

유한양행 (000100)

동트기 전이 가장 춥다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

150,000 원(유지)

현재주가

57,400 원(10/31)

시가총액

4,399(십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- **MARIPOSA 임상 성공:** 레이저티닙/아마반타맵 병용요법의 임상적 유효성, 부작용 등을 감안할 때 **유의미한 시장 점유율 달성**이 가능하다고 판단. 타그리소 대비 mPFS 7개월 연장, Extracranial PFS는 9개월 연장
- **병용요법 약가가 높아 시장 점유율에 대한 불확실성 부각:** 국내 레이저티닙 단독 판매 추이, 글로벌 단독 출시 일정, 병용요법 글로벌 약가가 중요, 글로벌 임상 총책임자(P)는 mOS 최종 결과가 핵심이 될 것으로 예상
- **EGFR 변이 비소세포폐암 병용요법 1차 치료제로** 연내 FDA 신약 승인 신청 예정, 2024년 말 글로벌 출시 예상
- 2024년 상반기 국내 1차 치료제 시장 진입, 2024년 말 글로벌 시장 판매 시작 시 500억원을 상회하는 수익 유입
- **높은 시장성:** EGFR-TKI가 처방되는 비소세포치료제 시장은 2022년 말 7조원 → 2030년 13조원으로 확대 예상
- 시장 점유율: 타그리소는 1차 치료제 진입 2년 차인 2020년 80%점유 → 2개의 3세대 치료제가 시장 양분할 것
- **레이저티닙 출시 3년차 2027년 글로벌 예상 시장 점유율 30%:** 예상 판매액 2.2조원, 판매 예상 영업이익(유한양행 귀속분) 3,380억원 예상
- **투자의견 BUY 및 목표주가 15만원 유지, 제약업종 Top pick**

주가(원, 10/31)	57,400
시가총액(십억원)	4,399

발행주식수	76,639천주
52주 최고가	88,400원
최저가	49,950원
52주 일간 Beta	0.56
60일 일평균거래대금	596억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률(2023F)	0.7%

주주구성	
유한재단 (외 4인)	23.3%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-16.7	8.6	1.0
절대기준	-24.3	-0.3	0.3

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(23)	87	87	-
영업이익(24)	146	146	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,688	1,776	1,920	2,151
영업이익	49	36	87	146
세전손익	126	95	160	223
당기순이익	99	91	119	166
EPS(원)	1,339	1,241	1,701	2,371
증감률(%)	-46.8	-7.3	37.0	39.4
PER(배)	44.4	46.1	33.7	24.2
ROE(%)	5.4	4.9	6.1	8.1
PBR(배)	2.2	2.1	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	41.9	51.0	29.5	20.3

자료: 유진투자증권



I. 투자의견 BUY 및 목표주가 15만원 유지

2027년 출시 3년차 예상 매출액 2.2조원(M/S 30%),
판매 로열티 및 마일스톤 등 예상 수익(유한양행 귀속분) 3,380억원

목표주가 15만원
: 2027년 레이저티닙
M/S 30% 가정

유한양행에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 15만원, 제약바이오 업종 Top pick을 유지함. 목표주가는 레이저티닙의 성공적인 글로벌 상업화를 가정하여 2027년 예상 순이익 4,091억원을 현가화(할인율 10%)한 값(3,074억원)에 Target P/E 35배를 적용한 영업가치 10.76조원, 신약 파이프라인 추정 가치 0.43조원, 투자자산 추정 가치 0.19조원을 합산한 것. 목표 시가총액 11.4조원.

MARIPOSA 임상
토대로 글로벌 상업화
성공할 것

레이저티닙의 MARIPOSA 임상 중간 데이터는 글로벌 신약으로 승인받고 판매되는데 있어 충분한 결과를 도출했다고 판단함. 다만 기존 표준요법 대비 개선된 치료 효과가 시장의 높아진 기대치에 미치지 않았고, 고가 바이오의약품인 리브리반트의 약가를 감안할 때 시장 침투율이 빠르지 않을 것이라는 부정적 의견이 대두되면서 유한양행 주가는 임상 결과 발표 이후 22% 하락한 상태. 그러나 MARIPOSA 임상의 치밀한 모니터링에 기반한 결과 도출, 레이저티닙이 겨냥하는 EGFR-TKI 시장의 고성장세, 낮은 경쟁구도, J&J의 중장기 성장 전략 등을 감안할 때 레이저티닙의 상업화 성공 가능성은 높다고 판단함.

국내 시장 진입 속도,
단독 요법 출시 일정,
병용요법 약가 전략,
mOS 데이터 결과 등이
구체화되어야 할 것

성공 가능성에 대한 시장의 우려가 해소되기 위해서는 2024년 국내 1차 치료제 시장 진입 속도, 레이저티닙 글로벌 단독 요법 출시 일정 가시화, 병용요법의 높은 약가에 대한 J&J의 마케팅 전략, 리브리반트 SC 출시 일정, 병용요법의 mOS 데이터 결과 등이 구체화되어야 할 것임. 당사는 이러한 우려 사항들이 2024년 중기부터 하나씩 해소될 것으로 전망함.

도표 1. 유한양행 목표주가 15만원 유지

구성요소	Value (십억원)	산정 근거
영업 가치	10,757	레이저티닙 글로벌 상업화 3년차 2027년 예상 순이익(레이저티닙 예상 판매이익 3,380억원 + 그 외 사업부문 예상 영업이익 1,184억원 + 유한킴벌리와 유한화학의 예상 지분법 합산 이익 550억원)을 2024년 초로 현가화(할인율 10%, 할인 계수 0.75)한 값에 Target P/E 35배(Rating 국면 진입하였다고 판단하여 Peer group 인 한미약품 Target P/E 30배에서 할증) 적용
기타 R&D 가치	434	NASH 치료제 등 계약금을 제외한 계약 규모에 임상 진행률 15% 반영
투자 지분 가치	192	
가치 합산	11,383	
주당 가치 (원)	146,280	
목표 주가 (원)	150,000	

자료: 유진투자증권

II. 레이저티닙 관련 Q&A

1. MAROPOSA (레이저티닙/아미반타맵 병용 글로벌 임상 3상) 중요한 포인트?

통계적, 임상적으로
모두 유의미한 결과
확보

통계적, 임상적으로 모두 유의미한 결과 확인: 1 차 종결점인 mPFS 값은 현재 1 차 치료제 표준 요법인 타그리소 단독 투여 mPFS 인 16.6 개월 대비 병용요법은 7.1 개월 연장한 23.7 개월, 레이저티닙 단독요법은 1.9 개월 연장한 18.5 개월이 도출됨, 2 차 종결점인 mOS 은 아직 도출되지 않았으나 24 개월 생존률 비교 시 타그리소 69%, 레이저티닙/아미반타맵 병용 74%로 OS 개선도 확인. 최종 mOS 결과는 2024년 말이나 2025년 초에 확인 가능할 전망. 항암 치료의 궁극적 목적은 mOS 를 연장시키는 것인 만큼 아직 레이저티닙/아미반타맵 병용요법의 가치를 추가로 상승시킬 중요한 데이터 발표가 남아있음.

투약 중단과 관련된
부작용 비율은
10%에 그침

부작용: 투약 중단과 관련된 부작용 비율에 대해 투자자들의 우려는 과도하다는 판단. 투약 중단할 부작용(TEAE: Treatment Emergent Adverse Effect)이 병용요법에서 35% 나타나며 안전성에 대한 우려가 있지만, **약물 관련 부작용(TRAЕ: Treatment Related Adverse Effect)으로 인한 투약 중단은 10%(타그리소 3%)**에 그치고 있다는 점이 중요함. 정맥 혈전 관련 부작용은 치료 초기인 4 개월 이내에 대부분 발생했는데, 항응고제 복용으로 충분히 해결 가능함. 또한 대부분이 항응고제 복용없이 완화되었음. 리브리반트 SC 제형 출시도 앞두고 있어 임상 기간이 길어질수록 IV 제형 투여와 관련된 부작용 비율은 낮아질 것으로 판단됨. GRADE 4~5 수준의 부작용은 병용요법 및 타그리소 모두 유사한 수준으로 낮음

도표 2. MARIPOSA 임상에서 두 치료요법의 부작용 요약

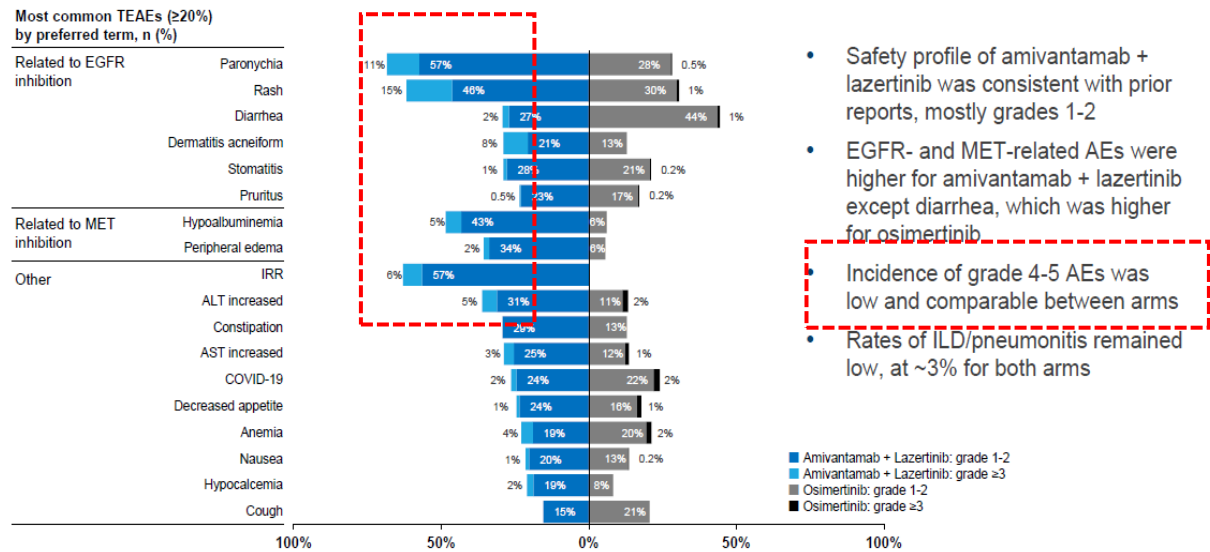
TEAE, n (%)	Amivantamab + Lazertinib (n=421)	Osimertinib (n=428)
Any AE	421 (100)	425 (99)
Grade ≥3 AEs	316 (75)	183 (43)
Serious AEs	205 (49)	143 (33)
AEs leading to death	34 (8)	31 (7)
Any AE leading to treatment:		
Interruptions of any agent	350 (83)	165 (39)
Reductions of any agent	249 (59)	23 (5)
Discontinuations of any agent	147 (35)	58 (14)

Treatment-related AEs leading to discontinuations of all agents occurred in 10% of patients treated with amivantamab + lazertinib and 3% with osimertinib

자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

레이저티닙/아미반타맵 병용요법의 3 등급 이상 부작용(열은 파란색 부분)은 타그리소 단독요법에 비해 높음. 그러나 병용요법이라는 점에서 부작용 발생 빈도는 더 있을 수 밖에 없고, 그럼에도 불구하고 10% 이하라는 점은 항암 치료에 있어서 충분히 컨트롤 가능한 수준으로 판단됨.

도표 3. MARIPOSA 임상에서 두 치료요법의 Safety Profile



자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

도표 4. MARIPOSA 임상 병용요법에서 높게 나타났던 VTE는 대부분 초기단계에 나타났다가 사라짐

	Amivantamab + Lazertinib (n=421)	Osimertinib (n=428)
Any VTE, n (%)	157 (37)	39 (9)
Grade 1	5 (1)	0
Grade 2	105 (25)	24 (6)
Grade 3	43 (10)	12 (3)
Grade 4	2 (0.5)	1 (0.2)
Grade 5	2 (0.5)	2 (0.5)
Any VTE leading to death, n (%)	2 (0.5)	2 (0.5)
Any VTE leading to any discontinuation, n (%)	12 (3)	2 (0.5)
Anticoagulant use at time of first VTE, n (%)		
On anticoagulants	5 (1)	0
Not on anticoagulants	152 (36)	39 (9)
Median onset to first VTE	84 days	194 days
Within first 4 months, n (%)	97 of 157 (62)	13 of 39 (33)

자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

주: VTE, venous thromboembolism: 정맥혈전색전증, 다리의 심부정맥에 생긴 혈전이 폐동맥까지 흘러 폐색을 일으키는 질환, 이코노미클래스 증후군

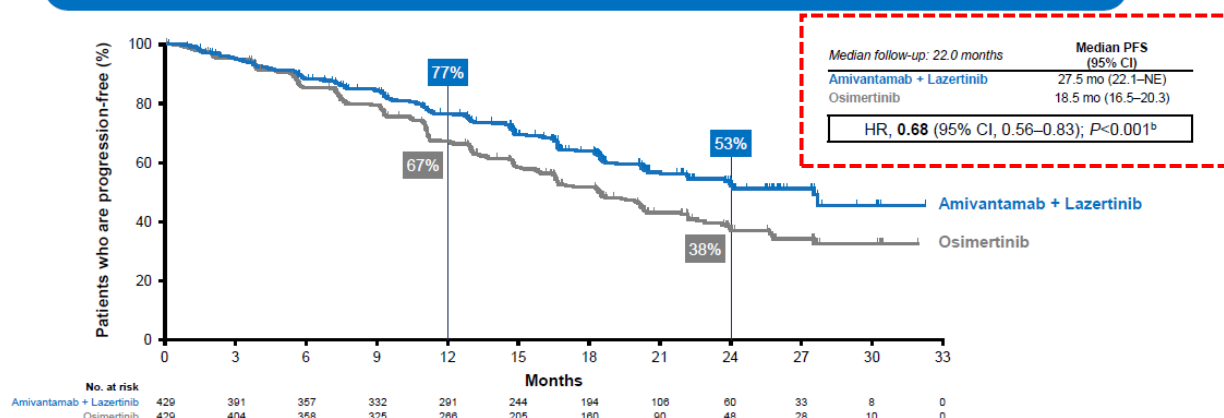
MARIPOSA 임상 설계: 뇌전이 유무 구별없이 모든 환자에 대해 모니터링 간격을 좁혀 질병 진행 상태를 더 빠르게 파악하도록 설계됨. 이에 따라 mPFS 차이가 기대치보다 낮아진 결과가 있었음. 그러나 MARIPOSA 임상 디자인을 일반적인 임상 디자인으로 전환하여 시뮬레이션하여 추정된 Extracranial PFS 차이는 9개월(타그리소 18.5개월, 레이저티닙/아미반타맵 병용요법 27.5개월)로 확대됨

도표 5. MARIPOSA 임상에서 두개외 무진행생존율(Extracranial PFS)는 9개월 차이

Extracranial Progression-free Survival by BICR^a

Amivantamab + lazertinib reduced the risk of extracranial progression or death by 32% and improved median PFS by 9 months

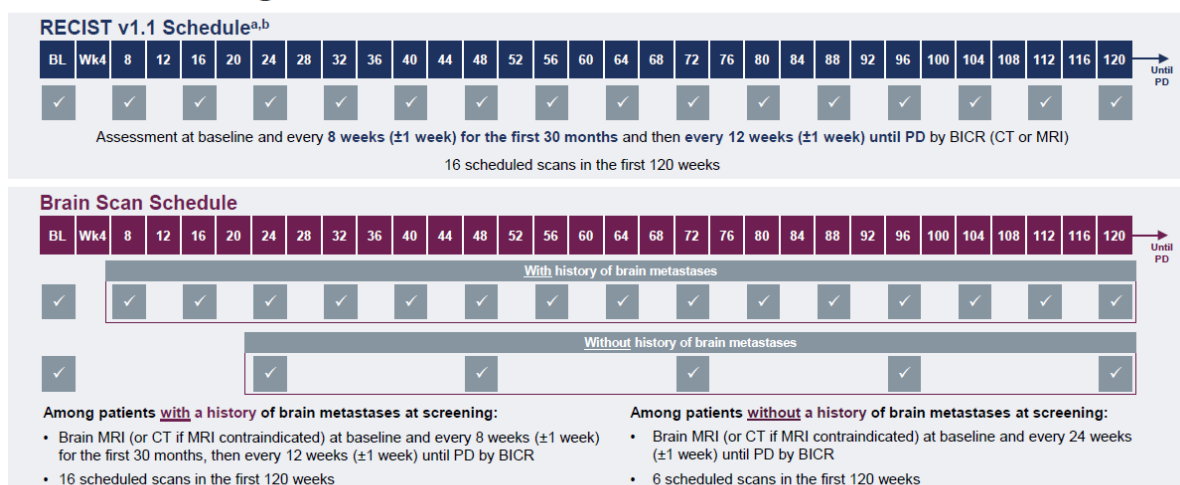
MARIPOSA conducted serial brain MRIs on all patients, which is not routinely done in EGFR-mutant NSCLC trials
Both median PFS estimates increase if CNS-only first progressions are censored but a consistent benefit is observed



자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

도표 6. MARIPOSA 임상 설계: 뇌전이 유무 구별하지 않고 모든 환자에 대해 모니터링 간격을 좁혀 질병 진행 상태를 더 빠르게 파악하도록 설계됨

Monitoring Schedule for MARIPOSA



MARIPOSA is one of the first phase 3 studies in EGFR-mutated NSCLC to require serial brain scans (similar to the approaches used with ALK inhibitors^{1,2})

자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

2. MARIPOSA 2 임상

통계적, 임상적으로 모두
유의미한 결과 확보하였으나
3 제 요법에서 레이저티닙의
기여도에 대한 확신은
임상이 더 진행된 후
판단해야 함

MAROPOSA 2 임상은 타그리소 내성에 대한 2 차 치료제로서 레이저티닙/아미반타맵/화학요법 3 제 병용 및 아미반타맵/화학요법 2 제 병용 vs 화학요법을 비교한 글로벌 3 상 임상임. 통계적, 임상적으로 유의미한 결과를 확보하였으나 아미반타맵/화학요법/레이저티닙을 병용한 3 제 요법과 에 대한 충분한 임상적 유의성을 판단하기는 아직 이르다고 판단됨.

임상 기간이 짧아 향후 임상이 더 진행된 후 결과 데이터를 확인할 필요가 있음.
따라서 2 차 치료제로서 레이저티닙/아미반타맵/화학요법 병용인 3 제 요법에 대한 신약 승인 신청은 기존 예상보다 늦어질 가능성이 있다고 판단함

도표 7. MARIPOSA 2 임상 결론

Conclusions

- **Amivantamab-chemotherapy and amivantamab-lazertinib-chemotherapy improved PFS**, with >50% reduction in progression or death compared to chemotherapy
- In addition, compared to chemotherapy, both **amivantamab-containing regimens** showed:
 - Consistent PFS benefit across all subgroups
 - Significantly higher ORR and numerically longer DoR
 - Significantly longer intracranial PFS, suggesting amivantamab may provide anti-tumor CNS effects
 - Early interim OS shows a favorable trend for amivantamab-chemotherapy (HR, 0.77; 95% CI, 0.49–1.21)
- The safety profile of **amivantamab-chemotherapy** is consistent with that of its individual components
- When given concurrently, **amivantamab-lazertinib-chemotherapy** had higher rates of hematologic AEs, necessitating a dosing schedule change
 - The modified regimen may reduce these rates, and data will be reported after longer follow-up



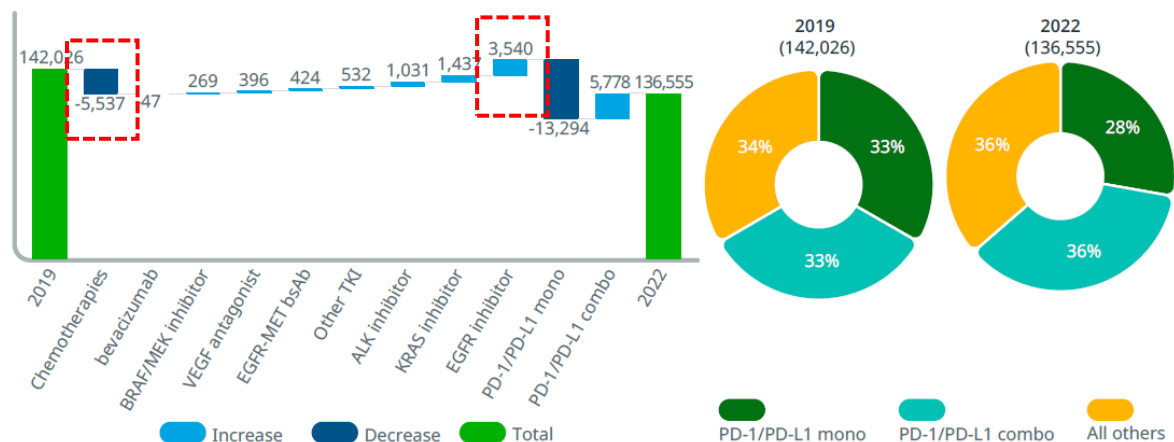
Amivantamab-chemotherapy and amivantamab-lazertinib-chemotherapy are the first regimens to demonstrate improved PFS vs chemotherapy in *EGFR*-mutated advanced NSCLC after disease progression on osimertinib

자료: 2023 ESMO, 유진투자증권

3. J&J의 마케팅 포인트

화학요법 치료는 점차 줄어드는 추세	Chemo free regimen, Drug delivery platform: 항암 치료에서 화학요법은 대안 없는 단계에서 최후 치료법으로 선택되고 있으며, 점차 처방 비중이 축소되고 있음. 화학항암제보다 삶의 질을 높이면서 치료 효과를 높일 수 있는 치료 옵션에 대한 미충족 수요는 매우 높음. 따라서 J&J은 레이저티닙/아마반타맵이 화학요법 없이 mPFS를 연장시켰다는 점을 경쟁력으로 부각 중
타그리소 외에는 선택할 대안이 없던 시장에서 환자들에게 삶의 질을 높일 수 있게 선택의 폭을 확장시킴	New treatment Option: EGFR-TKI 치료제 시장은 비소세포폐암 치료제 시장에서 약 35%로 높은 비중을 차지하고 있음. 그러나 지난 6년간 동 치료제 시장에서는 타그리소와 타그리소 내성 이후 화학항암제 치료 요법 밖에 선택할 수 없었음. 레이저티닙/아마반타맵 병용요법 출시는 효과가 더 높고 부작용이 낮은 표적항암제/이중항체 치료법을 선택하는 새로운 치료 옵션을 제공함. 이는 암환자들에게도 선택의 폭을 넓히고 삶의 질을 높인다는 점에서 매우 중요함

도표 8. 비소세포폐암 치료에서 화학요법(chemotherapies)은 줄어들고, EGFR TKI 시장은 확대되는 추세



자료: IQVIA, 유진투자증권

4. J&J에게 레이저티닙/아미반타맵 병용요법의 의미

매출액 기준
글로벌 제 1 위 제약사,
제약 부문 기준
글로벌 3 위

존슨앤존슨(Johnson & Johnson)은 미국 NYSE 에 상장(JNJ)된 헬스케어그룹으로 Johnson & Johnson Innovative Medicine(이전 Janssen Pharmaceutical), Ethicon 등을 자회사로 보유하고 있음. 2022년 매출액 949억달러(+1.3%yoy), 영업이익 237 억 달러(+0.2%yoy), 순이익 179 억달러(-14.1%yoy). 총 매출액은 제약부문 54%, Medtech 부문 31%, 소비자건강부문 15%으로 구성됨. 약 130,000명 임직원을 보유한 다국적 헬스케어 그룹으로 제약부문 매출액 기준 세계 3 위 다국적 제약사

고형암에서 낮은 입지,
주력제품들의 특허만료로
신성장동력을
확보해야 하는 상황

제약부문은 자가면역질환, 항암제, 심순환대사질환, 정신질환, 감염질환 치료제 부문으로 구성됨. 특히 자가면역 질환과 혈액암(다발성골수종) 분야에서 글로벌 선두 업체이며, 주력 품목은 스텔라라(제약부문 매출액의 20%)와 다잘렉스(제약부문 매출액의 18%)임. 그러나 전체 항암제 치료제 시장의 90%를 차지하는 고형암 분야에서는 대표할 만한 주력제품이 부재한 상황. 또한 스텔라라와 다잘렉스의 미국 내 물질 특허가 각각 2023년, 2029년 만료되기 때문에 현 시점은 매출액 감소 영향을 상쇄할 강력한 성장 동력을 빠르게 확보해야 하는 중요한 시점임

2022년 6월
전략 결정 컨퍼런스에서
신성장 동력 5개 제시

J&J 은 2025년까지 제약부문에서 600억 달러의 매출을 목표로 제시하고 매년 5% 내외의 매출 성장을 목표로 하고 있음. 2022년 6월 1일 개최한 '제 38회 존슨앤존슨 전략 결정 컨퍼런스'에서 J&J은 2025년 목표 매출액 600억 달러를 달성하기 위해 13개의 파이프라인을 주목하고 있으며, 그 중 5개에 집중하고 있다고 밝힘. 5개 파이프라인은 CARVYKTI(BCMA CAR-T 치료제), nivalimab(anti-FcRN 자가면역질환, 중증근무력증 치료제), milvexian(factor XI medicine for oral anticoagulant 경구용 혈액응고인자 XI 억제제), 아미반타맵/레이저티닙(비소세포폐암 병용요법 치료제), 방광암을 위한 약물용출디바이스(drug-eluting device)로 꼽음.

현실적으로 가장
빠르게 매출 성장에
기여할 파이프라인은
레이저티닙/아미반타맵

이 중 현실적으로 가장 빠르게 매출 성장이 가능한 파이프라인은 아미반타맵/레이저티닙 파이프라인이라고 판단됨. 카빅티는 여전히 대량생산의 어려움으로 빠르게 매출 성장이 가능할 것으로 보이지 않으며, 다른 파이프라인도 아직 임상이 진행되는 단계임. 타겟 시장이 크데 반해 경쟁구도는 약해 아미반타맵/레이저티닙 병용요법은 J&J의 성장 정체를 해결해 줄 중요한 신성장 동력이라고 판단됨

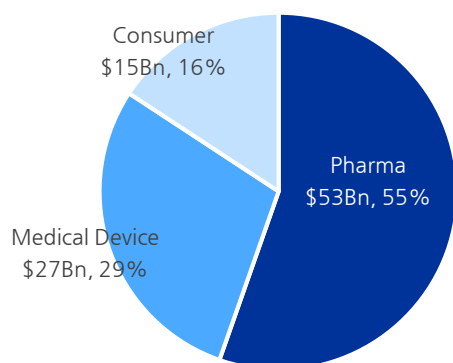
레이저티닙/아미반타맵
병용요법이 타겟하는
시장은 고성장하고 있는
데 반해 경쟁강도가
낮은 편

레이저티닙/ 아미반타맵 병용요법은 J&J 이 시장성 높은 고형암 치료제 시장에서
도 가장 큰 비중을 차지하는 폐암 치료제, 특히 EGFR-TKI 시장에 처음 진출한다
는 점에서 매우 중요한 신약 파이프라인임. 특히 EGFR 변이 비소세포폐암 치료
제 시장은 2030 년 100 억 달러를 상회할 것으로 예상되는 고성장하는 치료제
시장인데 반해, 타그리소가 독식하고 있는 상황이라서 경쟁강도가 타 치료제 시
장 대비 매우 낮음

리브리반트 SC 제형
2025 년 출시 예상,
레이저티닙 단독 출시도
진행될 것

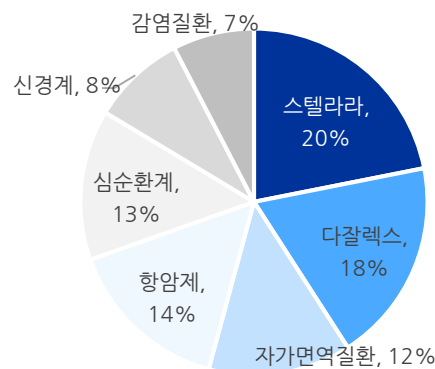
리브리반트(Genmab과 2012년 DuoBody 플랫폼을 이용하여 개발한 이중항체)
는 이중항체 모달리티 중 고형암 치료를 타겟하여 처음 출시된 신약이라는 점에
서 의미가 큼. 따라서 바이오의약품이지만 투여 편의성을 향상시켜 시장성을 높
이기 위해 SC 제형으로 임상 3 상 진행 중. 2022 년 8 월 임상 3 상에 시작되어
2024 년 2 월에 완료 예정(N=400)이어서 SC 제형도 2025 년부터 출시 가능할
것으로 예상됨. 레이저티닙은 단독요법으로도 타그리소 대비 우수한 항암 효과
를 보여주고 있다는 점에서 아시아 시장에서는 레이저티닙 단독 출시를 통해 가
치가 높아질 것으로 예상됨.

도표 9. J&J 사업부문 구성



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. J&J 제약부문 구성



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. J&J 제약부문 성장을 견인할 5 가지 파이프라인

파이프라인	적응증	2023 년 하반기 진행 사항
1 CARVYKT®	BCMA 타겟하는 CAR-T 치료제,	다발성 골수종 1~3 차 치료 이후 치료요법, 대량 생산이 불가능하다는 점에서 현재 매출액 기여도는 미미
2 nipocalimab	anti-FcγRn 자가면역질환 치료제	중증근무력증을 대상으로 한 임상 3 상 결과는 2024 년 초에 확인 가능할 것 아제닉스의 비브가르트, 한울바이오파마와 경쟁 파이프라인
3 milvexian	경구용 혈액응고인자 XI 억제제	주요한 임상 3 상 결과는 2026 년에 확인 가능할 것
4 아미반타맵 레이저티닙	비소세포폐암 병용요법 치료제	2023 ESMO 에서 글로벌 임상 3 상 MARIPOSA, MARIPOSA 2 임상 데이터 발표 2023 년 말 FDA 신약 승인 신청 예정, 2025 년 이전에 출시 가능할 것
5 Drug-eluting device	방광암 치료를 위한 약물 용출 디바이스	주요한 임상 3 상 결과는 2026 년에 확인 가능할 것

자료: J&J, 유진투자증권

5. 향후 관전 포인트

글로벌 시장 출시 일정: 시장의 높아졌던 기대치를 하회하는 임상 데이터를 통해 레이저티닙의 글로벌시장 성공 가능성에 대한 우려가 높아진 상태. 향후 레이저티닙의 글로벌 시장 출시 가능성을 높일 수 있는 이벤트로는 FDA 신약 허가 신청(J&J은 2023년내 신청할 것으로 발표), 신약 허가(2024년 3분기 예상), 출시(2024년 4분기 예상)가 있음.

2024년 3분기
FDA 신약 허가 예상,
4분기 글로벌 시장
출시 예상

당사는 레이저티닙의 글로벌 상업화 시기를 2024년 4분기로 예상하고 있다. 글로벌 상업화가 시작되면 유한양행은 J&J 으로부터 약 900 만 달러(미국 출시 약 600 만 달러, 유럽 출시 약 300 만 달러로 추정)에 달하는 마일스톤을 수취할 것으로 추정됨.

레이저티닙 단독 출시: 임상적으로 유효한 치료 효과를 감안하더라도 아미반타맵이 타그리소 대비 100% 이상 약가가 높아 향후 시장 판매 시 환자의 접근성이 낮아질 수 있음. 따라서 공적 보험 비중이 높고 EGFR 변이 비율이 높은 아시아 시장에서 레이저티닙의 단독 출시는 불가피할 것으로 판단됨. 이와 관련된 논의는 J&J 과 유한양행이 지속 논의 중인 것으로 밝히고 있음.

병용요법의
예상 판매가격은
아직 불확실

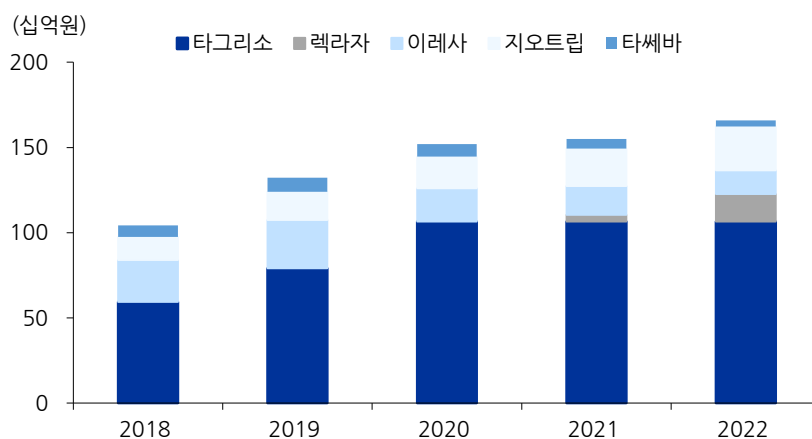
당사는 레이저티닙/아미반타맵 병용요법 약가를 타그리소® 대비 약 1.6 배 높게 결정될 것으로 가정하였고 병용요법 약가에서 레이저티닙의 약가가 약 38% 차지할 것으로 예상하였음. 약가는 2024년 하반기 출시 시기에 확인 가능할 것으로 예상됨, 당사의 가정과 다르게 약가가 책정될 경우 당사가 예상하는 레이저티닙 가치가 변동될 수 있음.

국내 시장 출시 이후 시장 침투 추이: 국내 시장에서는 레이저티닙 단독요법으로 2024년부터 처방이 시작될 예정. 타그리소가 독식하고 있는 1차 치료제 시장에서 레이저티닙의 시장 침투 추이, 이에 따른 매출 성장 및 이익 증가 추이를 확인하는 것은 레이저티닙의 글로벌 상업화에 앞서 판매 추이를 미리 예상할 수 있는 지표로 작용할 전망

렉라자, 타그리소가
1차 치료제로 보험급
여목록에 등재되면서
시장 확대 전망

IQVIA 자료에 따르면 국내 EGFR-TKI 시장은 금액 기준 2022년 약 1,700억 원대를 형성하고 있음. 타그리소 판매액이 연간 100억 원대를 상회하며 시장의 64%를 차지하고 있고 1차 치료제 시장만 기준으로 보면 71%를 차지함. 여전히 1세대 EGFR-TKI 치료제들이 처방되고 있는 것으로 보이는데 이는 타그리소가 아직 1차 치료제로 보험급여목록에 등재되어 있지 않고, 렉라자 또한 2차 치료제로만 처방되고 있기 때문. 2023년부터 타그리소와 렉라자 모두 1차 치료제로 보험급여목록에 등재된다면 저가이나 치료 효과가 낮은 1세대 EGFR-TKI 치료제들 처방이 타그리소와 렉라자로 전환되면서 시장 자체가 확대될 전망

도표 12. 국내 EGFR-TKI 제품별 매출액 추이



자료: IQVIA, 데일리팜, 유진투자증권

NCCN 등재 가능성: 레이저티닙/아미반타맵 병용요법이 FDA 신약 승인 이후 NCCN 에 표준요법으로 등재된다면 과거에 출시된 치료제에 대해 익숙한 처방 행태를 보이는 의료진들에의 빠른 처방 변화가 빠르게 이루어질 것으로 판단됨.

도표 13. EGFR 변이 타겟 NSCLC 치료 표준요법 및 현재 진행 중인 임상

	(Neo) Adjuvant	1L	2L+	3L+
표준 요법	Platinum-based Chemo (백금기반 항암요법)	타그리소 FLAURA 아스트라제네카	Platinum-based Chemo (백금기반 항암요법)	Decetaxel +/- Ramucirumab
진행 중인 임상	오시머티닙 ADAURA (임상명) 아스트라제네카 (개발사)	오시머티닙+ 화합항암제 FLAURA 2 아스트라제네카	아미반타맵 +백금항암제 +/- 레이저티닙 MARIPOSA 2 J&J	백금항 암제 이후 HER3-DXd (ADC) HERTHENA-LUNG 01 다이치산쿄
	오시머티닙 ADAURA 아스트라제네카	아미반타맵+레이저티닙 MARIPOSA J&J	오시머티닙 + 백금항암제 COMPEL 아스트라제네카	DATO-DXd (ADC) TROPION-LUNG-01 아스트라제네카 /다이치산쿄
	오시머티닙 NeoADAURA 아스트라제네카	오시머티닙+ 아미반타맵 OSTARA 아스트라제네카	오시머티닙 +사보타닙 SACHI / SAFFRON MET 변이 타겟 아스트라제네카	백금항 암제+ EGFR TKI 이후 DATO-DXd (ADC) TROPION-LUNG-05 아스트라제네카 /다이치산쿄
	오시머티닙 LAURA 아스트라제네카	오시머티닙+사보타닙 SANOVO MET 변이 타겟 아스트라제네카	3 세대 HER3-DXd (ADC) HERTHENA-LUNG 02 다이치산쿄	SKB264 (ADC) NCT05870319 머크
			Teliso-V (ADC) + 오시머티닙 NCT 02099058 MET 변이 타겟 애브비	

자료: Andrew Pannu(2023), 유진투자증권

Ⅲ. EGFR TKI 시장 분석

2031년까지 비소세포폐암 치료제 시장 연평균 7%yoy 성장 전망
EGFR-TKI 치료제 시장은 117 억 달러까지 성장할 것

비소세포폐암
시장규모
241 억 달러

2021년 Clarivate Disease Landscape & Forecast에 따르면 주요 의약품 시장만 대상으로 집계된 비소세포폐암 치료제 시장은 241 억 달러. 면역관문억제제 시장이 145 억 달러로 60%의 비중을 차지하며 이 중 키트루다 시장이 약 100 억 달러. 그 다음으로는 EGFR, ALK, ROS1 타겟 표적항암제 시장이 각각 39억 달러, 16 억 달러를 형성하며 타그리소가 33 억 달러로 가장 점유율이 높음. 화학항암제가 24 억 달러, 혈관생성억제제가 11 억 달러 시장을 형성.

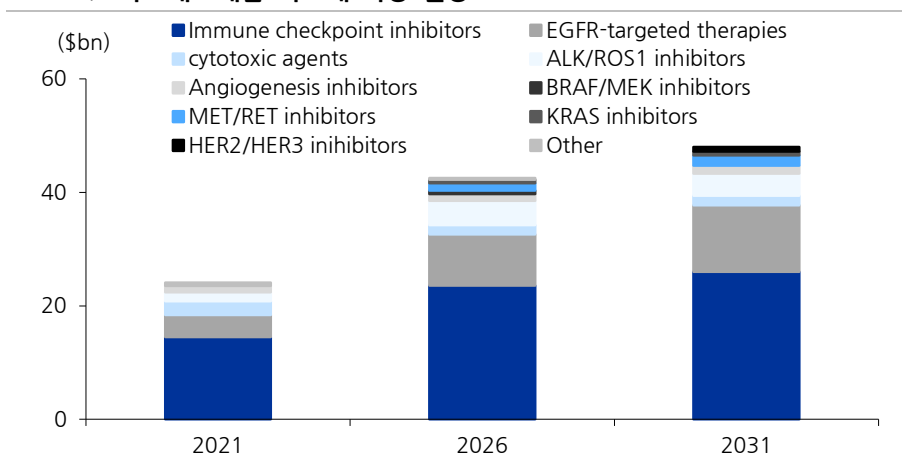
2031년 비소세포
폐암 시장 크기는
480 억 달러,
EGFR-TKI 치료제
시장은 117 억 달러
전망

비소세포폐암 치료제는 2031년에는 480 억 달러로 10년간 연평균 7%y-y 성장할 전망인데, 면역관문억제제가 260 억 달러로 여전히 50% 이상의 비중을 차지할 것으로 예상됨. EGFR 표적항암제는 117 억 달러로 성장할 전망인데 타그리소가 102 억 달러로 대부분을 차지할 전망. 그 외 KRAS 과 HER2 치료제 시장이 합산 30 억 달러, HER 3 및 Trop 2 타겟 ADC 치료제 시장은 크지 않을 것으로 전망함.

EGFR-TKI 시장은
레이저티닙/아미반
타맵 출시로 시장
판도가 변할 전망

이처럼 비소세포폐암 치료제 시장은 지속적으로 성장할 전망. 그러나 EGFR TKI 치료제 시장에 레이저티닙/아미반타맵 1 차 치료제 출시될 예정이어서 블록버스터 타그리소의 매출 예상치는 하락할 것으로 판단됨.

도표 14. 비소세포폐암 치료제 시장 전망



자료: Nature Review drug discovery(2023.01), 유진투자증권

2030 년 EGFR-TKI가 처방되는 비소세포치료제 시장은 13조원을 상회할 것으로
 두 개의 치료요법이 예상되는 치료제 시장인데. 타그리소만이 독식하고 있다는 점에 주목해야 함. 과
 시장을 양분할 것 거 타그리소는 2018 년 말 1 차 치료제 진입하여 2 년 차인 2020 년 시장점유율
 80%를 점유한 바 있음. 레이저티닙/아미반타맵 출시로 2030 년에는 13 조원의
 시장을 2 개의 3 세대 치료제가 양분할 것으로 예상함

도표 15. 1~3 세대 EGFR TKIs 처방 수량 점유율 추이

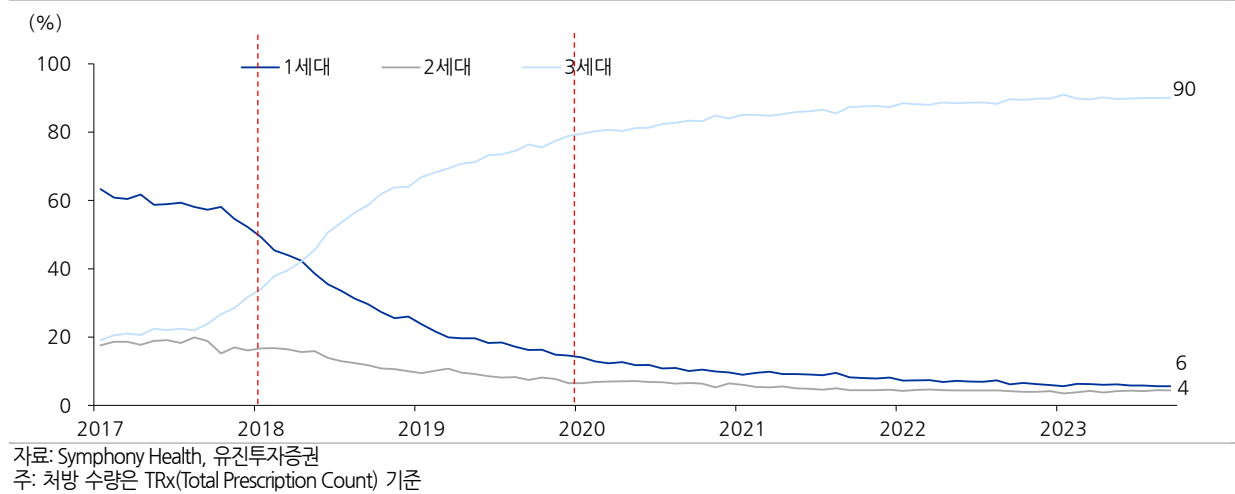


도표 16. 1 세대 EGFR TKIs 매출액 추이

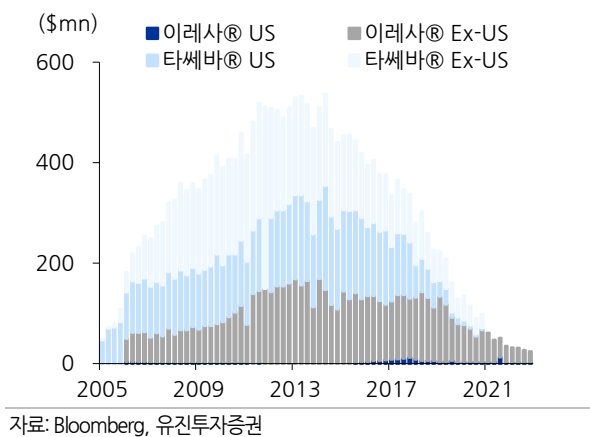
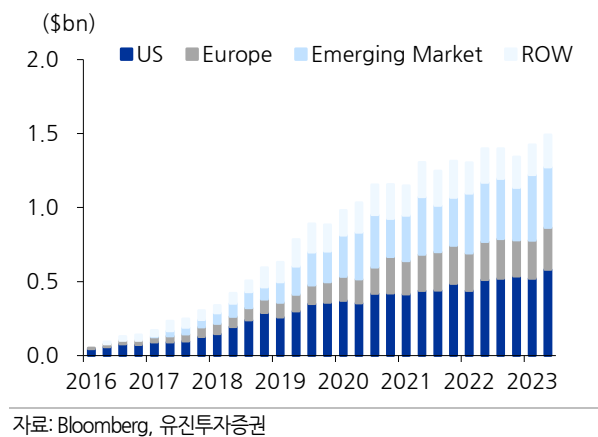


도표 17. 3 세대 EGFR TKI(타그리소®) 매출액 추이



IV. 레이저티닙 매출 및 수익 전망

기존 추정치 및
가정 모두 유지

당사는 지난 5월 8일 발간 자료 *'NASH와 NSCLC: 2023년 하반기에 주목해야 할 신약 파이프라인 MAESTRO와 MARIPOSA'*에서 레이저티닙의 순현재 가치를 2.3조원(유한양행 귀속분만 반영 시)으로 추정하였으며, 현 시점에서도 추정에 적용된 모든 가정을 유지함.

2024년 국내 매출
액 500~600억원

당사는 아미반타맵/레이저티닙 병용요법이 EGFR 변이를 타겟한 비소세포폐암 치료에서 1st Line Therapy 등재될 것으로 예상함. 레이저티닙은 국내 2023년 말, 해외 2024년 말부터 1st Line Therapy로 처방 가능할 전망. 2023년 말 국내 NSCLC First Line Therapy로 처방 확대 시 Target 시장 약 2천억원으로 추정되며, 레이저티닙의 매출액은 연간 500~600억원 수준으로 추정됨(현재 1차 치료제로 복용하고 있는 환자는 약 500명 수준으로 파악됨).

출시 3년차 2027년 예상
매출액 2.16조원,
예상 판매수익 3,380억원

2024년 말 글로벌 출시 이후 미국과 유럽 시장 출시를 기념한 마일스톤 유입액은 1천억원을 상회할 것으로 추정됨. Target 글로벌시장 약 8조원으로 전망. 출시 만 3년차인 2027년 예상 매출액 2.16조원(Target M/S 30%), 유한양행에게 귀속될 판매수익은 3,380억원으로 예상함.

도표 18. 레이저티닙 글로벌 예상 판매이익 추이



도표 19. 유한양행 영업이익 추이 및 전망

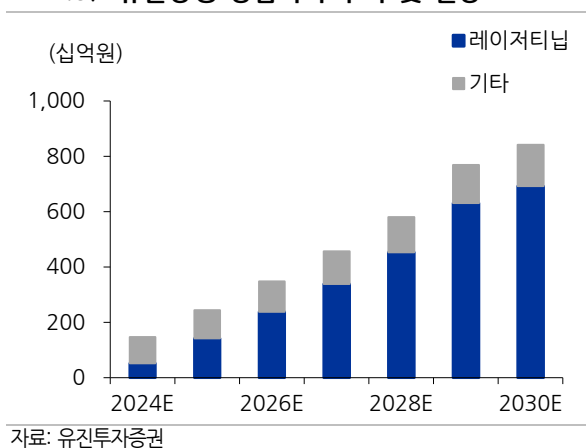


도표 20. 레이저티닙 출시 3 년차 시장 점유율 30%, 2029 년 50% 가정 (2024~2032 년)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
타그리소 매출액: 2030 년까지 약 +8%yy 가정	6,557	7,149	7,762	8,394	9,044	9,709	10,387	11,076	11,774
LAZ+AMI 점유율: Peak M/S 50% 가정	1%	13%	25%	30%	40%	50%	50%	50%	50%
글로벌 매출액 (\$mn)	43	614	1,281	1,663	2,389	3,206	3,430	3,657	3,888
(1) US+EU Market 50%, AMI 병용 시 매출액 1.6 배 증가(가격 증가 감안) LAZ 매출액 비중 38%	20	288	602	782	1,123	1,507	1,612	1,719	1,827
(2) Emerging Market 50%, LAZ 처방률 70%	23	325	679	881	1,266	1,699	1,818	1,938	2,060
글로벌 판매 이익 (\$mn)	66	182	305	433	580	809	886	881	778
1. 판매로알티 구간별로 10~15%	4	61	141	200	311	449	514	549	583
2. 마일스톤: 지역별 및 매출 구간별 차별화	60	90	100	150	150	200	200	150	-
3. 원료매출액 약 5% 가정	2	31	64	83	119	160	171	183	194
글로벌 매출액 (십억원, 환율 W1,300/\$ 가정)	86	237	397	563	754	1052	1152	1145	1011
글로벌 판매이익 (원화, 유한양행 귀속분)	53	158	271	381	514	714	779	783	707

자료: 유진투자증권 추정

주: 2033~2034 년 추정치는 생략함

V. 2023 년 3 분기 잠정 실적 리뷰

영업이익 큰 폭 하회: 판관비율 상승, 종속회사 실적 부진

판관비 증가, 종속
기업들의 실적 부진
으로 영업이익이 기
대치를 큰 폭 하회

유한양행 2023년 3분기 잠정 매출액 및 영업이익(연결기준)은 각각 4,830 억원 (+11.9%yoy, -2.6%qoq), 8.8 억원(흑전 yoy, -96.8%qoq)으로 당사가 추정했던 매출액과는 유사하였으나 영업이익이 큰 폭 하회함. 컨센서스는 당사 추정치를 상회하였기 때문에 컨센서스 대비 영업이익 하락 폭은 더 큼

유한양행 비처방 부문 매출이 계절적 변동이 있기 때문에 1 분기와 3 분기 매출 액이 2 분기 및 4 분기 매출액보다 낮은 편. 이에 반해 3 분기에 연구개발비, EAP(Employee Assistance Program, 근로자 지원 프로그램) 비용 등 판관비율이 증가하면서 별도 기준 이익도 69 억으로 부진. 별도기준 매출액 대비 판관비율이 28%를 상회하여 최근 2 년간 가장 높음. 게다가 연결대상 종속회사들 실적이 전반적으로 부진했던 것으로 파악됨

레이저티닙 개발을
제외하고는 투자대비
부진한 성과가 장기화
되고 있다는 판단.
전사적으로 효율적인
관리가 필요

지출 증가를 충분히 상쇄시킬 만한 매출 성장이 있던지, 종속회사들의 실적 기여도가 높아져야 할 것으로 판단됨. 지난 3 년간 유한양행은 지속적으로 매출 성장 대비 높은 비용 증가로 실적이 부진하였고, 증가한 종속회사들의 실적 부진도 지속되어 왔음. 레이저티닙이 국내에서 1 차 치료제로 판매되는 2024년에는 매출 성장이 있을 것으로 기대되고, 글로벌 판매가 시작되면 판매 로열티 및 마일스톤 유입으로 큰 폭의 이익 성장이 예상되나 그 시기가 빨라야 2024 년 하반기로 예상된다는 점에서 내년 상반기까지는 매출 증가 폭에 따라 수익성 변동이 지속될 것으로 예상됨.

레이저티닙의 글로벌 성공을 기대하며 여러 방면에서 공격적인 투자가 지속되고 있음. 그러나 증가한 종속회사들과 투자사업들의 이익 기여도는 기대를 하회하는 만큼 전사적으로 보다 효율적인 관리가 필요할 것으로 판단됨

도표 21. 3Q23P 실적 Review (연결기준)

(단위: 십억원, (%, %p)	3Q23P					4Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	483	466	4	473	2	494	10	2	1,776	1,920	8	2,151	12
영업이익	1	11	(92)	19	(95)	42	141	4,680	36	87	142	146	67
순이익	19	25	(25)	27	(29)	36	(1)	88	91	119	32	166	39
영업이익률	0.2	2.4	(2.3)	4.0	(3.8)	8.5	8.4	4.6	2.0	4.5	2.5	6.8	2.2
순이익률	3.9	5.4	(1.5)	5.6	(1.7)	7.2	3.3	(0.8)	5.1	6.2	1.1	7.7	1.5

자료: 유한양행, 유진투자증권

도표 22. 유한양행 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantivise, 유한양행, 유진투자증권

도표 23. 유한양행 주요 기술수출 성과

파이프라인	YH14618	렉라자(레이저티닙)	YHC1102, YHC1108	YH25724	YH12852
계약 체결일	2018.07.26	2018.11.05	2019.01.17	2019.07.01	2020.08.20
계약 상대	Viscogliosi Brothers Spine BioPharma	Janssen	Gilead	Boehringer Ingelheim	Processa Pharmaceuticals
적응증	퇴행성디스크	비소세포폐암	NASH	NASH	기능성 위장관 질환
계약금(\$mn)	0.65	50	15	40	2
기술수출 총 규모 (\$bn)	0.22	12.55	0.79	0.87	0.41
마일스톤 수익	\$2mn	\$35mn 수령(20.04) \$65mn 수령(20.11)	-	\$10mn	-
진행 현황	임상 3 상	단독 - 글로벌 임상 3 상 병용 - 글로벌 임상 3 상	전임상	임상 1 상	임상 2 상

자료: 유한양행, 유진투자증권

도표 24. 유한양행이 오픈이노베이션을 통해 기술도입한 파이프라인

파이프라인	면역항암제 2 종	차세대 EGFR TKI	희귀질환 치료제	면역항암제 이중항체 2 종	알레르기 질환 신약 후보물질 G-301	표적 치료제
계약 체결일	2016.04.08 2016.05.30	2016.05.02	2018.05.24	2018.09.10	2020.07.01	2023.05.30
계약 상대	애플론	제노스코	녹십자	ABL 바이오	GI 이노베이션	제이인츠 바이오
대상지역	전세계	전세계	전세계	전세계	일본 제외 전세계	전세계
진행단계	비임상	비임상	비임상	임상 1 상 비임상	임상 1 상	비임상

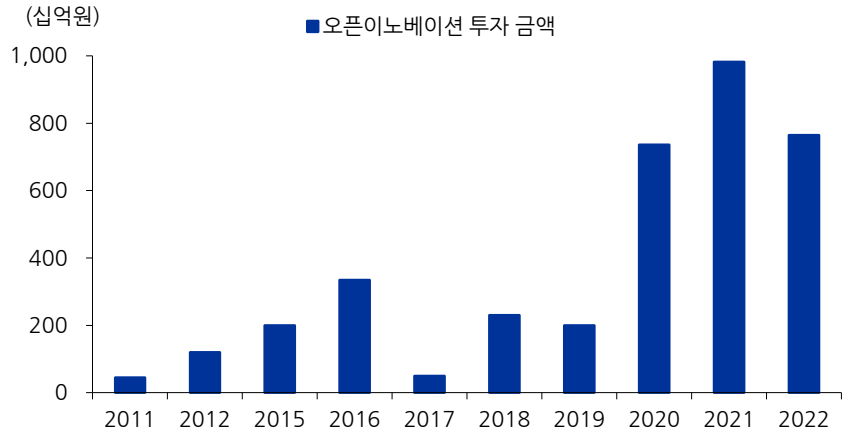
자료: 유한양행, 유진투자증권

도표 25. 연도별 유한양행 오픈 이노베이션 투자 현황 (2015~)

연도	기업명	주요영업활동	투자금액(억 원)	연도별 투자금액(억 원)
2019	에스엘바이젠	바이오헬스케어	30	200
	지아이이노베이션	바이오헬스케어	60	
	아임뉴런바이오템	CNS	60	
	신테카바이오	AI 신약 발굴	50	
2020	셀비온	합성의약품	20	736
	아밀로이드솔루션	CNS	50	
	에이프릴바이오	혁신신약플랫폼	116	
	지놈오피니언	혁신신약플랫폼	50	
	지아이바이옴	마이크로바이옴	100	
	메디오젠	건기식 제조	400	
2021	제이인츠바이오	합성의약품	20	982
	이문온시아	바이오헬스케어	60	
	지아이이노베이션	바이오헬스케어	100	
	테라베스트	바이오헬스케어	30	
	에스엘백시젠	바이오헬스케어	30	
	아임뉴런바이오템	CNS	20	
	에임드바이오	CNS	30	
	에이프릴바이오	혁신신약플랫폼	100	
	프로큐라티오	AI 신약 발굴	20	
	에스비바이오팜	동물의약품	70	
	네오딘바이오벳	동물의약품	65	
	주노랩	동물의약품	3	
	엠지	수액용 주사제	214	
	유한건강생활	화장품 제조	54	
	YUHAN USA CORPORATION	의약품 제조	64	
	내츄럴엔도텍	의약품 개발	72	
	프로세사	의약품 개발	30	
2022	에이인비	AI 신약 발굴	10	764
	지놈오피니언	혁신신약플랫폼	60	
	온코마스터	혁신신약플랫폼	20	
	메디라마	CRO	15	
	제이인츠바이오	합성의약품	28	
	YUHAN USA CORPORATION	의약품 제조	70	
	지지 56 코리아	빅데이터, 블록체인	13	
	애드파마	합성의약품	70	
	에이투젠	마이크로바이옴	105	
	테라베스트	바이오헬스케어	20	
	전진바이오팜	동물의약품	18	
	휴노에임	웨어러블 의료기기	10	
	스페인바이오파마	퇴행성 디스크 치료제	25	
	유한화학	원료의약품	300	

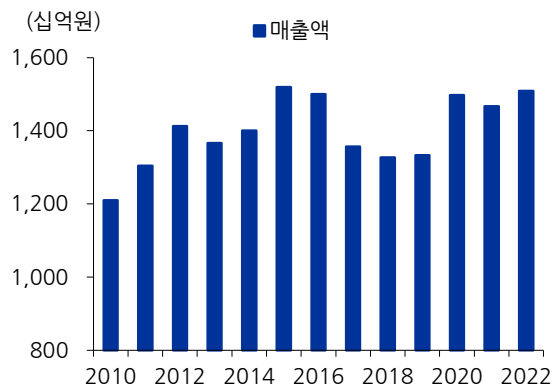
자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

도표 26. 유한양행 오픈이노베이션 투자 현황(2011~)



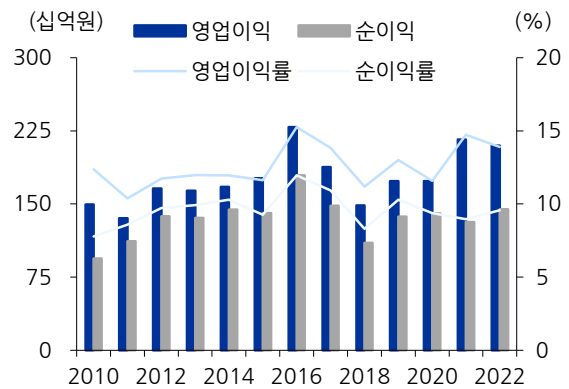
자료: 전자공시시스템, 유진투자증권
주: 투자기업들에 대한 연도별 투자금액 합산

도표 27. 유한킴벌리 매출액 추이(2010~)



자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

도표 28. 유한킴벌리 이익 추이(2010~)



자료: 전자공시시스템, 유진투자증권

유한양행(000100.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,464	2,473	2,608	2,788	3,050
유동자산	1,224	1,189	1,293	1,437	1,659
현금성자산	295	321	403	477	695
매출채권	474	509	514	573	559
재고자산	275	275	292	303	320
비유동자산	1,240	1,284	1,315	1,351	1,392
투자자산	821	791	793	794	796
유형자산	331	355	354	359	370
기타	88	138	168	198	226
부채총계	528	465	503	538	592
유동부채	432	434	471	505	557
매입채무	215	208	244	276	328
유동성이자부채	92	96	96	96	96
기타	124	130	132	133	134
비유동부채	96	31	32	33	34
비유동이자부채	33	3	3	3	3
기타	63	27	28	30	31
자본총계	1,936	2,008	2,105	2,250	2,459
지배지분	1,927	1,986	2,083	2,228	2,437
자본금	71	74	74	74	74
자본잉여금	112	116	116	116	116
이익잉여금	1,800	1,902	2,000	2,145	2,353
기타	(57)	(107)	(107)	(107)	(107)
비지배지분	9	22	22	22	22
자본총계	1,936	2,008	2,105	2,250	2,459
총차입금	125	99	99	99	99
순차입금	(170)	(222)	(304)	(378)	(596)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	99	100	130	125	271
당기순이익	99	91	119	166	227
자산상각비	53	43	54	55	57
기타비현금성손익	(199)	(124)	(232)	(243)	(254)
운전자본증감	(61)	(110)	14	(36)	49
매출채권감소(증가)	(17)	(37)	(5)	(58)	14
재고자산감소(증가)	(26)	(0)	(17)	(11)	(16)
매입채무증가(감소)	21	(8)	36	33	51
기타	(38)	(65)	1	0	0
투자현금	(167)	16	(22)	(24)	(26)
단기투자자산감소	(85)	129	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(61)	0	63	67	72
설비투자	46	58	48	54	61
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(35)	(36)	(36)	(36)	(36)
재무현금	(37)	(66)	(27)	(28)	(28)
차입금증가	(1)	(30)	0	0	0
자본증가	(41)	(43)	(27)	(28)	(28)
배당금지급	25	26	27	28	28
현금 증감	(100)	39	80	73	216
기초현금	353	254	293	373	447
기말현금	254	293	373	447	663
Gross Cash flow	152	141	115	161	222
Gross Investment	143	223	7	59	(24)
Free Cash Flow	9	(82)	109	103	246

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,688	1,776	1,920	2,151	2,437
증가율(%)	4.2	5.2	8.1	12.0	13.3
매출원가	1,163	1,258	1,344	1,504	1,704
매출총이익	525	518	577	647	733
판매 및 일반관리비	476	482	489	501	511
기타영업손익	0	1	1	2	2
영업이익	49	36	87	146	222
증가율(%)	(42.3)	(25.9)	142.1	67.2	52.4
EBITDA	101	79	141	201	280
증가율(%)	(29.7)	(21.9)	78.6	42.4	39.0
영업외손익	77	59	73	78	82
이자수익	5	10	16	16	16
이자비용	3	3	2	2	2
지분법손익	76	42	64	69	73
기타영업외손익	(1)	10	(5)	(5)	(5)
세전순이익	126	95	160	223	305
증가율(%)	(47.5)	(24.7)	68.9	39.4	36.3
법인세비용	27	4	41	57	78
당기순이익	99	91	119	166	227
증가율(%)	(47.9)	(8.6)	31.8	39.4	36.3
지배주주지분	103	95	125	174	237
증가율(%)	(46.8)	(7.3)	30.9	39.4	36.3
비지배지분	(3)	(5)	(5)	(7)	(10)
EPS(원)	1,339	1,241	1,701	2,371	3,232
증가율(%)	(46.8)	(7.3)	37.0	39.4	36.3
수정EPS(원)	1,339	1,241	1,694	2,364	3,225
증가율(%)	(46.8)	(7.3)	36.5	39.5	36.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,339	1,241	1,701	2,371	3,232
BPS	27,080	26,687	27,994	29,945	32,745
DPS	365	382	380	380	380
밸류에이션(배, %)					
PER	44.4	46.1	33.7	24.2	17.8
PBR	2.2	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/ EBITDA	41.9	51.0	29.5	20.3	13.8
배당수익율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	30.4	31.5	37.0	26.5	19.2
수익성(%)					
영업이익율	2.9	2.0	4.5	6.8	9.1
EBITDA이익율	6.0	4.5	7.4	9.3	11.5
순이익율	5.9	5.1	6.2	7.7	9.3
ROE	5.4	4.9	6.1	8.1	10.1
ROIC	4.0	3.1	5.5	9.0	13.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(8.8)	(11.1)	(14.4)	(16.8)	(24.2)
유동비율	283.4	273.8	274.6	284.7	297.5
이자보상배율	16.5	10.4	43.6	72.9	111.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	3.6	3.6	3.8	4.0	4.3
재고자산회전율	6.4	6.5	6.8	7.2	7.8
매입채무회전율	7.8	8.4	8.5	8.3	8.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

