에이비엘바이오 (298380)

하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

Grabody-B, 가치 상승과 확장

Trontinemab, 3상 진입

Roche는 초기 AD 환자를 대상으로 trontinemab의 임상 3상인 TRONTIER 1&2를 개시. 총 1600명의 피실험자를 대상으로 임상을 진행할 예정. 기존 lecanemab, donanemab 등과 달리 초기 24주 동안 4주 간격 투약 후 이후에는 12주 간격으로 투약할 예정. 이는 임상 1/2상에서 16주차에 90% 이상의 Amyloid plaque 감소를 보였기 때문으로 판단. Trontinemab은 임상 1/2상에서 빠르고 강력한 Amyloid plaque 감소를 보였으며 TRONTIER 임상에서 우수한 인지 능력 보존 효과를 보일 경우 BBB 셔틀의 필요성은 더욱 커질 전망.

Eli Lilly와 Grabody-B L/O 계약

4월 GSK와의 Grabody-B 기술 이전 계약을 체결한데 이어 11월 Lilly와도 기술 이전 계약에 성공. 계약 규모는 약 26억 달러 규모이며, GSK 기술 이전과 마찬가지로 항체를 포함한 다양한 모달리티에 적용할 전망. Lilly는 이미 Qinotto, Sangamo와 기술 이전 계약을 체결하며 BBB 셔틀을 보유하고 있음에도 Grabody-B에 대한 적용 권리를 확보.

Ionis와 공동 연구를 진행한 올리고 뉴클레오타이드 적용 연구 결과는 25년말~26년초 논문 공개 예정. CNS 뿐만 아니라 근육 등 다양한 조직으로의 siRNA 전달이 가능함을 확인할 수 있을 것으로 예상.

투자 의견 Buy, 목표주가 21만원으로 커버리지 재개

투자의견 Buy, 목표주가 21만원으로 커버리지 재개. 파이프라인 가치는 ABL301, ABL111과 ABL103을 포함. GSK, Lilly와의 기술 이전 계약 가치는 총 마일스톤에서 20% 할인 적용. 동사가 최근 주력하고 있는 이중 항체 ADC 파이프라인들의 가치는 전임상 및 초기 임상 결과 등 확인 후 추가적으로 반영할 계획.

BUY (I)

목표주가	210,000원 (I)
직전 목표주가	80,000원
현재주가 (11/27)	174,800원
상승여력	20%

시가총액	96,359억원
총발행주식수	55,300,244주
60일 평균 거래대금	1,362억원
60일 평균 거래량	1,076,651주
52주 고/저	178,800원 / 26,400원
외인지분율	12.72%
배당수익률	0.00%
주요주주	이상훈 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	85.2	84.4	547.4
상대	89.9	68.0	409.1
절대 (달러환산)	81.0	75.8	517.4

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	66	33	140	102
영업이익	-3	-59	20	-8
지배순이익	-3	-56	22	-4
PER	-369.4	-23.7	401.5	-2,415.8
PBR	13.2	8.9	45.1	46.0
EV/EBITDA	-34,773.3	-21.4	394.5	-2,096.5
ROE	-3.7	-46.0	11.7	-1.9

자료: 유안타증권

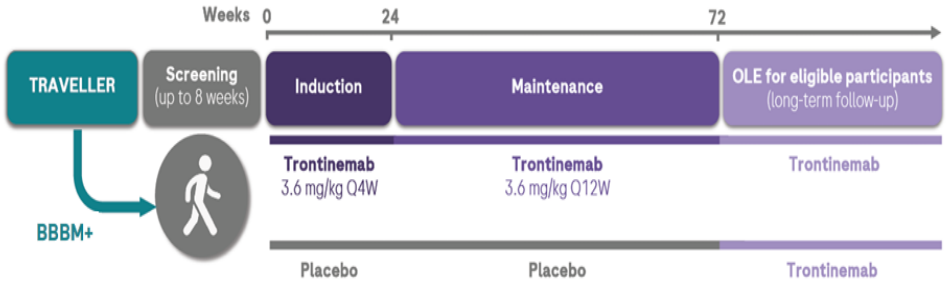
Trontinemab, 임상 3상 개시

빠른 Amyloid plaque 제거, 인지 능력 개선에도 효과적일까?

Roche는 9월 초기 AD(Alzheimer's Disease) 환자를 대상으로 Trontinemab(β-amyloid 항체)의 허가를 위한 2개의 3상 임상인 TRONTIER 1,2를 개시했다. 각각 800명의 환자를 대상으로 총 1600명 규모로 진행될 예정이며, 주 평가 지표는 CDR-SB(AD 평가 지표)의 변화를 위약군과 비교하는 임상으로 설계되었다.

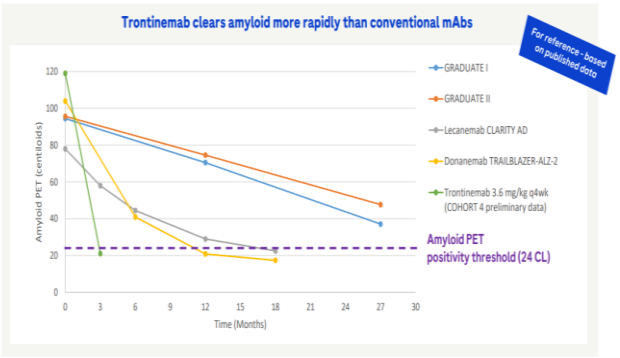
TRONTIER 임상에서 초기 24주 동안은 4주 간격으로 약물을 투약 받은 후에는 유지 용법으로 12주 간격으로 약물을 투약할 예정으로 CLARITY-AD(lecanemab 3상)이나 TRAILBLAZER-ALZ2(donanemab 3상) 등에서 일정한 투약 기간을 지속한 것과는 차이가 있다. 이는 trontinemab의 빠른 β-amyloid 감소를 반영한 것으로 보인다. Trontinemab은 임상 1/2상에서 3.6mg/kg 투약 환자군 기준 투약 16주차에 90% 이상의 β-amyloid 감소를 기록했으며, 28주차에는 99% 수준의 감소를 보이며 lecanemab, donanemab 대비 강력하고 빠른 감소 효과를 확인했다.

TRONTIER 1, 2 임상 디자인



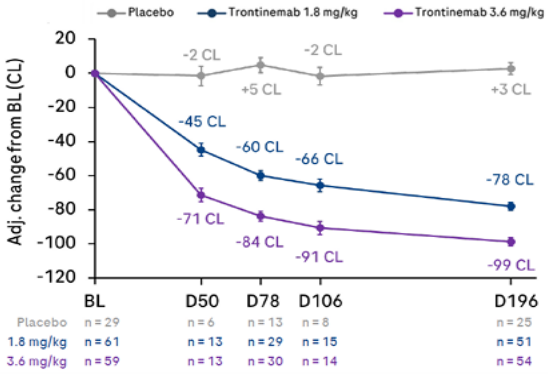
자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

β-amyloid 항체 비교



자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

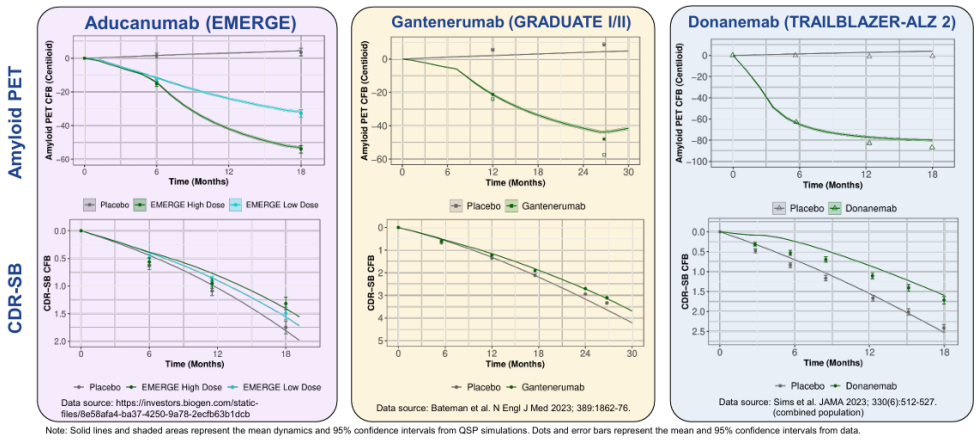
Trontinemab 투약 후 amyloid 감소 추이



자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

TRONTIER 임상 결과는 빠르고 강력한 amyloid plaque 감소가 알츠하이머 질환 환자들의 인지 능력 저하를 유의미한 개선으로 이어지는 지를 확인하는 역할을 할 것으로 판단한다. Aducanumab, donanemab 등 단클론항체에서의 amyloid plaque 감소와 인지 능력 저하 결과로 볼 때 연관성이 있을 것으로 판단되며, TRONTIER 임상에서 고무적인 결과를 보일 경우 CNS 질환 치료제 개발에서 BBB 셔틀 적용은 필수적인 요건이 될 것으로 판단한다.

Amyloid 감소 추이와 인지 능력 저하 비교



자료: Eisai, 유안타증권 리서치센터

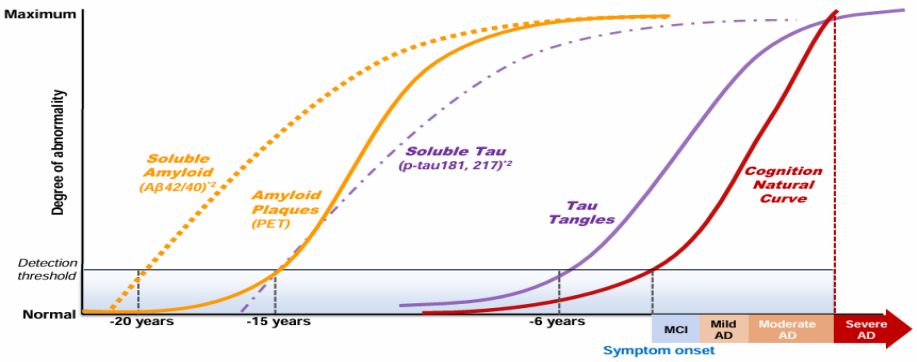
Preclinical AD 에서 BBB 셔틀 효과 더욱 클 것

Roche는 초기 AD 환자 외에도 인지 능력 저하가 발생하기 전 단계인 preclinical AD 환자군에서도 trontinemab 임상을 진행할 예정이다. 현재 승인된 β-amlyoid 항체 치료제인 lecanemab과 donanemab는 각각 preclinical AD 환자 대상 임상인 AHEAD 3-45와 TRAILBLAZER-ALZ 3를 진행 중에 있다.

AD의 진행에 따라 BBB(Brain Blood Barrier, 뇌-혈관 장벽)의 붕괴되며, 손상된 BBB를 통해 거대 물질인 항체의 투과가 가능한 것으로 추정된다. AD 발병 위험 인자 중 하나인 ApoE4는 CypA-MMP9 경로를 활성화함으로써 BBB 손상을 가속화하는 것으로 알려져 있다. β-amyloid 항체 약물들의 ARIA 발생 위험은 ApoE4 유전자 보유에 따라 증가하는 것으로 보고되고 있으며, 손상된 BBB를 통한 항체 투여량 증가가 혈관 손상을 촉진하는 것으로 보인다.

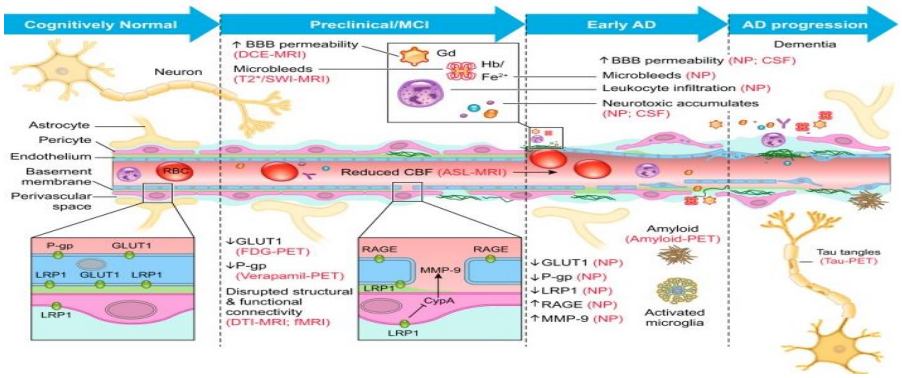
BBB 손상이 크지 않은 preclinical AD에서 단클론 항체인 lecanemab이나 donanemab의 약물 전달은 제한적일 것으로 예상된다. 반면 BBB 셔틀을 적용한 trontinemab은 TfR 수용체를 이용한 뇌로의 약물 전달이 가능하다. β-amyloid 항체 치료제들은 amyloid plaque로 인한 신경 세포의 손상을 줄이며, AD 환자들의 인지 능력을 장기간 유지하기 위해서는 인지 능력 저하가 발생하기 전부터 신경 세포의 손상을 억제하는 것이 더욱 중요할 것으로 판단한다.

알츠하이머 질환 진행 과정



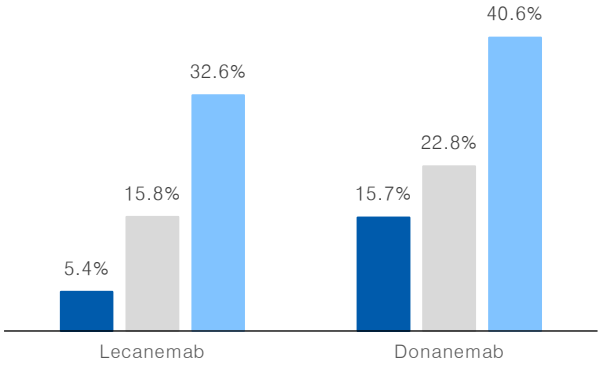
자료: Eisai, 유안타증권 리서치센터

알츠하이머 질환 진행에 따른 뇌혈관 장벽 변화



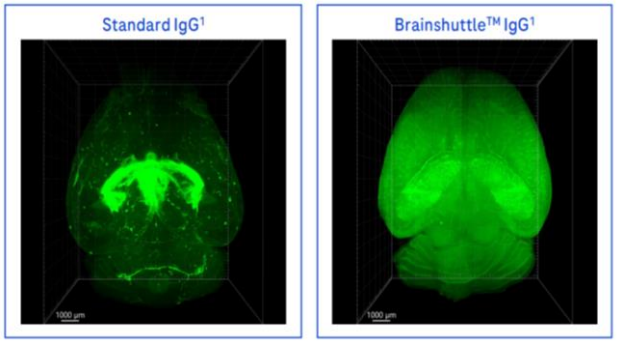
자료: Physiological Reviews, 유안타증권 리서치센터

ApoE4 유전자 보유에 따른 ARIA-E 발생 빈도



자료: Frontiers in neuroscience, 유안타증권 리서치센터

BBB 셔틀 적용시 뇌 내 약물 분포 비교



자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

커지는 Grabody-B 가치

우수한 안전성 확인한 Grabody-B

ABL301(SAR446159)은 9월 임상 1상 결과를 공개했으며, 낮은 TRAE빈도를 보이면서 우수한 안전성을 확인했다. SAD 임상에서 총 56명의 피험자 중 4명(7.1%)에서 TRAE를 보였으며, 이 중 2명은 위약군으로 ABL301 투약 환자 중 TRAE 발생은 2명에 그쳤다. 35명을 대상으로 진행한 MAD 임상에서도 2명(5.7%)에서 TRAE가 보고되었으며, 주요 부작용은 두통, 오심, 구토 등이었다. SAE나 3등급 이상 TEAE는 보고되지 않으면서 경미한 부작용만을 나타냈다. 또한 IGF1R을 타겟 수용체로 사용하면서 우려되었던 인슐린 관련 부작용은 보고되지 않으면서 Grabody-B 플랫폼의 안전성도 확인할 수 있었다.

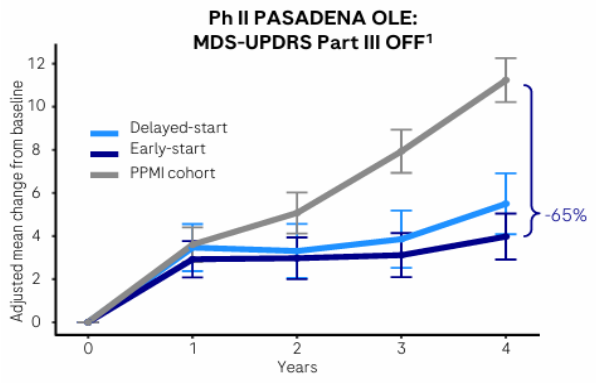
ABL301 임상 1상 결과

	단일용량증량시험(SAD)	다중용량증량시험(MAD)
피험자 수	56명	35명
TRAE	7.1%(4명 중 2명 위약군)	5.7%
주요 TRAE	Headache(1.8%), Nausea(3.6%), Vomiting(1.8%), Dizziness(1.8%)	Headache(5.7%), Nausea(2.9%), Vomiting(2.9%)
TEAE	69.6%	57.1%
주요 TEAE	Headache(8.9%), Back pain(1.8%)	Headache(8.6%)
약물 관련 SAE	N/A	N/A
≥G3 TEAE	N/A	N/A

자료: 에이비엘바이오, 유안타증권 리서치센터

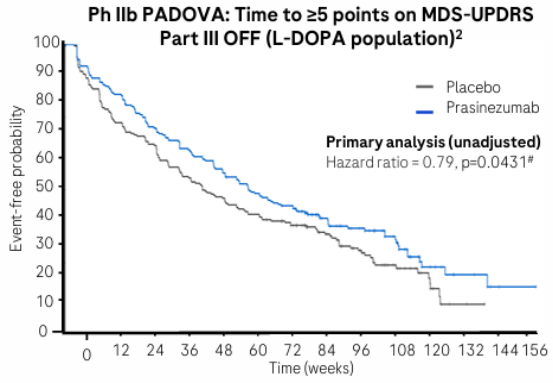
ABL301의 임상 2상부터는 Sanofi가 진행할 예정이며 26년 임상을 개시할 것으로 예상된다. Prasinezumab(Roche)이 임상 3상에 진입하면서 PD(Parkinson's Disease)에서 α-synuclein 항체 치료의 가능성도 확인할 수 있을 것으로 예상한다. Prasinezumab은 PADOVA(2b) 임상에서 위약군 대비 통계적 유의성 확보에는 실패했으나 L-DOPA 투약 경험이 있는 환자군에서 더 높은 위험 감소 효과를 보였으며, 2차 평가 지표 등에서도 긍정적인 결과를 나타냈다.

PASADENA 연장 시험 결과



자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

PADOVA 임상 결과



자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

Eli Lilly와 Grabody-B 관련 계약 체결

4월 GSK와 약 21.4억 파운드 규모의 Grabody-B 관련 대형 L/O 계약을 체결한데 이어 11월 Eli Lilly와 26억 달러 규모의 L/O 계약을 체결하는데 성공했다. 계약금으로 4천만 달러를 수령할 예정이며, 개발 및 상업화에 따라 수령 가능한 잔여 마일스톤 외에도 상업화 이후 제품 순매출에 따른 별도의 로열티도 수취 가능하다.

지난 GSK 기술 이전 계약과 유사하게 이번 계약에서도 항체 외 다양한 모달리티에 적용 가능하며, 개발 타겟은 공개되지 않았다. 향후 임상 단계 진입 이후 개발 타겟 등을 확인할 수 있을 것으로 예상한다.

Lilly는 지난해 Qinotto와 차세대 BBB 셔틀 개발을 위한 협력 및 라이선스 계약을 체결했으며, Sangamo Therapeutics와도 BBB 투과 AAV 캡시드 관련 라이선스 및 옵션 계약을 체결했다. BBB 셔틀 플랫폼을 도입했음에도 불구하고 동사와 추가적인 Grabody-B 관련 계약을 체결했다는 점에서 이미 BBB 셔틀 플랫폼을 확보한 빅파마들에서도 Grabody-B에 대한 수요가 존재하는 것을 확인할 수 있었다.

Eli Lilly 기술 이전 개요 (단위: 백만달러)

계약 상대방	Eli Lilly
주요 계약 내용	다양한 모달리티에 Grabody-B 플랫폼을 적용한 복수의 비공개 타겟 후보 물질 개발 및 상업화 권리
계약 지역/기간	전세계/로열티 기간 종료일까지
총 계약 규모	2,602
계약금	40
로열티	비공개

자료: 에이비엘바이오, 유안타증권 리서치센터

Eli Lilly, BBB 전달 기술 관련 계약

계약 상대방	타겟/모달리티	총 계약 규모($M)	계약 날짜
Qinotto	비공개	비공개	24/10/8
Sangamo therapeutics	AAV Capsid	1,418	25/4/3
ABL Bio	IGF1R	2,602	25/11/12

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

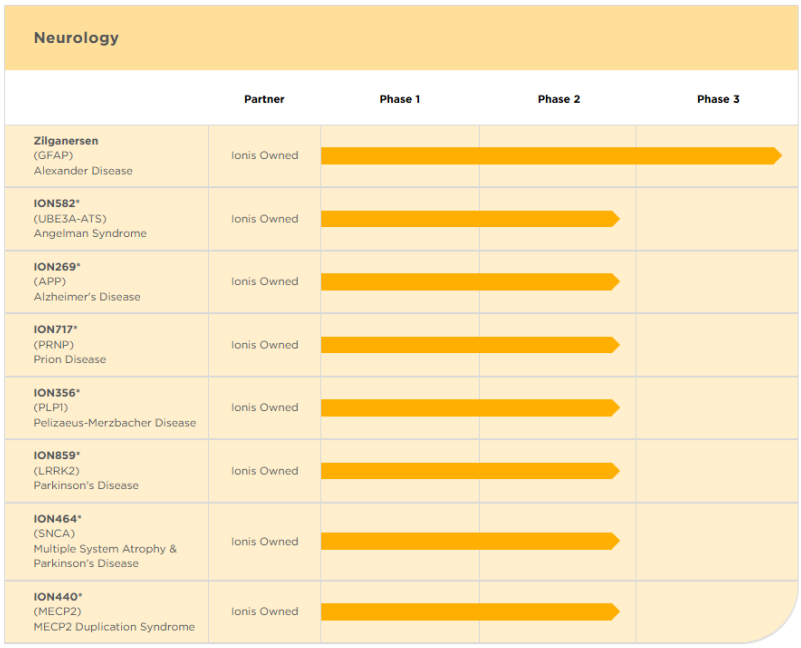
근육 조직 등으로 확장 가능할 것

4월 GSK와의 Grabody-B 기술 이전 계약과 마찬가지로 이번 Lilly와의 기술 이전 계약도 특정 모달리티에 한정되지 않으면서 항체뿐만 아니라 올리고 뉴클레오타이드 등에도 BBB 셔틀 플랫폼을 적용할 것으로 예상한다. 동사는 Ionis와 Grabody-B를 올리고 뉴클레오타이드에 적용하는 공동 연구를 진행해왔으며, 관련 연구 결과는 25년말~26년 초 논문을 통해서 공개할 예정이다.

간 조직으로 전달이 가능한 GalNAC 플랫폼 등장 이후 올리고 뉴클레오타이드는 다수의 간 관련 질환으로는 활발히 개발되고 있으나 타 조직 관련 질환 개발은 활발하게 이루어지고 있지 않다. Ionis는 Spinraza(nusinersen, SMA 치료제), Qalsody(tofersen, ALS 치료제) 등 CNS 질환에서 올리고 뉴클레오타이드 약물의 상업화에 성공했으나 척수 강 내 주사(Intrathecally) 방법으로 투약되는 한계가 있어왔으며, Grabody-B 적용을 통해 약물 전달 어려움을 해소할 수 있을 것으로 판단한다.

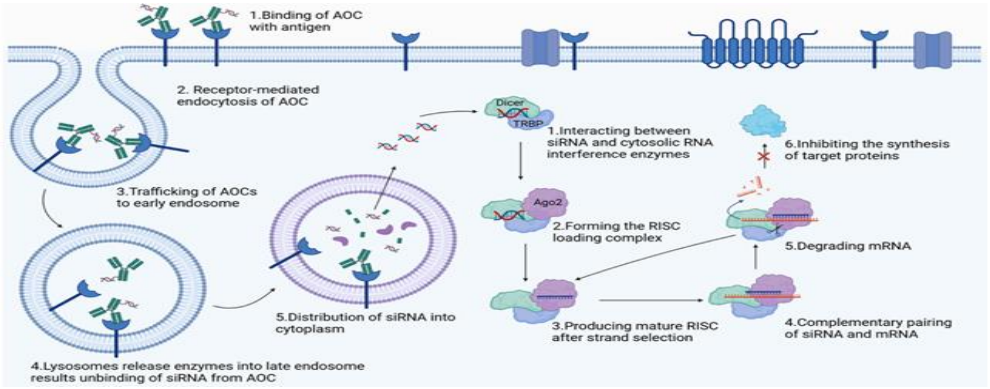
또한 최근 Novartis에 120억 달러 규모로 인수된 Avidity Bioscience는 Tf1R 항체를 적용한 AOC(Antibody-oligonucleotide conjugates)를 통해 근육 관련 질환에서 RNAi 적용 가능성을 확인했다. Avidity의 AOC와 유사한 방법으로 Grabody-B를 적용한 RNAi 약물들도 근육 조직 등으로 전달이 가능할 것으로 판단하며, ABL301 임상에서 우수한 안전성을 확인함으로써 Tf1R 항체 사용보다 안전성에서 우위를 가질 수 있을 것으로 판단한다.

Ionis 주요 파이프라인(Neurology)



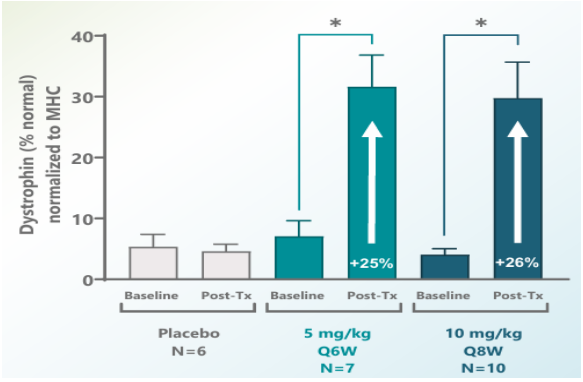
자료: Ionis, 유안타증권 리서치센터

AOC 작용 기전



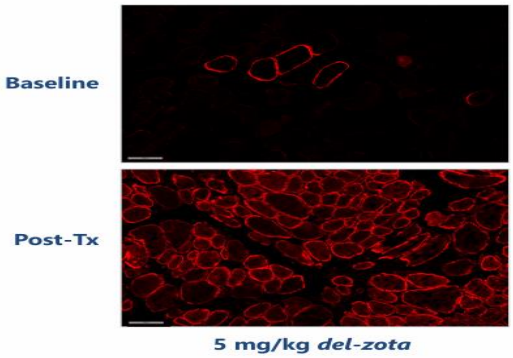
자료: Pharmacological Research, 유안타증권 리서치센터

Del-zota 투약 후 Dystrophin 단백질 변화



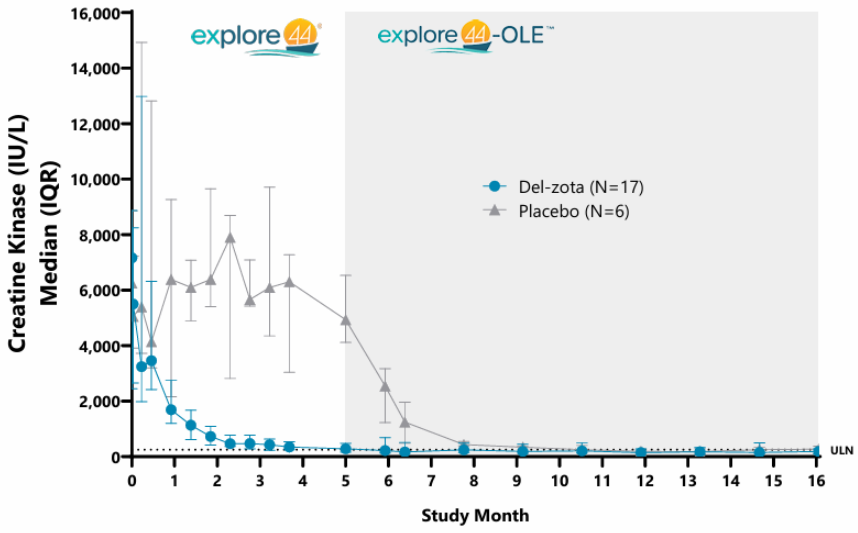
자료: Avidity biosciences, 유안타증권 리서치센터

Del-zota 투약 후 Dystrophin 양성 근섬유 변화



자료: Avidity biosciences, 유안타증권 리서치센터

Creatine kinase 농도 변화



자료: Avidity biosciences, 유안타증권 리서치센터

Valuation

매수 의견과 목표 주가 21만원으로 커버리지 재개

투자의견 Buy, 목표주가 21만원으로 커버리지 재개. 목표 주가는 Grabody-T 파이프라인인 ABL111(CLDN 18.2x4-1BB), ABL103(B7-H4x4-1BB) 파이프라인 가치와 Grabody-B 파이프라인인 ABL301(α-synucleinxIGF1R) 가치를 산정했으며 ABL503(PD-1x4-1BB), ABL001(VEGF-DLL4) 등 다른 파이프라인 가치는 포함하지 않았다. 플랫폼 가치는 GSK와 Eli Lilly 기술 이전 마일스톤에서 20% 할인해 적용했으며, 상업화 이후 수령 가능한 로열티 수익은 반영하지 않았다.

Grabody-B는 ABL301 임상 1상 결과에서 TRAE 발생 빈도가 낮았으며 IGF1R을 타겟 수용체로 사용함으로써 우려되었던 인슐린 관련 부작용도 보고되지 않으면서 우수한 안전성과 내약성을 확인했다. 또한 Ionis와의 공동 연구를 통해 항체뿐만 아니라 올리고 뉴클레오타이드와 같은 신규 모달리티에 적용 가능하며, 근육 등 뇌 이외의 조직으로도 약물 전달이 가능함을 확인하며 약물 전달 플랫폼으로서의 가치는 더욱 커질 것으로 예상된다.

또한 BBB 셔틀을 적용한 trontinemab이 임상 3상에 진입하면서 BBB 셔틀 적용이 바이오마커 수준에서 우수한 효과를 보이는 것을 넘어서 임상적 유효성 개선으로 이어질 수 있다면 CNS 질환 치료제 개발에서 BBB 셔틀 적용은 필수 요소가 될 것으로 판단한다. BBB 셔틀 플랫폼을 이미 보유한 Lilly와도 계약에 성공함으로써 Tf1R 기반 BBB 셔틀을 확보한 빅파마들에서도 Grabody-B 플랫폼에 대한 수요가 존재할 것으로 보인다. 임상 결과 보유 및 다수 빅파마와의 기술 이전 계약에 성공함으로써 후속 기술 이전 계약들은 더욱 빠르게 진행될 수 있을 것으로 기대한다.

에이비엘바이오 목표 주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원)

부문	가치	비고
1. 파이프라인 가치	4,817	
A. ABL111	1,475	30년 출시 예상, 성공률 33.8% 적용
B. ABL103	1,105	30년 출시 예상, 성공률 25.9% 적용
– Ovarian Cancer	566	
– TNBC	539	
C. ABL301	2,237	30년 출시 예상, 성공률 25.9% 적용
2. 플랫폼 가치	6,334	
A. GSK L/O	3,288	총 L/O 계약 규모의 80% 적용
B. Eli Lilly L/O	3,046	로열티 수익 미반영
3. 순차입금	-201	25년말 예상
4. 총 주식수	55,300	Eli Lilly 유상 증자 반영
5. 주당 가치	205,278	(1+2-3)/4
6. 목표 주가	210,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

에이비엘바이오 (298380) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**66**	**33**	**140**	**102**	**167**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	66	33	140	102	167
판관비	68	93	120	110	125
영업이익	**-3**	**-59**	**20**	**-8**	**42**
EBITDA	0	-57	24	-4	45
영업외손익	0	4	2	4	5
외환관련손익	1	1	-1	0	0
이자손익	-1	2	2	3	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	-3	-56	22	-4	47
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-3	-56	22	-4	47
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-56	22	-4	47
지배지분순이익	**-3**	**-56**	**22**	**-4**	**47**
포괄순이익	-3	-56	22	-4	47
지배지분포괄이익	-3	-56	22	-4	47

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**-28**	**-69**	**11**	**-6**	**45**
당기순이익	-3	-56	22	-4	47
감가상각비	2	2	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-33	-21	-20	-11	-11
기타현금흐름	5	5	7	6	6
투자활동 현금흐름	**30**	**-47**	**65**	**2**	**2**
투자자산	37	34	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-9	-17	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-72	82	2	2
재무활동 현금흐름	**1**	**145**	**25**	**15**	**-12**
단기차입금	-1	43	4	-1	2
사채 및 장기차입금	2	-43	0	30	0
자본	3	150	35	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-5	-14	-14	-14
연결범위변동 등 기타	0	0	88	34	83
현금의 증감	**3**	**28**	**189**	**45**	**118**
기초 현금	25	28	56	246	290
기말 현금	28	56	246	290	408
NOPLAT	**-3**	**-59**	**20**	**-8**	**42**
FCF	**-34**	**-78**	**-6**	**-6**	**45**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**76**	**144**	**265**	**301**	**426**
현금및현금성자산	28	56	246	290	408
매출채권 및 기타채권	0	1	4	2	3
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	85	88	104	101	98
유형자산	76	85	101	98	95
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	4	0	0	0	0
자산총계	**160**	**232**	**369**	**402**	**524**
유동부채	42	63	145	155	225
매입채무 및 기타채무	9	14	94	68	112
단기차입금	0	43	43	43	43
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	44	1	9	37	41
장기차입금	43	0	0	30	30
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**86**	**65**	**154**	**192**	**266**
지배지분	74	167	214	210	257
자본금	24	27	28	28	28
자본잉여금	364	511	545	545	545
이익잉여금	-342	-398	-376	-380	-333
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**74**	**167**	**214**	**210**	**257**
순차입금	**-27**	**-98**	**-201**	**-214**	**-330**
총차입금	44	44	48	76	78

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-55	-1,156	435	-72	852
BPS	1,547	3,094	3,877	3,804	4,655
EBITDAPS	-1	-1,122	438	-81	821
SPS	1,370	658	2,575	1,852	3,022
DPS	0	0	0	0	0
PER	**-369.4**	**-23.7**	**401.5**	**-2,415.8**	**205.2**
PBR	**13.2**	**8.9**	**45.1**	**46.0**	**37.6**
EV/EBITDA	**-34,773.3**	**-21.4**	**394.5**	**-2,096.5**	**204.9**
PSR	**14.9**	**41.7**	**67.9**	**94.4**	**57.8**

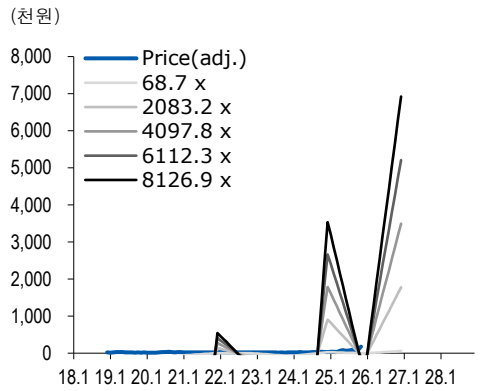
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**-2.6**	**-49.0**	**320.5**	**-27.1**	**63.2**
영업이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**적전**	**-654.8**
지배순이익 증가율 (%)	**적전**	**적지**	**흑전**	**적전**	**-1,277.3**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**-4.0**	**-177.8**	**14.6**	**-7.5**	**25.4**
지배순이익률 (%)	-4.0	-166.2	16.0	-3.9	28.2
EBITDA 마진 (%)	0.0	-170.5	17.0	-4.4	27.2
ROIC	30.3	-105.8	44.2	-61.8	-142.5
ROA	-1.5	-28.3	7.5	-1.0	10.2
ROE	**-3.7**	**-46.0**	**11.7**	**-1.9**	**20.1**
부채비율 (%)	116.2	38.7	72.0	91.1	103.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.0	-58.6	-93.7	-101.7	-128.2
영업이익/금융비용 (배)	-1.2	-1,647.4	21.2	-5.8	25.9

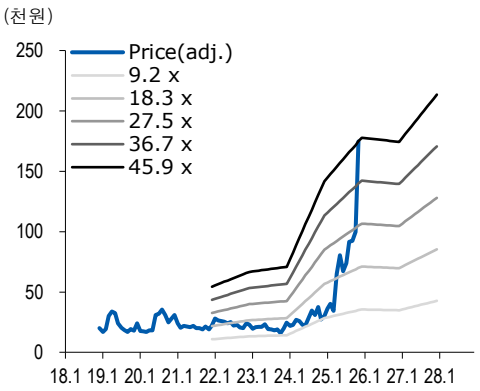
자료: 유안타증권

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

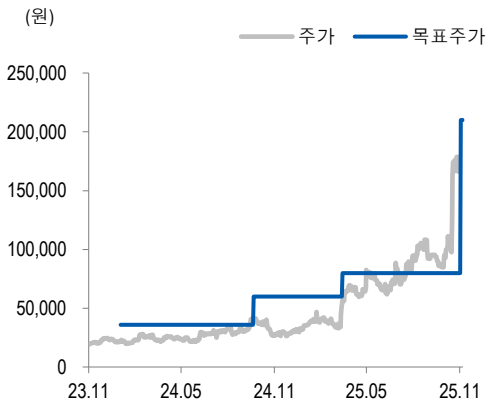
P/E band chart



P/B band chart



에이비엘바이오 (298380) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-28	BUY	210,000	1년		
2025-04-10	BUY	80,000	1년	9.07	123.50
2024-10-17	BUY	60,000	1년	-41.80	-12.33
2024-01-29	BUY	36,000	1년	-26.28	14.86
2023-12-19	1년 경과 이후		1년		
2022-12-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-28

※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.