

지아이이노베이션 (358570)



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

면역 항암, 일할 세포가 많아야 효과적

커져가는 면역 항암 시장, IL-2의 가치

면역 관문 억제제는 처음 허가 이후 지속적으로 암종과 병용 요법 등을 확대해 나가고 있으며, CAR-T도 3차 또는 4차 이상의 치료에서 2차 이상 치료로 치료 순위를 확대하고 있는 추세. 면역 관문 억제제는 종양의 면역 회피를 차단함으로써 면역 항암 효과를 나타냄. 따라서 면역 항암 작용을 하는 작용 T 세포, NK 세포 등의 세포 수가 많을수록 효과적이며, 투약 환자들의 하위 분석에서도 면역 세포의 수가 많은 환자에서 좋은 효과를 보임. CAR-T도 투약 이후 상당 수 환자가 재발을 겪고 있으며 이는 CAR-T 투약 이후 혈중 CAR-T 세포 수가 빠르게 줄어들기 때문.

IL-2는 면역 세포의 활성화, 증식 등을 유도하는 cytokine으로 면역 항암 효과를 높여줄 수 있을 것으로 기대를 받았으나, 높은 부작용과 짧은 반감기 등으로 인해 aldesleukin이 유일하게 상용화에 성공했으나 제한적으로 사용되고 있음. IL-2는 결합 수용체에 따라 작용 T 세포를 증식시킴으로써 면역을 활성화할 수 있으나 조절 T 세포의 수용체에 결합할 경우 면역을 억제. 이를 극복하기 위해 조절 T 세포의 수용체에 결합하지 않으면서 반감기가 긴 IL-2 agonist에 대한 미충족 수요가 높음.

CD80/IL-2v 이중 융합 단백질로 표적화와 부작용 최소화

본동사의 IL-2 파이프라인인 GI-101, GI-102 모두 CD80 단백질과 IL-2 변형체를 사용, IL-2 변형체는 일부 아미노산을 변경함으로써 조절 T 세포 표면의 IL-2R α 에 대한 결합력을 낮춤. CD80은 CTLA-4, PD-L1에 결합할 수 있는 단백질로 조절 T 세포의 작용을 억제할 수 있으며, 작용 T 세포, NK 세포로의 표적화를 가능하게 해줌.

CD80/IL-2v는 임상에서 단독 요법으로도 효과를 확인했으며, 면역 관문 억제제 병용 요법에서도 시너지 효과를 나타낼 것으로 기대. 3등급 이상 부작용 빈도도 37.1%로 aldesleukin 95.0%와 비교할 때 크게 개선. 동물 실험에서 CAR-T와의 시너지를 확인했으며 CAR-T 재발/불응 환자 대상으로 임상을 통해 효과 확인 기대.

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (8/23) 10,830원

상승여력 -

시가총액 4,789억원

총발행주식수 45,076,182주

60일 평균 거래대금 62억원

60일 평균 거래량 552,799주

52주 고/저 14,420원 / 8,398원

외인지분율 1.62%

배당수익률 0.00%

주요주주 장명호 외 28인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (10.6) (16.7) (55.9)

상대 (6.2) (8.8) (49.6)

절대 (달러환산) (7.5) (15.2) (55.9)

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	11	6	4	5
영업이익	-23	-31	-68	-53
지배순이익	-76	-151	-80	-55
PER	0.0	0.0	0.0	-8.7
PBR	0.0	0.0	0.0	6.8
EV/EBITDA	0.6	4.4	0.9	-8.9
ROE	87.6	-519.2	-60.0	-66.3

자료: 유안타증권

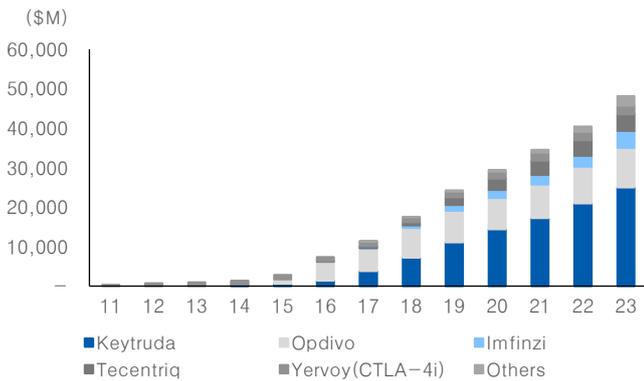
커지고 있는 면역 항암 시장

면역 항암제 확대 지속

항암 치료에서 면역 반응을 이용한 항암제로는 면역 관문 억제제(Immune checkpoint inhibitor, ICI)와 CAR-T, TIL 등의 면역 세포 치료제가 있다. 11년 Yervoy가 FDA 승인을 받으며 ICI 시장을 시작했으며, 14년 PD-1 억제제인 Opdivo과 Keytruda이 나란히 승인을 시작으로 다수의 PD-(L)1 억제제들이 승인을 받으면서 ICI 시장을 형성하고 있다. ICI는 출시 이후에도 다수 암종 및 다양한 병용 요법에 대한 임상을 근거로 적응증 확대를 지속하고 있다.

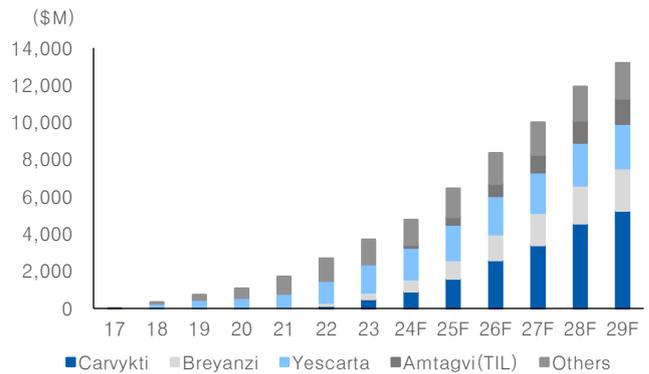
CAR-T는 우수한 ORR과 완전 관해율을 보이면서 혈액암에서 영향력을 확대하고 있으며, 앞선 치료 차수로 적응증을 확대하고 있다. CAR-T 뿐만 아니라 최초의 종양 침윤 림프구(Tumor infiltrating lymphocyte, TIL) 치료제인 Amtagvi가 흑색종에 대해 FDA 승인을 받으면서 고형암에서도 세포 치료제가 사용될 전망이다.

면역 관문 억제제(ICI) 매출 추이



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

CAR-T 매출 추이 및 전망



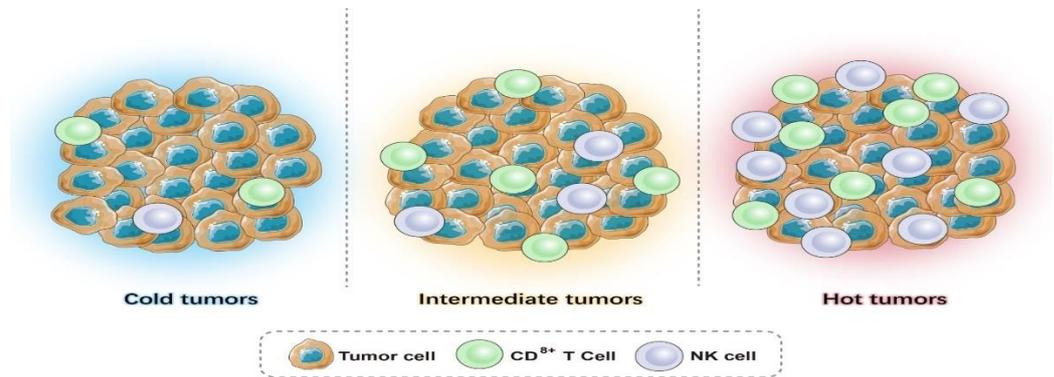
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

면역 세포 수에 따라 달라지는 치료 예후

ICI는 화학요법, 표적 항암제 등과 같이 직접적으로 종양 세포를 살해하는 것이 아니라 면역 항암 작용의 활성화를 통해 종양 세포를 살해하게 된다. 따라서 TIL, NK 세포 등의 종양 세포를 살해하는 면역 세포가 종양 조직에 충분히 존재해야 하며, ICI에 반응하지 않는 cold tumor에서는 면역 세포가 부족한 immune desert를 나타낸다. ICI에 반응하는 종양에서도 면역 세포 수가 부족한 환자에 비해 면역 세포 수가 많은 환자에서 예후가 좋은 양상을 나타낸다.

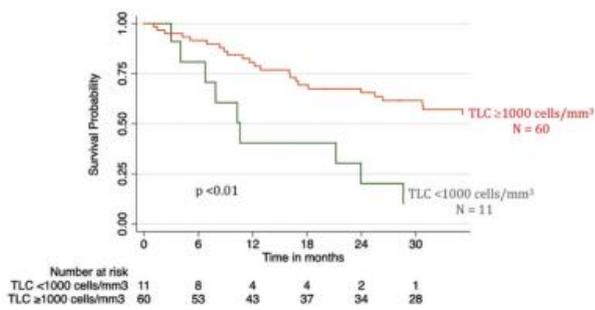
CAR-T 투약 환자의 상당수는 투약 후 5~6개월 내에 암이 재발하게 되며 연구 결과에 따르면 5개월 내에 재발 환자들의 경우 5개월 내에 재발하지 않는 환자들에 비해 사망 위험이 큰 것으로 알려져 있다. CAR-T 투약 반응률은 CAR-T 세포 수의 증가와 비례하는 경향을 보이며, 완전 관해 환자에서 반응 지속 기간이 긴 것으로 알려져 있다. ICI와 CAR-T 모두 면역 세포의 수가 많을수록 좋은 예후를 보이고 있으며, 이는 면역 세포의 증가가 ICI나 CAR-T의 효과를 높일 수 있는 것을 보여준다.

Hot tumor vs Cold tumor



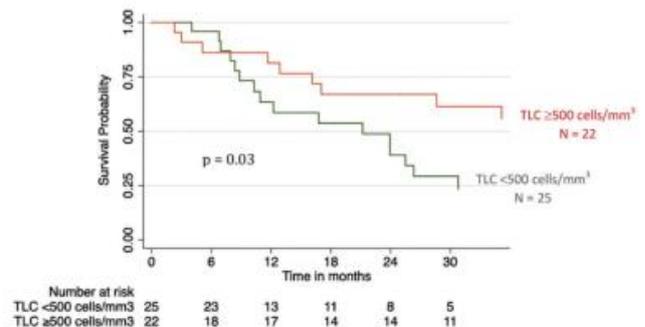
자료: Frontiers in immunology, 유안타증권 리서치센터

림프구 수에 따른 면역 항암제 예후 차이(세포수 1000 개 기준)



자료: Gynecologic oncology, 유안타증권 리서치센터

림프구 수에 따른 면역 항암제 예후 차이(세포수 500 개 기준)



자료: Gynecologic oncology, 유안타증권 리서치센터

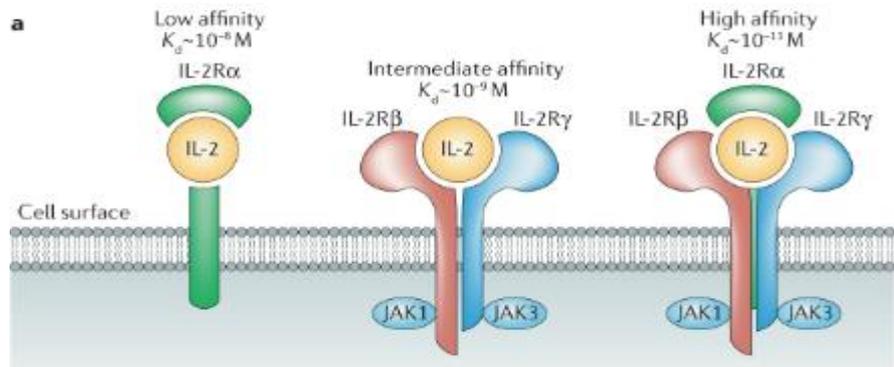
면역 세포 활성화에서 중요한 IL-2

Interleukin-2(IL-2)의 이중적인 효과

IL-2는 T 세포 성장 인자로도 불리는 cytokine으로 T 세포의 생존, 분화 등에서 중요한 역할을 한다. IL-2의 면역 활성화 효과를 통한 항암제로는 Aldesleukin이 허가되었으나 짧은 반감기와 높은 독성으로 인해 사용이 제한적이며, 개선된 IL-2 agonist에 대한 필요성은 높다. 면역 항암 치료에서 면역 세포 수와 치료 예후 간의 관련성을 보이고 있어 IL-2 자극을 통한 면역 세포 활성화는 ICI, CAR-T 등과 병용 요법에서 효과적일 것으로 예상된다.

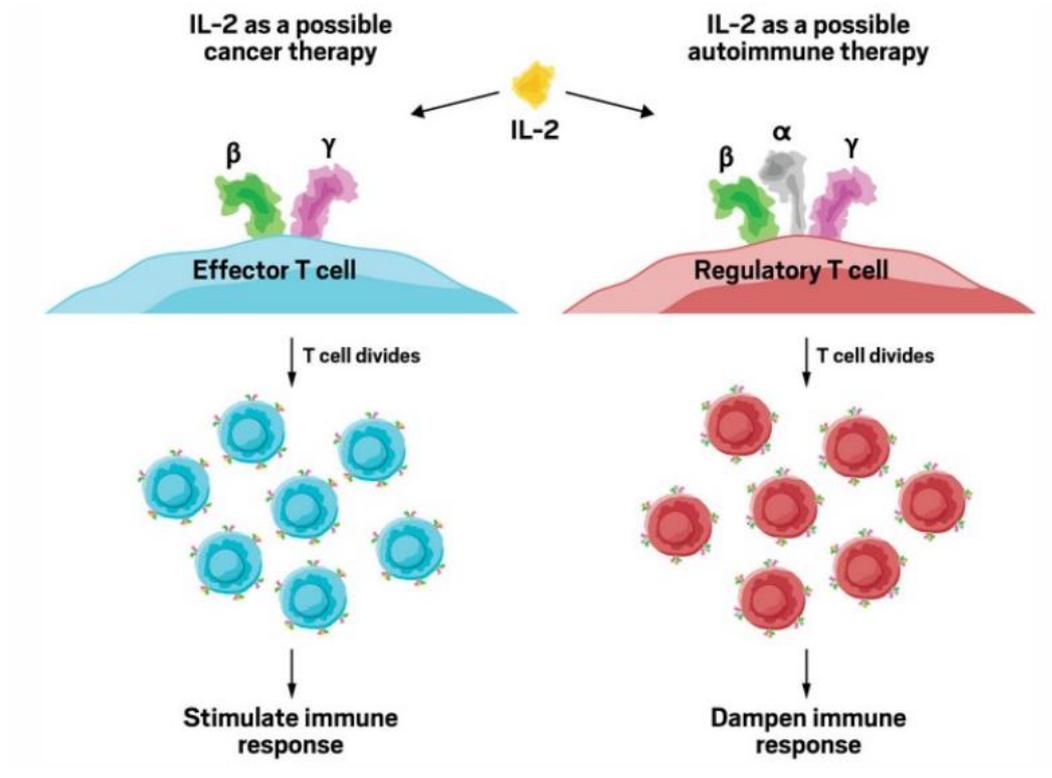
IL-2 agonist에 대한 기대가 높음에도 불구하고 adesleukin 이후 출시된 약물이 없는 것은 IL-2의 결합 수용체에 따라 면역 항암 반응을 활성화시키기도 하지만 때론 면역을 억제하는 효과를 일으키는 이중적인 작용에 기인한다. IL-2 수용체로는 IL-2R α (CD25), IL-2R β (CD122), IL-2R γ (CD132)가 있으며, IL-2R $\alpha\beta\gamma$ 에 대한 결합이 가장 강하며, IL-2R $\beta\gamma$ 에 대한 결합은 상대적으로 낮다. 그러나 IL-2R $\alpha\beta\gamma$ 는 작용 T 세포(세포 독성 T 세포, NK 세포 등) 뿐만 아니라 조절 T 세포 표면에도 발현되며, IL-2 agonist가 조절 T 세포의 수용체에 결합할 경우 조절 T 세포의 증식을 통해 면역 반응을 억제하게 된다. IL-2는 이런 상반된 효과로 인해 IL-2 결합 수용체 따라 항암제뿐만 아니라 자가면역질환 치료제로도 개발 가능성을 가지고 있다.

IL-2 수용체 비교



자료: Nature, 유안타증권 리서치센터

IL-2의 상반된 작용



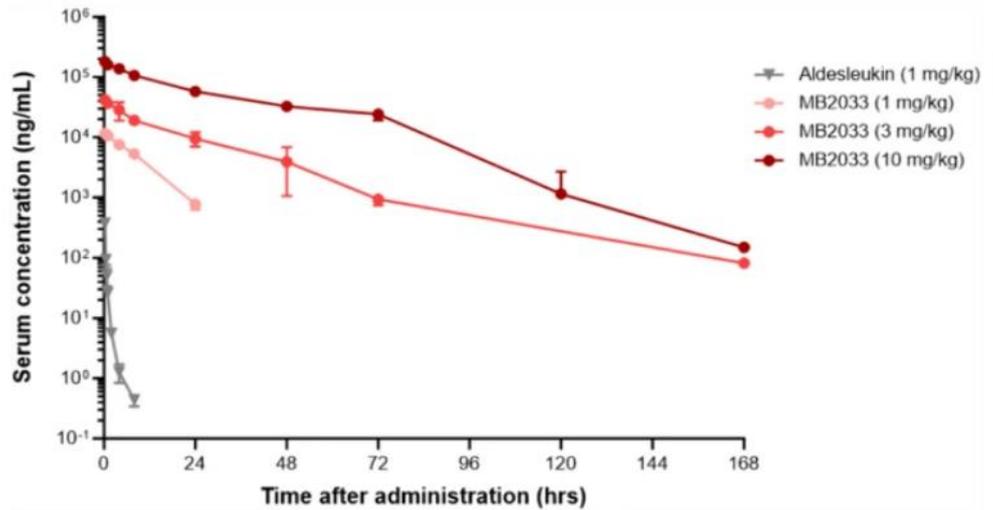
자료: c&en, 유안타증권 리서치센터

짧은 반감기도 개발이 어려운 원인

Aldesleukin의 혈중 반감기는 대략 90분 정도로 매우 짧으며, 이는 충분한 효과를 나타내기 위해서는 고용량 투약을 필요로 한다. 그러나 Aldesleukin의 높은 부작용 빈도 등으로 고용량 투약이 어려우며 허가 이후에도 사용이 제한적이었다. Aldesleukin을 허가 받은 노바티스는 글로벌 권리를 19년 클리니젠에 양도했으며, 클리니젠은 23년 다시 모든 권리를 아이오반스에 매각했다. 아이오반스는 TIL 치료제인 암타그비의 투약 이후 체내 농도 유지 등에 사용하기 위해 aldesleukin의 투약이 필요하다.

IL-2의 짧은 반감기를 극복하기 위해 PEG 등의 PEGylation을 이용한 장기 지속형 기술 등을 적용하거나 항체 등과의 결합을 통해 혈중 반감기를 연장한 IL-2 agonist가 개발되고 있다. PEGylation을 이용한 대표적인 IL-2 agonist로는 넥타 테라퓨틱스의 NKTR-214(Bempegaldesleukin)가 있으며, NKTR-214는 18년 BMS에 총액 36억 달러(선급금 18억 달러)의 규모로 기술 이전되었으나 22년 오피다보와의 병용 투약 임상에 실패하면서 개발이 중단되었다. 로슈, 이노벤프 등은 PD-1 항체와 IL-2 agonist가 결합된 immunokine을 통해 개발 중이며, 동사도 CD80 단백질과 IL-2 agonist의 이중 융합 단백질을 사용하고 있다.

Aldesleukin 혈중 PK 데이터



자료: Cancer immunology, 유안타증권 리서치센터

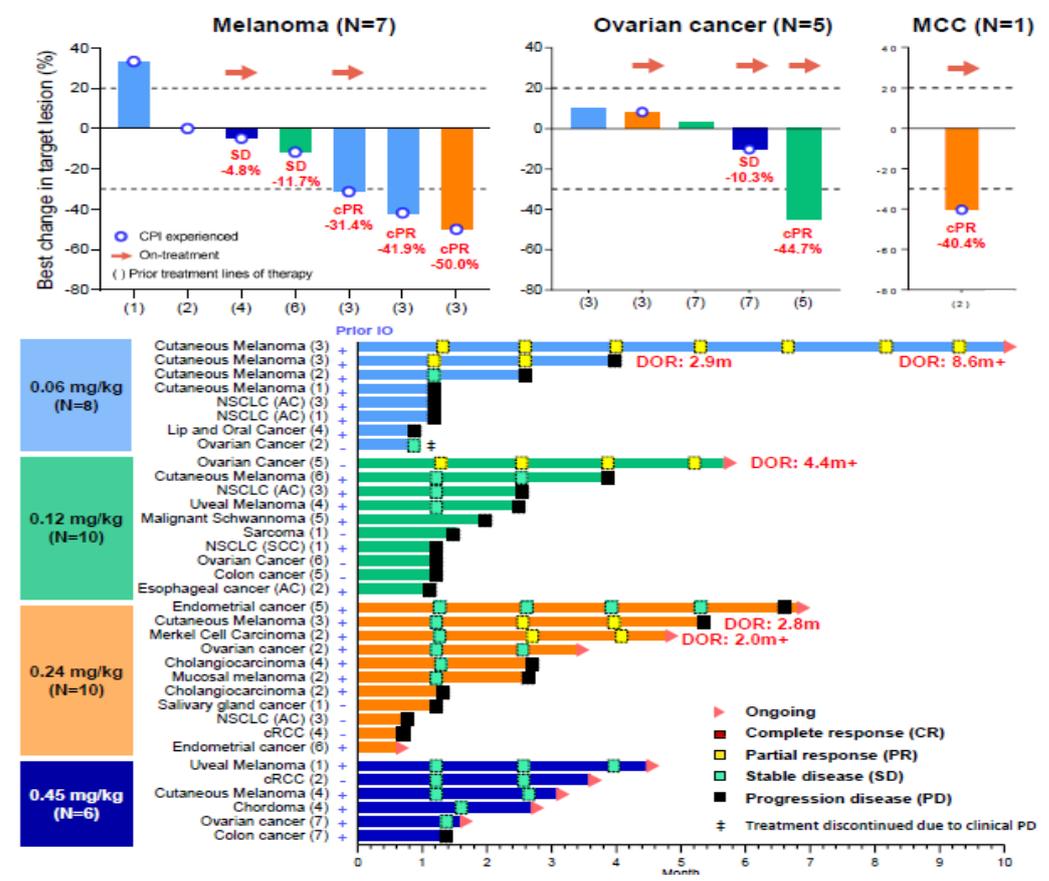
CD80/IL-2v로 표적화

단독 요법에서 확인된 효과

IL-2 agonist는 ICI, CAR-T, TCE 등과 병용 요법에서 효과적일 것으로 보이나 단독 요법으로도 면역 세포 증식을 유도, 항 종양 효과를 나타낼 수 있다. ASCO에서 공개된 GI-102의 임상 1/2a 결과에서 평가 가능한 환자 34명 중 5명(14.7%)에서 PR을 나타냈다. 임상 환자 중 60%는 3가지 이상의 선행 치료를 경험했다. 또한 74.3%의 환자가 선행 치료로 ICI 치료를 경험한 환자들로 ICI에 반응하지 않았거나 내성인 환자들이 대부분을 차지했으며 5명의 반응 환자 중 난소암 환자를 제외한 4명의 환자는 모두 ICI 투약 이력이 있는 환자였다.

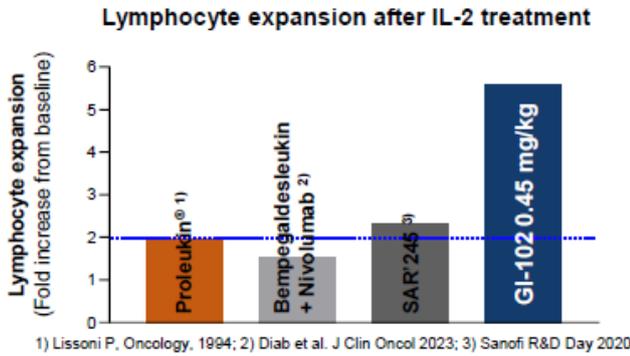
IL-2는 작용 T 세포 활성 등을 높이는 효과로 ICI와 병용 요법에 대한 기대가 높은 약물로 ICI와의 병용 요법에서 효과 확인이 중요하다. 22년 옵디보와 병용 요법 임상에 실패하면서 개발이 중단된 NKTR-214의 경우는 단독 요법에서 효과를 나타내지 못했으며, IL-2 agonist의 효과를 예상할 수 있는 림프구 수 증식 효과도 크지 않았다.

GI-102 임상 1/2a 중간 결과



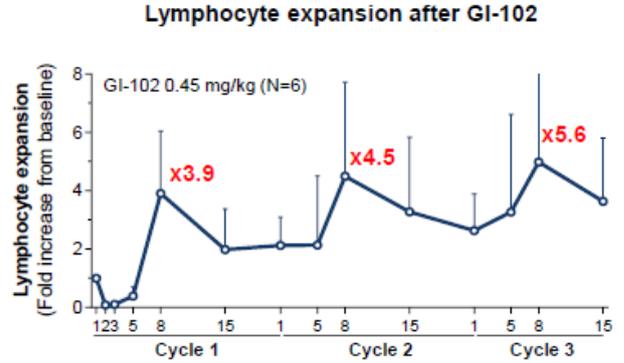
자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

IL-2 투여 후 림프구 증식 비교



자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

GI-102(0.45mg/kg) 투약 후 림프구 수 변화



자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

GI-102 안전성 결과

	GI-102 (N=35)	Proleukin [®] (N=270)
Patients with TEAEs, N (%)	34 (97.1%)	-
≥ Grade 3 TEAE	13 (37.1%)	257 (95.0%) [†]
≥ Grade 4 TEAE	3 (8.6%)	94 (35.0%) [†]
Patients with TRAEs, N (%)	33 (94.3%)	-
≥ Grade 3 TRAE	7 (20%)	-
≥ Grade 4 TRAE	3 (8.6%)*	-
AE leading to treatment withdrawal	0 (0%)	-
AE leading to dose modification/interruption	2 (5.7%)	-
AE leading to death	0 (0%)	6 (2.0%) [†]

*Grade 4 TRAEs were all transient lymphopenia, and reported in 3 patients; † Proleukin[®] (aldesleukin) Medical Reviewers Report BLA Supplement 97-0501

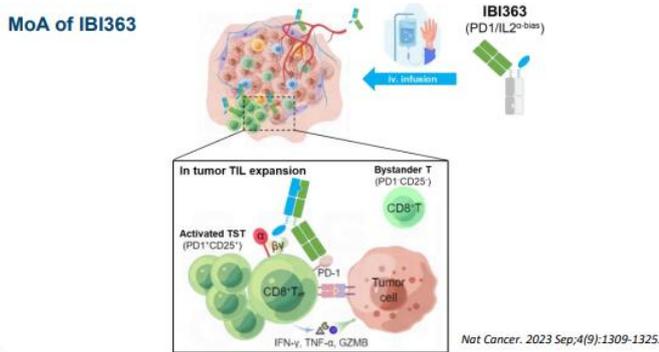
자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

ICI와의 병용, 효과적일 것

IL-2 agonist는 ICI에 실패한 환자뿐 만 아니라 ICI naïve 환자에서도 ICI와 병용 투약 시 효과를 높일 것으로 예상된다. 이노벤프가 개발 중인 IBI363은 PD-1과 IL-2 agonist가 결합된 immunokine으로 동물 실험에서 PD-1 단일 항체보다 우수한 항 종양 효과를 나타냈다. 임상 시험에서도 ICI naïve 흑색종 환자들에서 IBI363은 ORR 75%를 나타냈으며, 기존 ICI에 비해 매우 높은 수준이었다.

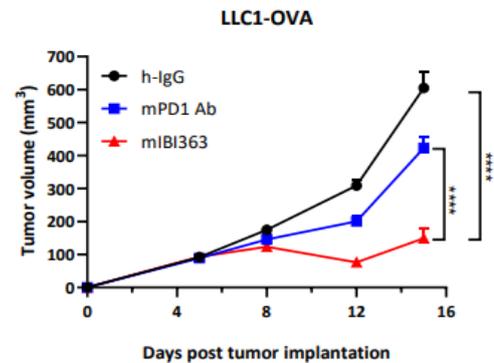
동사의 GI-101과 GI-102는 CD80 단백질이 결합된 IL-2 agonist로 작용 T 세포, NK 세포 등의 IL-2R $\beta\gamma$ 에 결합, 면역 세포의 증식과 활성을 유도할 수 있다. 또한 결합된 세포에서 발현하는 PD-L1과 CD80 단백질의 cis-결합을 통해 IL-2R $\beta\gamma$ 와의 결합 안전성을 높일 수 있으며, PD-L1과 PD-1의 결합을 방해할 수 있다. 조절 T 세포의 CTLA-4에 CD80이 결합함으로써 항원 제시 세포 표면의 CD80/86과 T세포 표면의 CD28과의 결합을 증가시킬 수 있다. IL-2 수용체 자극뿐 아니라 CTLA-4 억제 등의 효과는 키트루다, 옴디보 등의 PD-1 항체와 병용에서 효과적일 것으로 판단한다.

IBI363 작용 기전



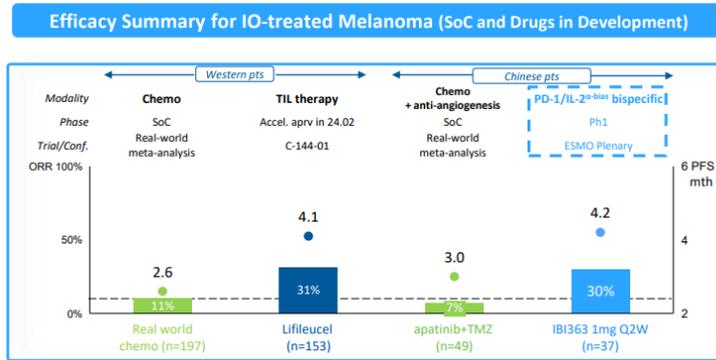
자료: Innovent, 유안타증권 리서치센터

IBI363 동물 실험 결과



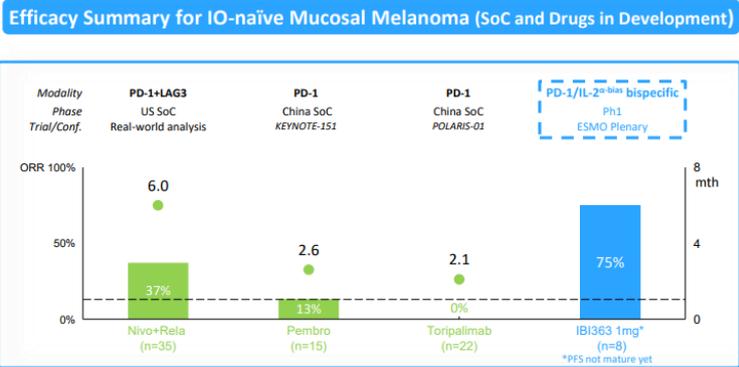
자료: Innovent, 유안타증권 리서치센터

IBI363 과 경쟁 약물 ORR 비교(IC failed melanoma)



자료: Innovent, 유안타증권 리서치센터

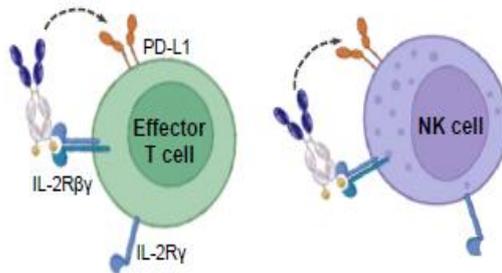
IBI363 과 경쟁 약물 ORR 비교(IC naive mucosal melanoma, cold tumor)



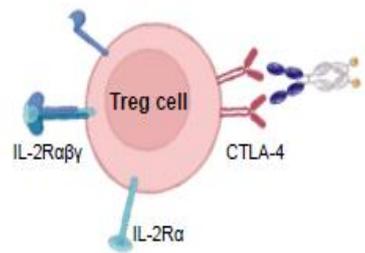
자료: Innovent, 유안타증권 리서치센터

GI-102 작용 기전

Effective CD8+ T and NK cell targeting via cis-binding



Inhibition of function of Treg cells



자료: ASCO, 유안타증권 리서치센터

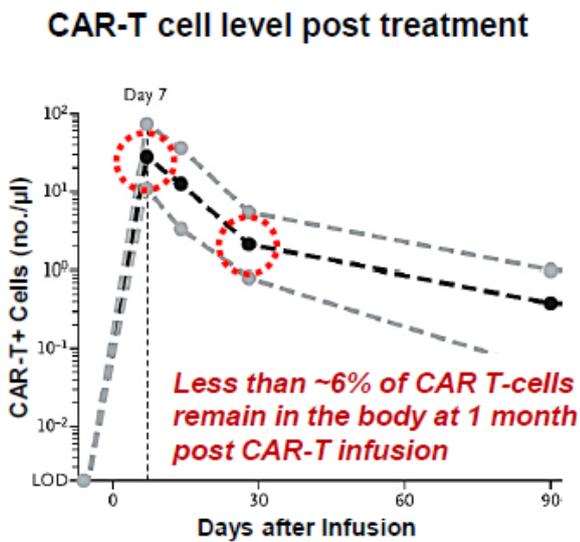
비싼 CAR-T, 제대로 쓰려면

CAR-T는 혈액암에서 매우 높은 수준의 반응률을 나타내며, 특히 완전 관해(CR)의 비율이 높다. 그러나 상당수의 환자가 재발하는 문제가 있으며, 이는 CAR-T 세포가 투약 후 빠르게 줄어들면서 효과가 유지되지 않기 때문으로 보인다. CAR-T 투약 1달 후 혈액 내 CAR-T 세포 수는 6% 미만으로 떨어지는 것으로 알려져 있다.

CAR-T는 3차 또는 4차 이상 치료로 시장에 출시되었으나 점차 초기 치료 차수로 적응증을 확대하고 있다. 22년 CD19 CAR-T인 Yescarta가 DLBCL의 2차 치료제로 승인되었으며 이듬해 Breyanzi도 2차 치료 적응증 확보에 성공했다. 다발성 골수종에 사용되는 BCMA CAR-T에서도 Carvykti와 Abecma가 각각 2차, 3차 치료제로 확대를 성공했으며, 이들은 현재 1차 치료제의 적응증 확대를 목표로 하고 있다. 고가의 CAR-T 치료제들이 앞선 치료 차수로 확대를 하면서 투약 대상 환자는 더욱 늘어날 것으로 보임에 따라 CAR-T 치료제 효과를 높여줄 수 있는 약물에 대한 필요성도 커질 것으로 예상된다.

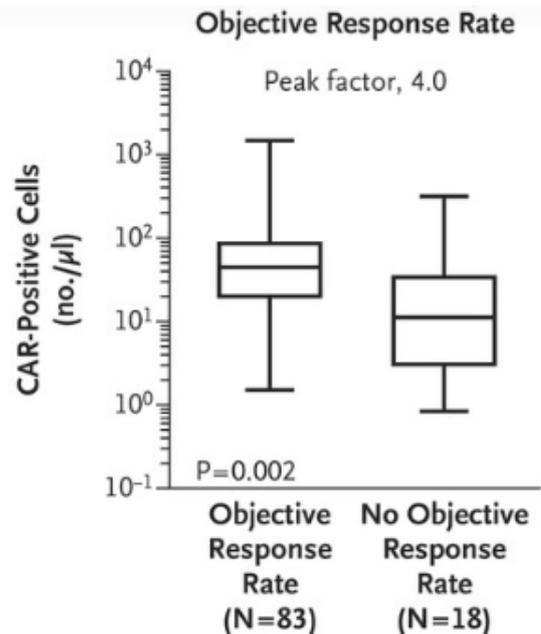
동물 모델에서 CD80/IL-2v(GI-101/GI-102)와 CAR-T 병용 투약시 CAR-T 단독 투약에 비해 효과를 높이는 것을 확인했다. 동사는 연구자 임상에서 CAR-T 재발성/불응성 환자를 대상으로 GI-102와 CAR-T 병용 투약 효과를 확인할 예정이다. 재발성/불응성 환자에서 GI-102와 CAR-T의 시너지를 확인하게 된다면 향후 CAR-T naïve 환자를 대상으로 한 임상도 가능할 것으로 판단한다.

CAR-T 투약 후 세포 수 변화



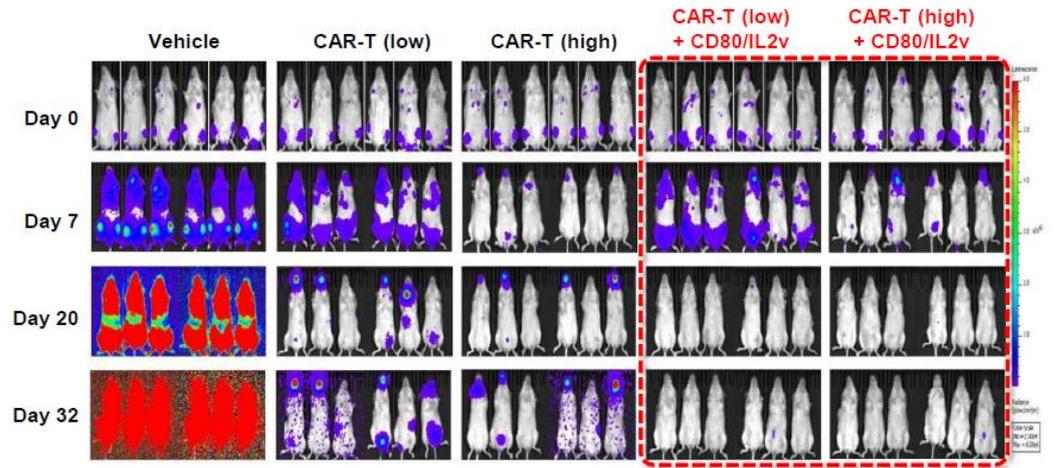
자료: 지아이노베이션, 유안타증권 리서치센터

CAR-T 세포 수와 반응 관계



자료: NEJM, 유안타증권 리서치센터

CD80/IL-2v(GI-101/GI-102)와 CAR-T 병용 동물 실험



자료: 지아이이노베이션, 유안타증권 리서치센터

지아이이노베이션 (358570) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4	11	6	4	5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4	11	6	4	5
판매비	19	34	36	71	59
영업이익	-15	-23	-31	-68	-53
EBITDA	-15	-22	-28	-65	-50
영업외손익	-34	-53	-120	-12	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	1	1	2
관계기업관련손익	1	-7	-18	-10	-7
기타	-35	-46	-102	-4	4
법인세비용차감전순이익	-49	-76	-151	-80	-55
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-49	-76	-151	-80	-55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-49	-76	-151	-80	-55
지배지분순이익	-49	-76	-151	-80	-55
포괄순이익	-49	-76	-151	-80	-56
지배지분포괄이익	-49	-76	-151	-80	-56

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-16	-15	-27	-63	-41
당기순이익	-49	-76	-151	-80	-55
감가상각비	1	1	2	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-1	7	18	10	7
자산부채의 증감	-4	4	-3	-5	0
기타현금흐름	37	49	107	9	4
투자활동 현금흐름	-23	-11	-139	63	22
투자자산	-5	-34	-25	7	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-3	-4	-3	-1
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	26	-110	59	30
재무활동 현금흐름	37	31	161	0	25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	160	0	26
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	37	31	1	0	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-2	5	-4	0	6
기초 현금	4	1	6	2	2
기말 현금	1	6	2	2	9
NOPLAT	-15	-23	-31	-68	-54
FCF	-20	-21	-35	-72	-51

자료: 유안타증권

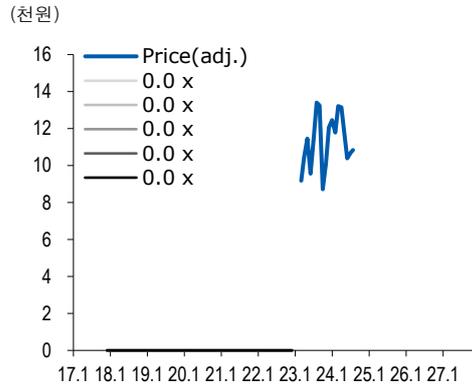
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	41	16	134	73	48
현금및현금성자산	1	6	2	2	9
매출채권 및 기타채권	3	0	1	4	1
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	12	43	46	33	33
유형자산	3	8	11	11	9
관계기업 등 지분관련자산	2	29	26	16	9
기타투자자산	0	6	6	3	8
자산총계	53	59	180	106	81
유동부채	1	169	5	7	6
매입채무 및 기타채무	1	2	3	4	5
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	113	3	4	4	4
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	114	172	9	11	10
지배지분	-61	-112	170	96	72
자본금	3	4	10	10	11
자본잉여금	4	27	451	452	476
이익잉여금	-70	-146	-297	-377	-432
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-61	-112	170	96	72
순차입금	76	-13	-127	-61	-42
총차입금	112	2	4	3	3

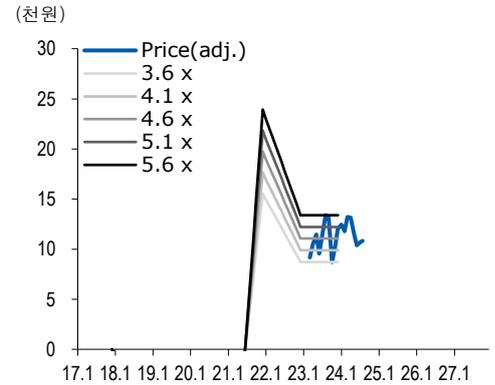
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-3,698	-5,412	-4,505	-1,996	-1,278
BPS	-3,031	-4,859	4,267	2,391	1,625
EBITDAPS	-799	-994	-820	-1,620	-1,151
SPS	191	505	161	87	123
DPS	0	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-8.7
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	6.8
EV/EBITDA	-5.1	0.6	4.4	0.9	-8.9
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	90.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	0.0	213.5	-49.2	-37.5	52.0
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-438.5	-207.6	-547.0	-1,941.5	-1,002.2
지배순이익률 (%)	-1,400.2	-689.2	-2,691.8	-2,280.9	-1,043.4
EBITDA 마진 (%)	-417.8	-196.9	-508.7	-1,851.3	-939.6
ROIC	-263.8	-336.1	-329.2	-487.2	-452.9
ROA	-122.9	-134.9	-126.0	-55.8	-59.1
ROE	133.7	87.6	-519.2	-60.0	-66.3
부채비율 (%)	-187.3	-152.9	5.5	11.2	13.4
순차입금/자기자본 (%)	-124.0	11.6	-74.3	-63.8	-58.9
영업이익/금융비용 (배)	-123.6	-108.8	-108.8	-174.8	-147.1

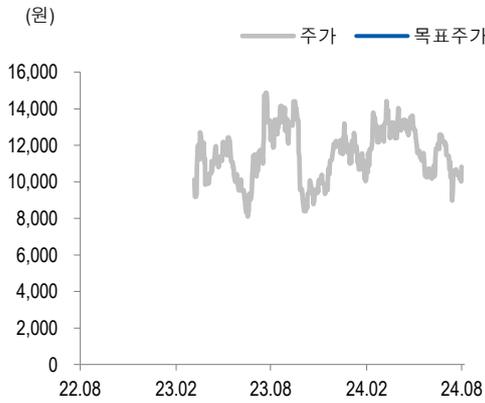
P/E band chart



P/B band chart



지아이이노베이션 (358570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-26	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	86.5
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.