

삼성바이오 로직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,300,000

유지

현재주가

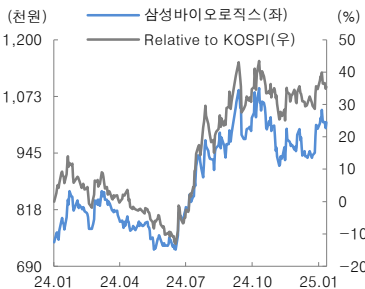
1,014,000

(25.01.22)

제약업종

KOSPI	2547.06
시가총액	72,170십억원
시가총액비중	3.36%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고/최저	1,091,000원 / 727,000원
120일 평균거래대금	980억원
외국인지분율	13.42%
주요주주	삼성물산 외 3 인 74.35% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-4.2	19.6	27.9
상대수익률	1.9	-3.4	29.7	23.7



25년에도 고공행진 기대

- 4Q24 연결 매출 1,26조원(+17.0%yoy), 영업이익 3,257억원(-6.9%yoy)
- 24년 연간 누적 수주 금액 43억달러(6.1조원, +72%yoy) 달성
- 25년 4공장 가동률 상승 및 바이오시밀러 신제품 출시로 높은 성장세 지속

투자의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출, 영업가치는 24~33년 DCF(현금흐름할인) 밸류 에이션 방식을 적용하여 90.5조원 추정 (영구성장률 2.2%, WACC 5.7%). 총 기업 가치는 보유지분 가치(삼성바이오에피스) 3.3조원을 포함해 93.1조원으로 산정

동사는 24년 역대 최고 실적 기록하였으며, 25년에도 4공장 가동률 상승 및 바이오시밀러 신제품 출시에 따른 고성장이 예상됨. 24년 누적 수주 금액은 약 43억달러(6.1조원)로, 23년(25억달러) 대비 약 72% 증가하였고, 25년 1월 2조원 규모의 수주 계약 발표, 따라서 글로벌 항체약품 수요는 여전히 견조한 것으로 판단됨. 연내 추가적인 대규모 수주 공시 및 6공장 착공 발표 기대되며, 최선호주 유지

4Q24 Review: 고환율에 의한 원가율 하락으로 호실적 기록

[4Q24 연결] 매출액 1조 2,564억원(+17.0% yoy), 영업이익 3,257억원 (-6.9% yoy), OPM 25.9%, [별도] 매출액 9,504억원(+14.8% yoy), 영업이익 3,147억원(-5.8% yoy), OPM 33.1%, [에피스] 매출액 3,974억원(+37.6% yoy), 영업이익 723억원(+18.2% yoy), OPM 18.2% 기록. 연결 기준 4분기 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스 큰 폭으로 상회. 4분기는 1) 1~3공장 풀가동 지속, 2) 4공장 매출 기여도 상승, 3) 고환율로 매출 원가율 감소 효과, 4) 아일리아 bs 마일스톤 약 504억원 유입되며 호실적 기록

24년 역대 최고 실적 달성, 25년도 고공행진

[24년 연결] 매출액 4조 5,473억원(+23.1% yoy), 영업이익 1조 3,201억원 (+18.5% yoy), OPM 29.0%로 역대 최고 실적 달성. [25년 연결] 매출액 5조 6,350억원(+23.9% yoy), 영업이익 1조 5,581억원(+18.0% yoy), OPM 27.6%로 높은 실적 성장세가 지속될 전망. 25년 로직스는 4공장 매출이 본격적으로 인식되며, +20~25%대 성장하며, 에피스는 마일스톤 2,700억원 부재하나, 초기 출시 제품 매출 확대 및 신제품 출시로 전년 대비 성장 기대. 연결 영업이익률은 5공장 가동에 따른 비용 반영 및 에피스 마일스톤 부재로 전년 대비 소폭 감소 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,074	1,187	1,195	1,256	17.0	5.8	1,220	1,159	22.4	-7.8
영업이익	350	339	286	326	-7.0	-3.8	290	279	26.0	-14.4
순이익	291	264	227	321	0.4	21.3	223	230	28.1	-28.4

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	가치	비고
삼성바이오로직스 영업가치 (A)	90,545	DCF 밸류에이션으로 산출
NPV of FCFF	14,826	
NPV of TV	71,676	
비영업가치 (B)	3,305	에피스 보유지분 가치 장부가액 기준
순차입금 (C)	(614)	
기업가치 (A+B-C)	93,236	
보통주 총 주식수 (천주)	71,174	
적정 주가 (원)	1,309,972	
목표 주가 (원)	1,300,000	
현재주가 (원)	1,059,000	2025.01.22
상승여력	28%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 삼성바이오로직스 연결 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
연결 매출액	946.9	1156.9	1187.1	1256.4	1158.9	1358.2	1526.0	1591.9	3694.6	4547.3	5635.0
yoy (%)	31.3%	33.6%	14.8%	17.0%	22.4%	17.4%	28.5%	26.7%	23.1%	23.1%	23.9%
삼성바이오로직스 별도	669.5	810.2	1067.1	950.4	962.9	988.8	1146.1	1196.8	2938.8	3492.9	4294.6
yoy (%)	13.3%	27.2%	20.9%	14.8%	43.8%	22.0%	7.4%	25.9%	20.7%	18.9%	23.0%
삼성바이오에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	378.4	386.3	428.2	410.0	1020.3	1537.7	1576.8
yoy (%)	31.3%	107.1%	26.0%	37.6%	35.1%	-27.1%	29.6%	3.2%	7.9%	50.7%	2.5%
연결조정	-2.7	-183.2	-210.3	-91.4	-182.4	-16.9	-48.3	-14.9	-264.5	-487.6	-262.5
연결 영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	278.8	382.4	448.7	448.2	1113.7	1320.1	1558.1
OPM (%)	23.4%	37.6%	28.5%	25.9%	24.1%	28.2%	29.4%	28.2%	30.1%	29.0%	27.6%
yoy (%)	15.4%	71.4%	6.3%	-6.9%	26.0%	-12.0%	32.5%	37.6%	13.2%	18.5%	18.0%
삼성바이오로직스 별도	232.7	329.2	444.8	314.7	360.3	374.9	442.4	434.2	1204.2	1321.4	1611.9
OPM (%)	34.8%	40.6%	41.7%	33.1%	37.4%	37.9%	38.6%	36.3%	41.0%	37.8%	37.5%
yoy (%)	-0.7%	29.6%	16.5%	-5.8%	54.8%	13.9%	-0.5%	38.0%	24.4%	9.7%	22.0%
삼성바이오에피스	38.1	257.1	67.9	72.3	87.0	97.3	111.5	102.5	205.5	435.4	372.1
OPM (%)	13.6%	48.5%	20.6%	18.2%	23.0%	25.2%	26.0%	25.0%	20.1%	28.3%	23.2%
yoy (%)	5.5%	513.6%	38.0%	-7.5%	128.4%	-62.2%	64.2%	41.7%	-11.2%	111.9%	-14.5%
연결조정	-49.5	-151.8	-174.1	-61.3	-168.6	-89.8	-105.2	-88.5	-230.9	-436.7	-452.0

자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성바이오로직스 생산 시설 현황

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장
규모	30,000L 5,000L x 6 기	154,000L 15,000L x 10 기 1,000L x 4 기	180,000L 15,000L x 12 기	240,000L 15,000L x 12 기 10,000L x 6 기	180,000L 15,000L x 12 기
공사기간	25 개월	29 개월	35 개월	31 개월	24 개월 목표
공사비용	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	1 조 7,400 억원	1 조 9,800 억원
가동현황	상업 생산	상업 생산	상업 생산	상업 생산	건설중, 2025 년 4 월 가동 목표

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

표 4. 삼성 라이프사이언스 펀드 투자 내역

투자 일자	투자규모	국가	투자기업	주요 사업
2022 년 3 월	200 억 이상	미국	재규어진테라피	유전자 치료제 개발
2022 년 5 월	190 억	미국	센다 바이오사이언스	나노입자 약물전달 플랫폼 보유 기업
2023 년 4 월	비공개	스위스	아라리스 바이오테크	ADC 링커 기술 보유 기업
2023 년 9 월	100 억대	국내	에임드바이오	ADC 신약 개발
2024 년 3 월	비공개	미국	브락바이오	인공 아미노산 접합 기술 보유 기업
2024 년 5 월	비공개	미국	라투스바이오	CNS AAV 캡시드 기술 보유 기업

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center 추정

표 1. 삼성바이오로직스 CMO 계약 체결 현황

(단위: 백만달러)

계약체결일	계약상대방	계약금액	계약종료일
2016-11-15	Cilag GmbH International	373	-
2017-07-04	Sun Pharma Global FZE	56	-
2017-07-20	Baxter Healthcare Corp	223	2034-12-31
2017-12-21	UCB	394	2030-12-31
2018-02-21	TG Therapeutics, Inc.	50	2026-12-31
2018-04-30	글로벌 제약사의 스위스 소재 자회사	449	2025-12-31
2018-06-01	Ichnos Sciences	15	-
2018-08-14	아시아 소재 제약사	128	-
2018-09-11	Gilead Sciences, Inc.	267	2025-12-31
2018-12-18	Immunovant Sciences GmbH	44	2029-12-31
2019-04-01	CytoDyn Inc.	50	2024-01-05
2019-04-26	아시아 소재 제약사	17	-
2019-04-26	아시아 소재 제약사	32	-
2019-05-14	아시아 소재 제약사	30	-
2019-05-17	UCB	34	-
2019-09-27	H. Lundbeck A/S	28	2031-12-31
2019-11-28	아시아 소재 제약사	19	-
2019-12-03	미국 소재 제약사	58	-
2020-05-21	GSK Trading Service	591	2028-12-31
2020-07-27	Eli Lilly and Company	268	2026-08-30
2020-08-05	GSK Trading Service	184	2024-12-31
2020-09-21	AstraZeneca AB	378	2028-12-31
2020-09-21	AstraZeneca UK	16	2023-12-31
2020-10-06	Checkpoint Therapeutics	20	2030-10-02
2020-11-03	미국 소재 제약사	29	2030-12-31
2021-01-15	Roche	202	2024-12-31
2021-01-15	Roche	550	2024-12-31
2021-05-14	AstraZeneca UK	351	-
2021-10-30	유럽 소재 제약사	77	2024-07-31
2022-03-28	Eli Lilly Kinsale	479	2029-12-31
2022-04-25	유럽 소재 제약사	124	2024-07-31
2022-06-04	Novartis	391	-
2022-07-02	MSD	264	2028-12-31
2022-10-20	GSK Trading Service	296	2030-12-31
2023-06-30	Pfizer Ireland Pharmaceuticals	704	2029-12-31
2023-09-17	SWORDS LABORATORIES UNLIMITED COMPANY	270	2030-12-31
2024-03-01	Merck Sharp & Dohme (Switzerland) GmbH	118	2032-12-31
2024-06-21	Kiniksa Pharmaceuticals UK	152	2031-12-31
2024-06-25	미국 소재 제약사	1,060	2030-12-31
2024-09-13	아시아 소재 제약사	89	2028-12-31
2024-10-22	아시아 소재 제약사	1,243	2037-12-31
2024-11-20	유럽 소재 제약사	540	2031-12-31
2024-11-20	유럽 소재 제약사	128	2031-12-31
2024-12-17	미국 소재 제약사	775	2030-10-02
2025-01-14	유럽 소재 제약사	1410	2030-12-30

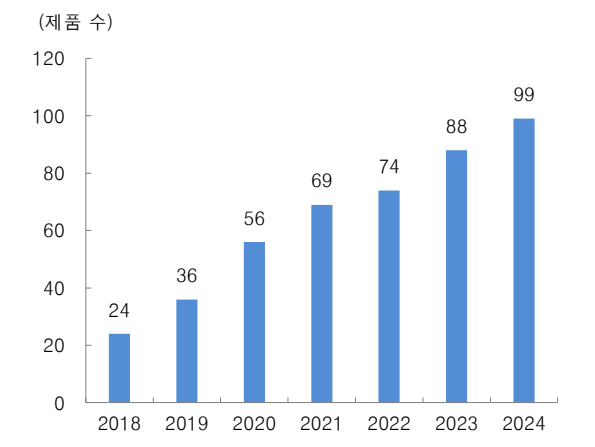
자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 현황

First Mover / Second Mover												
Indication		자가 면역 질환				종양 질환			안질환		혈액 질환	골격계 질환
프로젝트		SB4	SB2	SB5	SB17	SB3	SB8	SB27	SB11	SB15	SB12	SB16
오리지널		Enbrel® (Etanercept)	Remicade® (Infliximab)	Humira® (Adalimumab)	Stelara® (Ustekinumab)	Herceptin® (Trastuzumab)	Avastin® (Bevacizumab)	Keytruda® (Pembrolizumab)	Lucentis® (Ranibizumab)	Eylea® (Aflibercept)	Soliris® (Eculizumab)	Prolia® / Xgeva® (Denosumab)
현황		출시	출시	출시	유럽 출시 / 미국 승인 (‘24.6월)	출시	출시	1상(‘24.2월) / 3상(‘24.4월) 진행 중	출시	유럽(‘24.11월) / 미국(‘24.5월) 승인	유럽 출시 / 미국 승인 (‘24.7월)	3상 완료
제품	EU	Benepali	Flixabi	Imraldi	Pyzchiva	Ontruzant	Aybintio	-	Byooviz	Opuviz	Epysqli	Obodence / Xbryk
	US	Eticovo (IC, ‘24.6월)	Renflexis	Hadlima (IC, ‘24.6월)	Pyzchiva	Ontruzant	-	-	Byooviz (IC, ‘23.10월)	Opuviz (IC, ‘24.5월)	Epysqli	Obodence / Xbryk
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen (‘16)	Biogen (‘16)	Biogen (‘18)	Sandoz (‘24.7월)	Organon (‘18)	Organon (‘20)	-	Biogen (‘23)	Biogen	Samsung Bioepis (‘23)	-
	US	-	Organon (‘17)	Organon (‘23)	Sandoz	Organon (‘20)	Organon	-	Biogen (‘22)	Biogen	Teva	-

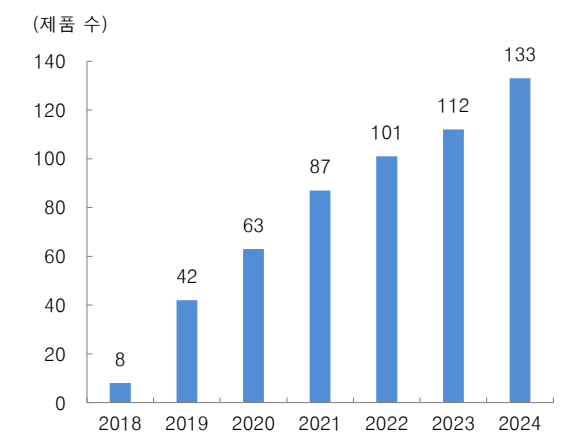
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 2. CMO 제품 수 (DS/DP)



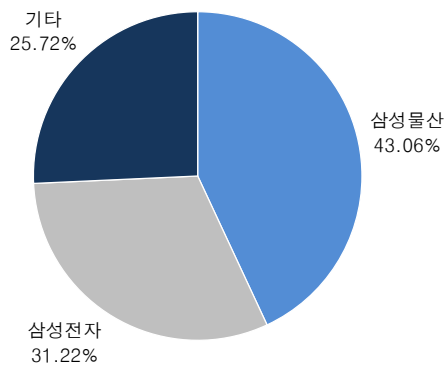
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 3. CDO 제품 수



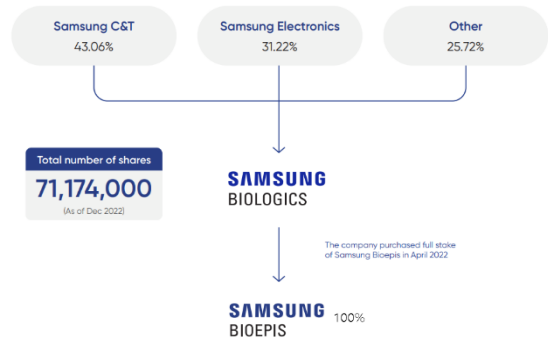
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 4. 주주 구성



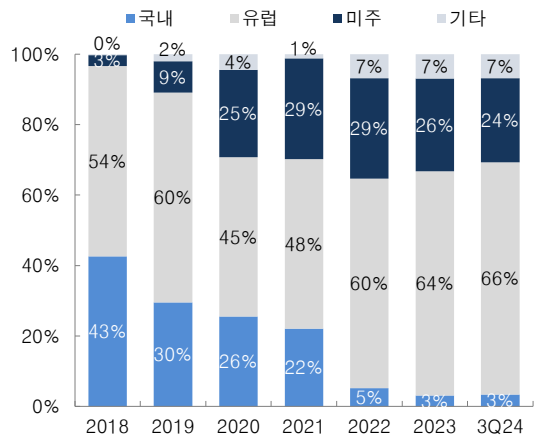
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성바이오로직스 지배 구조



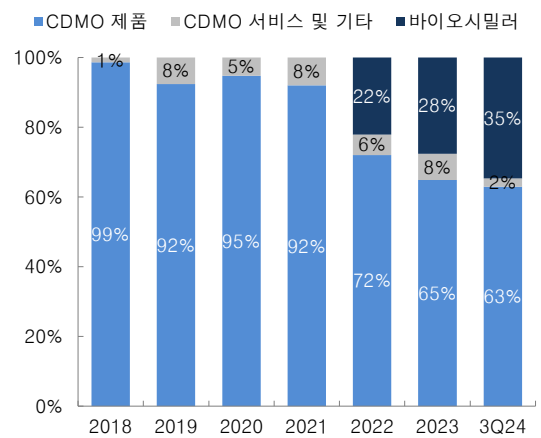
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 비중



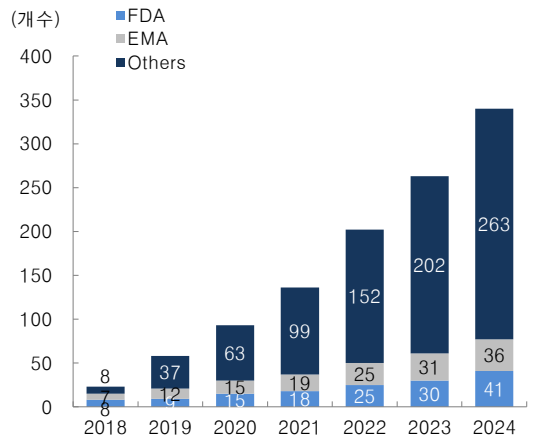
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 7. 유형별 매출 비중



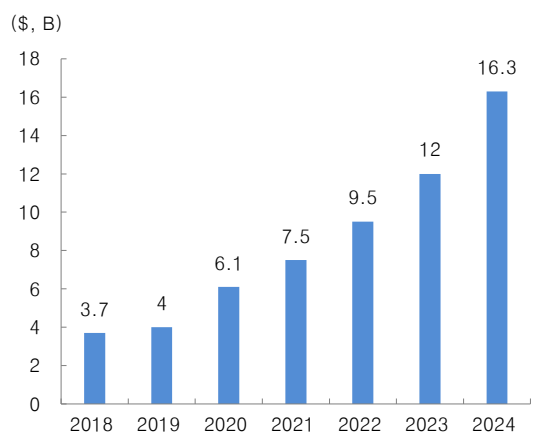
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 8. 해외 규제 기관 CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 9. 연간 누적 수주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001	3,695	4,547	5,635	6,480
매출원가	1,533	1,892	2,256	3,061	3,332
매출총이익	1,468	1,803	2,291	2,574	3,148
판매비와관리비	485	689	971	1,016	1,156
영업이익	984	1,114	1,320	1,558	1,992
영업외수익	328	30.1	29.0	27.6	30.7
EBITDA	1,292	1,603	1,919	2,187	2,648
영업외손익	25	6	0	6	13
관계기업손익	27	0	0	0	0
금융수익	212	252	182	202	225
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-273	-250	-232	-235	-241
외환관련손실	207	159	137	137	137
기타	59	5	51	40	30
법인세비용차감전순이익	1,009	1,120	1,320	1,564	2,006
법인세비용	-211	-262	-238	-282	-361
계속사업순이익	798	858	1,083	1,283	1,644
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	1,083	1,283	1,644
당기순이익	26.6	23.2	23.8	22.8	25.4
비자비분순이익	0	0	0	0	0
자비분순이익	798	858	1,083	1,283	1,644
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	805	846	1,071	1,270	1,632
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포괄이익	805	846	1,071	1,270	1,632

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	11,411	12,051	15,211	18,021	23,098
PER	71.9	63.1	62.4	52.5	41.0
BPS	128,464	138,119	153,350	171,388	194,502
PBR	6.4	5.5	6.6	5.9	5.2
EBITDAPS	18,472	22,529	26,969	30,731	37,201
EV/EBITDA	44.7	33.7	38.0	33.3	27.3
SPS	42,914	51,909	63,890	79,172	91,039
PSR	19.1	14.6	15.9	12.8	11.1
CFPS	19,957	23,329	28,435	32,076	38,423
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	91.4	23.1	23.1	23.9	15.0
영업이익 증/감	83.1	13.2	18.5	18.0	27.8
순이익 증/감	102.8	7.5	26.2	18.5	28.2
수익성					
ROIC	11.7	8.0	9.4	10.2	12.3
ROA	8.0	6.8	8.1	9.1	10.6
ROE	11.4	9.1	10.4	11.1	12.6
안정성					
부채비율	84.6	63.2	49.8	46.6	41.4
순차입금비율	-7.5	-1.3	6.4	4.9	1.5
이자보상비율	15.4	13.6	15.8	18.2	22.0

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,458	5,522	5,236	6,316	7,591
현금및현금성자산	891	368	828	964	1,440
매출채권 및 기타채권	733	679	1,019	1,223	1,467
재고자산	2,376	2,641	2,723	3,374	3,812
기타유동자산	2,458	1,833	666	755	872
비유동자산	10,124	10,524	11,110	11,564	11,990
유형자산	3,417	3,880	4,532	5,040	5,511
관계기업투자지급	31	39	47	55	63
기타비유동자산	6,677	6,605	6,532	6,469	6,417
자산총계	16,582	16,046	16,346	17,879	19,581
유동부채	4,182	4,158	3,544	3,946	4,178
매입채무 및 기타채무	1,771	1,219	1,087	1,324	1,371
차입금	583	655	726	798	870
유동상채무	556	733	741	748	786
기타유동부채	1,272	1,551	990	1,076	1,152
비유동부채	3,416	2,058	1,888	1,735	1,559
차입금	965	240	205	171	167
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,451	1,818	1,683	1,563	1,392
부채총계	7,598	6,216	5,432	5,681	5,738
자비분	8,984	9,830	10,915	12,198	13,843
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	3,146	4,003	5,086	6,369	8,013
기타자비분	-2	-14	-12	-11	-10
비자비분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,915	12,198	13,843
순차입금	-670	-127	694	599	212

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953	1,666	1,790	1,805	2,199
당기순이익	798	858	1,083	1,283	1,644
비현금항목의 가감	598	803	941	1,000	1,091
감가상각비	308	490	600	629	656
외환손익	95	5	-7	-21	-37
자본법정이익	-27	0	0	0	0
기타	222	308	348	392	471
자산부채의 증감	-263	299	61	-139	-115
기타현금흐름	-179	-293	-295	-339	-420
투자활동 현금흐름	-3,106	-1,566	-272	-1,382	-1,384
투자자산	736	89	-9	-9	-9
유형자산	-957	-992	-997	-897	-897
기타	-2,885	-663	735	-476	-478
재무활동 현금흐름	3,000	-635	-113	-113	-53
단기차입금	97	72	72	72	72
사채	0	-40	-40	-40	-10
장기차입금	212	6	6	6	6
유상증자	4,039	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-1,347	-672	-150	-150	-120
현금의 증감	843	-523	460	136	476
기초 현금	47	891	368	828	964
기말 현금	891	368	828	964	1,440
NOPLAT	778	853	1,082	1,278	1,633
FCF	77	237	582	917	1,309

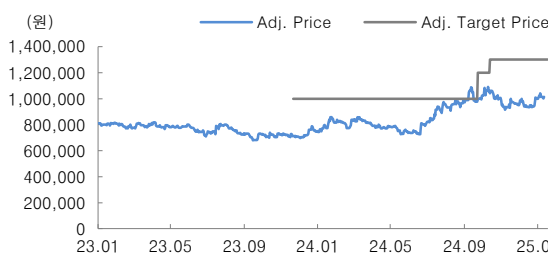
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성바이오로직스(207940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.23	25.01.08	24.11.16	24.10.28	24.10.24	24.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,200,000
과다율(평균%)		(24.73)	(25.28)	(22.67)	(18.50)	(13.24)
과다율(최대/최소%)		(18.38)	(18.38)	(18.38)	(18.38)	(9.08)
제시일자	24.08.02	24.07.24	24.07.03	24.06.02	24.05.06	24.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
과다율(평균%)	(6.92)	(14.65)	(17.76)	(25.12)	(21.56)	(21.27)
과다율(최대/최소%)	8.70	(6.00)	(14.90)	(19.00)	(14.10)	(14.10)
제시일자	24.04.24	24.04.08	24.04.01	24.01.25	24.01.08	23.12.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
과다율(평균%)	(21.21)	(21.20)	(21.27)	(21.44)	(26.13)	(27.60)
과다율(최대/최소%)	(14.10)	(14.10)	(14.10)	(14.10)	(20.10)	(21.10)
제시일자	23.12.02					
투자의견	Buy					
목표주가	1,000,000					
과다율(평균%)	(28.74)					
과다율(최대/최소%)	(24.00)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상