



기업 업데이트

Buy(Upgrade)

목표주가: 210,000원

주가(5/27): 150,200원

시가총액: 17,553억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes KOSPI (5/27) at 8,228.70pt, 52-week range, and volume data.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (11,687 천주), 외국인 지분율 (22.3%), and BPS(2026E) (119,921원).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2024, 2025, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and PBR.

자료: 키움증권

Price Trend



녹십자 (006280)

릴리의 선택. 단순 일회성이 아닌 선순환의 시작



전일(5/26일) 릴리가 국내 녹십자의 관계사인 미국 백신 개발 전문 바이오텍 큐레보를 총 15억 달러(약 2조원) 규모의 인수를 발표하며 본격적인 백신 영역 확장에 나섰습니다.

>>> 관계사 큐레보가 릴리에 인수되며 3Q26 현금 유입 전망

5/26일 릴리는 녹십자의 관계사인 미국 백신 개발 전문 바이오텍 큐레보(Curevo)를 최대 15억 달러(약 2.3조원) 규모로 인수 발표했다. GC녹십자의 큐레보 주식 양도 예정일이 8/24일로 3Q26 약 3천억원 현금 유입이 전망된다.

릴리가 백신사업으로 잘 알려져 있지는 않았으나, 지난해 10월 FDA CBER(생물의약품평가연구센터) 센터장을 역임했던 피터 마크스를 신약발굴 담당 수석 부사장 겸 감염병 부문 책임자로 임명한 바 있고, 이번 큐레보 포함 3건의 백신 업체를 인수하면서 본격적으로 백신 영역 확장에 나선 것으로 보인다.

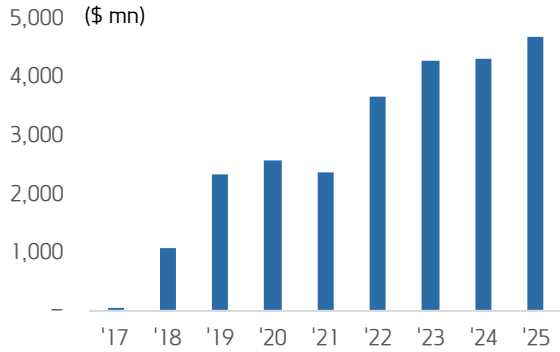
>>> 릴리 인수 이유: 아메조스바테인의 내약성 경쟁력

큐레보의 차세대 대상포진 백신 후보물질인 아메조스바테인(Amezozsatein, 2상)을 선택한 이유로는 현재 시장의 표준치료제인 GSK의 싱그릭스(Shingrix) 대비 차별점을 보유하고 있기 때문이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 21만 원 상향

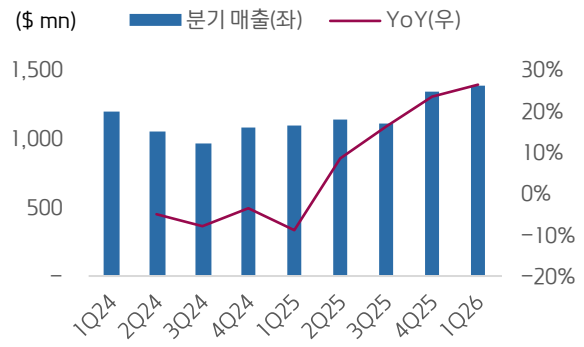
글로벌 CMO 물량 공급과 매출 기반 로열티 등으로 추후 출시된다면, 캐시카우 역할을 톡톡히 해줄 것으로 보인다. 단기 유입된 현금으로는 오창공장 SC 라인 증설과 일부 차입금 상환 및 R&D 투자 여력 확대된다는 측면에서 선순환 구조에 돌입할 것으로 보인다.

GSK의 싱그릭스 백신 연간 매출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

GSK의 싱그릭스 백신 분기 매출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	26,958	Fw12m EBITDA 에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 비영업가치(큐레보)	4,370	Peak M/S 50%, 성공확률 80%
③ 순차입금	7,411	
④ 유통 주식 수	11,413	자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	23,916	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	210,000	

상위제약사: 셀트리온, 한미약품, 유한양행, 대웅제약, 종근당, 동아에스티  
 자료: 키움증권 리서치센터

큐레보의 가치 산정 세부 내역

(단위, 백만달러)	'25F	'26F	'27F	'28F	'29F	'30F	'31F	...	'38F
Target Market	4,460	4,640	4,720	4,794	4,827	4,890	4,953	...	5,316
yoy		4.0%	1.7%	1.6%	0.7%	1.3%	1.3%	...	0.8%
Amezosvatein 진행상황			3상 진입		승인	출시			
Amezosvatein_MS						5.0%	10.0%	...	50.0%
Amezosvatein 매출액(억원)						3,423	6,935	...	37,210
로열티 마진						68	139	...	744
전체 생산 물량						342	693	...	3,721
큐레보의 생산 물량						86	173	...	930
생산 마진						15%	20%	...	30%
EBIT(억원)						81	173	...	1,023
FCF(억원)						63	135	...	798
확률 환산 FCF(억원)						51	108	...	639
NPV	2,039								
NPV of TV	3,423								
NPV 합산 가치	5,462								
rNPV 합산가치(억원)	4,370								

주: 환율 1,400원, 법인세율 22%, 성공확률 80%, WACC 8%, 영구성장률 0%, 생산 공급 물량은 전체 매출의 10%로 가정, 큐레보의 생산 물량은 25%로 추정, 로열티는 2%로 추정.

자료: 키움증권 리서치센터

분기 실적 세부 내역

(단위, 십억원)

구분	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1Q	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
혈액	127.1	152.0	133.6	147.5	560.2	114.9	144.8	174.0	190.8	624.5
백신	49.4	102.9	91.9	56.4	300.6	56.8	104.8	95.9	47.9	305.4
일반제제류	91.9	106	170.2	111.7	479.8	81.6	124.1	148.7	150.4	504.9
CHC	27.2	30.8	34.0	27.7	119.7	32.4	33.0	35.6	30.6	131.7
자회사	88.1	108.5	179.8	154.7	531.1	149.8	91.7	109.4	84.7	435.5
<b>매출액</b>	<b>383.8</b>	<b>500.3</b>	<b>609.5</b>	<b>497.8</b>	<b>1,991.3</b>	<b>435.5</b>	<b>498.4</b>	<b>563.6</b>	<b>504.5</b>	<b>2,002.1</b>
YOY	8%	20%	31%	13%	19%	14%	0%	-8%	1%	1%
원가	271.0	345.1	463.6	357.5	1,437.2	312.8	348.8	415.8	354.8	1,432.0
원가율	71%	69%	76%	72%	72%	72%	70%	74%	70%	72%
매출총이익	112.7	155.2	145.9	140.3	554.1	122.8	149.6	147.9	149.7	570
판매관리비	104.8	127.8	116.7	135.7	485.0	111.0	127.7	117.9	144.6	501.3
판매관리비율	27%	26%	19%	27%	24%	26%	26%	21%	29%	25%
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>27.4</b>	<b>29.2</b>	<b>4.6</b>	<b>69.1</b>	<b>11.7</b>	<b>21.9</b>	<b>30</b>	<b>5.1</b>	<b>68.8</b>
YOY	흑전	55%	-26%	흑전	115%	47%	-20%	3%	11%	-1%
OPM	-	6%	5%	1%	4%	3%	4%	5%	1%	3%

자료: 키움증권 리서치센터

2026년 R&D 파이프라인

	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Registration/Approved
<b>Plasma derivative</b>	GC5136 PI 치료제(SC)			GC5107 미국 PI 치료제 (소아)	GC5107 미국 PI 치료제(알리글로)
<b>Vaccine</b>	GC4002 mRNA Flu 백신	GC4006 mRNA COVID 백신	MG1120/CRV-101 대상 포진 백신 <b>curevo</b>	MG1111 태국 배리셀라주(2-dose)	GC1109 탄저 백신(베리트락스)
	GC3114 Flu-HD 백신		MG1111 수두백신(2-dose)		
	GC1140 EBV 백신		GC3111 Tdap 백신		
<b>Innovative medicine</b>	GC1148 교형암 항암제(ADC) <b>KANAPH</b>	GC1130 MPSIIIa 치료제	GC1134 파브리병 치료제 (임상 1/2상) <b>연막약품</b>	GC1138 글렌즈만 혈소판무력증 치료제	GC2127 알라질 중후군 치료제(리브말리맥) GC1123 한국 중증 헌터중후군 치료제 ICV (품목허가 신청서 제출) GC1111 헌터중후군 치료제(헌터라제)

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

중장기 R&D 파이프라인

		기반 구축 및 축적기			성장 가속 및 실현기		
		2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Plasma derivatives</b>	Global Alyglo®	US 품목허가 획득 <b>FDA</b>			US 소아 Ph3 완료	허가 변경 완료 <sup>1)</sup>	
	Global PI 치료제(SC)				비임상 / 예비투자 개시	US Ph3 IND 승인	
<b>Vaccines</b>	베리트락스주				KR 품목허가 획득		
	Global 배리셀라주	WHO PQ 인증 획득 <b>WHO PQ</b>	RU Ph3 IND 승인	VN 품목허가 획득			
	Global 배리셀라주(2-dose)			TH Ph3 IND 승인	KR/VN Ph3 IND 승인		TH/VN 품목허가 신청
	Tdap 백신			KR Ph1/2 IND 승인		Ph3 IND 승인	
	Flu-HD 백신				KR Ph2/3 IND 승인		
<b>Innovative medicine</b>	mRNA COVID 백신			KR Ph1 IND 승인	Ph2 IND 승인	Ph3 IND 승인	품목허가 신청
	Global EBV 백신				비임상 <sup>2)</sup> 개시	임상 1상 IND 승인 <sup>3)</sup>	
	Global 헌터라제(IV)	KR 조건부 허가 해제					
	Global 헌터라제(ICV)		RU 품목허가 획득	KR Ph1 완료 품목허가 신청			
	Global MPSIIIa 치료제		US/KR Ph1 IND 승인		US/KR Ph2/3 개시		
<b>Immune-based innovative medicines</b>	Global Fabry 치료제		US Ph1/2 IND 승인	KR/AR Ph1/2 IND 승인	US/KR/AR Cohort 2 개시	US/KR/AR Cohort 3 개시	
	Global Immune-based innovative medicines		6개 신규과제 개시	2개 신규과제 개시 + ADC 과제 도입	ADC 과제 비임상 <sup>2)</sup> 개시 + α개 신규과제 개시		

1) 소아 적응증 확대, 2) 독성, 3) 2026년 하반기 대상 국가 확정 예정

자료: 녹십자, 키움증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	1,679.9	1,991.3	2,002.1	2,127.5	2,302.4
매출원가	1,198.0	1,437.2	1,432.0	1,511.4	1,615.9
매출총이익	481.9	554.1	570.0	616.1	686.6
판매비	449.8	485.0	501.3	523.2	553.7
<b>영업이익</b>	32.1	69.1	68.8	92.9	132.8
<b>EBITDA</b>	113.1	156.8	161.6	176.8	208.8
영업외손익	-73.2	-104.5	266.1	31.8	74.5
이자수익	3.3	2.8	30.3	54.0	96.7
이자비용	40.4	50.3	50.3	50.3	50.3
외환관련이익	19.0	13.5	10.7	10.7	10.7
외환관련손실	11.7	15.4	13.8	13.8	13.8
종속 및 관계기업손익	-27.5	14.6	255.0	0.0	0.0
기타	-15.9	-69.7	34.2	31.2	31.2
<b>법인세차감전이익</b>	-41.1	-35.3	334.8	124.7	207.4
법인세비용	1.5	-5.6	70.3	26.2	43.5
계속사업순이익	-42.6	-29.7	264.5	98.5	163.8
<b>당기순이익</b>	-42.6	-29.7	264.5	98.5	163.8
<b>지배주주순이익</b>	-26.3	-4.7	214.3	79.8	132.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.3	18.5	0.5	6.3	8.2
영업이익 증감율	-6.8	115.3	-0.4	35.0	42.9
EBITDA 증감율	2.5	38.6	3.1	9.4	18.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-82.1	-4,659.6	-62.8	66.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	-62.8	66.3
매출총이익율(%)	28.7	27.8	28.5	29.0	29.8
영업이익률(%)	1.9	3.5	3.4	4.4	5.8
EBITDA Margin(%)	6.7	7.9	8.1	8.3	9.1
지배주주순이익률(%)	-1.6	-0.2	10.7	3.8	5.8

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-53.5	99.5	432.9	620.9	963.8
당기순이익	-42.6	-29.7	264.5	98.5	163.8
비현금항목의 가감	172.2	201.9	47.3	225.6	192.2
유형자산감가상각비	66.4	67.8	68.8	62.6	56.9
무형자산감가상각비	14.7	19.9	24.0	21.4	19.0
지분법평가손익	-28.7	-56.6	-255.0	0.0	0.0
기타	119.8	170.8	209.5	141.6	116.3
영업활동자산부채증감	-144.1	-25.3	211.1	319.0	604.7
매출채권및기타채권의감소	54.7	-20.8	-2.2	-25.8	-36.0
재고자산의감소	-229.6	-124.7	-4.8	-56.1	-78.3
매입채무및기타채무의증가	26.4	111.1	214.3	397.9	716.6
기타	4.4	9.1	3.8	3.0	2.4
기타현금흐름	-39.0	-47.4	-90.0	-22.2	3.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-67.9	-186.8	92.6	-163.5	-163.7
유형자산의 취득	-32.0	-72.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.8	2.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.6	-31.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.2	27.1	211.6	-43.4	-43.4
단기금융자산의감소(증가)	-2.3	8.5	1.4	0.2	0.0
기타	-8.6	-120.3	-120.4	-120.3	-120.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	93.8	111.6	-26.2	-26.2	-26.2
차입금의 증가(감소)	121.7	139.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.5	-18.8	-17.1	-17.1	-17.1
기타	-8.4	-9.0	-9.1	-9.1	-9.1
기타현금흐름	0.4	2.6	-3.2	-3.2	-3.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-27.1	26.8	496.2	428.0	770.7
기초현금 및 현금성자산	49.7	22.6	49.4	545.5	973.5
기말현금 및 현금성자산	22.6	49.4	545.5	973.5	1,744.3

자료 : 키움증권

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	1,201.8	1,370.4	1,868.4	2,375.0	3,257.6
현금 및 현금성자산	22.6	49.4	545.5	973.5	1,744.3
단기금융자산	10.1	1.6	0.3	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	399.2	409.4	411.6	437.4	473.3
재고자산	746.6	891.6	896.4	952.6	1,030.9
기타유동자산	23.3	18.4	14.6	11.5	9.1
<b>비유동자산</b>	1,542.0	1,600.7	1,551.3	1,510.7	1,478.2
투자자산	225.6	198.5	242.0	285.4	328.8
유형자산	805.0	844.9	776.1	713.5	656.6
무형자산	307.4	337.3	313.3	291.9	272.9
기타비유동자산	204.0	220.0	219.9	219.9	219.9
<b>자산총계</b>	2,743.9	2,971.1	3,419.6	3,885.7	4,735.8
<b>유동부채</b>	769.5	1,145.8	1,360.1	1,758.0	2,474.5
매입채무 및 기타채무	301.6	439.8	654.1	1,051.9	1,768.5
단기금융부채	392.2	623.5	623.5	623.5	623.5
기타유동부채	75.7	82.5	82.5	82.6	82.5
<b>비유동부채</b>	493.4	431.0	431.0	431.0	431.0
장기금융부채	435.9	358.6	358.6	358.6	358.6
기타비유동부채	57.5	72.4	72.4	72.4	72.4
<b>부채총계</b>	1,262.9	1,576.8	1,791.1	2,189.0	2,905.6
<b>자본지분</b>	1,252.6	1,217.5	1,401.5	1,451.0	1,553.4
자본금	58.4	58.4	58.4	58.4	58.4
자본잉여금	396.2	396.2	396.2	396.2	396.2
기타자본	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7	-35.7
기타포괄손익누계액	18.4	2.0	-11.2	-24.3	-37.5
이익잉여금	815.3	796.5	993.7	1,056.3	1,171.9
비지배지분	228.4	176.8	227.1	245.8	276.9
<b>자본총계</b>	1,481.0	1,394.3	1,628.5	1,696.7	1,830.2

**투자지표**

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-2,249	-400	18,334	6,827	11,354
BPS	107,187	104,178	119,921	124,156	132,918
CFPS	11,085	14,739	26,682	27,729	30,459
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-79.8	-397.6	8.2	22.0	13.2
PER(최고)	-80.8	-448.8	10.0		
PER(최저)	-47.8	-279.5	6.9		
PBR	1.67	1.53	1.25	1.21	1.13
PBR(최고)	1.70	1.72	1.53		
PBR(최저)	1.00	1.07	1.06		
PSR	1.25	0.93	0.88	0.83	0.76
PCFR	16.2	10.8	5.6	5.4	4.9
EV/EBITDA	27.6	18.9	15.0	11.4	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-40.2	-57.7	6.5	17.4	10.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	-1.6	-1.0	8.3	2.7	3.8
ROE	-2.1	-0.4	16.4	5.6	8.8
ROIC	1.0	2.0	2.8	4.6	9.8
매출채권회전율	4.0	4.9	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	2.7	2.4	2.2	2.3	2.3
부채비율	85.3	113.1	110.0	129.0	158.8
순차입금비율	53.7	66.8	26.8	0.5	-41.6
이자보상배율	0.8	1.4	1.4	1.8	2.6
<b>총차입금</b>	828.1	982.1	982.1	982.1	982.1
순차입금	795.5	931.2	436.4	8.6	-762.1
EBITDA	113.1	156.8	161.6	176.8	208.8
FCF	-84.7	2.5	358.3	476.4	785.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 현재 '녹십자(006280)' 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

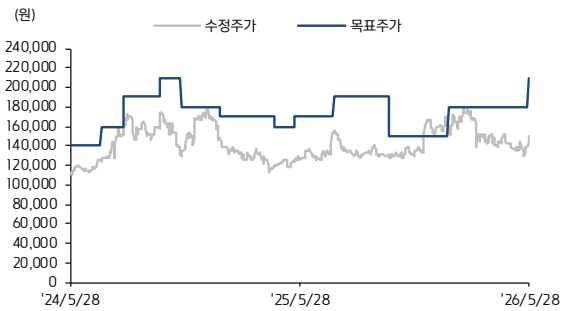
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
녹십자	2024-07-15	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-13.39	-0.75
(006280)	2024-08-21	Outperform(D owngrade)	190,000원	6개월	-16.79	-8.95
	2024-10-18	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월	-25.32	-16.81
	2024-11-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-11.88	-0.28
	2025-01-20	Outperform(D owngrade)	170,000원	6개월	-23.24	-13.12
	2025-04-17	Buy(Upgrade)	160,000원	6개월	-23.87	-21.38
	2025-05-20	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.71	-9.71
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-28.81	-17.84
	2025-10-17	Outperform(D owngrade)	150,000원	6개월	-3.89	13.67
	2026-01-19	Outperform(M aintain)	180,000원	6개월	-12.80	0.17
	2026-04-20	Outperform(M aintain)	180,000원	6개월	-15.73	0.17
	2026-05-28	Buy(Upgrade)	210,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

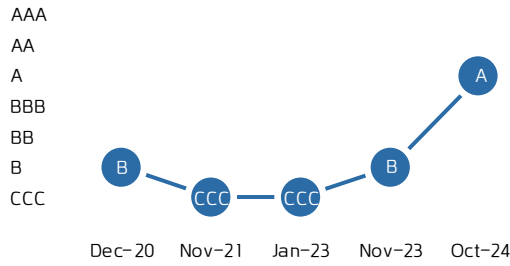
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

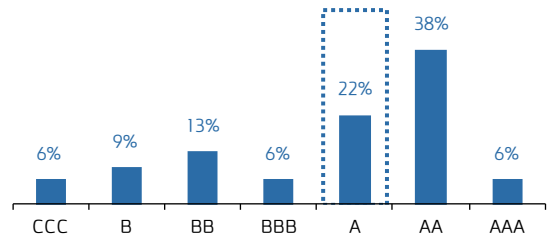
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 바이오섹터 기업 39개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.0	4.9		
<b>환경</b>	6.7	5	10.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	6.7	5	10.0%	▲0.4
<b>사회</b>	5.3	3.1	55.0%	▼0.4
인력 자원 개발	7.2	2.8	25.0%	▼0.5
의료 서비스	3.1	2.8	15.0%	▼0.3
제품 안전과 품질	4.5	4	15.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>	4.0	5.9	35.0%	▲3.7
기업 지배구조	5.3	6.2		▲4.6
기업 활동	4.2	7		▲0.5

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 업데이트 내용 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (바이오섹터)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
녹십자	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	A	▲▲
휴젤	●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●	BB	▲▲
녹십자홀딩스	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	CCC	◀▶
씨젠	●	●●●●	●●●●	●●●●●	●	●	CCC	◀▶
메디톡스	●●●●	●	●	●	●●	●	CCC	◀▶
파마리서치	●	●	●●●●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터