

## Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		유지
적정주가			
Earnings			

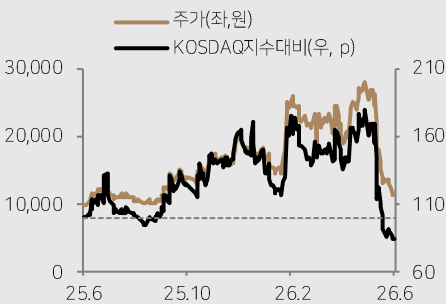
## Stock Information

현재가(6/5)	10,660원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	4,179억원
비중(KOSDAQ내)	0.07%
발행주식수	39,205천주
52주 최저가/최고가	9,800 - 28,000원
3개월 일평균거래대금	73억원
외국인 지분율	3.7%
주요주주지분율(%)	10,660원
스카이메디 유한회사 (외 5인)	47.2
자사주 (외 1인)	0.3
이장원 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2023	2024	2025
PER(배)	47.8	n/a	n/a
PBR(배)	1.0	1.8	2.9
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(58.1)	(44.2)	8.3	(41.4)
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	(40.7)	(52.6)	(24.2)	(49.7)

## Price Trend



## 메디포스트 (078160)

## 리레이팅의 첫 단추

## Issue

NDR 후기

## Pitch

카티스팀(골관절염) 일본 3상에서 1·2차 평가지표 모두 충족. 연골재생 재확인으로 DMOAD 포지셔닝 강화. FDA 단일 임상 승인으로 미국3상 기간 및 비용 단축 예상. 2H26 일본 품목 허가 신청 및 국내 10년 장기 추적 데이터 발표 예정. 좋은 결과에도 과도한 주가 조정, 주가 모멘텀 가시화 시 주가 리레이팅 기대

## Rationale

- 골관절염 치료제 카티스팀 개발사. 골관절염 치료제 시장은 스테로이드, 히알루론산 등 통증 완화 옵션만 존재. 연골 구조 자체를 회복시키는 치료제는 부재. 카티스팀은 중증 환자 대상 구조적 개선 치료제로 미충족 수요 대응 가능
- 카티스팀 일본 3상(130명, 히알루론산 주사 대조군) 1차 지표인 통증·기능성 개선(WOMAC)과 연골재생 등급(ICRS) 모두 충족. 증상 개선뿐 아니라 연골 구조 자체가 회복됐다는 점에서 단순 진통제와 차별화. 2차 지표에서도 통계적 유의성 확보. 안전성도 문제 없음 확인. 파트너사 테이코쿠 제약은 2H26 일본 품목 허가 신청 계획
- FDA로부터 단일 임상3상 진행 허가 획득. 통상 2개의 허가용 임상인 요구되는 FDA 기준 대비 환자 수 50% 감소, 기간 최대 3~6개월 단축, 비용 20~30% 절감 기대. 한국·일본 3상 데이터 및 국내 실사용 데이터(RWE)를 FDA가 인정한 결과
- 2H26 일본 품목 허가 신청, SMUP-1A-01(경증 환자 대상) 국내3상 IND 신청 등 다수의 이벤트 예정. 특히 국내 장기 추적 데이터(500명 대상, 10년) 발표가 핵심. 긍정적 결과 확인 시 일본 약가 협상 및 미국 사보험 급여 확보의 핵심 근거로 활용 전망

## Earnings Forecasts

	(단위:십억원,%)						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	45.8	48.6	54.9	64.2	68.6	70.7	73.7
영업이익	(8.1)	(2.4)	(5.2)	(17.4)	(25.1)	(48.5)	(68.0)
EBITDA	(3.2)	2.7	(0.3)	(12.0)	(19.3)	(42.5)	(62.0)
지배주주순이익	(14.1)	(1.9)	(0.7)	3.1	5.8	(62.5)	(85.4)
자산총계	213.7	219.8	254.1	397.8	449.4	414.3	431.6
자본총계	112.0	116.9	162.2	182.6	313.7	252.6	249.9
순차입금	41.5	(4.0)	(8.8)	104.0	(51.4)	7.3	(3.5)
매출증가율	3.2	6.1	12.8	17.0	6.9	2.9	4.2
영업이익률	(17.6)	(5.0)	(9.5)	(27.1)	(36.6)	(68.7)	(92.3)
지배주주순이익률	(30.8)	(3.9)	(1.2)	4.8	8.5	(88.5)	(115.9)
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	8.7	적전	적지
ROE	(11.8)	(1.7)	(0.7)	1.2	2.0	(22.5)	(34.4)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

# I. 유의성 확보, 숫자로 입증한 카티스템

카티스템은 손상된 연골 부위에 줄기세포를 직접 이식해 연골 재생을 유도하는 무릎 골관절염 치료제다. 이번 일본3상은 통증과 관절 변형이 진행된 중등도~중증(K&L grade 2~3) 무릎 골관절염 환자 130명 대상으로, 히알루론산 주사를 대조군으로 한 무작위배정, 비맹검 설계로 진행됐다. 투약 후 52주간 유효성과 안전성을 평가했다.

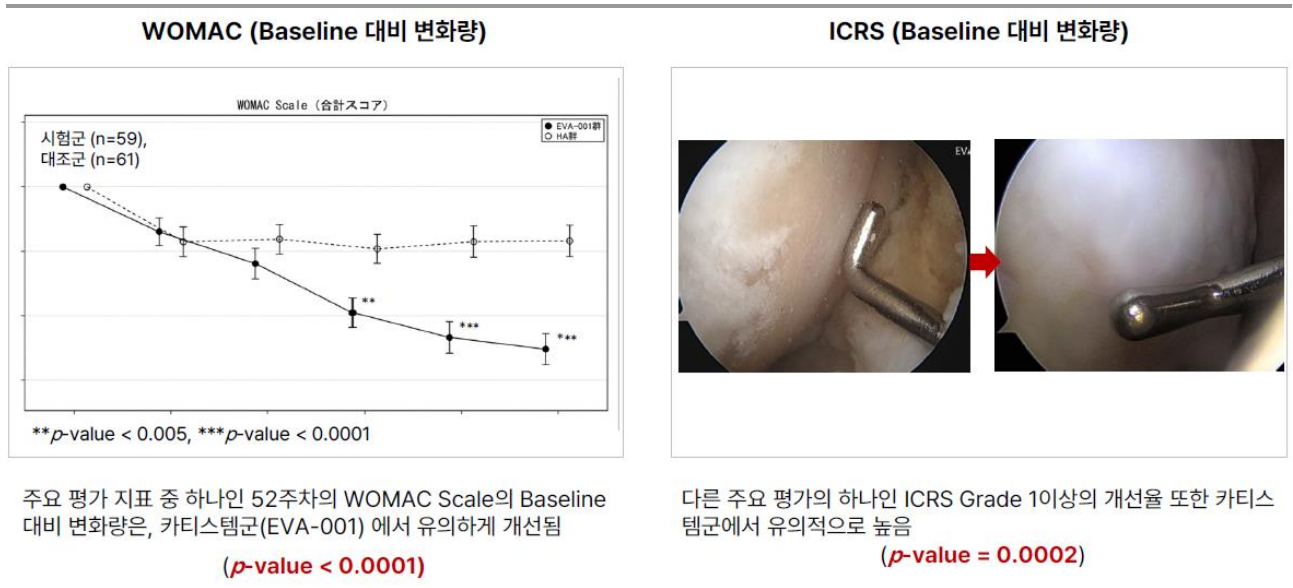
1차 평가 지표인 통증·기능성 개선(WOMAC,  $p < 0.0001$ )과 연골재생 등급 1단계 이상 개선율(ICRS,  $p = 0.0002$ ) 모두 통계적 유의성을 확보했다. 특히 카티스템 투여군의 50% 이상에서 연골의 구조적 개선이 확인된 반면, 히알루론산 대조군에서는 연골재생이 거의 나타나지 않았다. 통증·기능·연골 구조를 평가하는 2차 지표 전항목도 통계적 유의성을 확보했으며, 약물 관련 중대 이상반응(SAE; Serious Adverse Event)은 없는 것으로 확인됐다.

Fig. 1: 일본 임상3상 결과: 전 지표에서 통계적 유의성 확보

	평가항목	p-value
Primary Endpoints (1차 평가지표)	WOMAC Scale	<0.0001
	ICRS	=0.0002
Secondary Endpoints (2차 평가지표)	WOMAC-Sub Scale	<0.0001
	ICRS Score	<0.0001
	100mm VAS	<0.0001
	IKDC Score	<0.0001
	KOOS Scale	<0.0001

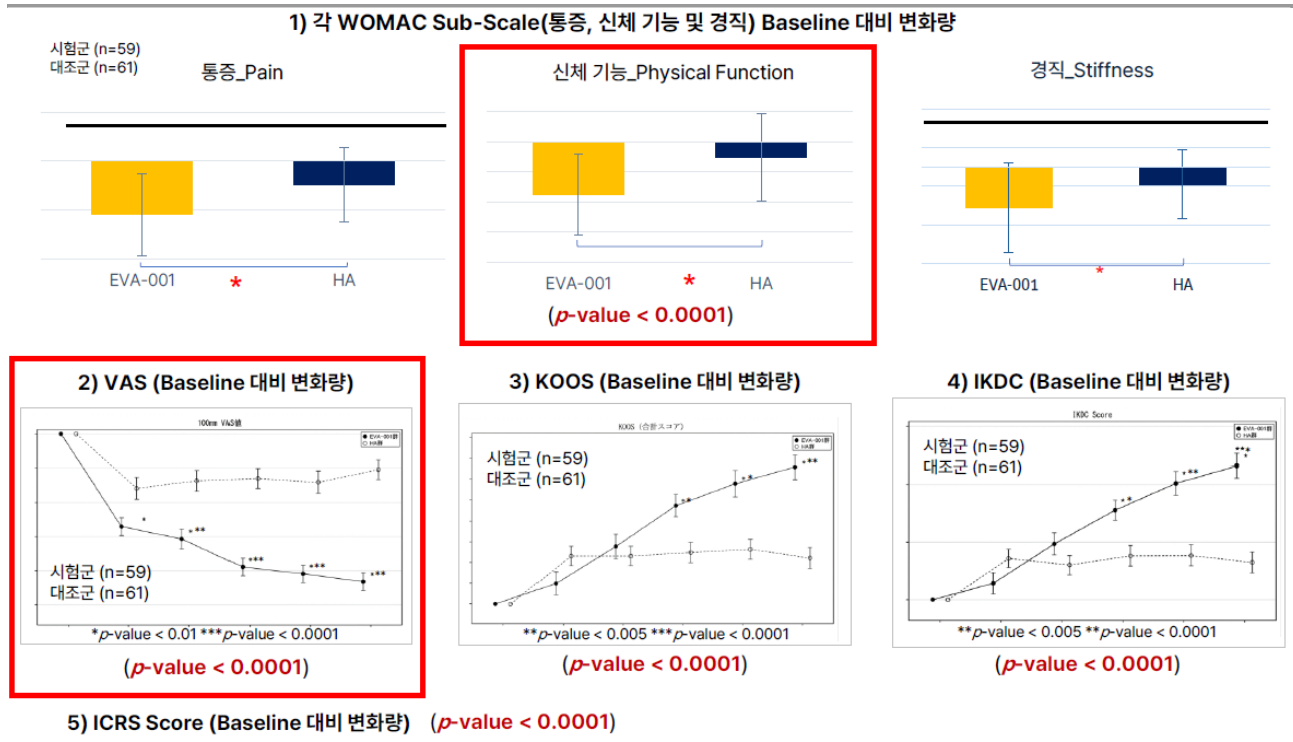
Source: 메디포스트, 다올투자증권  
Note: 통계적 유의성의 기준은  $p < 0.05$

Fig. 2: 일본 임상3상 1차 평가지표



Source: 메디포스트, 다올투자증권

Fig. 3: 일본 임상3상 2차 평가지표



Source: 메디포스트, 다올투자증권

## II. 미국 3상: 단일 임상으로 좁혀진 허가의 문

메디포스트는 2026년 2월 FDA로부터 카티스템 미국 IND 승인을 받은 데 이어, 최근 단일 임상(Single Study) 진행에 대한 최종 승인을 확보했다. 통상 FDA 허가를 위해서는 중추(Pivotal), 확증(Confirmatory) 2개의 독립적인 임상3상을 거치는 것이 일반적이다. 그러나 동사는 한국·일본 3상의 성공적인 임상 데이터와 국내 3년이상 투약 환자 560명의 실사용 데이터 (RWE; Real World Evidence), 그리고 FDA가 요구하는 엄격한 프로토콜 설계를 근거로 단일 중추(Single Pivotal) 임상 승인을 이끌어냈다. 이에 따라 당초 600명이었던 환자 수는 300명으로 50% 감소했고, 약 48개월로 예상되던 임상 기간은 최대 3~6개월 단축돼 42~45개월 수준으로 앞당겨질 전망이다. 임상 사이트는 70개 그대로 유지해 오히려 환자 모집 속도는 가속화될 것으로 예상된다. 임상 비용도 기존 대비 20~30% 절감이 기대된다.

Fig. 4: 미국 임상3상 디자인

구분	임상 3 상	
임상 대상 및 목적	- Outerbridge Grade 3 or 4, K&L Grade 2~3 무릎 골관절염 환자를 대상으로 카티스템의 유효성 및 안전성 평가	
임상 디자인	무작위배정, 단일맹검(피시험자 및 평가자 맹검), 다국가, 전향적(Prospective)	
그룹 설정	- 시험군: 카티스템 - 대조군: 외과적 연골 절제술	
평가변수	1 차	- 수술 후, 2년(24개월)차 VAS Pain score 변화 - 수술 후, 2년(24개월)차 WOMAC scale 변화
	2 차	- 수술 후, 2년(24개월)차 modified MOCART 점수 변화 - 수술 후, 2년(24개월)차 MOAKS 연골 형태 점수 변화

Source: 메디포스트, 다올투자증권

Note: Outerbridge: 관절 내 연골이 손상된 정도를 관절경 등을 통해 육안으로 확인하고 평가하는 국제 표준 지표. 총 5가지 단계(Grade 0~4)로 구분하며 숫자가 커질수록 연골 손상의 깊이와 범위가 심각함; VAS(Visual Analogue Scale): 환자가 느끼는 주관적인 통증의 강도를 0에서 100점 사이로 수치화한 지표(점수가 높을수록 통증이 심함), WOMAC Scale: 관절염 환자가 겪는 통증, 뻣뻣함, 일상생활의 신체 기능 불편함을 종합적으로 평가하는 국제 표준 설문 지표(점수가 높을수록 상태가 나쁨), MOCART: 치료 후 손상되었던 연골이 구조적으로 얼마나 잘 재생되었는지 MRI 영상을 통해 정밀하게 채점하는 평가 기준, MOAKS: 무릎 관절염의 전반적인 진행 상태와 연골, 뼈의 구조적 변화를 MRI를 통해 세밀하게 분석하는 최신 관절염 평가 시스템

Fig. 5: 미국 임상3상 BLA 전략 - 단일 임상

항목	Before	After
01. 임상구성 (필요 임상시험 수)	중추(Pivotal)+확증(Confirmatory) 2개의 독립 임상이 필요	Single Pivotal 1개의 단일 중추 임상으로 진행
02. 환자 수 (총 모집 대상)	총 600명 300명씩 2개의 임상	총 300명 (50% 감소)
03. 임상기간 (예상 소요기간)	순차 진행 기준 최대 48개월 소요 예상	42~45개월 최대 1-2개 분기 단축 예상
04. 개발 비용 (총 임상비용, 상대지표)	100% 기존 2건 임상 합계	70-80% 기존 대비 약 20-30% 절감 예상
05. 임상 사이트 수 (총 임상 사이트)	총 70개 35개 사이트 x 임상2개	총 70개 (환자 모집 속도 가속화 목적)

Source: 메디포스트, 다올투자증권

임상은 관절경 변연절제술(Arthroscopic Debridement)을 활성대조군으로 설계됐다. 변연절제술은 관절내시경을 통해 손상된 연골, 뼈, 염증 조직을 물리적으로 제거해 단기적 통증을 완화하는 수술로, 수술 직후에는 증상이 개선되나 연골 자체를 재생하지 못해 장기적으로는 연골 소실과 뼈 마찰로 이어지는 한계가 있다. 효능 지속기간이 약 12개월 수준에 그치는 만큼, 2년 관찰기간 후반부로 갈수록 카티스팀의 연골 재생 효과가 부각될 전망이다.

또한 2차 평가지표에 연골 재생 조직의 질적 회복을 평가하는 MRI 지표(MOCART, MOAKS)를 포함시켜 단순 증상 개선을 넘어 DMOAD(Disease-Modifying Osteoarthritis Drug; 근본 치료제)로의 가능성까지 평가하도록 설계됐다.

Fig. 6: 미국 임상3상 활성 대조군: 관절경 변연절제술(= 연골 절제술)

구분	활성대조군 (Active Control)		
처리명	외과적 연골 절제술 (Debridement)		
주요 목적	손상된 조직의 물리적 정리를 통한 단기적 통증 완화 (Short-term pain relief) 및 증상 개선		
수술 방법	관절내시경을 통해 손상된 연골/뼈/염증 조직을 물리적으로 제거(Removal)하고 거친 표면을 다듬는 구조적 감량 (Subtractive) 처치		
참고 이미지	수술 전: 거칠고 손상된 연골 표면	수술 직후: 일시적으로 연골이 정리된 상태 (연골층이 얇아짐)	수술 후 장기: 구조적 재생 실패로 연골 소실 및 뼈 마찰
			

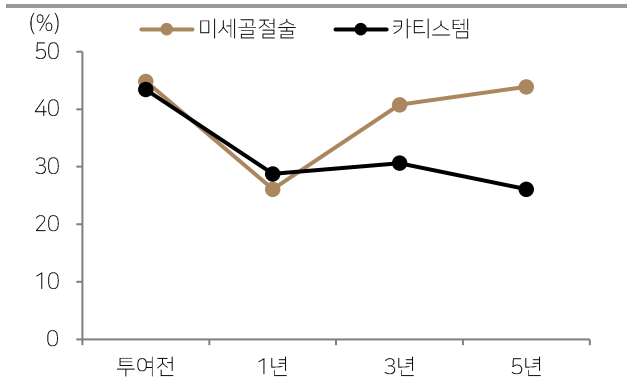
Source: 메디포스트, 다올투자증권

### III. 2H26 모멘텀 점검: 우려와 재평가

하반기 주목할 이벤트가 다수 예정돼 있다. 우선 파트너사 테이코쿠 제약을 통한 일본 품목허가 신청이 2H26으로 계획돼 있으며, 허가 획득 시 마일스톤 약 148억원 수령이 기대된다. 일본은 2028년 판매 본격화를 목표로 하고 있어 허가 이후 상업화 타임라인이 가시화될 전망이다.

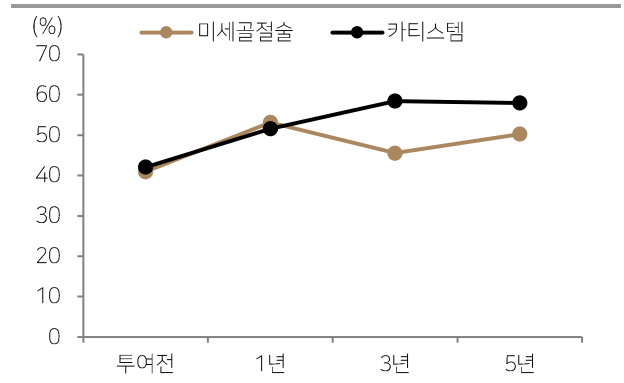
특히 주목되는 것은 국내 장기 추적 데이터(RWE) 발표다. 2012년 이후 카티스텀을 투약한 환자 500명을 대상으로 한 10년 추적 데이터로, 이미 공개된 5년 장기 추적에서 통증 강도(VAS; Visual Analog Scale), 증상 개선(WOMAC; Western Ontario and McMaster Universities Osteoarthritis Index) 지표가 대조군(미세천공술) 대비 통계적으로 유의한 개선을 보인 바 있어 10년 데이터에 대한 기대감도 높다. 약물 작용 기간(약 7년)과 인공관절 전환율(1% 미만) 확인 시 일본 약가 협상 및 미국 사보험 급여 확보 과정에서 핵심 근거로 활용될 전망이다.

Fig. 7: 5년 장기 추적 VAS(통증) 지표: 통증 감소



Source: 메디포스트, 다올투자증권

Fig. 8: 5년 장기 추적 IKDC(기능) 지표: 무릎 기능 회복

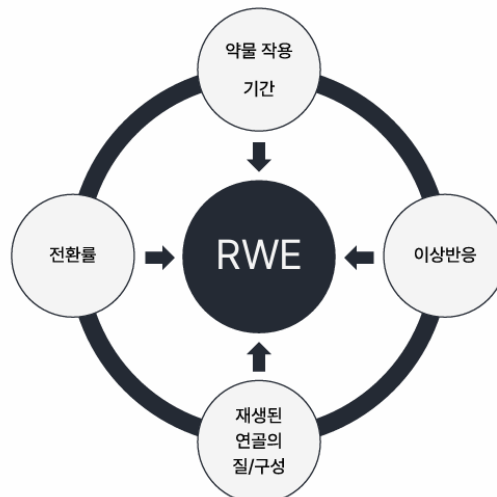


Source: 메디포스트, 다올투자증권

Fig. 9: 국내 RWE 연구: 500명 환자 대상 10년 장기 데이터

해외 규제 당국의 승인을 받기 위해 한국에서 카티스텀에 대한 실사용근거 (RWE - Real World Evidence) 연구 진행 중

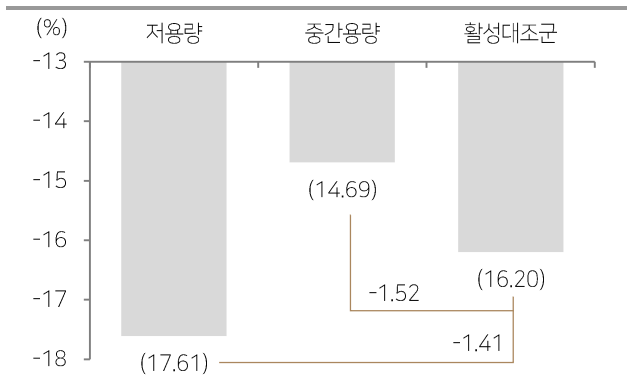
2012년~2022년까지 카티스텀 치료를 받은 약 500명 환자에 대한 장기 데이터를 11개 기관을 통해 수집 중  
-> 2025년 10월 기준 약 300명의 환자 장기 데이터 확보



Source: 메디포스트, 다올투자증권

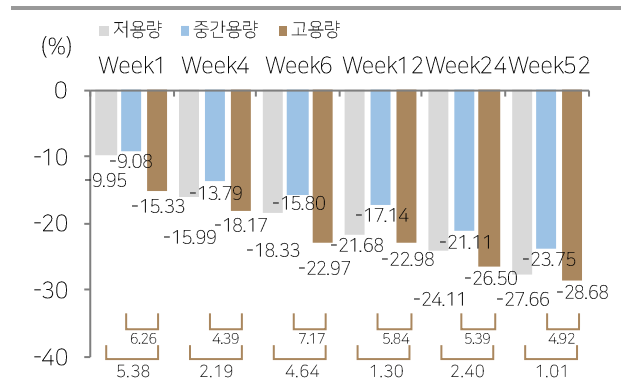
이 밖에 경증 환자 대상 주사제형 SMUP-IA-01의 국내 임상3상 IND 신청도 예정돼 있다. SMUP-IA-01은 카티스템과 동일하게 제대혈 유래 줄기세포를 활용하지만 수술 없이 관절강내 1회 주사로 투여하는 방식으로, 냉동 제형으로 보관 및 유통이 가능해 상업화 측면에서도 유리하다. 임상 2상 서브그룹 분석에서 유병기간이 긴 환자(4~5년 이상)에서 유의한 증상 개선이 확인된 점도 주목된다. 다만 임상 2상 전체 코호트에서 대조군 대비 통계적 유의성을 확보하지 못한 점은 3상 설계 및 환자 선정 기준에서 보완이 필요한 과제로 남아 있다. 카티스템(중증)과 SMUP-IA-01(경증~중등도)이 함께 갖춰지면 골관절염 전 단계를 커버하는 라인업 구축이 가능해진다.

Fig. 10: SMUP-IA-01 2상: WOMAC 지표



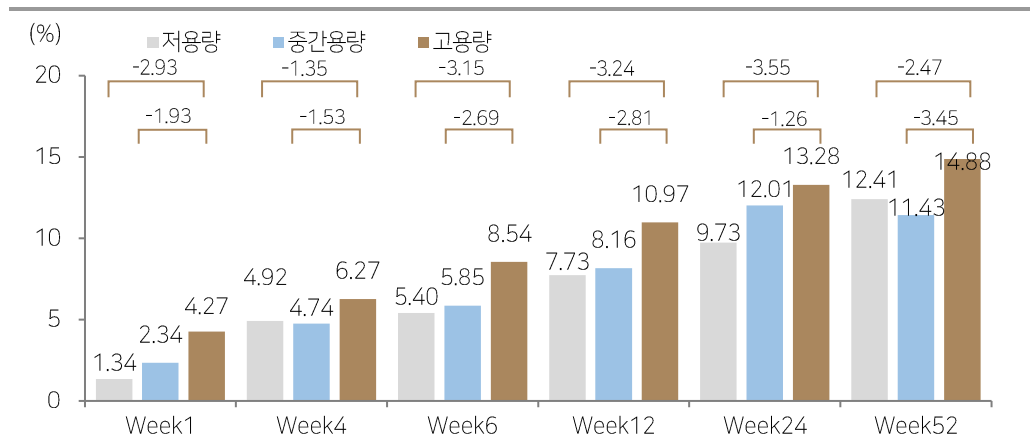
Source: 메디포스트, 다올투자증권  
 Note: Baseline 대비 52주차 WOMAC score 변화. 값이 낮을수록 증상 개선을 의미. LS mean difference는 ANCOVA 모델(기저치 보정)을 이용해 산출

Fig. 11: SMUP-IA-01 2상: VAS 지표



Source: 메디포스트, 다올투자증권  
 Note: Baseline 대비 VAS score 변화 추이(Week 1-52). 값이 낮을수록 통증 감소를 의미. LS mean difference는 ANCOVA 모델(기저치 보정)을 통해 산출

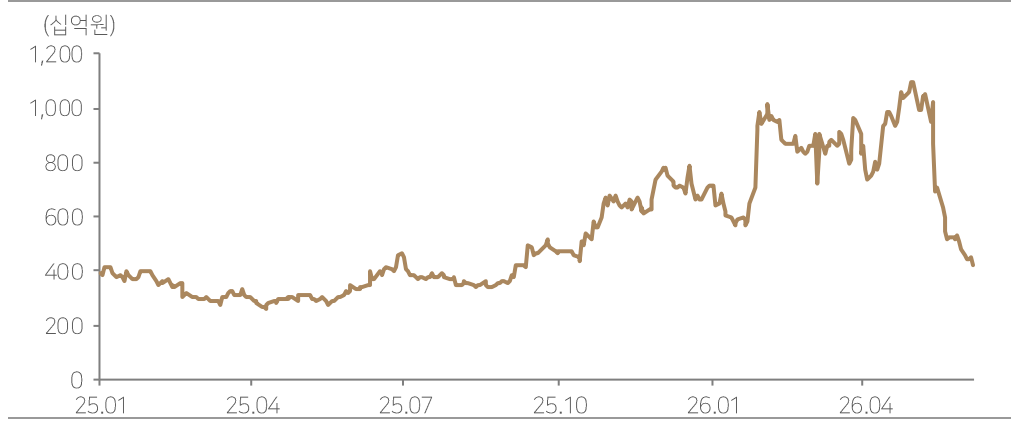
Fig. 12: SMUP-IA-01 2상: IKDC(무릎 기능 평가) 지표



Source: 메디포스트, 다올투자증권  
 Note: Baseline 대비 IKDC score 변화(Week 1-52). 값이 높을수록 무릎 관절 기능 개선을 의미. LS mean difference는 ANCOVA 모델(기저치 보정)을 통해 산출

일본 임상3상 결과 발표 후 주가는 이틀간 약 32% 급락했으며, 발표 전날(5/12) 대비 현재(6/5) 기준 낙폭은 약 59%에 달한다. 이는 임상 성과 자체의 문제라기보다는, 바이오 업종 전반의 약세 분위기 속에서 상업화 타임라인(BLA 신청 → 허가 → 약가 → 보험급여)에 대한 눈높이 조정과 단기 모멘텀 부재가 맞물린 셀은 과잉 반응으로 판단한다. 주요 모멘텀이 하반기 특히 4Q에 집중돼 있는 만큼 단기 주가 변동성은 불가피하나, 모멘텀 가시화 시 재평가 가능할 전망이다.

Fig. 13: 메디포스트 최근 주가 추이(2025.01~)



Source: Quantiwise, 다올투자증권

## 메디포스트 재무제표 (K-IFRS 연결)

### 대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	81.1	151.8	193.5	135.3	128.3
현금성자산	40.1	36.4	103.7	62.2	78.1
매출채권	10.9	12.9	12.7	13.1	13.1
재고자산	9.9	9.7	14.5	16.2	20.8
비유동자산	173.0	246.0	255.9	279.0	303.3
투자자산	55.4	105.8	113.8	139.2	146.2
유형자산	110.9	136.0	137.7	135.7	153.5
무형자산	6.7	4.3	4.3	4.2	3.6
자산총계	254.1	397.8	449.4	414.3	431.6
유동부채	41.4	154.6	63.3	81.5	96.8
매입채무	7.5	10.2	13.1	13.7	17.5
유동성이자부채	29.4	139.2	44.4	61.7	73.3
비유동부채	50.5	60.6	72.4	80.2	84.8
비유동이자부채	1.9	1.2	8.0	7.8	1.3
부채총계	91.9	215.2	135.7	161.7	181.6
자본금	8.1	8.1	17.1	17.1	19.6
자본잉여금	158.5	158.5	276.2	276.3	346.2
이익잉여금	(47.9)	(41.9)	(36.0)	(99.3)	(185.3)
자본조정	40.8	55.3	54.2	57.2	68.5
자기주식	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
자본총계	162.2	182.6	313.7	252.6	249.9
투하자본	139.6	245.7	210.1	176.5	155.0
순차입금	(8.8)	104.0	(51.4)	7.3	(3.5)
ROA	(0.4)	0.6	1.2	(14.7)	(20.3)
ROE	(0.7)	1.2	2.0	(22.5)	(34.4)
ROIC	7.1	(2.9)	(8.0)	(18.2)	(29.7)

### 손익계산서

	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	54.9	64.2	68.6	70.7	73.7
증가율 (Y-Y,%)	(20.1)	17.0	6.9	2.9	4.2
영업이익	(5.2)	(17.4)	(25.1)	(48.5)	(68.0)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(0.3)	(12.0)	(19.3)	(42.5)	(62.0)
영업외손익	5.8	23.9	29.5	(14.4)	(17.9)
순이자수익	(2.3)	(6.8)	(3.9)	2.9	1.6
외화관련손익	0.0	1.0	0.1	1.7	0.1
지분법손익	0.2	(15.1)	(4.0)	(11.1)	(3.8)
세전계속사업손익	0.6	6.5	4.4	(62.9)	(85.9)
당기순이익	(1.0)	2.1	5.0	(63.4)	(86.0)
지배기업당기순이익	(0.7)	3.1	5.8	(62.5)	(85.4)
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	135.1	적전	적지
NOPLAT	8.4	(5.6)	(18.2)	(35.2)	(49.3)
(+) Dep	4.9	5.4	5.9	6.0	6.0
(-) 온전자본투자	17.2	71.0	(29.1)	(17.6)	(26.6)
(-) Capex	10.2	3.2	2.6	2.7	2.9
OpFCF	(14.1)	(74.4)	14.2	(14.2)	(19.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.3	11.9	12.2	8.8	4.7
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(9.5)	(27.1)	(36.6)	(68.7)	(92.3)
EBITDA마진(%)	(0.6)	(18.7)	(28.1)	(60.2)	(84.2)
순이익률 (%)	(1.8)	3.3	7.2	(89.7)	(116.7)

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금	4.1	(5.4)	(19.1)	(37.3)	(57.1)
당기순이익	(1.0)	2.1	5.0	(63.4)	(86.0)
자산상각비	4.9	5.4	5.9	6.0	6.0
운전자본증감	(1.8)	(12.2)	(25.8)	18.7	23.4
매출채권감소(증가)	(2.6)	(2.5)	(6.2)	(3.0)	(2.4)
재고자산감소(증가)	2.3	(1.4)	(1.6)	0.2	0.4
매입채무증가(감소)	(6.6)	(2.5)	(6.4)	(3.2)	(6.0)
투자현금	0.6	2.0	(0.3)	(2.9)	3.0
단기투자자산감소	1.1	(0.6)	2.0	2.9	0.2
장기투자증권감소	(8.2)	(109.0)	(28.2)	31.4	49.2
설비투자	1.8	(75.0)	(25.5)	34.7	52.6
유무형자산감소	0.2	(30.3)	0.0	0.0	0.0
재무현금	(10.2)	(3.2)	(2.6)	(2.7)	(2.9)
차입금증가	0.0	(0.3)	(0.0)	(0.6)	(0.4)
자본증가	5.7	118.8	70.3	(1.1)	53.5
배당금지급	(0.5)	48.3	(0.7)	(0.7)	54.2
현금 증감	0.0	0.0	70.9	0.0	0.0
총현금흐름(Gross CF)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(-) 온전자본증가(감소)	1.5	4.1	22.7	(4.9)	44.3
(-) 설비투자	6.8	(3.1)	(14.9)	(36.5)	(56.5)
(+) 자산매각	17.2	71.0	(29.1)	(17.6)	(26.6)
Free Cash Flow	10.2	3.2	2.6	2.7	2.9
(-) 기타투자	0.0	(0.3)	(0.0)	(0.6)	(0.4)
잉여현금	(3.9)	(114.5)	(49.3)	(8.1)	(9.7)

자료: 다올투자증권

### 주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023	2024	2025
Per share Data					
EPS	(35)	157	171	(1,827)	(2,178)
BPS	9,394	8,783	8,093	6,511	6,260
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	83.6	47.8	n/a	n/a
PBR	2.0	1.5	1.0	1.8	2.9
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	53.8	n/a	n/a	n/a	n/a
PSR	6.7	4.8	4.5	6.2	9.7
재무건전성 (%)					
부채비율	56.7	117.9	43.3	64.0	72.7
Net debt/Equity	n/a	57.0	n/a	2.9	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	195.9	98.2	305.6	166.0	132.5
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	16.7	42.6
이자비용/매출액	6.5	12.9	9.3	0.7	0.7
자산구조					
투하자본(%)	59.4	63.3	49.1	46.7	40.9
현금+투자자산(%)	40.6	36.7	50.9	53.3	59.1
자본구조					
차입금(%)	16.2	43.5	14.3	21.6	23.0
자기자본(%)	83.8	56.5	85.7	78.4	77.0

## Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

## 투자등급 비율

BUY : 91.7%      HOLD : 8.3%      SELL : 0.0%

## 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

[www.daolfn.com](http://www.daolfn.com)

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

**DAOL** 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.