

## 제약·바이오

## 2023년 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 점검

## 분석의 기본 가정

- JP모건 헬스케어 컨퍼런스로 글로벌 제약바이오 기업의 방향성 점검
- 경기침체와 인플레이션 영향으로 실적성장보다는 미래성장동력 강조

## 벌써부터 2024, 2025년을 바라본다

3년만에 대면으로 개최된 컨퍼런스에서 예년대비 큰 이슈가 되는 deal은 없었으나, 파이프라인 보강에 중점을 둔 것으로 보이는 중소형 deal이 일부 발표되었음. 기업들은 2023년에도 녹록치 않은 경영환경에 한자릿수 중후반의 꾸준한 성장률을 제시하면서도 달성 가능성에는 신중한 모습을 보이며, 추가 파이프라인 및 기술역량 확보 필요성을 언급하며 예년보다 사업개발 활동과 M&A를 강조하는 분위기였음. 2026년 patent cliff 및 IRA 적용을 앞두고 2025년 까지의 성장 모멘텀 입증에 중요해지며 2023~24년 성장전략을 제시하고 연초임에도 2024년 upside를 강조하는 모습이 관찰됨. 또한 인플레이션과 경기침체로 M&A 등 미래성장에 중점을 두는 자본재배치 전략에 집중하겠다는 메시지가 예년보다 강하게 나타남

## 2023년 주요 체크포인트

M&A에 그 어느때보다 절실히 나설 것으로 전망됨. 2025년까지 신규 파이프라인의 매출기반이 구축되어야 하므로 2024년을 성과가 나타나기 시작하는 분수령으로 보고 있어, 이를 위해 2023년은 기존 파이프라인의 안정적 진행에 더하여 사업개발 및 M&A를 통한 파이프라인/기술 확보, 역량강화가 진행되어야 함. M&A는 small and strong deal 중심이 될 전망이지만, 밸류에이션이 과하지 않으면 의외로 big deal을 시도할 가능성도 있음. 기술적으로는 ADC와 RNA가 대세가 될 전망. 대부분의 기업들이 ADC 역량 보유/확보를 언급했으며 코로나로 기술력이 입증된 RNA 분야도 지속 확대되는 분위기. 바이오시밀러는 휴미라 바이오시밀러 미국출시를 앞두고 기대감이 고조되고 있으나 미국 시장의 보수적이고 까다로운 눈높이를 맞추고 고유의 복잡한 제도를 극복하는 기업 중심으로 초기 경쟁구도가 형성될 전망

## 글로벌 기업의 방향성이 국내 기업에는 기회

JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 확인한 방향성이 국내 기업에는 긍정적으로 작용할 것으로 예상됨. 중소형 M&A로 파이프라인을 확보하여 성장동력을 구축하려는 움직임은 국내 R&D 파이프라인 보유 바이오텍에는 기회로 작용될 수 있음. ADC와 같은 항체약품에 기반한 modality의 확대는 CDMO 기업의 사업기회가 될 전망이며, 미국 바이오시밀러 시장의 까다로운 분위기는 고품질의 바이오시밀러를 전략적으로 개발하여 공급해 온 경험이 많은 국내 바이오시밀러 기업에 유리할 수 있음. Big Pharma와 협업 가능한 파이프라인과 기술력을 가진 R&D 기업을 선별하고 대형 바이오주 중심으로 투자전략을 가져갈 것을 추천

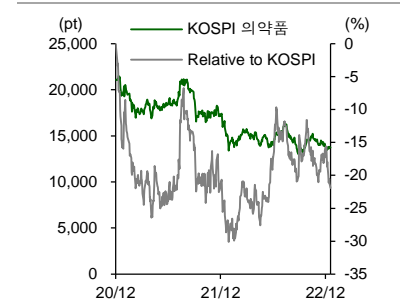
## 제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9258 / jamie.choung@shinyoung.com

## Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	1.0	-26.7	-10.4
KOSPI대비상대수익률	-6.1	-6.6	0.1	7.9

## Industry vs KOSPI composite



## 벌써부터 2024, 2025년을 바라본다

올해도 M&A  
빅 이슈는 없었음

올해 JP모건 헬스케어 컨퍼런스는 1/9~12 4일간 3년만에 대면으로 개최되었다. 글로벌 헬스케어 기업들의 C-level이 직접 참석하여 한 해의 사업전략과 전망을 투자자와 공유하는 자리로 헬스케어 산업의 방향성을 가늠할 수 있는 연초 중요 행사이다. 시기와 규모의 상징성으로 주요 deal이 행사 전후로 발표되는데 전년에 이어 올해에도 큰 반향을 불러일으키는 deal은 없었으나, 파이프라인 보강에 중점을 둔 것으로 보이는 중소형 deal이 일부 발표되었다. (도표 1)

변곡점일 2025년  
분수령인 2024년  
그래서 신중한 2023년

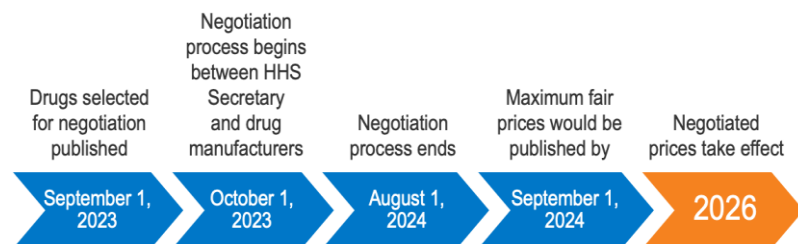
기업들은 전반적으로 2022년에 이어 2023년에도 녹록치 않은 경영환경에 한자릿수 중후반의 꾸준한 성장률을 제시하면서도 달성 가능성에 대해서는 신중한 모습이었다. 파이프라인 진행상황에 대한 기대감과 시장점유율 전망 중심으로 밸류에이션의 정당화 및 개선 가능성을 설명하고, 추가 파이프라인 및 기술역량 확보 필요성을 언급하며 예년보다 Business Development 및 M&A를 강조하는 분위기였다. Big Pharma들은 2026년 patent cliff 및 IRA 적용을 앞두고 2025년 까지의 성장 모멘텀 입증이 중요해지며 2023~24년 성장전략을 제시하고 연초임에도 2024년 upside를 강조하는 모습을 볼 수 있었다. 또한 인플레이션 지속과 상기한 실적둔화 요인으로 인해 충분한 유보현금에도 배당확대 보다는 M&A 등 미래성장에 중점을 두는 자본재배치 전략에 집중하겠다는 메시지가 예년보다 강하게 전달되었다.

도표 1. 2023 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 기간 발표된 주요 Deal

인수/기술도입	피인수/기술이전	계약규모	내용
AstraZeneca	CinCor Pharma	\$1.8B	- 고혈압치료제 신약 baxdrostat (aldosterone synthase 저해제) 확보
Chiesi Farmaceutici	Amryt Pharma	\$1.48B	- 희귀 유전성 피부질환 치료제 Filsuvez 등 확보
Ipsen	Albireo Pharma	\$952M	- 희귀 간질환치료제 Bylvay 확보
BioNTech	InstaDeep	\$680M	- 백신 SCM 및 생산을 위한 AI플랫폼 구축 - AI 이노베이션 랩 구축
Eli Lilly	TrexBio	\$1.1B	- 공동개발 및 라이선스 - Treg 세포치료제 3개 프로그램에 대한 독점권리
Abbvie	Anima Biotech	\$582M	- 공동개발 - 면역항암타겟(1), 항암타겟(2) 신약 프로그램

자료: 언론보도, 신영증권 리서치센터

도표 2. IRA에 따른 CMS 약가 협상 스케줄



\* 협상 대상 10개 의약품의 최대 가격 발표 2024.9.1 / 협상된 가격 반영 2026.1.1

자료: CMS, 신영증권 리서치센터

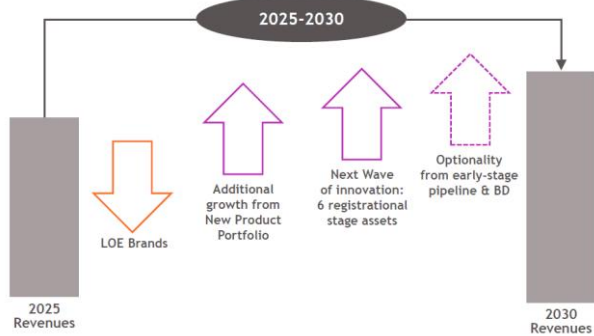
## 2023년 주요 체크포인트

### 그 어느때보다 절실할 M&A

M&A는  
중소형 deal에 집중될 것

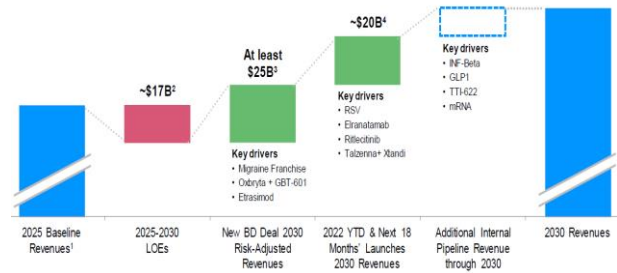
기업별 편차는 있지만 Big Pharma를 중심으로 코로나 이후 매출성장의 감소요인이 상승요인보다 두드러지며 이를 방어할 전략을 모색하는 움직임이다. 1) 엔데믹에 따라 코로나 관련 매출의 하락이 불가피하고 2) 2026년 전후 주요 제품의 특허 만료가 다가오며 3) IRA 시행으로 2026년부터 약가인하 적용이 시작되며 매출감소를 채워줄 신규 파이프라인의 도입 및 런칭이 절실해지고 있다. 2025년까지 신규 파이프라인의 매출기반이 구축되어야 하므로 2024년을 성과가 나타나기 시작하는 분수령으로 보고 있어, 이를 위해 2023년은 기존 파이프라인의 안정적 진행에 더하여 사업개발 및 M&A를 통한 파이프라인/기술 확보, 역량강화 전략이 주를 이루고 있다. M&A는 파이프라인과 플랫폼 기술 확보가 목적이므로 small and strong deal 중심이 될 전망이지만, 충분한 유보현금을 바탕으로 경쟁력 강화를 위해서는 밸류에이션이 과하지 않으면 의외로 big deal을 시도할 가능성도 충분하다.

도표 3. BMS 중기 경영 전략



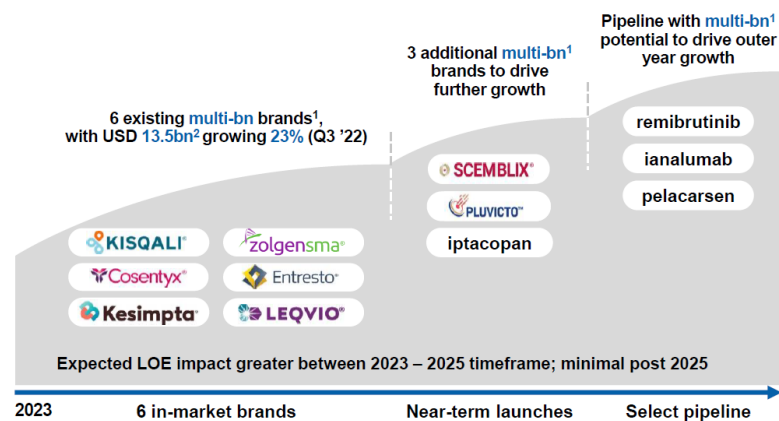
자료: BMS, 신영증권 리서치센터

도표 4. Pfizer 중기 경영 전략



자료: Pfizer, 신영증권 리서치센터

도표 5. Novartis 중기 경영 전략



자료: Novartis, 신영증권 리서치센터

파이프라인도 CDMO도  
ADC가 대세

## 대세인 ADC와 꾸준한 관심의 xRNA

2023년 modality의 화두는 ADC가 될 것으로 보인다. Merck, AstraZeneca, Novartis, Abbvie, Gilead 등이 ADC 파이프라인을 언급하였고, Lonza 및 삼성바이오로직스 등 CDMO 기업도 ADC 역량 확대를 강조하거나 신규설비 건설을 발표하였다. Merck는 TROP-2, anti-ROR-1 ADC 파이프라인을 강조하며 항암제 분야에서 향후 \$10B 매출을 견인할 품목에 포함하였고, Abbvie는 임상3상의 비소세포폐암 치료제 Teliso-V(cMET ADC)를 비롯하여 항암제 분야의 미래성장동력 파이프라인으로 ADC를 언급하였다. Amgen은 레코캠바이오와의 협력관계를 언급하며 ADC로의 파이프라인 확대를 재확인하였고, Gilead는 Trodelvy의 적응증 확대 및 병용요법 추가로 최소 7종의 암질환 타겟 임상계획을 발표하였다. 이러한 흐름에 CDMO에서도 ADC 필수적으로 역량을 확보해야 하는 분야가 되고 있다. Lonza는 biologics, small-molecule, CGT 전 영역에 걸친 서비스를 바탕으로 상업화된 ADC제제의 상당부분을 생산공급하고 있음을 공개하고, 삼성바이오로직스도 3공장에 mRNA 생산시설을 확장한데 이어 4공장에 ADC 설비를 추가할 것을 발표, 서비스영역의 확대를 선언하였다.

코로나로 검증된  
Modality인 xRNA

코로나로 modality의 유효성과 기술성을 입증한 mRNA를 중심으로 파이프라인 내 RNA제제 집중도 또한 주목받았다. Pfizer는 covid, influenza, RSV를 동시 타겟하는 mRNA 백신을 개발하여 접종 효율성을 제고하는 전략을 발표하였고, Merck는 Moderna와 진행 중인 맞춤형 암백신 mRNA-4157/V940 키트루다 병용요법 2상에서 키트루다 단독 대비 재발률/사망율이 44% 개선되는 효과를 보인 것을 강조하며 향후 키트루다 적응증과 연계되어 암백신 시장이 빠르게 확대될 것을 기대하였다. RNA제제 기대감은 CDMO에도 이어져 Agilent는 올리고치료제 수요가 2027년까지 \$2.7B에 달할 것으로 전망하며 \$725M을 투자하여 미국소재 핵산생산설비를 두배로 증설할 것을 발표하였다.

도표 6. AbbVie 주요 ADC 파이프라인



자료: AbbVie, 신영증권 리서치센터

도표 7. Merck-Moderna 암백신 개발 현황

### Positive Phase 2b results

- Phase 2 trial for the adjuvant treatment of patients with stage III/IV melanoma with high risk of recurrence following complete resection
- Demonstrated a statistically significant and clinically meaningful improvement in RFS versus KEYTRUDA alone
- Combination **reduced** the risk of recurrence or death by **44%** (HR=0.56 [95% CI, 0.31-1.08]; one-sided p-value=0.0266)

### Development strategy

- To discuss Phase 2b results with regulatory authorities and initiate a **Phase 3 study in melanoma in 2023**
- Planning additional studies in other forms of cancer

자료: Merck, 신영증권 리서치센터

미국 바이오시밀러 시장을  
선점할 성공요인은  
PBM에 선택되는 것

## 바이오시밀러 진짜 경쟁은 2023년부터

2023년은 \$20B의 가장 큰 시장을 갖고 있는 휴미라의 바이오시밀러가 미국에서 출시되는 해로, 삼성바이오에피스의 마케팅 파트너인 Organon이 미국 휴미라 바이오시밀러 시장이 어떻게 흘러갈 것인지 솔직하고 냉정한 의견을 제시하여 눈길을 끌었다. Organon은 바이오시밀러가 PBM(Pharmacy Benefit Manager)에 의해 formulary(처방집)에 등재되어야 하는 제품임을 강조하며 PBM을 어떻게 설득하여 formulary 등재에 성공하는지가 초기 시장점유의 관건임을 언급하며 5가지 경쟁력을 제시하였다. 1) 오리지널과 같은 고농도/구연산염 제거 제형의 보유 여부 2) real-world data를 보유하여 안전성 등 데이터 제공 가능한지 3) 생산 CAPA와 SCM 채널을 보유하여 대량물량 수요에 대응 가능한지 4) pen 타입 제형을 보유하고 있는지, 디바이스 편의성이 높은지 5) interchangeability 임상결과 제공이 가능한지 등을 PBM을 사로잡을 수 있는 경쟁 우위점으로 꼽았다. 기본적으로 PBM은 저렴한 바이오시밀러의 유통에 우호적이나 의사들에게 정보를 제공하고 처방을 유도하는데 있어 상응하는 품질과 편의성이 부족하면 설득이 어렵기 때문에 이러한 애로점을 해소해주고 초기 가격인하와 리베이트를 어느 수준으로 설정하는지가 formulary 등재가 원활할 수 있는 요소로 꼽았다.

Formulary에  
무조건 등재되어야  
경쟁에 우위 점유 가능

2023년 바이오시밀러 시장이 형성되는 수준에는 다소 소극적인 의견을 제시하였는데, Abbvie가 이미 바이오시밀러의 formulary 접근성이 어렵도록 조치를 취한 것으로 보여지는 상황에서 2024년의 formulary 등재가 승부처가 될 것이라는 의견을 제시하였다. 그럼에도 PBM이 한 제품에 대해 오리지널 + 1~2개 바이오시밀러만 formulary에 등재하는 추세이므로 2023 하반기 중에 등재되어야 경쟁에 유리한 위치를 확보할 수 있음을 강조하였다. 휴미라 바이오시밀러 주요 경쟁자인 Amgen, Organon, 셀트리온헬스케어 모두가 상기 5개 요소를 충분히 만족시킬 수 있는 수준의 기업인 것을 볼 때 formulary 등재 여부가 초기 경쟁구도를 가르는 이벤트가 될 것이다.

## 글로벌 기업의 방향성이 국내 기업에는 기회

파이프라인과 기술력 보유  
R&D기업과  
대형 바이오주 중심  
투자전략 유도

JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 확인한 방향성이 국내 기업에는 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 중소형 M&A로 파이프라인을 확보하여 성장동력을 구축하려는 움직임은 국내 R&D 파이프라인 보유 바이오텍에는 기회로 작용될 수 있다. ADC와 같은 항체의약품에 기반한 modality의 확대는 CDMO 기업의 사업기회가 될 전망이다. 미국 바이오시밀러 시장의 까다로운 시장분위기는 고품질의 바이오시밀러를 전략적으로 공급해 온 경험이 많은 국내 바이오시밀러 기업에 유리할 수 있다. Big Pharma와 협업 가능한 파이프라인과 기술력을 가진 R&D 기업을 선별하고 대형 바이오주 중심으로 투자전략을 가져갈 것을 추천한다.

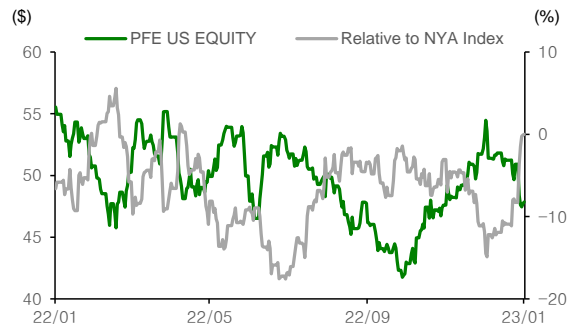


도표 8. 주요기업 발표내용 요약

기업	주요 내용
Pfizer	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Non-Covid 관련 매출은 '22년 목표인 6% 성장 달성 가능</li> <li>- '25년 특허만료 본격화로 매출 하락 예상되며(-\$17B), 이를 대비하기 위한 향후 18개월이 중요</li> <li>- 19종의 신규 파이프라인/적응증 출시, BD 및 M&amp;A를 통해 2030까지 매출감소분을 만회하고 6+%의 성장을 지켜낼 것</li> <li>- M&amp;A는 빅파마 인수하여 현사업 구조조정하는 것은 안할 것. 빅바이오텍은 가능성 있음</li> <li>- '23년 non-covid부분 성장(7~9% 가이드스)은 기존제품, 인수제품, 신규 런칭 예정 제품이 각각 1/3</li> <li>- 가장 기대되는 파이프라인: 경구용 GLP-1 및 mRNA 복합 vaccine (covid, flu, RSV)</li> <li>- GLP-1시장은 \$90B에 달할 것이며 Eli Lilly, Novo Nordisk와 경쟁 예상.</li> <li>- Covid 백신은 4차 부스터샷이 30% 접종률을 보이며 향후 비슷한 수준 유지 전망. 2023년이 정부공급에서 상업공급으로 전환되는 해이나, 약가 상승과 안정적 접종율로 하락 방어 가능</li> </ul>
J&J	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 경쟁력 강화를 위해 컨슈머사업 분할하여 2개 회사 신설. 컨슈머(Kenvue) + 파마/진단(J&amp;J)</li> <li>- 제약부문 8% 성장 ('22.9 YTD) 11년 연속성장</li> <li>- 2025년까지 제약부문 매출 \$60B 달성목표는 현 파이프라인에 신규 파이프라인 더해서: 1) Carvykti(BCMA CAT-T), 2) Rybrevant (bispecific EGFR cMET antibody) + lazertinib(oral EGFR inhibitor) 3) Milvexian(Factor 8), 4) Nipocalimab(FcRn antagonist), 5) Taris(bladder cancer platform)</li> <li>- Multiple myeloma는 Daresalex 중심으로 내부 파이프라인 내 카니발라이징 없이 성장할 것</li> <li>- M&amp;A는 초기단계, unmet medical need, 차별화 역량/기술이나 경쟁적은 분야 중심으로 검토</li> <li>- 스텔라라 바이오시밀러 경쟁구도는 휴미라 바이오시밀러 시장 형성을 보며 가능 가능할 것. 휴미라와 레미케이드 바이오시밀러 케이스의 중간정도 상황을 맞을 듯</li> </ul>
Merck	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2028년 키트루다 특허만료로 인한 매출하락은 크게 걱정하지 않음. ADC, 암백신, SC제형 등으로 보완되면 특허만료에 따른 매출하락분을 만회하고 추가 성장을 기대할 수 있음을 언급. 일부 SC 제형은 임상3상 진행 중임</li> <li>- 자본재배치는 사업경쟁력 강화에 집중할 것임을 발표. 배당은 꾸준히 확대하겠지만 나머지는 사업에 재투자하여 중장기적으로 기업가치를 제고하는 방향으로 갈 것</li> <li>- 가다실은 2030년까지 \$11B 매출 충분히 가능할 것</li> </ul>
BMS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난 3년간 9개 신약 출시하며 한자릿수 후반대 매출성장률, 20% 중반대 EPS 성장, \$40B 이상 영업현금흐름 기록하였으며, 6개 파이프라인 출시로 2025년 \$13B 매출을 달성하고 2030년 \$25B 이상으로 성장 가능할 것</li> <li>- Milvexian, CELMoD agents, LPA1Antagonist, Repotrectinib, Cendakimab가 near-term 성장의 근간</li> <li>- 자본활용으로 30+ 임상 파이프라인, 2 신규 R&amp;D 플랫폼(Protein Homeostasis, Cell Therapy) 확보 계획</li> </ul>
Abbvie	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 휴미라 특허만료에도 Skyrizi와 Rinvoq의 성장이 매출손실을 만회할 것. 휴미라 피크매출이 \$21B 수준인데 2025년 \$17.5B로 전망되는 Skyrizi + Rinvoq 매출이 2027년 \$21B를 상회할 것으로 전망</li> <li>- 항암제부문 매출은 2023년 -\$5.7B 감소 후 2026년부터 신규 파이프라인이 가세하며 증가세로 돌아설 것</li> <li>- ADC, BsAb 등 차세대 플랫폼 파이프라인이 항암제부문 중장기 성장의 토대가 될 전망</li> <li>- 미용제제 매출은 2029년 \$9B 이상 기록할 수 있을 것으로 기대</li> </ul>
Amgen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Horizon Pharma 인수는 first-in-class / best-in-class 신약파이프라인 확보를 위한 것</li> <li>- Inflammation, Oncology, 일반의약품, 바이오시밀러 중심으로 성장할 것. 레고켄바이오, Synaffix와의 ADC개발 등 신규 modality로의 미래먹거리 확보도 지속</li> <li>- 23/1/31 휴미라 바이오시밀러 출시. 5개 바이오시밀러를 출시했으며 2021년 \$2.2B 매출 달성</li> <li>- 스텔라라, 아일리아, 솔리리스에서 first biosimilar 지위 예상하여 추가 3개 바이오시밀러 파이프라인으로 총 11개 제품군 보유할 것. 2030년에는 2021년의 두배에 달하는 매출 기대</li> <li>- \$4B 연구개발비, \$1B CAPEX(오하이오+노스캐롤라이나 설비), 배당 10% 확대, \$6B 자사주매입 예상</li> </ul>
Lonza	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Small-molecule, biologics, CGT 등 거의 대부분의 modality에 대해 서비스할 수 있는 거의 유일한 CDMO임을 강조. 30여곳의 다양한 location 생산거점 보유 장점</li> <li>- Spikevax를 공급하며 mRNA 제제 생산공급역량 입증. 상업화 ADC 상당분을 공급하며 ADC로도 확대 중</li> <li>- CAPEX는 매출의 20%이상 투자중이나 2025년까지 10%후반대로 축소하고 IRR을 10%초반에서 20%까지 끌어올릴 것</li> <li>- 2022년은 인플레이션, 경기침체, 러-우전쟁 영향으로 고임금, 높은 원재료비와 유틸리티 비용으로 쉽지 않았으며 2023년은 이 같은 현상이 유지되는 가운데 유틸리티비용과 임금은 지속 상승할 것으로 전망</li> </ul>
삼성바이오로직스	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재 건설중인 4공장에 ADC 생산설비 추가할 것. 2024년 1분기 생산 목표</li> <li>- 삼성Lifescience 펀드(삼성물산+삼성바이오 1,500억원 공동출자)를 통해 2023년 1분기 ADC 기업에 투자할 것. Jaguar Gene Therapy에 200억원, Senda Bioscience에 190억원 기 투자.</li> <li>- CDO에서 세포치료제, ADC, mRNA 등 다양한 modality 대상으로 관련기술을 도입하고 사업진출 목표</li> <li>- 4공장은 8개 고객사 11개 제품에 대해 CMO 계약 체결 완료. 2023년 내 5공장 건설 결정할 것.</li> </ul>

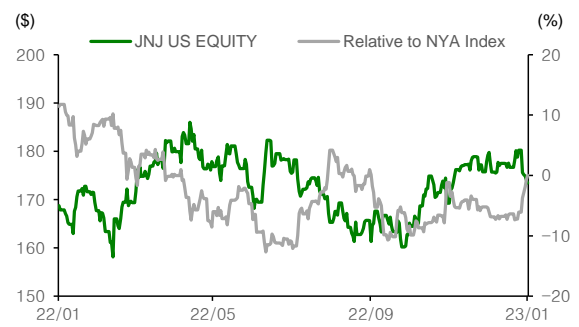
자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 9. Pfizer vs. 시장 Composite



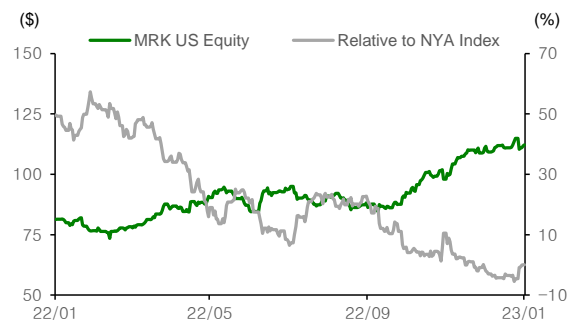
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. J&J vs. 시장 Composite



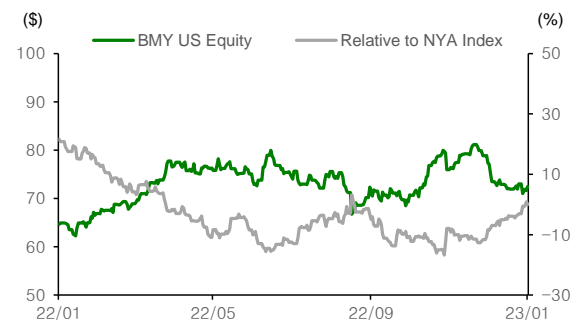
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 11. Merck vs. 시장 Composite



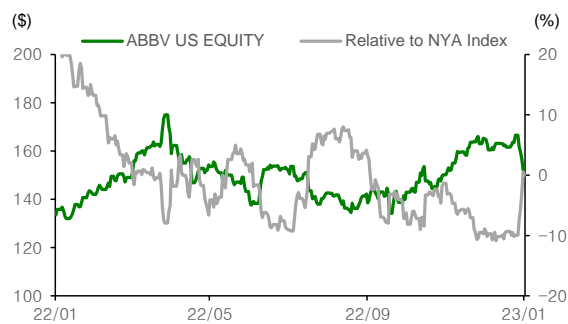
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 12. BMS vs. 시장 Composite



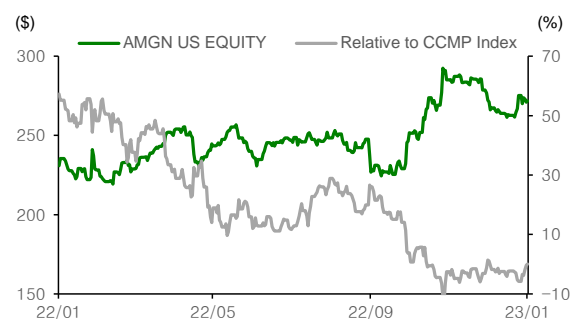
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 13. Abbvie vs. 시장 Composite



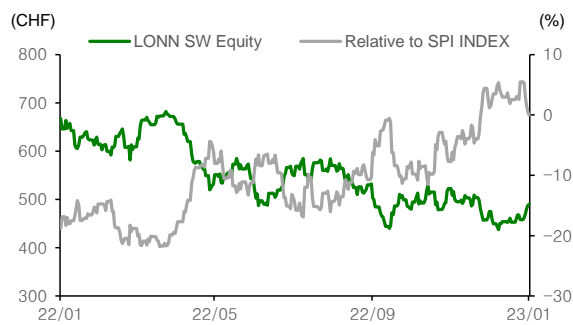
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 2. Amgen vs. 시장 Composite



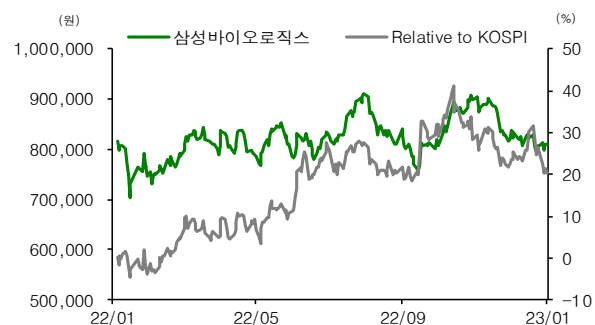
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 35. Lonza vs. 시장 Composite



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 46. 삼성바이오로직스 vs. 시장 Composite



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

## Compliance Notice

### ■ 투자등급

**종목**    **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**종립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업**    **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

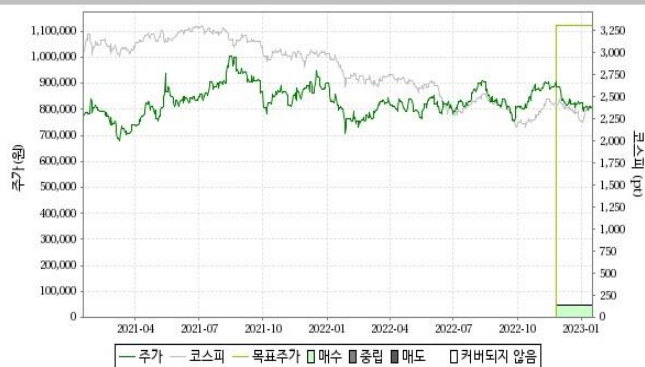
[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20221231)	매수 : 87.5%	종립 : 12.5%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무 이행보증	자사주신탁 계약
삼성바이오로직스	ELW	주식신탁	-	-	-	-

삼성바이오로직스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율 (%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2023-01-16	매수	1120000
2022-11-25	매수	1120000