삼성바이오로직스 (207940)

록빌로 매출 성장 빌드업

2026년 4월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	1,900,000원 (하향)
✓ 상승여력	21.7%	✓ 현재주가 (4월 22일)	1,561,000원

신한생각 GSK 미국 공장 인수 완료, 가이던스 상향 가능성 높음

중장기 모멘텀 3가지 주목 필요. 1) 3분기부터 미국 공장 매출 인식 본격화, 2) 연내 송도 6공장 착공, 3) ADC • CGT • 펩타이드 등 모달리티 확장

1Q26 Review: 록빌은 아직 시작 전, 기존 사업만으로도 고성장 지속

26년 1분기 매출 1.26조원(YoY +26%), 영업이익 5,808억원(YoY +35%, 영업이익률 46.2%)로 컨센서스 부합. 작년 4월 가동 개시한 5공장의 램프업 효과 반영되면서 안정적 성장세 지속. 올해 3월 말 인수 완료한 미국 록빌 공장은 2Q26부터 연결 재무제표에 포함되나 매출 인식은 3Q26부터 본격화 예정. 연초 제시한 전년 대비 15~20% 매출 성장 가이던스는 록빌 공장 기여분 미반영 수치. 3Q26 이후 가이던스 추가 상향 가능성 높음

GSK로부터 인수한 미국 록빌 공장은 500여명의 현지 인력과 6만리터 캐파 생산설비를 전면 승계해 상업 생산 체제 유지 성공. 기 확보된 물량으로 초기 매출 공백 없이 총 캐파(2만리터 x2, 1만리터 x2)의 약 50% 안정적으로 가동 중. 완전 가동 시 매출 규모는 동일 캐파인 국내 4-1공장보다 높을 전망. 마진 기여도는 잔여 캐파 활용도에 따라 달라질 수 있음

Valuation & Risk: 유사 모달리티 및 사업구조 EV/EBITDA 적용

투자의견 매수 유지 및 목표주가 1,900,000원으로 하향. 실적 추정치 상향했으나, 삼성바이오에피스 분할 이후 EV/EBITDA 상대가치평가 적용에 따른 단순 목표주가 변경(분할 이전: DCF 밸류에이션). 항체의약품 CMO와 연관성 높은 모달리티(셀트리온) 및 사업구조(에스티팜) 주력 기업을 피어그룹으로 선정. 피어그룹 최근 1개년 평균 Fwd. 12M 멀티플에 역사적 프리미엄 평균치 18% 가산해 기업가치 산출. 향후 록빌 공장 매출 인식 및 6공장 착공에 따라 실적 추정치 상향 시 목표주가에 반영 예정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	3,497.1	1,321.4	1,051.0	94.6	12.0	10.7	41.6	-
2025	4,557.0	2,068.1	1,586.2	71.8	19.0	10.6	32.0	-
2026F	5,446.7	2,498.5	1,922.2	37.6	22.9	7.7	24.8	-
2027F	6,176.8	2,865.5	2,194.8	32.9	21.0	6.3	21.2	-
2028F	6,924.9	3,223.9	2,479.6	29.1	19.4	5.2	18.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[제약/바이오]

이호철 수석연구원
✉ hclee1129@shinhan.com

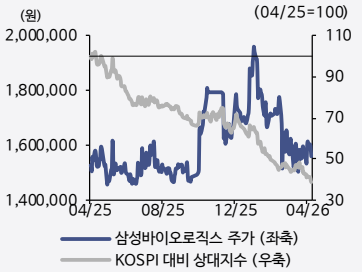
엄민용 연구위원
✉ my.eom@shinhan.com

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	신규

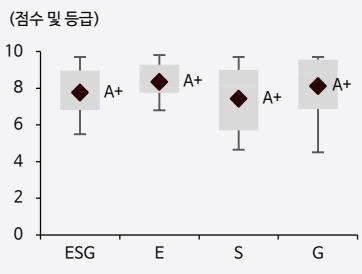
시가총액	72,260.2십억원
발행주식수(유동비율)	46.3백만주(25.6%)
52주 최고가/최저가	1,965,000원/991,000원
일평균 거래액 (60일)	82,576백만원
외국인 지분율	12.6%
주요주주 (%)	
삼성물산 외 5인	74.3
국민연금공단	6.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.5)	(12.2)	45.2	(7.2)
상대	(12.2)	(32.3)	(43.7)	(37.7)

주가



ESG 컨센서스



Valuation

신규: 삼성바이오로직스 EV/EBITDA 상대가치평가 주요 가정

항목		단위	비고
EBITDA 예상치	3,335	(십억원)	2027년 EBITDA
WACC	8.72%		Drugs (Pharmaceutical)
EBITDA 현재가치	3,130	(십억원)	
EV/EBITDA(Fwd.12M)	27.3		셀트리온/에스티팜 1년 평균 * 역사적 프리미엄(18%)
발행주식수	46,291	(천주)	
자사주	51	(천주)	
자사주 제외 주식수	46,240	(천주)	

자료: QuantiWise, 신한투자증권

신규: 삼성바이오로직스 EV/EBITDA 상대가치평가

항목		단위	비고
① 기업가치(Enterprise Value)	85,566	(십억원)	삼성바이오로직스 EBITDA(2027E) * 역사적 프리미엄 * 유사 모달리티/사업구조 기업 EV/EBITDA(Fwd.12M) 멀티플
② 순차입금(Net Debt)	-774	(십억원)	2Q26 예상액
③ 주주가치(Equity Value) = ①-②	86,340	(십억원)	
④ 주식수	46,240	(천주)	자사주 제외
⑤ 주당 적정가치 = ③÷④	1,867,223	(원)	
목표주가	1,900,000	(원)	
현재주가	1,561,000	(원)	2026년 4월 22일 종가
상승여력	21.7%		

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권

과거: 삼성바이오로직스 별도 영업가치 DCF Valuation

(십억원, %)		배수	노트	2025F	2026F	2027F	…	2032F	2033F	2034F
1	예상 매출액			4,151.8	4,930.9	5,236.2	…	6,849.7	6,937.7	7,025.9
2	EBIT	80%		3,321.4	3,944.7	4,189.0	…	5,479.8	5,550.2	5,620.7
3	FCF	20%	법인세율	2,654.8	3,153.0	3,348.2	…	4,380.0	4,436.3	4,492.6
4	PV 이자요소	10%	WACC	100%	91%	83%	…	51%	47%	42%
5	PV			2,654.8	2,866.4	2,767.1	…	2,247.6	2,069.5	1,905.3
6	Net present value			24,935						
7	Terminal value			66,105						
8	Total value			91,040						
	Time factor			0	1	2	…	7	8	9
10	Terminal growth	3%								

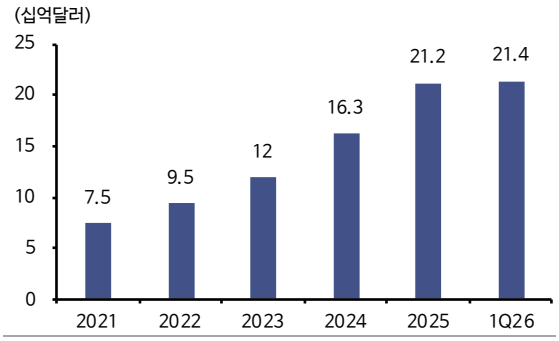
자료: Bloomberg, 신한투자증권

삼성바이오로직스 분기 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
매출액(별도)	**1,257.1**	**1,315.4**	**1,399.1**	**1,475.1**	**1,451.2**	**1,606.9**	**1,646.2**	**1,472.5**	**5,446.7**	**6,176.8**
YoY	25.8%	29.7%	11.3%	14.7%	15.4%	22.2%	17.7%	-0.2%	19.5%	13.4%
제품(CMO)	1,207.4	1,264.7	1,356.3	1,431.3	1,394.6	1,549.2	1,597.5	1,422.6	5,259.8	5,963.9
제1공장	156.9	164.2	175.9	183.8	80.1	190.1	194.6	192.9	680.8	657.6
제2공장	251.0	262.7	281.5	294.0	304.4	304.1	311.3	130.0	1,089.3	1,049.8
제3공장	301.2	315.2	337.8	352.8	365.2	364.9	373.6	370.4	1,307.1	1,474.1
제4공장	498.3	516.9	532.1	529.3	528.6	547.4	560.4	555.6	2,076.6	2,192.0
제5공장	0.0	5.8	29.0	71.4	116.3	142.7	157.6	173.8	106.1	590.4
서비스(CDO)	49.7	50.7	42.8	43.8	56.6	57.7	48.7	49.9	187.0	212.9
매출총이익	679.9	722.8	769.1	809.0	810.2	884.8	915.5	811.4	2,980.8	3,421.9
YoY	25.4%	27.6%	4.4%	20.4%	19.2%	22.4%	19.0%	0.3%	18.4%	14.8%
GPM	54.1%	55.0%	55.0%	54.8%	55.8%	55.1%	55.6%	55.1%	54.7%	55.4%
판매비와 관리비	99.1	118.8	127.1	137.2	128.1	145.6	149.3	133.5	482.2	556.5
% 매출액	7.9%	9.0%	9.1%	9.3%	8.8%	9.1%	9.1%	9.1%	8.9%	9.0%
영업이익	**580.8**	**604.0**	**642.0**	**671.7**	**682.1**	**739.2**	**766.2**	**677.9**	**2,498.5**	**2,865.5**
YoY	35.1%	26.7%	1.4%	27.2%	17.4%	22.4%	19.4%	0.9%	20.8%	14.7%
OPM	46.2%	45.9%	45.9%	45.5%	47.0%	46.0%	46.5%	46.0%	45.9%	46.4%
당기순이익	**469.2**	**437.2**	**466.4**	**500.3**	**509.4**	**539.6**	**562.4**	**511.6**	**1,873.2**	**2,123.0**
YoY	46.8%	31.0%	-6.1%	14.6%	8.6%	23.4%	20.6%	2.3%	18.1%	13.3%
NPM	37.3%	33.2%	33.3%	33.9%	35.1%	33.6%	34.2%	34.7%	34.4%	34.6%

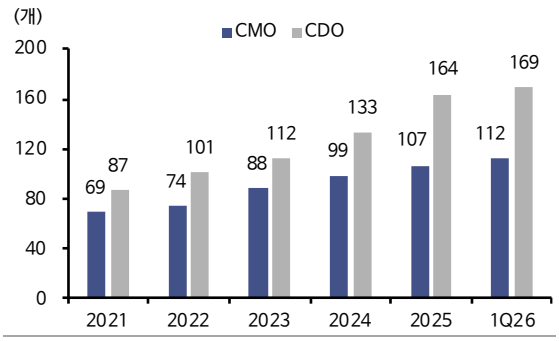
자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성바이오로직스 CMO 수주 금액 (누적)



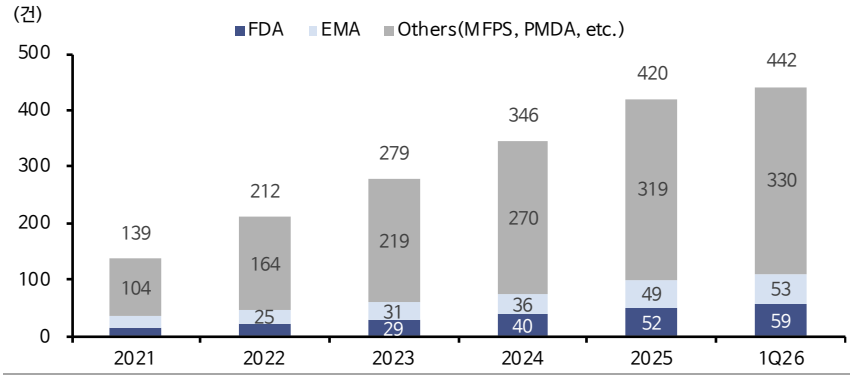
자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성바이오로직스 CMO, CDO 수주 제품 수 (누적)



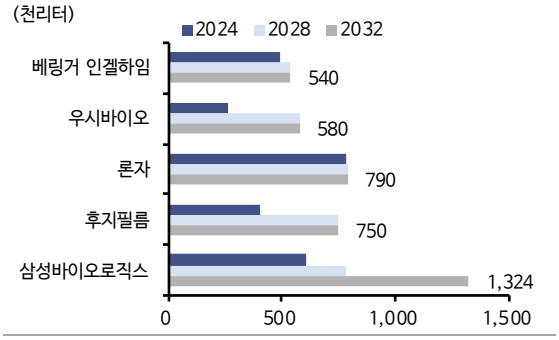
자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성바이오로직스 CMO 규제 기관 승인 현황 (누적)



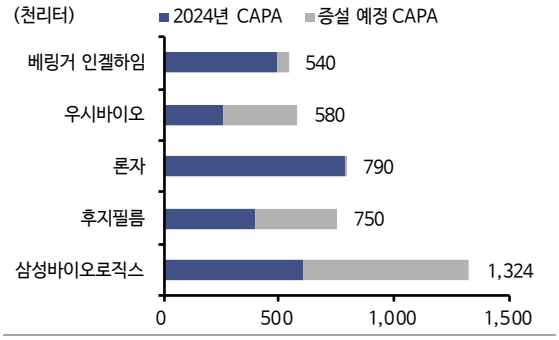
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 CDMO 기업 시기별 CAPA 전망



자료: 각 사, 신한투자증권

주요 CDMO 기업 CAPA



자료: 각 사, 신한투자증권

삼성바이오로직스 공장 및 예정 증설 규모

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6공장	7공장	8공장
CAPA	30,000L	154,000L	180,000L	240,000L	180,000L	180,000L	180,000L	180,000L
리액터	5,000L / 6기	1,000L / 4기	15,000L / 12기	10,000L / 6기	15,000L / 12기	-	-	-
가동 여부	Full 가동				25년 4월 (Ramp-up)	27년 예정	32년 예정	32년 예정
비고	ADC 공장 가동 개시 27년 ADC DP 전용 라인 구축 예정					5.5조원 추가 투자 계획		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

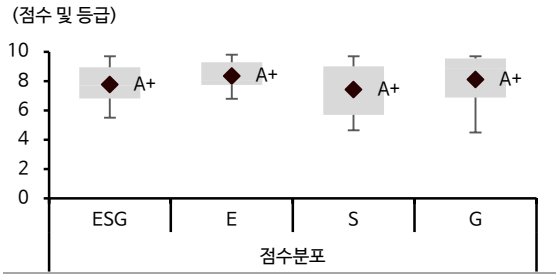
* 2024년 말 기준 CAPA: 604,000 (임상용 생산설비 4,000L 포함)
* 2025년 말 기준 CAPA: 784,000 (임상용 생산설비 4,000L 포함)

ESG Insight

Analyst Comment

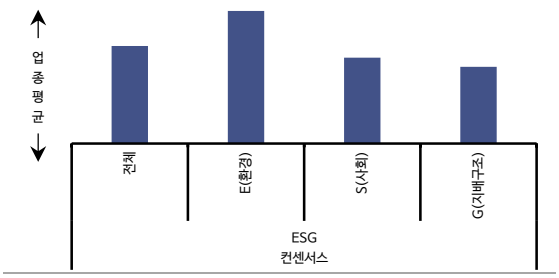
- ESG 거버넌스 : 명확하고 신속한 의사결정 및 전 사업조직의 유기적 참여를 위한 ESG 관리 체계 구축 및 운영
- E: (온실가스) 30년까지 32% 감축 / (폐기물) 30년까지 감축 10% 달성
- S: 제품 안전 및 보건 고도화 / 공급망 관리 / 30년까지 중대재해 발생 건수 및 질병 발생 건수 0건 달성
- G: 준법윤리경영 / 건전한 지배구조 함양 / 리스크 관리 중대성 평가 / 이니셔티브 활동 다각화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

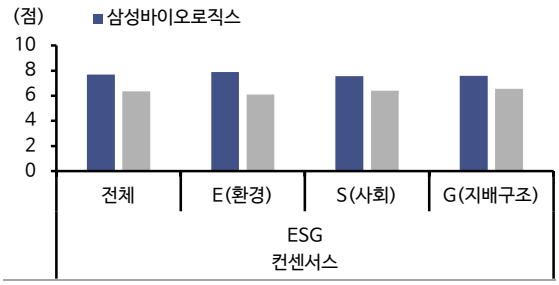
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

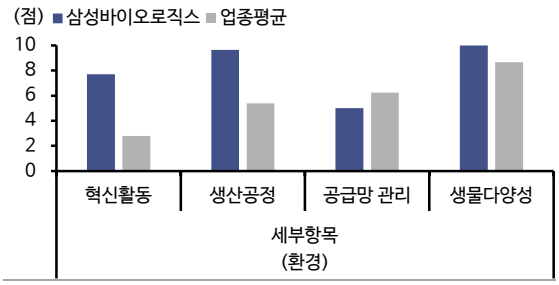
Key Chart

ESG 필라



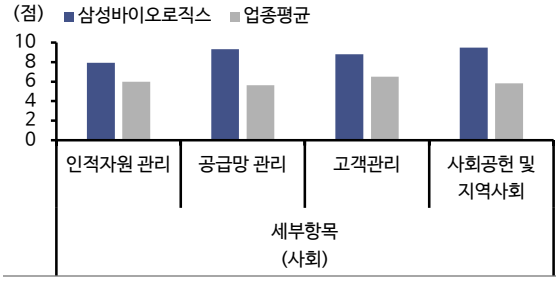
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

E(환경) 세부항목별 업종대비 점수 차이



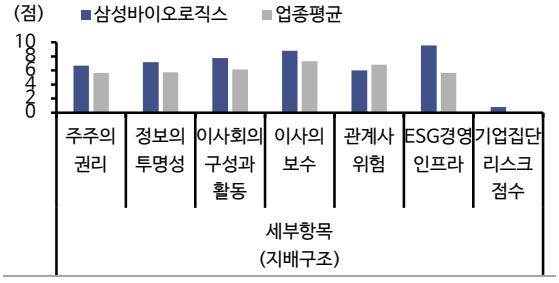
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 업종대비 점수 차이



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 업종대비 점수 차이



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**13,317.2**	**11,024.0**	**13,327.0**	**15,356.2**	**18,259.2**
유동자산	3,992.3	4,393.5	4,969.8	5,609.6	7,011.5
현금및현금성자산	299.6	141.5	655.3	1,304.4	2,007.3
매출채권	785.8	654.7	751.2	749.9	896.6
재고자산	1,883.0	2,128.2	2,441.7	2,437.4	2,914.5
비유동자산	9,324.9	6,630.5	8,357.2	9,746.6	11,247.7
유형자산	5,047.6	6,028.5	7,207.2	8,553.6	10,002.9
무형자산	65.2	60.2	56.5	57.1	61.0
투자자산	3,352.6	56.5	608.2	650.6	698.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**4,036.3**	**3,608.5**	**3,989.3**	**3,823.7**	**4,247.1**
유동부채	2,679.4	2,532.5	2,923.1	2,858.5	3,295.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	173.8	59.8	173.3	173.0	206.8
유동성장기부채	0.0	319.7	279.7	219.7	139.7
비유동부채	1,356.9	1,076.0	1,066.2	965.2	952.1
사채	917.8	599.0	519.0	419.0	299.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	11.9	0.4	0.4	0.4	0.4
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**9,280.9**	**7,415.4**	**9,337.6**	**11,532.5**	**14,012.1**
자본금	177.9	115.7	115.7	115.7	115.7
자본잉여금	5,672.4	3,391.9	3,391.9	3,391.9	3,391.9
기타자본	0.0	(1,105.9)	(1,105.9)	(1,105.9)	(1,105.9)
기타포괄이익누계액	(19.3)	(22.4)	(22.4)	(22.4)	(22.4)
이익잉여금	3,449.9	5,036.0	6,958.2	9,153.1	11,632.7
지배주주지분	**9,280.9**	**7,415.4**	**9,337.6**	**11,532.5**	**14,012.1**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1,066.7	926.1	807.2	647.1	448.7
*순차입금(순현금)	(157.0)	(544.4)	(809.1)	(1,614.8)	(2,559.9)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,497.1**	**4,557.0**	**5,446.7**	**6,176.8**	**6,924.9**
증감률 (%)	19.0	30.3	19.5	13.4	12.1
매출원가	**1,784.1**	**2,039.9**	**2,466.0**	**2,754.8**	**3,075.2**
매출총이익	**1,713.0**	**2,517.1**	**2,980.8**	**3,421.9**	**3,849.7**
매출총이익률 (%)	49.0	55.2	54.7	55.4	55.6
판매관리비	**391.6**	**449.0**	**482.2**	**556.5**	**625.8**
영업이익	**1,321.4**	**2,068.1**	**2,498.5**	**2,865.5**	**3,223.9**
증감률 (%)	9.7	56.5	20.8	14.7	12.5
영업이익률 (%)	37.8	45.4	45.9	46.4	46.6
영업외손익	81.0	10.9	74.7	41.1	69.7
금융손익	82.0	13.9	88.7	41.1	69.7
기타영업외손익	(1.0)	(3.0)	(13.9)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**1,402.4**	**2,079.0**	**2,573.3**	**2,906.6**	**3,293.6**
법인세비용	351.4	492.8	651.1	711.8	814.0
계속사업이익	1,051.0	1,586.2	1,922.2	2,194.8	2,479.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,051.0**	**1,586.2**	**1,922.2**	**2,194.8**	**2,479.6**
증감률 (%)	11.1	50.9	21.2	14.2	13.0
순이익률 (%)	30.1	34.8	35.3	35.5	35.8
(지배주주)당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,922.2	2,194.8	2,479.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1,042.3	1,583.1	1,922.2	2,194.8	2,479.6
(지배주주)총포괄이익	1,042.3	1,583.1	1,922.2	2,194.8	2,479.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**1,620.5**	**2,437.4**	**2,885.5**	**3,334.5**	**3,790.8**
증감률 (%)	11.1	50.4	18.4	15.6	13.7
EBITDA 이익률 (%)	46.3	53.5	53.0	54.0	54.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,382.8**	**1,953.5**	**2,378.3**	**2,664.2**	**3,013.0**
당기순이익	1,051.0	1,586.2	1,922.2	2,194.8	2,479.6
유형자산상각비	286.1	353.8	371.3	453.6	550.7
무형자산상각비	12.9	15.5	15.7	15.4	16.1
외화환산손실(이익)	(46.8)	5.5	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.9	5.4	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(65.2)	(108.3)	69.2	0.3	(33.5)
(법인세납부)	(277.2)	(449.0)	(651.1)	(711.8)	(814.0)
기타	420.1	544.4	651.0	711.9	814.1
투자활동으로인한현금흐름	**(1,181.1)**	**(1,770.4)**	**(1,745.6)**	**(1,855.1)**	**(2,111.7)**
유형자산증가(CAPEX)	(1,297.1)	(1,376.3)	(1,550.0)	(1,800.0)	(2,000.0)
유형자산감소	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(26.6)	(11.5)	(12.0)	(16.0)	(20.0)
투자자산감소(증가)	(612.7)	17.2	(551.7)	(42.4)	(47.9)
기타	755.2	(400.1)	368.1	3.3	(43.8)
FCF	**(84.8)**	**80.0**	**702.3**	**834.1**	**853.6**
재무활동으로인한현금흐름	**(154.2)**	**(337.3)**	**(119.0)**	**(160.0)**	**(198.4)**
차입금증가(감소)	(11.0)	0.0	(119.0)	(160.0)	(198.4)
자기주식처분(취득)	0.0	92.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(143.2)	(429.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	21.2	(3.9)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**68.8**	**(158.1)**	**513.8**	**649.1**	**702.9**
기초현금	230.8	299.6	141.5	655.3	1,304.4
기말현금	299.6	141.5	655.3	1,304.4	2,007.3

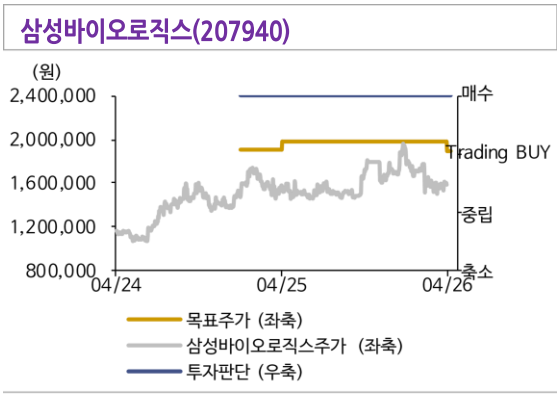
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	14,766	23,621	41,524	47,414	53,566
EPS (지배순이익, 원)	14,766	23,621	41,524	47,414	53,566
BPS (자본총계, 원)	130,397	160,192	201,716	249,130	302,696
BPS (지배지분, 원)	130,397	160,192	201,716	249,130	302,696
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	94.6	71.8	37.6	32.9	29.1
PER (지배순이익, 배)	94.6	71.8	37.6	32.9	29.1
PBR (자본총계, 배)	10.7	10.6	7.7	6.3	5.2
PBR (지배지분, 배)	10.7	10.6	7.7	6.3	5.2
EV/EBITDA (배)	41.6	32.0	24.8	21.2	18.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	46.3	53.5	53.0	54.0	54.7
영업이익률 (%)	37.8	45.4	45.9	46.4	46.6
순이익률 (%)	30.1	34.8	35.3	35.5	35.8
ROA (%)	8.4	13.0	15.8	15.3	14.8
ROE (지배순이익, %)	12.0	19.0	22.9	21.0	19.4
ROIC (%)	20.9	25.3	25.2	25.0	24.0
안정성					
부채비율 (%)	43.5	48.7	42.7	33.2	30.3
순차입금비율 (%)	(1.7)	(7.3)	(8.7)	(14.0)	(18.3)
현금비율 (%)	11.2	5.6	22.4	45.6	60.9
이자보상배율 (배)	38.8	71.0	75.8	101.5	146.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.6	9.7	7.6	8.6	8.8
재고자산회수기간 (일)	185.9	160.6	153.1	144.2	141.0
매출채권회수기간 (일)	61.4	57.7	47.1	44.3	43.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 03월 06일		커버리지제외	-	-
2025년 01월 22일	매수	1,913,267	(16.0)	(8.8)
2025년 04월 24일	매수	1,986,854	(23.2)	(12.7)
2025년 10월 25일		6개월경과	(14.1)	(1.1)
2026년 04월 23일	매수	1,900,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이호철, 엄민용)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 21일 기준)

매수 (매수)	88.33%	Trading BUY (중립)	7.78%	중립 (중립)	3.89%	축소 (매도)	0.00%