

키트루다 피하주사 글로벌 임상 3상 진격

Analyst 염민용

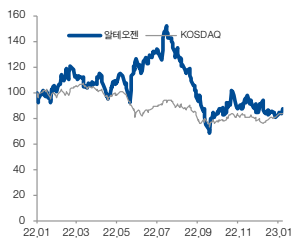
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

현재주가 (1/31)	36,700원		
상승여력	104.4%		
시가총액	1,891십억원		
발행주식수	51,519천주		
자본금/액면가	22십억원/500원		
52주 최고가/최저가	63,810원/28,694원		
일평균 거래대금 (60일)	21십억원		
외국인지분율	9.45%		
주요주주	박순재 외 7인 25.22%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.1	0.0	-32.5
상대주가(%p)	-12.0	-6.1	-26.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	-248	-106	75,000
After	-248	-106	75,000
Consensus	-133	349	
Cons. 차이	86.5%	-130.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

머크 키트루다 피하주사 임상 3상 개시로 너무나 속도감 있게 진행 중, 이보다 좋을 수 없다

- 31일 동사의 2차 계약사로 추정되는 머크(MSD)의 면역항암제 키트루다가 피하주사(SC) 제형 임상 3상 정보를 홈페이지에 개시, 미국과 아시아(대만) 지역 동시 진행 확인
- 지난 10월 머크에서 키트루다SC 임상 3상 IND 신청한 것으로 추정된다고 당사 보고서에서 언급한 후 약 3개월만에 머크에서 히알루론산분해효소(ALT-B4) 혼합된 키트루다SC 임상 3상 공개
- 임상 개시 날짜도 미국은 2월 예정, 대만은 이미 지난 12월 IND 승인되어 첫 환자 투약 곧 이루어질 것으로 기대, 국가와 상관없이 첫 환자 투약 개시할 경우 알테오젠 마일스톤 지급될 것
- 대만 임상 3상 첫 환자 투약이 1분기 이루어질 경우 1분기 사업보고서 내용 중으로 키트루다SC 임상 3상으로 인한 마일스톤 + 노바티스/산도즈 기술이전 계약금까지 확인 가능 추정
- '21년 10월 첫 환자 투약한 키트루다SC 임상 1상도 성공했음을 가늠할 수 있는 부분, 알테오젠 기술 적용된 임상 1상 결과도 머크에서 곧 발표할 것으로 기대 중
- 또 하나의 중요 포인트는 이번 임상 3상 개시로 동사는 FDA로부터 cGMP 상업화 물량 생산 및 공급이 가능한 수준까지 도달했음을 인정받은 것

머크 자체 개발 키트루다 SC 임상 3상의 의구심이 모두 풀려버리는 이번 임상 3상 공개

- 현재까지 머크 키트루다SC 임상은 총 4개로 확대, 각 임상은 단계에 따라 소아 또는 성인 투약에 따라 나뉘며 알테오젠의 주력 용량인 고용량(400mg)을 개발 중인 것으로 추정
- 1) 키트루다(고) 400mg (6주 간격): 알테오젠 적용 SC 임상 1/3상 → 성인 투약용
- 2) 키트루다(저) 200mg (3주 간격): 머크 자체 개발 SC 임상 1/3상 → 소아 투약용
- 이번에 새로 업데이트된 키트루다SC 임상 3상은 성인 비소세포폐암을 적응증으로 추가 개시되며 머크 자체 개발 비소세포폐암 적응증이 상업화될 경우 알테오젠의 기술 적용된 키트루다SC의 매출에 부정적 영향을 줄 것이라는 우려를 완전히 해소했음
- 머크 자체 개발 중인 임상 1/3상은 3주 간격 투약으로 명시되어 있기 때문에 저용량(200mg) 버전임을 알 수 있고 소아 대상으로 전체 키트루다SC 매출액 중 비중 낮아 매출 영향 우려 없음
- 비소세포폐암은 키트루다가 1차 치료제로 승인되어 있으며 키트루다의 매출 비중에서 '23년 기준 39.8%(9,587M 달러)로 가장 높은 적응증이어서 개발 우선순위 가장 높음!

글로벌 블록버스터 의약품의 대세는 피하주사 개발로 바이오시밀러 방어

- 글로벌 면역항암제 3대장 머크 키트루다, BMS 옵디보, 로슈 티센트릭(9/15 PDUFA 허가 예정)이 바이오시밀러 방어 목적 모두 피하주사 개발 중, 피어그룹 할로자임 대비 저평가 판단
- 동사 목표주가 75,000원, BUY의견 및 업종 내 Top pick 유지

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 (%)
2020	42	0	-16	2	-314	적지	N/A	83.1	2,762.9	NA	0.0
2021	41	-13	-4	-11	-77	적지	N/A	24.0	NA	NA	0.0
2022F	24	-35	-13	-33	-250	적지	N/A	14.1	NA	NA	0.0
2023F	108	49	48	52	937	흑전	42.0	10.6	36.2	28.3	0.0
2024F	161	96	94	100	1,816	93.7	21.7	7.2	18.0	38.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

동사 기술 적용된 키트루다SC 임상 3상 개시!

키트루다 SC 임상 총 4건, 자체 개발 우려 있었던 SC 임상 1/3상의 정체가 공개

‘21년 8월 머크에서 자체 개발로 보이는 키트루다SC의 비소세포폐암 임상 3상을 미국임상정보사이트(clinicaltrials.gov)에 개시했었다. 그 때 당시 동사의 피하주사 기술인 Hybrozyme이 적용된 키트루다SC의 반환 또는 매출감소 우려가 생겼고 자체 개발 사유에 대한 의구심이 많았다. 하지만 clinaltrials.gov에는 자체 개발 투약 간격이 3주로 명시되어 있었고 이는 대부분 소아용 환자에게 투약되는 용량임을 알 수 있어 우려는 해소되었으나 많은 투자자들이 여전히 의아해 하고 있는 상황이다. 키트루다는 총 2개의 용량으로 처방되고 있다. 혈관주사(IV) 제형은 성인 대상 고용량 버전인 400mg(6주 간격 투약)과 소아 대상 저용량 버전인 200mg(3주 간격 투약)으로 나뉘는데 이 점이 중요하다.

<표1> 키트루다 피하주사(SC) 제형 개발 임상 현황 업데이트 및 정리

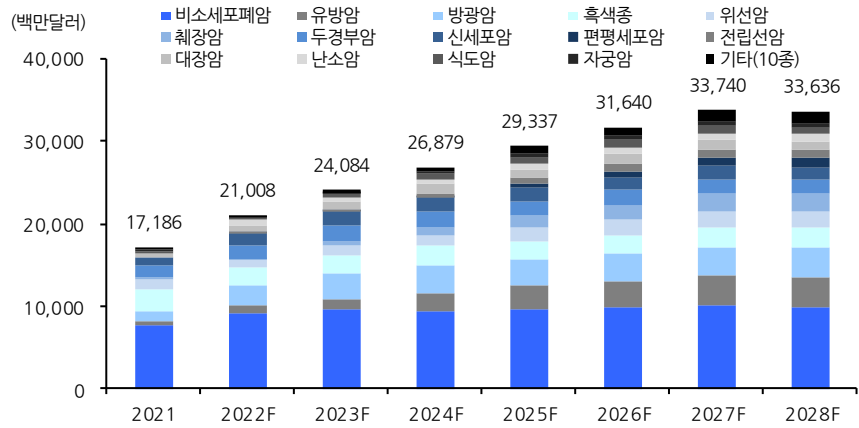
임상 개시	임상 단계	적응증 (환자 수)	1차 임상 종료 일자	혈관주사 투약 대조군	피하주사(SC) 실제 투약량	개발 주체/기술	고유번호
2018-11-19	임상 1상	흑색종 (136명)	2023-12-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 285mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT03665597
2021-08-05	임상 3상	비소세포폐암 (450명)	2023-04-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 285mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT04956692
2021-09-21	임상 1상	고형암 (72명)	2023-08-11	성인용 400mg (6주 간격)	650mg (6주 간격)	머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)	NCT05017012
2023-02 (미국) (대만 12월 승인)	임상 3상	비소세포폐암 (339명)	2024-09 (미국 기준)	성인용 400mg (6주 간격)	650mg (6주 간격)	머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)	2023-02 업데이트 추정

자료 : 현대차증권 정리

보통 300mg 이상의 항체 투여량을 가지는 제품들이 알테오젠이나 할로자임의 피하주사 기술이 적용되어야만 혈관주사와 흡수율이 그나마 동등할 수 있다고 보고 있다. 대부분의 블록버스터 의약품은 항암제이고, 항암제는 항체 투여량이 높은 특징이 있기 때문에 블록버스터 항암제들이 할로자임과 동사의 피하주사 기술을 활용해 개발하는 것으로 판단하고 있다. 키트루다는 혈관주사 기준 200mg 용량과 400mg 용량으로 투여량이 높은 400mg의 경우 알테오젠 기술이 적용된 것으로 추정하고 있다. 200mg은 지난 ‘21년 AACR에서 머크가 공개했듯 65%의 생체이용률(Bioavailability)을 가진다. 따라서 300mg 이하인 저용량 버전은 동사의 기술 없이 285mg을 투여했을 때에도 혈관주사와 흡수율이 동등할 것으로 보여 머크가 자체 개발을 결정한 것으로 추정된다. 저용량의 경우 자체 개발 피하주사로 285mg의 65% 흡수율을 가정할 경우 약 185.3mg만 흡수되기 때문에 사실

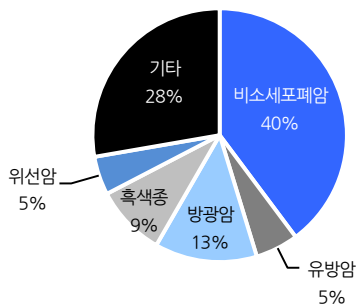
이마저도 혈관주사 제형 대비 약효에서 문제될 가능성이 있다. 400mg 고용량 혈관주사 제형의 경우 이 문제는 더욱 심각해지기 때문에 동사의 기술로 개발이 되는 것이다. 65%만 흡수된다고 가정했을 때 615mg을 투약해야만 혈관주사 400mg과 동등한 흡수율을 보인다고 가정할 수 있다. 하지만 '21년 시작한 남아공 키트루다SC 임상 1상을 보면 무려 650mg을 알테오젠 기술을 이용한 피하주사로 투약한다. 고용량일 경우 더욱 흡수율이 떨어지기 때문에 실제로는 알테오젠 기술 없이는 기존 IV 용량 대비 2배에 달하는 양을 투여해야만 한다. 고가의 바이오의약품의 원료를 2배 높게 투약하면서 매출원가를 감당할 수 있을까? 알테오젠 기술이 적용되어야만 혈관주사와 동등한 흡수율도 확보할 수 있다.

<그림1> 키트루다 적응증 별 매출 전망



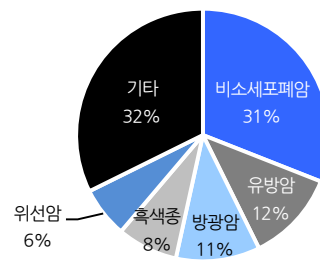
자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림2> 2023년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림3> 2028년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

새롭게 올라온 키트루다SC 비스포페아ם 임상 3상으로 그 우려가 완전히 해소됐다고 평가한다. 머크가 이번에 공개한 임상 3상 정보에 따르면 성인 대상으로 비스포페아ם을 또 진행함을 알 수 있다. 굳이 비스포페아ם 임상 3상을 왜 2건이나 진행할까? 머크는 비스포페아ם은 3주 간격 투약인 저용량 버전만 자체 개발하고 있었기 때문이다. 키트루다는 '23년 매출이 약 240.8억 달러(한화 약 29조원)에 달할 것으로 보고 있다. 여기서

비소세포페암이 95.8억 달러로 39.8% 가장 높은 비중을 차지한다. 당연히 성인 대상 고용량 버전이 주력 제품이며 상당부분의 매출을 키트루다SC로 전환할 수 있을 것으로 기대된다.

알테오젠 cGMP 상업화 생산 및 공급 가능! 이제 머크 추가 물질 개발도 손조롭게!

그리고 알테오젠 기술이 적용된 것으로 추정되는 머크 키트루다SC 임상 3상이 개시됨으로 인해서 cGMP 인증된 생산 시설에서 상업화 물량이 공급 가능한 수준까지 왔음을 확인할 수 있는 점도 중요하다. 할로자임 대비 임상 결과 또는 상업화 물량 생산 경험이 없던 동사에서 글로벌 임상 3상 개시를 기점으로 피어그룹과 동등한 수준의 기술력이 확보되었음을 입증해주는 것 아닐까 한다.

‘25년 키트루다SC가 출시될 경우 ‘28년 특허만료 전까지 3년이라는 시간 동안 대부분의 매출을 피하주사로 전환시킬 머크의 행보가 기대된다. BMS의 옴디보와 로슈의 티센트릭 외에도 많은 블록버스터 제품을 가진 빅파마들이 바이오시밀러 진입을 막을 수 있는 유일한 탈출구로 ‘피하주사’ 제형 변경을 선택하고 있다. 빅파마 입장에서 임상은 1상과 3상만하면 되기 때문에 임상 비용 절약, 실패 가능성 제로에 가까우며 환자에게 투약 편의성과 입원 비용 절감을 제공하고 결과적으로 바이오시밀러까지 방어할 수 있는 유일한 기술, 할로자임(Halozyme)이 왜 10조원의 가치를 받고있는지 설명되는 부분이다.

그리고 그 대체적 흐름을 파악해 지난 12월 동사와 SC제형의 바이오시밀러 개발을 시작하기로 한 노바티스/산도즈와 진행할 사업구조 또한 바이오시밀러 업계에 굉장히 중요한 시발점이 될 것으로 보인다. (할로자임은 바이오마커(Biomarker) 독점 계약을 하므로 동사처럼 바이오시밀러 사업 진출은 불가능) 글로벌 빅파마의 오리지널 블록버스터 의약품 개발부터 바이오시밀러 시장까지 섭렵할 동사의 피하주사 제형 기술의 가치가 곧 재평가될 것으로 판단한다.

마지막으로 임상 1상이 성공적으로 끝났다는 판단으로 임상 3상이 개시된 것이기 때문에 곧 비소세포페암 외 적응증 확장 및 병용투여 약물 또는 머크의 새로운 피하주사 임상 1상이 ‘23년 중으로 개시될 것으로 추정된다. 그렇게 되면 2차 계약사 추정되는 머크로부터 첫 번째 물질인 키트루다(단독)에 이어 총 계약된 6개 물질 중 드디어 두 번째 물질의 개발도 가시화될 것으로 보인다. ‘25년 단독 제형의 출시 이후 지속적인 적응증 확장 및 투여 요법 또는 머크의 새로운 물질에 따른 후속물질 출시 또한 기대된다.

기술이전 이력 및 파이프라인 현황

〈표2〉 알테오젠 기술이전 계약 현황 정리

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	총 계약 규모	계약금	현황
2017.03.29	QILU pharmaceutical (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개	비공개	중국 임상3상 완료 추정 BLA 제출 예정
2019.07.23	Cristalia (브라질, 남미독점)	ALT-P1 (NexP)	지속형 인성장호르몬	비공개	23.6억원	임상 2,3상 준비 중 (남미 외 판권 알테오젠 소유)
2019.12.02	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	1조 6,190억원	153억원	임상 1상 준비 중
2020.03.25	한림MS (알토스바이오로직스)	ALT-L9 (Eylea Biosimilar)	wAMD (습성 황반변성)	-	20억	2021년 8월 임상 1상 성공 2023년 임상 3상 환자모집 완료
2020.06.24	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	4조 7,000억원	193억 6,000만원	임상 1상 성공 추정 임상 3 개시 (미국, 대만)
2021.01.07	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200억원 + 로열티 별도	65억원	피하주사 바이오시밀러 개발 Pivotal 임상 연내 개시 예정
2022.12.29	산도즈(Sandoz)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 1개 품목	1,839억원 + 로열티 별도	비공개 (45일 이내)	피하주사 바이오시밀러 개발 (1개 품목 체결하였으나 2개 품목 추가 검토 중)

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표3〉 알테오젠 기술이전 외 주요 파이프라인 현황

개발 현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요	상세
품목허가 신청 준비	테르가제	Hybrozyme	인간 히알루로니다제	피부과 시술/수술 후 통증 및 부종완화	임상 1상으로 허가 가능 2022년 임상 1상 종료 예정 2023년 판매 및 매출액 기여
국내 임상 1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표4〉 알테오젠 주요 파이프라인 현황

구분	파이프라인	임상 단계					비고
		연구단계	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	
Ling-Acting Biobetter	ALT-P1(NexP™-Hgh) [PGHD]						소아 임상 1상 완료 (인도)
NexMab™ (ADC)	ALT-P7(HM2-MMAE) [유방암/위암 치료제]						임상 1상 완료 (국내)
Biosimilars	ALT-LS2(Herceptin SC biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 Pivotal 임상 진행 예정
	ALT-LS2(Herceptin IV biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 임상 3상 종료 추정
	ALT-L9(Eylea biosimilar) [습성황반변성]						임상 1상 완료 (국내)
Hyaluronidase (Hybrozyme™)	1차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						임상 1상 준비 중
	2차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						파트너사 임상 3상 개시
	Intas(인도) (SC 바이오시밀러)						임상 1상 준비 중
	Sandoz(스위스) (SC 바이오시밀러)						품목 1건 비공개
	ALT-BB4 (히알루로니다제 단독 제품)						품목허가 준비 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	42	41	24	108	161
증가율 (%)	45.1	-3.1	-42.1	355.1	49.0
매출원가	24	33	23	28	32
매출원가율 (%)	55.8	80.1	95.7	25.8	20.0
매출총이익	19	8	1	80	129
매출이익률 (%)	44.2	19.9	4.3	74.2	80.0
증가율 (%)	69.0	-56.5	-87.4	7,734.6	60.6
판매관리비	19	21	36	32	33
판매비율(%)	44.3	51.0	152.7	29.4	20.6
EBITDA	2	-11	-33	52	100
EBITDA 이익률 (%)	4.3	-25.9	-136.5	48.4	61.9
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	90.7
영업이익	0	-13	-35	49	96
영업이익률 (%)	-0.1	-31.1	-148.4	44.8	59.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	97.9
영업외손익	-18	4	21	5	7
금융수익	1	2	3	5	7
금융비용	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-18	3	18	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-8	-15	53	103
세전계속사업이익률	-41.7	-20.2	-60.9	49.2	63.8
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	93.5
법인세비용	1	1	0	1	1
계속사업이익	-18	-9	-14	53	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	-9	-14	53	102
당기순이익률 (%)	-43.1	-22.4	-60.0	48.5	63.0
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	93.7
지배주주지분 순이익	-16	-4	-13	48	94
비지배주주지분 순이익	-2	-5	-1	4	8
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	-9	-14	53	102

(단위:십억원)					
현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	2	-9	-22	57	106
당기순이익	-18	-9	-14	53	102
유형자산 상각비	2	2	3	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	-2	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-3	1	0	0
기타	19	3	-10	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-43	-126	-6	-8	7
투자자산의 감소(증가)	0	13	11	-1	0
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-14	-7	-4	-4
기타	-40	-126	-11	-4	11
재무활동으로인한현금흐름	76	107	11	-4	-1
차입금의 증가(감소)	85	26	-22	-4	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	6	79	22	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	2	10	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	35	-28	-18	45	112
기초현금	4	39	11	-7	37
기말현금	39	11	-7	37	149

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	138	212	181	247	351
현금성자산	39	11	10	55	167
단기투자자산	95	192	168	172	161
매출채권	2	4	1	10	11
채고자산	0	1	0	2	3
기타유동자산	2	4	1	9	10
비유동자산	21	48	78	78	78
유형자산	19	29	33	33	34
무형자산	1	11	39	39	38
투자자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	1	7	6	6	6
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	159	260	259	326	429
유동부채	97	123	97	107	108
단기차입금	3	2	3	3	3
매입채무	0	1	0	3	4
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	94	119	93	100	101
비유동부채	2	3	2	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	1	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	1	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	99	126	98	112	114
지배주주지분	61	137	146	195	288
자본금	14	22	22	22	22
자본잉여금	75	146	168	168	168
자본조정 등	2	2	3	3	3
기타비유동이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-29	-33	-46	3	96
비지배주주지분	-1	-3	-3	1	9
자본총계	61	134	143	196	298

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-363	-182	-279	1,020	1,976
EPS(지배순이익 기준)	-314	-77	-250	937	1,816
BPS(자본총계 기준)	1,190	2,577	2,735	3,737	5,679
BPS(지배지분 기준)	1,203	2,631	2,793	3,714	5,498
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	38.6	19.9
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	42.0	21.7
P/B(자본총계 기준)	84.0	24.5	14.4	10.5	6.9
P/B(지배지분 기준)	83.1	24.0	14.1	10.6	7.2
EV/EBITDA(Reported)	2,762.9	N/A	N/A	36.2	18.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	93.7
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	93.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-27.9	-9.5	-10.3	31.0	41.2
ROE(지배순이익 기준)	-24.1	-3.9	-9.1	28.3	38.7
ROA	-14.9	-4.4	-5.5	18.0	27.0
안정성 (%)					
부채비율	162.8	94.4	68.7	57.4	38.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	303.1	600.9

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	100,095	-35.21	-19.75
2021.07.09	BUY	115,943	-43.89	-33.02
2022.01.09	AFTER 6M	115,943	-60.59	-50.29
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	-52.96	-51.60
2023.02.01	BUY	75,000		

▶ 최근 2년간 알테오젠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 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 중간사로 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.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
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.