

보로노이 (310210)

용량 증가에도 G2 부작용은 아직

우수한 안전성은 계속

AOS에서 발표된 VRN11 임상 추가 데이터(240mg 투약 코호트 일부 포함)에서도 Grade 2 이상 부작용은 발생하지 않음. EGFR 관련 주요 부작용 중 하나인 설사는 이번에 1명에서 보고가 되었으나 Grade 1로 경미. 설사 부작용 발생률은 7%로 Osimertinib의 AURA Study 최저 용량인 20mg에서의 24%와 비교할 때 고무적인 결과. 이는 VRN11의 대사체가 활성이 높지 않기 때문으로 추정되며, 더욱 높은 고용량 투약도 가능할 것으로 전망.

이번 발표에서 PK 데이터도 처음으로 공개되었으며 용량 의존적인 PK 변화 확인. 투약 환자의 최저 혈중 농도인 C_{trough}도 투약 용량에 비례해서 증가하는 경향을 보이면서 유효 농도 이상에서 안정적인 혈중 농도 유지 가능할 것으로 판단.

40mg 이상 투약 환자, DCR 90%

동사가 임상 전 Osimertinib 80mg과 동등한 효력 용량으로 추정된 40mg 이상에서 PR 3명, SD 6명과 PD 1명으로 ORR 30%와 DCR 90%를 기록. PD 환자는 VRN11의 억제 효과가 가장 낮은 EGFR 변이인 S768I를 가진 환자이며 투약 용량도 40mg으로 낮았던 환자. 1b 임상부터 투약 환자들의 종양 이질성은 현재 진행 중인 1a 임상보다 낮을 것으로 보이며 개선된 ORR 기대.

이번 발표에서 추가적인 PR 환자는 240mg을 투약 받았으며 이전 치료 경험이 10번으로 VRN11 임상 중 가장 다수 치료 이력 보유. 그럼에도 불구하고 투약 4주만에 43% 종양 감소 효과 확인

투자 의견 Buy, 목표 주가 24만원 유지

연내 추가적인 VRN11 임상 결과 확인 가능할 전망으로 고용량 및 확대된 환자 규모 데이터 공개 기대. VRN07(ORIC-114) 1b 임상 결과도 하반기 발표 예정으로 임상 모멘텀 다수 보유.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **240,000원 (M)**

직전 목표주가 **240,000원**

현재주가 (7/4) **117,800원**

상승여력 **104%**

시가총액	21,662억원
총발행주식수	18,388,449주
60일 평균 거래대금	175억원
60일 평균 거래량	165,636주
52주 고/저	148,800원 / 57,000원
외인지분율	4.13%
배당수익률	0.00%
주요주주	김현태 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.7	1.1	106.7
상대	10.9	(10.4)	124.0
절대 (달러환산)	15.3	6.4	109.4

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	0	0	37	52
영업이익	-31	-36	-11	-8
지배순이익	-37	-33	-9	-7
PER	-17.3	-34.4	-251.0	-300.2
PBR	8.3	16.9	36.5	41.4
EV/EBITDA	-20.1	-31.1	-220.7	-310.2
ROE	-63.8	-44.1	-13.9	-13.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

놀라운 안전성 데이터 지속

여전히 Grade 2 이상 부작용 0건

4월 말 AACR에서 첫 VRN11 임상 결과를 공개한데 이어 AOS(Asian Oncology Society)에서 VRN11 임상의 추가 데이터를 공개했으며 이번 데이터에는 지난번 공개에 포함되지 않았던 160mg 투약 환자 1명과 240mg 투약 환자 1명의 데이터가 포함되었으며 이전 안전성 결과와 마찬가지로 Grade 2 이상의 부작용이 발생한 사례는 없었다.

지난번 AACR 발표에서 0건이었던 설사 부작용은 이번 발표에서 1건이 보고되었으나 Grade 1으로 경미한 수준을 나타냈다. 설사는 대표적인 EGFR on target 부작용 중 하나로 Osimertinib(Tagrisso, AZD9291)의 초기 임상인 AURA study에서는 20mg 투약군부터 나타났다. Grade 3 이상 설사 부작용 또한 40mg 투약군부터 발생한 것과 달리 VRN11은 Osimertinib 허가 용량인 80mg보다 높은 유효 용량임에도 불구하고 미미한 부작용을 보인 것은 안전성 측면에서 높은 경쟁력을 보일 것으로 판단한다.

VRN11 임상 1상(용량 증량 시험) 안전성 결과

VRN110755 Phase 1a Dose Escalation and Safety Assessment

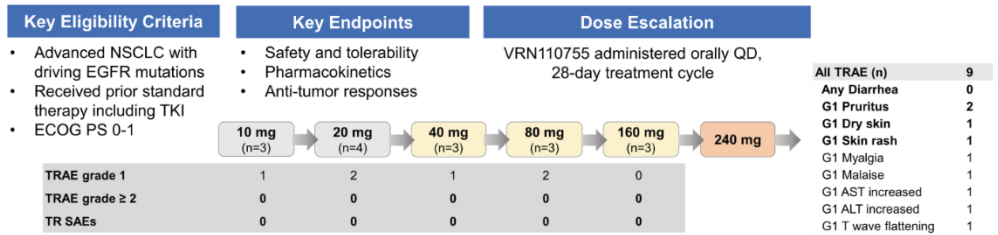
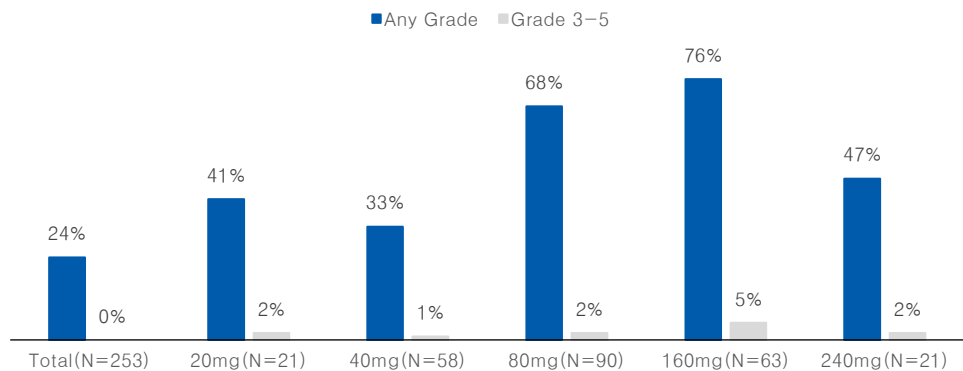


Figure 3. Dose escalation, 3+3 design. Additional eligible patients are enrolled in the backfill cohorts at dose levels that clear DLT evaluation and reach the PK threshold for efficacy. The 80 mg backfill cohort is open and on treatment. **No dose limiting toxicity / No grade 2 or higher TRAE** have been observed. TRAE, treatment-related adverse event. Data cut off, 04 April 2025.

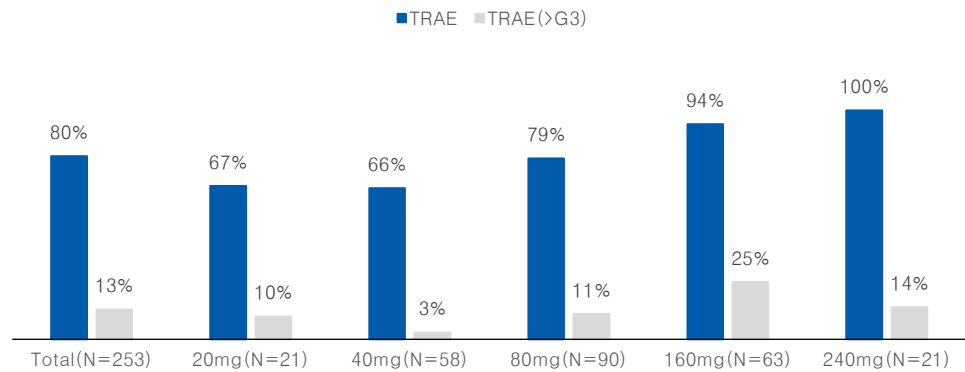
자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

AURA Study 설사 부작용 발생률



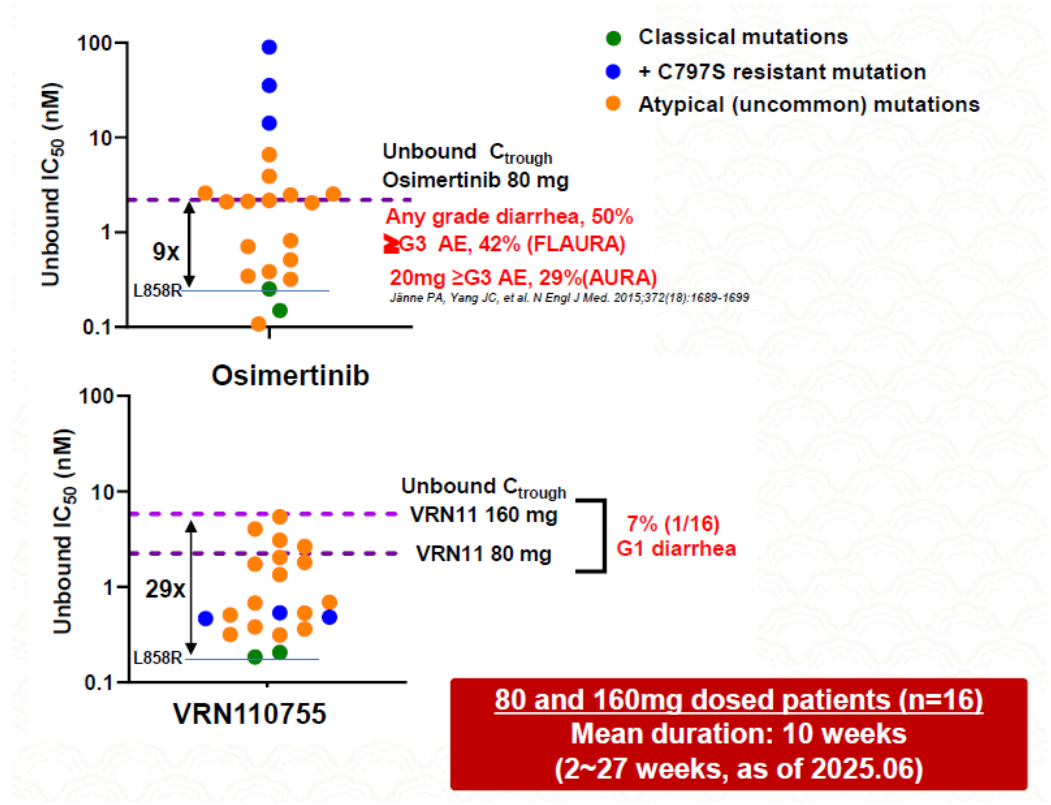
자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

AURA Study 약물 관련 부작용 발생율



자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

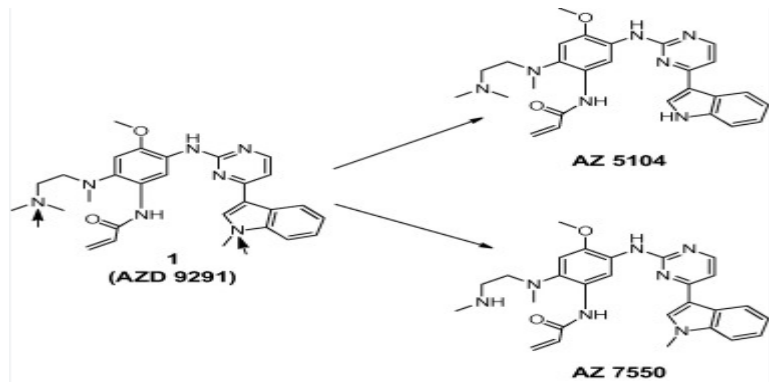
변이별 IC50 비교



자료: AOS2025, 유안타증권 리서치센터

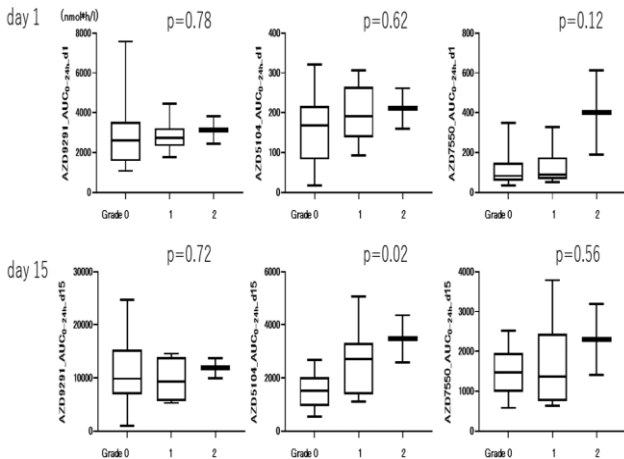
Osimertinib과 달리 높은 용량에서도 낮은 EGFR 관련 부작용을 보이지 않는 것은 높은 선택성과 함께 VRN11의 대사체들이 활성이 낮기 때문으로 추정된다. Osimertinib의 대표적인 체내 대사체로는 AZD5104와 AZD7550이 알려져 있으며 AZD7550의 경우 Osimertinib과 유사한 프로파일을 보인다. 반면, AZD5104는 EGFR D19, T790M 돌연 변이에 대해 Osimertinib 대비 8배까지 높은 효력을 보이며 정상 EGFR에 대해서도 15배까지 효력이 높다. Osimertinib 투약 후 설사를 포함한 부작용 발생 환자들 중 높은 부작용 강도를 보인 환자들에서 높은 AZD5104 혈중 농도를 보였다.

Osimertinib 및 대사체 구조



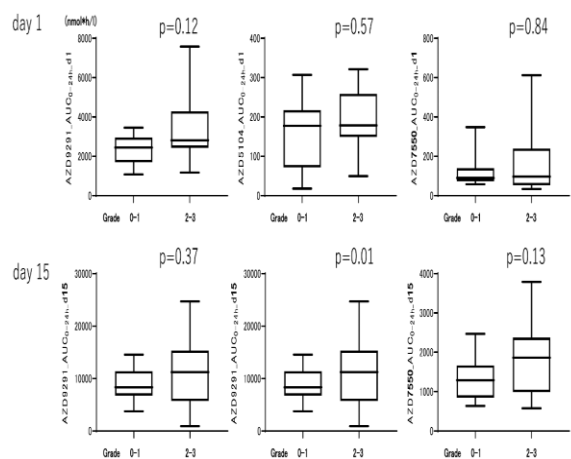
자료: Bioorganic & Medicinal Chemistry, 유안타증권 리서치센터

Osimertinib 및 대사체와 설사 부작용 관계



자료: Cancer Science, 유안타증권 리서치센터

Osimertinib 및 대사체와 부작용 관계



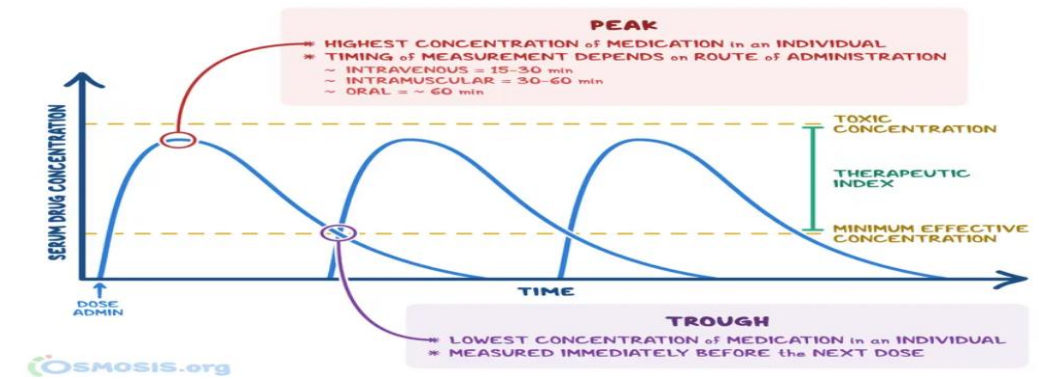
자료: Cancer Science, 유안타증권 리서치센터

용량 의존적 PK 프로파일

이번 발표에서는 160mg 투약 코호트까지의 PK(Pharmacokinetics, 약물 동력학) 데이터가 처음으로 공개되었다. VRN11은 AUC 및 정상 상태(Steady state)에서 최소 혈중 농도(C_{min})를 나타내는 C_{trough} 모두 용량 의존적으로 증가하는 경향을 보였으며, 동물 실험을 통해 예측된 AUC와 유사한 모습을 보였다.

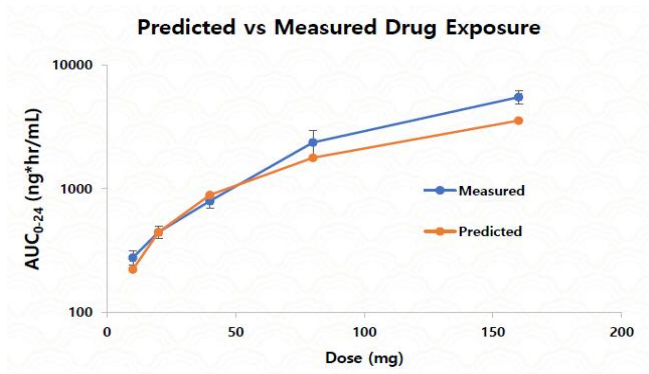
C_{trough} 는 일정한 간격으로 반복적인 약물 투여로 정상 상태 도달 이후 다음 약물 투약 바로 직전의 혈중 농도로 투약 기간 중 가장 낮은 혈중 약물 농도를 나타낸다. VRN11은 용량 의존적으로 C_{trough} 가 증가하는 모습을 보이며 안정적인 혈중 약물 농도를 유지하는 것으로 보인다. 특히 용량 의존적인 혈중 PK 변화는 이후 약물 투약 용량 결정에서도 높은 혈중 농도 예측이 가능하다는 점에서 적절한 투약 용량을 결정하는데 유리할 것으로 보인다.

C_{peak} 와 C_{trough} 개념



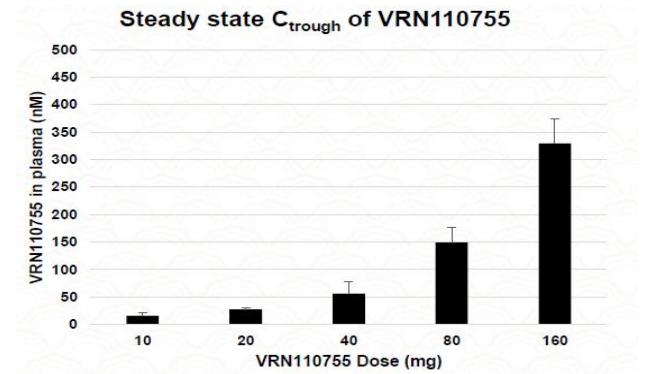
자료: Osmosis, 유안타증권 리서치센터

용량별 AUC 결과



자료: AOS2025, 유안타증권 리서치센터

용량별 C_{trough}



자료: AOS2025, 유안타증권 리서치센터

40mg 이상, ORR 30.0%

예상 유효 용량 이상에선 DCR 90.0%

동사는 전임상 실험에서 얻어진 데이터를 근거로 Osimertinib의 상용량인 80mg과 동등한 효력을 가지는 VRN11 용량은 40mg으로 추정했었다. 이를 통해 40mg부터 효과를 기대했으며 40mg 코호트에 포함되었던 EGFR C797S 변이 환자에서 종양 크기를 51% 줄이면서 PR 반응을 보였다.

현재까지 투약 데이터가 공개된 환자는 총 16명으로 이 중 40mg 이상 용량을 투약 받은 환자는 총 10명이다. 40mg을 투약 받은 환자 1명에서 PD를 보인 것을 제외하면 PR 3명과 SD 6명으로 40mg 이상 용량에서 ORR과 DCR은 각각 30%와 90%를 나타냈다. 40mg 이상에서 이전 치료 경험 횟수의 중간 값은 3으로 TKI를 포함한 다수 치료를 경험한 환자들로 종양 이질성이 높을 것으로 보인다. 이는 상대적으로 치료 이력이 적은 특정 환자군들을 대상으로 한 1b 임상부터는 높은 ORR도 가능할 것으로 기대한다.

PD로 분류된 환자는 EGFR 돌연변이로 S768I와 G724S를 보유한 환자로 세포실험에서 VRN11은 EGFR S768I 세포주에 대해 가장 낮은 성장 억제 효과를 보였으며 G724S 변이 세포주에 대한 데이터는 세포 실험에 포함되지 않았다. S768I 변이 세포에 대한 GI50(50% 성장 억제 약물 농도)는 정상 EGFR 세포 억제 농도와 비슷했으며 이로 볼 때 S768I 변이 환자에서 충분한 효과를 보이기 위해서는 EGFR 부작용이 뚜렷하게 발생하는 매우 높은 농도에서부터 가능할 것으로 추측한다.

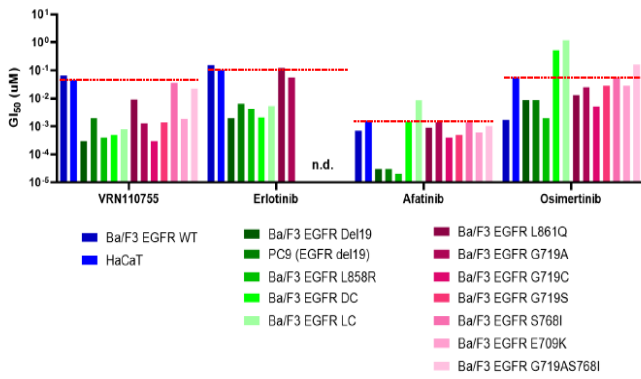
AACR에서 공개된 VRN11 임상 결과

Dose level		10 mg (n=3)			20 mg (n=3)			40 mg (n=3)			80 mg (n=3)			160 mg (n=2)	
Patient's Best Response		SD*	PD	PD	SD	PD	PD	PR	SD	PD	PR	SD*	SD	SD	SD
EGFR mutations	Classic	Del19	Del19	Del19	L858R	Del19	L858R	L858R	Del19		Del19	Del19	Del19	L858R	Del19
	Acquired C797							C797S							
	Acquired T790				T790M	T790M						T790M		T790M	T790M
	Uncommon							R776H	S768I/G724S						
CNS meta		BM		BM	BM			BM	BM			BM		BM	
Prior systemic treatment (n)		5	4	8	4	2	5	2	3	1	2	6	6	6	3
Prior line TKI 1		Gefitinib	Osimertinib	Osimertinib	Erlotinib	Gefitinib	Afatinib	Dacomitinib	Lazertinib	Afatinib	Afatinib	Dacomitinib	Osimertinib	Afatinib	Erlotinib
Prior line TKI 2		Erlotinib	Lazertinib	Erlotinib	Lazertinib	Osimertinib	Osimertinib	Osimertinib				Lazertinib		Osimertinib	Osimertinib
Prior line TKI 3				Osimertinib			Lazertinib							JIN-A02	

* case reported. ^{uc}, unconfirmed. N.D., not determined. n, patient number with tumor assessment after more than 1 cycle treatment

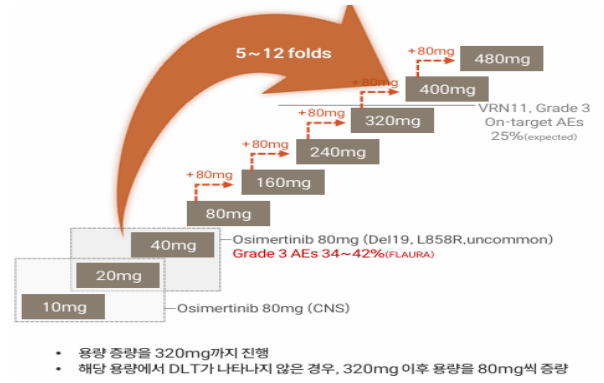
자료: AACR, 유안타증권 리서치센터

VRN11 세포 실험 결과



자료: 보로노이, 유안타증권 리서치센터

VRN11 임상 디자인



자료: 보로노이, 유안타증권 리서치센터

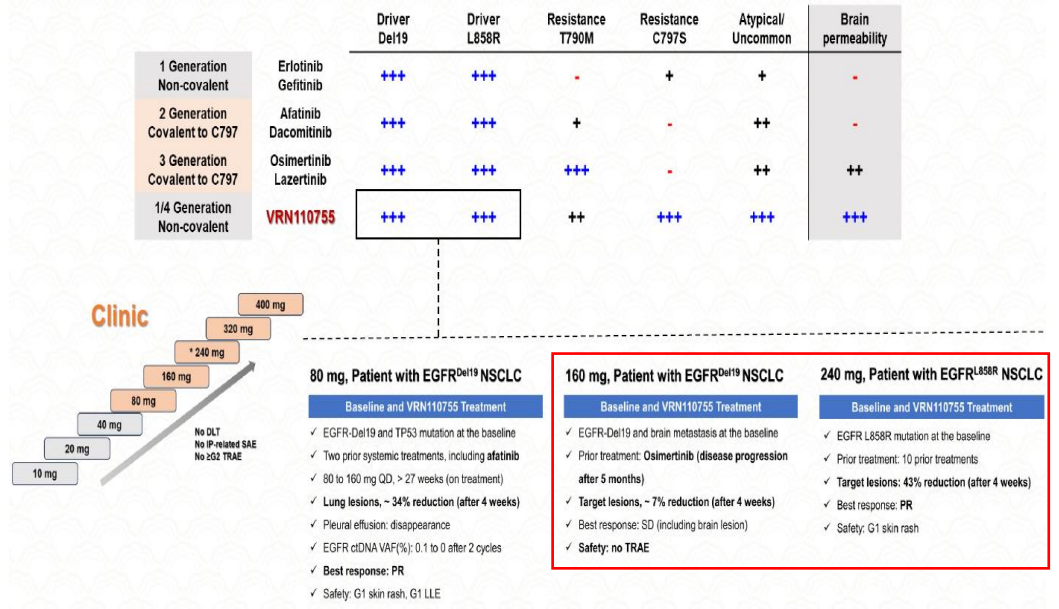
다수 치료 이력 환자에서도 종양 억제

이번에 추가된 PR 환자는 240mg 투약 환자로 이전 치료 경험이 10개로 현재까지 진행된 VRN11 임상 참여 환자 중 가장 많은 선행 치료 이력을 가지고 있다. 다수의 치료 이력에도 불구하고 VRN11 투약 4주 후 종양 크기가 43% 감소했다는 점에서 매우 고무적인 결과로 판단한다. 이전 AACR에서 공개된 2명의 PR 환자가 모두 이전 치료 이력이 2개로 적었던 것과는 대조적이다.

종양 이질성이 클 것으로 추정되는 Heavily Treated 환자에서 VRN11과 같이 높은 선택성을 강점으로 하는 약물은 효과를 보이기 어려우며, 매우 우수한 안전성을 보이면서 VRN11이 실제 인체에서도 높은 선택성을 보이고 있는 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 이번 다수 경험이 있는 환자에서 빠르게 종양 억제 효과를 보인 점은 매우 흥미로운 결과로 보인다.

투약 용량이 240mg으로 Osimertinib 80mg보다 효력 기준 6배나 많은 용량을 투약한 환자라는 점에서 EGFR의 Tyrosine kinase 돌연변이와 함께 EGFR 수용체의 수가 증폭된 환자로 추정되며 높은 혈중 약물 농도로 인한 영향으로 판단한다. 240mg까지 Grade 2 부작용이 발생하지 않으면서 320mg 또는 그 이상까지 용량 증량이 가능할 것으로 예상되며 이는 EGFR 증폭 변이로 이전 EGFR TKI에 불응한 환자들에서 효과를 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

AOS에서 추가 공개 환자 결과



자료: AOS2025, 유안타증권 리서치센터

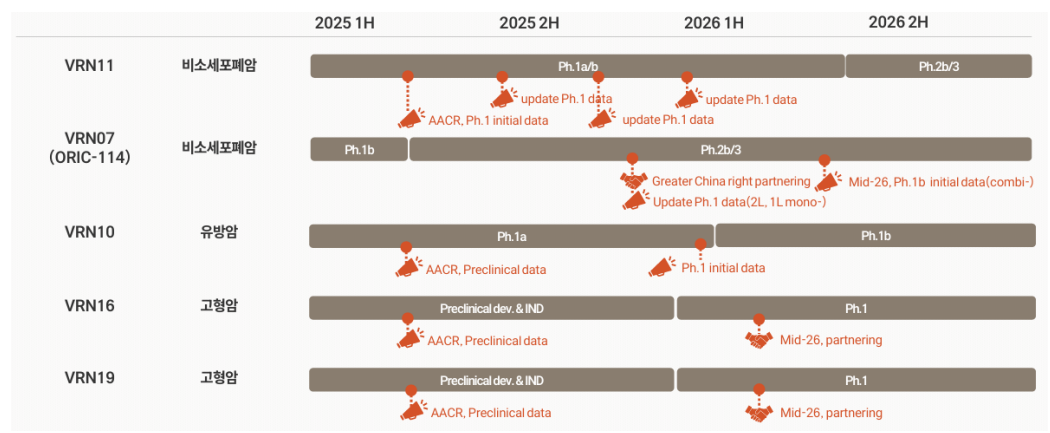
다음 VRN11 데이터 공개는 ESMO로 예상

IR 자료를 통해 당사는 연내 3번의 VRN11 임상 1상 결과를 발표하겠다고 밝혔다. 4월 AACR과 이번 AOS에 이어 다음 발표는 ESMO로 예상된다. 하반기 주요 암학회로는 WCLC(9월)와 ESMO(10월)가 있으나 이번 발표 시점과 WCLC와의 짧은 간격 등으로 볼 때 ESMO에서 추가적인 데이터를 확인할 수 있을 것으로 보인다.

ESMO에서는 240mg 이상 용량 투약 환자 데이터뿐만 아니라 80mg, 160mg 코호트에서 추가적으로 모집한 환자 데이터까지 확인 가능할 것으로 예상된다. 코호트별 최대 12명의 추가 환자가 추가될 수 있으며 VRN11이 안전성 및 유효성에서 유의미한 결과를 공개하고 있어 다수의 추가 환자 모집을 기대한다.

VRN10(HER2 TKI)은 3월부터 환자 투약을 시작했으며 현재 호주와 한국에서 임상을 진행 중이다. VRN10은 VRN11과 달리 초기 투약 용량이 80mg로 높으며 80mg 씩 높아지는 임상 디자인으로 되어 있어 빠른 임상 진행이 가능할 것으로 판단되며, 25년 말~26년 초 첫 임상 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

보로노이 주요 임상 마일스톤



자료: 보로노이, 유인타증권 리서치센터

보로노이 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 파이프라인 가치	4377	A+B+C
A. VRN11	2150	출시 예상 시점 29년, WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- US	875	
-Ex US	1275	
B. VRN07	742	출시 예상 시점 미국 29년, 중국 29년 WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- China	514	
- Ex China	228	
C. VRN10	1,485	출시 예상 시점 31년, WACC 10%, 영구 성장률 -10% 적용
- US	499	
- Ex US	986	
2. 총 주식수	18370	
3. 주당 가치	238,287	1/2
4. 목표 주가	240,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

VRN11 매출 추정(US)

(단위: 천명, 백만달러)

		29F	30F	31F	32F		41F	42F	43F
LC		229	230	231	231		238	239	239
NSCLC	85%	195	196	196	197		202	203	203
비편평 세포암	70%	136	137	137	138		141	142	142
EGFR 양성	24%	33	33	33	33		34	34	34
D/L 변이	88%	29	29	29	29		30	30	30
1차 치료	100%	17	17	17	17		17	17	17
전이		13	13	13	13		14	14	14
재발		3	3	3	3		3	3	3
CNS 전이(-)	74%	12	12	12	12	...	13	13	13
CNS 전이(+)	26%	4	4	4	4		4	4	5
VRN11 M/S(1L, CNS+)		0%	8%	17%	26%		40%	40%	40%
1L 매출		0	125	266	409		646	648	650
2차 치료(VRN11 native)	80%	13	13	13	13		12	12	12
C797S 변이	10%	1	1	1	1		1	1	1
VRN11 M/S(2L)		15%	28%	35%	40%		65%	65%	65%
2L 매출		48	88	108	120		193	193	194
총 매출액		48	213	374	529		839	841	844

자료: 유안타증권 리서치센터

보루노이 (310210) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	0	0	37	52	26
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	37	52	26
판매비	31	36	48	60	65
영업이익	-31	-36	-11	-8	-39
EBITDA	-29	-34	-10	-7	-39
영업외손익	-5	4	2	1	-1
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-1	2	1	0	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	-36	-33	-9	-7	-41
법인세비용	1	0	0	0	0
계속사업순손익	-37	-33	-9	-7	-41
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-37	-33	-9	-7	-41
지배지분순이익	-37	-33	-9	-7	-41
포괄순이익	-35	-32	-8	-7	-41
지배지분포괄이익	-35	-32	-8	-7	-41

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-29	-29	-6	-5	-39
당기순이익	-37	-33	-9	-7	-41
감가상각비	3	2	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1	1	1	1	1
기타현금흐름	7	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-32	22	2	3	2
투자자산	-31	24	0	-1	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	2	4	0
재무활동 현금흐름	63	4	25	35	-5
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-14	-11	30	40	0
자본	87	20	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-5	-5	-5	-5
연결범위변동 등 기타	0	0	4	6	0
현금의 증감	2	-3	25	39	-42
기초 현금	11	13	10	35	74
기말 현금	13	10	35	74	32
NOPLAT	-32	-36	-11	-8	-40
FCF	-30	-30	-6	-5	-39

자료: 유안타증권

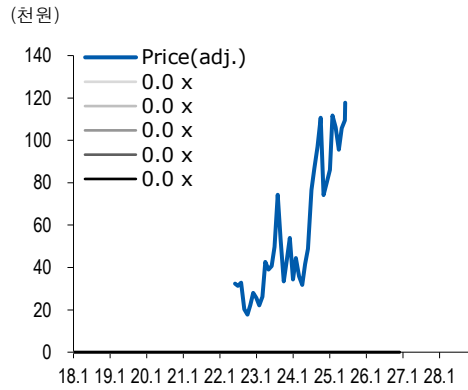
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주자 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	61	56	79	115	72
현금및현금성자산	13	10	35	74	32
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	17	16	16	14
유형자산	5	5	4	3	3
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	26	10	10	11	9
자산총계	95	74	95	131	86
유동부채	12	7	7	10	5
매입채무 및 기타채무	1	3	3	4	2
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	30	71	70
장기차입금	0	0	30	70	70
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13	7	37	80	75
지배지분	81	66	58	51	10
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	222	242	242	242	242
이익잉여금	-157	-190	-198	-205	-246
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	81	66	58	51	10
순차입금	-48	-54	-47	-42	0
총차입금	12	1	31	71	71

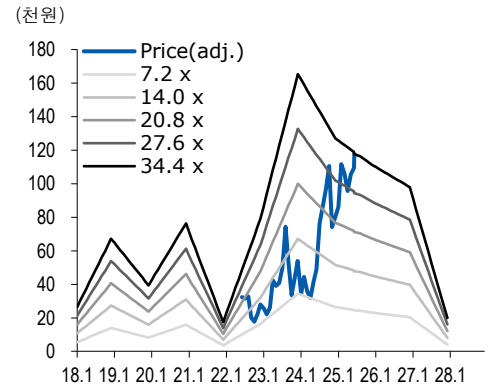
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,315	-1,818	-469	-392	-2,235
BPS	4,811	3,696	3,231	2,848	580
EBITDAPS	-1,793	-1,916	-522	-372	-2,114
SPS	0	0	2,013	2,828	1,414
DPS	0	0	0	0	0
PER	-17.3	-34.4	-251.0	-300.2	-52.7
PBR	8.3	16.9	36.5	41.4	203.0
EV/EBITDA	-20.1	-31.1	-220.7	-310.2	-55.7
PSR	214682628	214682628	58.5	41.7	83.3
	1	1			

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-100.0	0.0	0.0	40.5	-50.0
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	0.0	0.0	-29.4	-14.8	-151.7
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	-23.3	-13.9	-158.1
EBITDA 마진 (%)	0.0	0.0	-26.0	-13.2	-149.5
ROIC	-387.2	-904.5	-1,251.9	661.7	3,432.9
ROA	-46.5	-38.8	-10.2	-6.4	-37.9
ROE	-63.8	-44.1	-13.9	-13.2	-133.3
부채비율 (%)	16.4	10.9	64.1	156.2	720.7
순차입금/자기자본 (%)	-59.1	-81.5	-81.1	-82.1	-1.1
영업이익/금융비용 (배)	-16.4	-62.6	-7.8	-1.7	-6.4

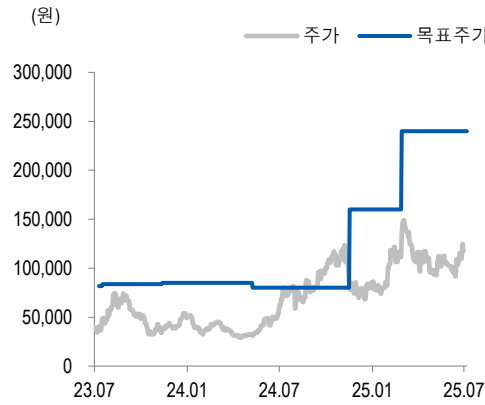
P/E band chart



P/B band chart



보로노이 (310210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-07	BUY	240,000	1년		
2025-03-04	BUY	240,000	1년		
2024-11-21	BUY	160,000	1년	-44.80	-23.88
2024-05-13	BUY	80,000	1년	-4.75	54.63
2023-11-16	BUY	85,000	1년	-53.97	-36.47
2023-07-21	BUY	83,822	1년	-37.57	-11.20
2023-07-14	BUY	81,907	1년	-49.57	-43.10
2023-02-21	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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-05

※해의 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 대법인의 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.