

삼성바이오로직스 (207940)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

1,300,000

유지

현재주가

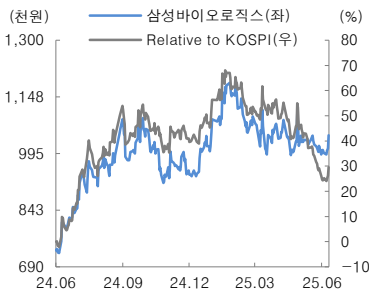
1,044,000

(25.07.03)

제약업종

KOSPI	3116.27
시가총액	74,306십억원
시가총액비중	3.36%
자본금(보통주)	178십억원
52주 최고/최저	1,185,000원 / 792,000원
120일 평균거래대금	801억원
외국인지분율	12.89%
주요주주	삼성물산 외 2 인 74.33% 국민연금공단 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-6.2	11.1	28.9
상대수익률	-12.3	-25.1	-13.0	15.6



2Q25 컨센스 부합, 하반기 수주와 정책에 주목

- 2Q25 연결 매출 1,36조원(+18%yoy), 영업이익 4,211억원(-3.1%yoy)
- 에피스는 기저효과 반영되나, 4공장 매출 확대로 컨센서스 부합 전망
- 5공장 추가 수주, 6공장 착공, 미 생물보안법 재발의 모두 긍정적

투자 의견 매수, 목표주가 1,300,000원 유지, 최선호주 유지

상반기 동사의 주가는 트럼프발 관세, 약가 인하 정책 등 대외 변수에 대한 우려로 단기적으로 조정을 받음. 그러나 이러한 리스크는 이미 시장에 상당 부분 선반영 되었으며, 미국 내 생산시설 부재에 따른 수주 경쟁력 악화 우려도 하반기 대규모 수주 공시를 통해 완화될 것으로 전망함

상반기 누적 수주금액은 \$2.3bn(약 3.2조원)으로, 작년 연간 누적 수주금액 \$4.3bn(약 5.9조원)의 53%를 이미 달성. 상반기부터 ADC 생산시설 및 5공장이 본격 가동되어, 추가적인 대규모 수주 공시 가능성이 높다고 판단하며, 5공장 관련 수주잔고 증가 및 하반기 6공장 착공 소식도 기대됨

최근 개리 피터스 미 상원의원이 지난해 무산되었던 생물보안법 재발의를 추진 중 임을 언급함에 따라, 관련 정책 수혜 기대감도 유효. 하반기 예정된 인적분할 역시 긍정적으로 평가하며, 동사에 대한 업종 내 최선호주 의견 유지

2Q25 Preview: 4공장 매출 확대, 에피스는 기저효과 반영, 컨센서스 부합

[2Q25 연결] 매출액 1조 3,637억원(+17.9% yoy), 영업이익 4,211억원 (-3.1% yoy), OPM 30.9%로 매출 및 영업이익 컨센서스 부합 전망. [별도] 매출액 1조 649억원(+31.4% yoy), 영업이익 4,413억원(+34.0% yoy), OPM 41.4% 전망. 전년 동기 대비 높은 환율 효과와 4공장 매출 기여도 확대로 견조한 실적 성장세가 지속될 전망. [에피스] 매출액 4,091억원(-22.8% yoy), 영업이익 825억원(-67.9% yoy), OPM 20.2% 전망. 전년동기에는 바이오시밀러 승인에 따른 2,205억원 규모의 마일스톤이 일회성으로 반영되면서 기저효과가 높았던 만큼, 2분기에는 전년 대비 매출과 이익이 큰 폭으로 감소할 예정. 다만, 마일스톤을 제외한 제품 매출은 전년 동기 대비 +32.2% 성장이 예상되며, 이는 바이오시밀러 신제품 판매 호조에 따른 것으로 판단됨

2Q25 실적은 1분기 대비 환율 하락 영향을 반영하여 직전 추정치 대비 소폭 하향 조정하였음. 다만, 연간으로는 4공장 가동을 상승과 바이오시밀러 신제품 매출 증가가 이를 상당 부분 상쇄할 것으로 전망하며, 이에 따라 기존 연간 실적 추정치 유지. 25년 연결 매출 5조 6,874억원(+25.1% yoy), 영업이익 1조 7,402억원 (+31.8% yoy), OPM 30.6% 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,157	1,298	1,434	1,364	17.9	5.0	1,359	1,521	28.1	11.5
영업이익	435	487	479	421	-3.1	-13.5	427	434	28.0	2.9
순이익	318	376	369	311	-2.2	-17.2	345	321	21.3	3.1

자료: 삼성바이오로직스, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성바이오로직스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	가치	비고
삼성바이오로직스 가치 (A)	89,499	
28년 EBITDA 현가화	2,983	5 공장 풀가동이 예상되는 28년 추정 EBITDA 할인 (WACC 6.1%)
Target EV/EBITDA	30.0	글로벌 피어(론자) 4년 평균 EV/EBITDA 30% 할증
삼성바이오에피스 가치 (B)	7,377	
25년 EBITDA	410	
Target EV/EBITDA	18	글로벌 피어(셀트리온, 산도즈)의 12M Fwd EV/EBITDA 평균값
순차입금 (C)	331	
기업가치 (A+B-C)	96,545	
보통주 총 주식수 (천주)	71,174	
적정 주가 (원)	1,356,464	
목표 주가 (원)	1,300,000	
현재주가 (원)	1,044,000	2025.07.03
상승여력	25%	

자료: 대신증권 Research Center

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

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	946.9	1156.9	1187.1	1256.4	1298.3	1363.7	1520.7	1504.8	4547.3	5687.4	6618.1
yoy (%)	31.3%	33.6%	14.8%	17.0%	37.1%	17.9%	28.1%	19.8%	23.1%	25.1%	16.4%
삼성바이오로직스 별도	669.5	810.2	1067.1	950.4	999.5	1064.9	1159.6	1093.0	3497.1	4317.0	5248.3
yoy (%)	13.3%	27.2%	20.9%	14.8%	49.3%	31.4%	8.7%	15.0%	19.0%	23.4%	21.6%
삼성바이오에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	400.6	409.1	404.0	425.7	1537.7	1639.4	1811.5
yoy (%)	31.3%	107.1%	26.0%	37.6%	43.0%	-22.8%	22.3%	7.1%	50.7%	6.6%	10.5%
연결조정	-2.7	-183.2	-210.3	-91.4	-101.9	-110.3	-42.9	-13.8	-487.5	-268.9	-441.7
연결 영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	486.7	421.1	433.5	398.9	1320.1	1740.2	1989.3
OPM (%)	23.4%	37.6%	28.5%	25.9%	37.5%	30.9%	28.5%	26.5%	29.0%	30.6%	30.1%
yoy (%)	15.4%	71.4%	6.3%	-6.9%	119.9%	-3.1%	28.0%	22.5%	18.5%	31.8%	14.3%
삼성바이오로직스 별도	232.7	329.2	444.8	314.7	430.0	441.3	441.0	398.9	1321.4	1711.2	2081.6
OPM (%)	34.8%	40.6%	41.7%	33.1%	43.0%	41.4%	38.0%	36.5%	37.8%	39.6%	39.7%
yoy (%)	-0.7%	29.6%	16.5%	-5.8%	84.8%	34.0%	-0.8%	26.8%	9.7%	29.5%	21.6%
삼성바이오에피스	38.1	257.1	67.9	72.3	128.0	82.5	93.8	86.4	435.4	390.6	341.6
OPM (%)	13.6%	48.5%	20.6%	18.2%	32.0%	20.2%	23.2%	20.3%	28.3%	23.8%	18.9%
yoy (%)	5.5%	513.6%	38.0%	-7.5%	236.0%	-67.9%	38.1%	19.5%	111.9%	-10.3%	-12.6%
연결조정	-49.5	-151.8	-174.1	-61.3	-71.3	-102.6	-101.2	-86.5	-436.8	-361.6	-433.9

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	2025 년 4 월 가동

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	브릭바이오	인공 아미노산 접합 기술 보유 기업
2024 년 5 월	비공개	미국	라투스바이오	CNS AAV 캡시드 기술 보유 기업
2025 년 3 월	1000 만달러	미국	C2N Diagnostics	혈액 내 바이오마커 분석 기술 보유

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center 추정

표 1. 삼성바이오로직스 CMO 계약 체결 현황 (단위: 백만달러)

계약체결일	계약상대방	계약금액	계약종료일
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
2025-04-28	미국 소재 제약사	513	2031-12-31
2025-05-26	유럽 소재 제약사	175	2030-12-31
2025-05-26	아시아 소재 제약사	144	2033-12-31
2025-06-10	유럽 소재 제약사	75	2031-12-31

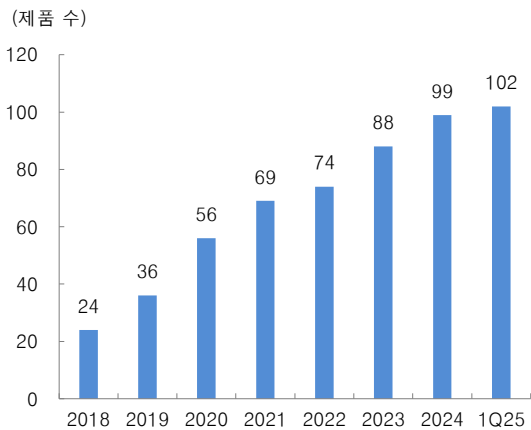
자료: Dart 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성바이오에피스 바이오시밀러 파이프라인 현황

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	출시	출시	출시	1상('24.2월) / 3상('24.4월) 진행 중	출시	유럽('24.11월) / 미국('24.5월) 승인	출시	유럽('25.2월) / 미국('25.2월) 승인
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	Ospomyv / Xbryk
마케팅파트너 (출시 연도)	EU	Biogen ('16)	Biogen ('16)	Biogen ('18)	Sandoz ('24)	Organon ('18)	Organon ('20)	-	Biogen ('23)	Biogen	Samsung Bioepis ('23)	-
	US	-	Organon ('17)	Organon ('23)	Sandoz ('25)	Organon ('20)	Organon	-	Biogen ('22)	Biogen	Teva ('25)	-

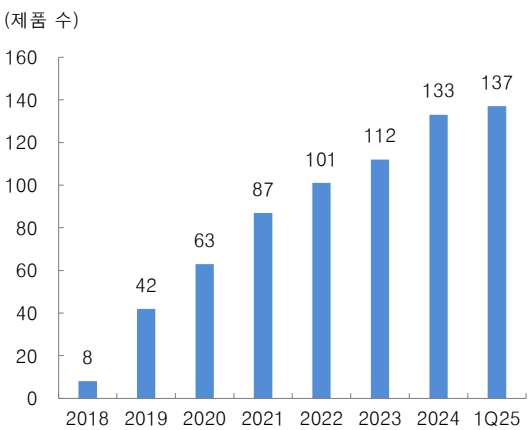
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 2. CMO 제품 수 (DS/DP)



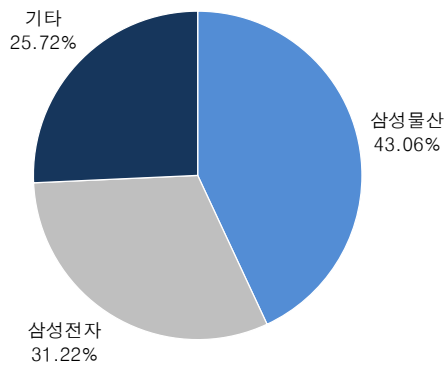
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 3. CDO 제품 수



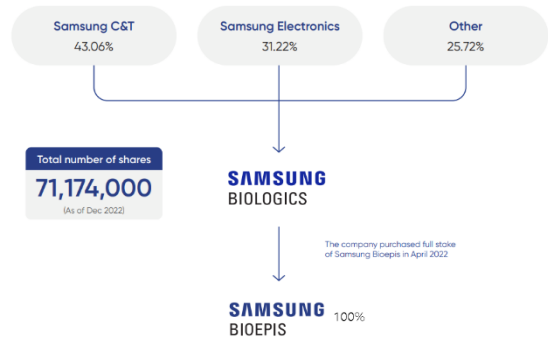
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 4. 주주 구성



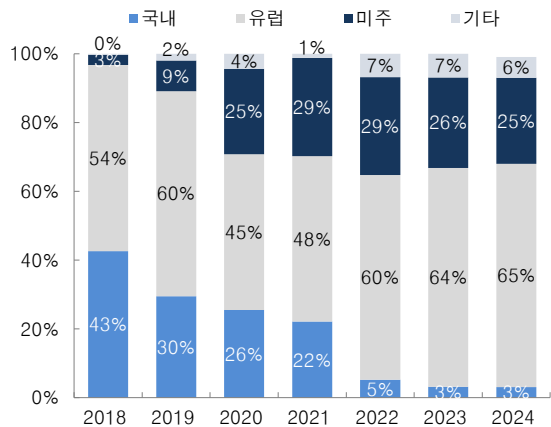
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성바이오로직스 지배 구조



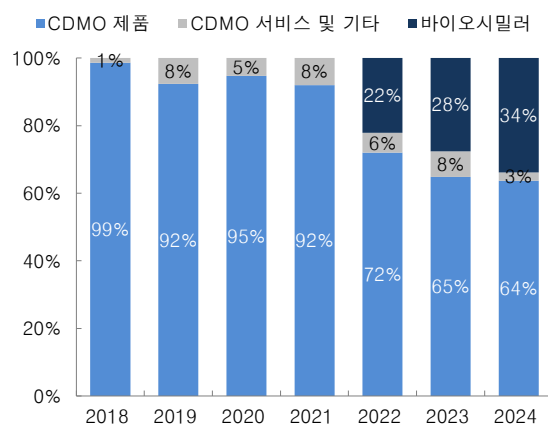
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 비중



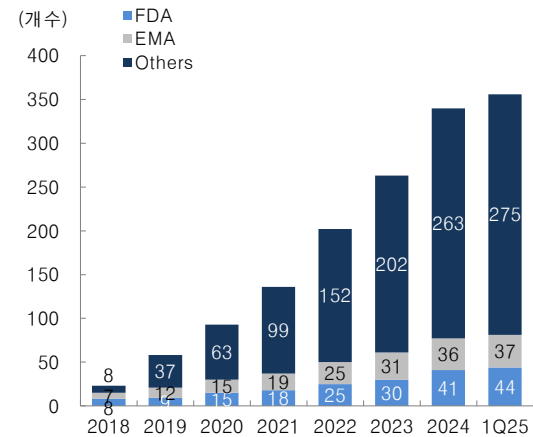
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 7. 유형별 매출 비중



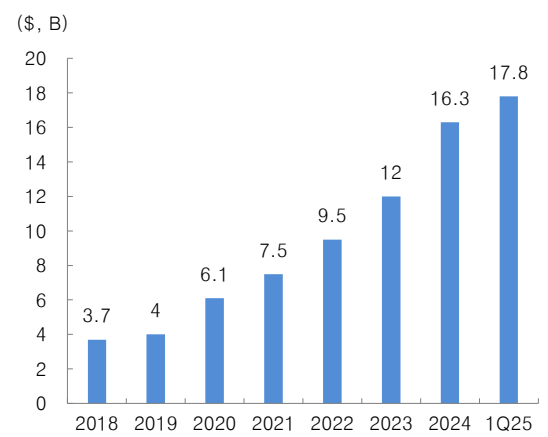
자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 8. 해외 규제 기관 CMO 승인 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

그림 9. 연간 누적 주주 현황



자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,687	6,618	7,935
매출원가	1,892	2,256	2,745	3,207	3,827
매출총이익	1,803	2,291	2,942	3,412	4,108
판매비와관리비	689	971	1,202	1,422	1,653
영업이익	1,114	1,320	1,740	1,989	2,455
영업외수익	30.1	29.0	30.6	30.1	30.9
EBITDA	1,603	1,919	2,397	2,687	3,190
영업외손익	6	50	-56	-34	-28
관계기업손익	0	3	3	3	3
금융수익	252	372	260	291	304
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-250	-261	-254	-264	-274
외환평가손실	159	210	189	189	189
기타	5	-64	-65	-63	-61
법인세비용차감전순이익	1,120	1,370	1,684	1,956	2,427
법인세비용	-262	-287	-370	-430	-534
계속사업순이익	858	1,083	1,314	1,525	1,893
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	858	1,083	1,314	1,525	1,893
당기순이익률	23.2	23.8	23.1	23.0	23.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	858	1,083	1,314	1,525	1,893
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	0
포괄순이익	846	1,074	1,306	1,520	1,889
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	846	1,074	1,306	1,520	1,889

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,051	15,221	18,455	21,433	26,597
PER	63.1	62.3	56.6	48.7	39.3
BPS	138,119	153,212	171,454	192,533	218,544
PBR	5.5	6.2	6.1	5.4	4.8
EBITDAPS	22,529	26,964	33,673	37,751	44,822
EV/EBITDA	33.7	35.3	31.2	27.8	23.4
SPS	51,909	63,890	79,909	92,965	111,492
PSR	146	149	13.1	11.2	9.4
CFPS	23,329	28,182	34,830	38,921	46,035
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	23.1	23.1	25.1	16.4	19.9
영업이익 증/감률	13.2	18.5	31.8	14.3	23.4
순이익 증/감률	7.5	26.3	21.3	16.1	24.1
수익성					
ROIC	8.0	9.2	10.9	11.5	13.1
ROA	6.8	7.9	9.7	10.2	11.3
ROE	9.1	10.4	11.4	11.8	12.9
안정성					
부채비율	63.2	59.0	50.5	50.0	47.9
순차입금비율	-1.3	1.5	4.5	2.5	1.7
이자보상비율	13.6	26.4	27.0	26.6	29.1

자료: 삼성바이오로직스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,522	5,518	6,094	7,510	9,105
현금및현금성자산	368	391	729	1,077	1,240
매출채권 및 기타채권	679	1,165	1,177	1,412	1,695
재고자산	2,641	2,818	3,525	4,136	4,960
기타유동자산	1,833	1,143	663	884	1,210
비유동자산	10,524	11,818	12,269	13,039	13,903
유형자산	3,880	5,374	6,225	6,932	7,605
관계기업투자지급	39	53	66	80	94
기타비유동자산	6,605	6,392	5,977	6,027	6,205
자산총계	16,046	17,336	18,363	20,549	23,008
유동부채	4,158	3,853	3,629	4,012	4,319
매입채무 및 기타채무	1,219	1,522	1,178	1,316	1,484
차입금	655	207	233	274	297
유동상채무	733	120	126	132	139
기타유동부채	1,551	2,004	2,092	2,290	2,399
비유동부채	2,058	2,578	2,531	2,834	3,134
차입금	240	1,013	1,245	1,456	1,662
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,818	1,566	1,285	1,377	1,472
부채총계	6,216	6,432	6,160	6,845	7,453
자본부분	9,830	10,905	12,203	13,703	15,555
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,400	7,926	9,819
기타자본변동	-14	-23	-38	-63	-105
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,203	13,703	15,555
순차입금	-127	160	547	348	267

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,666	1,659	1,739	1,978	2,193
당기순이익	858	1,083	1,314	1,525	1,893
비현금항목의 가감	803	922	1,165	1,245	1,384
감가상각비	490	599	656	698	735
외환손익	5	-78	-18	-39	-39
지분법평가손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	308	404	530	589	690
자산부채의 증감	299	-45	-336	-327	-518
기타현금흐름	-293	-301	-404	-465	-566
투자활동 현금흐름	-1,566	-1,244	-1,220	-1,697	-1,763
투자자산	89	-16	-17	-27	-50
유형자산	-992	-1,302	-1,199	-1,099	-1,099
기타	-663	74	-4	-572	-614
재무활동 현금흐름	-635	-434	120	113	90
단기차입금	72	-448	26	41	23
사채	-40	418	133	106	96
장기차입금	6	95	100	105	110
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-672	-499	-139	-139	-139
현금의 증감	-523	23	338	348	163
기초 현금	891	368	391	729	1,077
기말 현금	368	391	729	1,077	1,240
NOPLAT	853	1,044	1,357	1,552	1,915
FCF	237	265	724	1,069	1,470

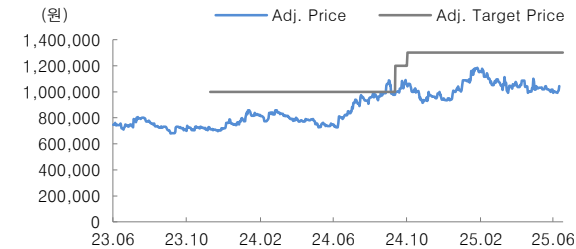
[Compliance Notice]

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	25.07.04	25.04.24	24.10.24	24.10.04	24.06.01	23.12.01
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	1,300,000	1,300,000	1,300,000	1,200,000	1,000,000	1,000,000
과다율(평균%)		(21.17)	(20.42)	(13.24)	(11.66)	(21.56)
과다율(최대/최소%)		(15.38)	(8.85)	(9.08)	8.70	(14.10)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250701)

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