이프라인에 대한 계약을 체결하면서 향후 파이프라인에 대한 권리 확보가 가능할 것으로 보인다. 휴미라로 잘 알려진 adalimumab은 이미 다수의 시밀러들이 경쟁을 하고 있으며, 휴미라 또한 ASP를 인하하면서 시장 점유율을 유지하기 위해 노력 중에 있다. 또한 CVS는 Cordavis를 자회사로 설립하며 자체적인 바이오시밀러 공급을 시도하는 등 바이오시밀러 시장에서 경쟁은 더욱 심화되고 있다. Ustekinumab은 25년 상반기부터 바이오시밀러 출시가 시작될 예정으로 adalimumab과 마찬가지로 다수의 시밀러들의 출시가 예정되어 있다.

경구용 시밀러는 경쟁 품목과는 다른 제형적 차별화가 가능하며, 짐펜트라의 사례로 볼 때 FDA 허가 시 신약과 동일한 허가 경로가 예상된다. 따라서 허가 이후에 특허를 통한 방어 외에도 일정 기간의 자료 독점권이 보장될 것으로 보이며, 동일한 제형의 시장 진입을 방지할 수 있을 것으로 판단한다. 차별화된 제형은 기존 시밀러들과 다른 환자군을 대상으로 할 수 있으며, 동일 제형이 없기 때문에 PBM들의 선호 의약품 등재 가능성도 유력할 것으로 판단한다.

라니 테라퓨틱스 파이프라인 현황

	INDICATION(S)	FORMULATION	PRE-CLINICAL	PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3	KEY MILESTONE*
CORE PROGRAMS							
RT-111	Psoriasis	Ustekinumab**					Phase 1 Study Completed
RT-102	Osteoporosis	PTH-OP					Initiate Phase 2 in 2024
RT-105	Psoriatic Arthritis	Adalimumab**					Initiate Phase 1
RT-110	Hypo-parathyroidism	PTH-Hypo					Initiate Phase 1

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation 및 실적 전망

목표 주가 23만원과 매수 의견으로 분석을 재개한다. 목표주가 23만원은 합병에 따른 높은 원가율 안정화와 짐펜트라의 미국 처방이 연간으로 본격화될 것으로 예상되는 25년 예상 EBITDA에 타겟 멀티플 30배(20년 램시마SC 유럽 출시 당시 평균에서 10% 할인)를 적용해서 산출했다.

미국은 자가면역질환 시장 내 최대 시장으로 전체 시장의 70% 이상을 차지하고 있으며, 이는 의약품 전체에서 차지하는 미국 시장 비중보다 높은 수준으로 짐펜트라의 미국 시장 판매로 인한 수익성은 매우 높을 것으로 기대한다. 또한 미국 내 높은 병원 방문 비용 등도 자가 투약이 가능한 짐펜트라가 IV 대비 높은 약가를 책정했음에도 전체 투약 비용 비교시에 경쟁력이 높을 것을 판단한다.

24년 실적은 매출액 3조 3,832억원(+55.4%), 영업이익 6,026억원(-7.5%, OPM 17.8%)으로 전망한다. 낮은 이익율은 셀트리온 헬스케어의 기존 재고 영향으로 인한 높은 원가율과 PPA 상각비 비용 반영에 기인한다. 원가율 개선, PPA 상각비 감소 및 짐펜트라 처방이 본격화되는 3분기부터는 큰 폭으로 이익이 개선되면서 연간 실적은 상저 하고 형태를 나타낼 것으로 전망한다.

셀트리온 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 영업가치	51,663	25년 예상 EBITDA 17,133억원 Target EV/EBITDA 30x (20년 평균 EV/EBITDA에서 10% 할인)
2. 순차입금	1058	24년말 예상
3. 총 기업 가치	50,340	1-2
4. 총 주식수	216,993	
5. 주당 가치	231,987	3/4
6. 목표 주가	230,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	597.6	524.0	672.3	382.6	737.0	750.7	940.4	955.2	2176.4	3383.1	4087.4
YoY	8.5%	(12.1%)	7.3%	(25.1%)	23.3%	43.3%	39.3%	149.7%	(4.7%)	55.4%	20.8%
바이오시밀러	412.0	387.6	457.9	195.1	651.2	624.2	804.9	813.3	1452.5	2893.6	3543.7
제약/케미컬	90.0	110.2	93.4	88.0	81.1	92.2	92.2	95.8	381.6	361.3	368.6
기타(CMO 포함)	95.6	26.2	121.0	7.4	7.4	34.2	43.2	46.1	342.3	130.9	175.2
매출 총이익	264.2	276.2	370.4	141.2	306.7	342.3	498.4	563.5	1051.9	1710.9	2556.5
판매 관리비	81.7	93.2	102.7	122.7	291.2	295.8	253.9	267.4	400.4	1108.3	1097.3
영업이익	182.4	183.0	267.6	18.4	15.4	46.5	244.5	296.1	651.5	602.6	1459.1
YoY	28.2%	(8.0%)	30.3%	(81.7%)	(91.5%)	(74.6%)	(8.6%)	1507.2%	0.7%	(7.5%)	142.1%
OPM	30.5%	34.9%	39.8%	4.8%	2.1%	6.2%	26.0%	31.0%	29.9%	17.8%	35.7%

주: 23 년 실적은 셀트리온(합병전) 실적

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 바이오 시밀러 파이프라인 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2023)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	 CT-P43 (스텔라라® 바이오시밀러)	\$41.0bn	허가 획득 (미국 IC 허가 신청 24.01)	
	CT-P47 (엑템라® 바이오시밀러)	\$20.2bn	허가 신청(23.06)	허가 신청(23.05)
	CT-P42 (마일리아® 바이오시밀러)	\$3.2bn	허가 신청(24.01)	허가 신청(24.02)
항반변성	CT-P42 (마일리아® 바이오시밀러)	\$9.4bn	허가 신청(23.06)	허가 신청(23.11)
천식두드러기	CT-P39 (줄레이® 바이오시밀러)	\$4.4bn	허가 신청(24.03)	CHMP 승인 권고(24.03)
골다공증	CT-P41 (프롤리아® 바이오시밀러)	\$6.8bn	허가 신청(23.11)	허가 신청(24.03)
다발성경화증	CT-P53 (오크레루스® 바이오시밀러)	\$7.5bn	임상 3상 진행 중	
건선	CT-P55 (코센틱스® 바이오시밀러)	\$7.7bn	임상 1상 진행 중	

자료: 셀트리온, 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,383	4,087	4,421
매출원가	1,251	1,125	1,672	1,531	1,524
매출총이익	1,033	1,052	1,711	2,556	2,897
판매비	385	400	1,108	1,097	1,149
영업이익	647	651	603	1,459	1,747
EBITDA	874	897	975	1,713	1,972
영업외손익	-21	20	-6	17	51
외환관련손익	17	12	0	0	0
이자손익	7	9	1	24	58
관계기업관련손익	7	-11	0	0	0
기타	-52	10	-7	-6	-6
법인세비용차감전순이익	626	671	596	1,476	1,799
법인세비용	95	131	115	294	358
계속사업순이익	531	540	481	1,183	1,441
중단사업순이익	11	0	0	0	0
당기순이익	543	540	481	1,183	1,441
지배지분순이익	538	536	481	1,183	1,441
포괄순이익	566	544	485	1,187	1,445
지배지분포괄이익	562	540	461	1,128	1,374

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1	537	-115	606	716
당기순이익	543	540	481	1,183	1,441
감가상각비	65	64	63	57	53
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-7	11	0	0	0
자산부채의 증감	-748	-221	-1,000	-872	-992
기타현금흐름	149	144	342	238	215
투자활동 현금흐름	-297	-139	-25	4	52
투자자산	-30	-22	-159	-30	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-111	-210	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-156	93	134	34	71
재무활동 현금흐름	-350	12,704	-122	-122	-122
단기차입금	69	1,027	0	0	0
사채 및 장기차입금	6	44	0	0	0
자본	15	13,993	0	0	0
현금배당	-102	-52	-104	-103	-103
기타현금흐름	-338	-2,308	-19	-19	-19
연결범위변동 등 기타	9	0	448	631	605
현금의 증감	-637	13,103	187	1,119	1,251
기초 현금	1,188	551	565	751	1,871
기말 현금	551	13,654	751	1,871	3,122
NOPLAT	647	651	603	1,459	1,747
FCF	-110	327	-115	606	716

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

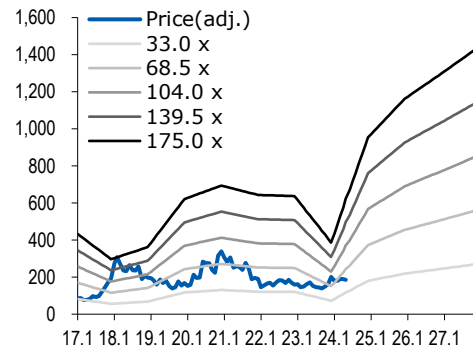
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,930	5,009	5,668	7,005	8,597
현금및현금성자산	551	565	751	1,871	3,122
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,387	1,542	1,644
재고자산	616	3,041	3,184	3,268	3,484
비유동자산	2,962	14,908	14,695	14,470	14,265
유형자산	1,007	1,215	1,152	1,094	1,042
관계기업등 지분관련자산	89	105	261	291	310
기타투자자산	29	31	33	33	33
자산총계	5,892	19,918	20,363	21,475	22,862
유동부채	1,294	2,471	2,633	2,660	2,704
매입채무 및 기타채무	371	477	639	666	710
단기차입금	554	1,608	1,608	1,608	1,608
유동성장기부채	84	176	176	176	176
비유동부채	323	321	220	222	223
장기차입금	152	99	99	99	99
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,617	2,792	2,853	2,882	2,926
지배지분	4,139	16,981	17,365	18,449	19,790
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,790	14,790	14,790
이익잉여금	3,485	3,964	4,341	5,420	6,757
비지배지분	135	145	145	145	145
자본총계	4,274	17,126	17,510	18,594	19,936
순차입금	206	1,131	1,058	-70	-1,327
총차입금	819	1,890	1,891	1,891	1,891

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,677	3,639	2,212	5,450	6,639
BPS	28,922	80,509	84,030	89,274	95,766
EBITDAPS	5,973	6,096	4,487	7,895	9,086
SPS	15,615	14,787	15,566	18,837	20,375
DPS	361	500	500	500	500
PER	45.5	43.5	83.5	33.9	27.8
PBR	5.8	2.0	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	28.2	26.9	42.4	23.4	19.7
PSR	10.7	10.7	11.9	9.8	9.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.6	-4.7	55.4	20.8	8.2
영업이익 증가율 (%)	-13.0	0.7	-7.5	142.1	19.7
지배순이익 증가율 (%)	-7.2	-0.4	-10.2	146.0	21.8
매출총이익률 (%)	45.2	48.3	50.6	62.5	65.5
영업이익률 (%)	28.3	29.9	17.8	35.7	39.5
지배순이익률 (%)	23.5	24.6	14.2	28.9	32.6
EBITDA 마진 (%)	38.2	41.2	28.8	41.9	44.6
ROIC	13.9	4.7	2.1	6.5	7.7
ROA	9.3	4.2	2.4	5.7	6.5
ROE	13.4	5.1	2.8	6.6	7.5
부채비율 (%)	37.8	16.3	16.3	15.5	14.7
순차입금/자기자본 (%)	5.0	6.7	6.1	-0.4	-6.7
영업이익/금융비용 (배)	86.2	67.4	32.0	77.6	92.9

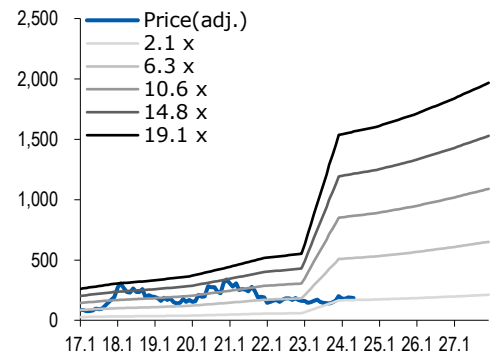
P/E band chart

(천원)



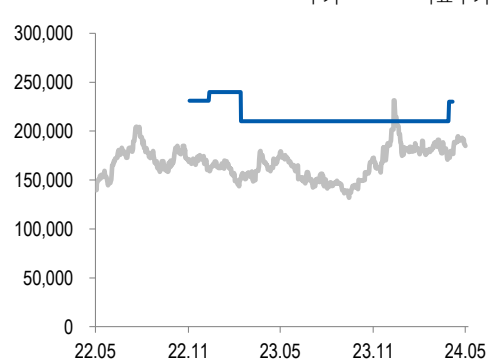
P/B band chart

(천원)



셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-23	BUY	230,000	1년		
2024-03-06	1년 경과 이후		1년	-13.40	-8.95
2023-03-06	BUY	210,000	1년	-22.30	10.24
2023-01-02	BUY	240,000	1년	-32.97	-29.25
2022-11-24	BUY	231,186	1년	-26.55	-24.17
2022-01-10	담당자변경	288,983	1년	-43.95	-34.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.