

셀트리온

068270

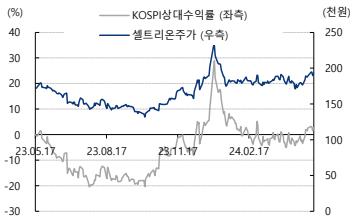
May 13, 2024

Buy 유지
TP 220,000 원 유지

Company Data

현재가(05/10)	192,900 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	231,500 원
52 주 최저가(보통주)	131,800 원
KOSPI (05/10)	2,727.63p
KOSDAQ (05/10)	864.16p
자본금	2,203 억원
시가총액	418,458 억원
발행주식수 (보통주)	21,699 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	54.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,007 억원
외국인자분 (보통주)	24.14%
주요주주	
셀트리온홀딩스 외 85 인	28.15%
국민연금공단	5.27%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.4	22.7	14.1
상대주가	5.5	8.4	4.5



계약/바이오 김정현
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



1Q24 & NDR Re. 예상보다 빠른 매출원가율 절감 속도(Q&A 포함)

1Q24 실적 리뷰

4Q23 매출 7,370억(QoQ +92.6%, YoY +23.3%), OP 154억(QoQ -16.2%, YoY -91.5%, OPM 2.1%) 기록. 3/4일 교보증권 추정치(7,382억/77억)와 유사하고 컨센서스(7,255억/61억)에 사실상 부합. 이번 분기 실적에서 주목할 점은 1) 합병을 앞두고 감소했던 제품 매출이 전반적으로 다시 회복한 점. 또한 2) 매출원가율 하락 속도가 예상보다 빨랐던 점(1Q24 58% vs 교보 예상 65%). 3) 합병 이후 반영될 기타 매출(케마칼, TEVA CMO 등)이 예상보다 적었던 점(1Q24 858억 vs 교보 예상 1,559억)

2024년 실적 전망

24년 매출 3조 4,248억 (YoY +57.4%), OP 6,722억(YoY +3.2%, OPM 19.6%) 기록 전망. 3/4일 교보증권 추정치(3조 5,521억/5,851억) 대비 매출 추정은 하향하고 영업이익은 상향 추정. 현재 컨센서스는 3조 4,943억/6,344억. 램시마V/램시마SC 매출 추정치는 소폭 상향했으나 일부 기타 매출은 하향 조정. 또한 24년 연간 매출원가율 가정을 52%에서 48%로 하향 조정하며 수익성 개선 가정. 판관비는 소폭 상향 가정.

투자의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 22만 유지. 교보증권은 5/10일 기관 NDR 진행. 기관 투자자들의 질문은 1) 매출원가율 하락 속도 2) 짐펜트라 예상 매출 3) 유플라이마 예상 매출 등에 집중. 매출원가율 관련해서는 3월 예상을 상회하는 절감 효과를 이미 체감 중. 다만 짐펜트라/유플라이마 매출에서는 의견이 다양한 편. 참고로 교보증권은 짐펜트라 24년 연간 매출 약 3,600억(vs 가이던스 6,000억), 유플라이마 약 3,200억(vs 가이던스 5,000억) 추정. 현재 미국 국채 금리 하락과 셀트리온 기업가치는 단기 반등 확인. 추가 상승을 위해서는 짐펜트라/유플라이마의 매출 상승뿐만 아니라 현재 출시가 예정된 신규 시밀러 제품에 대한 기대감 가시화 필요. 스텔라라/약템라/아일리아/줄레어/프롤리아 등 신규 제품 모두 25년부터 매출 인식 가능성. 2H24부터 다시 한번 성장에 대한 기대감이 높아지는 구간.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	2,284	2,176	3,425	3,907	4,494
YoY(%)	20.6	-4.7	57.4	14.1	15.0
영업이익(십억원)	647	651	672	1,270	1,610
OP 마진(%)	28.3	29.9	19.6	32.5	35.8
순이익(십억원)	543	540	533	996	1,267
EPS(원)	3,821	3,639	2,435	4,556	5,798
YoY(%)	-9.1	-4.8	-33.1	87.1	27.3
PER(배)	42.0	55.4	79.2	42.3	33.3
PCR(배)	24.4	32.6	48.0	28.8	23.6
PBR(배)	5.5	2.6	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA(배)	26.2	34.3	47.4	27.8	22.2
ROE(%)	13.4	5.1	3.1	5.5	6.7

[도표 1] 셀트리온 실적 추정(연결) 23년 제품별 매출은 (구) 헬스케어 판매 데이터 기재

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
	합병 전				합병 후					합병 전	합병 후	
매출액	5,976	5,240	6,723	3,826	7,370	7,492	9,041	10,345		21,765	34,248	39,066
QoQ(%)	17.0%	-12.3%	28.3%	-43.1%	92.6%	1.7%	20.7%	14.4%				
YoY(%)	8.5%	-12.1%	7.3%	-25.1%	23.3%	43.0%	34.5%	170.4%		-4.7%	57.4%	14.1%
램시마 IV	2,367	2,366	2,979	2,200	2,996	2,621	2,659	2,701		5,126	10,977	11,108
QoQ(%)	-2.8%	0.0%	25.9%	-26.1%	36.2%	-12.5%	1.4%	1.6%				
YoY(%)	46.0%	6.0%	27.7%	-9.6%	26.6%	10.8%	-10.7%	22.8%		-34.4%	114.1%	1.2%
램시마 SC	655	789	1,036	750	1,172	1,121	1,170	1,221		2,808	4,684	6,324
QoQ(%)	-19.3%	20.5%	31.4%	-27.6%	56.3%	-4.4%	4.4%	4.4%				
YoY(%)	57.5%	52.0%	60.6%	-7.6%	79.1%	42.1%	12.9%	62.8%		1732.8%	66.8%	35.0%
집펜트라					0	209	1,192	2,212			3,613	5,058
QoQ(%)							470.3%	85.6%				
YoY(%)												40.0%
트룩시마	755	841	1,101	100	977	846	855	880		2,248	3,558	3,451
QoQ(%)	7.4%	11.4%	30.9%	-90.9%	876.8%	-13.4%	1.0%	3.0%				
YoY(%)	-44.9%	-46.0%	30.5%	-85.8%	29.3%	0.6%	-22.4%	780.3%		1.5%	58.2%	-3.0%
허쥬마	453	473	583	430	391	570	579	574		1,643	2,114	2,050
QoQ(%)	39.6%	4.4%	23.2%	-26.2%	-9.1%	45.9%	1.6%	-0.9%				
YoY(%)	9.0%	-17.1%	-9.7%	32.4%	-13.8%	20.5%	-0.7%	33.5%		12.8%	28.7%	-3.0%
유폴라이마	201	315	453	430	651	790	845	950		1,400	3,236	2,200
QoQ(%)	24.1%	56.6%	43.7%	-5.1%	51.4%	21.3%	7.0%	12.4%				
YoY(%)				164.9%	223.3%	150.4%	86.4%	120.9%		762.6%	131.1%	-32.0%
베그젤마				230	326	465	521	557		230	1,869	2,369
QoQ(%)					41.6%	42.8%	12.0%	6.9%				
YoY(%)							142.2%				712.4%	26.8%
매출원가	3,334	2,478	3,019	2,414	4,303	3,971	4,159	4,138		11,246	16,571	15,236
매출원가율	55.8%	47.3%	44.9%	63.1%	58.4%	53.0%	46.0%	40.0%		51.7%	48.4%	39.0%
QoQ(%)	7.3%	-25.7%	21.8%	-20.0%	78.2%	-7.7%	4.7%	-0.5%				
YoY(%)	11.5%	-16.2%	-12.6%	-22.3%	29.1%	60.2%	37.7%	71.4%		-10.1%	47.4%	-8.1%
판매비	817	932	1,027	1,227	2,913	2,865	2,599	2,579		4,004	10,956	11,127
판매비율	13.7%	17.8%	15.3%	32.1%	39.5%	38.2%	28.7%	24.9%		18.4%	32.0%	28.5%
QoQ(%)	-63.8%	14.0%	10.2%	19.5%	137.3%	-1.6%	-9.3%	-0.8%				
YoY(%)	-51.5%	-44.5%	-34.3%	-45.6%	256.3%	207.5%	153.0%	110.1%		3.9%	173.6%	1.6%
영업이익	1,824	1,830	2,676	184	154	656	2,283	3,628		6,514	6,722	12,703
OPM	30.5%	34.9%	39.8%	4.8%	2.1%	8.8%	25.3%	35.1%		29.9%	19.6%	32.5%
QoQ(%)	81.2%	0.4%	46.2%	-93.1%	-16.2%	325.1%	247.9%	58.9%				
YoY(%)	28.2%	-8.0%	30.3%	-81.7%	-91.5%	-64.1%	-14.7%	1869.3%		0.7%	3.2%	89.0%
당기순이익	1,671	1,509	2,212	5	208	485	1,782	2,855		5,397	5,330	9,958
당기순이익률	28.0%	28.8%	32.9%	0.1%	2.8%	6.5%	19.7%	27.6%		24.8%	15.6%	25.5%
QoQ(%)	137.2%	-9.7%	46.6%	-99.8%	4484.5%	133.5%	267.5%	60.2%				
YoY(%)	37.8%	-18.0%	32.6%	-99.4%	-87.6%	-67.9%	-19.4%	62914%		-0.5%	-1.2%	86.8%

자료: 교보증권 리서치센터

셀트리온 [068270]

1Q24 & NDR Re. 예상보다 빠른 매출원가율 절감 속도(Q&A 포함)

[도표 2] 셀트리온 1Q24 비교(단위: 억원)

	1Q24	기존 추정	차이	컨센서스	차이	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)
매출액	7,370	7,382	-12	7,255	115	5,976	23.3%	3,826	92.6%
영업이익	154	77	78	61	93	1,824	-91.5%	184	-16.2%
순이익	208	25	182	38	170	1,671	-87.6%	5	4484.5%
영업이익률	2.1%	1.0%		0.8%		30.5%		4.8%	
순이익률	2.8%	0.3%		0.5%		28.0%		0.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 셀트리온 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	7,492	8,028	-536	7,838	-346	34,248	35,521	-1273	34,943	-695
영업이익	656	571	85	635	21	6,722	5,851	871	6,344	378
순이익	485	417	68	588	-103	5,330	4,512	817	5,330	0
영업이익률	8.8%	7.1%		8.1%		19.6%	16.5%		18.2%	
순이익률	6.5%	5.2%		7.5%		15.6%	12.7%		15.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A(일부 질문은 재구성)

Q1. 화이자의 인플렉트라(램시마 미국) 매출이 YoY 감소한 이유는?

A. 안전재고가 1~2달 정도로 부족했기 때문. 수요는 매우 타이트하기 때문에 생산 증가 시 매출도 증가할 것.

Q2. 신규 제품의 목표 커버리지가 있는지?

A. 유프라이마는 CVS 제외한 나머지 시장 전부 목표 시장. 최종적으로 커버리지 50% 이상 목표. 베그젤마는 이미 50% 이상으로 커버리지 확대되었으며 최종적으로 60-70%까지 커버리지 확대 목표. 또한 신규 제품 출시하면서 기존 제품도 함께 논의하게 되기 때문에 동반 상승 효과 있음. 처음에는 커버리지율 목표 있었는데 지금은 최대한 가능한 수준으로 커버리지 확보할 것

Q3. 2Q24 실적 전망은?

A. 1Q24 대비 QoQ 개선될 것. 화이자 인플렉트라 매출도 증가하고 독일 램시마 매출도 늘어날 것이기 때문

Q4. 1Q24 말 기준 현금성자산 9,200억. 활용 계획은?

A. 현금성자산 6,000억 이상 유지할 것. 나머지 3,000억은 R&D, 오퍼레이션, 공장 증설 등에도 활용 예정

Q5. 유프라이마/베그젤마 제외하고 미국 지역 매출 호조 배경은?

A. 현재 북미 시장 매출은 인플렉트라/트룩시마 QoQ 증가 영향. 특히 볼륨보다도 가격 측면에서 매출 견인. 화이자 매출도 1Q24에 정상적으로 회복되었고 트룩시마도 4Q23에 테바향 리베이트 정산 등으로 넷프라이스가 일시적으로 감소했으나 1Q24에 다시 회복

Q6. 1Q24 재고는 3조 수준. 향후 재고 정책이 있는지?

A. 현재 재고 자산은 300일 수준. 향후 6개월 이상(180일~2XX일 내외) 재고 규모 유지될 것. 3공장까지 가동되더라도 수요가 좋아서 재고를 많이 보유하기 어려울 것

Q7. 램시마SC 성장 배경은 무엇인지?

A. 주요 매출 성장 지역은 유럽. 랍탐 지역 100억 제외하면 특히 프랑스에서 가장 많이 성장했으며 이탈리아도 주정부 입찰 늘어나면서 성장 중. 또한 북유럽/동유럽 등 직판하지 않았던 시장에 신규 진입하면서 매출 견인 효과 확인 중. 이는 유프라이마에도 유사한 효과 확인. 프랑스 등 유럽 매출이 가장 많이 발생. 또한 다른 회사의 시밀러 제품도 대체하는 효과 확인. 예를 들어 영국에서는 M/S 10%를 차지하는 제품이 철수하였는데 동사가 이에 따른 수혜를 보기도.

Q8. 합병 이후에 무형 자산 회계 처리 관련 보다 상세한 설명을 한다면?

A. 합병 관련 회계처리는 헬스케어를 시총 기준 인수하고 인수가에서 순자산 뺀 나머지를 영업권/판권/고객관계 등 무형자산으로 인식. 영업권은 헬스케어가 가지고 있는 노하우에 대한 대가로 향후 상각이 아니라 노하우를 사용하지 못하게 되었을 때 손상 처리하게 되는 것. 판권은 계약 관련한 것이며 1Q와 2Q에 6개월동안 합계 1,100억 상각 예정. 고객 관계는 고객 관계를 바탕으로 향후에 매출을 더 높일 수 있다고 판단되는 무형 자산. 향후 9년 간 상각 예정

Q9. 매출원가율이 하락하는 가운데 램시마 IV CDMO 사용시 원가 증가 가능성 있는지?

A. 램시마 IV DS의 경우 1공장에서 1.5일에 한 배치씩 1년에 230~240배치 규모로 풀 가동 중. 최적의 인원으로 생산 중이기 때문에 경쟁사 대비 원가 경쟁력 높다고 판단. 램시마 DP의 경우 4개의 CDMO 사이트를 활용하고 있으며 5월에 미국 지역 1개 추가. 물론 DP CDMO 활용시 내부 생산보다 생산원가 상승하나 아주 큰 차이는 아니고 구 헬스케어 매입가격 보다는 낮아. 또한 현재 DP CDMO 비중이 외부 70%, 내부 30%인데 향후 내부 생산 비중 60-70%까지 높이며 원가 경쟁력 강화할 것.

Q10. 향후 R&D 비용 증가가 예상되는데 예상되는 회계처리나 매출 대비 판관비율 있는지?

A. 회계처리하는 간단. 바이오시밀러 임상 비용은 1상부터 자산화 가능하고 신약은 3상부터 자산화. 참고로 3상 관련 임상 비용 지출이 가장 큼

[셀트리온 068270]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,425	3,907	4,494
매출원가	1,251	1,125	1,657	1,524	1,753
매출총이익	1,033	1,052	1,768	2,383	2,742
매출총이익률 (%)	45.2	48.3	51.6	61.0	61.0
판매비와관리비	385	400	1,096	1,113	1,132
영업이익	647	651	672	1,270	1,610
영업이익률 (%)	28.3	29.9	19.6	32.5	35.8
EBITDA	874	897	892	1,479	1,808
EBITDA Margin (%)	38.2	41.2	26.1	37.9	40.2
영업외손익	-21	20	-12	-26	-26
관계기업손익	7	-11	-49	-90	-115
금융수익	25	31	49	77	101
금융비용	-14	-20	-17	-17	-17
기타	-40	19	5	5	5
법인세비용차감전순이익	626	671	660	1,245	1,584
법인세비용	95	131	127	249	317
계속사업순이익	531	540	533	996	1,267
중단사업순이익	11	0	0	0	0
당기순이익	543	540	533	996	1,267
당기순이익률 (%)	23.8	24.8	15.6	25.5	28.2
비지배지분순이익	5	4	4	7	10
지배지분순이익	538	536	529	988	1,258
지배순이익률 (%)	23.5	24.6	15.4	25.3	28.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	24	4	7	7	7
포괄순이익	566	544	540	1,003	1,274
비지배지분포괄이익	5	4	4	7	9
지배지분포괄이익	562	540	536	995	1,265

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1	537	1,103	1,409	1,305
당기순이익	543	540	533	996	1,267
비현금항목의 가감	423	373	352	476	533
감가상각비	65	64	65	66	67
외환손익	-18	-2	-12	-12	-12
지분법평가손익	-7	11	49	90	115
기타	384	300	250	331	363
자산부채의 증감	-748	-221	315	128	-261
기타현금흐름	-217	-154	-97	-191	-235
투자활동 현금흐름	-297	-139	-155	-155	-155
투자자산	-30	-22	-19	-19	-19
유형자산	-111	-210	-80	-80	-80
기타	-156	93	-55	-55	-55
재무활동 현금흐름	-350	-385	532	561	561
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	10	7	-3	0	0
현금배당	-102	-52	-104	-103	-103
기타	-258	-341	639	664	664
현금의 증감	-637	13	828	1,101	972
기초 현금	1,188	551	565	1,393	2,494
기말 현금	551	565	1,393	2,494	3,467
NOPLAT	549	524	543	1,016	1,288
FCF	-84	338	997	1,273	1,144

자료: 셀트리온, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,930	5,009	5,548	6,550	7,815
현금및현금성자산	551	565	1,393	2,494	3,467
매출채권 및 기타채권	1,635	948	1,275	1,451	1,667
재고자산	616	3,041	2,446	2,170	2,247
기타유동자산	127	455	434	434	434
비유동자산	2,962	14,908	14,799	14,701	14,614
유형자산	1,007	1,215	1,230	1,243	1,256
관계기업투자금	89	105	135	166	197
기타금융투자자산	29	31	31	31	31
기타비유동자산	1,837	13,558	13,403	13,261	13,131
자산총계	5,892	19,918	20,347	21,251	22,429
유동부채	1,294	2,471	2,474	2,485	2,499
매입채무 및 기타채무	371	477	506	517	531
차입금	554	1,608	1,608	1,608	1,608
유동성채무	84	176	150	150	150
기타유동부채	286	211	211	211	211
비유동부채	323	321	321	321	321
차입금	152	99	99	99	99
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	172	222	222	222	222
부채총계	1,617	2,792	2,795	2,806	2,820
지배지분	4,139	16,981	17,403	18,288	19,443
자본금	141	220	217	217	217
자본잉여금	871	14,790	14,790	14,790	14,790
이익잉여금	3,485	3,964	4,389	5,274	6,429
기타자본변동	-406	-2,046	-2,046	-2,046	-2,046
비지배지분	135	145	149	156	166
자본총계	4,274	17,126	17,551	18,444	19,609
총차입금	792	1,890	1,865	1,865	1,865

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

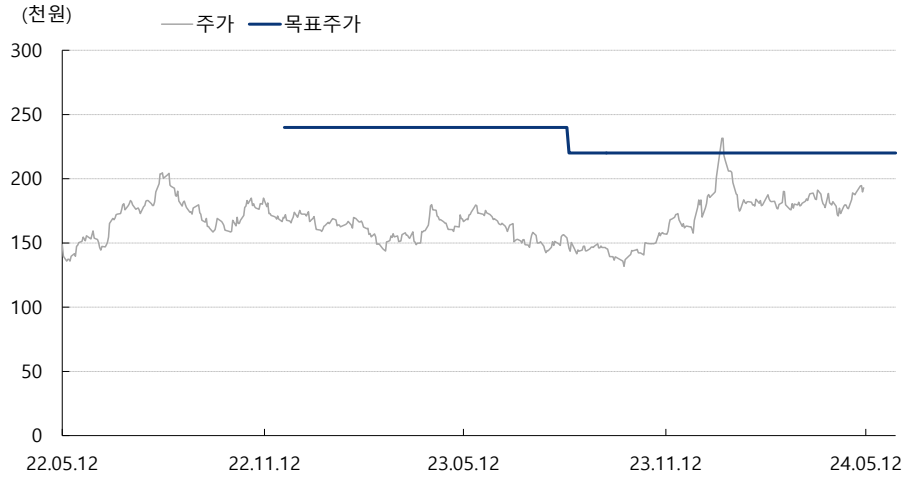
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,821	3,639	2,435	4,556	5,798
PER	42.0	55.4	79.2	42.3	33.3
BPS	29,398	77,083	80,222	84,304	89,629
PBR	5.5	2.6	2.4	2.3	2.2
EBITDAPS	6,206	6,096	4,107	6,816	8,333
EV/EBITDA	26.2	34.3	47.4	27.8	22.2
SPS	15,615	14,787	15,765	18,009	20,718
PSR	10.3	13.6	12.2	10.7	9.3
CFPS	-595	2,298	4,592	5,868	5,275
DPS	375	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.6	-4.7	57.4	14.1	15.0
영업이익 증가율	-13.0	0.7	3.2	89.0	26.7
순이익 증가율	-8.9	-0.5	-1.3	86.8	27.3
수익성					
ROIC	13.9	4.7	3.0	5.8	7.4
ROA	9.3	4.2	2.6	4.8	5.8
ROE	13.4	5.1	3.1	5.5	6.7
안정성					
부채비율	37.8	16.3	15.9	15.2	14.4
순차입금비율	13.4	9.5	9.2	8.8	8.3
이자보상배율	86.2	67.4	70.5	133.2	168.9

셀트리온 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.11.30	매수	240,000	(32.33)	(25.08)					
2023.05.09	매수	240,000	(31.82)	(25.08)					
2023.06.27	매수	240,000	(36.73)	(34.08)					
2023.07.17	매수	240,000	(37.26)	(34.08)					
2023.08.16	매수	220,000	(34.73)	(34.73)					
2023.08.18	매수	220,000	(34.21)	(31.64)					
2023.10.04	매수	220,000	(34.06)	(28.23)					
2023.11.08	매수	220,000	(25.15)	5.23					
2024.03.04	매수	220,000	(17.02)	(11.55)					
2024.05.13	매수	220,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하