

Buy(Maintain)

목표주가: 1,300,000원
 주가(1/22): 1,014,000원
 시가총액: 721,704억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/22)		2,547.06pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	1,091,000 원	727,000원
등락률	-7.1%	39.5%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	1.9%
6M	19.6%	29.7%
1Y	27.9%	23.7%

Company Data

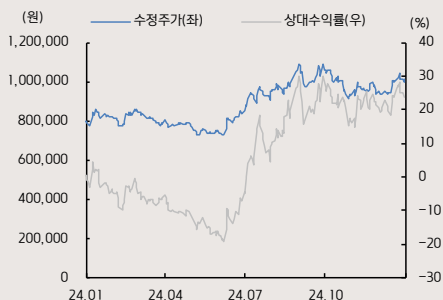
발행주식수	71,174 천주
일평균 거래량(3M)	79천주
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	153,202원
주요 주주	삼성물산 외 3 인 74.4%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,547.3	5,727.5
영업이익	983.6	1,113.7	1,320.1	1,734.5
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,919.6	2,313.8
세전이익	1,009.0	1,120.0	1,372.4	1,818.0
순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5
지배주주지분순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5
EPS(원)	11,411	12,051	15,246	20,196
증감률(% YoY)	94.1	5.6	26.5	32.5
PER(배)	71.9	63.1	62.2	49.6
PBR(배)	6.50	5.50	6.19	5.78
EV/EBITDA(배)	44.7	33.6	34.8	30.0
영업이익률(%)	32.8	30.1	29.0	30.3
ROE(%)	11.4	9.1	10.5	12.4
순차입금비율(%)	-7.6	-1.5	-7.3	-14.6

자료: 키움증권

Price Trend



삼성바이오로직스 (207940)

실적도 '25년 가이던스도 예상치 상회!



4분기 실적은 일회성 비용 증가에도 우호적인 환율로 인한 원가율 감소와 에피스 마일스톤 유입으로 기대치를 상회하는 실적을 기록하였습니다. 당사는 '25년 연결 매출액 가이던스를 전년대비 +23% 성장한 5조 5,705억 원을 제시하였는데, 이는 컨센서스 매출액 5조 1,845억 원을 뛰어넘는 수치입니다. '25년 상반기에는 다수의 시밀러 제품 출시가 예상되고, 6공장의 착공 소식도 들을 수 있을 것으로 기대합니다.

>>> 비용 증가에도 우호적인 환율 등 기대치 상회

4분기 연결 매출액 1조 2,564억 원(YoY +17%, QoQ +6%), 영업이익은 3,257억 원(YoY -7%, QoQ -4%, OPM +26%)로 시장 컨센서스 매출액 1조 2,204억 원과 영업이익 2,898억 원을 각각 +3%, +12% 상회하였다.

로직스 1~3공장이 풀 가동되었고, 4공장의 6만 리터 부분도 풀 가동에 도달하여 4분기 매출액은 9,504억 원(YoY +15%), 영업이익은 3,147억 원(YoY -6%, OPM +33%)을 기록하였다.

에피스는 제품 매출 성장과 **아일리아 시밀러 유럽 허가에 따른 마일스톤 유입 (약 504억 원) 영향**으로 매출액 3,974억 원(YoY +38%), 영업이익 723억 원(YoY -8%, OPM +18%)를 달성하였다. 4분기 일회성 비용 반영으로 연결 기준 판관비가 3,430억 원(YoY +89%)으로 증가하였으나, 원재료 입고될 때 환율과 매출 인식 시점의 환율 차이가 발생하며 원가율이 47%(YoY -4%p)를 기록하였다.

>>> 4공장 램프업과 에피스 성장으로 예상보다 높은 가이던스

'25.4월 5공장 가동이 개시되어 상각비 증가할 것으로 예상되나, 4공장 18만 리터가 하반기 풀 가동 수준에 도달하며 이를 상쇄할 것으로 예상된다. 삼성바이오에피스의 솔리리스 시밀러 관련 **마일스톤은 '25.3분기 361억 원으로 '24년 2,710억 원 대비 감소**가 예상된다. 다만, 고환율과 고마진의 신제품(스텔라라 BS, 아일리아BS, 솔리리스BS, 프롤리아BS) 출시로 이를 상쇄할 것으로 예상된다.

당사는 22일 공시를 통하여 **'25년 매출액 가이던스를 5조 5,705억 원(YoY +23%)을 제시**하였다. 당사는 기존 '25년 매출액 추정치를 5.4조 원에서 에피스 신제품과 로직스 4공장 램프업 등을 감안하여 5.7조 원으로 상향하였다.

>>> 투자 의견 Buy, 목표주가 130만 원 유지

지난 1/14일 대규모 수주(약 2조 원) 공시를 한 바 있어, **6공장 착공 가시성이 높아진 것으로** 판단된다. 에피스는 SB16(프롤리아BS) 지난 11/16일 유럽 약 물사용 자문위원회(CHMP)로부터 품목허가 긍정의견을 획득하여, **조만간 승인**이 예상된다. 또한, SB17(스텔라라BS) J&J와 합의에 따라 **2/22일부터 미국 출시**가 가능하다. SB12(솔리리스BS)는 테바를 통해 **상반기내에 출시**가 예정되어 있어 다수의 제품 출시를 앞두고 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)	컨센서스	차이 (컨센/추정)
매출액	946.9	1,156.9	1,187.1	1,256.4	6%	17%	1,212.2	4%	1,220.4	3%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	-4%	-7%	272.8	19%	289.8	12%
영업이익률	23%	38%	29%	26%			23%		24%	
세전이익	240.1	465.0	291.0	374.0	29%	5%	300.1	25%		
세전이익률	25%	40%	25%	30%			25%			

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
로직스	669.5	810.2	1067.1	950.4	3497.2	973.3	984.6	1168.7	1184.5	4311.0
에피스	280.1	529.9	330.3	397.4	1537.7	374.6	374.3	436.5	487.4	1672.7
내부거래	-2.7	-183.2	-210.3	-89.4	-485.6	-191.1	-7.5	-52.4	-5.4	-256.3
매출액	946.9	1156.9	1187.1	1256.4	4547.3	1156.9	1351.3	1552.8	1666.5	5727.5
YOY	31%	34%	15%	17%	23%	22%	17%	31%	33%	26%
매출 원가	526.7	499.1	643.0	587.7	2256.5	585.7	718.1	841.0	779.5	2924.4
원가율	56%	43%	54%	47%	50%	51%	53%	54%	47%	51%
매출총이익	420.2	657.8	544.1	668.7	2290.8	571.2	633.3	711.7	886.9	2803.1
판매관리비	198.9	223.3	205.5	343.0	970.7	236.5	259.0	247.8	325.4	1068.6
판매관리비율	21%	19%	17%	27%	21%	20%	19%	16%	20%	19%
영업이익	221.3	434.5	338.6	325.7	1320.1	334.7	374.3	463.9	561.6	1734.5
YOY	15%	71%	6%	-7%	19%	51%	-14%	37%	72%	31%
OPM	23%	38%	29%	26%	29%	29%	28%	30%	34%	30%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역 1

(단위, 억원, 천 주)

구분	가치 산정	비고
① 영업가치	908,926	DCF 방식으로 산정('25E~'34E)
② 순차입금	1,060	
③ 유통 주식 수	71,174	
④ 기업가치(=①-②)	907,866	
⑤ 목표주가(=④/③)	1,300,000	

주: WACC 7%, 영구성장률 5% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

삼성바이오에피스 제품군 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('24.7월) / 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	Ebcovo (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, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,001.3	3,694.6	4,547.3	5,272.5	6,751.0
매출원가	1,532.8	1,891.8	2,256.5	2,924.4	3,282.1
매출총이익	1,468.4	1,802.8	2,290.8	2,803.1	3,468.9
판매비	484.8	689.1	970.7	1,068.6	1,201.0
영업이익	983.6	1,113.7	1,320.1	1,734.5	2,267.9
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,919.6	2,313.8	2,807.1
영업외손익	25.4	6.3	52.3	83.5	146.1
이자수익	53.3	95.7	113.5	155.8	218.4
이자비용	64.1	81.6	66.8	66.8	66.8
외환관련이익	143.2	147.5	201.1	130.0	130.0
외환관련손실	206.7	158.6	200.0	140.0	140.0
종속 및 관계기업손익	27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	72.4	3.8	5.0	5.0	5.0
법인세차감전이익	1,009.0	1,120.0	1,372.4	1,818.0	2,414.0
법인세비용	211.0	262.3	287.2	380.5	505.2
계속사업순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5	1,908.7
당기순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5	1,908.7
지배주주순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5	1,908.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	91.4	23.1	23.1	26.0	17.9
영업이익 증감율	83.1	13.2	18.5	31.4	30.8
EBITDA 증감율	84.8	24.1	19.7	20.5	21.3
지배주주순이익 증감율	102.8	7.5	26.5	32.5	32.8
EPS 증감율	94.1	5.6	26.5	32.5	32.8
매출총이익율(%)	48.9	48.8	50.4	48.9	51.4
영업이익율(%)	32.8	30.1	29.0	30.3	33.6
EBITDA Margin(%)	43.0	43.4	42.2	40.4	41.6
지배주주순이익율(%)	26.6	23.2	23.9	25.1	28.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	953.0	1,666.2	835.3	995.3	1,478.2
당기순이익	798.1	857.7	1,085.2	1,437.5	1,908.7
비현금항목의 가감	597.7	802.8	708.7	739.5	761.6
유형자산감가상각비	184.5	262.8	379.4	370.9	341.8
무형자산감가상각비	123.8	226.9	220.1	208.4	197.4
지분법평가손익	-27.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타	316.7	313.6	109.7	160.7	222.9
영업활동자산부채증감	-263.5	298.7	-718.0	-890.2	-838.5
매출채권및기타채권의감소	-305.3	30.1	-156.8	-217.0	-188.2
재고자산의감소	-179.9	-273.9	-619.1	-748.8	-716.5
매입채무및기타채무의증가	134.6	267.0	48.1	66.5	57.7
기타	87.1	275.5	9.8	9.1	8.5
기타현금흐름	-179.3	-293.0	-240.6	-291.5	-353.6
투자활동 현금흐름	-3,106.5	-1,566.3	-1,379.0	-1,179.0	-1,179.0
유형자산의 취득	-956.8	-995.1	-300.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.1	2.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-52.4	-110.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2,646.0	-7.6	-8.4	-8.4	-8.4
단기금융자산의감소(증가)	-978.7	614.4	0.0	0.0	0.0
기타	-3,764.7	-1,070.5	-1,070.6	-1,070.6	-1,070.6
재무활동 현금흐름	3,000.1	-635.0	-157.7	-157.7	-157.7
차입금의 증가(감소)	-131.7	-477.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	3,200.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-69.0	-157.7	-157.7	-157.7	-157.7
기타현금흐름	-3.2	12.2	1,348.4	1,348.4	1,348.4
현금 및 현금성자산의 순증가	843.4	-522.9	647.0	1,007.0	1,489.9
기초현금 및 현금성자산	47.4	890.8	367.9	1,015.0	2,022.0
기말현금 및 현금성자산	890.8	367.9	1,015.0	2,022.0	3,511.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	6,457.7	5,522.0	6,935.1	8,898.8	11,284.9
현금 및 현금성자산	890.8	367.9	1,015.0	2,022.0	3,511.9
단기금융자산	2,302.7	1,688.3	1,688.3	1,688.3	1,688.3
매출채권 및 기타채권	732.8	679.4	836.2	1,053.2	1,241.4
재고자산	2,375.8	2,641.4	3,260.4	4,009.2	4,725.7
기타유동자산	155.6	145.0	135.2	126.1	117.6
비유동자산	10,124.4	10,524.2	10,232.6	9,761.3	9,330.0
투자자산	65.5	72.6	80.5	88.4	96.4
유형자산	3,416.5	3,880.1	3,800.7	3,529.9	3,288.1
무형자산	5,961.3	5,832.1	5,612.0	5,403.6	5,206.2
기타비유동자산	681.1	739.4	739.4	739.4	739.3
자산총계	16,582.1	16,046.2	17,167.7	18,660.1	20,614.8
유동부채	4,181.5	4,157.9	4,205.9	4,272.5	4,330.2
매입채무 및 기타채무	1,771.1	1,219.3	1,267.3	1,333.9	1,391.6
단기금융부채	1,281.0	1,531.9	1,531.9	1,531.9	1,531.9
기타유동부채	1,129.4	1,406.7	1,406.7	1,406.7	1,406.7
비유동부채	3,416.0	2,057.8	2,057.8	2,057.8	2,057.8
장기금융부채	1,233.0	377.6	377.6	377.6	377.6
기타비유동부채	2,183.0	1,680.2	1,680.2	1,680.2	1,680.2
부채총계	7,597.6	6,215.7	6,263.8	6,330.3	6,388.0
자본지분	8,984.5	9,830.5	10,904.0	12,329.8	14,226.8
자본금	177.9	177.9	177.9	177.9	177.9
자본잉여금	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1	5,663.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-2.2	-13.8	-25.5	-37.2	-48.9
이익잉여금	3,145.6	4,003.3	5,088.4	6,525.9	8,434.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,984.5	9,830.5	10,904.0	12,329.8	14,226.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	11,411	12,051	15,246	20,196	26,818
BPS	126,233	138,119	153,202	173,234	199,888
CFPS	19,957	23,329	25,204	30,587	37,518
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	71.9	63.1	62.2	49.6	37.3
PER(최고)	80.8	69.1	73.0		
PER(최저)	60.0	55.4	47.3		
PBR	6.50	5.50	6.19	5.78	5.01
PBR(최고)	7.30	6.03	7.26		
PBR(최저)	5.43	4.84	4.71		
PSR	19.13	14.64	14.85	12.44	10.55
PCFR	41.1	32.6	37.7	32.7	26.7
EV/EBITDA	44.7	33.6	34.8	30.0	24.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	6.5	5.3	6.5	8.0	9.7
ROE	11.4	9.1	10.5	12.4	14.4
ROIC	22.5	7.6	9.1	11.5	14.6
매출채권회전율	5.5	5.2	6.0	6.1	5.9
재고자산회전율	1.8	1.5	1.5	1.6	1.5
부채비율	84.6	63.2	57.4	51.3	44.9
순차입금비율	-7.6	-1.5	-7.3	-14.6	-23.1
이자보상배율	15.4	13.6	19.8	26.0	33.9
총차입금	2,514.0	1,909.5	1,909.5	1,909.5	1,909.5
순차입금	-679.5	-146.7	-793.8	-1,800.8	-3,290.7
EBITDA	1,291.9	1,603.5	1,919.6	2,313.8	2,807.1
FCF	540.1	509.1	625.2	960.6	1,394.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 ‘삼성바이오로직스(207940)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

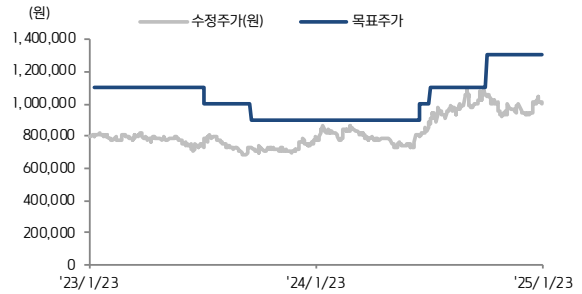
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성바이오로직스 (207940)	2023-01-30	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.74	-25.82
	2023-03-13	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-27.66	-25.73
	2023-04-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-28.44	-25.73
	2023-07-05	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-29.01	-25.73
	2023-07-27	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월	-25.39	-19.30
	2023-10-10	Buy(Maintain)	900,000원	6개월	-19.95	-12.33
	2024-01-04	Outperform (Downgrade)	900,000원	6개월	-15.07	-4.56
	2024-04-02	Outperform (Maintain)	900,000원	6개월	-14.83	-4.56
	2024-07-08	Buy(Upgrade)	1,000,000원	6개월	-17.02	-11.70
	2024-07-25	Buy(Maintain)	1,100,000원	6개월	-10.81	-0.82
	2024-10-24	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-25.36	-18.38
	2025-01-08	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월	-24.82	-18.38
	2025-01-23	Buy(Maintain)	1,300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

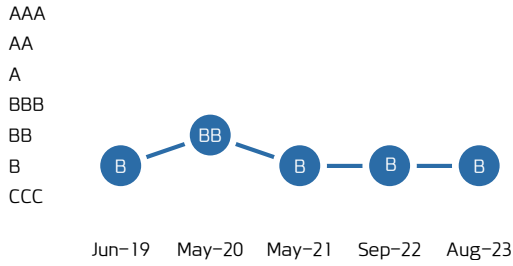
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

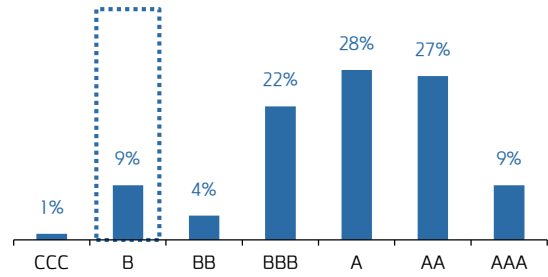
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.1	5.6		
환경	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
탄소 배출	10.0	9.3	5.0%	▲1.6
사회	5.4	5.2	40.0%	▼0.1
인력 자원 개발	6.1	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	4.4	6.3	16.0%	▼0.1
지배구조	2.6	5.7	55.0%	▲0.1
기업 지배구조	3.2	6.5		▲0.2
기업 활동	4.7	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
'22년 8월	'15년 회계 규정 위반 혐의로 80억 원의 과징금 부과, 소송 진행 중

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
WuXi AppTec Co., Ltd.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
WUXI BIOLOGICS (CAYMAN) INC.	●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	◀▶
Hangzhou Tigermed Consulting Co., Ltd	●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
Pharmaron Beijing Co., Ltd.	●●●	●	●●●●	●●	●	BBB	◀▶
삼성바이오로직스	●●	●●●●	●	●	●	B	◀▶
Divi's Laboratories Ltd	●●●	●	●	●	●	B	▼

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ●●●●
 RATING TREND KEY : Maintain ▶▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터