



셀트리온 (068270)

바이오시밀러 중심으로 돌아온 3분기

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 0237727613

Buy (유지)

목표주가(유지): 240,000원

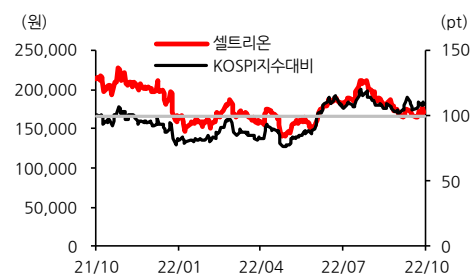
현재 주가(10/20)	171,500원
상승여력	▲39.9%
시가총액	241,458억원
발행주식수	140,792천주
52 주 최고가 / 최저가	228,685 / 141,000원
90 일 일평균 거래대금	720.15억원
외국인 지분율	21.4%
주주 구성	
셀트리온홀딩스 (외 74 인)	22.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	-6.8	7.5	-20.2
상대수익률(KOSPI)	4.0	0.3	25.9	6.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,849	1,912	2,383	2,545
영업이익	719	757	778	925
EBITDA	892	971	1,004	1,158
지배주주순이익	518	579	666	749
EPS	3,688	4,119	4,773	5,370
순차입금	100	-518	-225	-364
PER	95.5	48.1	35.9	31.9
PBR	14.4	7.0	5.7	4.9
EV/EBITDA	55.5	28.2	23.8	20.5
배당수익률	0.0	0.4	0.4	0.4
ROE	17.1	16.0	16.3	16.4

주가 추이



코로나 19 진단키트 사업을 셀트리온헬스케어에 넘김에 따라 3 분기 셀트리온의 실적은 바이오시밀러를 중심으로 구성될 전망입니다. 상반기 회손된 수익성이 개선되는 호실적의 3 분기를 예상합니다.

바이오시밀러 중심으로 돌아온 3분기

셀트리온의 3분기 예상실적은 매출액 5,890억 원(YoY +46.9%)과 영업이익 2,072억 원(YoY +26.3%, OPM 35.2%)을 전망한다. 코로나19 진단키트 사업을 담당했던 Celltrion USA Inc.의 지분을 셀트리온헬스케어에 8월 5일 전량 처분(지분율 100%, 처분금액 176억 원)함에 따라, 상반기 동사의 수익성을 회손시켰던 진단키트 매출이 줄어(상반기 1,461억 원 → 3분기 155억 원)들어 수익성이 회복되는 분기로 판단한다. 3분기 셀트리온헬스케어향 단일판매공급계약 공시에 나타난 공급금액은 2,993억 원으로 전분기(3,357억 원) 대비 10.8% 감소했다. 하지만, 완제의약품(DP) 공정 등의 매출을 포함하면 바이오시밀러 매출액은 3,572억 원으로 전분기(3,457억 원) 대비 3.3% 늘어날 전망이다. 미국과 유럽에서 시장점유율을 꾸준히 확대하고 있는 램시마IV 매출이 1,468억 원(YoY +26.2%)으로 분기 매출 성장을 견인할 예정이다.

바이오신약 개발을 위한 투자에 주목

동사는 9월 20일 미국의 바이오텍 에이비프로로부터 유방암을 적응증으로 하는 이중항체 신약후보물질(ABP102)을 도입했다. 이어 10월 17일 피노바이오라는 국내 바이오텍으로부터 링커-페이로드 플랫폼 기술 실시 옵션 도입계약을 체결했다. 이 계약을 토대로 최대 15개의 ADC 파이프라인 개발이 가능하다. 현재까지 바이오시밀러 항암제 3종(트루스마, 허쥬마, 베그젤마)을 연구개발한 경험을 바탕으로 항체항암제 개발을 시도하는 전략으로 판단된다. 추후 개발 진척에 따라 신약의 가치도 동사의 기업가치에 반영 가능할 전망이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 24만 원 유지

바이오시밀러 중심으로 3분기 호실적이 예상되는 동사에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 24만 원을 유지한다.

[표1] 실적 추정치 변동 내역

	3Q22E				2022E			
	변동 전	변동 후	변동금액(억 원)	변동률(% , %p)	변동 전	변동 후	변동금액(억 원)	변동률(% , %p)
매출액	5,792	5,890	98	1.7	23,727	23,831	104	0.4
영업이익	2,007	2,072	65	3.2	7,772	7,782	10	0.1
영업이익률	34.7	35.2	-	0.5	32.8	32.7	-	-0.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화 추정치 vs. 컨센서스

	3Q22E				2022E			
	컨센서스	한화추정치	차이(억 원)	차이(% , %p)	컨센서스	한화추정치	차이(억 원)	차이(% , %p)
매출액	5,870	5,890	20	0.3	23,619	23,831	212	0.9
영업이익	2,066	2,072	6	0.3	7,792	7,782	-10	-0.1
영업이익률	35.2	35.2	-	0.0	33.0	32.7	-	-0.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 셀트리온 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출	18,491	19,116	23,831	3,728	4,288	5,488	4,987	4,570	4,318	4,010	6,219	5,506	5,961	5,890	6,474
YoY(%)	63.9	3.4	24.7	68.2	82.5	89.8	30.3	22.6	0.7	(26.9)	24.7	20.5	38.1	46.9	4.1
매출원가	8,279	8,102	11,931	1,875	1,891	2,290	2,223	1,599	1,924	1,531	3,048	2,991	2,959	2,874	3,108
YoY(%)	66.1	(2.1)	47.3	111.4	102.2	92.8	12.6	(14.7)	1.7	(33.1)	37.1	87.1	53.8	87.7	2.0
매출원가율(%)	44.8	42.4	50.1	50.3	44.1	41.7	44.6	35.0	44.6	38.2	49.0	54.3	49.6	48.8	48.0
매출총이익	10,212	11,014	11,899	1,854	2,397	3,198	2,764	2,971	2,394	2,478	3,171	2,515	3,002	3,016	3,367
YoY(%)	62.1	7.9	8.0	39.4	69.4	87.8	49.1	60.3	(0.1)	(22.5)	14.7	(15.3)	25.4	21.7	6.2
매출총이익률(%)	55.2	57.6	49.9	49.7	55.9	58.3	55.4	65.0	55.4	61.8	51.0	45.7	50.4	51.2	52.0
판매비	3,091	3,489	4,118	651	579	745	1,116	894	762	839	995	1,092	1,012	944	1,069
YoY(%)	22.7	12.9	18.0	17.1	(0.4)	10.8	57.0	37.3	31.6	12.6	(10.9)	22.1	32.9	12.6	7.5
판매비율(%)	16.7	18.3	17.3	17.5	13.5	13.6	22.4	19.6	17.6	20.9	16.0	19.8	17.0	16.0	16.5
영업이익	7,121	7,525	7,782	1,202	1,818	2,453	1,647	2,077	1,632	1,640	2,176	1,423	1,990	2,072	2,298
YoY(%)	88.4	5.7	3.4	55.4	118.0	137.9	44.3	72.7	(10.2)	(33.1)	32.1	(31.5)	21.9	26.3	5.6
영업이익률(%)	38.5	39.4	32.7	32.2	42.4	44.7	33.0	45.4	37.8	40.9	35.0	25.8	33.4	35.2	35.5
순이익	5,192	5,914	6,689	1,053	1,386	1,758	995	1,972	1,295	1,404	1,242	1,212	1,840	1,745	1,892
YoY(%)	74.3	13.9	13.1	67.1	77.0	185.4	4.6	87.3	(6.5)	(20.1)	24.8	(38.5)	42.1	24.2	52.3
순이익률(%)	28.1	30.9	28.1	28.2	32.3	32.0	20.0	43.2	30.0	35.0	20.0	22.0	30.9	29.6	29.2

자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

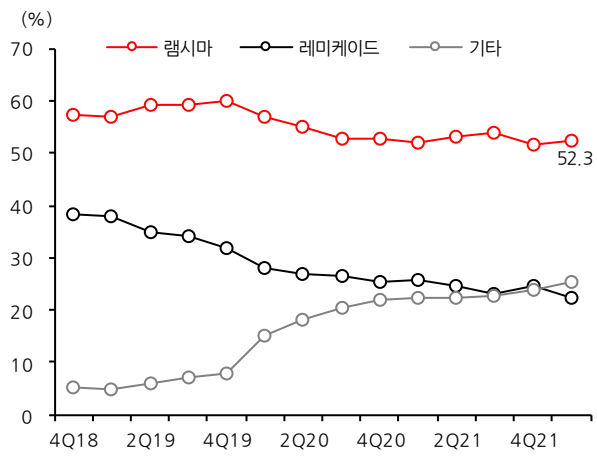
[표4] 셀트리온 제품별 매출 추이

(단위: 억 원)

	2020	2021	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
제품별 매출															
램시마	8,526	3,259	6,543	1,790	1,758	3,183	1,795	46	993	1,163	1,057	1,498	2,444	1,468	1,134
램시마Ⅳ	3,377	3,259	5,784	708	858	1,262	549	46	993	1,163	1,057	1,498	2,444	1,468	375
램시마SC	5,149	0	759	1,081	900	1,921	1,247	0	0	0	0	0	0	0	759
트룩시마	3,225	3,679	3,124	858	1,201	220	948	868	1,382	1,243	187	672	596	977	879
허쥬마	916	1,336	1,651	261	386	220	50	731	43	64	498	341	119	612	578
유플라이마	199	1,623	455	0	0	0	199	1,188	0	0	435	0	0	0	455
베그젤마	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	275	298	515	787
렉키로나	0	1,448	0	0	0	0	0	91	345	16	995	0	0	0	0
TEVA 향	1,037	373	414	0	0	439	598	0	0	0	373	0	0	0	414
제약+케미칼	2,086	3,459	4,987	410	429	549	698	731	993	802	933	1,002	1,371	1,312	1,302
진단키트	0	808	1,616	0	0	0	0	0	0	0	808	1,222	238	155	0
기타 등	2,464	3,130	3,166	373	515	878	698	914	561	722	933	496	894	851	925
제품별 YoY(%)															
램시마	130.3	(61.8)	100.8	254.8	177.1	144.7	42.1	(97.4)	(43.5)	(63.5)	(41.1)	3,177.3	146.1	26.2	7.3
램시마Ⅳ	390.2	(3.5)	77.5	-	-	-	(20.4)	(93.5)	15.8	(7.9)	92.7	3,177.3	146.1	26.2	(64.5)
램시마SC	70.9	(100.0)	-	114.4	41.9	47.7	117.2	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	-	-	-	-
트룩시마	(4.9)	14.1	(15.1)	18.1	38.1	(73.8)	(1.0)	1.2	15.1	466.3	(80.3)	(22.6)	(56.9)	(21.4)	371.1
허쥬마	0.9	45.8	23.5	(45.9)	36.9	656.9	(56.6)	180.1	(88.8)	(70.8)	897.6	(53.3)	176.1	854.0	16.2
유플라이마	-	713.8	(72.0)	-	-	-	-	-	-	-	118.2	(100.0)	-	-	4.5
베그젤마	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
렉키로나	-	-	(100.0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
TEVA 향	23.0	(64.0)	10.9	-	-	89.9	(2.3)	-	-	(100.0)	(37.6)	-	-	-	10.9
제약+케미칼	140.5	65.8	44.2	-	-	34.5	52.0	78.3	131.6	46.1	33.6	37.1	38.1	63.6	39.6
진단키트	-	-	99.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(100.0)
기타 등	354.6	27.0	1.1	-	-	962.1	52.0	145.1	9.1	(17.8)	33.6	(45.8)	59.3	17.9	(0.8)

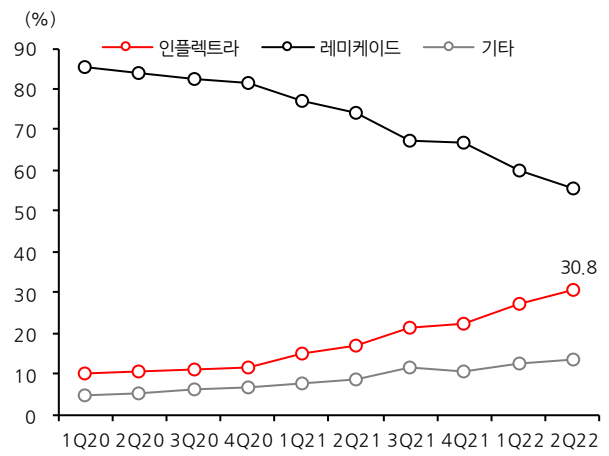
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] Infliximab 유럽 분기별 점유율 추이



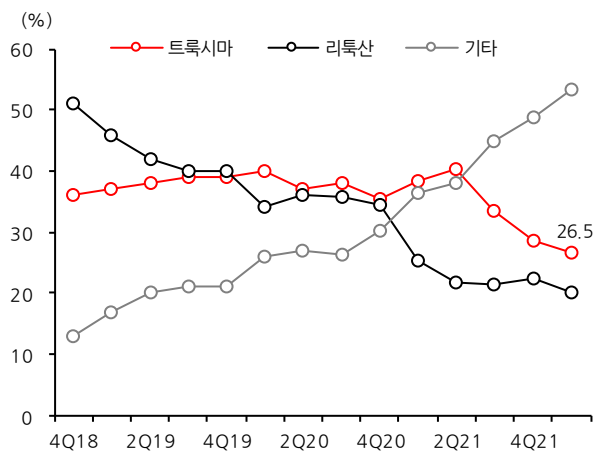
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Infliximab 미국 분기별 점유율 추이



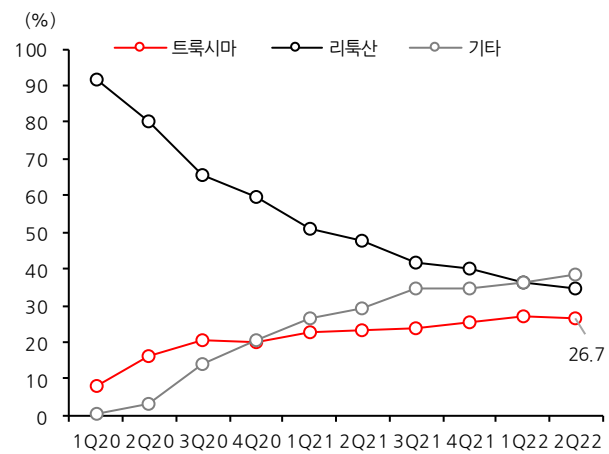
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Rituximab 유럽 분기별 점유율 추이



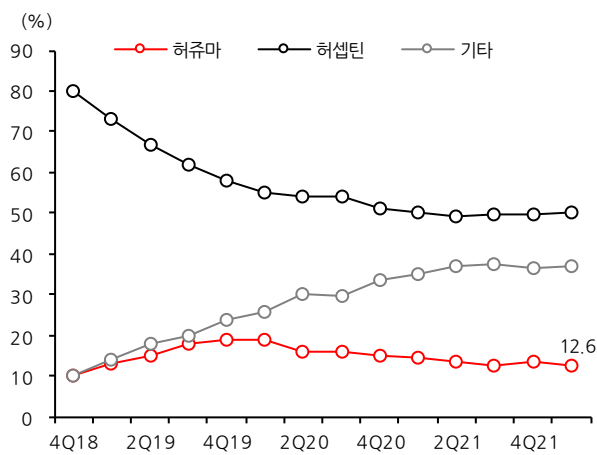
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] Rituximab 미국 분기별 점유율 추이



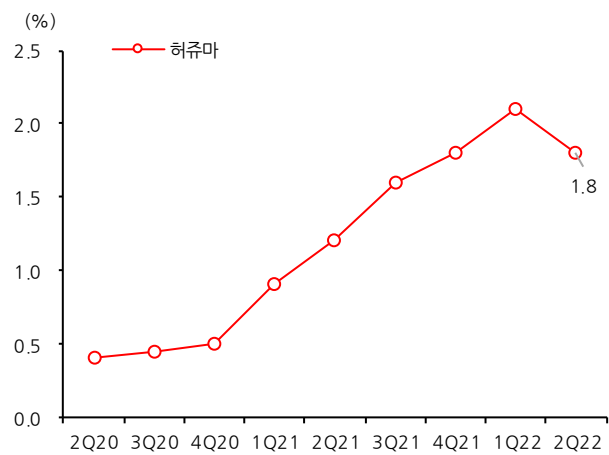
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Trastuzumab 유럽 분기별 점유율 추이



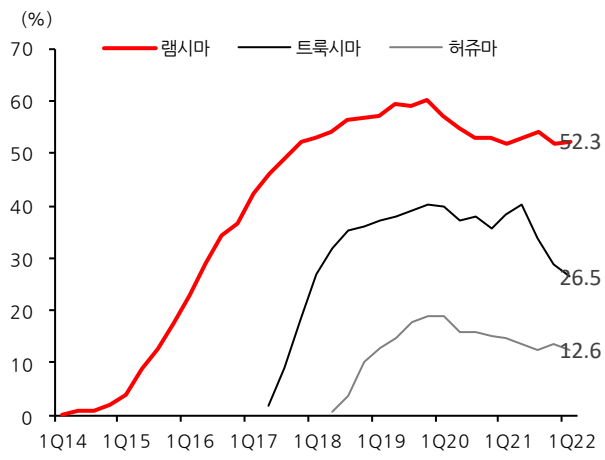
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Herceptin 미국 분기별 점유율 추이



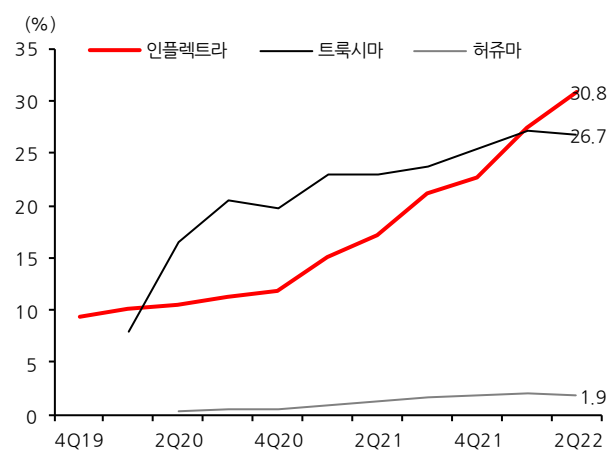
자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 셀트리온 주요제품 유럽 점유율 현황



자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 셀트리온 주요제품 미국 점유율 현황



자료: 셀트리온, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 셀트리온 제품 공시 현황

순번	공시일	계약시작일	계약종료일	계약금액(억원)	계약상대방	계약품목	비고
1	2021-10-28	2021-10-27	2021-12-31	1,673	Celltrion USA Inc.	코로나19 신속진단키트 디아트러스트 공급계약	
2	2021-12-10	2021-10-27	2022-01-31	2,005	Celltrion USA Inc.	코로나19 신속진단키트 디아트러스트 공급계약	1번 수정
3	2022-01-27	2021-10-27	2022-02-28	2,005	Celltrion USA Inc.	코로나19 신속진단키트 디아트러스트 공급계약	2번 수정
4	2022-02-21	2022-02-10	2022-04-30	4,595	Celltrion USA Inc.	코로나19 신속진단키트 디아트러스트 공급계약	
5	2022-03-30	2022-03-30	2022-03-31	2,735	셀트리온헬스케어	바이오시밀러: 램시마IV, 트룩시마, 허쥬마, CT-P16	
6	2022-04-28	2022-02-10	2022-12-31	4,595	Celltrion USA Inc.	코로나19 신속진단키트 디아트러스트 공급계약	4번 수정
7	2022-05-24	2022-05-24	2022-06-30	1,601	셀트리온헬스케어	바이오시밀러: 램시마IV, 허쥬마, CT-P16	
8	2022-06-28	2022-06-27	2022-06-30	1,756	셀트리온헬스케어	바이오시밀러: 램시마IV, 트룩시마, 허쥬마, CT-P16	
9	2022-08-19	2022-08-19	2024-03-31	1,112	TEVA	편두통치료제 아조비 원료의약품 위탁개발생산	
10	2022-09-29	2022-09-28	2022-09-30	2,993	셀트리온헬스케어	바이오시밀러: 램시마IV, 트룩시마, 허쥬마, 베그젤마	

자료: DART, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 셀트리온 R&D 파이프라인

대구분	소구분	품목 및 프로젝트명	적응증	연구시작일	임상단계				비고
					전임상	1상	2상	3상	
바이오	시밀러	CT-P13 SC	류마티스 관절염	2015년				진행(미국) 완료(유럽)	EU는 소아적응증 제외 모두 승인
바이오	시밀러	CT-P16	간암	2012년				완료	판매허가(EU, US, 일본, 한국)
바이오	시밀러	CT-P17	류마티스 관절염	2012년				허가심사(미국)	상호교환성 3상 신청
바이오	시밀러	CT-P39	알레르기성 천식 등	2016년				진행(글로벌)	
바이오	시밀러	CT-P41	골다공증	2018년		진행(글로벌)		진행(글로벌)	
바이오	시밀러	CT-P42	황반변성 등	2018년				진행(글로벌)	
바이오	시밀러	CT-P43	건선	2018년				진행(글로벌)	
바이오	시밀러	CT-P47	류마티스 관절염	2018년		진행(글로벌)		진행(글로벌)	
바이오	신약	CT-P27	Flu	2009년			완료(글로벌)		2b 상 완료
화학합성	신약	CT-G20	비후성 심근증	2018년		진행			
화학합성	제네릭	CT-G06	항 HIV	2016년					허가심사(미국, WHO)
화학합성	제네릭	CT-G12	만성 협심증 치료제	2018년					허가심사(미국)
화학합성	제네릭	CT-G29	COVID-19	2022년					제제연구 진행 중, Paxlovid 제네릭

자료: 셀트리온, DART, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,128	1,849	1,912	2,383	2,545
매출총이익	633	1,028	1,106	1,190	1,345
영업이익	382	719	757	778	925
EBITDA	535	892	971	1,004	1,158
순이자손익	1	-2	-2	0	-5
외화관련손익	0	-23	33	43	19
지분법손익	5	3	-5	38	52
세전계속사업손익	382	657	751	847	988
당기순이익	301	526	596	669	749
지배주주순이익	301	518	579	666	749
증가율(%)					
매출액	14.9	63.9	3.4	24.7	6.8
영업이익	18.1	88.3	5.3	2.8	18.9
EBITDA	19.5	66.7	8.8	3.4	15.4
순이익	26.9	74.4	13.3	12.3	12.0
이익률(%)					
매출총이익률	56.1	55.6	57.8	49.9	52.9
영업이익률	33.8	38.9	39.6	32.7	36.3
EBITDA 이익률	47.4	48.3	50.8	42.1	45.5
세전이익률	33.9	35.5	39.3	35.6	38.8
순이익률	26.7	28.4	31.2	28.1	29.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	474	351	911	340	527
당기순이익	301	526	596	669	749
자산상각비	154	174	214	225	233
운전자본증감	-21	-507	0	-386	-415
매출채권 감소(증가)	-8	-537	109	-262	-552
재고자산 감소(증가)	-172	-130	-268	-179	133
매입채무 증가(감소)	22	-8	44	40	2
투자현금흐름	-251	-472	-356	-232	-284
유형자산처분(취득)	-92	-86	-63	-89	-84
무형자산 감소(증가)	-191	-453	-230	-177	-247
투자자산 감소(증가)	47	55	-33	-5	-2
재무현금흐름	-86	266	-69	-354	-203
차입금의 증가(감소)	-2	-55	-135	-69	-98
자본의 증가(감소)	-40	4	-18	-363	-105
배당금의 지급	0	0	0	-102	-105
총현금흐름	561	923	1,047	894	942
(-)운전자본증감(감소)	-12	501	-186	537	415
(-)설비투자	94	87	63	89	84
(+)자산매각	-189	-452	-230	-177	-247
Free Cash Flow	290	-117	940	91	195
(-)기타투자	48	-5	216	-191	-49
잉여현금	242	-112	724	281	244
NOPLAT	301	575	600	614	701
(+) Dep	154	174	214	225	233
(-)운전자본투자	-12	501	-186	537	415
(-)Capex	94	87	63	89	84
OpFCF	373	161	937	214	435

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,785	2,516	3,074	3,310	3,776
현금성자산	628	698	1,262	991	1,032
매출채권	827	1,316	1,122	1,433	1,985
재고자산	307	384	578	745	612
비유동자산	2,075	2,504	2,600	2,730	2,831
투자자산	143	153	158	191	194
유형자산	924	946	950	982	1,001
무형자산	1,008	1,404	1,492	1,557	1,636
자산총계	3,860	5,020	5,674	6,040	6,607
유동부채	657	1,057	1,210	1,200	1,116
매입채무	224	300	309	426	428
유동성이자부채	356	596	570	589	495
비유동부채	330	536	413	468	476
비유동이자부채	143	203	175	177	173
부채총계	987	1,593	1,624	1,669	1,592
자본금	128	135	138	141	141
자본잉여금	801	828	856	865	865
이익잉여금	1,964	2,475	3,052	3,613	4,256
자본조정	-133	-130	-129	-382	-382
자기주식	-177	-192	-226	-489	-489
자본총계	2,873	3,428	4,050	4,372	5,015

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	2,149	3,688	4,119	4,773	5,370
BPS	21,507	24,502	28,397	30,096	34,667
DPS	46	19	755	760	760
CFPS	4,003	6,571	7,446	6,349	6,689
ROA(%)	8.2	11.7	10.8	11.4	11.8
ROE(%)	11.5	17.1	16.0	16.3	16.4
ROIC(%)	11.5	18.8	17.4	16.4	16.4
Multiples(x, %)					
PER	81.2	95.5	48.1	35.9	31.9
PBR	8.1	14.4	7.0	5.7	4.9
PSR	21.7	26.8	14.6	10.1	9.5
PCR	43.6	53.6	26.6	27.0	25.6
EV/EBITDA	45.3	55.5	28.2	23.8	20.5
배당수익률	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	34.3	46.5	40.1	38.2	31.7
Net debt/Equity	-4.5	2.9	-12.8	-5.1	-7.3
Net debt/EBITDA	-24.0	11.3	-53.3	-22.4	-31.4
유동비율	271.6	238.1	254.0	275.7	338.3
이자보상배율(배)	35.2	95.8	91.9	74.1	73.0
자산구조(%)					
투하자본	77.7	80.2	70.8	77.3	78.7
현금+투자자산	22.3	19.8	29.2	22.7	21.3
자본구조(%)					
차입금	14.8	18.9	15.5	14.9	11.8
자기자본	85.2	81.1	84.5	85.1	88.2

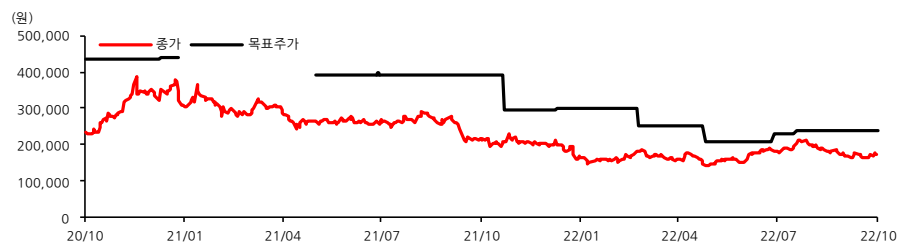
[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 10월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[셀트리온 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.11.10	2021.05.21	2021.05.21	2021.11.11	2021.11.16
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		450,000	김형수	400,000	300,000	300,000
일 시	2022.03.15	2022.05.16	2022.05.30	2022.07.18	2022.08.08	2022.10.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	210,000	210,000	230,000	240,000	240,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.21	Buy	392,593	-35.45	-26.38
2021.11.11	Buy	294,444	-37.33	-22.33
2022.03.15	Buy	250,000	-33.00	-25.40
2022.05.16	Buy	210,000	-21.87	-9.52
2022.07.18	Buy	230,000	-18.88	-14.35
2022.08.08	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%