

# 알테오젠 (196170)

## 제약/바이오



하현수

02 3770 2688  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>83,000원 (I)</b>
현재주가 (8/29)	<b>62,500원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	26,787억원
총발행주식수	43,606,067주
60일 평균 거래대금	233억원
60일 평균 거래량	364,782주
52주 고	87,100원
52주 저	46,250원
외인지분율	13.61%
주요주주	박순재 외 7 인 25.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	12.8	(23.1)
상대	(1.2)	26.4	0.9
절대(달려환산)	(7.8)	4.9	(33.4)

## 단 둘만 가진 SC제형화 기술

### SC 제형화 필수 기술이지만 보유 기업은 2개

SC 제형은 자가 주사가 가능하다는 면에서 자가면역질환, 당뇨 등에서는 필수적인 제형이었으나 전문가에 의한 투약이 필요한 항암제에서는 필수 제형이 아니었음. 그러나 J&J의 다발성 골수종 치료제인 다잘렉스 파스프로(다잘렉스 SC)가 기존 IV 제형에 비해 투약 시간을 드라마틱하게 낮추는 효과(5~6시간 → 5~10분)를 보여주었으며, 면역 항암제 병용 요법 등 약물 투여량의 증가 가능성이 높아지고 있는 측면에서 **항암제도 SC 제형에 대한 선호도가 증가할 가능성이 높다고 판단**

자가면역질환은 SC 제형이 상업화에 있어 필수 조건으로 생각하며, 차세대 자가면역질환 치료제인 FcRn 억제제는 약물 투여량이 많아 히알루로니다아제를 이용한 SC 제형화가 필요할 것.

현재 인간 히알루로니다아제를 이용한 SC제형화 기술은 Halozyme사와 알테오젠, 두 기업만 보유하고 있음. Hybrozmye(알테오젠 SC 제형화 기술)이 Enhance(Halozyme SC 제형화 기술)의 유일한 대체제이며 27년 Halozyme의 특허 만료가 예상되어 향후에는 알테오젠의 기술 선호도가 더 높아질 것으로 예상. 기술 이전 품목이 23년 임상 3상, 25년 출시 목표로 개발 중에 있어 상업화 성공시 동사의 기술 가치는 더욱 올라갈 것이며, 부형제(인간 히알루로니다아제) 관련 매출 발생도 예상됨

### 투자 의견 Buy, 목표 주가 83,000원

동사에 대해 목표주가 83,000원, 투자 의견 매수로 커버리지를 개시. 목표 주가 83,000원은 동사의 ALT-B4 기술 이전 계약 2건의 가치 및 아이리아 바이오시밀러와 지속형 성장 호르몬 파이프라인 가치를 합산해 산출. 동사의 주요 기술인 Hybrozmye이 SC 제형화 플랫폼 기술로 추가적인 L/O 가능성이 높은 만큼 기업 가치의 추후 상향 가능성은 높을 것으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	424	411	336	628
영업이익	-1	-128	-174	123
지배순이익	-158	-39	-71	68
PER	-210.1	-907.0	-374.7	395.1
PBR	54.9	26.4	21.0	20.0
EV/EBITDA	1,678.6	-305.1	-163.5	175.1
ROE	-24.1	-3.9	-5.3	5.1

자료: 유안타증권

## Halozyme 외 유일한 SC 제형화 기술 보유

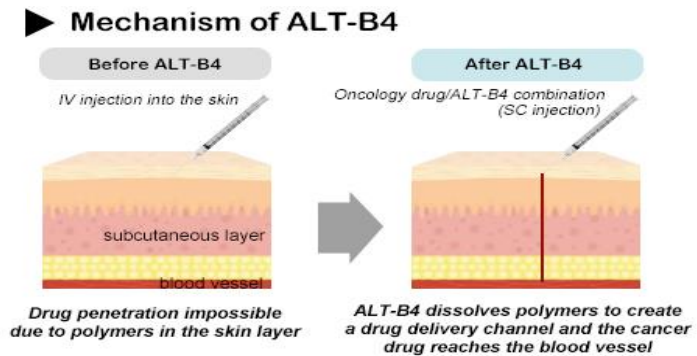
인간 히알루로니다아제를 활용한 SC 제형화 기술은 현재까지 미국의 Halozyme사만 상업화에 성공했으며 현재까지 Halozyme 외에 관련 기술을 보유하고 있는 기업은 알테오젠이 유일하다.

Halozyme은 다수의 빅파마들과의 기술 이전 계약을 체결했으며 5개의 약물 SC 제형화에 성공했다. Global data에 따르면 2027년 Halozyme사의 로열티 매출액은 10억 달러일 것으로 추정된다.

1개 타겟에 대해 1개 기업과 기술 이전 계약을 체결하는 Halozyme 의 방침은 알테오젠이 가지고 있는 HYBROZYME이 유일한 대체제가 될 수 밖에 없으며 빅파마들과의 계약 이후

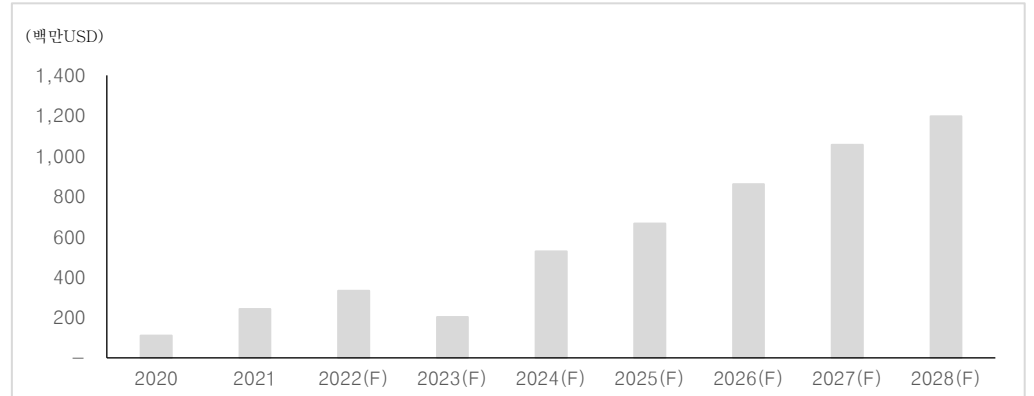
Halozyme의 특허권이 27년 만료 예정인데 반해 동사의 특허는 38년까지 지속 가능하고, SC 제형 개발 기간이 품목 마다 차이는 있겠지만 3~5년 가량 소요되는 것을 고려할 때 이후 SC 제형화 개발에서 동사가 선호될 가능성이 크다고 판단하며 대형 품목의 SC 제형 포트폴리오 증가와 이미 동일한 사업을 하고 있는 Halozyme의 사례를 볼 때 높은 이익을 향유할 것으로 예상된다.

알테오젠 SC 제형화(ALT-B4)



자료: 알테오젠, 유안타증권 리서치센터

Halozyme 로열티 수익 추이



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

Halozyme 파이프라인

Current Program/Product	Indications	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Filed
<b>Wave 3</b>					
Efgartigimod (argenx)	MG	Completed	Completed	Completed	BLA submission expected in 2022
Atezolizumab (Roche)	NSCLC	Completed	Completed	Completed	Met co-primary endpoints 8/2022
Ocrelizumab (Roche)	Multiple sclerosis	Completed	Completed	Completed	
Nivolumab (BMS)	RCC	Completed	Completed	Completed	
Efgartigimod (argenx)	CIDP	Completed	Completed	Completed	
Efgartigimod (argenx)	Immune thrombocytopenia	Completed	Completed	Completed	
Efgartigimod (argenx)	Pemphigus vulgaris	Completed	Completed	Completed	
Efgartigimod (argenx)	Bullous Pemphigoid (BP)	Completed	Completed	Completed	
<b>Wave 4</b>					
Nivolumab+Relatlimab (BMS)	Solid tumors	Completed	Completed	Completed	
ARGX-117 (argenx)	Multifocal motor neuropathy	Completed	Completed	Completed	
CAP254VZ15 (CAPRISA)	HIV	Completed	Completed	Completed	
Teprotumumab-htw (Horizon)	Thyroid Eye Disease	Completed	Completed	Completed	
Undisclosed (Janssen)	Undisclosed	Completed	Completed	Completed	
Rilpivirine (Janssen)	HIV	Completed	Completed	Completed	
Undisclosed (Roche)	Undisclosed	Completed	Completed	Completed	
TAK-881 (Takeda)	Undisclosed	Completed	Completed	Completed	
Cabotegravir (VIV)	HIV	Completed	Completed	Completed	
N4LS bnAb (VIV)	HIV (treatment)	Completed	Completed	Completed	
Undisclosed (Chugai)	Undisclosed	Completed	Completed	Completed	

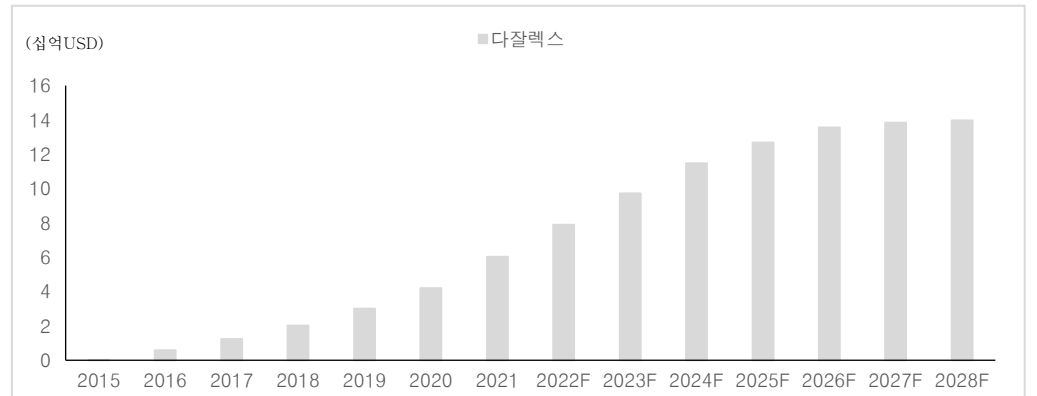
자료: 유안타증권 리서치센터

## SC 제형, 이제는 선택 사항이 아니다

SC 제형은 기존 IV 주사와 달리 개인이 투약이 가능하다는 장점으로 인슐린, GLP-1 agonist와 같은 당뇨 관련 peptide 약물부터 휴미라(Humira, adalimumab), 스카이리치(Skyrizi, risankizumab)등의 자가 면역 질환에서 가장 선호되는 제형이었으나 병원을 방문해 전문가의 투약이 이루어지는 항암제에서는 관심도가 낮은 제형이었다.

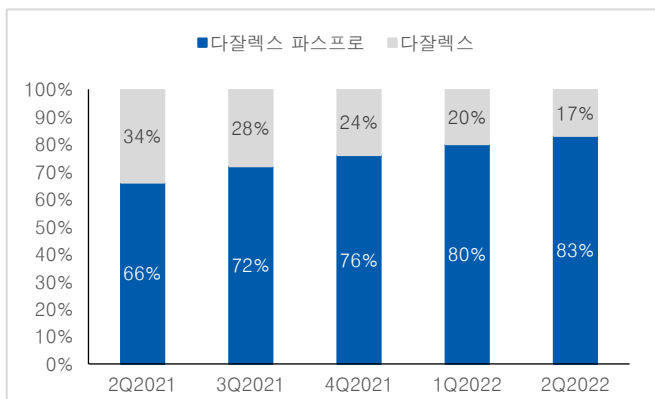
그러나 다발성 골수종 치료제인 다잘렉스(Darzalex, daratumumab)의 SC 제형인 다잘렉스 파스프로가 출시되며 SC 제형의 빠른 투약 시간이 장시간 투약해야하는 항암제에서도 급격한 투약 시간 감소를 통해 선호 제형이 되고 있다. 다잘렉스는 IV 투약시 500~1000ml로 희석해 투약하며 시간당 최대 200ml/hr 속도로 투약이 가능하기 때문에 5~6시간의 투약시간이 필요하다. 그러나 다잘렉스 파스프로는 3~5분에 걸쳐 피하 주사가 가능하므로 약물 투약 시간을 극적으로 감소시키는 효과가 있다. 할로자임에 따르면 2분기 미국 내 83%의 환자가 SC 제형을 사용하고 있으며 유럽에서도 80%가 SC 제형을 투약 받을 정도로 SC 제형에 대한 선호도가 높아지고 있다.

### 다잘렉스 매출 전망



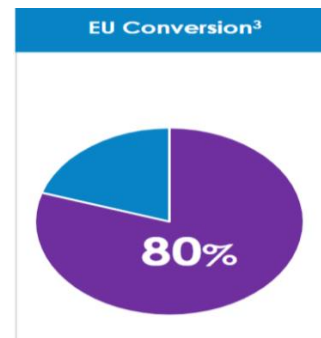
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

### 다잘렉스 파스프로 선호도(US)



자료: Halozyme, 유안타증권 리서치센터

### 다잘렉스 SC 선호도(EU)



자료: Halozyme, 유안타증권 리서치센터

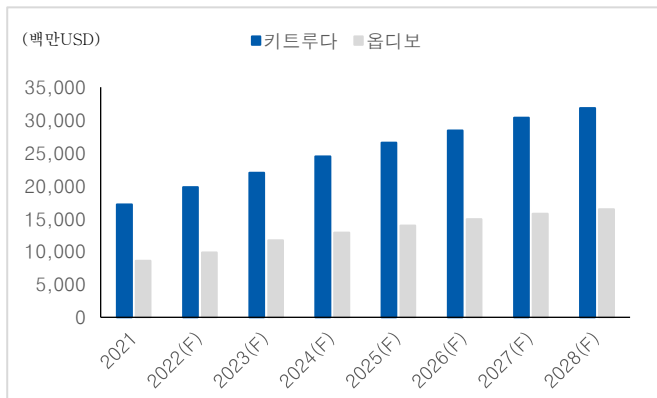
SC 제형은 면역관문억제제에서도 필수적인 요소가 될 것으로 전망한다. 현재 주요 면역관문억제제들은 30분~1시간 정도의 투약 시간으로 다잘렉스에 비해서는 상대적으로 투약시간이 짧다. 그러나 면역관문억제제들간의 병용 요법 및 복합제 출시가 이어질 것으로 예상되며 병용으로 인한 투여 약물의 절대량 증가는 투약 시간 증가로 이어질 수 밖에 없다. 로슈의 티센트릭(Tecentriq, atezolizumab)은 SC 제형 임상 3상에서 비열등성함을 보였으며 임상 3상 결과로 티센트릭 SC 제형 허가 신청이 예상된다.

면역항암제들 간의 병용 투여 요법 개발이 이어지고 있으며 올해 초 BMS는 PD-1 억제제인 Nivolumab과 LAG-3 억제제인 Relatlimab 복합제인 옵두알라그(Opdualag, Nivolumab/Relatlimab)을 허가 받는 등 면역항암제 복합제들의 시장 진입이 이어질 가능성이 높아 보인다.

키트루다를 보유한 MSD도 Quavonlimab(CTLA-4 억제제), Vibostolimab(LAG-3 억제제), Favezelimab(TIGIT 억제제)와 키트루다 병용 임상들을 여러 암종에서 진행하고 있어 추후 면역관문억제제들의 복합제 출시 가능성이 높을 것으로 판단한다.

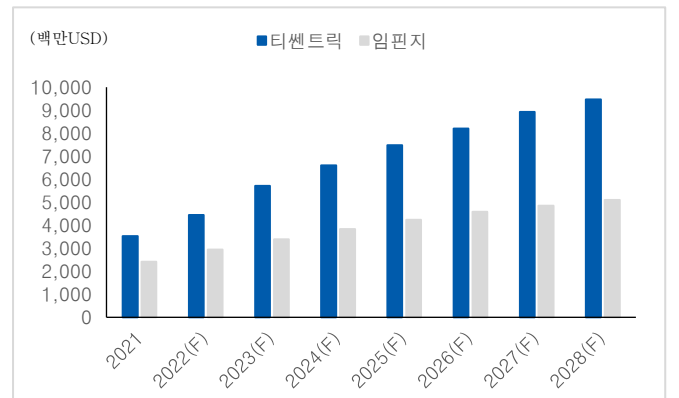
면역항암제 복합제는 2개 이상의 약물로 약물투여량의 증가가 수반되므로 현재의 IV infusion 방식의 투약은 투약시간이 증가되는 문제가 발생할 수 있어 투약시간을 감소시킬수 있는 SC 제형에 대한 선호가 더욱 높아질 것으로 예상된다.

주요 PD-1 억제제 매출 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

주요 PD-L1 억제제 매출 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

MSD 면역 관문억제제 개발 현황

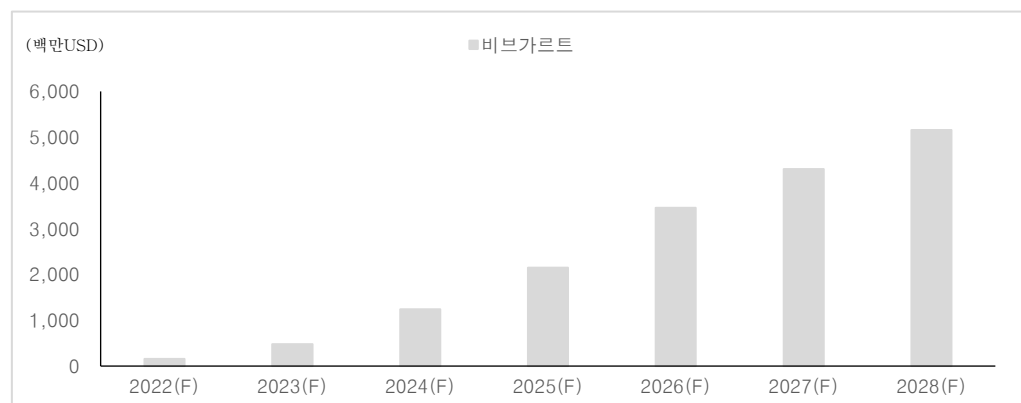
	표적 항원	2상	3상	허가 진행중
Pembrolizumab	PD-1		Biliary Tract CSCC(EU) Gastric(EU) Hepatocellular(EU) Mesothelioma Ovarian Prostate SCLC	Cervical(JPN) Adjuvant RCC(JPN) Early stage TNBC(JPN) 2L HCC(US) Adjuvant NSCLC(US, EU)
Pembrolizumab +Quavonlimab	PD-1 +CTLA-4	Advanced solid tumor HCC CRC SCLC Melanoma	RCC	
Pembrolizumab +Vibostolimab	PD-1 +LAG-3	Biliary Cervical CRC Esophageal Breast HNSCC HCC Endometrial Prostate Hematological Malignancies	NSCLC SCLC	
Pembrolizumab +Favezelimab	PD-1 +TIGIT	RCC SCLC	CRC	

자료: MSD, 유안타증권 리서치센터

자가면역 질환 치료 시장에서도 SC 제형화 기술에 대한 수요는 높아질 수 밖에 없을 것으로 판단한다. FcRn 억제제는 새로운 자가면역질환 타겟이 되고 있으며 현재 Argenx사의 비브가르트(Vyvgart, Efgartigimod)가 상업화에 성공했다.

그러나 현재 비브가르트는 IV 제형으로 출시되었으며 22일 동안에 걸쳐 4회 투약(1회당 1시간 투약)후 72일 후 다시 4회/22일 투약해야 해 잦은 병원 방문이 필요하다. 자가면역질환 치료제들은 SC제형이 대부분으로 시장 경쟁력 확보를 위해서는 SC제형화가 필수적이다. Argenx는 현재 할로자임과 SC 제형 개발을 진행하고 있으며 추가적인 적응증에 대해서도 SC 제형을 통한 개발을 이어가고 있다. FcRn을 타겟으로 한 치료제들의 경우 기존의 TNF- $\alpha$ , IL-17 등을 타겟으로 하는 항체 약물에 비해 약물 투여량이 많아 히알루로니다아제를 활용한 SC 제형화가 필요하다. 현재 Argenx가 할로자임의 ENHANZE 기술을 이용하고 있어 현재 Nipocalimab(존슨앤 존슨), ALXN1830(아스트라제네카) 등의 항체 약물이 후발 주자로 알테오젠의 Hybrozyme 기술을 이용한 SC 제형화 가능성이 높을 것으로 예상된다.

비브가르트 매출 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

주요 자가면역질환 치료제

제품명(성분명)	개발사	표적	제형	비고
휴미라(Adalimumab)	애브비	TNF-alpha	피하주사(SC)	
스텔라라(Ustekinumab)	얀센	IL-12	정맥주사(IV), 피하주사(SC)	
엔브렐(Etanercept)	암젠/화이자	TNF-alpha	피하주사(SC)	
코센티스(Sekukimumab)	노바티스	IL-17	피하주사(SC)	
약템라(Tocilizumab)	로슈/주자이제약	IL-6	정맥주사(IV), 피하주사(SC)	
레미케이드(Infliximab)	얀센	TNF-alpha	정맥주사(IV)	렘시마 SC 제형 출시
오렌시아(Abater)	BMS	CTLA-4	정맥주사(IV), 피하주사(SC)	
심포니(Golimumab)	얀센	TNF-alpha	피하주사(SC)	
스카이라치(Risankizumab)	애브비	IL-23	피하주사(SC)	
심지아(Certolizumab)	UCB	TNF-alpha	피하주사(SC)	
탈츠(Ixekizumab)	일라이릴리	IL-17	피하주사(SC)	
트렘피어(Guselkizumab)	얀센	IL-23	피하주사(SC)	
비브가르트(Efgartigimod)	Argenx	FcRn	정맥주사(IV)	SC 제형 22년 BLA 예상

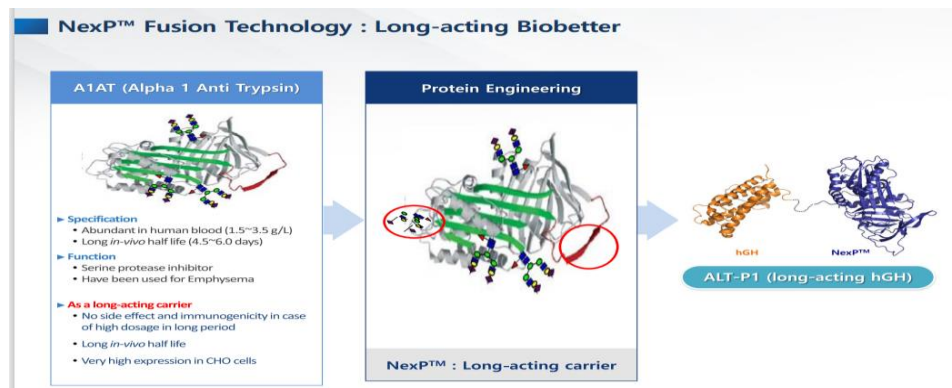
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

## 약물 지속형 플랫폼 NexP

동사의 약물 지속형 플랫폼 기술인 NexP 기술은 체내에 다량 존재하는 A1AT(alpha 1 anti trypsin)을 결합해 분자 크기를 증가시킨 지속형 플랫폼 기술로 4.5~6일 정도의 반감기를 가지고 있는 것으로 알려져 있다. NexP 기술이 적용된 인간 성장 호르몬 약물인 ALT-P1은 주 1회 투약이 가능해 기존 성장 호르몬 약물에 비해 시장 선호도가 높을 것으로 판단한다. **지속형 성장 호르몬 제품은 어센디스의 스카이트로파(Skytrofa, lonapegsomatropin)과 화이자/OKPO의 엔젠라(Ngenla, somatrogon)이 있으며 모두 주 1회 제형으로 개발되었다.**

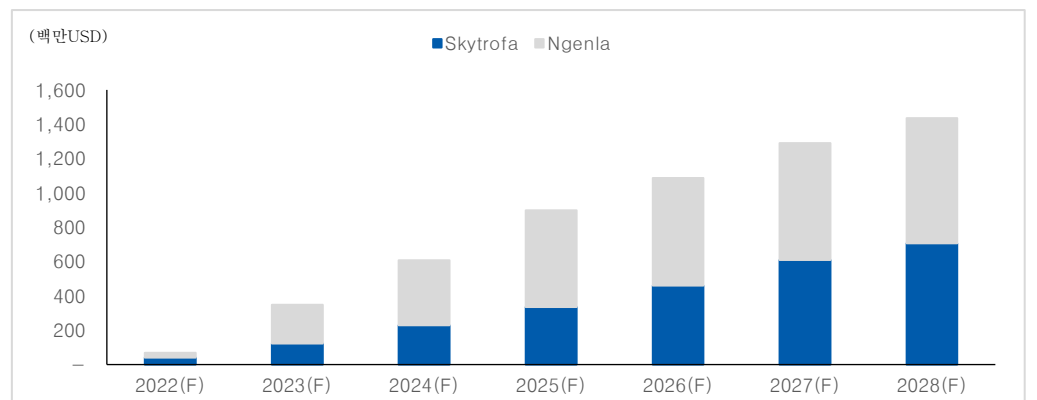
성장 호르몬의 주 투약 대상은 소아 환자들의 비중이 높아 1일 1회 투약이 필요한 기존 제품들에 비해 주 1회 투약 제품들에 대한 선호도가 높을 것을 예상하며, GLP-1 agonist 시장에서 주1회 주사제인 트루리시티, 오젠펙이 시장을 주도하고 있는 것을 고려할 때 유사한 형태로 장기 지속형 성장 호르몬이 시장을 주도할 것으로 예상된다.

### NexP 개념도



자료: 알테오젠, 유안타증권 리서치센터

### 지속형 성장 호르몬 매출 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터



## Valuation

알테오젠에 대해 목표 주가 83,000원과 매수 의견으로 커버리지를 개시한다. 동사의 목표 주가는 SC 제형화 기술인 ALT-B4 기술 이전 계약 2건과 아일리아 바이오시밀러, 지속형 성장 호르몬 파이프라인의 합산 가치인 3조 4,500억원에 22년말 예상 순현금 1,920억원을 합산해 산출했다. 동사의 주요 기술인 ALT-B4(SC 제형화 인간 히알루로니다아제 기술), NexP(약물 지속형 기술)이 플랫폼 기술로 추가적인 기술 이전 계약들의 가능성이 높지만 기술 이전 계약이나 약물 개발 중인 파이프라인에 가치를 한정하여 추가적인 계약으로 인한 밸류에이션 향상 가능성은 높을 것이다.

알테오젠 목표 주가 산정

부문		단위	비고
1. 파이프라인가치	3,450	(십억원)	A+B+C
A. ALT-B4 가치	2,172	(십억원)	L/O 2건 가치 합산
A1. 기술이전 1	203	(십억원)	25년 매출 발생, ALT-B4 매출 5% SC 제형 점유율 80%, 성공률 42% 가정
A2. 기술이전 2	1,969	(십억원)	최초 품목 25년 매출 발생, ALT-B4 매출 5% 최초 품목 SC 제형 점유 30%, 성공률 80% 나머지 5개 품목 SC 제형 점유 60%, 성공률 35% 가정
B. 아일리아 바이오시밀러	1,170	(십억원)	25년 매출 발생, 피크 M/S 15%, 성공률 80% 가정
C. 지속형 성장 호르몬 가치	108	(십억원)	25년 매출 발생, 피크 M/S 10%, 성공률 39%가정
2. 순차입금	(192)	(십억원)	2022년 예상 순차입금
3. 총 가치	3,642	(십억원)	1-2
4. 총 주식수	43,606	(천주)	
5. 주당 가치	83,528	(원)	3/4
6. 목표 주가	83,000	(원)	

자료: 유안타증권 리서치센터

알테오젠 (196170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	424	411	336	628	945
매출원가	237	330	253	293	335
매출총이익	188	82	83	335	610
판매비	188	210	257	212	220
영업이익	-1	-128	-174	123	390
EBITDA	18	-106	-152	142	406
영업외손익	-176	45	22	22	24
외환관련손익	-24	30	7	7	7
이자손익	1	15	14	14	16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-153	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	-177	-83	-152	145	414
법인세비용	6	9	16	-16	-45
계속사업순손익	-183	-92	-169	161	458
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-183	-92	-169	161	458
지배지분순이익	-158	-39	-71	68	193
포괄순이익	-183	-92	-169	161	458
지배지분포괄이익	-158	-39	-71	68	193

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	15	-94	-124	160	451
당기순이익	-183	-92	-169	161	458
감가상각비	18	21	21	18	15
외환손익	24	-23	-7	-7	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-32	-28	2	-40	-43
기타현금흐름	187	28	29	29	28
투자활동 현금흐름	-429	-1,260	-65	-65	-65
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-51	-136	0	0	0
유형자산 감소	25	0	0	0	0
기타현금흐름	-403	-1,124	-65	-65	-65
재무활동 현금흐름	761	1,070	1,082	1,081	1,081
단기차입금	-3	-5	-5	-5	-5
사채 및 장기차입금	-1	3	5	5	5
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	765	1,073	1,081	1,081	1,081
연결범위변동 등 기타	-2	0	-965	-1,126	-1,301
현금의 증감	345	-284	-72	49	166
기초 현금	44	389	105	34	83
기말 현금	389	105	34	83	249
NOPLAT	-1	-142	-193	136	432
FCF	-36	-230	-124	160	451

자료: 유안타증권

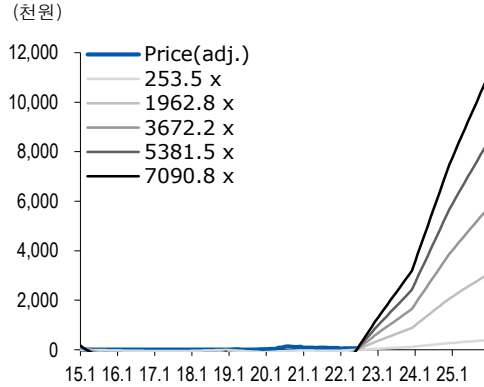
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,379	2,122	2,027	2,114	2,321
현금및현금성자산	389	105	34	83	249
매출채권 및 기타채권	27	62	40	71	103
재고자산	5	10	9	16	24
비유동자산	213	481	459	441	425
유형자산	193	293	272	254	240
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	3	3	3	3
자산총계	1,592	2,603	2,487	2,555	2,746
유동부채	970	1,232	1,190	1,187	1,184
매입채무 및 기타채무	29	35	32	34	36
단기차입금	28	23	18	13	8
유동성장기부채	3	3	3	3	3
비유동부채	16	32	25	30	35
장기차입금	7	9	14	19	24
사채	0	0	0	0	0
부채총계	986	1,264	1,216	1,217	1,219
지배지분	612	1,367	1,298	1,365	1,559
자본금	140	215	217	217	217
자본잉여금	747	1,462	1,462	1,462	1,462
이익잉여금	-291	-329	-401	-333	-139
비지배지분	-7	-28	-27	-28	-32
자본총계	606	1,339	1,271	1,337	1,527
순차입금	-1,299	-1,994	-1,922	-1,971	-2,137
총차입금	38	36	36	36	36

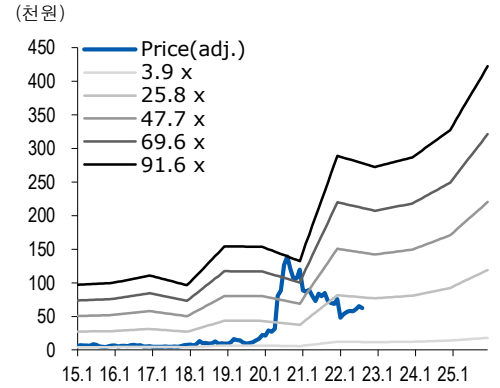
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-377	-92	-167	158	451
BPS	1,444	3,158	2,976	3,132	3,575
EBITDAPS	65	-246	-349	325	930
SPS	1,010	952	772	1,440	2,167
DPS	0	0	0	0	0
PER	-210.1	-907.0	-374.7	395.1	138.5
PBR	54.9	26.4	21.0	20.0	17.5
EV/EBITDA	1,678.6	-305.1	-163.5	175.1	60.7
PSR	78.4	87.6	80.9	43.4	28.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	45.1	-3.1	-18.3	86.9	50.5
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	217.1
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	185.3
매출총이익률 (%)	44.2	19.9	24.7	53.3	64.6
영업이익률 (%)	-0.1	-31.1	-51.8	19.6	41.3
지배순이익률 (%)	-37.3	-9.4	-21.2	10.8	20.5
EBITDA 마진 (%)	4.3	-25.9	-45.2	22.5	42.9
ROIC	-0.4	-48.0	-46.1	31.8	96.2
ROA	-12.9	-1.8	-2.8	2.7	7.3
ROE	-24.1	-3.9	-5.3	5.1	13.2
부채비율 (%)	162.8	94.4	95.7	91.0	79.9
순차입금/자기자본 (%)	-212.1	-145.8	-148.1	-144.4	-137.1
영업이익/금융비용 (배)	-0.1	-21.2	-28.8	20.3	64.5

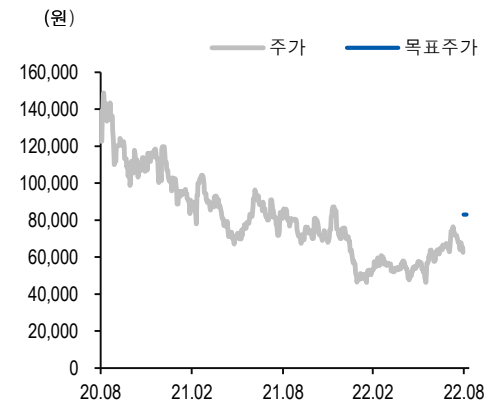
P/E band chart



P/B band chart



알테오젠 (196170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-30	BUY	83,000	1년		

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-27

※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 투자결정은 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.