

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2022년 11월 8일 발간된
[2023년 전망 시리즈 12 - 제약/바이오: The Threshold of Growth] 임

2023년 전망 시리즈 12 (해설판)

[제약/바이오]

The Threshold of Growth



▲ **제약/바이오**
Analyst **박송이**
02. 6454-4865
songyi.park@meritz.co.kr

- ✓ **2022 Review:** 1) 지수대비 부진, 2) 줄어든 비상장 신규투자, 3) COVID-19 수혜주 파티 종료
- ✓ **빅파마의 시선은 어디로 향하는가?:** 오리지널 의약품 매출액으로 확보한 풍부한 현금, COVID-19로 가격 매력도가 높아진 바이오텍, 2023년부터 다가오는 특허절벽으로 포트폴리오 확충 의지가 강한 빅파마
- ✓ **2023년 K-제약/바이오 Trend:** 1) 항체 기반 의약품 지속 성장, 2) 뉴클레오사이드, 뉴클레오타이드 공급부족 현상, 3) 암 진단, 치료제 결정, 신약개발 등에 활용되는 시기반 헬스케어, 4) 오리지널 Botox 대비 저렴하지만 고순도의 국내 보툴리눔 독소에 주목

Part I 2022 Review

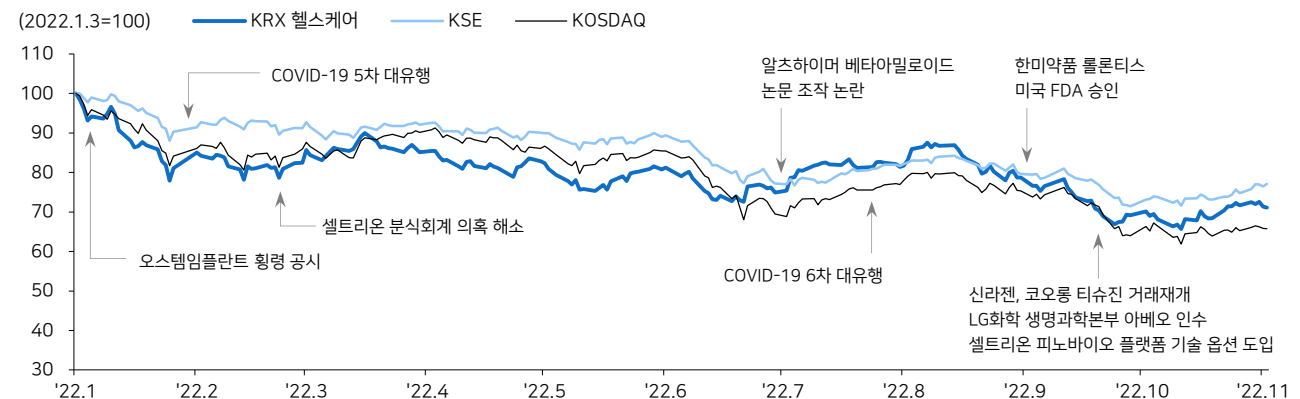
다사다난 2022년 제약/바이오

2022년 제약/바이오주는 코스피/코스닥 지수대비 크게 성과를 내지 못했다. 필수 소비재로 경기 영향이 적은 전통적인 경기 방어주지만, 금리 인상에 따른 자금 조달 어려움으로 임상시험이 중단되고 주가 하락으로 이어졌기 때문이다. 또한 오스탐 임플란트 횡령사건 및 일부 바이오텍의 임상시험 결과 조작으로 투자センチメント가 악화되었다.

**비상장 투자에서도
우선순위 밀린 제약/바이오**

비상장 투자에서도 제약/바이오에 가혹했다. 업종별 비상장 투자에서 제약/바이오 부문은 항상 1~2위를 다했으나, 1H22 투자금액은 전년동기대비 큰 폭으로 하락했다. ICT 서비스 분야의 투자는 2배로 증가했으나, 바이오/의료 투자는 역성장했다.

그림1 제약/바이오 섹터 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

- COVID-19가 창출한 여력** COVID-19로 다수의 관련주들이 수혜를 받았었다. 진단키트 관련주(에스디바이오센서, 씨젠, 휴마시스, 엑세스바이오, 랩지노믹스 등), 백신 관련주(SK바이오사이언스, 진원생명과학, 아이진, 셀리드 등), 치료제 관련주(셀트리온, 신풍제약, 일동제약, 현대바이오, 부광약품 등)의 COVID-19 이전 3Q19와 2Q22 비교시 매출액, 영업이익, 현금이 모두 큰 폭으로 증가했다.
- 끝날 듯 끝나지 않는 COVID-19** 오미크론 변이로 2022년 2~3월 5차 대유행, BA.5 재유행으로 2022년 7~9월 6차 대유행을 거쳤다. 국민의 97% 이상이 기초 면역을 획득했다는 평가가 존재하는 가운데, 연말 7차 대유행이 오더라도 6차 때보다는 규모가 작을 것으로 전망한다. 하지만 겨울이라는 특수성 때문에 정점 구간이 다소 길 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 사회적 거리두기 정책 완화로 COVID-19 관련주들의 매출액이 꺾이고, 주가가 COVID-19 이전으로 회귀한 상황이다. 풍부한 현금 확보한 다수 기업들에게 Next COVID-19 전략이 필요해 보인다.

Part II 빅파마의 시선은 어디로 향하는가?

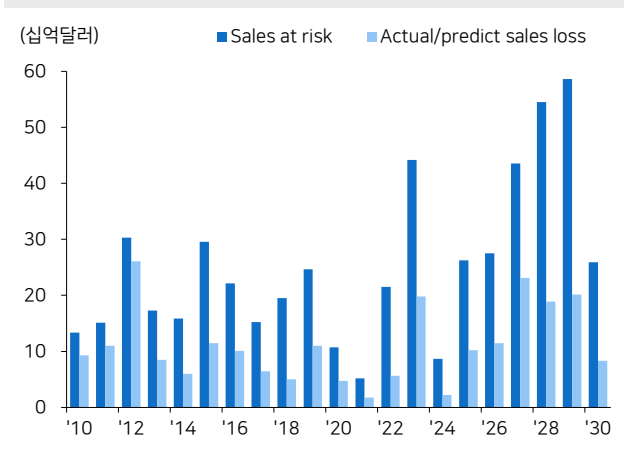
- 2011~2020년 1st Patent Cliff** 2000년대 특허 절벽은 매출액 108억 달러의 Pfizer의 리피토(Atorvastatin), 94억 달러 규모의 BMS의 플라빅스(Clopidogrel)가 만료되면서 시작되었다. 2011~2016년 동안에는 전세계 매출액 2,550억 달러 규모의 특허가 만료되었다. 케미컬 의약품 위주로 제네릭에 의해 오리지널 의약품의 매출이 빠르게 잠식되었다. 빅파마들이 자사 제품의 독점성을 잃으면서 오히려 브랜드의 입지를 다지고, 혁신을 할 수 있는 기회로 작용했다.
- 2023~2030년 2nd Patent Cliff** 2023~2030년 두 번째 특허 절벽이 다가올 것으로 예상된다. 2023년 전 세계 의약품 매출액 1위 휴미라(Adalimumab)의 미국 내 바이오 시밀러 출시를 시작으로 아일리아(Aflibercept), 스텔라라(Ustekinumab), 키트루다(Pembrolizumab) 등의 특허가 만료될 예정이다. 이번 특허 절벽은 바이오 의약품 위주로, 케미컬 의약품에서의 매출액 감소 속도보다는 느리게 감소될 전망이다.
- 적극적인 Deal 의지가 강한 빅파마** 2028년까지 상위 10개 제약사는 매출액 46% 이상 감소, 상위 5개사는 50% 이상 감소할 우려가 있다. 기존 오리지널 제품으로 풍부한 현금을 확보하고 COVID-19로 바이오텍들이 많이 할인된 상황이다. 적극적인 Deal을 통해 포트폴리오를 보충하고자 하는 의지가 강할 것으로 예상된다.

표1 미국 내 블록버스터 의약품 특허 만료 시점

(십억달러, %)	Sales at risk (% for year)	특허 만료 시기
Humira - Abbvie	18.6 (42%)	2023
Keytruda - Merck & Co.	15.3 (28%)	2028
Eliquis - Bristol Myers Squibb	8.9 (18%)	2026
Revlimid - Bristol Myers Squibb	8.7 (40%)	2022
Opdivo - Bristol Myers Squibb	7.2 (13%)	2028
Darzalex - J&J/Genmab	6.8 (12%)	2029
Stelara - J&J	6.5 (15%)	2023
Eylea - Regeneron	6.2 (14%)	2023
Ocrevus - Roche	5.7 (10%)	2029
Trulicity - Lilly	4.3 (8%)	2028
Imbruvica - Abbvie	4.2 (10%)	2027

자료: Evaluate Pharma, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 내 의약품 특허 만료로 줄어드는 매출액



자료: Evaluate, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2023~2028년 의약품 특허 만료 예정

2023	2024	2025	2026	2027	2028
Humira Abbvie \$17.30bn	Brilinta AstraZeneca \$0.74bn	Benlysts GlaxoSmithKline \$0.95bn	Bridion Merck \$0.76bn	Dovato/Tivacay/Juluca/Triumeq GSK \$3.63bn	Eloctate Sanofi \$0.48bn
Januvia/Janumet Merck & Co. \$1.77bn	Gilenya Novartis \$1.43bn	Descovy Gilead \$1.40bn	Eliquis Pfizer/BMS \$1.43bn	Ibrance Pfizer \$3.42bn	Jardiance Lilly \$0.81bn
Stelara Johnson & Johnson \$5.94bn	Isentress Merck & Co. \$0.29bn	Entresto Novartis \$1.71bn	Kadcyla Roche \$0.87bn	Imbruvica J&J/Abbvie \$1.75bn	Keytruda Merck & Co. \$9.77bn
	Simponi J&J \$1.13bn	Inlyta Pfizer \$0.60bn	Perjeta Roche \$1.53bn	Trulicity Lilly \$4.91bn	Lynparza AstraZeneca/ Merck & Co. \$1.09bn
	Sprycel Bristol Myers Squibb \$1.30bn	Prolia Amgen \$2.15bn	Pomalyst BMS \$2.25bn	Tysabri Biogen \$1.14bn	Opdivo BMS \$4.20bn
		Soliris AstraZeneca \$1.07bn	Revlimid BMS \$8.70bn	Xarelto J&J/Bayer \$2.44bn	Otezla Amgen \$1.80bn
		Xeljanz Pfizer \$1.65bn		Xtandi Pfizer \$1.19bn	Vyndasquel Pfizer \$0.91bn
		Yervoy BMS \$1.27bn			

자료: PwC, 메리츠증권 리서치센터

특허로 이익을 보호받는 의약품 산업

제약/바이오 산업의 핵심은 특허다. 통상적인 의약품 특허기간은 20년이다. 신약 개발 과정에서 신물질 탐색 단계부터 신약 되기까지 1/10,000의 확률로, 성공 시 특허를 통해 매출액 대비 20~30%의 높은 OPM을 보장받는다.

2022년 상반기 글로벌 딜 현황

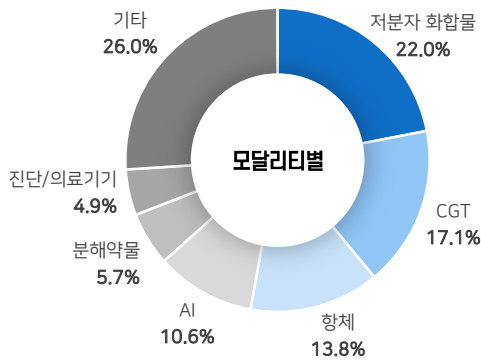
2022년 상반기 빅파마들의 글로벌 Deal 현황을 보면, Deal 규모는 617억 달러 (87조원)로 전년대비 58% 감소, Deal 개수는 137건으로 2021년 대비 33% 감소했다. 모달리티별로는 저분자 화합물을 제외하면 세포유전자요제(CGT), 이중항체, ADC 등 항체 기반 의약품, AI 순으로, 질환별로는 암, 신경질환, 희귀/유전질환, 감염증, 염증/자가면역질환 순으로 많다. 빅파마들은 여러 모달리티에 대한 수요가 있고, 항암제 및 신경계 질환 신약에 높은 관심을 가지고 있다.

표2 2022 상반기 Deal 규모별 현황

피인수 회사	인수 회사	Deal 규모 (십억달러)
Biohaven Pharmaceutical Holding Company Ltd.	Pfizer, Inc.	12.2
Turning Point Therapeutics, Inc.	Bristol-Myers Squibb Company	4.0
Affinivax, Inc.	GlaxoSmithKline	3.3
Biosimilars Portfolio and Related Commercial and Operational Capabilities of Viatris Inc.	Biocon Biologics Limited	3.3
Pharma Intelligenece U.K. Limited	Warburg Pincus LLC; Mubadala Investment Company PJSC	2.3
PeproTech, Inc.	Thermo Fisher Scientific Inc.	1.9
Sierra Oncology, Inc.	GlaxoSmithKline	1.9
Zogenix, Inc.	UCB Biosciences, Inc.	1.9
Columbia Care Inc.	Cresco Labs, Inc.	1.8
Parata Systems, LLC.	Becton, Dickinson and Company	1.5

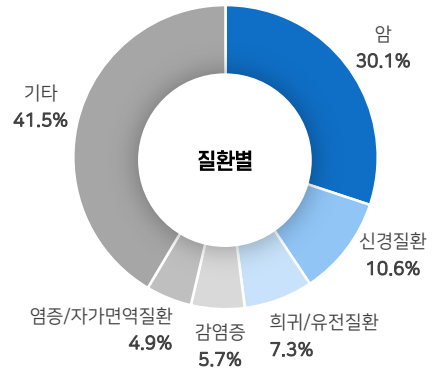
주: 2022년 6월 10일 기준 / 자료: PwC analysis of Refinitiv data, 메리츠증권 리서치센터

그림4 모달리티별 글로벌 deal



자료: 바이오스펙테이터, 메리츠증권 리서치센터

그림5 질환별 글로벌 deal



자료: 바이오스펙테이터, 메리츠증권 리서치센터

Part III 2023 K-제약/바이오 Trend

1. 항체 기반 의약품의 지속 성장

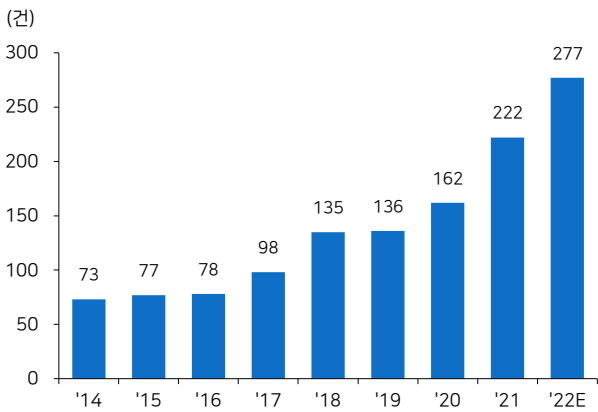
글로벌 CMO 시장은 연평균 약 10% 내외 성장 전망

글로벌 C(D)MO 시장은 2026년까지 연 평균 10% 내외로 성장이 예상된다. 케미컬 의약품 대비 바이오 의약품의 품질관리 비용은 1.3~1.8배, 설비투자 비용은 3~10배로 CMO 의존도가 높은 편이다. CMO를 통해 비용 절감뿐만 아니라 연구의 질적 개선, 빠른 시장 선점까지 할 수 있다. CMO 업체들이 공격적인 Capacity 증설 중이지만 2023년 기준 CMO 사업만을 운영하는 시설은 전체 Capacity의 6%에 불과하다.

CMO 성장의 주역 : 항체의약품

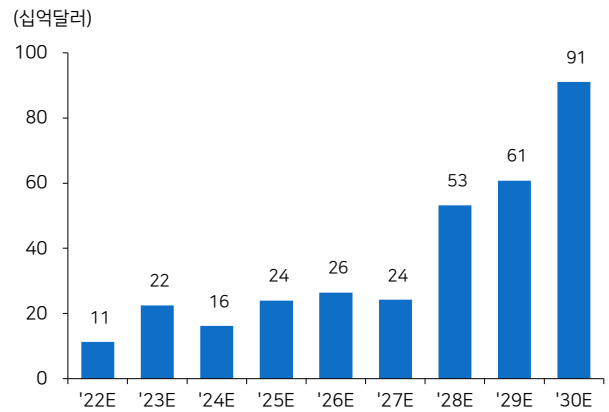
현재 CMO에서 주로 생산되고 있는 의약품은 항체 의약품이다. 2020-21년 글로벌 상위 10위 매출 의약품에서 항체 의약품이 약 50%를 차지하고 있다. 향후 항체의약품 수요가 계속 증가하는 이유는 ① 신약: ADC(Antibody Drug Conjugate) 임상시험 건수의 증가, ② 바이오시밀러: 연간 2~3품목의 오리지널 항체 의약품 특허 만료로 2030년까지 100조 이상의 시장 형성, ③ 항체의약품 알츠하이머 치료제의 임상시험 성공 및 상업화 예정되기 때문이다.

그림6 매년 증가하는 ADC 임상시험 건수



자료: GlobalData, 메리츠증권 리서치센터

그림7 블록버스터 항체의약품 특허 만료로 2030년까지 100조원 이상 시장 형성



자료: Supply and Demand Trends: Mammalian Biomanufacturing Industry Overview, 메리츠증권 리서치센터

2. RNA 기반 의약품

RNA 기반 의약품이 각광받는 이유

COVID-19 mRNA 백신 승인으로 RNA 기반 의약품 연구가 활발해지고 있다. RNA 기반 의약품은 ① 짧은 개발기간, ② Undruggable target 타겟팅 가능, ③ 화학적 변형을 통한 반감기의 증가, ④ 항체의약품 대비 생산에 필요한 바이오 리액터의 규모가 작다는 장점이 있다.

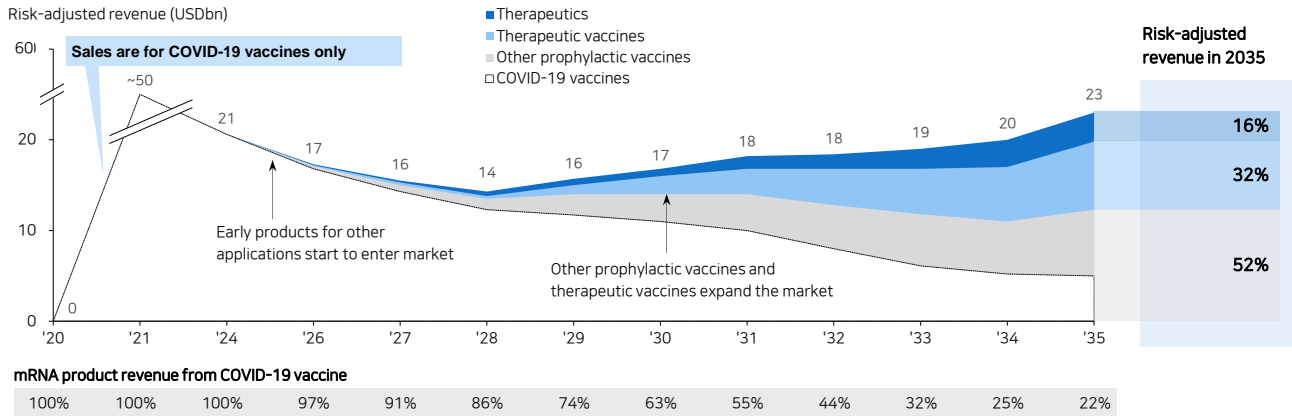
아직 초기 단계인 RNA 기반 의약품

RNA 기반 치료제 시장은 2021년 기준 약 49억 달러, 2030년까지 연평균 17.6% 성장하여 251억 달러에 이를 전망이다. 전방산업 성장에 따라 RNA 기반 의약품 생산에 필요한 밸류체인이 모두 수혜를 입을 것으로 예상된다.

RNA 기반 의약품 밸류체인

RNA 기반 의약품 밸류체인은 뉴클레오시드 → 뉴클레오티드 → DNA/RNA 합성이다. mRNA 의약품의 가장 큰 허들은 순도와 수율, 특히 상업화 수준에서 고순도, 고수율을 유지하기 어렵다는 점이다. 또한 제조 공정상 뉴클레오티드 생산시 약 10배 가량의 뉴클레오시드가 필요하다.

그림8 mRNA 시장 예상 매출 규모

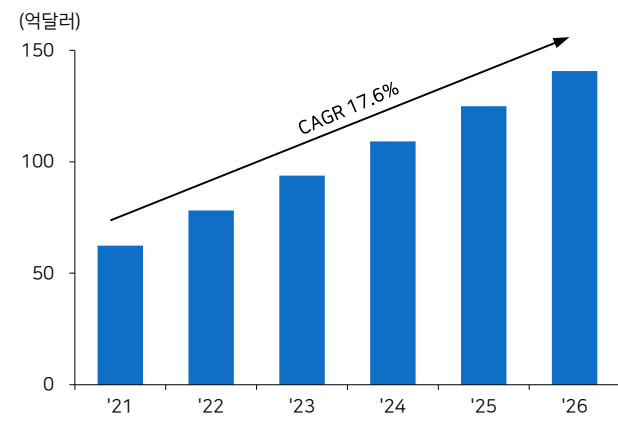


자료: Wen Xie et al. Nature Reviews Drug Discovery(2021), 메리츠증권 리서치센터

뉴클레오시드, 뉴클레오티드 공급부족

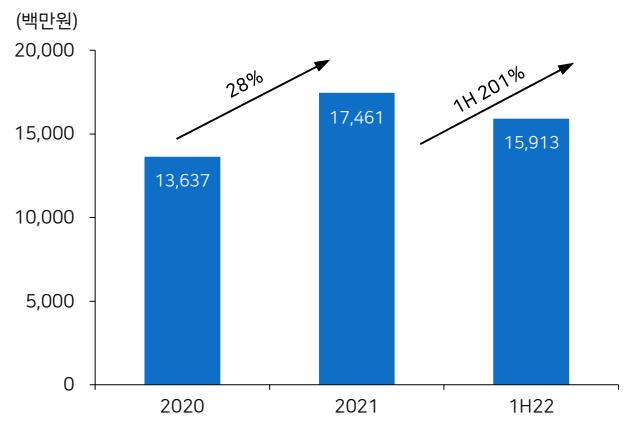
뉴클레오시드는 파미셀(한국), Hongene(중국), Invovasynt(인도) 업체가 생산 중이다. 글로벌 연간 생산 가능한 규모는 약 16T으로 추정되며, 올리고 뉴클레오티드의 약 10배 이상 필요하다. 올리고 뉴클레오티드는 에스티팜(한국), Agilent(미국), Avecia(일본) 업체가 생산 중이다. Agilent사의 2배 이상 증설계획에도 불구하고 글로벌 연간 뉴클레오티드 생산 규모는 6T을 못 미치는 수준이다. 2024년 기준 Inclisiran 올리고 뉴클레오티드 최대 필요량만 6~10T으로 예상된다.

그림9 매년 증가하는 올리고뉴클레오티드 치료제 시장



자료: Markets & Markets, 메리츠증권 리서치센터

그림10 뉴클레오시드 매출액 증가 추이



자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

3. AI 기반 헬스케어

AI로 똑똑해지는 헬스케어

AI 기반 헬스케어는 암 진단, 치료제 결정, 신약개발 등에 활용된다. 글로벌 헬스케어 시장은 2020년 기준 1,525억 달러에서 연평균 18.8% 성장해 2027년 5,088억 달러 규모에 이를 전망이다. 기술의 초기단계로 가이드라인이 마련되어 있지 않아 시장 진입이나 규제기관 승인에서 어려움이 예상되나, 치료 공급자 중심에서 환자 중심의 의료서비스로 패러다임이 변화하면서 디지털 헬스케어 수요를 촉진하고 있다.

국내 AI 선도 기업-루닛

국내 AI 선도 기업으로 루닛이 있다. 루닛은 암 진단 솔루션 Lunit INSIGHT와 암 치료 결정 솔루션 Lunit SCOPE를 보유하고 있다. Lunit INSIGHT는 폐 질환(CXR), 유방암(MMG)에서 판독의 정확도 및 효율 증가 효과를 가지고 있다. 국내 및 해외 주요국에서 승인이 완료된 상태이다. Lunit SCOPE는 신약 개발의 게임체인저로, 바이오마커 분류 맞춤치료가 가능해 환자의 생존기간은 늘리고, 제약사의 임상시험 성공확률은 높아지게 한다. 2024년 미국 FDA 허가 예정이고 고형암을 타겟으로 한다.

4. 의료기기-보툴리눔 독신

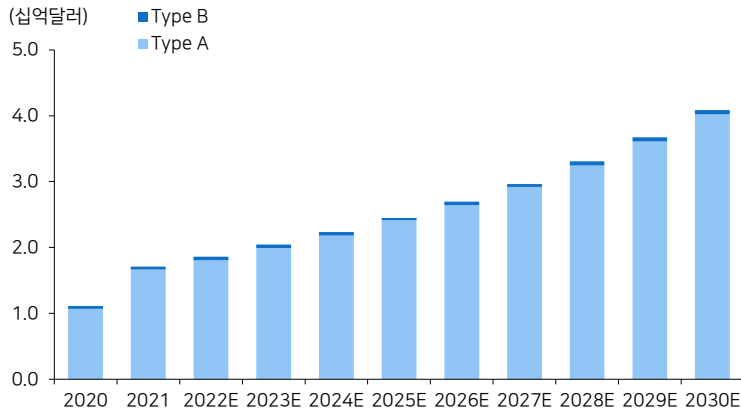
보툴리눔 독신 업체들의 높아진 투자 매력도

국내 보툴리눔 독신 업체들은 보툴리눔 독신 군주 전쟁으로 인한 주가 하락, 소송 이슈 해결 이후 회복세를 보이고 있다. 높았던 밸류에이션 부담이 감소해 보툴리눔 독신 업체들에 대한 새로운 접근이 필요하다. 보툴리눔 독신은 1) 다양한 적응증에의 활용이 가능하고, 2) 에스테틱에서 치료제로 확장되는 시장이며, 3) 한번 투여한 사람은 지속적으로 투여해 꾸준한 시장의 성장 가능성이 있다. 오리지널 Botox 제품 대비 우수한 품질과 저렴한 가격의 국산 제품에 주목할 필요가 있다.

글로벌 보툴리눔 독신 시장 규모의 증가

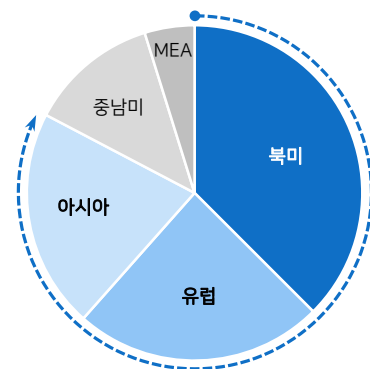
글로벌 보툴리눔 독신 시장규모는 2021년 약 7.3조원, 2022년부터 2030년까지 연평균 11.5% 성장해 2030년 약 19.4조원 규모의 시장이 형성될 예정이다. 전 세계 보툴리눔 독신 시장의 80%는 미국, 중국, 유럽이 차지하고 있다. 아시아·태평양 지역의 높은 인구 성장률과 헬스케어 시설의 증가로 시술 건수가 가파르게 증가하는 중이다. 또한, 시술대상 미국 여성 중 6%만 시술 경험이 있어 잠재력이 매우 크다. 여성 중심에서 남성까지, 연예인에서 사업가나 전문직 등 외모 경쟁력을 갖추고자 하는 needs로 가파른 시술 건수 증가가 전망된다.

그림11 미국: 가처분 소득의 증가와 미용 시술 증가로 보툴리눔 시장 성장



자료: Grand View Research, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대륙별 보툴리눔 독신 시장 규모(2021)



자료: Grand View Research, 메리츠증권 리서치센터

숨어있는 치료제 시장

국내 보툴리눔 독신 시장의 90%는 미용 목적이고, 10%가 치료 목적이다. 미국, 유럽 등이 미용 목적보다는 치료 목적의 사용이 큰 모습과 대조적이다. Botox는 11개의 FDA 적응증을 확보 중이고, 다른 보툴리눔 독신이 적응증을 따라가는 추세이다.

시장 규모: 에스테틱<치료제

다만 보툴리눔 독신은 치료제 시장이 더 큰 편이다. 미용 목적으로 사용시 증화항체 발생 빈도는 약 1%이고, 치료 목적인 경우 15%이다. 미용 목적보다 치료제로 사용시 사용되는 용량이 커서 내성에 대한 염려로 순수 독신체제를 선호한다. 국내 보툴리눔 독신제제는 엘러간 사의 Botox 적응증을 따라가고 있다. 해외시장 진출을 위해서 임상시험을 통해 치료 목적 적응증 확보가 필수적이라 할 수 있다.

표3 치료제로 사용시 미용보다 고용량 사용

적응증	용량
사시	각 근육당 1.25~5.0U, 1회 권장 최대량 25U
눈꺼플 경련	눈 둘레근 초회 투여 권장량은 1.25~2.5U, 30일간 투여시 축적량 최대 200U
소아뇌성마비	<ul style="list-style-type: none"> 편마비의 경우에는 경직된 사지에 총량 4U/kg(체중)의 투여가 권장 양측마비의 경우에는 경직된 양쪽 사지에 총량 6U/kg(체중)을 각각 나누어 투여
경부근 긴장이상	한 부위당 50U 넘지않도록 투여, 치료 첫 단계에서 최대 투여량 200U
원발성 거드랑이 다한증	한 부위당 50U 투여
상지경직	최대 용량 360U 넘지 않도록 투여
미간주름	눈썹주름근 2곳과 눈살근 1곳 총 5개 부위에 총 20U 투여
만성 편두통	추천 용량 155U
신경인성 배뇨근 과활동성	추천 용량 200U
과민성 방광	추천 용량 100U

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 국내 보툴리눔 독신 적응증 현황

회사명	제품명	적응증
대웅제약	나보타	<ul style="list-style-type: none"> 만20세 이상 만 65세 이하의 성인에 있어서 눈썹주름근 그리고/또는 눈살근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 심한 미간 주름의 일시적 개선 근육경직 : 만 18세 이상 성인의 뇌졸중과 관련된 상지 경직의 치료 만 18세 이상 만 65세 이하의 성인에 있어서 눈둘레근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 눈가 주름의 일시적 개선 만 18세 이상의 성인에 있어서 양성 본태성 눈꺼플경련의 치료
휴젤	보툴렉스	<ul style="list-style-type: none"> 만 18세 이상 성인에 있어서 양성 본태성 눈꺼플경련의 치료 만 18세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈썹주름근 그리고/또는 눈살근 활동과 관련된 중등증 내지 중증의 심한 미간주름의 일시적 개선 근육경직 : 만 20세 이상 성인의 뇌졸중과 관련된 상지 경직의 치료 만 2세 이상의 소아뇌성마비 환자에 있어서 경직에 의한 침착기형의 치료 만 19세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈둘레근 활동과 관련된 중등증 이상의 눈가 주름의 일시적 개선
메디톡스	메디톡신	<ul style="list-style-type: none"> 만 18세 이상 성인에 있어서 양성 본태성 눈꺼플경련의 치료 만 2세 이상의 소아뇌성마비 환자에 있어서 강직에 의한 침착기형의 치료 만 20세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈썹주름근 그리고/또는 눈살근 활동과 관련된 중등증 내지 중증의 심한 미간주름의 일시적 개선 근육강직 : 만20세 이상 성인의 뇌졸중과 관련된 상지 국소 근육 경직의 치료 만 20세 이상 만 65세 이하의 성인에 있어서 눈둘레근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 눈가주름의 일시적 개선 경부근긴장이상의 징후와 증상의 치료
휴온스	리즈톡스	<ul style="list-style-type: none"> 미간주름 - 19세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈썹주름근 그리고/또는 눈살근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 심한 미간 주름의 일시적 개선 외안각주름 - 19세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈둘레근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 눈가주름의 일시적 개선
종근당	원더톡스	<ul style="list-style-type: none"> 19세 이상 65세 이하의 성인에 있어서 눈썹주름근 그리고/또는 눈살근 활동과 관련된 중등도 내지 중증의 심한 미간 주름의 일시적 개선

자료: 약학정보원, 메리츠증권 리서치센터

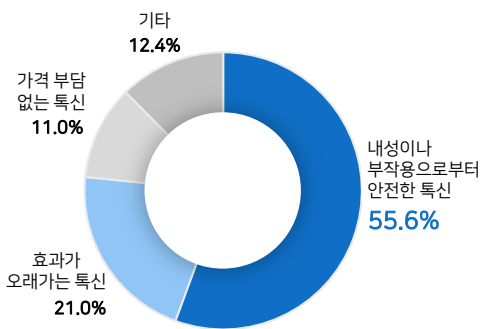
어떤 특신을 선택해야 할까?

보툴리눔 특신 내성이 나타나는 원인은 재구성 과정 중의 물성 변화, 과량 투여, 저용량 투여, 잘못된 시술, 성별, 불순물에 의한 항체 생성 등이 있을 수 있다. 임상적으로 유의미한 상관관계가 밝혀진 요인은 없어 장기적인 추적·관찰 data가 필요하다. 제품별 안전성과 유효성을 head-to-head로 비교한 논문은 없어 직접적인 비교는 어렵다.

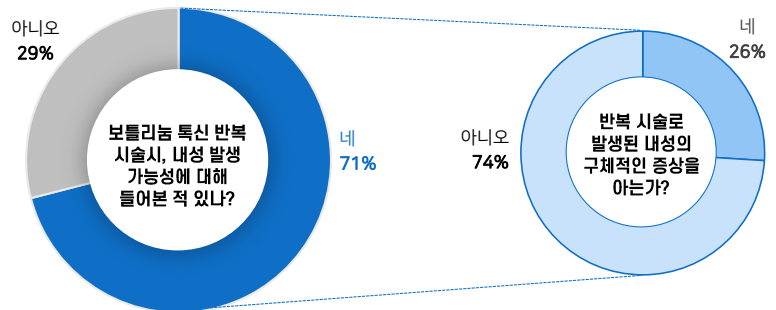
보툴리눔 특신의 내성을 줄일 수 있는 방법으로는 불순물이 적은 고순도의 특신을 정량, 적절한 투여간격으로 시술 받는 것을 권장하고 있다. 국산 특신은 오리지널 제품 대비 높은 순도와 유효성, 가격 매력도까지 있기 때문에 글로벌에서 한국산 특신에 주목할 것으로 예상된다.

그림13 보툴리눔 특신 브랜드 선택 및 개발 시 "안전성" 최우선

내성·부작용에 대한 안전성을 가장 먼저 생각하는 소비자들



반복 시술에 따른 내성 부작용 인지하나, 증상 및 관리에 대한 정보는 여전히 부족



자료: 대한레이저피부모발학회, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.