

(Analyst) 서미화 mihwa.seo@miraeasset.com

009420 · 제약/바이오

한올바이오파마

하반기 바토클리맵 임상 결과에 주목

(유지)

매수

목표주가

45,000원

상승여력

34.7%

현재주가(24/1/24)

33,400원

KOSPI	2,469.69	시가총액(십억원)	1,745	발행주식수(백만주)	52	외국인 보유비중(%)	7.3
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

23년 매출액 1,349억원(+23% YoY), 영업이익 22억원(+47% YoY)

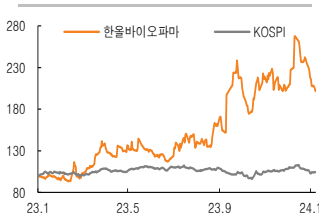
한올바이오파마의 2023년 매출액은 1,349억원(+23% YoY), 영업이익은 22억원(+47% YoY)이다. 의약품 매출액은 100억원 제품 중심으로 판매가 증가하며 전년대비 15% 증가한 1,071억원을 기록하였다. 자가 면역질환치료제 바토클리맵 기술료 수취로 기술료 매출은 전년대비 75% 증가한 156억원을 기록하였다.

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

하반기 발표될 중증근무력증 임상 3상 결과는 미국 판매 승인 여부가 걸린 중요한 이벤트다. 임상 3상이 성공한다면 한올바이오파마의 가치는 더 높아질 수 있을 것으로 보인다. 현재 경쟁사인 아르젠엑스 및 파트너사 이뮤노반트 대비 밸류에이션 매력이 높다. 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.2	47.5	103.7
상대주가	-6.5	56.9	97.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	102	110	135	144	163
영업이익 (십억원)	10	2	2	4	7
영업이익률 (%)	9.8	1.8	1.5	2.8	4.3
순이익 (십억원)	9	0	4	5	6
EPS (원)	170	5	81	95	116
ROE (%)	5.2	0.2	2.2	2.2	2.6
P/E (배)	123.6	3,697.7	543.7	353.0	288.3
P/B (배)	6.6	5.1	9.7	7.2	7.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

23년 4분기 실적 리뷰

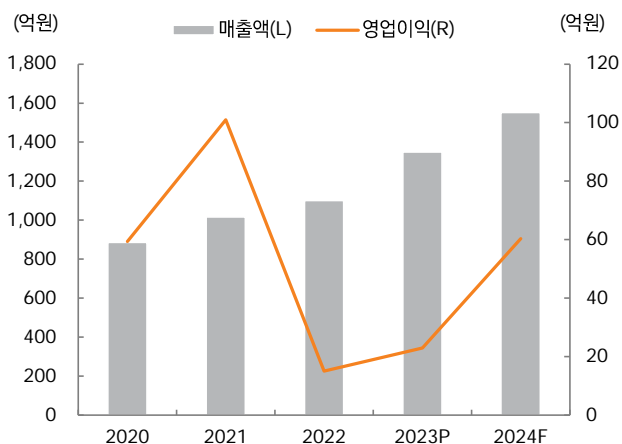
2023년 매출액 1,349억원(+23% YoY), 영업이익 22억원(+47% YoY)

한올바이오파마의 2023년 매출액은 1,349억원(+23% YoY), 영업이익은 22억원(+47% YoY)이다. 23년 4분기 매출액은 317억원(+5.3% YoY), 영업손실 43억원(적전 YoY)이다. 4분기 기술료는 13억원 손실로 반영되었는데 이로 인해 영업손실을 기록한 것으로 보인다. 기술료 손실은 회계기준 변화에 따른 것이다. 임상 종료 시점을 보수적으로 반영하면서 이미 받은 기술료를 조정한 것으로 볼 수 있다. 24년 1분기는 다시 안정적인 기술 수익료가 반영될 것으로 보인다.

의약품 매출액은 100억원 제품 중심으로 판매가 증가하며 전년대비 15% 증가한 1,071억원을 기록하였다. 기술료 매출은 자가면역질환치료제 바토클리맙 관련 마일스톤을 수령하며 전년대비 75% 증가한 156억원을 기록하였다.

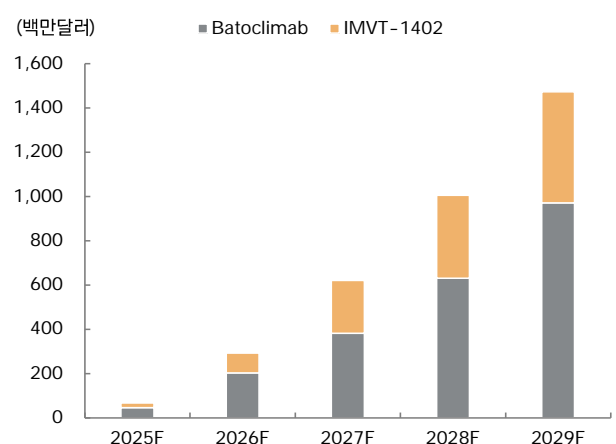
2024년 매출액 1,437억원(+6.5% YoY), 영업이익 44억원(+100.8% YoY)으로 추정하였다. 24년 하반기 예정된 바토클리맙의 미국 임상 3상 결과발표는 판매 허가를 결정짓는 중요한 이벤트이다. 긍정적인 임상 결과는 주가 상승으로 이어질 것으로 판단된다. 판매허가 신청 및 허가 등의 단계에 따른 마일스톤 수취로 영업이익 또한 개선될 것으로 보인다.

그림 1. 한올바이오파마의 매출액 추이



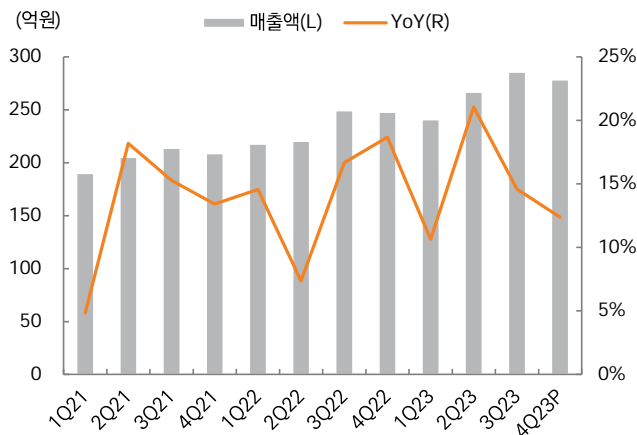
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 바토클리맙 매출액 전망



자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한울바이오파마 의약품 매출 추이



자료: 한울바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한울바이오파마 주요 의약품



자료: 한울바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한울바이오파마의 FcRn 치료제 개발 단계

후보물질	적응증	개발단계	임상 결과
바토클리맵	중증근무력증(MG)	임상 3상	2H24
	감상선 안병증(TED)	임상 3상	1H25
	만성 염증성 탈수초성 다발성신경병증(CIDP)	임상 2b상	1H24
	그레이브스병(GD)	임상 2상	23년 12월 발표 임상 3상 IMVT-1402로 진행 예정
IMVT-1402	자가면역질환	임상 1상	24년 임상 3상 개시 예정

자료: 한울바이오파마, 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한울바이오파마 실적추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	239.9	262.5	296.4	301.2	288.0	414.2	329.7	317.2	1,100.0	1,349.1	1,436.6
YoY	-13.7%	12.0%	16.4%	21.0%	20.1%	57.8%	11.2%	5.3%	8.3%	22.7%	6.5%
의약품 판매	217.6	220.3	249.3	247.7	240.8	266.7	285.7	278.3	934.8	1,071.4	1,226.9
기술료 수익	17.8	15.8	17.7	38.1	18.8	119.8	31.1	(13.3)	89.4	156.5	82.3
기타 (수탁, 수출 등)	4.4	26.4	29.4	15.4	28.4	27.7	36.2	28.9	75.7	121.2	127.3
영업이익	(5.9)	6.8	6.2	7.9	(17.4)	81.2	0.9	(42.6)	15.1	22.1	44.4
YoY	적전	-56.6%	-71.8%	-14.1%	적지	1091.7%	-85.3%	적전	-85.1%	46.9%	100.8%
영업이익률	-2.5%	2.6%	2.1%	2.6%	-6.0%	19.6%	0.3%	-13.4%	1.4%	1.6%	3.1%
당기순이익	(0.8)	(0.8)	7.3	(3.2)	(12.5)	73.1	3.2	(28.7)	2.5	35.0	60.9
YoY	적전	적전	-64.3%	적지	적지	흑전	-56.6%	적지	-97.2%	1292.9%	73.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

바토클리맵 동향

바토클리맵 중국 출시 지연

중국 바토클리맵 출시는 25년 예상

한울바이오파마는 2017년 중국 하버바이오메드에 총 8,100만 달러 규모로 자가면역 치료제인 바토클리맵과 안구건조증치료제 HL036을 기술이전 했다. 하버바이오메드는 바토클리맵 중증근무력증 임상 3상까지 진행한 뒤, 22년 10월 NBP Pharmaceuticals에 총 10억 위안 규모로 서브 라이선스 하였다. NBP Pharmaceuticals는 중국 석약제 약그룹(CSPC Pharmaceutical Group)의 100% 자회사이다.

중국 파트너사였던 하버바이오메드는 23년 6월 중증근무력증치료제 바토클리맵에 대해 중국판매 승인 신청을 하였다. 하지만 현재 진행하고 있는 임상 3상의 연장 기간 데이터를 포함해서 24년 1분기 허가 서류를 재제출하기로 결정하였다. 이로인해 24년 중국 판매가 예상되었던 바토클리맵의 출시가 25년(추정)으로 약 1년 지연되었다. 12월 6일 BLA(Biology License Application) 재제출에 대한 결정 발표 후, 한울바이오파마의 주가는 6.9% 하락하였다.

그림 5. 한울바이오파마 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

더 강력한 미국 임상이 있다

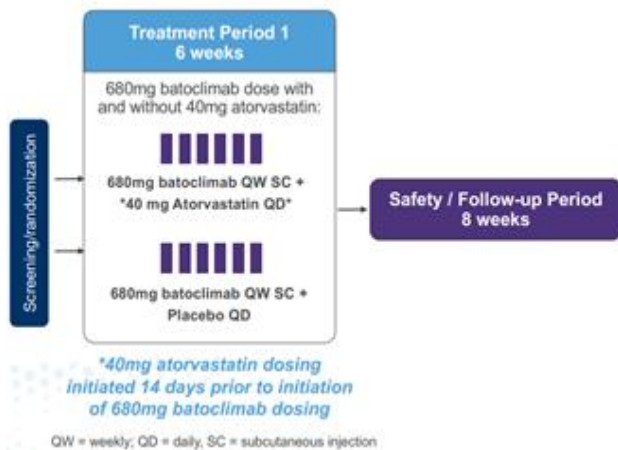
바토클리맙의 중국 허가 시점이 지연된 것은 매우 아쉽다. 하지만 중국 대비 환자 수가 더 많은 미국 시장에서의 임상이 순조롭게 진행되고 있다는 점은 긍정적이다. 미국 파트너사인 이뮤노반트는 지난 12월 그레이브스병 임상 2상 결과를 발표하였다. 680 mg 투여 환자군에서 IgG는 81% 감소하였다. IgG 감소율은 만족스러운 수준이었으며, 임상 3상부터는 더 효과가 좋은 IMVT-1402 후보물질로 대체되어 임상이 진행될 것으로 보인다.

향후에도 1H24 만성 염증성 탈수초성 다발성신경병증(CIDP) 임상 2상, 2H24 중증근 무력증 임상 3상, 1H25 갑상선 안병증 임상 3상 결과 발표 예정으로 임상 이벤트가 지속적으로 발생될 것으로 기대된다.

1) 콜레스테롤 수치 증가 해결

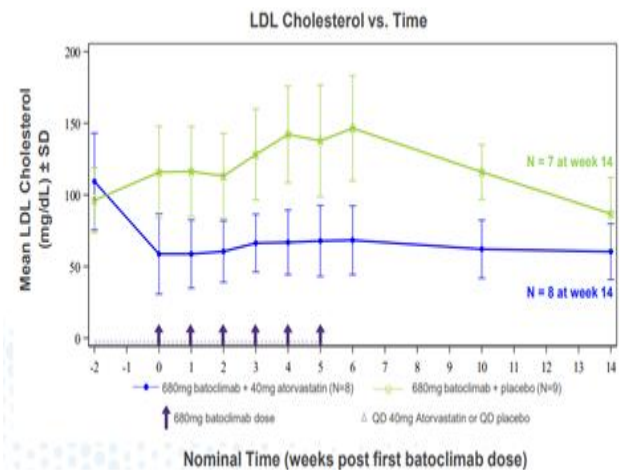
2021년 2월, 이뮤노반트는 바토클리맙을 이용한 갑상선안병증 임상 2상을 중단하였다. 임상 2상 중 바토클리맙을 투여받은 환자에서 콜레스테롤과 저밀도 지단백(LDL) 수치가 상승하여 자진 중단을 결정하였다. 이후 고지혈증치료제 아토르바스타틴을 함께 사용하여 콜레스테롤 수치를 조절 가능함을 확인하였다.

그림 6. 콜레스테롤 조절을 위한 바토클리맙 임상



자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 고지혈증 치료제 투여 시 콜레스테롤 조절 가능



자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

2) Next 바토클리맙: Best-in class가 될 IMVT-1402




동시에 이뮤노반트는 IMVT-1402에 대한 임상 1상을 개시하였다. IMVT-1402는 한올바이오파마가 2017년 바토클리맙 기술이전 당시 같이 기술이전한 백업 파이프라인이다. IMVT-1402 임상 1상 결과는 바토클리맙 대비 더 좋았다. IMVT-1402가 바토클리맙과 유사하게 IgG를 낮추면서 콜레스테롤 및 알부민 수치에 대한 영향이 낮았기 때문이다. 특허만료도 바토클리맙 2035년, IMVT-1402 2043년으로 IMVT-1402가 8년 더 길다.

IMVT-1402는 다중 투여에서 바토클리맙과 유사한 IgG 감소율을 보였다. IMVT-1402의 IgG 감소율은 74%로, 바토클리맙은 76%와 유사한 수준이다. 단일 및 다중 투여 모두에서 알부민 및 LDL 감소가 나타나지 않았다. 이는 바토클리맙 보다 더 좋은 결과이다. 따라서 바토클리맙 대비 부작용 가능성이 낮아 만성 질환 환자에 투여하기 적합할 것으로 판단된다.

한올바이오파마의 미국 및 유럽 파트너사 이뮤노반트는 위의 IMVT-1402 임상 1상 결과를 발표하며 당일 주가가 97% 상승(시가총액 기준 28억 달러 증가)하였다. 한올바이오파마의 주가는 43%(시가총액 기준 4,000억원 증가) 상승하였다.

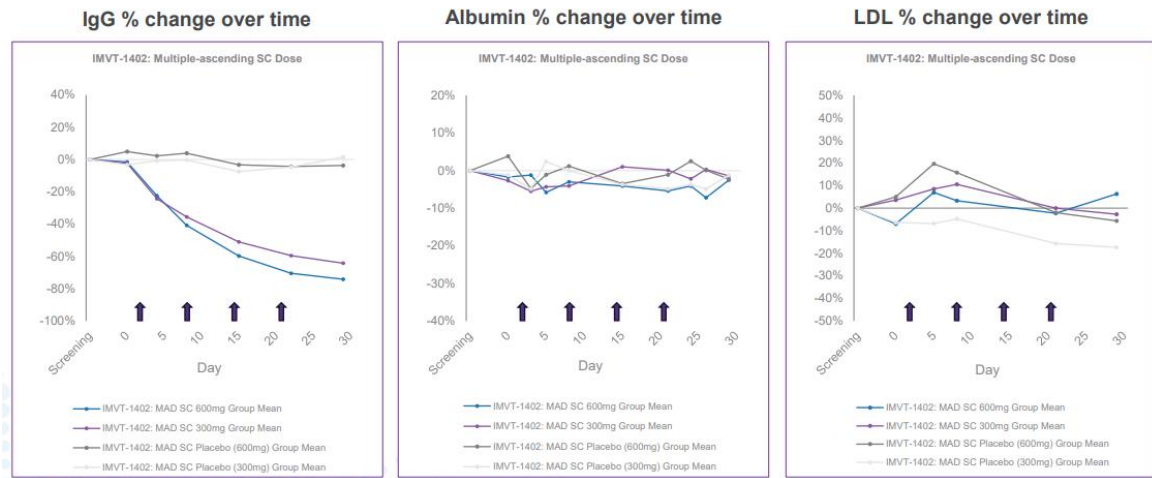
11월 28일에 발표한 600 mg 다중 투여 임상 결과는 300 mg 다중 투여 임상 결과와 일치했다. IgG 감소율은 74% 였다. 이는 바토클리맙 680 mg의 IgG 감소율 76%와 유사했다. 또한 알부민과 LDL 수치의 변화가 거의 나타나지 않았다.

그림 8. 예상되는 바토클리맙의 마켓 포지셔닝(중증근무력증)

 Efgartigimod	 Batoclimab	 Nipocalimab
IV administration, bridging to Halozyme-enhanced SC administration	Simple SC administration	IV administration
4 infusions, 10 mg/kg QW additional cycles based on loss of response	Continuous dosing via induction, maintenance (3 different doses)	15 mg/kg Q2W for 22 weeks, after single loading dose of 30 mg/kg
Symptomatic exacerbations treated with additional intravenous cycle	Dose increase and dose decrease allowed in LTE based on symptoms	Dose decrease allowed in LTE

자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

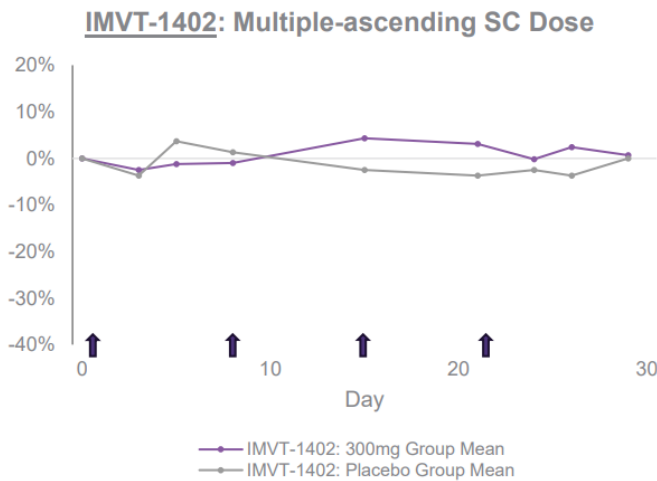
그림 9. IMVT-1402 다중 투여 임상 1상 결과



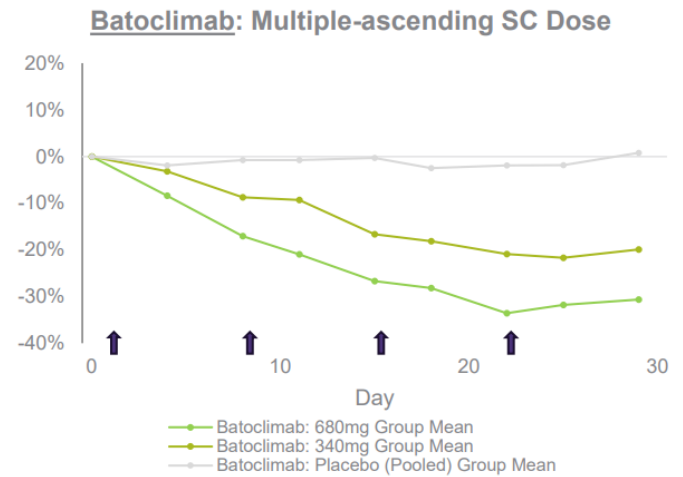
자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. IMVT-1402 임상 1상 결과: 알부민 수치 변화 없음

그림 11. 바토클리맵 다중 투여 임상 결과(참고)



자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

3) 경쟁 약물 보다 좋은 효과와 편의성

아르젠엑스의 비브가르트는 21년 12월 정맥주사 제형에 대한 판매허가를 승인받았다. 23년 6월 피하주사 제형 비브가르트도 승인받았다. 7월부터는 중증근무력증 환자에게 처방되고 있다. 22년 매출액은 4억 달러이며 23년 매출은 11.3억 달러가 예상된다.

아르젠엑스를 포함하여 FcRn 치료제 개발사들은 피하주사 제형에 관심이 많다. 22년 4월 허가를 받은 아스트라제네카의 라블리주맙도 피하주사 제형으로 개발 중이다. 평생 치료를 받아야하는 자가면역질환의 경우 정맥주사 보다는 피하주사 제형의 치료법이 편의성이 높기 때문이다. FcRn은 아니지만 경쟁약물인 갑상선 안병증 치료제 테페자도 피하주사 제형으로 개발을 진행하고 있다. 이미 테페자는 20년 출시되어 22년 매출액 19.6억 달러를 달성한 블록버스터 신약이다. 출시된 약물은 정맥주사 제형으로 제리스바이오파마와 협력하여 피하주사 제형도 개발 중이다.

아르젠엑스는 지난 11월과 12월 면역혈소판감소증(ITP) 및 천포창(PV)에서 비브가르트 피하주사 제형에 대한 임상 결과를 발표하였다. 그러나 두 적응증 모두에서 1차지표를 충족하지 못하였다. 이로써 아르젠엑스는 현재 중증근무력증에서만 피하주사 제형 임상을 성공하였다. 따라서 한올바이오파마의 바토클리맙은 면역혈소판감소증 및 천포창으로 적응증을 확대할 수 있는 기회가 남아있다. 최근 이뮤노반트가 바토클리맙 그레이브스병 임상 2상의 유효성 및 안전성 결과를 발표하면서 중증근무력증 이외의 다른 적응증에서도 임상 성공 가능성이 높아졌다.

그림 12. 23년 12월 20일 PV 결과: 1차 지표 미충족

Primary Endpoint Analysis % Sustained CRmin	
ADDRESS	
Treated	Placebo
35.5%	30.3%
44/124	20/66

자료: 아르젠엑스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 23년 11월 28일 ITP 결과: 1차 지표 미충족

Primary Endpoint Analysis % Sustained Platelet Responder	
ADVANCE-SC	
Treated	Placebo
13.7%	16.2%
17/124	11/68

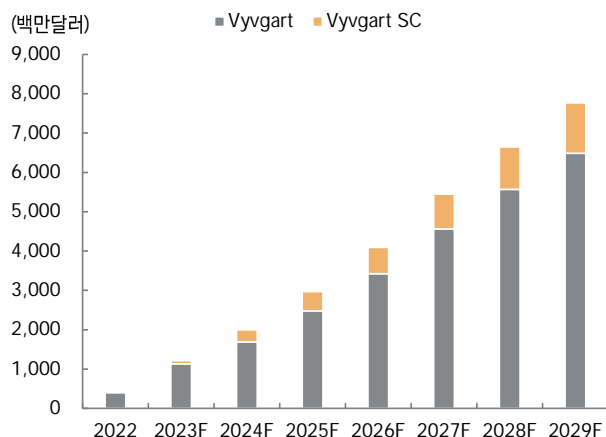
자료: 아르젠엑스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 중증근무력증 치료제 경쟁 현황

기업명	약물명	기전	개발단계	투여경로	비고
Argenx	Efgartigimod	FcRn 억제제	승인	정맥/피하주사	정맥: 2021년/피하: 2023년 허가
Janssen	Nipocalimab	FcRn 억제제	임상 3상	정맥주사	알부민 감소가 관측됨
UCB	Rozanolixizumab(RYSTIGGO)	FcRn 억제제	승인 (2023/6)	피하주사	두통 부작용이 관측됨
아스트라제네카	Eculizumab	C5 보체 억제제	승인 (2017/10)	정맥주사	수막구균 감염증 관련 FDA 박스 경고
아스트라제네카	라불리주맙	C5 보체 억제제	승인 (2022/4)	정맥주사	수막구균 감염증 관련 FDA 박스 경고
UCB	Zilucoplan(ZILBRYSQ)	C5 보체 억제제	승인 (2023/10)	피하주사	

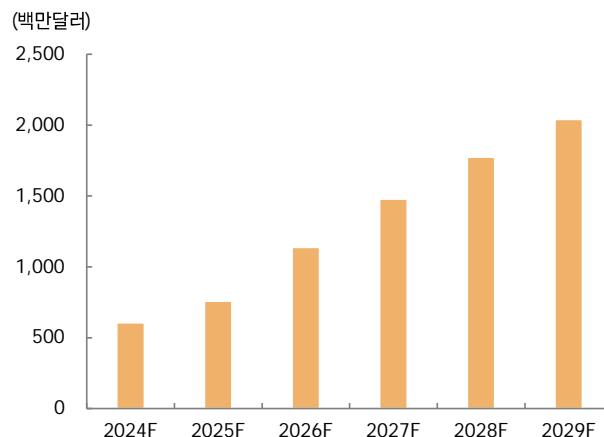
자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 비브가르트(Argenx) 매출액 전망



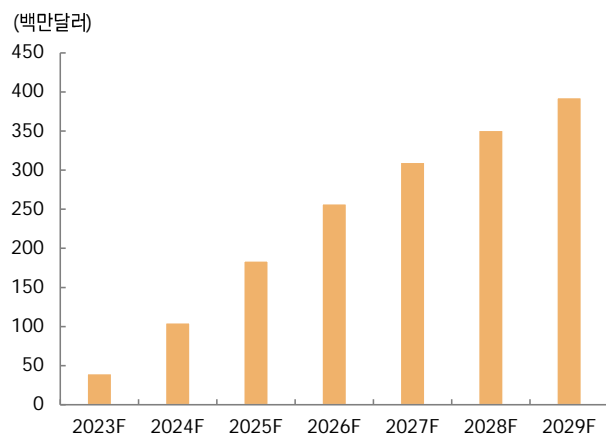
자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 니포클리맙(Momenta) 매출액 전망



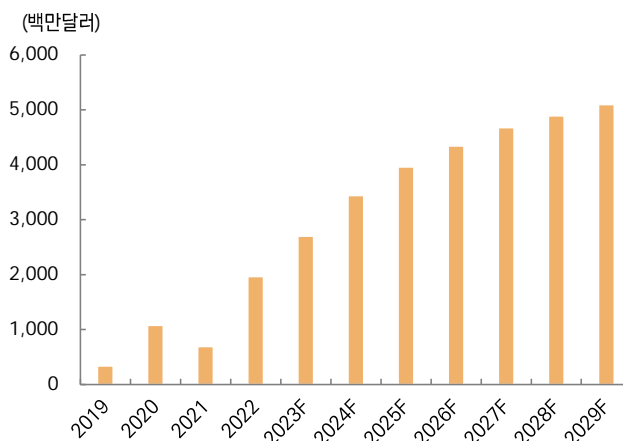
자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. Rozanolixizumab(UCB) 매출액 전망



자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 라불리주맙(아스트라제네카) 매출액 전망



주) 발작성 야간 혈색소뇨증으로 기승인

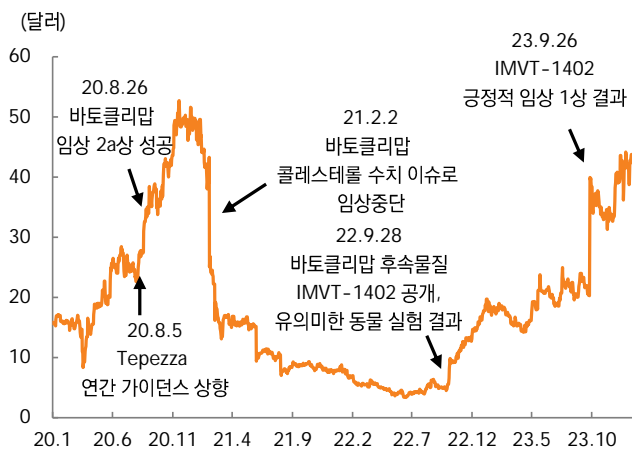
자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. FcRn 저해제 특성

	바토클리맙 (IMVT-1401)	IMVT-1402	비브가르트(Efgartigimod)	니포클리맙 (M281)	Rozanolixizumab (UCB7665)	ALXN1830/ SYNT001
기업명	이뮤노반트	이뮤노반트	아르젠엑스	얀센	UCB	아스트라제네카
기전	Human IgG1	Human IgG1	Human IgG1 frag, Fc mutations	Human IgG1	Humanized IgG4	Humanized IgG4
Fc Effector Potential	없음	없음	없음	없음	낮음	낮음
FcRn-IgG 결합친화도(pH 7.4)	3.2 nM +++	0.28 nM +++	320 nM +	0.029 nM ++++	0.023 nM ++++	0.87 nM +++
FcRn-IgG 결합친화도(pH 6.0)	1.4 nM +++	0.35 nM +++	14.2 nM ++	0.044 nM ++++	0.034 nM ++++	1.19 nM +++
약물 반감기	10-38 시간	-	85-104 시간 (2-50 mg/kg 기준)	7.82-33.7 시간	-	0.636-7.779 시간

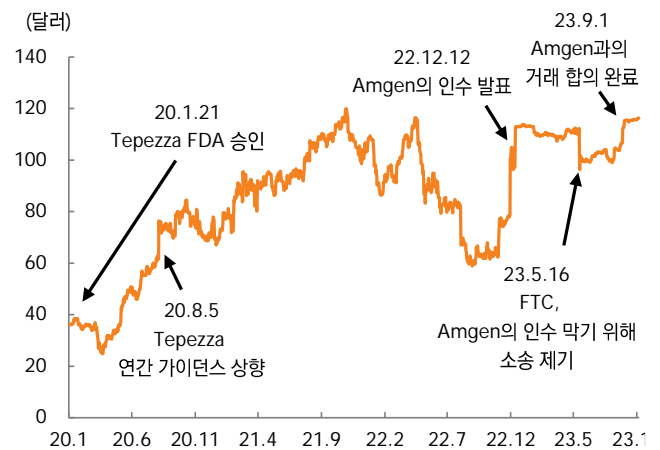
자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 이뮤노반트 주가 추이



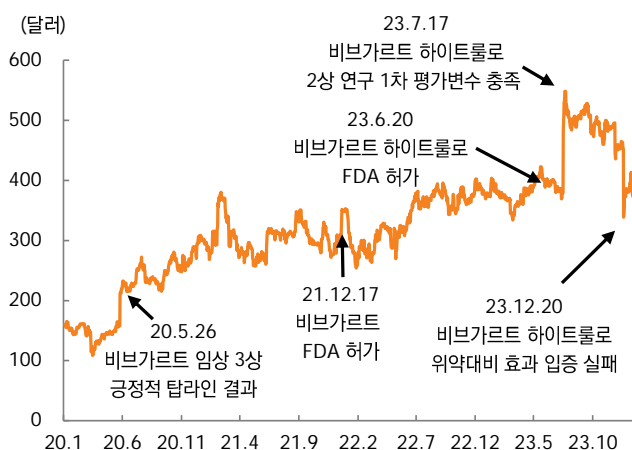
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 호라이즌 테라퓨틱스 주가 추이



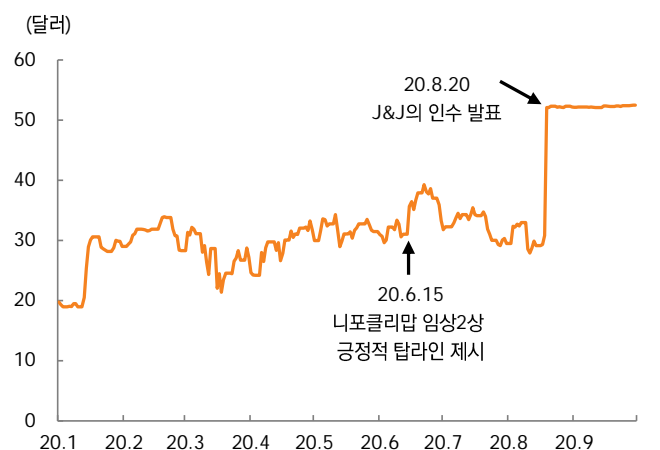
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 아르젠엑스 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 모멘타 주가 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	110	135	144	163
매출원가	48	60	65	74
매출총이익	62	75	79	89
판매비와관리비	60	73	74	82
조정영업이익	2	2	4	7
영업이익	2	2	4	7
비영업손익	0	2	3	3
금융손익	1	1	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	4	7	10
계속사업법인세비용	2	0	2	4
계속사업이익	0	4	5	6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	4	5	6
지배주주	0	4	5	6
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	13	26	5	6
지배주주	13	26	5	6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	5	5	7	9
FCF	22	16	5	7
EBITDA 마진율 (%)	4.5	3.7	4.9	5.5
영업이익률 (%)	1.8	1.5	2.8	4.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	3.0	3.5	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	112	147	162	178
현금 및 현금성자산	17	48	52	56
매출채권 및 기타채권	31	32	38	42
재고자산	25	27	31	35
기타유동자산	39	40	41	45
비유동자산	102	126	123	121
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	18	17	15	13
무형자산	24	29	29	29
자산총계	213	273	285	299
유동부채	29	30	35	40
매입채무 및 기타채무	13	14	16	18
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	15	15	18	21
비유동부채	17	17	20	23
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	16	16	19	22
부채총계	45	47	55	62
지배주주지분	168	225	230	236
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	113	114	114	114
이익잉여금	29	34	39	45
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	168	225	230	236

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	25	17	5	7
당기순이익	0	4	5	6
비현금수익비용가감	9	3	2	3
유형자산감가상각비	3	3	3	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	0	-1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	15	8	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-2	-5	-4
재고자산 감소(증가)	-6	-2	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-2	1	1
법인세납부	-1	1	-2	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-20	-2	-2
유형자산처분(취득)	-3	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-5	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-1	-2	-2
기타투자활동	7	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	-1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-11	-2	0	0
현금의 증가	4	31	4	5
기초현금	13	17	48	52
기말현금	17	48	52	56

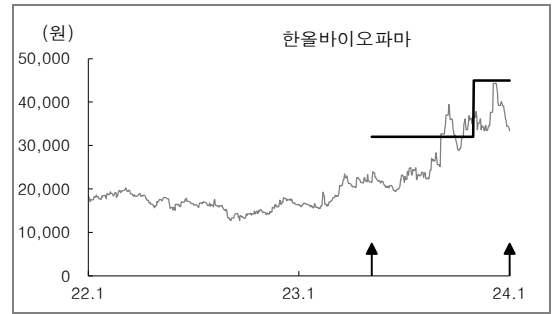
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	3,697.7	543.7	353.0	288.3
P/CF (x)	95.6	306.8	241.1	184.2
P/B (x)	5.1	9.7	7.2	7.0
EV/EBITDA (x)	198.4	411.0	228.7	174.0
EPS (원)	5	81	95	116
CFPS (원)	186	144	139	181
BPS (원)	3,474	4,562	4,657	4,773
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	8.3	22.7	6.5	13.6
EBITDA증가율 (%)	-64.5	19.0	33.4	30.9
조정영업이익증가율 (%)	-85.1	50.9	95.4	58.9
EPS증가율 (%)	-97.2	1,592.7	16.1	22.4
매출채권 회전율 (회)	6.0	4.9	4.7	4.7
재고자산 회전율 (회)	4.8	5.2	5.0	5.0
매입채무 회전율 (회)	14.7	12.2	12.0	11.9
ROA (%)	0.1	1.8	1.8	2.1
ROE (%)	0.2	2.2	2.2	2.6
ROIC (%)	0.3	10.6	3.7	5.0
부채비율 (%)	26.9	21.0	23.9	26.4
유동비율 (%)	391.8	489.0	464.3	448.3
순차입금/자기자본 (%)	-15.2	-37.7	-39.2	-40.9
조정영업이익/금융비용 (x)	68.8	37.8	74.1	109.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한울바이오파마 (009420)				
2023.11.23	매수	45,000	-	-
2023.05.30	매수	32,000	-18.15	23.28



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.