



## BUY(Maintain)

목표주가: 330,000원

주가(1/12): 266,000원

시가총액: 32,766억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/12)		2,365.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	318,195원	221,951원
등락률	-16.4%	19.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-1.9%
6M	-15.6%	-17.3%
1Y	0.5%	26.3%

## Company Data

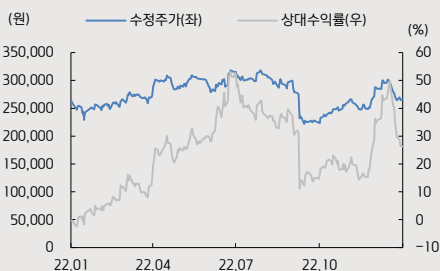
발행주식수	12,318 천주
일평균 거래량(3M)	32천주
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(2022E)	0.2%
BPS(2022E)	71,353원
주요 주주	한미사이언스 외 3 인 41.4%

## 투자지표

(십억 원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,075.9	1,203.2	1,330.8	1,427.0
영업이익	49.0	125.4	154.4	170.2
EBITDA	110.3	214.5	232.1	240.4
세전이익	22.1	103.7	136.2	161.4
순이익	17.3	81.5	107.0	126.8
지배주주지분순이익	12.0	67.0	83.2	98.5
EPS(원)	952	5,335	6,619	7,842
증감률(% YoY)	-77.0	460.4	24.1	18.5
PER(배)	370.9	50.8	45.0	33.9
PBR(배)	6.08	4.24	4.13	3.25
EV/EBITDA(배)	46.2	18.7	18.0	15.0
영업이익률(%)	4.6	10.4	11.6	11.9
ROE(%)	1.6	8.7	9.7	10.2
순차입금비율(%)	78.6	58.7	34.6	14.1

자료: 키움증권

## Price Trend



## 한미약품 (128940)

## 4Q 하회 전망. 올해는 NASH로 R&amp;D 승부



4분기 실적은 북경한미 부진, 한미약품 인센티브 지급 증가, 마일스톤 유입 부재 등으로 컨센서스를 하회하는 실적이 예상됩니다. 올해 양호한 실적 성장이 예상되는 가운데, 2개의 NASH 치료제 임상 발표가 예정되어 있습니다. 만약, 긍정적인 데이터를 발표한다면, 기술이전 및 신약가치 상승이 전망됩니다. (2개 모두 성공하여 3상 진입하게 되면 업사이드 50% 이상)

## &gt;&gt;&gt; 기술료 부재, 인센티브 지급, R&amp;D 비용 증가로 하회 전망

3분기 매출액은 3,505억원(YoY FLAT, QoQ +2%), 영업이익 351억원(YoY -18%, QoQ -25%, OPM +10%)로 시장 컨센서스 매출액 3,540억원과 이익 441억원을 각각 -4%, -20% 하회할 것으로 예상됩니다.

'21.4Q 애플로사로 급성골수성 백혈병(AML) 치료제 HM43239(FLT3 억제제) 기술이전하면서 계약금 1,250만달러(약 150억원) 포함한 기술료 수익이 219억원이었으나, 이번 4분기에는 **기술료가 36억원으로 낮아졌을** 것으로 추측된다. 이 밖에도 **4분기 인센티브 지급**으로 인한 인건비가 449억원(YoY +18%) 증가할 것으로 보인다.

북경한미 매출액은 통상 4분기가 계절적 성수기이지만, **10월 코로나 봉쇄 영향 및 12월 직원들의 코로나 감염 등에 따른 생산/영업활동에 차질**이 생기면서 매출액은 876억원(YoY +9%), 영업이익 129억원(YoY -35%)에 그칠 것으로 전망된다. 4분기 **R&D 증가**도 있었는데, 북경한미의 이중항체 플랫폼 팬텀바디 기반의 파이프라인 BH3120(4-1BB x PD-L1) 중국 1상 진입 관련 비용이 반영되었을 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 올해는 NASH로 R&amp;D 승부수를 띄운다

글로벌 NASH 환자 대상 2상 중인 **LAPS Triple Agonist의 2b상 중간 결과**가 오는 **2분기** 예정되어 있다.(지난해 12월까지의 데이터 cut off). 최근 마드리갈의 THR-β 작용제 레스메티롬의 3상이 성공하면서 NASH 치료제에 대한 기대감이 높아진 상태다.

동사가 **머크에 기술 이전 한 HM12525A 2a상 또한 종료되어, 상반기 간 학회 EASL(4/20~22)에서 발표**할 것으로 추측되어 올해 상반기 동사의 NASH 파이프라인 2개의 2상 발표가 예정되어 있다. NASH 적응증은 워낙 성공률이 낮고, 시장 기대감도 높지 않다. 듀얼 어고니스트에 대한 **신약가치 컨센서스는 3,743억원**, **트리플 어고니스트는 4,720억원으로** 형성되어 있다. 실패하면 신약가치가 제외되겠지만, 두개의 파이프라인 모두 **2상 성공하여 3상으로 진입하게** 되면 성공확률이 2배 높아지기 때문에 **업사이드는 50% 이상**이 될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 33만 원

## 실적 세부 내역 1

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	컨센서스	차이	(단위, 십억원)		
							2022E	컨센서스	차이
매출액	321.1	317.1	342.1	350.5	366.7	-4%	1,330.8	1,346.5	-1.2%
yoy	18.8%	13.5%	12.9%	0.0%	4.6%		10.6%	11.9%	
영업이익	40.9	31.6	46.8	35.1	44.1	-20%	154.4	162.6	-5.1%
yoy	36.4%	99.1%	26.9%	-17.8%	3.2%		23.1%	29.6%	
OPM	12.7%	10.0%	13.7%	10.0%	12.0%		11.6%	12.1%	
지배주주순이익	19.5	18.4	25.4	19.8	23.6	-16%	83.2	90.7	-8.3%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 실적 세부 내역 2

구 분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	(단위, 십억원)				
						1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
한미약품	226.8	238.1	254.4	261.6	980.9	247.2	255.7	266.1	280.2	1,049.2
내수	197.1	203.3	206.2	215.2	821.8	212.6	214.8	220.6	231.9	879.9
수출	29.5	34.7	44.6	42.8	151.6	33.9	39.9	44.1	45.8	163.7
기술료 수익	0.2	0.1	3.6	3.6	7.5	0.7	1.0	1.4	2.5	5.7
북경한미	94.8	78.5	93.0	87.6	353.9	114.1	73.2	92.5	116.8	396.6
한미정밀화학	23.7	23.9	23.3	30.2	101.1	24.4	24.6	24.0	31.1	104.1
내부매출차감	(24.2)	(23.4)	(28.6)	(28.9)	(105.0)	(34.0)	(24.0)	(28.6)	(36.3)	(122.9)
연결 매출액	321.1	317.1	342.1	350.5	1,330.8	351.7	329.5	354.0	391.8	1,427.0
yoy	18.8%	13.5%	12.9%	0.0%	10.6%	9.5%	3.9%	3.5%	11.8%	7.2%
영업이익	40.9	31.6	46.8	35.1	154.4	42.7	32.7	48.3	46.5	170.2
yoy	36.4%	99.1%	26.9%	-17.8%	23.1%	4.6%	3.6%	3.1%	32.4%	10.3%
OPM	12.7%	10.0%	13.7%	10.0%	11.6%	12.2%	9.9%	13.6%	11.9%	11.9%

자료: 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
① 영업가치	33,655	Fw12M EBITDA * 상위제약사 평균 EV/EBITDA
② 비영업가치	10,344	
신약가치	10,344	
- 듀얼_MSD	4,935	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '29년. 연구성장률 0%. 배분율 70%
- 트리플어고니스트	5,409	성공확률 25%, 할인율 8%, 출시 '27년. 연구성장률 0%. 배분율 70%
③ 순차입금	3,711	
④ 유통 주식 수	12,209	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	40,288	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	330,000	

상위제약사: 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티

자료: 키움증권 리서치센터

## 파이프라인 현황

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	Registration	Approved
Obesity/ NASH/ Diabetes	LAPS <sup>®</sup> Glucagon Combo [HM15136+에페글레나타이드] 비만/대사성질환	LAPS <sup>®</sup> Insulin Analog [HM12470] 당뇨	LAPS <sup>®</sup> GLP/GCG [메피노페그듀타이드] 비알콜성 지방간염	LAPS <sup>®</sup> Exd4 Analog [에페글레나타이드] 당뇨		
	LAPS <sup>®</sup> Insulin Combo [HM12470+에페글레나타이드] 당뇨		LAPS <sup>®</sup> Triple Agonist [HM15211] 비알콜성 지방간염			
Oncology	EZH1/2 저해제 [HM07662] 고형암 및 혈액암	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [에플라레그라스티] 호중구감소증 (당일투여요법)	pan-RAF 저해제 [멜바라페] BRAF변이 및 융합 고형암	pan-HER [포지오티닙] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) <sup>®</sup> [에플라레그라스티] 호중구 감소증	
	SOS1 [HM09462] 고형암	pan-RAF 저해제 [멜바라페] 흑색종 등 고형암	pan-HER [포지오티닙] NSCLC 1차 치료요법	오락솔 (Oraxol) <sup>®</sup> [파클리탁셀+엔서퀴다] 유방암 등 고형암		
	LAPS <sup>®</sup> L-2 Analog [HM16390] 고형암	PD-1/HER2 BsAb [BH2950] 고형암	CCR4 [FLX475] 고형암			
	PD-L1/4-1BB BsAb [BH3120] 고형암					
	LAPS <sup>®</sup> Triple Agonist [HM15211] 특발성 폐섬유증	MKI [HM43239] 급성골수성 백혈병	LAPS <sup>®</sup> Glucagon Analog [HM15136] 선천성 고인슐린증			
Rare Diseases/ Other	Long-acting ASB [HM15450] 류코다당체 침착증	루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> [ALG-1001] 망막색소변성증	LAPS <sup>®</sup> GLP-2 Analog [HM15912] 단장 중후군			
	Long-acting GLA [HM15421] 파브리병		LAPS <sup>®</sup> hGH [에페소마트로핀] 성장호르몬 결핍증			
			루미네이트(Luminate) <sup>®</sup> [ALG-1001] 간성노인성혈반병성			
			BTK [포셀티닙] 자가면역질환			

B 북경한미

자료: 한미약품, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,075.9	1,203.2	1,330.8	1,427.0	1,491.4
매출원가	494.9	570.4	618.9	661.3	691.1
<b>매출총이익</b>	580.9	632.8	712.0	765.7	800.3
판관비	531.9	507.3	557.6	595.5	626.2
<b>영업이익</b>	49.0	125.4	154.4	170.2	174.1
<b>EBITDA</b>	110.3	214.5	232.1	240.4	237.5
<b>영업외손익</b>	-26.8	-21.7	-18.2	-8.9	-3.2
이자수익	4.4	5.7	9.1	14.4	20.1
이자비용	24.9	16.6	21.1	21.1	21.1
외환관련이익	9.6	4.7	13.0	3.0	3.0
외환관련손실	6.1	4.7	10.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	-8.0	0.0	0.0
기타	-9.8	-10.8	-1.2	-1.2	-1.2
<b>법인세차감전이익</b>	22.1	103.7	136.2	161.4	170.9
법인세비용	4.8	22.2	29.2	34.6	36.6
<b>계속사업순손익</b>	17.3	81.5	107.0	126.8	134.3
<b>당기순이익</b>	17.3	81.5	107.0	126.8	134.3
<b>지배주주순이익</b>	12.0	67.0	83.2	98.5	104.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.4	11.8	10.6	7.2	4.5
영업이익 증감율	-52.8	155.9	23.1	10.2	2.3
EBITDA 증감율	-30.8	94.5	8.2	3.6	-1.2
지배주주순이익 증감율	-77.0	458.3	24.2	18.4	5.9
EPS 증감율	-77.0	460.4	24.1	18.5	5.9
매출총이익율(%)	54.0	52.6	53.5	53.7	53.7
영업이익율(%)	4.6	10.4	11.6	11.9	11.7
EBITDA Margin(%)	10.3	17.8	17.4	16.8	15.9
지배주주순이익율(%)	1.1	5.6	6.3	6.9	7.0

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	151.5	201.9	216.4	233.0	246.5
당기순이익	17.3	81.5	107.0	126.8	134.3
비현금항목의 가감	126.3	193.2	184.3	168.8	158.4
유형자산감가상각비	53.7	78.2	65.8	60.0	54.7
무형자산감가상각비	7.7	10.9	11.9	10.2	8.6
지분법평가손익	0.0	0.0	8.0	0.0	0.0
기타	64.9	104.1	98.6	98.6	95.1
영업활동자산부채증감	42.1	-53.5	-33.9	-21.5	-8.7
매출채권및기타채권의감소	32.5	-76.6	-23.6	-17.8	-11.9
재고자산의감소	4.9	18.9	-26.5	-20.0	-13.4
매입채무및기타채무의증가	-5.3	9.8	16.4	16.4	16.6
기타	10.0	-5.6	-0.2	-0.1	0.0
기타현금흐름	-34.2	-19.3	-41.0	-41.1	-37.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-45.2	-43.4	-16.3	-16.6	-17.0
유형자산의 취득	-41.8	-19.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-15.9	-14.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.9	6.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.6	-0.9	-1.1	-1.5
기타	-10.6	-15.5	-15.4	-15.5	-15.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-65.2	-113.3	-60.9	-8.4	-9.1
차입금의 증가(감소)	-51.3	-99.7	-52.6	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.0
자기주식처분(취득)	-3.1	-4.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.1	-5.9	-6.0	-6.1	-6.2
기타	-2.7	-2.8	-2.9	-2.9	-2.9
기타현금흐름	-1.1	17.9	-13.6	-13.6	-13.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	40.0	63.1	125.6	194.5	206.8
기초현금 및 현금성자산	106.1	146.2	209.2	334.8	529.3
기말현금 및 현금성자산	146.2	209.2	334.8	529.3	736.1

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	614.4	704.0	880.6	1,113.9	1,347.6
현금 및 현금성자산	146.2	209.2	334.9	529.2	736.0
단기금융자산	1.9	2.5	3.4	4.5	6.0
매출채권 및 기타채권	150.1	222.6	246.2	264.0	275.9
재고자산	308.5	250.2	276.7	296.7	310.1
기타유동자산	7.7	19.5	19.4	19.5	19.6
<b>비유동자산</b>	1,267.7	1,232.8	1,147.0	1,076.9	1,013.5
투자자산	59.7	52.9	44.9	44.9	44.9
유형자산	986.6	944.5	878.7	818.7	764.0
무형자산	72.9	80.2	68.2	58.1	49.4
기타비유동자산	148.5	155.2	155.2	155.2	155.2
<b>자산총계</b>	1,882.0	1,936.7	2,027.6	2,190.8	2,361.0
<b>유동부채</b>	533.5	648.9	612.7	629.1	645.7
매입채무 및 기타채무	125.0	161.0	177.4	193.8	210.4
단기금융부채	401.8	455.2	402.5	402.5	402.5
기타유동부채	6.7	32.7	32.8	32.8	32.8
<b>비유동부채</b>	516.7	359.5	359.5	359.5	359.5
장기금융부채	400.4	301.1	301.1	301.1	301.1
기타비유동부채	116.3	58.4	58.4	58.4	58.4
<b>부채총계</b>	1,050.1	1,008.5	972.2	988.6	1,005.2
<b>지배자본</b>	730.0	802.9	906.2	1,024.7	1,148.5
자본금	29.6	30.2	30.8	31.4	31.4
자본잉여금	413.8	413.2	413.2	413.2	413.2
기타자본	-28.3	-33.1	-33.1	-33.1	-33.1
기타포괄손익누계액	-19.2	-4.2	21.4	47.1	72.7
이익잉여금	334.1	396.9	474.0	566.2	664.3
비지배지분	101.9	125.3	149.2	177.5	207.4
<b>자본총계</b>	831.9	928.3	1,055.4	1,202.2	1,355.9

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	952	5,335	6,619	7,842	8,306
BPS	58,110	63,915	72,137	81,573	91,424
CFPS	11,428	21,867	23,188	23,531	23,302
DPS	500	500	500	500	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	370.9	50.8	45.0	33.9	32.0
PER(최고)	427.2	77.1	48.9		
PER(최저)	212.1	44.9	33.2		
PBR	6.08	4.24	4.13	3.25	2.90
PBR(최고)	7.00	6.44	4.49		
PBR(최저)	3.48	3.75	3.04		
PSR	4.12	2.83	2.81	2.34	2.24
PCFR	30.9	12.4	12.9	11.3	11.4
EV/EBITDA	46.2	18.7	18.0	15.0	14.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	34.0	7.4	5.7	4.9	4.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	0.9	4.3	5.4	6.0	5.9
ROE	1.6	8.7	9.7	10.2	9.6
ROIC	2.1	6.8	8.9	10.1	10.8
매출채권회전율	6.3	6.5	5.7	5.6	5.5
재고자산회전율	3.4	4.3	5.1	5.0	4.9
부채비율	126.2	108.6	92.1	82.2	74.1
순차입금비용	78.6	58.7	34.6	14.1	-2.8
이자보상배율	2.0	7.6	7.3	8.1	8.2
<b>총차입금</b>	802.2	756.3	703.6	703.6	703.6
<b>순차입금</b>	654.2	544.5	365.4	169.9	-38.4
<b>EBITDA</b>	110.3	214.5	232.1	240.4	237.5
<b>FCF</b>	76.3	97.7	165.1	182.4	191.5

## Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 현재 '한미약품(128940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

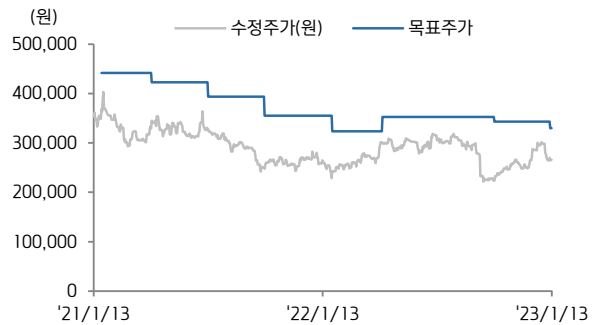
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한미약품	2021-01-25	BUY(Maintain)	441,784원	6개월	-25.73	-8.74
(128940)	2021-04-15	BUY(Maintain)	422,576원	6개월	-22.23	-13.94
	2021-07-14	BUY(Maintain)	393,764원	6개월	-25.20	-17.43
	2021-10-12	BUY(Maintain)	355,348원	6개월	-26.55	-20.43
	2022-01-28	BUY(Maintain)	323,400원	6개월	-18.64	-6.77
	2022-04-18	Outperform (Downgrade)	352,800원	6개월	-15.05	-9.81
	2022-09-13	Outperform (Maintain)	352,800원	6개월	-17.80	-9.81
	2022-10-13	BUY(Upgrade)	343,000원	6개월	-23.68	-12.10
	2023-01-13	BUY(Maintain)	330,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)



## 투자의견 및 적용기준

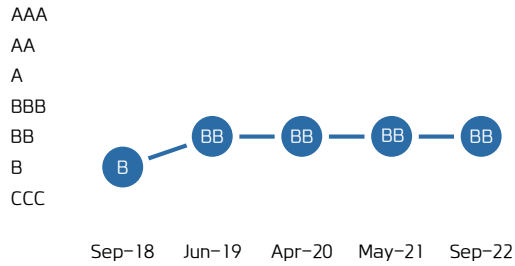
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

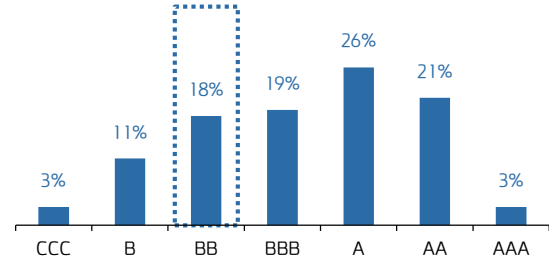
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 제약사 80개

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.7	4.5		
<b>환경</b>	4.6	4.6	9.0%	▲0.7
유독 물질 배출과 폐기물	4.6	4.6	9.0%	▲0.7
<b>사회</b>	4.2	4.1	58.0%	▼1.1
제품 안전과 품질	4.1	4.1	27.0%	▼2.3
인력 자원 개발	5.0	4.3	18.0%	▲0.3
의료 서비스	3.3	4	13.0%	▼0.5
<b>지배구조</b>	2.6	5	33.0%	▲1.0
기업 지배구조	2.5	6.2		▲0.6
기업 활동	6.1	4.8		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (제약)	유독 물질 배출과 폐기물	의료 서비스	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
NOVO NORDISK A/S	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶				
JOHNSON & JOHNSON	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲				
ELI LILLY AND COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
Roche Holding AG	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	◀▶				
PFIZER INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲▲				
한미약품	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BB	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터