Akeso (9926 HK)

하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

이중 항체 ICI 개발 선두

직접 비교로 증명한 Ivonescimab

Akeso의 24년 HARMONi-2 임상 결과는 빅파마들의 PD-(L)1xVEGF 이중 항체에 대한 L/I을 유발. Ivonescimab은 NSCLC 1L에서 pembrolizumab과의 직접 비교 임상에서 PFS 위험을 49% 낮추는데 성공. PD-L1 발현율, 뇌전이 유무 등과 관계없이 일관된 생존 이점을 제공. HARMONi-2 임상을 근거로 ivonescimab은 중국에서 NSCLC 1L 적응증을 승인받았으며, HARMONi-6(+화학요법, NSCLC 1L)에서도 임상 지표를 만족하며 연내 중국 허가 전망.

Summit이 진행 중인 HARMONi-3(Ivonsecimab+화학요법 vs Pembrolizumab+화학요법, NSCLC 1L) 결과는 2H26(sqNSCLC), 1H27(nsqNSCLC)에 걸쳐 공개될 예정. 글로벌 임상에서도 pembrolizumab 대비 유의미한 개선 효과를 보일 경우 ivonescimab의 가치는 더욱 커질 것으로 전망. HARMONi-2 임상 결과가 중국 임상 및 단독 요법 간 비교였다는 한계는 HARMONi(글로벌 mEGFR NSCLC 2L)과 HARMONi-6 결과를 통해 해소한 것으로 판단.

Cadonilimab은 Nivolumab과 H2H

Akeso는 또 다른 이중 항체 면역 항암제인 cadonilimab을 보유 중. Cadonilimab은 PD-1xCTLA-4 이중 항체로 정상 조직의 CTLA-4 억제 효과 줄이도록 설계. COMPASSION-15(GC 1L)에서 cadonilimab/화학요법은 화학요법 단독 대비 유의미한 생존 개선을 보였으며, PD-L1 발현이 낮거나 음성인 환자군에서도 개선 효과 확인. Nivolumab 등 PD-1 항체가 PD-L1 양성 환자에서 한정적으로 사용되고 있으며, NCCN 등 주요 가이드라인에서 CPS≥5 환자군 대상으로 권고하고 있어 PD-L1 발현이 낮은 환자군에서 높은 미충족 수요. GC 1L에서 글로벌 임상인 COMPASSION-37을 시작했으며, 화학요법(±nivolumab)과 비교 임상. Nivolumab 직접 비교에서 긍정적인 결과 확인 시 HARMONi-2 임상 이후와 같이 PD-1xCTLA-4 항체에 대한 높은 수요로 이어질 것으로 전망.

NOT RATED (I)

목표주가	-홍콩달러 (I)
직전 목표주가	-홍콩달러
현재주가 (1/28)	112.90홍콩달러
상승여력	-

시가총액	1,040억홍콩달러
총발행주식수	921,143,200주
90일 평균 거래대금	7억홍콩달러
90일 평균 거래량	7,140,321주
52주 고/저	179.00홍콩달러 / 55.65홍콩달러
배당수익률	0.00%

주요주주

1. GREEN COURT CAPITAL MGMT LTD	4.7%
2. SUNNY BEACH LIVING TRUST	4.6%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	-1.0	85.5

Forecasts and valuations (GAAP 연결)

(백만홍콩달러, 홍콩달러, %, 배)

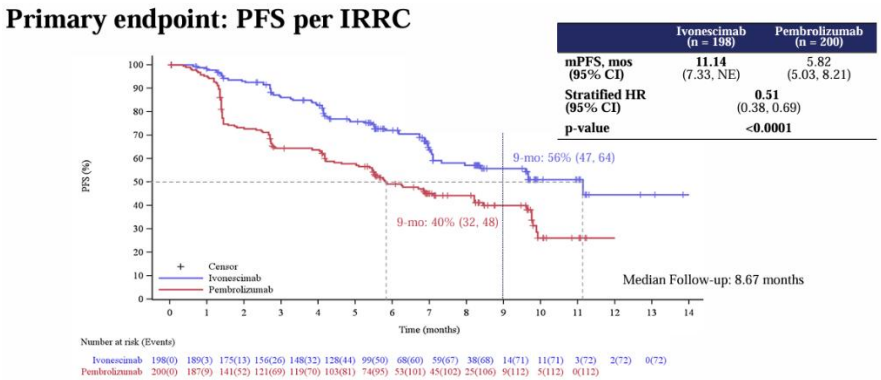
결산 (12월)	2021	2022	2023	2024
매출액	272	975	5,004	2,302
영업이익	-1,510	-1,606	2,305	-479
당기순이익	-1,296	-1,361	2,242	-558
PER	-	-	17.4	-
PBR	7.2	12.1	7.5	7.1
EV/EBITDA	-	-	16.0	-
ROE	-33.9	-40.3	55.4	-8.9

자료: 유안타증권

직접 비교로 확인된 Ivonescimab 경쟁력

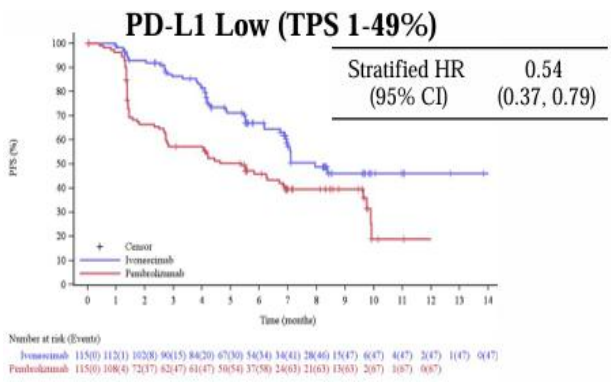
Ivonescimab은 PD-(L)1xVEGF 이중 항체 파이프라인 경쟁에서 가장 임상 속도가 빠르며, 24년 중국에서 mEGFR NSCLC 2L을 첫 적응증으로 허가 받았다. 25년 HARMONi-2 임상 결과를 근거로 PD-L1 양성 NSCLC 1L으로 적응증을 확대했다. HARMONi-2 임상은 pembrolizumab (Keytruda)를 비교 약물로 진행된 임상으로 ivonescimab 투약 환자에서 mPFS 11.14개월(ㅍㄴ 5.82개월)로 유의미한 PFS 차이를 보였다. 위험비는 0.51로 pembrolizumab에 비해 위험을 49% 낮췄으며, 하위 분석에서도 간전이, 뇌전이 및 PD-L1 발현율 등과 관계없이 pembrolizumab에 비해 위험도를 크게 낮추는 결과를 보였다. 전체 생존 기간 분석에서 HR은 0.777로 PFS에 비해 위험 감소는 다소 낮았으나 데이터 성숙도가 39%에 불과해 향후 데이터 축적에 따라 차이는 더욱 벌어질 것으로 기대한다.

HARMONi-2 임상 PFS 결과



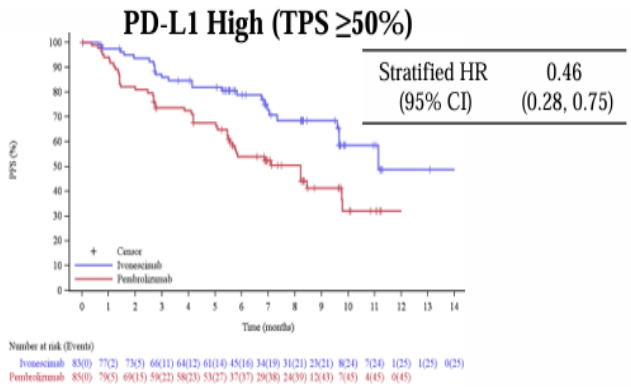
자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

PD-L1 Low(TPS 1~49%) 환자 분석(HARMONi-2)



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

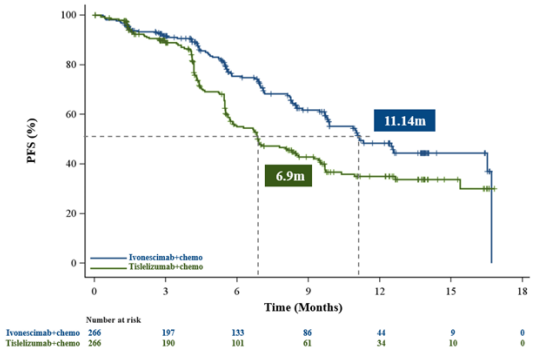
PD-L1 High(TPS ≥50%) 환자 분석(HARMONi-2)



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

Ivonescimab의 적응증 확대는 26년에도 이어질 것으로 예상된다. Akeso는 25년 중순 sqNSCLC 1L에서 ivonescimab/화학요법 병용 허가를 신청했다. 신청 근거가 된 HARMONi-6에서 ivonesicmab 병용 요법은 tislelizumab(Tevimbra) 병용 요법 대비 PFS 위험을 40% 낮추는데 성공했다.

HARMONi-6 임상 PFS 결과



	Ivonescimab + chemo (N=266)	Tislelizumab + chemo (N=266)
mPFS, months (95% CI)	11.14 (9.86, NE)	6.90 (5.82, 8.57)
Stratified HR (95% CI)	0.60 (0.46, 0.78)	
p-value	<0.0001	

Median Follow-up: 10.28 months

자료: Summit therapeutics, 유안타증권 리서치센터

Ivonescimab은 HARMONi-2, HARMONi-6 임상에서 PD-1 항체와 직접 비교에서 유의미한 개선을 보였으며 경쟁 PD-(L)1xVEGF 파이프라인들이 간접 비교에서 경쟁력을 보인 것과는 차이가 있다. Akeso는 NSCLC 뿐만 아니라 GI cancer, TNBC 등 다양한 암종에서 ivonescimab 임상을 진행하고 있으며 글로벌 파트너사인 Summit therapeutics는 NSCLC 1L, CRC 1L 등 4개의 글로벌 임상을 진행하고 있다.

Ivonescimab 임상 시험 현황

Summit therapeutics.
Phase I and II trials completed by Akeso.

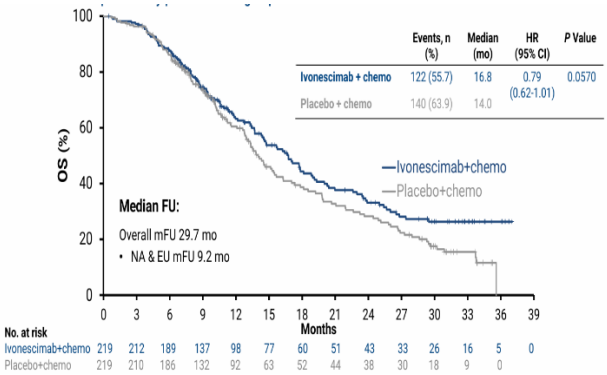
Akesobio
These ivonescimab clinical trials are being conducted in China and/or Australia and are fully sponsored and managed by Akeso.

TUMOR TYPE	STUDY	LINE & INDICATION	REGIMEN	PHASE (1/1b / 2 / 3 / Approved)	STATUS
Lung	HARMONi	2L advanced EGFRm+ NSCLC	ivonescimab + chemo vs. placebo + chemo		Active, Recruiting Complete
	HARMONi-3	1L metastatic NSCLC	ivonescimab + chemo vs. pembrolizumab + chemo		Recruiting
	HARMONi-7	1L metastatic PD-L1 high (≥50%) NSCLC	ivonescimab vs. pembrolizumab		Recruiting
Gastrointestinal	HARMONi-GI1	1L metastatic CRC	ivonescimab + chemo vs. bevacizumab + chemo		Recruiting
Lung	HARMONi-A	2L advanced EGFRm+ NSCLC	ivonescimab + chemo vs. placebo + chemo		Active, Recruiting Complete
	HARMONi-2	1L metastatic NSCLC (all PD-L1 levels)	ivonescimab vs. pembrolizumab		Active, Recruiting Complete
	HARMONi-6	1L advanced or metastatic NSCLC	ivonescimab + chemo vs. tislelizumab + chemo		Active, Recruiting Complete
	HARMONi-6A	2L advanced or metastatic NSCLC progressed on or after PD-L1 therapy	ivonescimab + docetaxel vs. placebo + docetaxel		Not Yet Recruiting
	HARMONi-9	Consolidation treatment SCLC not progressed after chemoradiation	ivonescimab vs. placebo		Recruiting
	AK112-205	Resectable NSCLC	ivonescimab vs. ivonescimab + chemo		Active, Recruiting Complete
	AK112-208	1L advanced or metastatic NSCLC	ivonescimab + cadonilimab ± chemo		Recruiting
Breast	HARMONi-BC1	1L inoperable locally advanced/ metastatic TNBC	ivonescimab + nab-paclitaxel vs. placebo + nab-paclitaxel		Recruiting
	AK117-203	1L metastatic TNBC	ivonescimab + chemo		Recruiting
Gynecologic	AK104-221	2L OC	ivonescimab ± chemo ± cadonilimab		Recruiting
	AK112-211	1L platinum-sensitive OC	ivonescimab ± chemo ± olaparib		Recruiting
Head and Neck	HARMONi-HN3	1L recurrent or metastatic HNSCC with PD-L1 positive (CPS ≥1)	ivonescimab + AK117 vs. placebo + pembrolizumab		Recruiting
Gastrointestinal	HARMONi-GI1	1L unresectable locally advanced or metastatic BTC	ivonescimab + chemo vs. durvalumab + chemo		Active, Recruiting Complete
	HARMONi-GI2	1L metastatic PDAC	ivonescimab + chemo ± AK117 vs. placebo + chemo		Recruiting
	HARMONi-GI6	1L metastatic CRC	ivonescimab + chemo vs. bevacizumab + chemo		Recruiting
	AK112-209	1L advanced HCC	ivonescimab ± anti-TIGIT antibody ± cadonilimab ± anti-TIGIT/TGF-β vs. sintilimab + bevacizumab		Recruiting
	AK112-210	1L metastatic PDAC	ivonescimab ± cadonilimab ± AG vs. AG		Recruiting
	AK119-202	1L or 2L microsatellite stable CRC	ivonescimab + anti-CD73 mAb ± chemo		Recruiting
	AK130-201	2L advanced BTC	ivonescimab ± anti-TIGIT/TGF-β or ivonescimab		Not yet recruiting
Various Cancers	AK117-202	1L or 2L advanced or metastatic NSCLC, GEJ, BTC, PDAC	ivonescimab + ligufalimab ± chemo		Active, Not Recruiting
	AK127-104	1L advanced malignant tumors	ivonescimab + anti-TIGIT antibody		Not yet recruiting

자료: Summit therapeutics, 유안타증권 리서치센터

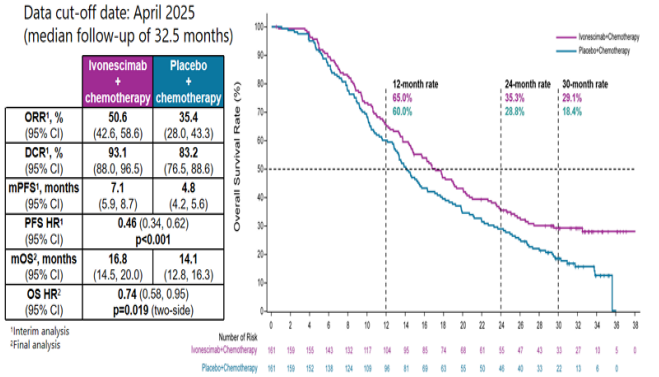
HARMONi(mEGFR NSCLC 2L) 데이터가 25년 공개되며 중국에서 진행되었던 HARMONi-2, HARMONi-6 임상 결과가 글로벌 임상에서도 이어질 것으로 예상된다. HARMONi는 첫 글로벌 임상 결과로 동일한 환자군을 대상으로 했던 HARMONi-A과 유사한 PFS, OS 결과를 기록했다. Summit은 26년 초 ivonescimab에 대한 BLA를 FDA에 제출했으며, 연내 허가가 예상된다. Ivonescimab은 중국에 이어 글로벌에서도 첫 허가 PD-(L)1xVEGF 이중 항체가 될 것으로 보인다. NSCLC 1L 환자를 대상으로 하는 HARMONi-3도 2H26 sqNSCLC, 1H27 nsqNSCLC에서의 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다. PD-(L)1 억제제에서 매출 1,2위를 차지하는 pembrolizumab과 nivolumab은 출시가 가장 빠르며, NSCLC 1L로 먼저 pembrolizumab이 확대에 성공했다는 점에서 다수의 PD-(L)1xVEGF 파이프라인 경쟁에서 ivonescimab이 경쟁우위를 가질 것으로 판단한다.

HARMONi OS 결과



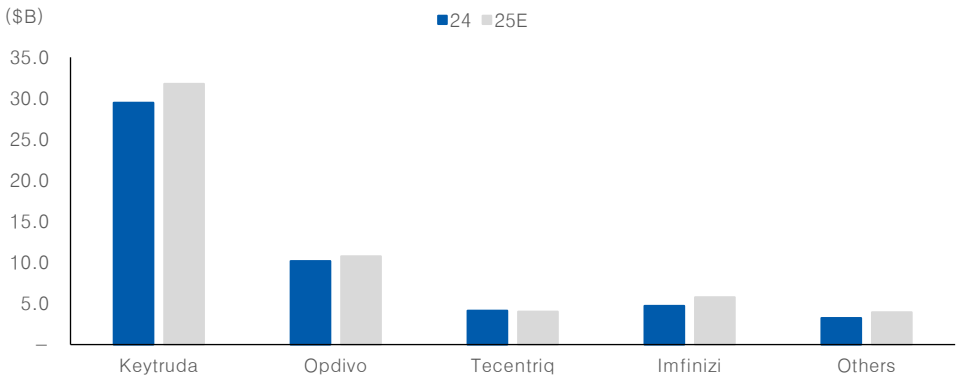
자료: Summit therapeutics, 유안타증권 리서치센터

HARMONi-A OS 결과



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

PD-(L)1 억제제 매출 현황



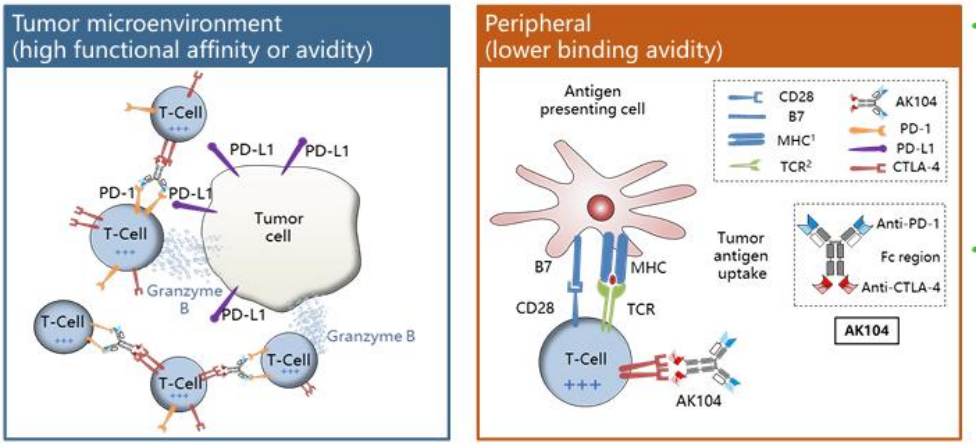
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

Cadonilimab 은 nivolumab 과 비교 임상

Cadonilimab(PD-1xCTLA-4)은 중국에서 총 3개 적응증(자궁경부암 1,2차, 위암 1차)이 승인되어 사용되고 있다. 10개의 허가용 임상을 포함해 28개 이상의 임상 시험을 진행하고 있으며, 임상 중인 암의 종류도 NSCLC, HCC 등 다양하다.

종양 미세 환경 내의 Treg(Regulatory T cell)은 높은 CTLA-4 발현을 보이는 것으로 알려져 있으며, Treg은 면역 반응을 억제함으로써 항암 면역 반응을 방해한다. CTLA-4 항체는 Treg을 제거함으로써 항암 면역 효과를 높일 수 있으나, 말초 조직 등 정상 조직에서의 Treg에도 영향을 주면서 면역 관련 부작용이 크다. 이러한 한계로 종양 조직에서만 활성화되는 CTLA-4 억제제 개발을 시도하고 있으며 cadonilimab은 종양 조직에서 높은 결합 안정성을 통해 면역 관련 부작용을 줄이도록 설계되었다.

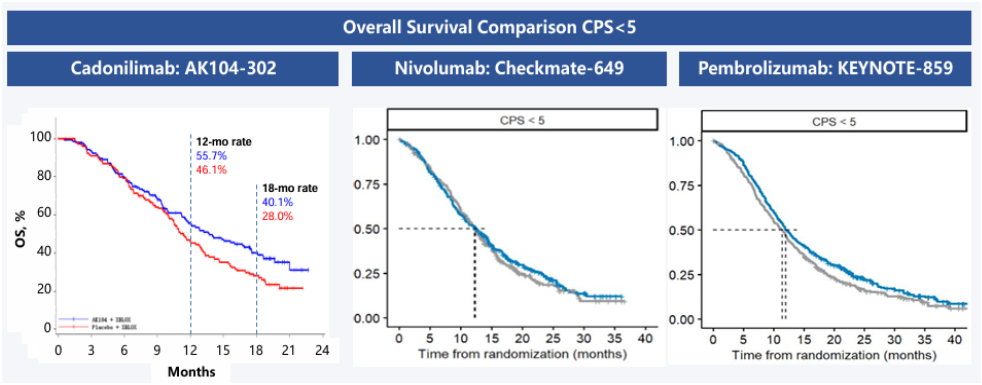
Cadonilimab 작용 모식도



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

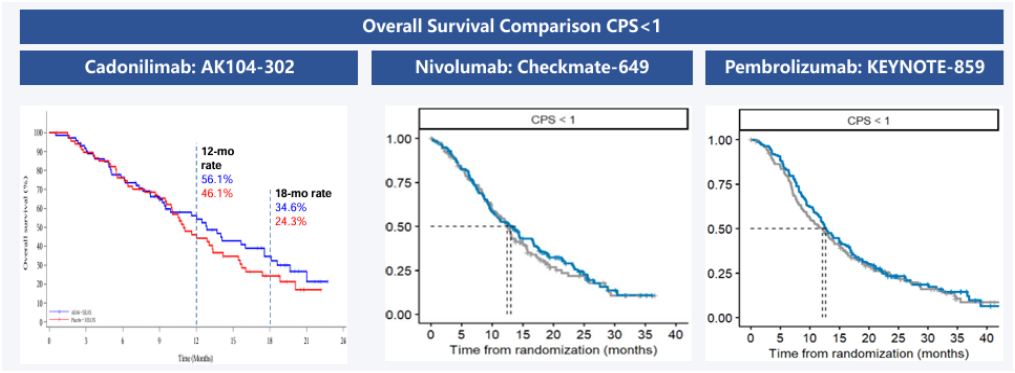
COMPASSION-15(GC 1L) 임상 결과는 cadonilimab이 PD-(L)1 억제제 대비 경쟁력을 보여준다. Cadonilimab/화학요법은 화학요법 단독 대비 PFS 위험을 47% 낮췄으며, 이는 CheckMate-649(nivolumab/화학요법), KEYNOTE-859(pembrolizumab/화학요법) 보다 높은 위험 감소다. 특히 PD-L1 발현율이 낮은 환자군에서 OS 개선은 고무적인 결과로 판단한다. Nivolumab과 pembrolizumab은 CPS<1인 환자군에서 유의미한 사망 위험 감소를 보이지 못하며 PD-L1 양성 환자에서만 한정적으로 사용하도록 축소되었다. NCCN, ESMO 등 주요 항암 가이드라인에서도 CPS≥5인 환자군에서 nivolumab 등의 사용을 권고하고 있다. CPS<5 인 위암 환자군에서의 새로운 치료법에 대한 필요성이 크며 전체 위암 환자 중 PD-L1 음성 환자가 차지하는 비중은 50% 이상을 차지하고 있다.

전체 생존 기간 비교(간접, CPS<5)



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

전체 생존 기간 비교(간접, CPS<1)



자료: Akeso Bio, 유안타증권 리서치센터

Akeso는 HCC에 이어 GC 1L에서 두 번째 글로벌 임상인 COMPASSION-37(AK104-311)을 시작했다. 이번 임상은 cadonilimab/화학요법과 화학요법(±nivolumab)을 비교하는 임상으로 중국에서 진행된 COMPASSION-15 임상 결과가 글로벌 임상에서의 재현을 확인할 수 있을 뿐만 아니라 GC 1L에서 가장 많이 사용되고 있는 nivolumab과의 직접 비교 결과도 확인 가능할 전망이다. Nivolumab과의 직접 비교에서 긍정적인 결과를 확인할 시 HARMONi-2 임상 이후 ivonescimab을 비롯한 PD-(L)1xVEGF 이중 항체 파이프라인들에 대한 높은 시장 관심이 PD-(L)1xCTLA-4 이중 항체로 확대될 것으로 예상한다.

NCCN 위암 가이드라인

Preferred

- **HER2-positive[b]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and trastuzumab[24]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, trastuzumab, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1)[c,f,25,26]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), cisplatin, and trastuzumab (category 1)[27]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), cisplatin, trastuzumab, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1)[c,f,25,26]**
- **HER2-negative[b]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and nivolumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5)[c,f,28]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5)[c,f,29]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and tislelizumab-jsgr for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5)[c,f,30]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and zolbetuximab-clzb for CLDN18.2 positive[b] (category 1)[31,32]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine) and oxaliplatin[33-35]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), cisplatin, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5)[c,f,29]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), cisplatin, and tislelizumab-jsgr for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5)[c,f,30]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine) and cisplatin[33,36-38]**
- **MSI-H/dMMR tumors (independent of PD-L1 status)[b]**
  - **Pembrolizumab[c,f,39-42]**
  - **Dostarlimab-gxly[c,f,43]**
  - **Nivolumab and ipilimumab[c,f,28]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and nivolumab[c,f,28]**
  - **Fluoropyrimidine (fluorouracil[a] or capecitabine), oxaliplatin, and pembrolizumab[c,f,40,41]**

자료: NCCN, 유안타증권 리서치센터

Akeso (9926.HK) 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 백만홍콩달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	272	975	5,004	2,302
매출액증가율 (%)	–	–	271.3	440.3	-53.1
매출원가	0	38	110	147	313
매출총이익	0	234	866	4,857	1,989
판관비	285	509	875	1,206	1,306
영업이익	-1,027	-1,510	-1,606	2,305	-479
영업이익증가율 (%)	272.0	47.0	6.3	-243.6	-120.8
EBITDA	-1,002	-1,440	-1,482	2,463	-268
영업외손익	459	6	50	158	64
외환관련손익	-14	-6	0	-150	-84
이자손익	-38	-5	25	-36	-150
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	464	0	0	212	74
법인세비용차감전순손익	-1,486	-1,516	-1,656	2,148	-543
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-1,486	-1,516	-1,656	2,147	-543
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,324	-1,296	-1,361	2,242	-558
당기순이익증가율 (%)	248.1	-2.2	5.0	-264.8	-124.9

현금흐름표

(단위: 백만홍콩달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-693	-1,212	-1,502	2,644	-665
당기순이익	-1,324	-1,296	-1,361	2,242	-558
유무형자산상각비	25	70	123	158	210
기타비현금손익 조정	609	-115	-335	-218	-100
매출채권증감	–	-123	-198	-28	-251
재고자산증감	-54	-162	-180	-60	-354
매입채무증감	78	118	120	51	76
투자활동 현금흐름	-632	-709	-1,043	-4,472	-1,682
인수 및 사업	–	–	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	–	–	–	–	–
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	2	21	131	-2,608	-1,504
재무활동 현금흐름	3,243	1,927	1,795	1,199	3,798
차입금 증감	38	769	1,159	1,202	1,028
자본금 증감	150	25	52	0	3,060
현금배당	–	–	0	0	0
기타현금흐름	3,055	1,133	583	-2	-290
현금의 증감	1,686	-52	-640	-608	1,488
기초 현금	1,409	3,293	2,987	2,301	1,641
기말 현금	3,189	3,241	2,366	1,696	3,103
NOPAT	-1,108	-1,511	-1,614	2,305	-489
FCF (Free Cash Flow)	-1,194	-2,075	-2,413	1,849	-1,308

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표

(단위: 백만홍콩달러)

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	3,565	3,867	3,459	6,244	9,250
현금및현금성자산	3,189	3,241	2,366	1,696	7,362
매출채권	0	125	307	325	559
재고자산	73	241	387	431	752
비유동자산	1,015	2,029	2,757	3,854	4,324
유형자산	902	1,846	2,446	3,478	3,778
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,581	5,896	6,215	10,098	13,574
유동부채	202	804	1,539	1,325	1,795
매입채무 및 미지급금	181	738	1,022	875	1,175
단기차입금	16	56	504	430	570
유동성장기부채	–	–	–	–	–
비유동부채	280	1,067	1,795	3,803	4,592
장기차입금	212	986	1,607	2,835	3,625
부채총계	482	1,871	3,334	5,128	6,387
자본금	–	–	–	–	–
자본잉여금	3,126	4,916	5,186	5,043	7,885
이익잉여금	-1,989	-3,373	-4,430	-2,080	-2,559
비지배지분	315	143	-99	-191	-64
자본총계	4,099	4,024	2,882	4,970	7,187
순차입금	-3,083	-2,186	-463	656	-3,610
총차입금	236	1,054	2,125	3,290	4,206

재무지표 및 밸류에이션

결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	-2.1	-1.6	-1.7	2.7	-0.7
BPS	4.8	4.8	3.5	6.2	8.5
EBITDAPS	-1.1	-1.5	-1.8	3.2	-0.8
SPS	0.0	0.3	1.2	6.0	2.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER	–	–	–	17.4	–
PBR	7.9	7.2	12.1	7.5	7.1
EV/EBITDA	–	–	–	16.0	–
PSR	–	100.2	37.4	7.8	22.9
ROE	–	-33.9	-40.3	55.4	-8.9
ROIC	-38.0	-32.2	-32.3	34.8	-4.9
ROA	-42.6	-24.8	-22.7	27.6	-4.7
부채비율 (%)	5.8	26.2	73.7	66.2	58.5
순차입금/자기자본 (%)	-75.2	-54.3	-16.1	13.2	-50.2
매출총이익률 (%)	–	86.1	88.8	97.1	86.4
영업이익률 (%)	–	-555.3	-164.6	46.1	-20.8
당기순이익률 (%)	–	-476.4	-139.5	44.8	-24.2
EBITDA 마진율 (%)	–	-529.5	-152.0	49.2	-11.7

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.