

한올바이오파마 (009420)

기다림이 길었던 본 게임 이제 시작

2024년 12월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	62,000 원 (유지)
✓ 상승여력	84.8%	✓ 현재주가 (12월 27일)	33,550 원

신한생각 아제넥스의 현 주가 상승은 이뮤노반트의 미래

파트너사 이뮤노반트가 내년부터 총 5개 적응증 3상 개시하며 동종 계열 최초 적응증인 그레이브스병도 유효성 확인. 그러나 아제넥스는 최근 MN(막성신병증)에 대해 임상적 유효성 부족으로 임상 중단 결정이 비브가르트SC의 ITP, 천포창 중단에 이어 지속

아제넥스는 적응증 또 철회, 우리는 추가 중

경쟁사 아제넥스는 비브가르트SC에서 천포창, ITP 임상 3상에 실패하였으나 당장의 승인된 적응증 MG, CIDP에서 전년동기 대비 74% 매출 성장 발표 및 2025년 4월 자가투여 가능한 PFS(사전 충전 주사기) 승인 기대감으로 시가총액이 50조원 수준까지 상승 중

아제넥스는 최근 MN(막성신병증)이 임상적 효과 없어 중단을 결정했고 겨우 일본 ITP 포함 MG, CIDP 3개 적응증 승인. 그에 비해 IMVT-1402는 아제넥스가 타깃하는 5만명 시장대비 최대 수십 배에 달하는 시장 타깃. 류마티스 관절염은 미국만 7~30만명, 갑상선 환자는 33만명

그레이브스병은 IMVT-1402의 임상 3상 1차 지표가 26주 뒤인 2025년 하반기면 결과가 확인 가능. 류마티스 관절염도 공개된 임상 프로토콜에 따라 1분기 임상 개시해 9~10개월이면 임상 종료 가능해 중간결과 기대 및 게임 체인저 결과 기대

Valuation & Risk

아제넥스의 실적과 그에 따르는 시가총액은 결국 이뮤노반트의 미래로 현재 10배에 달하는 시가총액 차이는 해소될 것. 아제넥스 비브가르트의 지속적인 임상 중단으로 Best-in-class 약물로써 입증은 지속. 내년 기대주로 추천하며 목표주가 62,000원, 투자 의견 매수 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	110.0	1.5	0.3	3,697.7	0.2	5.5	192.4	-
2023	134.9	2.2	3.5	659.6	2.0	12.4	413.9	-
2024F	150.6	37.1	41.6	42.1	20.1	7.7	40.9	-
2025F	196.8	67.8	75.0	23.4	28.3	5.8	22.4	-
2026F	266.6	130.4	124.3	14.1	34.0	4.1	11.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[제약/바이오]

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

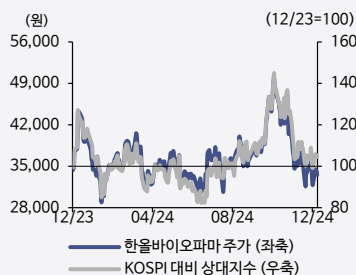
시가총액	1,752.7십억원
발행주식수(유동비율)	52.2백만주(66.1%)
52주 최고가/최저가	49,800 원/28,900 원
일평균 거래액 (60일)	36,323백만원
외국인 지분율	6.4%

주요주주 (%)

대웅제약 외 3인	31.1
국민연금공단	10.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.6)	(10.5)	(24.3)	(22.3)
상대	(0.7)	(1.4)	(17.7)	(13.8)

주가



아제넥스의 성장은 한올바이오파마를 더욱 긍정적으로 보게 한다

내년 이뮤노반트는 1분기 IMVT-1401의 중증근무력증(MG) 임상 3상 Top line 발표와 만성 염증성 탈수초성 다발성신경병증(CIDP) 임상 2b상 중간결과 발표가 예정되어 있지만 이 결과들을 토대로 IMVT-1402의 임상 결과를 긍정적으로 같음할 수 있을 것이다.

우리가 기대하는 것은 IMVT-1402의 임상 계획 및 그 결과가 언제 발표되는지다. IMVT-1402의 그레이브스병(GD), 류마티스관절염(RA), MG의 적응증 확장이 확정되었고 1분기 중으로 4~5개 적응증 모두 임상 환자 등록이 시작될 예정이다. 이미 FDA로부터 피보탈 임상(상업화 전 임상, 임상 3상)이 승인된 상태다.

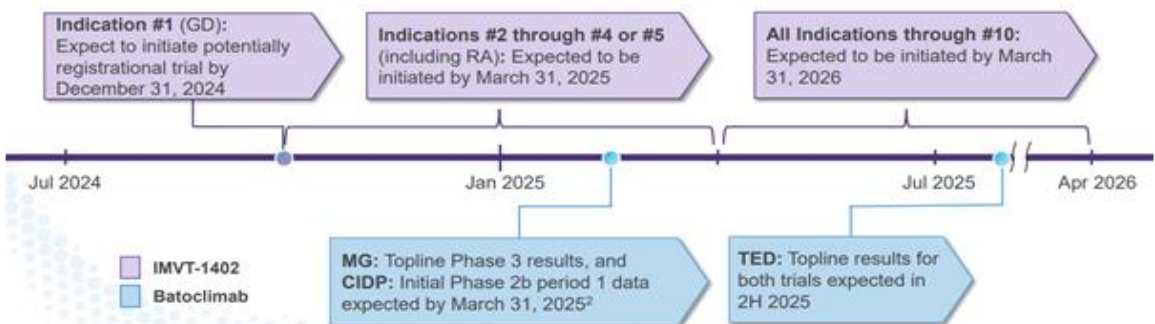
예상되기로는 아제넥스가 적응증 확장에 실패한 면역혈소판감소증(ITP) 또는 천포창이 포함된 5개 적응증일 것으로 보나, IMVT-1401로 진행 중인 적응증 TED, CIDP일 수 있다. 가능성은 2가지이다. 알부민 감소에 따른 콜레스테롤 상승이 여전히 문제로 남아있는 TED 또한 IMVT-1402로 개발을 해야할 것으로 보기 때문이다.

그러나 아제넥스가 유효성 부족으로 적응증 확장에 실패한 ITP, 천포창을 5개 적응증 내에 넣게되면 아제넥스 대비 경쟁력을 보여줄 수 있을 것으로 기대된다. 이뮤노반트는 2026년 1분기까지 10개 적응증을 확대할 것이라고 발표했기 때문에 아제넥스의 겨우 3가지 적응증 승인으로 받고 있는 50조원에 달하는 시가총액이 이뮤노반트와 한올바이오파마를 더욱 긍정적으로 보게 한다.

이뮤노반트 주요 임상 결과 발표 및 임상 개시 일정

Multiple near-term milestones for enhanced value creation

On track to initiate 4-5 potentially registrational programs for IMVT-1402 by March 31, 2025 and trials in a total of 10 indications by March 31, 2026¹



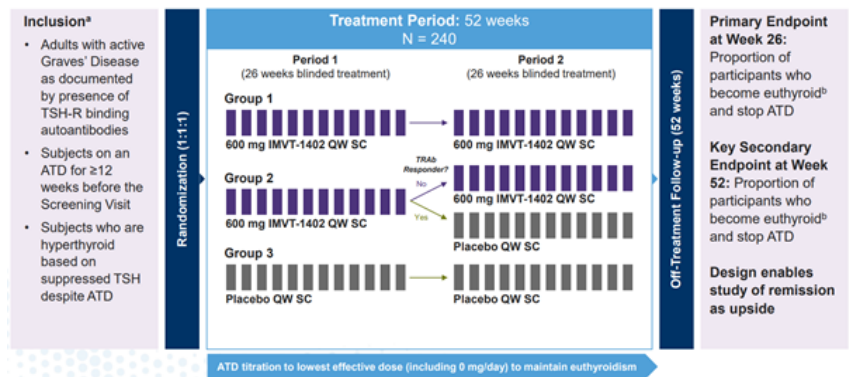
자료: 회사 자료, 신한투자증권

IMVT-1402 최초의 그레이브스병 치료제

IMVT-1402의 그레이브스병 임상 3상은 52주 투약일정이나 1차 주요 결과는 26주 투약 후 발표 가능, 연말에 임상 환자등록이 시작되며 연말 26주차 결과 확인 가능하다. 이미 바토클리맵으로 76%의 ATDs에서도 증상이 개선되지 않는 환자들로부터 반응률을 확인했고 우리가 예상하던 50%를 의미있게 넘어서는 결과도 보유 중이다. 그 중 바토클리맵 고용량에서 56%가 ATD-free에 도달하여 우리의 목표였던 30%도 넘어서는 결과까지 확인했다.

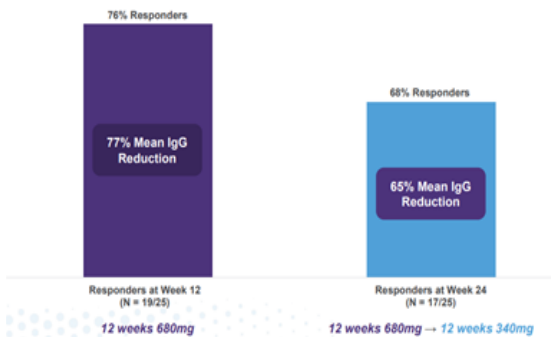
IMVT-1402 그레이브스병 임상 3상 프로토콜

First pivotal trial for IMVT-1402 in Graves' Disease



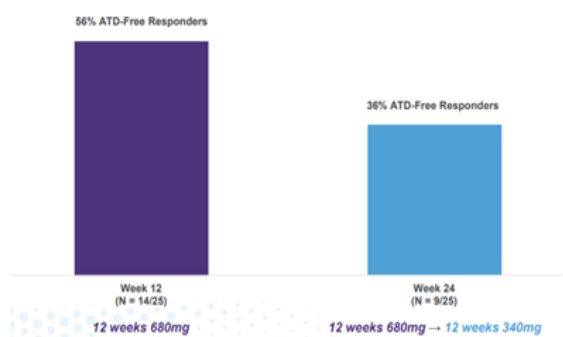
자료: 회사 자료, 신한투자증권

IMVT-1401 그레이브스병 반응률 결과



자료: 회사 자료, 신한투자증권

IMVT-1401 그레이브스병 ATD-free 환자 비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

ATA(American Thyroid Association) 2024 학회에서 구두 발표된 바토클리맵의 그 레이브스 갑상선 및 갑상선 외 질환에서 60% 반응률(ATD 용량을 늘리지 않고 T3, T4가 정상 상한(ULN) 아래로 떨어지는 환자)을 보여주었고, 매주 투약했을 때 12주차와 24주차에서 개선됨이 관찰했다. 여러 갑상선 관련 환자 결과 (ThyPRO-39) 측정 척도에서도 뚜렷한 개선일 관찰, ATD 약물을 중단한 환자는 다른 환자들 대비 더욱 큰 개선을 보이는 결과였다.

ATD(항갑상선 치료제)를 처방받는 미국 성인 환자만 무려 880,000명이며 여기서 IMVT-1402가 처방될 수 있는 환자는 25~30% 수준인 330,000명으로 굉장히 크다. 새롭게 ATD를 처방받도록 진단되는 환자들도 미국만 한 해에 65,000 명이고 IMVT-1402를 처방할 수 있을 것으로 예상하는 환자가 20,000명 예상된다. 이는 아제넥스가 현재 타깃하는 MG, CIDP의 2030년 예상 환자 수 50,000명을 훌쩍 넘긴다. 동종 최고 수준의 TED 유효성 결과 또한 IMVT-1401이지만 2025년 하반기 발표될 예정이다.

IMVT-1402가 장악할 류마티스 관절염 내성 시장

이번에 공개된 IMVT-1402의 D2T(Difficult To Treat)인 류마티스 관절염(RA) 임상 3상 프로토콜을 살펴보자. 쉽게 표현하자면 기존 치료제에서 듣지 않는 중증 류마티스 관절염 환자를 대상으로 한다.

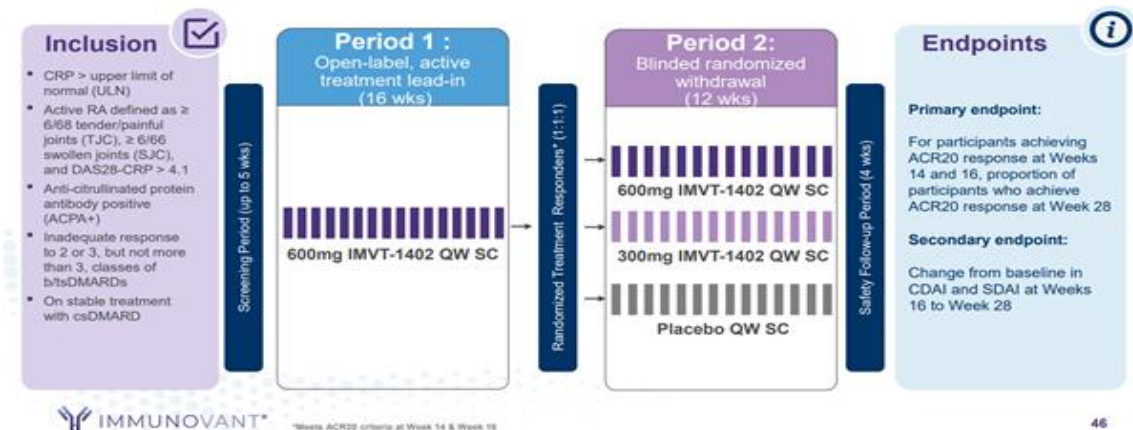
총 120명의 D2T 환자가 등록되며 CRP(C-Reactive Protein)이 정상 상한선(ULN)을 초과, TJC(Tender Joint Count)라는 압통 관절이 $\geq 6/68$, SJC(Swollen Joint Count)라는 부은 관절 $\geq 6/66$ 이며 DAS28-CRP가 > 4.1 인 환자를 류마티스 관절염이 활성화되었다고 기준을 잡아 진행 예정이다.

또한 RA 특이적 항체인 ACPA가 양성(positive)이며, 바이오의약품 또는 저분자 화합물로 된 류마티스관절염 치료제(b/tsDMARDs)를 치료받았던 이력이 있음에도 적절한 반응이 없었던 환자들을 D2T로 하여 임상을 진행한다.

IMVT-1402 류마티스 관절염 임상 3상 프로토콜

Pivotal study design in rheumatoid arthritis

Global Trial with N=120 Participants



자료: 회사 자료, 신한투자증권

첫 번째 단계에서는 16주 동안 매주 IMVT-1402를 피하주사로 투여하고 두 번째 단계에서 12주간 무작위로 이중 맹검 치료를 한 뒤 중단하며 여기서 3개 그룹으로 나누어 IMVT-1402를 고용량, 저용량으로 나누어 투약하고 위약도 투약하는 일정으로 진행한다. 주요 평가지표는 14주차 및 16주차에 ACR20 반응을 달성한 환자 중 28주차까지 ACR20을 유지하는 비율이며, 2차 평가 지표는 16~28주 동안 CDAl(Clinical Disease Activity Index) 및 SDAI(Simplified Disease Activity Index)의 기저선 대비 변화를 관찰한다.

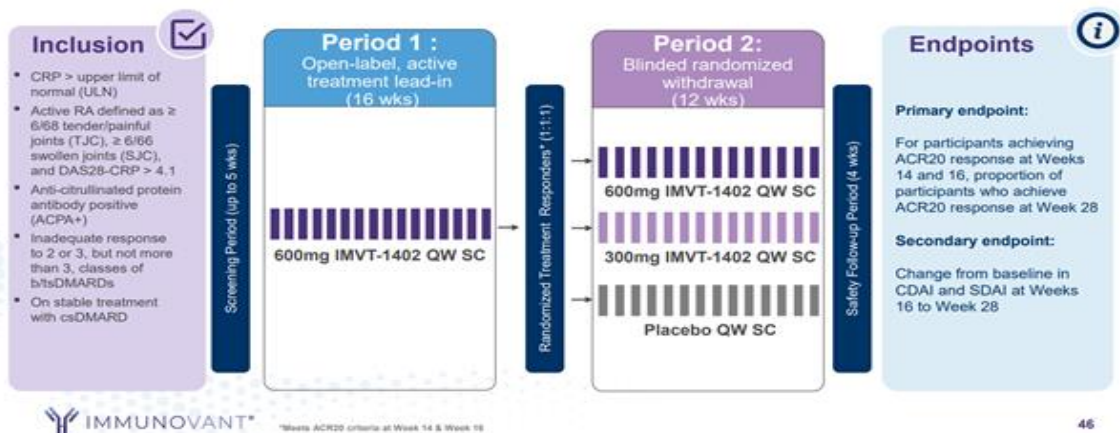
임상 기간은 스크리닝 5주 + 1단계 16주 + 2단계 12주 + 안전성 관찰 4주로 총 시험 기간은 약 9-10개월 정도 소요될 것으로 판단되어 2025년 하반기 중간 결과가 확인될 가능성이 있으며 2026년 1분기 종료가 예상된다. 데이터 분석 및 검토를 위해 3-6개월 추가 소요될 시 2026년 상반기 최종 결과가 발표된 뒤 빠르면 2027년 중으로 류마티스 관절염 적응증 승인을 기대할 수도 있겠다.

류마티스 관절염에서 ACPA 자가항체에 의한 발병 기전

류마티스 관절염에서 ACPA 자가항체에 의한 발병 기전

Pivotal study design in rheumatoid arthritis

Global Trial with N=120 Participants



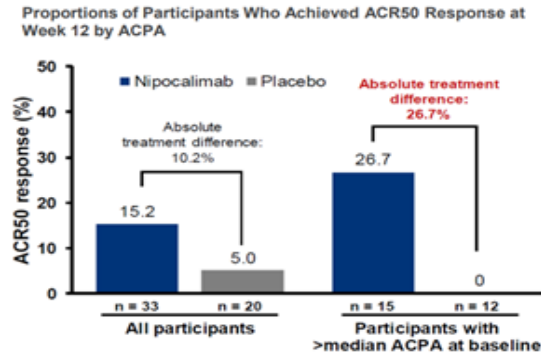
자료: 회사 자료, 신한투자증권

IMVT-1402가 타깃하는 환자는 특히 RA 특이적 자가항체(ACPA)가 높은 환자 집단에 효과 있을 것으로 기대하며 D2T 환자는 이미 여러가지 치료 옵션을 사용하지만 유효성 제한적인 상황이다. 류마티스 관절염은 전세계적으로 1,800만 명의 환자가 있고 미국에만 1,500,000명의 환자가 존재하며 그 중 5-20%의 환자가 기존 치료제에도 여전히 증상이 호전되지 못하고 있다.

항FcRn 기전으로 D2T, ACPA+ RA를 앓고 있는 환자는 미국만 70,000명으로 아제넥스가 2030년까지 목표하는 50,000명을 단일 적응증으로 넘어섬, MVT-1402의 고용량 600mg을 이용해 ACPA 수치 감소를 극대화하는 것이 목표일 것이다. 이미 경쟁사 J&J의 니포칼리맵(nipocalimab)에서 결과를 확인한 바 있지만 유효성이 기대만큼 높지 못했다.

이는 여전히 알부민 결합에 따른 콜레스테롤 상승으로 원하는 농도와 양, 주기를 임상적으로 구현하기 어려웠기 때문으로 추정된다. 그에 반해 IMVT-1402는 600mg 고용량에서 충분히 ACPA를 감소시킬 수 있을 것으로 기대된다.

J&J 니포칼리맙의 ACR50 반응을 비교

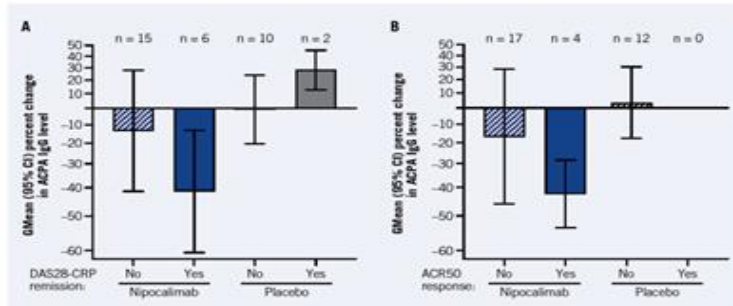


자료: 회사 자료, 신한투자증권

ACR50 반응률 그래프에서 J&J 니포칼리맙의 류마티스 관절염 임상 데이터에서 위약 대비 ACR50 반응률을 분석했을 때 전체 환자 중 니포칼리맙 15.2%, 위약 5.0%로 10.2%의 치료적 차이점을 보여주었다. 또한 초기 ACPA IgG 수치가 기준치 이상인 참가자에서는 위약에서 0%였을 때 니포칼리맙이 26.7%의 반응률을 보여 항FcRn 억제제가 ACPA(항-시트룰린화 펩타이드 항체) 수치가 높은 환자 그룹에서 더 큰 임상적 유효성을 보여줌을 확인했다.

J&J 니포칼리맙의 ACPA, DAS29-CRP, ACR50 연관성

Percent Changes from Baseline at Trough in ACPA IgG Levels versus (A) DAS-28 CRP Remission and (B) ACR50 Response at Week 12



자료: 회사 자료, 신한투자증권

ACPA IgG 변화와 DAS-28 및 ACR50 반응률이 상관관계를 갖는지 분석하는 그래프를 보면 DAS-28 CRP 관해 여부가 니포칼리맙이 관해가 일어난 환자군에 유의미하게 높았음을 확인했다. 결국 ACPA IgG 수치 감소가 임상적으로 유의미한 DAS-28 CRP 관해 및 ACR50 반응과 연관되어 있음을 확인할 수 있었다. (여기서 DAS-28 CRP는 C-반응성 단백질이라는 염증 수준을 반영하는 생체지표를 활용해 류마티스 관절염의 질병 상태를 체계적으로 확인하는 평가 지표)

미국 150만명 류마티스관절염 환자 중 중증 질환 환자가 490,000명이고, 자가항체 양성 환자가 중증 환자 중 75%임. 또한 기존 치료제 중 DMARD(Disease-Modifying Anti-Rheumatic Drug) 반응이 부족한 환자가 20%로 IMVT-1402가 타깃할 수 있는 류마티스 관절염 환자는 약 70,000명에 달할 것으로 예상되어 IMVT-1402의 류마티스 관절염 확장이 얼마나 큰 시장을 타깃하는 임상인지 기대가 높다.

내년 IMVT-1402로 그레이브스병으로 동종계열 내 최초 약물임을 하반기 임상 3상을 통해 확인하여 상업적 가치를 처음 증명하는 계기가 될 것으로 보이며, J&J은 니포칼리맙으로 충분한 결과를 내지 못했고 아제넥스는 목표 적응증조차 올리지 못하는 류마티스 관절염에서 동종계열 최초로 충분한 임상적 유효성 증명이 이루어질 것으로 기대한다. 그 외 MG, CIDP, TED 등 총 10개 적응증 확장하며 아제넥스를 넘어서는 기업으로 올라서는 초입이 될 것으로 보인다.

아제넥스는 유효성 측면에서 제한된 성장성을 시장이 알고 있음에도 자가투여가 가능하다는 기대감이 더해져 2025년 4월 PFS 승인 후 게임체인저로 여겨져 50조원 시가총액을 유지 중이다. 그에 반하여 IMVT-1402는 동종계열 내 최초, 최고의 약물일 것으로 기대했으나 임상 3상 개시가 다소 지연되어 아제넥스에게 당분간은 시장의 주도권을 주게 되었다.

그러나 아제넥스는 한계가 분명하다. 2024년은 이뮤노반트와 한올바이오파마 모두 시장에서 큰 주목을 받지 못했지만 아제넥스의 성장이 이뮤노반트와 한올바이오파마의 가치를 미리 보여준다는 점은 분명하다. 2025년부터 다시 주목해야 할 기업으로 추천한다.

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	213.5	239.7	287.5	380.7	532.3
유동자산	111.8	113.6	164.5	259.9	413.1
현금및현금성자산	16.8	33.7	78.0	153.9	277.5
매출채권	26.7	15.6	17.5	22.8	30.9
재고자산	25.2	32.4	36.2	47.2	64.0
비유동자산	101.7	126.2	123.0	120.8	119.2
유형자산	17.7	18.1	15.1	12.6	10.7
무형자산	23.8	32.6	32.3	32.0	31.7
투자자산	39.3	59.6	59.8	60.3	61.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	45.2	53.5	59.7	77.8	105.2
유동부채	28.5	37.7	42.0	54.9	74.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.8	11.3	12.6	16.4	22.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.7	15.9	17.7	22.9	30.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	168.3	186.2	227.8	302.9	427.1
자본금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	112.8	115.0	115.0	115.0	115.0
기타자본	(8.0)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타포괄이익누계액	8.0	21.5	21.5	21.5	21.5
이익잉여금	29.4	31.4	73.0	148.0	272.3
지배주주지분	168.3	186.2	227.8	302.9	427.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.3	1.3	1.4	1.6	2.0
*순차입금(순현금)	(52.6)	(55.2)	(99.4)	(175.0)	(298.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	25.3	29.6	43.2	74.9	122.9
당기순이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
유형자산상각비	2.7	3.0	3.0	2.4	2.0
무형자산상각비	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
외환환산손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	14.9	20.2	(0.6)	(1.7)	(2.5)
(법인세납부)	(0.6)	(1.0)	3.0	4.3	(11.2)
기타	7.4	3.6	(4.0)	(5.3)	10.1
투자활동으로인한현금흐름	(10.6)	(11.9)	1.0	0.7	0.4
유형자산의증가(CAPEX)	(2.8)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(4.8)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.9)	(2.7)	(0.1)	(0.4)	(0.7)
기타	(0.1)	0.0	1.1	1.1	1.1
FCF	(12.9)	13.0	40.9	67.9	111.5
재무활동으로인한현금흐름	(10.7)	(0.8)	0.1	0.2	0.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4
자기주식의처분(취득)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(20.7)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.0	16.9	44.3	75.9	123.7
기초현금	12.8	16.8	33.7	78.0	153.9
기말현금	16.8	33.7	78.0	153.9	277.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

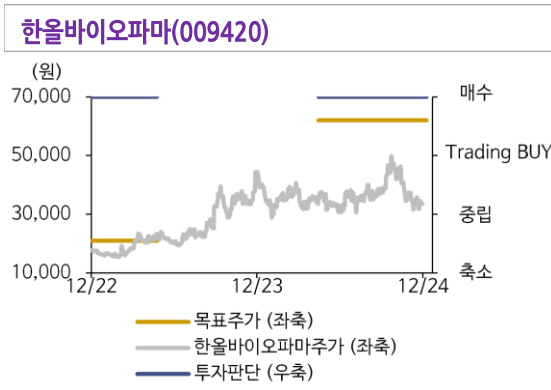
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	110.0	134.9	150.6	196.8	266.6
증감률 (%)	8.3	22.7	11.7	30.6	35.5
매출원가	48.0	59.7	57.4	56.3	55.2
매출총이익	62.0	75.2	93.2	140.5	211.4
매출총이익률 (%)	56.3	55.7	61.9	71.4	79.3
판매관리비	60.5	73.0	56.1	72.7	81.0
영업이익	1.5	2.2	37.1	67.8	130.4
증감률 (%)	(85.1)	46.9	1,576.6	82.9	92.3
영업이익률 (%)	1.4	1.6	24.6	34.5	48.9
영업외손익	0.4	1.0	1.5	2.9	5.1
금융손익	0.7	2.6	3.2	4.5	6.7
기타영업외손익	(0.2)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
중속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업이익	1.9	3.2	38.6	70.7	135.5
법인세비용	1.7	(0.3)	(3.0)	(4.3)	11.2
계속사업이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
증감률 (%)	(97.2)	1,295.2	1,086.2	80.3	65.6
순이익률 (%)	0.2	2.6	27.6	38.1	46.6
(지배주주)당기순이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	12.8	15.5	41.6	75.0	124.3
(지배주주)총포괄이익	12.8	15.5	41.6	75.0	124.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.6	5.5	40.4	70.6	132.7
증감률 (%)	(64.5)	19.7	640.1	74.7	88.0
EBITDA 이익률 (%)	4.1	4.0	26.8	35.9	49.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5	67	797	1,436	2,379
EPS (지배순이익, 원)	5	67	797	1,436	2,379
BPS (자본총계, 원)	3,221	3,565	4,361	5,798	8,177
BPS (지배지분, 원)	3,221	3,565	4,361	5,798	8,177
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3,697.7	659.6	42.1	23.4	14.1
PER (지배순이익, 배)	3,697.7	659.6	42.1	23.4	14.1
PBR (자본총계, 배)	5.5	12.4	7.7	5.8	4.1
PBR (지배지분, 배)	5.5	12.4	7.7	5.8	4.1
EV/EBITDA (배)	192.4	413.9	40.9	22.4	11.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	4.0	26.8	35.9	49.8
영업이익률 (%)	1.4	1.6	24.6	34.5	48.9
순이익률 (%)	0.2	2.6	27.6	38.1	46.6
ROA (%)	0.1	1.5	15.8	22.5	27.2
ROE (지배순이익, %)	0.2	2.0	20.1	28.3	34.0
ROIC (%)	6.2	5.6	56.8	100.1	153.3
안정성					
부채비율 (%)	26.9	28.7	26.2	25.7	24.6
순차입금비율 (%)	(31.3)	(29.6)	(43.6)	(57.8)	(69.8)
현금비율 (%)	59.0	89.6	185.5	280.2	373.0
이자보상배율 (배)	68.8	34.6	567.1	925.8	1,481.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	5.4	7.1	7.6	7.7
재고자산회수기간 (일)	75.6	77.9	83.0	77.3	76.1
매출채권회수기간 (일)	60.6	57.2	40.1	37.3	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 12일	매수	21,000	(17.9)	11.7
2023년 05월 25일		커버리지제외	-	-
2024년 05월 14일	매수	62,000	(39.7)	(19.7)
2024년 11월 15일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 엄만용, 정희령)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 12월 27일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------