

대웅제약

069620

Oct 04, 2023

Buy 유지
TP 150,000 원 유지

Company Data

현재가(09/27)	112,800 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	192,500 원
52 주 최저가(보통주)	91,800 원
KOSPI (09/27)	2,465.07p
KOSDAQ (09/27)	841.02p
자본금	290 억원
시가총액	11,112 억원
발행주식수 (보통주)	1,159 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.1 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인사분(보통주)	8.81%
주요주주	
대웅 외 5 인	60.75%
국민연금	8.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.3	-35.1	-49.8
상대주가	-8.1	-38.1	-53.4



제약바이오 김정현
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



대웅제약의 R&D Hidden Value 찾아보기

대웅제약의 R&D 경쟁력에 주목

대웅제약에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 15만원 유지한다. 대웅제약은 경쟁사와의 IP 분쟁을 겪고 있긴 하나 1) 23년 2건의 기술이전 계약을 체결하는 등 R&D 경쟁력을 입증하고 있으며 2) 23E P/E 15 배 이하로 실질적으 따른 밸류에이션 매력도 높다. 특히 자회사 한올바이오파마가 큰 R&D 성과를 거둔 지금 기존 대웅제약의 R&D 자산을 조망할 필요가 있다고 판단한다. 주요 R&D 자산으로 1) PRS 저해제 기전 IPF 치료제 Bersiporocin(DWN12088)(23년 1월 CSP 와 중화권 기술이전 계약 체결), 2) BTK/ITK 이중저해제 기전 자가면역질환 치료제 DWP213388(23년 4월 Aditum Bio(Vitali Bio)에 글로벌 기술이전 계약 체결), 3) JAK3/TFK 저해제 기전의 아토피 치료제 DWP212525 등이 있다.

PRS 저해제 기전의 IPF 치료제 Bersiporocin(DWN12088)

PRS 저해제 기전의 Bersiporocin은 콜라겐 생성에 영향을 주는 PRS 단백질의 작용을 감소시켜 항섬유화를 기대하는 물질이다. 동 물질의 차별점은 콜라겐 생성 과정의 후반부에 발생하는 PRS를 차단한다는 점이다. 다수의 섬유 질환 임상시험이 병용으로 진행 중 임을 고려할 때 후반부를 표적하는 Bersiporocin은 주요 병용 파트너가 될 가능성이 크다. 또한 섬유증 질환은 Unmet Needs가 크며 치료 옵션이 많지 않다. Bersiporocin의 적응증인 IPF의 경우 BI의 OFEV가 사실상 유일한 치료제이나 치료보다는 진행을 늦추는 수준에 그치며 다른 IPF 임상도 실패가 보고되고 있다. DWN12088의 2상 결과 발표가 예정된 24년을 기대해보자.

BTK/ITK 이중저해제 기전의 자가면역질환 치료제 DWP213388

BTK/ITK 이중저해제 DWP213388는 자가면역질환 치료제 후보물질이다. 동 물질이 기존 BTK 저해제의 다른 점은 1) ITK 선택성은 높고 EGFR 선택성은 낮아 효능을 극대화되고 부작용을 낮다는 점이다. 1세대 BTK저해제인 Imbruvica는 효능/상업성은 증명되었으나 EGFR Affinity가 높아 부작용을 동반되며 2세대 BTK 저해제인 Calquence와 Brukinsa는 부작용은 적으나 자가면역질환에 대한 효능이 부족했다. 2) 또한 동 물질은 follicular helper T세포 억제능이 특히 높다. follicular helper T세포는 루푸스의 주요 원인인 만큼 DWP213388의 최초 적응증은 루푸스 질환으로 개발될 예정이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,153	1,280	1,388	1,492	1,592
YoY(%)	9.2	11.0	8.4	7.5	6.7
영업이익(십억원)	89	96	127	139	151
OP 마진(%)	7.7	7.5	9.1	9.3	9.5
순이익(십억원)	30	39	89	100	116
EPS(원)	2,115	3,646	7,644	8,601	10,023
YoY(%)	92.2	72.4	109.7	12.5	16.5
PER(배)	70.0	43.5	12.5	11.2	9.6
PCR(배)	22.2	17.1	9.9	9.3	8.7
PBR(배)	3.0	3.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	16.5	17.2	9.8	9.2	8.6
ROE(%)	4.4	7.2	13.6	13.5	13.9

1. 대웅제약의 R&D Hidden Value 찾아보기

23년 2건의 기술이전 계약 체결

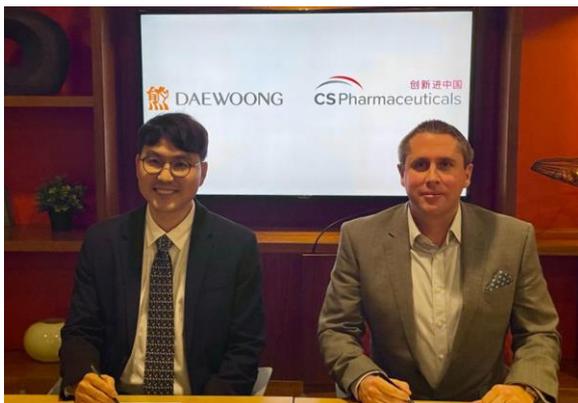
23년 1월
PRS 저해제
Bersiporocin
CS Pharma에 기술이전

23년 4월
BTK/ITK 이중저해제
DWP213388
Vitalli Bio에 기술이전

JAK3/TFK 이중저해제
DWP212525
재평가 필요한 자산

대웅제약은 경쟁사와의 보툴리눔 독신 IP 분쟁으로 다사다난한 23년을 보내고 있다. 23년 2월 IP 분쟁에서 패소하면서 기업가치는 급락한 것이다. 이후 대웅제약은 상반기에 호실적을 기록하고 2건의 기술이전 계약을 체결하는 등 유의미한 성과를 거두었으나 투자자들은 IP 분쟁에 따른 불확실성이 크다고 판단하고 있다. 그럼에도 불구하고 자회사인 한올바이오파마가 큰 R&D 성과를 거둔 지금 대웅제약이 23년에 기록한 R&D 성과를 조망해보고 정리가 필요한 시점이라고 판단한다. 우선 대웅제약은 23년 1월 영국 CS Pharmaceuticals와 PRS 저해제 기전의 Bersiporocin(DWN12088)의 중화권 지역 기술이전 계약을 체결했다. Bersiporocin의 주요 적응증은 특발성 폐섬유증으로 특발성 폐섬유증은 과도하게 생성된 섬유 조직으로 폐가 굳어지며 기능을 상실하는 폐질환이다. 또한 23년 4월에는 BTK/ITK 이중저해제 DWP213388을 Aditum Bio의 자회사 비탈리 바이오(Vitalli Bio)에 기술 이전한 바 있다. BTK/ITK 이중저해제 DWP213388의 주요 적응증은 RA를 비롯한 자가면역질환이다. 또한 JAK3/TFK 이중저해제인 DWP212525의 주요 적응증은 자가면역질환이며 아토피 치료제 동물 의약품 3상에 진입할 예정이며 내년 상반기에는 실제 임상에도 진입할 예정이다.

[도표 1] 대웅제약의 DWN12088 기술이전 계약



자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대웅제약의 DWP213388 기술이전 계약



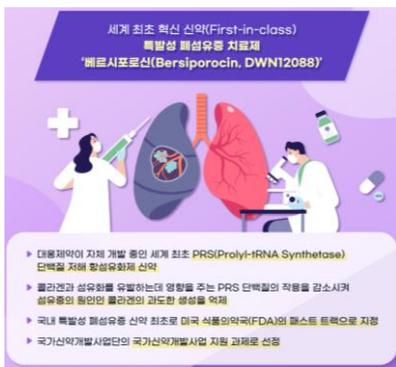
자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대웅제약의 R&D 파이프라인

질환군	성분/제품명	적응증	개발단계			
			임상 1상	임상 2상	임상 3상	허가·승인
소화기	멕시코프라잔 (멕시코루정)	미란성식도염			미국, 중국	한국(2021.12)
		미란성식도염 유지요법			한국	
		급성 및 만성위염				한국(2022.8)
		NSAIDs로 인한 위양 예방			한국	
대사 섬유증	이나보글리플로진 (엔블로정)	2형 당뇨병(단독)				한국(2022.11)
		2형 당뇨병(메트민 병용)			중국	한국(2022.11)
		2형 당뇨병(메트민+DPP4 병용)				한국(2022.11)
		2형 당뇨병(인슐린 병용)			한국/태국	
	DWP306001	비만		한국 IND-ready		
Bersiporocin	특발성 폐성유증	FDA FTD	미국/한국			
	켈로이드(SC)	IND-ready				
자가면역 염증	DWP305401	폐양성 대장염	중국	미국/한국		
	DWP213388	루푸스, 만성 두드러기 등	미국			
	DWP212525	천포창, 아토피 피부염 등	IND-ready			
안과	DWPX2008	안질환	한국 IND			
	탄파너셋트	안구건조증			미국	
피부	DWP708	EGFR저해 함유제 피부부작용		한국		
	DWP709	수포성포피박리증	한국			
신경	DWP17061	만성 통증	호주			

자료: 대웅제약 2023 ESG 보고서, 교보증권 리서치센터

[도표 4] Bersiporocin 후보물질 개요



자료: BI, 교보증권 리서치센터

[도표 5] DWP213388 후보물질 개요



자료: BI, 교보증권 리서치센터

2. PRN 저해제 Bersiporocin(DWN12088)

특발성폐섬유증(IPF) 치료제 Bersiporocin

23년 1월
PRN 저해제
CSPharma에 기술이전

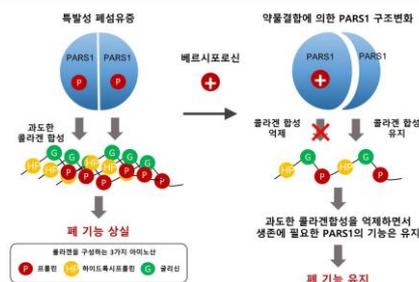
PRS(prolyl-tRNA synthetase) 저해제 기전의 Bersiporocin은 콜라겐 생성에 영향을 주는 PRS 단백질의 작용을 감소시켜 항섬유화를 기대하는 물질이다. 동 물질의 차별점은 염증 발생에서 콜라겐 생성 과정에서 후반부에 발생하는 PRS를 차단한다는 점이다. 다수의 섬유 질환 임상시험이 병용으로 진행되고 있는 점을 고려할 때 후반부를 표적하는 Bersiporocin은 주요 병용 파트너가 될 가능성도 있다. 또한 장기 섬유 질환은 Unmet Needs가 매우 크며 치료 옵션이 많지 않다. 특히 Bersiporocin의 적응증인 IPF의 경우 BI의 OFEV가 사실상 유일한 치료제이나 질병의 치료보다는 진행을 늦추는 수준에 그치며 다른 IPF 임상도 실패를 보고하고 있다. 동 물질은 이같은 가치를 인정받아 중화권 개발 권리를 7,600만\$(호흡기 관련 적응증 추가에 따라 총액 3.36억\$까지 확대 가능)에 영국 소재 씨에스파마슈티컬스(CS Pharmaceuticals, CSP)에 기술 이전한 바 있다. CSP는 기존 체내릭 중심의 중국 의약품 시장에서 희귀질환 치료제 기반의 글로벌 신약을 중국에 도입하는 목적으로 설립된 기업이며 중국 지역 기반 전문가들로 구성되어 있다. 참고로 PRS는 생명 유지에 필수적인 효소이기 때문에 과도한 활성 억제가 부작용을 야기할 수 있다는 우려가 있어 억제능을 적절한 수준으로 조절하는 것이 중요하다. 여기서 Bersiporsin은 2개로 이루어진 PRS 단백질 한 쌍 중 비대칭적으로 결합함으로써 과도한 활성 억제를 일으키지 않는다는 것이 특징이다. DWN12088 등은 2상 결과가 예정된 24년을 기대해보자

[도표 6] Bersiporocin(DWN12088) 기술이전 계약 개요

항목	내용
계약 상대방	희귀질환 치료제 기반의 글로벌 신약을 중국에 도입하는 목적으로 설립된 기업, CSP
기술 이전 대상	PRN 저해제 Bersiporocin(DWN12088), 중화권 Generic Name CSP-088, 적응증 확장 옵션
주요 기전	콜라겐 생성에 영향을 주는 PRS 단백질의 작용을 감소시켜 항섬유화 효과 기대
전체 계약 규모	최대 7,600 만\$의 기술료와 연간 두 자리 수 로열티, 적응증 확대에 따라 3.36 억\$까지 증가 가능
임상 단계	글로벌 2상 진행 중. 24년 Data Readout 기대

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

[도표 7] Bersiporocin 의 기전



자료: 연세소식, 교보증권 리서치센터

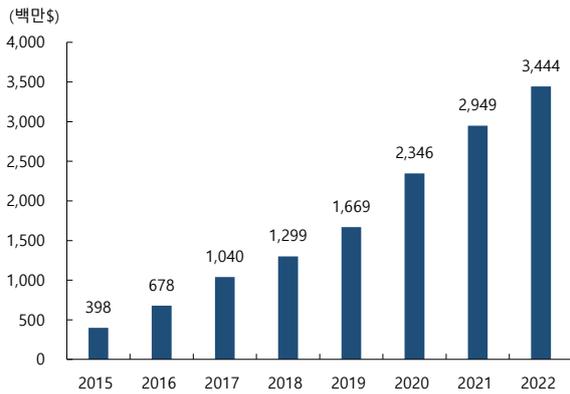
2-1. IPF 치료제의 상업적 가치

기존 IPF 치료제 OFEV

OFEV를 넘어서야

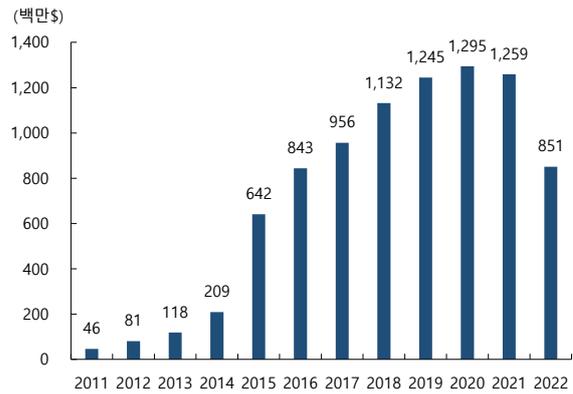
시장에 출시된 특발성폐섬유증(idiopathic pulmonary fibrosis, IPF) 치료제는 크게 Boehringer Ingelheim의 OFEV, Roche의 Esbriet 등이다. 현재 IPF 시장 경쟁 구도는 Ofev가 Esbriet 보다 늦게 출시 되었으나 매출이 더 빠르게 확대된 점, 그리고 특히 만료 후 매출이 하락하고 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 결론적으로 Ofev는 사실상 IPF 시장의 유일한 치료제로 자리매김하고 있지만 Ofev 역시 폐 섬유화 속도를 늦춰주는 수준의 약이며 IPF 시장에는 큰 Unmet Needs가 있다고 판단한다.

[도표 8] Ofev 연간 매출 추이



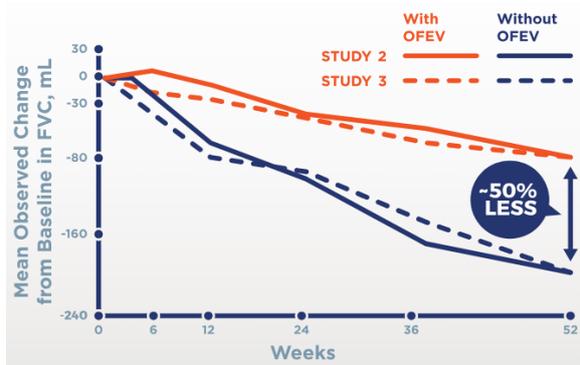
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] Esbriet 연간 매출 추이



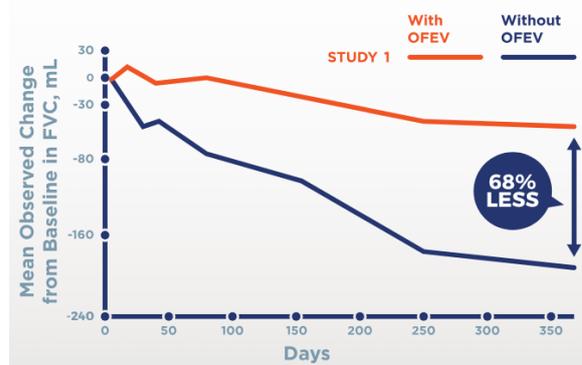
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] Ofev INPULSIS-1/INPULSIS-2 임상 결과



자료: BI, 교보증권 리서치센터

[도표 11] Ofev TOMORROW의 임상 결과



자료: BI, 교보증권 리서치센터

2-2. 섬유증 질환 개발의 어려움

실패가 다수 보고되고 있는 IPF 치료제

개발이 어려운
섬유 질환 치료제

섬유증 질환은 인류가 쉽게 풀지 못하는 의학적 문제이다. IPF의 경우 증상을 늦추는 수준의 약 2종이 출시 되었으나 NASH의 경우 여전히 치료제가 없으며 22년 12월 Madrigal Pharmaceuticals의 Resmetirom이 성공적인 3상 결과를 발표하기 전까지는 3상을 통과한 물질도 없었다. 또한 Fibrogen의 pamrevlumab이나 Roche의 RG6354는 IPF 3상에서 효능 입증에 실패하거나 개발이 중단되는 등 IPF Late-Stage 파이프라인 중 다수가 실패를 보고 하고 있다. 현재 3상에 진입한 파이프라인은 Boehringer Ingelheim의 BI 1015550이나 United Therapeutics의 Tyvaso 등이 3상이 진행되고 있다.

[도표 12] Late-Stage 단계에 있거나 3 상에서 실패를 발표한 IPF 치료제

Name	Company	MOA	Development Update
pamrevlumab	Fibrogen	Anti CTGF	23년 6월 IPF 3상(ZEPHYRUS-1) 1차 평가지표 미충족 발표
RG6354 zinpentraxin alfa	Roche	-	23년 2월 RG6354 개발 중단 발표
BI 1015550	BI	Anti PDE4	24년 말 IPF 3상(FIBRONEER-IPF) 종료 예정
Tyvaso	United Therapeutics	Prostacyclin mimetic	22년 10월 IPF 3상(TETON 2) 첫 환자 등록 후 임상 진행 중

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] 후기 임상에서 실패한 NASH 치료제

Name	Company	MOA	Development Update
RG7992 BFKB8488A	Roche	FGFR1 x KLB Mab	4Q21 부터 개발 파이프라인에서 제외
Pegbelfermin BMS-986036	BMS/ Ambrx	Pegylated FGF21 Agonist	17년 4월 2상 MRI-PDFF 간지방 함량 감소 확인 21년 11월 2B상을 끝으로 임상 중단 발표
EDP-305	Enanta	FXR Agonist	21년 10월 2상 중단, 병용 전략 선회 발표
MET409/642	Metacrine	FXR Agonist	21년 10월 2상(409) 11월 2상(642) 결과 발표 후 중단
CVC Cenicriviroc	Abbvie Allergan Tobira	CCR2R/CCR5R Antagonist	16년 6월 임상 2상 평가 지표 미충족 21년 1월 효능 부족으로 임상 중단
Ocaliva	Intercept	FXR Agonist	16년 6월 원발성 담즙성 담관염 (PBC) FDA 승인 20년 6월 NASH 적응증에 FDA CRL 송부 21년 5월 일부 PBC 환자 대해 FDA 사용 금지
Elafibranor	Genfit	PPAR α/δ Agonist	20년 5월 3상 결과 발표 후 7월 중단 결정
Belapectin	Galectin Therapeutics	Galectin-3 Inhibitor	19년 12월 중요한 문맥압/섬유화 개선 효과 증명 못해
Selonsertib Cilofexor, Firsocostat	Gilead	ASK1 Inhibitor + FXR Agonist + AOC Inhibitor	19년 2월 Selonsertib 단독 평가지표 달성실패 19년 12월 병용투여 평가지표 달성실패 현재 Novo Nordisk의 Semaglutide와의 병용 전략 선회
BI1467335	BI/ Pharmaxis	AOC Inhibitor	19년 12월 POC 확인했으나 약물 상호 작용 위험 발견
Seladelpar	CymaBay	PPAR δ Agonist	19년 6월 2B 1차 평가지표 달성 실패
Emricasan	Conatus Novartis	Pan-caspase Inhibitor	18년 12월 2B 1차 평가지표 달성 실패
Aramchol	Galmed	SCD1 Inhibitor	18년 6월 2B 고용량 투여군 1차 평가지표 달성 실패

자료: 교보증권 리서치센터

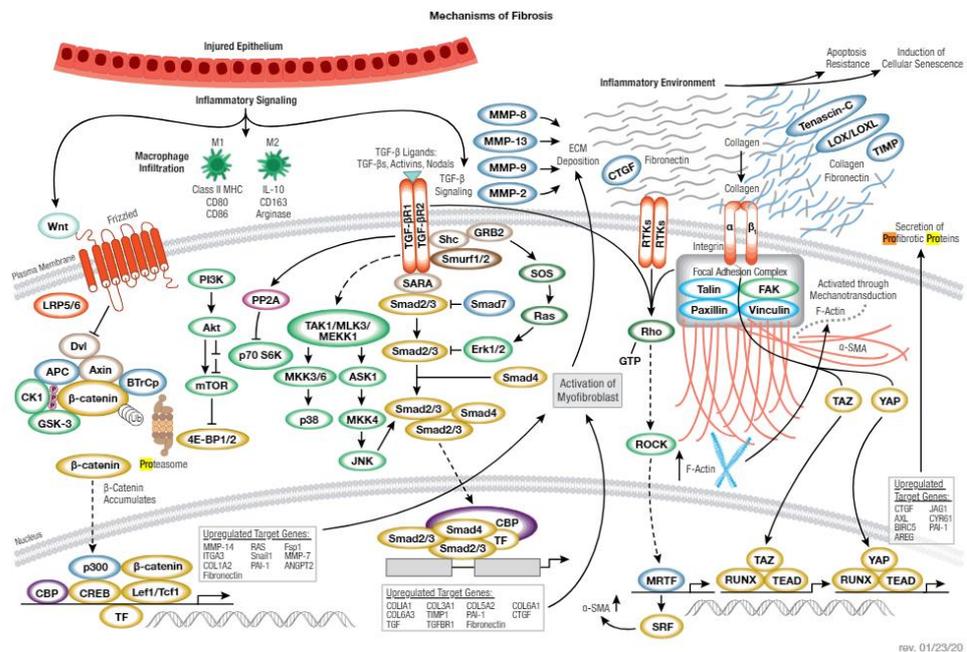
2-3. Bersiporocin의 가능성

BTI/ITK에 대해서는 Affinity가 높고 EGFR에 대한 Affinity는 낮고

기존 BTK저해제와
차별화된
DWP213388의 경쟁력

아래 그림은 염증 신호 발생부터 섬유화 진행이 일어나는 과정을 나타낸 그림이다. Bersiporocin의 표적인 PRS는 아래 그림에는 표현되지 않으나 콜라겐 형성의 후반부에 작용된다. 사실 과거에도 Bersiporocin처럼 콜라겐 형성의 마지막 단계를 표적으로 한 임상 시도는 있었다. Gilead의 Simtuzumab은 LOXL2 효소를 표적으로 해서 콜라겐 형성을 막아 섬유화 질환을 치료하고자 했으나 2016년 초 효능 부족으로 IPF 관련 임상을 중단한 바 있다. 지나치게 마지막 단계 단백질을 표적으로 삼았다는 실패 이유가 추정되기도 했다. Bersiporocin은 염증 신호 발생부터 섬유화 과정 사이에 Simtuzumab의 표적인 LOXL2보다는 앞 단계이나 후반부 물질인 PRS를 저해해 섬유화 질환을 치료하고자 한다.(아래 그림에는 PRS 미표시) 섬유화 과정의 후반부 물질을 표적으로 삼을 경우 Heterogenic한 섬유증 질환을 보다 포괄적으로 치료할 수 있으며 더 나아가 향후 병용 요법 치료에서 파트너 물질이 될 가능성도 높다.

[도표 14] 복잡한 섬유증 질환 Pathway



자료: Cell Signaling Technology, 교보증권 리서치센터

3. BTK/ITK 저해제 DWP213388

대웅제약과 BTK 저해제 DWP213388

23년 4월
BTK/ITK 이중저해제
Vitalli Bio에 기술이전

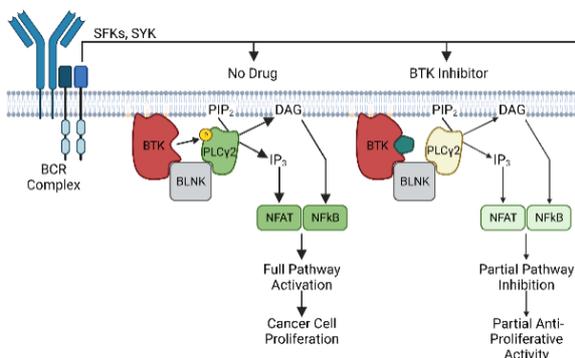
23년 4월 대웅제약은 BTK/ITK 이중저해제 DWP213388을 Aditum Bio의 자회사 비탈리 바이오(Vitali Bio)에 기술 이전했다. Aditum Bio는 Novartis의 CEO Joe Jimenez가 새운 투자 회사 혹은 펀드이며 Aditum Bio는 DWP213388을 도입하며 자가면역질환 치료제 개발을 목적으로 한 Vitali Bio를 9번째 자회사로 설립한 것이다. 계약 규모는 Upfront 1,100만\$에 전체 계약 규모는 4.77억\$이며 DWP213388 이외 2개의 파이프라인에 대한 옵션 계약도 포함되어 있다. 기존의 BTK 저해제들이 혈액암 중심으로 효능을 입증하며 매출을 확대해왔던 것과는 달리 DWP213388은 BTK/ITK를 동시에 저해하는 기전의 자가면역질환 치료제로 개발되고 있는 파이프라인이다.

[도표 15] DWP213388 기술이전 계약 개요

항목	내용
계약 상대방	Aditum Bio의 자회사 Vitali Bio, Aditum Bio는 Novartis의 전 CEO Joe Jimenez가 설립한 NRDO Vitali Bio는 Aditum Bio의 8번째 자회사로 자가면역질환 치료제 개발 목적으로 23년 4월 설립
기술 이전 대상	ITK/BTK를 동시에 저해하는 DWP213388 (VIT-801)와 추가 물질 2개에 대한 옵션
주요 기전	BTK (Bruton's Tyrosine Kinase, BTK)와 ITK (Interleukin-2-inducible Tyrosine Kinase)를 동시에 저해하는 기전.
전체 계약 규모	전체 계약규모는 Upfront 1,100만\$ 포함한 4.77억\$, 2개 옵션 행사시 총액 9.42억\$로 증가
임상 단계	글로벌 1상 진행 중

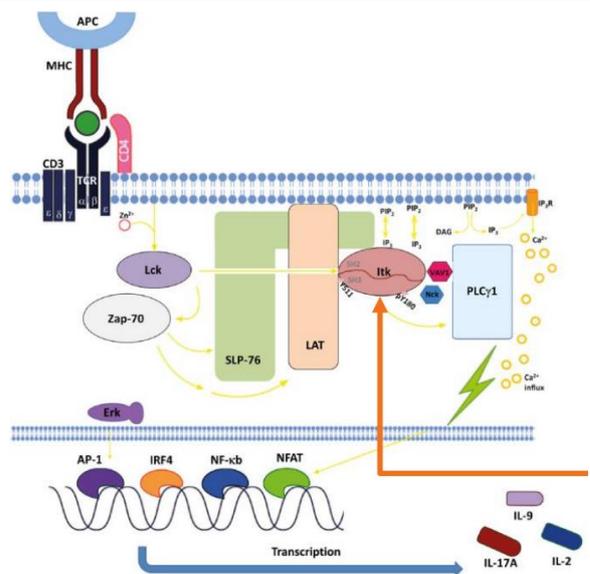
자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

[도표 16] BTK의 면역체계 내 역할



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] ITK의 면역체계 내 역할



자료: 교보증권 리서치센터

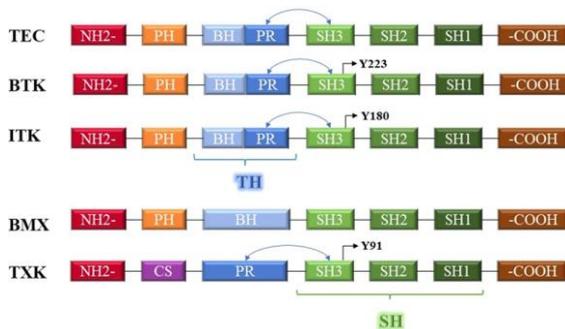
3-1. BTK 저해제 개발 배경

혈액 세포에 관여하는 BTK

BTK는 혈액세포 분화에 관여

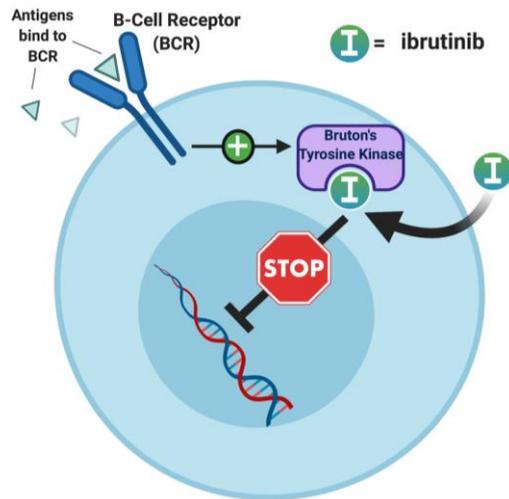
BTK 저해제 개발은 아주 새로운 일은 아니다. 1993년 B세포 관련 질환인 XLA에 대한 원인이 BTK의 유전자 변이로 규명된 이후 BTK는 오랜 시간 활발히 연구된 주제 중 하나였다. 현재까지 알려진 바에 따르면 DWP213388의 표적이 되는 BTK와 ITK는 non-receptor tyrosine kinase (nRTK) 중 하나의 아형인 TEC Family 단백질에 속하며 TEC Family는 혈액 세포 분화에 주요 역할을 하는 것으로 알려졌다. TEC Family에는 TEC, BTK, ITK 등 5개의 단백질이 있으며 이 BTK(Bruton's tyrosine kinase)는 B세포의 증식/분열에 관여하는 단백질이다. 간단하게는 BTK의 양이 증가할수록 B세포 분열이 촉진되고 B세포 자살을 방지해 면역체계가 활성화되는 것이다. 여기서 B세포의 이상 면역반응이나 과발현, 혹은 암세포로의 변화에 따라 질환이 발생한다. 구체적인 병리현상으로는 B세포의 여러 자가 항체 형성에 따른 질환인 류마티스관절염 등 자가면역질환이나 B세포의 암세포로의 변환에 따라 발생하는 B세포 만성림프구성 백혈병 (Chronic Lymphocytic Leukaemia, CLL), 림프종(Non-Hodgkin Lymphoma, NHL) 등의 질환 등이 그 사례이다.

[도표 18] TEC Family의 5개 단백질 도메인 구조



자료: Cell Death Discovery, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 대표적인 BTK 저해제 Imbruvica의 기전



자료: J&J, 교보증권 리서치센터

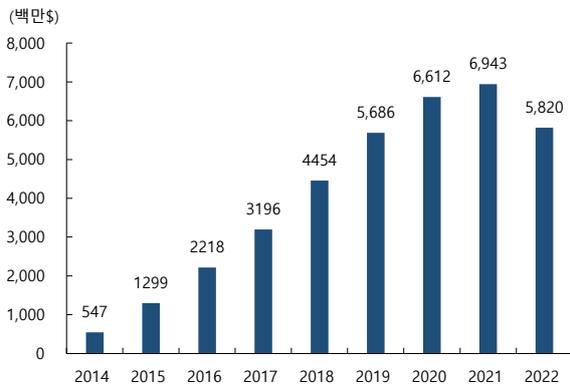
3-2. 혈액암 치료제로서 BTK 저해제의 성공

대표적인 BTK 저해제, Imbruvica

BTK 저해제는 주로 혈액암 치료제로 개발

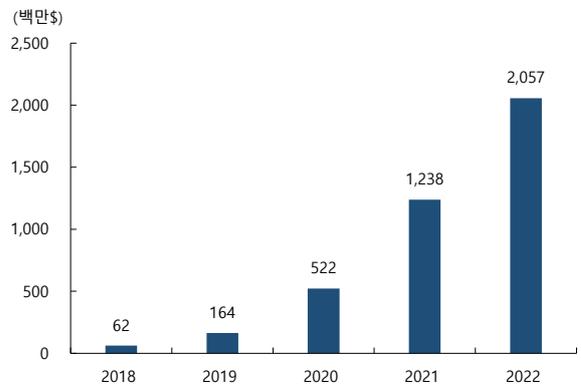
지금까지 ITK/BTK 치료제들은 만성림프구성 백혈병(Chronic Lymphocytic Leukaemia, CLL), 림프종(Non-Hodgkin Lymphoma, NHL) 등 혈액암 치료제로 성공적으로 개발되어 왔다. 최초의 BTK 저해제인 혈액암 치료제 Imbruvica는 14년 FDA로부터 CLL 치료제로 처음 승인 받은 뒤 22년 매출이 60억\$에 달할 정도로 상업적 성공을 기록한다. 다만 Imbruvica는 심방세동 등 부작용이 꾸준히 보고되고 있는 것이 단점이다. 그리고 Imbruvica 대비 선택성을 강화한 2세대 BTK 저해제인 Astrazeneca의 Calquence(17년 승인)나 BeiGene의 Brukinsa(19년 승인), 그리고 Eli Lilly의 Jaypirca 등이 CLL 치료제로 등장한다. 특히 Imbruvica 대비 효능 측면에서 비열등성을 입증하면서 심방세동과 같은 Imbruvica의 전형적인 부작용 위험이 낮음을 증명하는 Calquence의 Elevate-RR 임상이나 Brukinsa의 Aspen 임상 결과 등이 잇따라 공개되면서 향후 혈액암(특히, CLL) 시장은 Calquence 혹은 Brukinsa로 재편될 가능성이 높아졌다. 또한 비공유 결합을 바탕으로 변이 BTK에 대한 Affinity를 높은 Jaypirca는 기존 BTK저해제 처방 이후 내성 환자 시장을 공략하고자 한다.

[도표 20] Imbruvica 연간 매출 추이(J&J, Abbvie 합계)



자료: 시장 자료, 교보증권 리서치센터

[도표 21] Calquence 연간 매출 추이



자료: 시장 자료, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 혈액암 치료제로 활용되는 BTK 저해제

Brand Name	Generic Name	Company	결합 방법	22 yr Revenue	특이 사항
Imbruvica	ibrutinib	J&J, Abbvie	Covalent	약 58억\$	First-In-Class 치료제 심방세동과 같은 부작용 위험 높아
Calquence	acalabrutinib	Astrazeneca	Covalent	약 20억\$	Imbruvica 대비 심방세동 등 부작용 위험 낮춰(Elevate-RR 임상)
Brukinsa	zanubrutinib	BeiGene	Covalent	약 6억\$	Imbruvica 대비 심방세동 등 부작용 위험 낮춰(Aspen 임상)
Jaypirca	pirtobrutinib	Eli Lilly	Non-Covalent	23.01 FDA 승인	비공유 결합 방식을 바탕으로 기존 BTK 저해제 내성 환자 시장 목표

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

3-3. 면역질환 치료제로서 BTK 저해제의 미완의 성공

Novartis의 Evobrutinib 등의 BTK 저해제

면역질환 치료제로서
개발이 쉽지 않은
BTK 저해제.

위에서 상술했듯 혈액암 치료제로서 BTK저해제가 다수 활용되어 왔으나 면역질환 치료제로서의 가능성에 대해서는 높게 평가받지 못했다. 다수의 BTK저해제가 자가면역질환 중 가장 상업성이 높은 류마티스 관절염(Rheumatoid Arthritis, RA) 치료제 임상에서 효능 입증에 실패했기 때문이다. 예를 들어 국내 투자자들에게도 잘 알려져 있는 한미약품의 Poseltinib은 Eli Lilly로 기술이전된 뒤 RA 임상에서 효능을 증명하지 못하고 19년 1월 반환된 바 있다. 또 다른 BTK저해제인 Roche의 Fenebrutinib, 독일 Merck의 Evobrutinib, BMS의 BMS-986142, Celgene의 CC292 등도 RA 임상에서 효능 입증에 실패한 바 있다. 또한 FDA는 22년 6월 Sanofi의 tolebrutinib에 대해 일부 임상 참여자에 대한 간독성을 이유로 신규 환자 등록 중단을 명령한 바 있으며 23년 4월 Evobrutinib에 대해서도 간독성을 이유로 동일한 조치를 내린 바 있다. 다만, 두 회사는 두 물질 모두 대부분 환자 등록이 완료된 상황이기 때문에 결과 발표 및 허가 신청 진행은 예정대로 될 것이라고 밝힌 바 있다. 다만 이런 BTK저해제는 고난의 역사에도 불구하고 적응증을 달리하며 면역질환 치료제로서의 도전은 계속되고 있다. 현재 BTK저해제로 가장 앞선 파이프라인은 만성두드러기(chronic spontaneous urticarial, CSU) 치료제로 개발 중인 Novartis의 remibrutinib과 다발성 경화증(Multiple Sclerosis, MS) 치료제로 개발되고 있는 독일 Merck의 evobrutinib 등이다. 이외에도 3상에 진입한 파이프라인은 Roche의 fenebrutinib과 Sanofi의 tolebrutinib 등이 있다. 이들 파이프라인은 evobrutinib와 동일하게 MS 치료제로 임상이 진행되고 있다. 현재 투자자들의 BTK저해제에 대한 면역질환 치료제로서의 기대감은 BBB 투과능을 기반으로 한 중추신경계 내 항 염증 효과에 있는 것으로 판단한다.

[도표 23] BTK 저해제 면역질환 치료제 적응증 개발 현황

Generic Name	Company	Development Update
remibrutinib	Novartis	23년 8월 만성두드러기 3상(REMIX-1, REMIX-2)에서 1차 평가 지표 충족 24년 3상 Full Data Readout 및 품목허가 신청 예정
fenebrutinib	Roche	23년 5월 다발성경화증 2상(FENopta)에서 1차 평가 지표 충족 25년 3상(FENhance 1, FENhance 2) 결과 공개 예정
tolebrutinib	Sanofi	24년 중반 다발성경화증 3상(HERCULES) Data Readout 예정 24년 중반 이후 품목허가 신청 예정
evobrutinib	독일 Merck	참고로 현재 간독성을 이유로 내려진 FDA clinical hold 명령 유지 중 4Q23 다발성경화증 3상(evolutionRMS 1,2) Data Readout 예정
Poseltinib	Abbvie/Hanmi Pharmaceuticals	참고로 현재 간독성을 이유로 내려진 FDA clinical hold 명령 유지 중 19년 1월 Abbvie는 한미약품에 반환 23년 6월 한미약품은 혈액암 치료제로서의 가능성 확인했다고 밝혀

자료: 교보증권 리서치센터

3-4. ITK 저해제의 면역질환 치료제로서의 가능성

ITK를 저해하는 Aclaris Therapeutics의 ATI2138

ATI2138은
궤양성 대장염치료제로
2A상 진입 예정

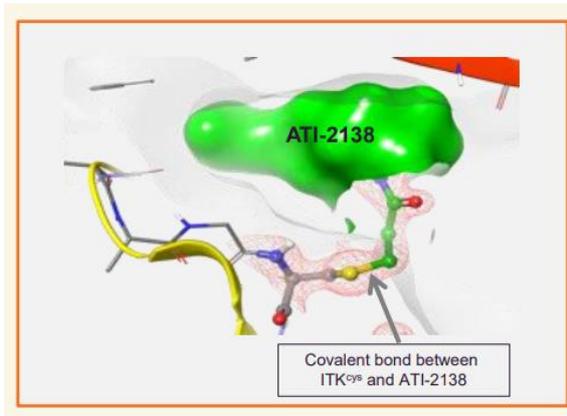
ITK(Interleukin-2-inducible Tyrosine Kinase)를 중점적으로 저해하는 면역질환 치료제 파이프라인도 존재한다. Aclaris Therapeutics의 ATI2138이 ITK와 JAK3 (IC50: 0.2nM ITK; 0.5nM JAK3)를 동시 저해하는 기전의 자가면역질환 치료제로 개발되고 있는 것이다. ITK를 저해하는 것은 B세포를 조절하는 BTK와는 달리 T세포의 면역 기능을 조절하는 것이다. 그리고 Aclaris Therapeutics은 23년 9월 ATI2138의 1상 결과를 공개하며 안전성을 입증했다고 밝힌바 있다. 향후 궤양성 대장염 치료제로 2A상에 진입할 예정이다.

[도표 24] ATI-2138의 개발 배경 및 현재 현황

Background	Status
<ul style="list-style-type: none"> ATI-2138 covalently blocks ITK/JAK3¹ ✓ Potential for synergistic efficacy <ul style="list-style-type: none"> ITK required for T cell receptor (TCR) signaling JAK3 required for IL2Rγ common cytokines (IL-2/4/7/9/15/21) JAK3 is the only JAK that is inhibited Tissue restricted expression could enhance safety ATI-2138 is selective for T cell signaling^{2,3} ATI-2138 has the potential to treat T cell-mediated autoimmune diseases^{4,5} 	<ul style="list-style-type: none"> Phase 1 Single Ascending Dose Study successfully completed Phase 1 Multiple Ascending Dose Study – Completed <ul style="list-style-type: none"> Based on preliminary analysis of the PK, PD and safety, advancing into Phase 2 clinical development Data to be issued in September 2023 Phase 2a Proof of Concept study in Ulcerative Colitis under development

자료: Aclaris Therapeutics, 교보증권 리서치센터

[도표 25] ATI-2138의 기전



자료: Aclaris Therapeutics, 교보증권 리서치센터

[도표 26] ATI-2138의 물질 특성

Assay Description	ATI-2138 IC ₅₀ (nM)	Assay
ITK/TKK activity	7	Jurkat pPLC γ -1
JAK1/3 activity	20	PBMC pSTAT-5
Both ITK/TKK and JAK3	13	HWB α CD3/IL15 IFN γ
BTK activity	52	Ramos pPLC γ -2

자료: Aclaris Therapeutics, 교보증권 리서치센터

3-5. DWP213388의 면역질환 치료제로서의 가능성

BTK/ITK에 대해서는 Affinity가 높고 EGFR에 대한 Affinity는 낮고

기존 BTK저해제와
차별화된
DWP213388의 경쟁력

BTK/ITK 이중저해제 가 기존 BTK 저해제와의 다른 점은 1) ITK 선택성은 높고 EGFR 선택성은 낮아 면역세포 억제능은 높고 부작용을 낮다는 것이다. DWP213388의 IC50 값은 18년/19년 2차례 논문을 통해서 공개 되었는데 ITK는 1.4nM(18년), 1.0nM(19년), BTK는 0.7nM(18년), 0.4 nM (19년 논문) 등이며 EGFR에 대한 결합은 낮은 것으로 나타났다. 반면 1세대 BTK저해제인 Imbruvica는 효능/상업성은 증명되었으나 EGFR Affinity가 높아 부작용이 동반된다. 또한 2세대 BTK 저해제인 Calquence와 Brukinsa는 부작용은 적으나 자가면역질환에 대한 효능이 부족했다. 참고로 EGFR과의 Off-Target 결합이 BTK저해제의 부작용의 대표적인 원인이라고 평가된다. 2) 또한 DWP213388는 follicular helper T세포 억제능이 특히 높다. follicular helper T세포의 과발현은 루푸스의 주요 원인인 만큼 DWP213388는 루푸스 질환 치료제로 우선 개발될 예정이다. 자가면역질환 치료제의 경우 면역 체계의 복잡함으로 인해 결과 예상이 어렵긴 하나 DWP213388의 차별적인 특징은 충분한 가치를 가진다고 판단된다.

[도표 27] BTK 저해제의 물질 특성

Inhibitor	Binding	Kinases with Cysteine in the ATP-Binding Site Corresponding to Cysteine 481 in BTK														References								
		BTK		BLK		BMX ETK		EGFR		ERBB2 HER2		ERBB4 HER4		ITK			JAK3		RLK TXK		TEC			
		%	IC50	%	IC50	%	IC50	%	IC50	%	IC50	%	IC50	%	IC50		%	IC50	%	IC50	%	IC50		
ibrutinib	Non-covalent	++	0.18	++	0.23	++	0.5	++	0.75	++	19	++	0.25	++	3.0	++	10	++	2.89	++	0.57	Guo et al., 2019;		
Imbruvica		0.2	ND	ND	ND	ND	ND	9.4	ND	0.9	3.9	ND	0.8	Tam et al., 2019b;										
0.47		0.17	0.86	3.8	8.6	2.0	55	18	1.9	3.2	Lilican et al., 2020;													
0.5		0.5	0.8	5.6	9.4	ND	10.7	16.1	ND	78	Hongberg et al., 2010;													
0.55		0.49	1.83	23.2	32.7	2.7	218	240	2.5	10	Crawford et al., 2018;													
1.5		0.1	0.8	5.3	6.4	3.4	4.9	32	2.0	10	Barf et al., 2017;													
1.5	0.1	0.8	5.3	6.4	3.4	4.9	32	2.0	7	Byrd et al., 2016														
Acalabrutinib	Covalent	++	2.5	-	1020	+	36	-	7510	-	616	++	12	-	> 20000	-	> 20000	-	170	+	37	Lilican et al., 2020;		
Calquence		5.1	≥ 1000	46	≥ 1000	46	≥ 1000	~1000	16	≥ 1000	≥ 1000	368	93	Byrd et al., 2016;										
19.2		≥ 1000	425	≥ 1000	1000	78.2	≥ 1000	≥ 1000	1000	1000	1000	126	Barf et al., 2017;											
0.22		++	ND	++	ND	++	ND	-	661	++	ND	+	30	-	200	++	ND	+	1.9	Tam et al., 2019a;				
0.3		1.13	0.62	2.6	530	1.58	56	580	2.95	2	Guo et al., 2019													
8.9		-	ND	++	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	++	ND	ND	7300	7300	7300	7300	Caldwell et al., 2019;			
M-2951	37.9	58	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	Crawford et al., 2018;			
Spebrutinib	Covalent	++	2.3	++	131	+++	1.6	-	199	-	> 1000	+++	49	++	24	++	5.4	++	9.1	++	16	Barf et al., 2017;		
CC-292		5.9	ND	0.7	ND	ND	ND	ND	ND	36	ND	8.9	6.2	Evans et al., 2013;										
AVL-292		7.9	1000	7.63	1000	1000	1000	1000	50.1	39.1	9.51	8.4	Crawford et al., 2018;											
9.2		400	5.5	> 20000	3500	220	1050	36	29	8.4	Lilican et al., 2020													
19.5		300	34.6	34.6	3020	7313	770	> 20000	5515	92	++	48	Lilican et al., 2020;											
19.5		1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	240	Crawford et al., 2018											
Tirabrutinib	Covalent	++	180**	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	Goess et al., 2019		
ABBV-105		180**	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	Goess et al., 2019	
Remibrutinib		++	1.3	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	+	ND	-	ND	+	ND	+	ND	Angst et al., 2020		
LOU064		1.3	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	-	ND	Angst et al., 2020	
TG-1701		ND	3	+	ND	+	ND	ND	270	ND	> 3000	ND	147	ND	> 3000	ND	> 3000	ND	136	ND	4	Normant et al., 2018;		
SHR1459		ND	3	+	ND	+	ND	ND	270	ND	> 3000	ND	147	ND	> 3000	ND	> 3000	ND	136	ND	4	Cheah et al., 2020		
M7583	+	1.48	+	77	+	5	ND	ND	ND	ND	ND	ND	+	ND	ND	ND	+	62	ND	ND	Bender et al., 2016;			
18.5	1.48	77	5	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	62	ND	ND	ND	62	ND	ND	ND	Goodstal et al., 2017			
Branebrutinib	Non-covalent	ND	0.1	ND	ND	ND	1.5	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1040	ND	100	ND	ND	ND	5	ND	0.9	Watterson et al., 2019	
BMS-986195		0.1	ND	ND	1.5	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	1040	ND	100	ND	ND	ND	5	ND	0.9	Watterson et al., 2019	
Fenebrutinib		++	2.3	-	1000	+	351	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	Crawford et al., 2018
GDC-0853		2.3	-	1000	351	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	-	1000	Crawford et al., 2018
ARO 531		++	0.85	++	9.7	++	5.2	++	ND	ND	ND	++	ND	-	> 10000	-	ND	++	36	++	5.8	Reiff et al., 2018a		
ArQule 531		0.85	9.7	5.2	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	Reiff et al., 2018a
LOXO-305	ND	3.15	ND	4100	ND	1155	ND	> 1000	ND	ND	ND	13.3	ND	> 5000	ND	ND	ND	209	ND	1234	Brandthuber et al., 2018			
BMS-986142	++	0.5	++	23	++	32	-	ND	-	ND	-	15	-	ND	++	28	++	10	10	10	10	Gilooly et al., 2017;		
1.5	110	138	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	Crawford et al., 2018		
Ritabrutinib	++	1.3	++	6.3	++	1.0	ND	520	ND	3900	++	11.3	ND	440	ND	> 5000	++	1.2	++	0.8	Hill et al., 2015			
PRN1008	1.3	6.3	1.0	520	3900	11.3	440	> 5000	1.2	0.8												Hill et al., 2015		

(%) Predominant percentage of inhibition: (-) < 50% inhibition; (+) = or > 50% inhibition; (++) = or > 80% inhibition; IC50 (nM) values, obtained from in vitro biochemical kinase assay, are shown from lower (top) to higher number (bottom); ND: no data available; * non-covalent reversible; ** value obtained by activity assay using recombinant protein including only the kinase domain.

자료: Front. Cell Dev. Biol., 11 March 2021, 교보증권 리서치센터

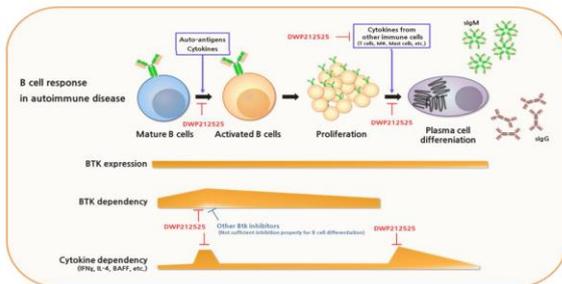
4. JAK3/TFK 저해제 기전의 아토피 치료제 DWP212525

재평가가 필요한 파이프라인 DWP212525

JAK3/TFK 이중저해제
DWP212525
기술이전 가능성 충분

JAK3/TFK 이중저해제 DWP212525는 JAK3와 TEC Family에 대한 선택성이 매우 높은 것이 특징이다. 이는 개발 당시 혈액 내 면역세포의 분화에 가장 큰 영향을 미치는 JAK3에 대한 선택성을 높이는데 주안점을 두었기 때문이다. 특히 23년 6월 DWP212525와 유사한 기전의 Pfizer의 JAK3/TEC 저해제인 Litfulo(ritlectinib)가 원형탈모증 치료제로 승인을 받으면서 동 물질에 대한 관심도 높아지고 있다. 동 물질은 현재 동물의약품과 인간의약품으로 동시 개발이 진행되고 있다. DWP212525는 현재 아토피피부염 동물의약품 2상에 성공했으며 근시일 내에 허가임상에 진입할 예정이며 1H24에는 휴면 임상에도 진입할 예정이다. 기술이전 가능성이 충분한 파이프라인으로 평가된다.

[도표 28] DWP212525의 기전



자료: Aclaris Therapeutics, 교보증권 리서치센터

[도표 29] DWP212525의 선택성

Kinase	Biochemical IC ₅₀ (nM) ^a	Selectivity (Fold)
JAK3	0.2	-*
JAK1	95	> 100*
JAK2	129	> 100*
TYK2	14	70*
BTK	1.2	-**
ITK	1.3	1.0**
BMX	0.6	0.5**
TEC	2.3	2.0**
EGFR	65	54**
Cellular activity	Biochemical IC ₅₀ (nM) ^a	Selectivity (Fold)
pBTK (Ramos/Pervanadate)	11	-
pEGFR (A431/hEGF)	> 5,000	> 455 [#]

자료: Aclaris Therapeutics, 교보증권 리서치센터

[대웅제약 069620]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,153	1,280	1,388	1,492	1,592
매출원가	608	641	670	762	814
매출총이익	545	639	718	730	778
매출총이익률 (%)	47.2	49.9	51.7	48.9	48.9
판매비와관리비	456	543	591	591	627
영업이익	89	96	127	139	151
영업이익률 (%)	7.7	7.5	9.1	9.3	9.5
EBITDA	130	135	163	172	181
EBITDA Margin (%)	11.2	10.6	11.7	11.5	11.4
영업외손익	-69	-57	-16	-20	-12
관계기업손익	0	0	42	36	42
금융수익	23	24	20	21	23
금융비용	-15	-28	-24	-24	-25
기타	-77	-53	-53	-53	-53
법인세비용차감전순이익	20	38	111	119	139
법인세비용	-10	-1	23	20	23
계속사업순이익	30	39	89	100	116
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	39	89	100	116
당기순이익률 (%)	2.6	3.1	6.4	6.7	7.3
비지배지분순이익	6	-3	0	0	0
지배지분순이익	25	42	89	100	116
지배순이익률 (%)	2.1	3.3	6.4	6.7	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-49	13	0	0	0
포괄순이익	-19	52	89	100	116
비지배지분포괄이익	-13	5	9	10	12
지배지분포괄이익	-5	47	80	90	105

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	40	118	95	109	118
당기순이익	30	39	89	100	116
비현금항목의 가감	53	65	44	43	35
감가상각비	32	31	28	25	22
외환손익	-2	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	-42	-36	-42
기타	23	35	57	53	54
자산부채의 증감	-30	32	-12	-12	-11
기타현금흐름	-13	-18	-26	-21	-23
투자활동 현금흐름	-88	-107	-114	-123	-124
투자자산	-20	-13	0	0	0
유형자산	-29	-65	-90	-90	-90
기타	-39	-29	-24	-33	-34
재무활동 현금흐름	50	16	20	20	20
단기차입금	-1	85	4	4	4
사채	0	-200	2	2	2
장기차입금	0	115	-2	-2	-2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-8	-7	-7	-7
기타	57	23	23	23	23
현금의 증감	4	27	35	35	52
기초 현금	72	76	103	138	173
기말 현금	76	103	138	173	225
NOPLAT	135	98	101	116	126
FCF	117	104	35	48	56

자료: 대웅제약, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	520	549	604	669	752
현금및현금성자산	76	103	138	173	225
매출채권 및 기타채권	160	183	198	212	227
재고자산	171	209	226	243	260
기타유동자산	114	54	41	40	40
비유동자산	890	1,014	1,070	1,127	1,188
유형자산	388	433	495	560	628
관계기업투자금	15	15	15	15	16
기타금융자산	103	135	135	135	135
기타비유동자산	384	432	425	417	410
자산총계	1,411	1,563	1,673	1,797	1,939
유동부채	461	473	484	494	504
매입채무 및 기타채무	146	195	202	209	216
차입금	56	142	146	149	153
유동성채무	201	93	93	93	93
기타유동부채	58	43	43	43	43
비유동부채	252	349	349	348	348
차입금	92	115	113	111	109
사채	90	90	91	93	94
기타비유동부채	70	144	144	144	144
부채총계	713	822	832	842	852
지배지분	570	608	690	783	892
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	124	122	122	122	122
이익잉여금	467	504	586	679	788
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	128	133	151	171	195
자본총계	698	741	841	954	1,087
총차입금	464	497	500	503	506

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

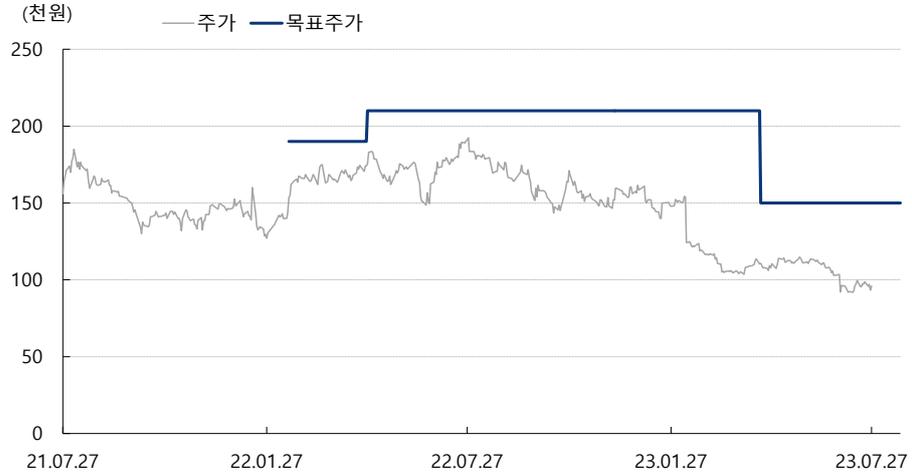
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,115	3,646	7,644	8,601	10,023
PER	70.0	43.5	12.5	11.2	9.6
BPS	49,154	52,476	59,547	67,552	76,979
PBR	3.0	3.0	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	11,186	11,694	14,046	14,840	15,617
EV/EBITDA	16.5	17.2	9.8	9.2	8.6
SPS	99,510	110,481	119,759	128,787	137,357
PSR	1.5	1.4	0.8	0.7	0.7
CFPS	10,095	8,976	2,995	4,100	4,805
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.2	11.0	8.4	7.5	6.7
영업이익 증가율	422.6	8.0	32.4	9.7	8.5
순이익 증가율	24.6	30.2	126.2	12.5	16.5
수익성					
ROIC	18.1	12.1	11.2	11.8	11.8
ROA	1.8	2.8	5.5	5.7	6.2
ROE	4.4	7.2	13.6	13.5	13.9
안정성					
부채비율	102.1	110.9	99.0	88.3	78.4
순차입금비율	32.9	31.8	29.9	28.0	26.1
이자보상배율	8.7	11.4	15.0	16.3	17.6

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)					
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)					
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)					
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)					
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)					
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)					
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000							
2023.07.28	매수	150,000							

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_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	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