

# 제약/바이오

## 과도한 조정, 기술적 성과로 반등 기대

제약/바이오. 이선경  
seonkyung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

## 제약/바이오: 과도한 조정, 기술적 성과로 반등 기대

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

미국 정책 불확실성·지정학적 리스크에 따른 인플레이션 우려 및 금리 인하 기대감 약화로 상반기 제약/바이오 섹터는 시장 내 소외 흐름이 지속됐다. 계절적 비수기와 맞물린 저조한 실적이 호실적을 기록한 타 섹터 대비 상대적 매력도를 낮추며 소외 흐름을 심화시킨 가운데 ①저조한 기술이전 성과, ②후기 임상 연이은 실패, ③기업 신뢰도 하락, ④빅파마형 기술이전 파이프라인의 가시화 지연이 맞물리며 개별 이슈가 섹터 전반의 불확실성 확대에 해석됐다.

제약/바이오 섹터의 변동성을 결정하는 핵심 변수는 기술적 성과로, 매출 성장과 영업이익 확보에 직결되는 글로벌 혁신 신약의 FDA 승인과 미래 시장을 견인할 초기·임상 연구 결과다. 자본 유동성 측면에서는 개발 기간이 길고 투입 자본 규모가 큰 신약개발의 특성상, 금리와 M&A·기술이전을 통한 현금 유입이 섹터 내 핵심 변수로 작용한다.

이러한 측면에서 미충족 의학적 수요가 높은 적응증에서의 치료 공백 해소, 신규 타겟 및 신규 모달리티에 대한 성과가 가시화되며 신약 개발에 대한 기대감이 확대되었으며, 빅파마의 수요 지속으로 M&A 거래 규모 또한 확대되었다. 최근 FDA 인사 불확실성으로 인한 리스크 요인이 존재하나 급격한 정책 변화 가능성은 제한적이며, 오히려 규제 일관성 개선에 대한 기대도 형성되고 있다. 상반기 대내외 악재로 인한 과도한 밸류에이션 조정으로 2025년 하반기 상승 이전 수준으로 되돌아오며 가격 부담이 해소된 구간에 진입한 상황 또한 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

하반기에는 5월 27일 유럽간학회(EASL)를 시작으로 5월 29일 미국임상종양학회(ASCO), 6월 5일 미국당뇨병학회(ADA) 등 시장이 주목하는 대형 학회 이벤트가 집중되어 있다. 주요 학회에서 국내 기업들의 긍정적인 임상 결과 발표가 이어지고, 이를 기반으로 기술이전 성과의 가시화까지 더해진다면 제약/바이오 섹터에 대한 시장의 관심과 투자심리는 빠르게 회복될 수 있을 것으로 판단된다.

투심 회복 시 단기 이벤트 중심의 기업보다는 글로벌 시장에서 경쟁력 있는 기술을 보유하고 있음에도 불구하고 최근 기업 펀더멘털과 무관하게 과도한 조정을 받은 기업들을 중심으로 빠른 회복을 예상, 리가캠바이오와 삼양바이오팜을 섹터내 최선호주, 오스코텍, 오름테라퓨틱, 애플론, 와이바이오로직스를 관심종목으로 제시한다.

## 26년 상반기, 약재에 민감했던 제약/바이오

미국 내 정책적 불확실성이 지속되는 가운데 지정학적 리스크로 인한 인플레이션의 우려 확대 및 금리 인하 기대감 약화로 코스피 제약지수는 7.7% 하락하며 코스피지수 대비 94%p 하회, 코스닥 제약지수는 4.8% 하락하며 코스닥지수 대비 30%p 하회했다.

실적에 따라 주가 방향성이 결정되는 코스피 제약주의 특성상, 계절적 비수기와 맞물린 저조한 실적이 반도체·조선·금융 등 호실적을 기록한 타 섹터 대비 상대적 매력도를 낮추며 시장 내 소외 흐름이 이어졌다. 이에 따라 개별 대형주 역시 수익성 개선 구간임에도 불구하고 실적 기대감보다는 글로벌 경쟁 심화에 따른 리스크가 크게 부각되었다.

특히 기술이전 소식 및 임상 결과 발표에 민감하게 반응하는 시장 특성상, 이번 상반기는 아래의 요인들이 맞물리며 개별 기업의 부정적 이슈가 섹터 전반의 불확실성 확대로 해석되었다.

- ① 저조했던 국내 기업의 글로벌 기술이전 성과
- ② 후기 임상 결과의 연이은 실패
  - > 한올바이오 파마의 TED 임상 3상, 에이비엘 바이오의 담도암 글로벌 임상 2/3상
- ③ 국내 제약/바이오 기업의 신뢰도 하락
  - > 알테오젠 로열티 이슈, 삼천당제약 급락, 휴온스랩 합병 논란 등
- ④ 빅파마형 기술이전 파이프라인의 성과 가시화 지연에 따른 리스크 부각
  - > 유한양행-J&J 로열티 저조, 에이비엘-사노피 파이프라인 후순위 변경, 한미약품-MSD 결과 발표 이슈 등

국내 기업 주요 글로벌 기술이전 현황

구분	2024			2025			2026		
	국내기업	해외기업	규모(\$M)	국내기업	해외기업	규모(\$M)	국내기업	해외기업	규모(\$M)
1	오름	Vertex	945	에이비엘	Lilly	2,562	아리바이오	Fosun	4,700
2	아이엠	Navigator	940	에이비엘	GSK	2,114	알테오젠	Biogen	569
3	리가캠	오노	700	알테오젠	AZ	1,350	큐라클	Memento	539
4	에이프릴	Evommune	475	알지노믹스	Lilly	1,300	알테오젠	GSK	285
5	지놈앤컴퍼니	Debiopharm	426	오스코텍/아델	Sanofi	1,040			
6	LG 화학	Rhythm	305	에임드바이오	Boehringer	991			
7	알테오젠	Daiichi	300	올릭스	Lilly	630			
8	알테오젠	MSD	변경 계약	한미약품	Gilead	34			

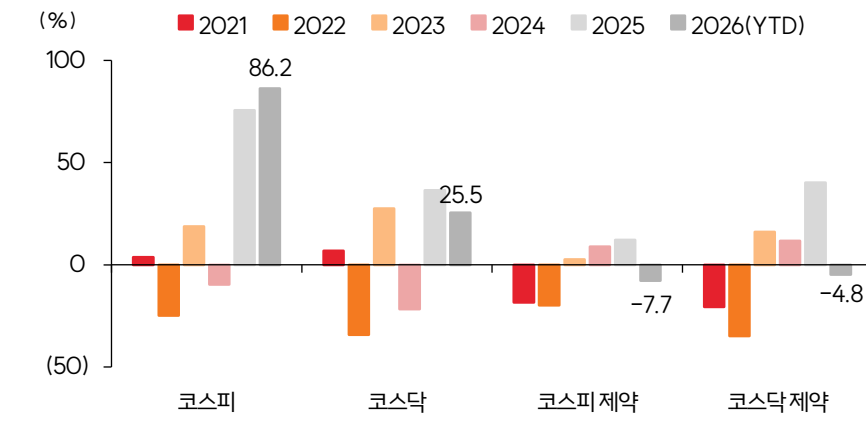
자료: 시장자료, SK 증권

26년 1월 1일부터 시행된 IRA, 2월 5일 론칭한 TrumpRx 등 약가 인하 압박에 따른 수익성 우려와 블록버스터 특허 만료에 따른 매출 공백, 작년부터 지속되어 온 FDA 정책적 불확실성으로 NBI는 3.5% 상승하며, 나스닥 대비 10.1%p, S&P 500 대비 6.2%p 하회했다.

인플레이션 및 금리 인하 기대감 약화에 따른 리스크 부각으로 XBI ETF는 3월 말 YTD 기준 횡보, 3월 말-4월 초 M&A 기대감에 힘입어 반등에 성공하며 5월 26일 YTD 기준 8% 상승했으나 나스닥 대비 5.6%p, S&P500 대비 1.7%p 하회했다.

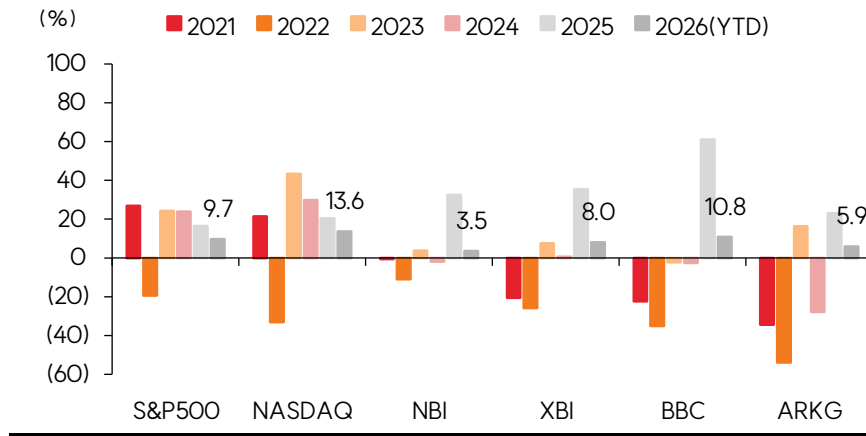
임상 파이프라인 중심의 BBC ETF는 긍정적인 임상 결과 발표 및 FDA의 신약개발 비용 절감 및 가속 승인 정책, 빅파마의 M&A 활성화에 힘입어 10.8% 상승하며 나스닥 대비 2.9%p 하회했으나 S&P500 대비 1.1%p 상회했다.

국내 제약/바이오 섹터 연도별 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

미국 제약/바이오 섹터 연도별 수익률



자료: Bloomberg, SK 증권

## 혁신 기술의 가속화 및 AI 기반의 효율성 극대화로 구조적인 호재에 직면 26년 하반기, 국내 기업들의 기술적 성과 입증으로 반등 기대

제약/바이오 섹터의 변동성을 결정하는 핵심 변수는 기술적 성과로 ①매출 성장과 영업이익 확보에 직결되는 글로벌 혁신 신약의 FDA 승인, ②미래 시장을 견인할 초기·임상 연구 결과가 핵심 요인이라 할 수 있다.

자본 유동성 측면에서는 개발기간이 매우 길고 투입 자본 규모가 큰 신약개발의 특성상 ③금리와 ④M&A·기술이전을 통한 현금 유입이 섹터 내 핵심 변수로 작용한다. 특히 M&A 는 바이오텍의 가장 성공적인 Exit 경로로 간주되며, IPO 대비 높은 밸류에이션으로 Exit 이 가능하다는 점에서 M&A > Follow-on > IPO > VC 로 이어지는 투자심리 회복 사이클의 출발점으로 작용해 섹터 지수 상승을 견인한다.

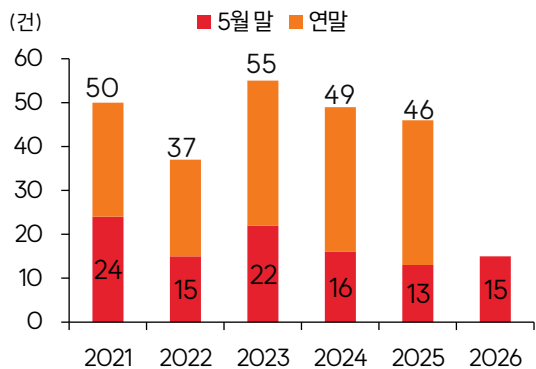
이러한 제약/바이오 섹터의 특성을 고려할 때, ①혁신 신약의 FDA 승인과 ②초기·임상 연구 결과는 매우 고무적인 상황으로 미중측 의학적 수요가 높은 적응증에서의 치료 공백 해소, 신규 타겟 및 신규 모달리티에 대한 성과가 가시화되고 있음을 확인했다.

이러한 흐름은 하반기에도 지속될 것으로 판단되는데 중국에서 Keytruda 병용 1 차 NSCLC 치료제로 승인이 예상되는 TROP-2 ADC, 2024~2025 년 기술이전이 집중된 PD-(L)1xVEGF 이중항체들의 후기 임상 데이터 발표, 헤지암의 새로운 표준치료로 등극 가능성이 부각되고 있는 pan-RAS 억제제의 Phase 3 결과, 상반기 긍정적인 임상 성과를 발표한 파이프라인들의 FDA 정식 승인 및 가속 승인 등 하반기에도 기대할 수 있는 모멘텀은 풍부하기 때문이다.

다만 FDA 인사 불확실성에 따른 리스크 요인도 존재하는데 5 월 12 일 Marty Makary FDA 국장의 갑작스러운 사임으로 주요 직책 3 개가 대행 체제로 전환됐으며, 대행자에게는 210 일의 임기 제한이 적용된다. 후임 체제에서 AI 도입·심사 기간 단축 등 신약 승인 가속화를 뒷받침해 온 기존 정책 기조의 연속성에 대한 불확실성이 일부 존재하나, 급격한 정책 변화 가능성은 제한적이라는 시각이 우세한 상황이다.

오히려 Makary 재임 시 반복됐던 과학자 의견 무시 및 비일관적 규제 기준 문제가 완화될 수 있다는 기대까지도 형성되고 있어, 결국 FDA 인사 리스크보다는 하반기 임상 성과와 파이프라인 모멘텀이 섹터 방향성을 결정하는 핵심 변수가 될 것으로 판단된다.

FDA 신약 승인 건수



자료: FDA, SK 증권

초기/임상 주요 성과

<p><b>아데노바이러스 벡터, 건성 황반변성</b></p> <p>3/24 Ocugen, 임상 2상 탈락인 발표 &gt; 대조군 대비 통계적 유의성 확보</p>	<p><b>pan RAS, 췌장암</b></p> <p>4/13 Revolution, 전이성 췌장관 선암 2차 치료 임상 3상 결과 &gt; 화학요법 대비 통계적 유의미한 결과 발표</p>
<p><b>C5 siRNA, 중증근무력증</b></p> <p>4/21 Regeneron, 임상 3상 결과 발표 &gt; 3개월 1회 투약, 위약군 대비 통계적 유의성 확보</p>	<p><b>TROP-2 ADC</b></p> <p>5/18 MSD, 자궁내막암 임상 3상 키트루다 병용 NSCLC 1차 임상 3상</p>
<p><b>GLP-1 유전자 치료제</b></p> <p>5/11 Fractyl Health 임상 진입</p>	<p><b>IL-18, 아토피</b></p> <p>5/14 Apollo, 2a 결과 발표 &gt; 듀피젠트 실패 환자 대상 효능 확인</p>

자료: 시장자료, SK 증권

규제기관 승인, 주요 성과

<p><b>신규 치료옵션</b></p> <p>최초의 원발성담증성담관염(PBC) 가려움증 치료제</p> <p>3/17 GSK의 Lynavoy (IBAT 억제제, 경구용)</p>	<p>20년만에 승인된 헌터 증후군 치료제 증상 개선 겨냥한 최초의 신약</p> <p>3/24 Denali의 Avlayah (IDS enzyme+TransportVehicle™)</p>	<p>최초의 비항정신성 알츠하이머 초조 증상 치료제</p> <p>4/30 Axsome의 Auvelity (NMDA 수용체 길항제+ 비정형 항우울제 복합제, 적응증 확장)</p>
<p><b>신규 타겟</b></p> <p>최초의 선택적 글루코코르티코이드 수용체 길항제</p> <p>3/25 Concept의 Lifyorli (백금저항성 난소암 치료제, 경구용)</p>	<p>최초 BCL-2 억제제 가속승인</p> <p>5/13 BeOne의 Beqalzi (재발성·불응성 외투세포림프종(MCL))</p>	<p>최초의 BCMA X CD3 이중항체 + CD38 병용</p> <p>3/5 J&amp;J의 Tecvayli (재발성·불응성 다발성 골수종, 가속승인) 정식 FDA 승인</p>
<p><b>신규 모달리티</b></p> <p>LAD-1에 대한 최초의 유전자치료제 가속 승인</p> <p>3/27 Rocket의 Kresladi (헤파티바이러스 벡터 기반 환자의 HSC에 ITGB2 유전자 도입)</p>	<p>최초의 PROTAC</p> <p>3/25 Pfizer·Arvinas의 VEPPANU (ER+/HER2-, ESR1 변이 유방암)</p>	<p>유전성 난청에 대한 최초의 유전자 치료제 가속 승인</p> <p>4/23 Regeneron의 Otarmeni (아데노바이러스 벡터 기반 OTOF 유전자 치료제)</p>

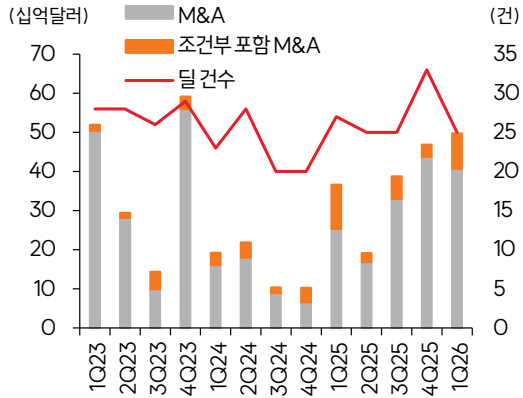
자료: 시장자료, SK 증권

유동성 측면에서는 ③금리 인하에 대한 기대감은 악화되고 있는 상황으로 이에 따른 리스크가 부각되고 있지만 ④M&A·기술이전은 견조한 흐름을 유지하고 있다.

26년 3월 말 기준 M&A는 다른 분기 대비 건수는 줄었으나 총 거래 규모는 증가, 후기 임상 및 상업화 중심의 선별된 고부가 가치 M&A가 집중적으로 진행된 것을 확인했다. 조건부 계약금을 제외했을 때 현금 가치는 408억 달러로, 평균 선지급 가치가 21억 달러에서 26억 달러로 증가했으며 조건부 계약금을 포함한 거래 규모의 경우 지난 4분기 468억 달러보다 소폭 증가한 497억 달러를 기록했다.

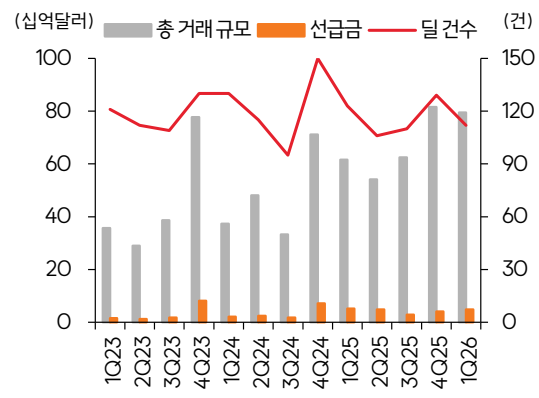
일반적으로 4분기가 M&A가 가장 활성화된다는 점과 블록버스터 특허 만료와 약가 인하 압박에 대응한 빅파마의 파이프라인 확충 수요가 지속되는 구조적 배경을 감안하면, M&A 거래 규모는 하반기로 갈수록 점진적으로 확대될 것으로 판단된다.

## 분기별 M&amp;A 현황



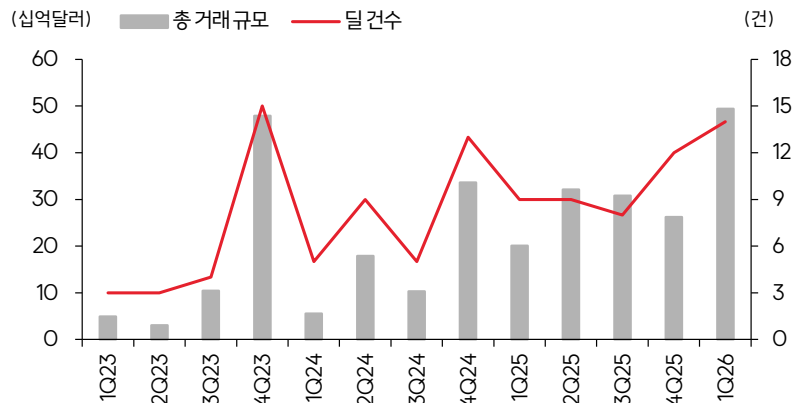
자료: DEALFORMA, SK 증권

## 분기별 R&amp;D 협력 현황



자료: DEALFORMA, SK 증권

## \$100M 미만 규모의 R&amp;D 협력 현황



자료: Bloomberg, SK 증권

이처럼 제약/바이오 섹터의 펀더멘털을 결정하는 핵심 요인들은 현재까지 견고한 상황이나, 대외 환경의 불확실성과 국내 기업들의 개별 이슈에 따른 리스크 부각으로 밸류에이션은 2025년 하반기 상승 이전 수준으로 되돌아온 상태다. 오히려 이는 가격 부담이 해소된 구간으로, 선별적 접근에 따른 기회 요인이 확대될 수 있다고 판단된다.

하반기에는 5월 27~30일 유럽간학회(EASL)를 시작으로 5월 29일~6월 2일 미국임상중양학회(ASCO), 6월 5~8일 미국당뇨병학회(ADA), 9월 12~15일 국제폐암학회(WCLC) 등 시장이 주목하는 대형 학회 이벤트가 집중되어 있다. 주요 학회에서 국내 기업들의 긍정적인 임상 결과 발표가 이어지고, 이를 기반으로 기술이전 성과의 가시화까지 더해진다면 제약/바이오 섹터에 대한 시장의 관심과 투자심리는 빠르게 회복될 수 있을 것으로 판단된다.

## 하반기 국내 기업 주요 일정 (기업 시총순)

기업명	파이프라인	적응증	주요일정	비고
코오롱 티슈진	인보사	골관절염	임상 3상 결과 발표 기대 (26년 7월 예상)	
유한양행	YH35324/GI-301 (IgE Trap)	알러지	임상 2상 진입, 글로벌 기술이전 기대감 존재	원개발사: 지아이이노베이션
	Lazertinib (mEGFR TKI)	비소세포폐암	Amivantamab 병용 mOS 결과 발표 기대	파트너사: 안센 원개발사: 오스코텍
에이비엘바이오	플랫폼		알츠하이머 항체 치료제+BBB 플랫폼 기술이전 발표 기대	
	ABLOO1 (DLL4 x VEGF)	담도암	4/27 PFS, OS, 안전성 결과 발표 완료, FDA 미팅 후 연말 BLA 제출 예정	파트너사: 컴패스
펩트론	플랫폼	비만	일라이 릴리 기술 평가 계약 연장 (기존 14개월(25/12) > 최대 24개월(26/09)) ADA(6/05~08) 월 1회 세마글루타이드 전임상/ Human Interim 결과 발표 예정	
한미약품	HM1732 (LA-UCN2)	비만	2H26 임상 1상 결과 발표 기대 ADA(6/05~08): 비임상 결과 업데이트 및 병용 요법 비임상 결과	
	Efinopegdutide (GLP/GCG)	MASH	26년 임상 2상 결과 발표 기대	파트너사: MSD
	Efpeglenatide(GLP)	비만	26년 국내 허가 승인 기대, 64주 전체 데이터 발표 기대	
리가캠바이오	LCB14 (HER2 ADC)	유방암	익수다 임상 1b 종료 및 결과 발표, 복성제약 유방암 임상 3상 종료	파트너사: 복성제약, 익수다
	LCB71 (ROR1 ADC)	혈액암	R-CHOP 병용 임상 1b 톱라인 결과 발표 완료, 2H26 세부 데이터 발표 기대	파트너사: 시스템
	LCB84 (Trop-2 ADC)	고형암	임상 1상 종료/임상 2상 개시, 옵션행사 시 \$200M(약 3천억원) 현금 유입 가능	파트너사: 안센
	플랫폼		플랫폼 기술이전 발표 기대	
보로노이	VRN11 (4세대 EGFR)	비소세포폐암	ASCO(5/29~6/02) 발표 예정	
올릭스	OLX702A (MARC1)	MASH	1H26 임상 1상 완료, 결과 발표 기대/ 2상 개시에 따른 일라이 릴리 마일스톤 수령 기대 MACR1+ 비만/심혈관 타겟 > 릴리 우선협상권 보유로 기술이전 확대 기대	파트너사: 일라이 릴리
	OLX104C (안드로겐수용체)	탈모	1b 상 24명 4주 데이터 발표 기대	
	지방 타겟 플랫폼		원숭이 데이터 발표 하반기 학회 발표 예정 (타겟: ALK7)	

자료: 시장자료, SK 증권

## 하반기 국내 기업 주요 일정 (기업 시총순)

기업명	파이프라인	적응증	주요일정	비고
디앤디파마텍	DDO1(GLP/GCG)	MASH	EASL(5/28~30) 섬유화 데이터 발표 예정	
	MET-097o/224o (GLP-1)	비만	임상 1상 체중 감소 및 내약성 결과 발표 기대	파트너사: 화이자(멧세라)
한올바이오파마	IMVT-1402	자가면역질환	2H26D2TRA 및 CLE 탐라인 결과 발표 기대	파트너사: 이뮤노반트
	HLO36	안구건조증	4Q26 임상 3상 결과 발표 기대	
오름테라퓨틱	ORM-1153 (CD123 DAC)	AML	2H 임상 1상 IND 신청 예정	
	ORM-6151 (CD33 DAC)	AML	임상 중간 발표 업데이트 기대	파트너사: BMS
에이프릴바이오	APB-A1(CD40L)	갑상선안병증(TED)	1b 탐라인 ENDO(6/13-16) 학회 발표 예정	파트너사: 룬드벡
	APB-A3(IL-18)	아토피	2a 탐라인 결과 발표 완료 > 2H26 임상 2b 진입 예정	파트너사: 에보문
HK 이노엔	케이캡(P-CAB)	위식도역류질환	유럽 기술이전 기대	파트너사: 세벨라
지투지바이오	플랫폼	비만/CNS	1H26 파트너사 기술 평가 결과 업데이트 기대 ADA(6/05~08) 월 1회 아말린/GLP 병용 주사제 및 터제파타이드, 레타트루타이드	
지아이이노베이션	GI-101/102 (CD80 x IL2)	ICI 불응 고형암	키트루다 병용 임상 ASCO(5/29~6/02) 발표 예정	
애플론	AT101 (CD19 CAR-T)	혈액암	26년 국내 품목 허가 기대	
	HLX22(AC101)	위암/유방암	2H26 유방암 HER2low 임상 2상 결과 발표	파트너사: 헨리우스
일동제약	ID110521156 (GLP-1, 저분자)	비만	ADA(6/05~08): 임상 1상 결과 발표, 기술이전 기대	
셀비온	Lu-177-DGUL (PSMA)	전립선암	ASCO(5/29~6/02) 발표 예정, 2H26 연내 국내 허가 기대	

자료: 시장자료, SK 증권

## 2026년 하반기 Top Picks

### 리가캠바이오 (141080/KQ) - 이유 없는 조정, 하반기 가시화될 플랫폼의 가치에 주목

- 섹터 내 투심이 약화되고 있는 상황에서 최근 IR 발표 이후 과도한 주가 하락 지속, 이는 매분기 R&D 비용 증가에도 불구하고, 상반기 내 시장에서 기대하고 있는 임상적/기술이전 성과가 가시화되지 않았기 때문
- 특히 ADC 경쟁 심화에 따른 우려가 과도하게 선반영, 다만 현재까지 동사의 임상 파이프라인은 경쟁사 대비 높은 Safety Margin 으로 경쟁력을 확보 있는 상황이며, MSD Trop-2 ADC 의 고무적인 임상 3상 결과 발표로 안센으로 기술이전 한 동사의 파이프라인 경쟁력과 주목도 또한 동반 상승한 상황
- HER2 ADC 중국 임상 3상 종료/글로벌 1b상 종료, ROR1 ADC 1b상 세부 결과 발표 등 하반기 모멘텀도 풍부

Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	
현재주가	156,100 원	매출액	십억원	34	125	228
시가총액	5,779 십억원	영업이익	십억원	-81	-28	67
		순이익	십억원	-74	10	145
발행주식 수	3,702 만주	EPS	원	-2,593	277	3,964
주요 주주		PER	배	-25.1	394.0	43.8
팬 오리온 (외 7)	25.93 %	PBR	배	12.1	6.3	8.1
국민연금공단	5.96 %	EV/EBITDA	배	-22.2	-130.0	40.4
외국인 지분율	11.03 %	ROE	%	-40.1	2.6	20.6

### 삼양바이오팜 (0120GO/KS) - 저평가된 차세대 딜리버리 플랫폼, 차별화된 경쟁력에 주목

- SENS™는 Viral Vector·LNP 의 한계를 극복한 하이브리드 나노입자 플랫폼으로 낮은 면역원성, 반복 투약에 따른 안전성, 조직 선택적 전달이라는 차별화된 경쟁력을 확보한 차세대 딜리버리 플랫폼
- 최근 떠오르고 있는 차세대 모달리티인 ASO 나 in-vivo CAR-T 의 핵심 과제 역시 안전한 딜리버리 플랫폼 확보인 점을 고려할 때 글로벌 시장에서 SENS™ 플랫폼의 관심은 지속적으로 확대될 것으로 판단
- 최근 유전자, 핵산/펩타이드 관련 글로벌 학회 3곳에 참가해 구두 발표 및 파트너링을 진행, 고무적인 초기 연구성과를 기반으로 글로벌 시장에 SENS™ 경쟁력을 본격적으로 알리고 있는 상황
- 차세대 딜리버리 플랫폼은 전임상 초기 단계에서도 기술이전이 가능한 분야로, 선행 사례를 감안할 때 SENS™의 초기 기술이전 가능성이 열려 있다는 점에서 매력적인 구간으로 판단

Company Data	투자지표	단위	2023	2024	2025	
현재주가	65,300 원	매출액	십억원	123	138	149
시가총액	486 십억원	영업이익	십억원	11	19	20
		순이익	십억원	19	22	14
발행주식 수	744 만주	EPS	원	-	-	1,861
주요 주주		PER	배	-	-	28.2
김원(외 27)	52.39 %	PBR	배	-	-	1.7
자사주	0.08 %	EV/EBITDA	배	-	-	-2.6
외국인 지분율	4.56 %	ROE	%	-	-	1.9

## COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도