

리가켄바이오 (141080)

페이로드 강자로 도약중

pPBD와 LCB39로 페이로드에서도 강자로

현재까지 ADC들은 높은 유효성 개선을 보이고 있으나 안전성에서 개선 효과는 크지 않음. 불완전한 링커, 항체 접합 기술 등도 원인으로 보이나 ADC가 가지는 Off-target 또는 Off-site 독성도 안전성 개선을 어렵게 만드는 요소.

동사는 PBD Prodrug(pPBD)을 페이로드로 사용하고 있으며 ROR1 ADC(CS5001, LCB71)에서 PBD ADC 또는 경쟁 ROR1 ADC 대비 우수한 안전성을 보임. CS5001은 1b 임상에서 고품암 환자 투약도 진행할 계획으로 고품암에서 성과 확인 시 pPBD 가치 높아질 것. LCB39(STING agonist)도 대사체가 주요 활성 물질로 작용하는 것으로 추정되며 pPBD와 유사한 결과를 얻을 수 있을 것으로 기대. 기존 STING agonist들이 부작용 해소에 어려움을 겪어 왔다는 점에서 LCB39의 높은 가치 인정 받을 수 있을 것으로 기대.

AVANZAR 이후 LCB84 가치 상승 기대

Dato-DXd의 NSCLC 1L 임상인 AVANZAR 결과가 2H25 공개될 예정. 4월 SG+Pembrolizumab이 TNBC 1L에서 성과를 내면서 Topo1i+ICI 병용 요법의 시너지 효과는 일부 확인. NSCLC는 Trop-2 ADC들의 주요 목표 암종으로 AVANZAR 결과에 따라 경쟁사들도 개발 속도를 높일 것으로 전망.

주요 Trop-2 ADC들이 Topo1i ADC인데 반해 LCB84는 MMAE ADC로 페이로드 기전이 상이. 이는 1L에서 독보적인 경쟁력을 보이지 못하더라도 Topo1i ADC 내성 환자를 대상으로 한 2L+에서 강력한 경쟁력이 될 수 있을 것.

투자 의견 Buy, 목표주가 15만원으로 커버리지 재개

매수 의견과 목표 주가 15만원으로 커버리지 재개. 파이프라인 가치는 LCB84, LCB14만을 포함. LCB71 가치는 고품암 성과 및 R-CHOP 병용 요법에서 안전성 결과 확인 후 추가 반영할 계획.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **150,000원 (I)**

직전 목표주가 **140,000원**

현재주가 (5/21) **109,300원**

상승여력 **37%**

시가총액	40,015억원
총발행주식수	36,610,338주
60일 평균 거래대금	329억원
60일 평균 거래량	313,079주
52주 고/저	140,000원 / 61,900원
외인지분율	11.03%
배당수익률	0.00%
주요주주	팬 오리온 코프, 리미티드 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	(4.6)	56.1
상대	1.4	2.1	82.7
절대 (달러환산)	4.9	(1.4)	53.5

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	34	126	218	309
영업이익	-81	-21	17	53
지배순이익	-74	8	29	60
PER	-14.1	362.6	139.2	66.4
PBR	7.5	4.8	6.1	5.6
EV/EBITDA	-12.3	-147.3	166.3	61.4
ROE	-40.1	2.0	4.6	8.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

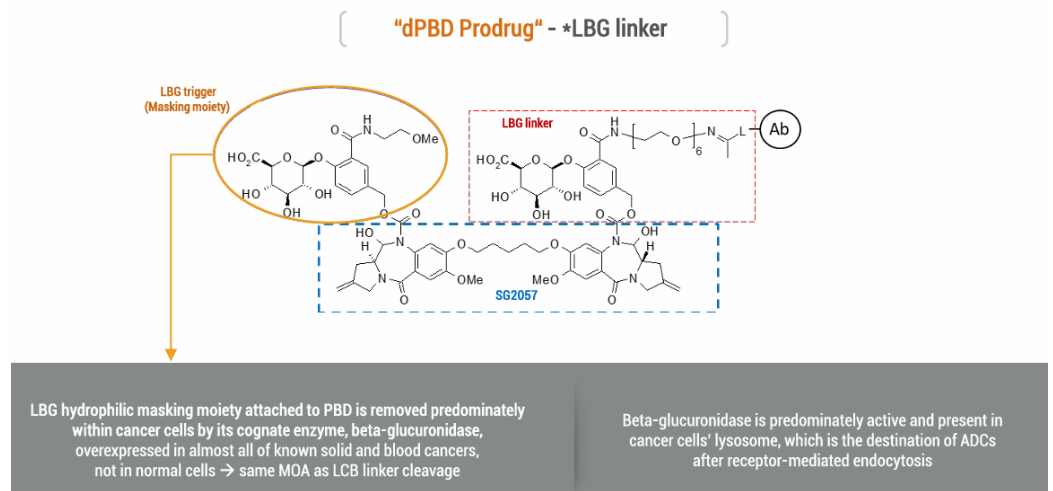
PBD, Prodrug 으로 안전성 확보

PBD(Pyrrolobenzodiazepine)은 높은 효력을 가진 페이로드로 여러 ADC들이 임상 단계에 진입했으나 상업화에 성공한 PBD ADC는 Loncastuximab Tesirine(ADCT-402, Zynlonta)가 유일하다. ADCT-402는 약 70% 환자에서 혈소판 감소를 보였으며, 호중구 감소 환자도 60% 이상으로 높은 혈액 독성을 나타냈다. ADCT-402는 동물 모델에서 우수한 혈중 안정성이 확인되었음에도 혈액 독성이 높은 원인으로는 혈중 약물 유리보다는 Off target 또는 On-target, Off site에서의 세포 내로 ADC가 전달된 후 유리된 PBD로 인한 독성으로 추정한다.

동사는 부작용을 낮추기 위해 PBD에 LBG(β -glucuronidase linker)를 붙인 Prodrug PBD(pPBD)를 ADC에 적용하고 있다. pPBD는 친수성이 높아 혈중에 유리되어도 세포막 투과 가능성이 낮으며, 정상 세포 내에서 낮은 β -glucuronidase 농도로 인해 LBG가 제거되지 않은 형태로 존재해 부작용을 낮추게 된다.

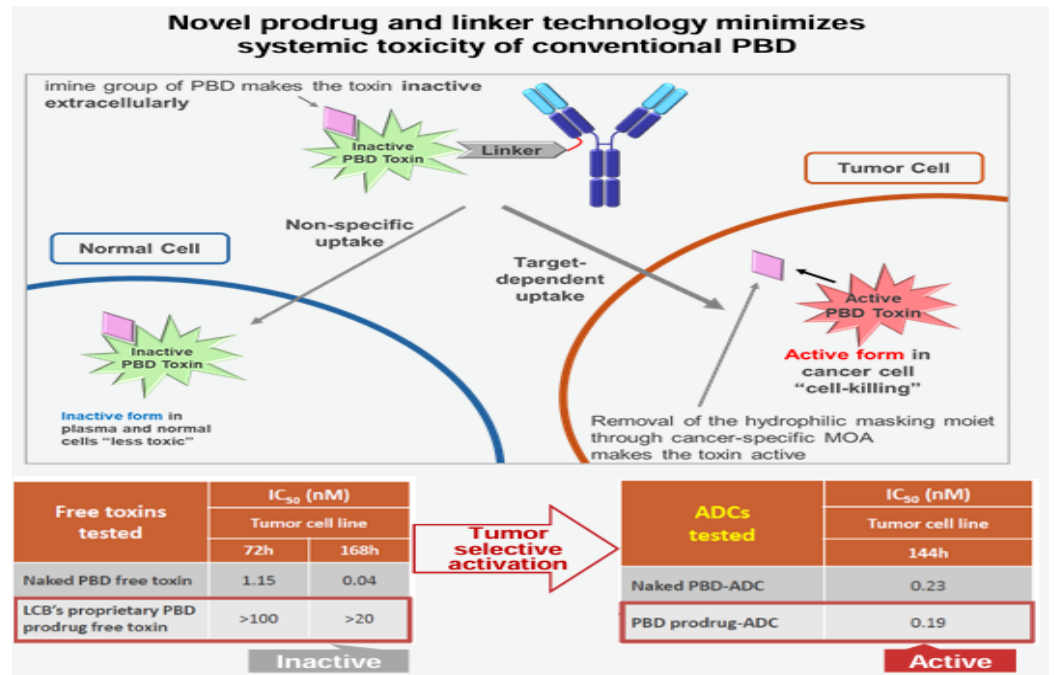
현재 개발 단계가 가장 빠른 CS5001(LCB71, ROR1 ADC)는 지난해말 임상 1b상을 개시했다. 1b상에서는 DLBCL, CHL 등 혈액암 뿐만 아니라 고형암 환자군도 포함되어 있다. 고형암은 일반적으로 혈액암보다 투약 용량이 높은 편으로 1a상에서 우수한 안전성을 확인함에 따라 고형암을 포함한 것으로 판단하며 고형암에서의 결과에 따라 pPBD 페이로드 가치는 크게 높아질 것으로 기대한다.

pPBD 구조



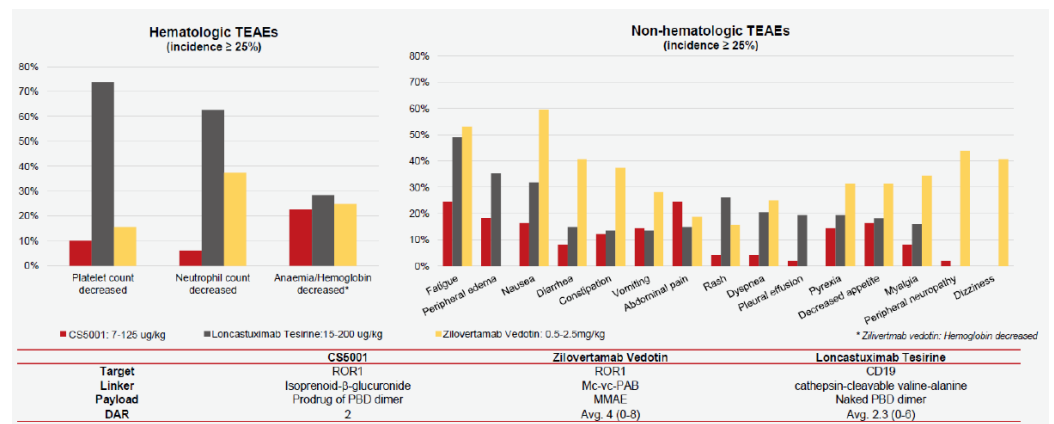
자료: 리가캠바이오, 유안타증권 리서치센터

pPBD ADC 작용 모식도 및 세포실험 결과



자료: Cstone pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

CS5001 안전성 비교(vs ADCT-402, Zilvertamab vedotin)

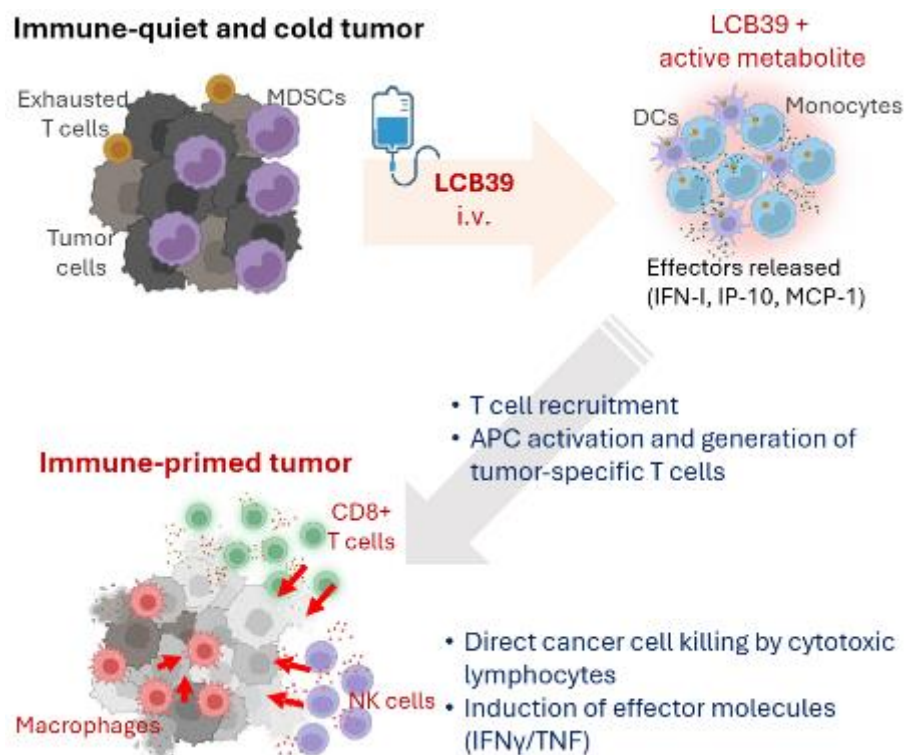


자료: Cstone pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

LCB39, 기업 가치 크게 높여줄 수 있을 것

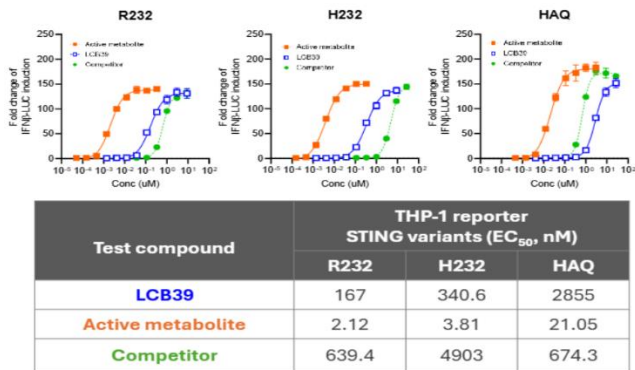
지난해 SITC에 이어 이번 AACR에서도 동사는 LCB39(STING agonist)의 전임상 결과를 공개했으며, 발표 자료의 작용 모식도에서 볼 때 LCB39와 LCB39의 대사체 모두 STING을 자극하는 것으로 추정된다. 또한 세포 실험에서 LCB39 대사체가 월등히 높은 활성을 나타내는 것으로 보아 LCB39도 pPBD와 유사한 Prodrug 개념의 약물로 예상된다. 동물 모델 실험에서도 대사체 전환이 되지 못하는 LCB39 투약군에서 LCB39 투약군에 비해 종양 억제 효과가 감소하는 결과를 확인할 수 있었다.

LCB39 작용 기전



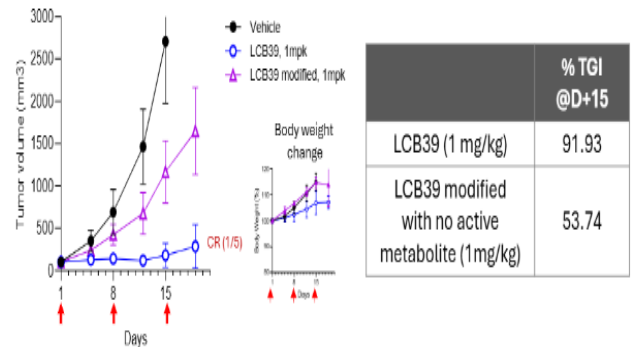
자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

STING 변이별 활성 실험



자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

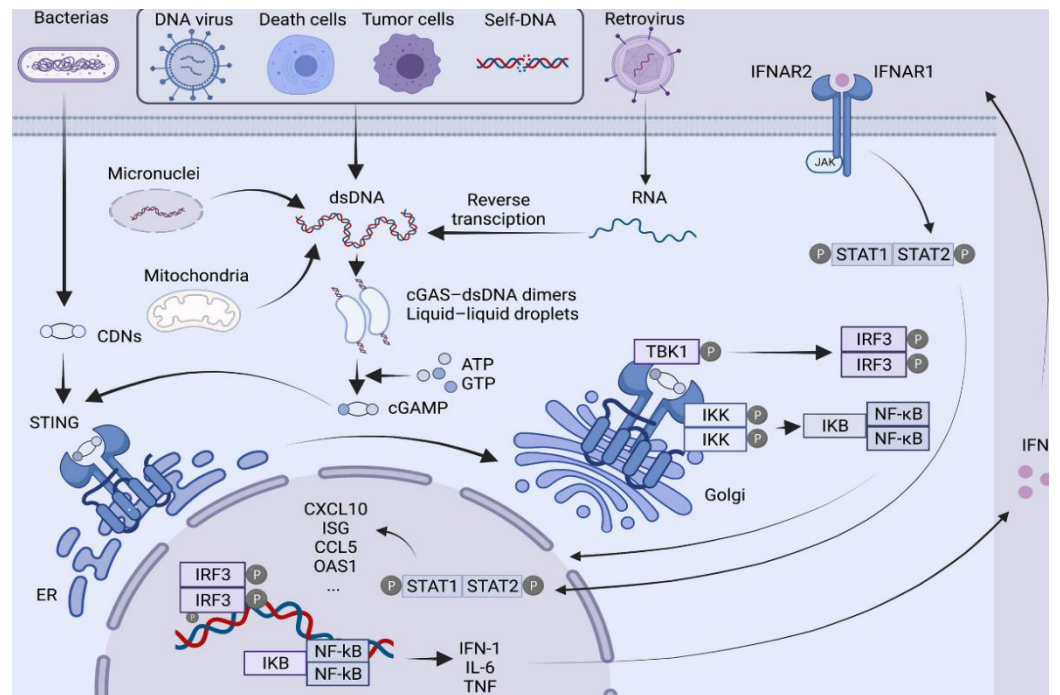
동물 모델에서 종양 억제 효과



자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

cGAS-STING pathway는 선천 면역 활성화 기전으로 바이러스나 박테리아 등 외부 감염으로부터 면역 반응을 활성화시킬 수 있어 면역-항암의 주요 타겟 기전으로 주목받아왔다. 특히 ICI(Immune checkpoint inhibitor)에 반응하지 않은 cold tumor를 반응성 높은 hot tumor로 바꿔줄 수 있는 타겟으로 높은 관심을 받고 있으나 종양 외 장기에서 면역 반응 활성화 등으로 인한 부작용 문제와 낮은 PK로 인해 약물 개발이 어려웠다.

cGAS-STING 기전

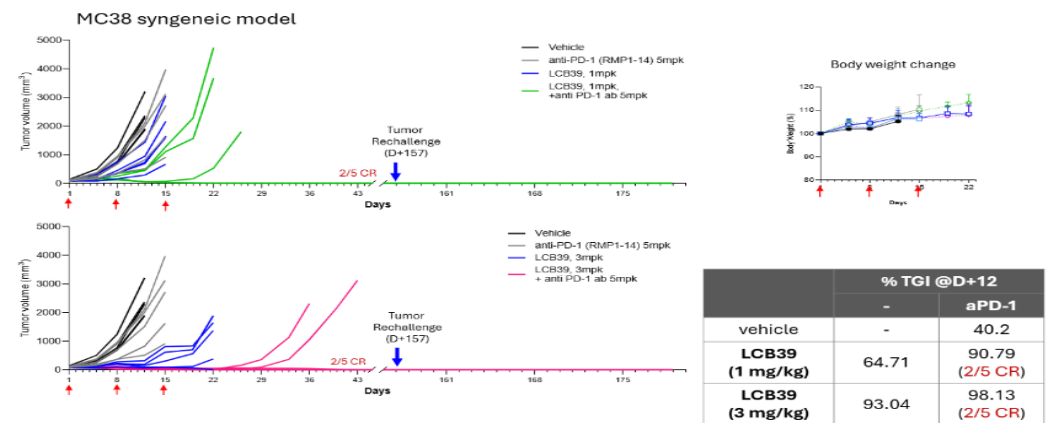


자료: Frontiers in Immunology, 유안타증권 리서치센터

LCB39는 개선된 PK를 통해 전신 투약이 가능하도록 설계되었으며, 동물 모델에서 24시간 후 장기별 약물 농도를 측정된 결과 대부분 종양 조직에서만 약물이 남아있었다. 특히 혈장에서 LCB39 농도는 매우 낮았으며 대사체는 검출되지 않아, 대사체의 전신 순환으로 인한 부작용 가능성은 낮을 것으로 판단한다. LCB39는 ADC, ICI 등과의 병용에서도 시너지 효과를 보임에 따라 병용 요법 개발 가능성도 클 것으로 예상된다. 특히 ICI 병용 요법 후 종양 세포를 다시 주입했음에도 종양 성장이 나타나지 않았으며 이는 CD8+T세포에 의한 면역 기억 반응이 주요 원인으로 추정된다.

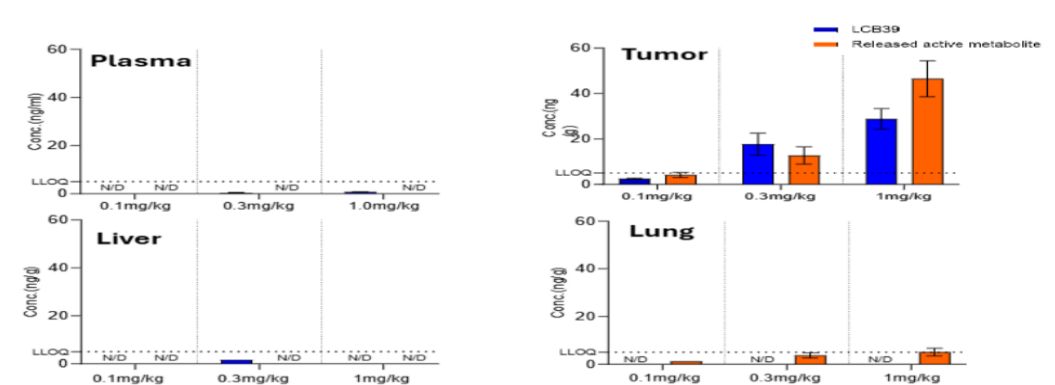
얼마전 동사는 와이바이오로직스로부터 ADC 후보 물질 개발을 위한 신규 항체 기술 도입 계약을 체결했으며 도입 항체에 LCB39를 적용한 AIC(Antibody Immunomodulator Conjugates)로 개발할 계획을 밝혔다. LCB39는 페이로드로도 활용 가치가 높으며 AIC 개발 진행에 따라 높은 가치 상승을 기대한다.

LCB39+ICI 병용 평가(+종양 기억 면역)



자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

투약 후 약물 분포(투약 24시간 후)

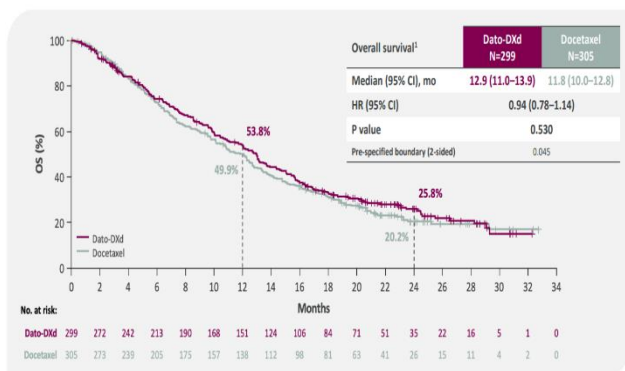


자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

LCB84는 AVANZAR 임상 이후 가치 상승 기대

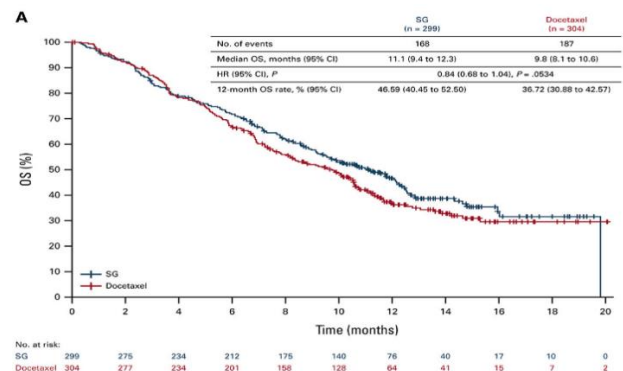
지난해 Datopotamab deruxtecan(Dato-DXd, Datroway)은 TROPION-Lung01(NSCLC, 2L+), TROPION-Breast01(TNBC, 2L+)에서 OS 개선을 보이지 못했으며 그에 앞서 Sacituzumab govitecan(SG, Trodelvy)도 EVOKE-01(NSCLC, 2L+)에서 유의미한 OS 차이를 보이지 못하면서 실패하면서 Trop-2 ADC들은 적응증 확보에 어려움을 겪었다. 그러나 지난 4월 ASCENT-04(TNBC, 1L)에서 SG+Pembrolizumab(Keytruda) 투약군이 대조군 대비 통계적으로 유의미한 결과를 보이면서 TNBC 1L으로의 적응증을 확대할 수 있을 것으로 예상된다. ASCENT-04에서 Topo1i ADC도 ICI 병용 요법에서 긍정적인 결과를 확인한 점도 Topo1i ADC와 ICI 병용 임상 결과들에서 긍정적인 요인으로 판단한다.

TROPION-Lung01 OS 결과(전체 환자)



자료: WCLC, 유안타증권 리서치센터

EVOKE-01 OS 결과



자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

Dato-DXd는 2H25 AVANZAR(NSCLC, 1L) 임상 결과를 공개할 예정으로 Dato-DXd+Durvalumab(Imfinzi)±Platinum와 Pembrolizumab+화학요법을 비교하는 임상이다. EGFR과 ALK 변이가 없는 NSCLC에서 Pembrolizumab+화학요법 투약 환자는 높은 비중을 차지하고 있는 점에서 AVANZAR 임상 결과에 따라 NSCLC 1L에서의 큰 변화가 예상된다. Gilead도 EVOKE-03(PD-L1≥50% NSCLC, 1L)에서 SG+Pembrolizumab+화학요법을 평가 중에 있다. MSD도 Kelun Biotech로부터 도입한 MK-2870(Trop-2 ADC)를 다양한 암종에 평가 중에 있다. TroFuse-007(PD-L1≥50% NSCLC 1L)에서 MK-2870+Pembrolizumab을 평가 중이다.

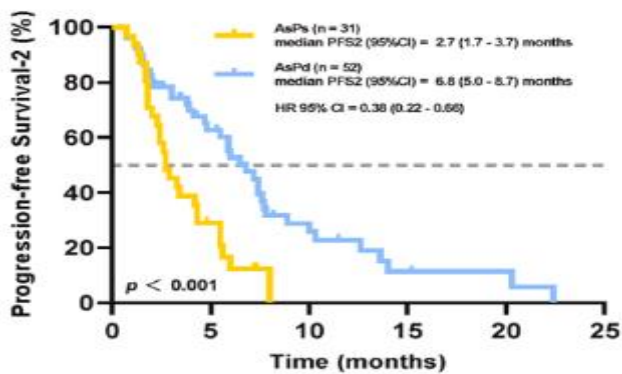
주요 Trop-2 ADC 비교

	Datroway	Trodely	MK-2870	LCB84
항체	Datopotamab	Sacituzumab	Sacituzumab	Hu2G10 mAb (Cleaved-activated Trop-2 표적)
페이로드	Deruxtecan (DXd, Topo1i)	Govitecan (SN38, Topo1i)	Tirumotecan (Topo1i)	MMAE (Microtubule inhibitor)
링커	Tetrapeptide	CL2A	CL2A	LBG Linker
DAR	4	7.6	7.4	4

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

동사가 개발 중인 Trop-2 ADC인 LCB84는 23년말 J&J에 L/O 되었으며 총 규모는 약 17억 달러(계약금 1억 달러)에 달한다. J&J 또한 LCB84의 주요 개발 암종은 NSCLC가 될 것으로 예상되며 현재 진행 중인 1/2상 임상에서 LCB84 단독 외에 LCB84+ICI 병용 코호트도 평가 중으로 AVANZAR 임상 결과에 따라 LCB84 가치는 더욱 커질 것으로 예상된다. AVANZAR에서 Dato-DXd 병용 요법이 통계적 유의성을 보일 경우 NSCLC에서 Trop-2 ADC+ICI 병용 요법 개발 경쟁은 더욱 심화될 것으로 예상되며 J&J에게도 LCB84의 중요성은 더욱 커질 것으로 판단한다. 주요 Trop-2 ADC들이 Topo1i ADC인 것은 LCB84에 긍정적인 요인으로 판단한다. 현재 앞서가고 있는 Trop-2 ADC 들이 1L 시장을 선점할 경우 후발 주자들의 시장성은 크게 낮아질 가능성이 크며 이는 NSCLC 1L 시장을 선점한 Pembrolizumab이 이미 보여준 바 있다. LCB84는 1L 시장 경쟁이 심화되더라도 2L 이상 시장에서 경쟁 약물 대비 강점이 있는 것으로 판단한다. HER2m BC에서 본 바와 같이 ADC 내성 환자들에서 다른 종류의 페이로드 ADC가 효과적인 모습을 보였으며 MMAE ADC인 점이 후속 치료제 시장에서 부각될 수 있을 것으로 전망한다.

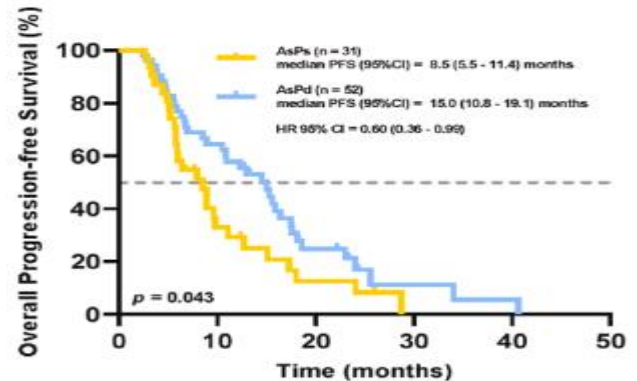
HER2(+) BC PFS2 비교



AsPs: Antibody similar, payload similar, AsPd(Antibody similar, payload different)

자료: The Breast, 유안타증권 리서치센터

HER2(+) BC 전체 PFS 비교



AsPs: Antibody similar, payload similar, AsPd(Antibody similar, payload different)

자료: The Breast, 유안타증권 리서치센터

매수 의견 및 목표 주가 15만원으로 커버리지 재개

매수 의견과 목표 주가 15만원으로 커버리지를 재개한다. 목표 주가는 임상 단계 파이프라인 중 LCB84(Trop-2 ADC), LCB14(HER2 ADC)의 가치만을 산정했으며 LCB71(ROR1 ADC)는 포함하지 않았다. LCB71은 R-CHOP 병용 요법으로 DLBCL 1L 시장을 목표로 개발 중에 있으며 유효성을 개선할 수 있을 것으로 예상된다. 다만, 경쟁 약물인 Polatuzumab Vedotin, Zilovetamab Vedotin이 모두 R-CHP(R-CHOP에서 Vincristine 제외)인데 반해 R-CHOP에 약물을 추가하고 있어 향후 유효성 개선과 함께 부작용 변화 확인이 필요할 것으로 판단한다. LCB84와 LCB14 가치는 미국 시장 매출액 산출 후 각각 Keytruda와 Herceptin의 지역별 매출 비중을 통해 글로벌 매출을 산출한 후 현가화 했다.

Dato-DXd, SG 등 Trop-2 ADC들이 TNBC, NSCLC 1L을 타겟으로 하고 있으며 HER2m BC 1L에서도 Trastuzumab Deruxtecan(T-DXd, Enhertu)의 적응증 확대가 유력할 것으로 보이면서 1L에서 ADC 투약 환자 비중은 커질 것으로 예상된다. LCB84와 LCB14는 각각 MMAE와 MMAF를 페이로드로 사용하고 있으며 1L 경쟁이 어려워지더라도 2L에서 기존 투약 ADC들과 다른 기전의 페이로드로 효과적일 것으로 보이며 2L+ 시장에서 높은 경쟁력을 가질 것으로 전망한다.

리가켄바이오 목표 주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 파이프라인 가치	4,950	
A. LCB84	3,462	
- NSCLC	3,067	30년 출시 예상, 성공률 25.9% 적용
- TNBC	395	
B. LCB14	1,104	30년 출시 예상, 성공률 72.3% 적용
2. 플랫폼 가치	384	
- Millenium Pharma(Takeda)	85	잔여 마일스톤 할인
- Amgen	299	
3. 순차입금	-487	25년말 예상
4. 총 주식수	36,610	
5. 주당 가치	148,499	(1+2-3)/5
6. 목표 주가	150,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

LCB84 NSCLC 매출 추정(US)

(단위: 천명, \$M)

	적용 비율	29E	30E	31E	32E		42E	43E	44E
LC	연 1% 성장	227	229	231	234	...	258	261	263
NSCLC	85%	193	195	197	201		220	222	224
mNSCLC	46.4%	90	90	91	92		102	103	104
IO sensitive (non-AGA)	70%	63	63	64	65		71	72	73
LCB84 M/S		BLA							
1L		0%	2%	5%	8%		20%	20%	20%
2L (ex. LCB84 1L)	후속 치료 90%	0%	9%	17%	23%		40%	40%	40%
LCB84 투약		0	7	15	21		41	41	41
매출액		0	1,119	2,207	3,076		6,097	6,158	6,220

자료: 유안타증권 리서치센터

LCB84 TNBC 매출 추정(US)

(단위: \$M)

	적용 비율	29E	30E	31E	32E		42E	43E	44E
BC	연 1% 성장	295	298	301	307	...	336	339	343
mBC	5.9%	17	18	18	18		20	20	20
TNBC	15%	3	3	3	3		3	3	3
LCB84 M/S		BLA							
1L		0%	1%	3%	5%		35%	35%	35%
2L (ex. LCB84 1L)		0%	15%	35%	49%		80%	80%	80%
LCB84 투약		0	0	1	1		2	2	2
매출액		0	57	138	198		477	482	487

자료: 유안타증권 리서치센터

LCB14 HER2+ BC 매출 추정(US)

(단위: \$M)

	적용 비율	29E	30E	31E	32E		42E	43E	44E
BC	연 1% 성장	295	298	301	307	...	336	339	343
mBC	5.9%	17	18	18	18		20	20	20
HER2+	20%	3	4	4	4		4	4	4
LCB14 M/S									
1L		0%	1%	4%	6%		18%	18%	18%
2L (ex. LCB14 1L)	후속 치료 90%	0%	15%	35%	49%		60%	60%	60%
LCB14 투약		0	1	1	2		3	3	3
매출액		0	76	189	270		428	432	437

자료: 유안타증권 리서치센터

리기캠바이오 (141080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	34	126	218	309	349
매출원가	16	16	16	15	15
매출총이익	18	110	202	294	334
판매비	99	131	185	241	280
영업이익	-81	-21	17	53	55
EBITDA	-76	-16	21	57	58
영업외손익	5	30	17	17	18
외환관련손익	1	5	0	0	0
이자손익	5	19	16	16	17
관계기업관련손익	1	1	1	1	1
기타	-2	5	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-76	9	34	70	73
법인세비용	-2	1	5	10	11
계속사업순이익	-74	8	29	60	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-74	8	29	60	62
지배지분순이익	-74	8	29	60	62
포괄순이익	-74	6	29	60	62
지배지분포괄이익	-74	6	29	60	62

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-62	78	103	134	141
당기순이익	-74	8	29	60	62
감가상각비	3	3	3	3	2
외환손익	0	-2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-2	79	64	64	70
기타현금흐름	12	-9	8	8	8
투자활동 현금흐름	9	-457	-5	-35	-10
투자자산	-4	-125	-82	-81	-36
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-3	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15	-330	77	46	26
재무활동 현금흐름	-2	443	-47	-47	-55
단기차입금	9	5	13	13	6
사채 및 장기차입금	-9	0	0	0	0
자본	4	478	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-40	-60	-60	-60
연결범위변동 등 기타	0	1	32	26	2
현금의 증감	-55	66	82	78	79
기초 현금	118	63	129	211	289
기말 현금	63	129	211	289	367
NOPLAT	-81	-21	17	53	55
FCF	-64	76	103	134	141

자료: 유안타증권

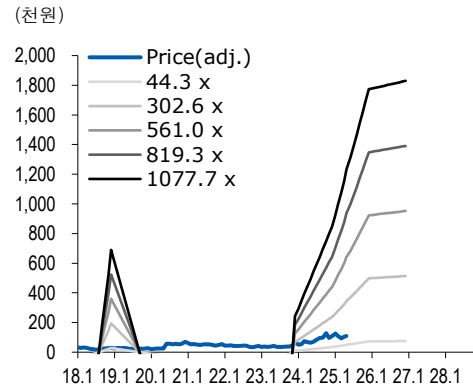
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	135	550	573	627	688
현금및현금성자산	63	129	211	289	367
매출채권 및 기타채권	19	28	38	53	59
재고자산	0	0	0	1	1
비유동자산	55	188	265	343	375
유형자산	25	25	22	20	17
관계기업 등 자본관련 자산	8	9	16	22	25
기타투자자산	11	140	215	289	322
자산총계	190	738	838	970	1,064
유동부채	37	117	185	253	283
매입채무 및 기타채무	23	26	27	28	29
단기차입금	12	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	5	9	12	14
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	41	122	194	265	297
지배지분	148	616	645	705	767
자본금	14	18	18	18	18
자본잉여금	98	572	572	572	572
이익잉여금	31	36	65	125	187
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	148	616	645	705	767
순차입금	-97	-494	-487	-505	-552
총차입금	13	18	31	43	49

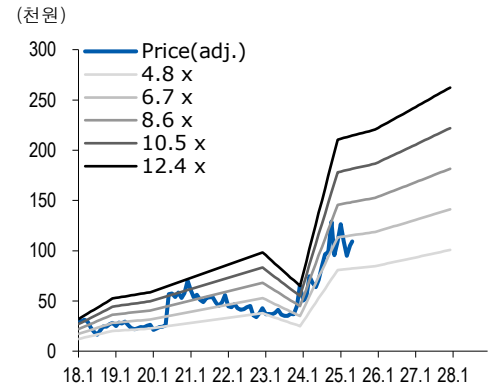
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,775	226	785	1,645	1,697
BPS	5,241	16,978	17,785	19,446	21,160
EBITDAPS	-2,721	-460	577	1,556	1,579
SPS	1,220	3,638	5,949	8,448	9,546
DPS	0	0	0	0	0
PER	-14.1	362.6	139.2	66.4	64.4
PBR	7.5	4.8	6.1	5.6	5.2
EV/EBITDA	-12.3	-147.3	166.3	61.4	59.7
PSR	32.0	22.5	18.4	12.9	11.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	2.2	268.7	73.0	42.0	13.0
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	216.6	2.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	268.5	109.5	3.2
매출총이익률 (%)	52.1	87.3	92.8	95.0	95.6
영업이익률 (%)	-236.7	-16.6	7.7	17.2	15.6
지배순이익률 (%)	-215.9	6.2	13.2	19.5	17.8
EBITDA 마진 (%)	-223.0	-12.6	9.7	18.4	16.5
ROIC	-218.5	-685.1	-29.6	-52.0	-40.4
ROA	-33.3	1.7	3.6	6.7	6.1
ROE	-40.1	2.0	4.6	8.9	8.4
부채비율 (%)	27.9	19.9	30.1	37.6	38.7
순차입금/자기자본 (%)	-65.3	-80.2	-75.5	-71.7	-72.0
영업이익/금융비용 (배)	-153.0	-41.6	21.1	43.7	35.9

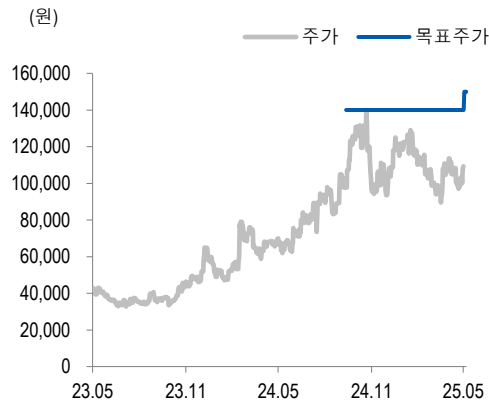
P/E band chart



P/B band chart



리가캠바이오 (141080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-22	BUY	150,000	1년		
2024-10-02	BUY	140,000	1년	-20.49	0.00
2023-09-21	1년 경과 이후		1년		
2022-09-21	Not Rated	-	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
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.