

IT'S ALL ABOUT
TO HAPPEN



짐펜트라: IBD 치료의 새로운 기준

2024 DDW: IBD 치료제 최신 연구 동향

01/	2024 DDW: IBD 치료제 최신 연구 동향	05
02/	IBD 염증성 장질환: 서구식 식습관으로 발병률 상승 중	15
03/	IBD 치료제 시장: Sequencing(약제 순서 설정)이 중요한 화두로 대두 - 제형 차별화, 다수의 신약 및 바이오시밀러 출시	21
04/	짐펜트라: IBD 치료의 새로운 기준	33
05/	셀트리온: 2025년에는 성장성과 수익성 목표 모두 달성할 전망	39

2024 DDW: IBD 치료제 최신 연구 동향

짐펜트라: IBD 치료의 새로운 기준

당사는 5월 18일에서 5월 21일까지 미국 워싱턴 D.C에서 개최된 DDW(Digestive Disease Week)에 참석하였다. 소화기 질환 중 최근 빅파마들이 집중 공략하고 있는 염증성 장질환(IBD) 시장에서 셀트리온이 개발한 짐펜트라의 상업화 성공 가능성을 예측하기 위해 글로벌 경쟁사 제품들의 연구 및 마케팅 동향 등을 알아보았다.

염증성 장질환은 원인불명의 특발성 만성 염증 질환이다. 유전적 소인이 가장 주요한 원인으로 여겨지고 있으며, 그 외 원인은 면역기능, 심리적 요인 및 환경적 요인 등으로 추정된다. 과거 대비 발생빈도가 더 높아지고 있어 IBD 치료제 시장은 2023년 19억 달러에서 2032년 34억 달러로 확대될 전망이다.

이에 J&J, 애브비 등 기존 IBD 시장을 점유하고 있던 빅파마 뿐 아니라 일라이 릴리, 다케다, BMS, 화이자 등도 신약을 출시하거나 제형 변경을 통해 공격적으로 IBD 시장에 침투하고 있다. J&J는 트렘피어의 적응증을 확대하였으며, 애브비는 스카이리치와 린버크, 일라이 릴리는 옴보 등 신제품 출시하였고, 다케다는 엔티비오SC를 출시하여 투여 편의성을 높였다. 2023년 휴미라, 2025년 스텔라라의 특허만료(예정)로 바이오시밀러들도 IBD 시장에 침투 중이다.

국내 기업인 셀트리온은 지난 해 10월 짐펜트라®(Infliximab biosimilar SC)의 FDA 승인을 받아 2024년 3분기부터 매출 발생을 기대하고 있다. 그러나 짐펜트라®가 글로벌 최대 의약품 시장인 미국에서 성공적으로 상업화 될 지 불확실성이 높다. 당사는 금번 2024 DDW 참가하여 글로벌 경쟁사 제품들의 연구 및 마케팅 동향 등을 확인하고 전문가 및 현지 영업인력과 의 면담을 진행하였다. 그 결과 짐펜트라의 상업화에 대해 매우 긍정적으로 전망하게 되었으며, 짐펜트라의 블록버스터 의약품 등극은 시간의 문제라고 판단하게 되었다. 동 보고서는 글로벌 IBD 치료제들의 최신 연구 동향과 짐펜트라의 높은 성공 가능성을 예상하고 있는 자료이다.

Executive Summary

by 권해순

01

2024 DDW(Digestive Disease Week)

IBD 치료제 최신 연구 동향

DDW(Digestive Disease Week)

DDW: 소화기 질환 주간

- 미국에서 1년에 한번, 소화기 질환과 관련된 다수의 학회(미국 간질환 연구학회 AASLD, 미국 위장병 학회 AGA, 미국 소화기 내시경 학회 ASGE, 소화기 외과 학회 SSAT 등)와 위장병학, 간병학, 내시경 및 소화기 외과 분야의 전문가들이 모이는 연례 회의
- 소화기 질환에 관한 최신 연구, 임상 실습 및 기술 발전을 위한 플랫폼 등을 제공함. 소화기 질환과 관련된 가장 큰 행사
- 소화기 질환 중 주요한 분야
: 염증성 장질환(IBD), 간질환 및 간이식, 대장암, 비만과 영양, 췌장질환, 식도 질환, 기능성 위장장애 및 운동 장애, 소화기 내시경 기술, 소장 및 대장 질환

소화기 질환

질환명(영문)	질환명(국문)
Inflammatory Bowel Disease	염증성 장질환
Liver Disease and Transplantation	간질환 및 간이식
Colorectal Disease	대장질환
Obesity and Nutrition	비만과 영양
Pancreatic Disease	췌장 질환
Esophageal Disease	식도 질환
Functional GI and Motility Disorders	기능성 위장장애
Gastrointestinal Endoscopy Technology	소화기 내시경 기술
Stomach and Small Bowel Disorder	위 및 소장 질환

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

DDW에 참가하는 주요 소화기 질환 관련 학회

축약형	학회명(영문)	학회명(국문)
AASLD	American Association for the study of Liver Disease	미국 간질환 연구 학회
AGA	American Gastroenterological Association	미국 위장병 학회
ASGE	American Society for Gastrointestinal Endoscopy	미국 소화기 내시경 학회
SSAT	Society for Surgery of the Alimentary Tract	소화기 외과 학회

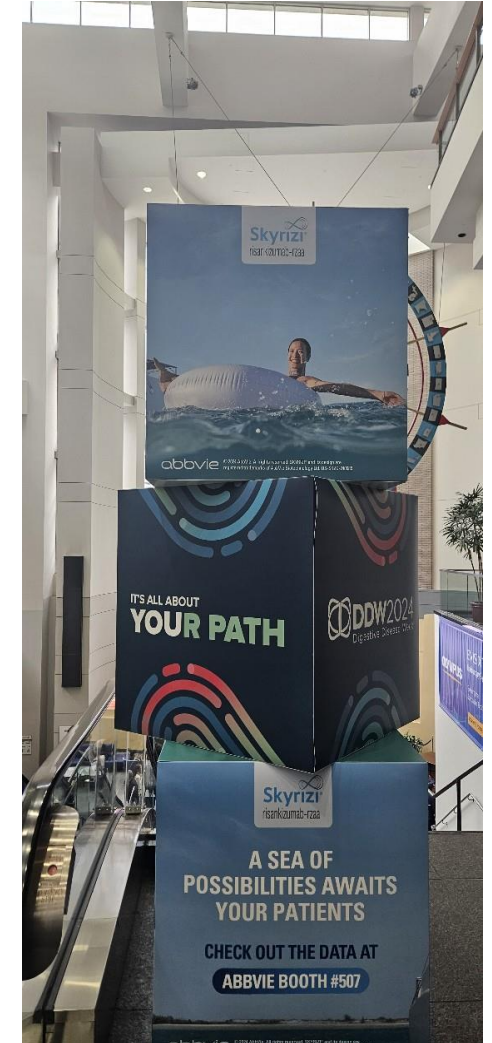
자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW(Digestive Disease Week)

2024 DDW

- 미국 워싱턴 D.C에서 2024년 5월 18일~ 21일까지 5일간 개최됨
- 주요 논의 과제
 - 염증성 장질환
 - 소화기 질환에서 마이크로바이옴의 역할
 - 간질환 및 이식
 - 기능성 위장관 및 운동 장애
 - 소아 소화기 질환
 - 비만 및 영양
- 주요 IBD 치료제를 판매 중인 빅파마들이 행사장 가운데 위치하여 각 사들의 제품을 적극적으로 홍보
- 다케다, 일라이 릴리, 애브비 등 IBD 치료제 판매사들의 자사 제품 활발한 홍보를 확인할 수 있었던 행사장
 - 다케다: IBD 치료제 신약 엔티비오 SC 제형 홍보
 - 일라이 릴리: IBD 치료제 신약 옴보 출시 홍보
 - 애브비: 스카이라치의 UC 적응증 확대 홍보
- 셀트리온은 미국에서 소화기질환 행사에 처음으로 참석함. 후발 주자임에도 불구하고 행사장 한 가운데 위치해 대대적인 홍보를 진행함

2024 DDW



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 참가 기업 중 IBD 관련 제약사

주요 IBD 치료제 및 판매 제약사

	제품명	성분명	FDA 승인일	작용기전
셀트리온	침펜트라	Infliximab SC	2023.10.20	TNF-α inhibitor
다케다	엔티비오 엔티비오SC	Vedolizumab Vedolizumab SC	2014.05.20 2023.09.27	Integrin Receptor antagonist
애브비	스카이라치 린버크	Risankisumab Upadacitinib	2022.06.17(CD) 2022.05.16(UC, CD)	IL-23 inhibitor JAK inhibitor
일라이 릴리	옴보	Mirikizumab	2023.10.26(UC)	IL-23p19 inhibitor
J&J	스텔라라	Ustekinumab	2016.10.09(CD, UC)	IL-12/23 inhibitor
화이자	벨시피티	Etrasimod	2023.10.13(UC)	S1P receptor modulator
BMS	제포시아	Ozanimod	2021.05.27(UC)	S1P receptor modulator

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

셀트리온: IBD 치료의 핵심 제품으로 주도권을 확보하기 위한 마케팅 진행



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

애브비: 경쟁제품인 스텔라라 대비 우수한 스카이라치 치료효과 홍보



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

다케다: 엔티비오IV에서 SC 제형으로 스위칭하기 위한 마케팅



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 참가 기업 중 IBD 관련 제약사

일라이 릴리: 2023년 옴보 출시로 IBD 분야 진입



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

J&J: 레미케이드/스텔라라로 주도권을 확보했던 IBD 분야에서 M/S 축소



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

BMS: 제포시아는 CD 치료제로 적응증을 확장하지 못하면서 입지 약화



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

화이자: 제포시아 대비 우수한 효능을 가진 벨시피티 홍보



자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 에서 발표된 주요 임상 데이터 (1)

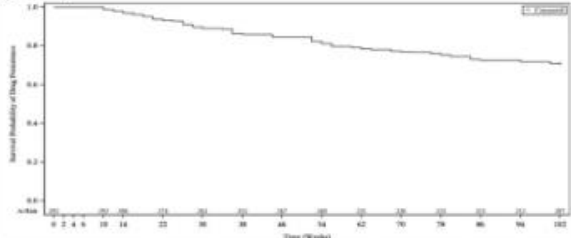
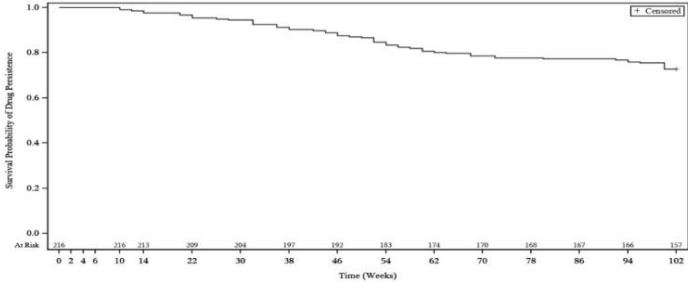
Keyword: Infliximab SC

Title	Comparison of therapeutic sequences starting with a first line of intravenous or subcutaneous induction biologics in patients with ulcerative colitis: Results of the appetizer study	Network Meta-analysis to evaluate the comparative efficacy of advanced therapies as first line for maintenance treatment of adult patients with Moderate-to -Severe Crohn's disease																																															
Background	• UC에서 생물학적 제제를 1차 치료제로 시작했을 때 IV 제제와 SC 제제의 치료효과 비교 • 최근 TNF-α SC 제형들 대비 인플릭시맙, 베돌리주맙이 1차 치료제로서 더 효과가 있다는 데이터들이 나오기 시작함. 이를 검증해 봄 • IV 제제(인플릭시맙, 베돌리주맙)과 SC 제제(아달리우맙, 골리우맙)에 대해 첫 24개월 간 스테로이드 없이(steroid-free) clinical remission(임상적 관해)을 유도한 후 유지하기 위해 first-line therapy로 시작했을 때 effectiveness 비교	• SC CT P-13은 환자와 의사에게 CD 유지치료에서 새로운 기회를 제공하고 있음. 빠르게 CD 치료변화가 진행되고 있는 것을 감안할 때 직접 비교할 증거가 없음 • 무작위통제임상 RCTs 임상 3상으로부터 데이터 메타분석을 통해 유럽과 미국에서 허가받은 치료 요법들의 상대적 efficacy를 비교함																																															
Method	• 130명 환자, IFX= 50, VDZ=10, ADA =48, GLM =22 • 1차 치료로 생물학적 제제 투여, 최소 6개월 이상 관찰함 • Primary endpoint: PRO2-remission • Secondary endpoint: CFREM and endoscopic remission	• 체계적 문헌고찰을 통해 PROSPERO moderate-to-severe CD 환자들에 대해 유지요법의 효능을 검증. 52-64주 follow-up 기간 • 이전 TNF-α 등 생물학적 제제나 JAK 저해제 등으로 first-line 치료를 받지 않은 환자들을 대상으로 함. 즉, 모두 first-line therapy로 관련 치료제들을 처방																																															
Results	<table><tr><th>Time Point</th><th>Therapeutic sequence starting with IV biologic</th><th>Therapeutic sequence starting with full SC anti-TNF</th></tr><tr><td>M0-M6</td><td>60.4%</td><td>18.9%</td></tr><tr><td>M7-M12</td><td>73.1%</td><td>38.6%</td></tr><tr><td>M13-M18</td><td>79.9%</td><td>57.0%</td></tr><tr><td>M19-M24</td><td>83.3%</td><td>64.6%</td></tr></table>	Time Point	Therapeutic sequence starting with IV biologic	Therapeutic sequence starting with full SC anti-TNF	M0-M6	60.4%	18.9%	M7-M12	73.1%	38.6%	M13-M18	79.9%	57.0%	M19-M24	83.3%	64.6%	Clinical remission in first-line use patients* <table><tr><th>Treatment Sequence</th><th>Rank probability</th></tr><tr><td>SC IFX 120 mg Q2W</td><td>0.9095</td></tr><tr><td>SC ADL 40 mg QW</td><td>0.8133</td></tr><tr><td>Oral UPA 30 mg QD</td><td>0.7454</td></tr><tr><td>IV IFX 10 mg/kg Q8W</td><td>0.6359</td></tr><tr><td>IV VDZ 300 mg Q8W</td><td>0.6289</td></tr><tr><td>SC UST 90 mg Q8W</td><td>0.6172</td></tr><tr><td>SC ADL 40 mg Q2W</td><td>0.5977</td></tr><tr><td>Oral UPA 15 mg QD</td><td>0.5291</td></tr><tr><td>IV VDZ 300 mg Q4W</td><td>0.4987</td></tr><tr><td>SC RZB 180 mg Q8W</td><td>0.3831</td></tr><tr><td>IV IFX 5 mg/kg Q8W</td><td>0.3674</td></tr><tr><td>SC UST 90 mg Q12W</td><td>0.3093</td></tr><tr><td>SC RZB 360 mg Q8W</td><td>0.2048</td></tr><tr><td>SC VDZ 108 mg Q2W</td><td>0.1943</td></tr><tr><td>Placebo</td><td>0.0655</td></tr></table>	Treatment Sequence	Rank probability	SC IFX 120 mg Q2W	0.9095	SC ADL 40 mg QW	0.8133	Oral UPA 30 mg QD	0.7454	IV IFX 10 mg/kg Q8W	0.6359	IV VDZ 300 mg Q8W	0.6289	SC UST 90 mg Q8W	0.6172	SC ADL 40 mg Q2W	0.5977	Oral UPA 15 mg QD	0.5291	IV VDZ 300 mg Q4W	0.4987	SC RZB 180 mg Q8W	0.3831	IV IFX 5 mg/kg Q8W	0.3674	SC UST 90 mg Q12W	0.3093	SC RZB 360 mg Q8W	0.2048	SC VDZ 108 mg Q2W	0.1943	Placebo	0.0655
Time Point	Therapeutic sequence starting with IV biologic	Therapeutic sequence starting with full SC anti-TNF																																															
M0-M6	60.4%	18.9%																																															
M7-M12	73.1%	38.6%																																															
M13-M18	79.9%	57.0%																																															
M19-M24	83.3%	64.6%																																															
Treatment Sequence	Rank probability																																																
SC IFX 120 mg Q2W	0.9095																																																
SC ADL 40 mg QW	0.8133																																																
Oral UPA 30 mg QD	0.7454																																																
IV IFX 10 mg/kg Q8W	0.6359																																																
IV VDZ 300 mg Q8W	0.6289																																																
SC UST 90 mg Q8W	0.6172																																																
SC ADL 40 mg Q2W	0.5977																																																
Oral UPA 15 mg QD	0.5291																																																
IV VDZ 300 mg Q4W	0.4987																																																
SC RZB 180 mg Q8W	0.3831																																																
IV IFX 5 mg/kg Q8W	0.3674																																																
SC UST 90 mg Q12W	0.3093																																																
SC RZB 360 mg Q8W	0.2048																																																
SC VDZ 108 mg Q2W	0.1943																																																
Placebo	0.0655																																																
Conclusion	• IV 제제(IFX , VDZ)를 1차 치료로 시작한 경우가 SC 제제(ADA, GLM)로 치료를 시작한 그룹보다 장기간 UC 치료에서 관해를 유도하고 유지함	• 인플릭시맙 SC가 moderate-to severe CD 환자에게서 유지요법으로 가장 효과가 높은 프로파일을 보임																																															

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 에서 발표된 주요 임상 데이터 (2)

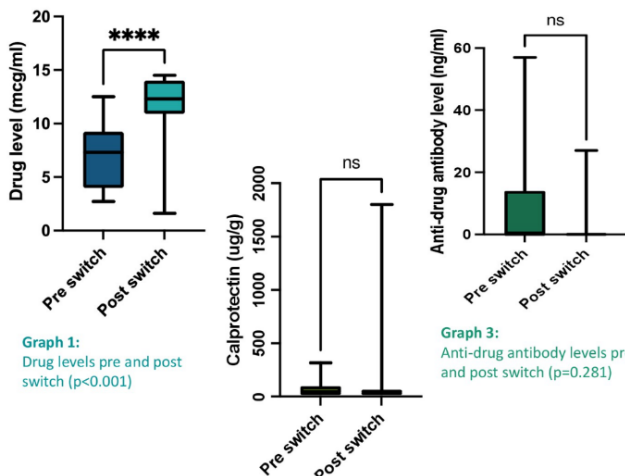
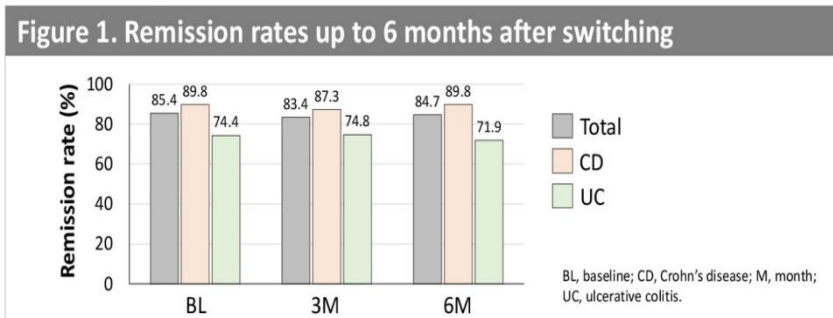
Keyword: Infliximab SC

Title	Subcutaneous Infliximab(CT-P13 SC) for Ulcerative Colitis: 2- Year Extension Results of the LIBERTY-UC Study	Subcutaneous Infliximab(CT-P13 SC) as maintenance therapy for Crohn's disease: 2 Year results of the LIBERTY-CD Study
Background	- CT-P13 SC 인플릭시맙 SC 제형이 유지요법에서 플라시보 대비 우수한 효능을 보인다는 것을 증명하기 위해 UC와 CD에서 102주간(2년) 연장 치료를 진행함 - LIBERTY-UC Study(NCT 04205643)	- CT-P13 SC 인플릭시맙 SC 제형이 유지요법에서 플라시보 대비 우수한 효능을 보인다는 것을 증명하기 위해 UC와 CD에서 102주간(2년) 연장 치료를 진행함 - LIBERTY-CD Study(NCT 03945019)
Method	54주까지 치료를 유지한 환자들에 대해 56-102주까지 오픈라벨 연장 임상을 진행 - Clinical remission, clinical response, endoscopic-histologic mucosal improvement, 코르티코스테로이드 free remission을 조사함 - 유효성 및 안전성을 측정함	54주까지 치료를 유지한 환자들에 대해 56-102주까지 오픈라벨 연장 임상을 진행 - Clinical remission, clinical response, endoscopic-histologic mucosal improvement, 코르티코스테로이드 free remission을 조사함 - 유효성 및 안전성을 측정함
Results	Drug persistence and Safety - Majority of patients retained CT-P13 SC treatment at the end of study (Figure 5).  Figure 5. Kaplan-Meier Plot of Drug Persistence of CT-P13 SC - No new safety signal was seen during maintenance and extension phase and no notable difference was seen in safety profile between maintenance and extension phase (Table 2). - ADA was detected based on an electrochemiluminescence affinity capture elution method which is new-generation, high-sensitivity, drug-tolerant assays that were validated according to the regulatory guideline^{3,4}. - ADA incidence in the CT-P13 SC groups were presented in Table 3. - No clear difference was seen in loss of response depending on ADA conversion (26% and 22% in the ADA positive and negative subgroups, respectively).	RESULTS – Drug Persistence and Safety - Majority of patients retained CT-P13 SC treatment at the end of study (Figure 5). - There were no new safety issues reported during the maintenance and extension phases. No notable difference was seen in safety outcomes between maintenance and extension phase (Table 2). - ADA conversion rate in the CT-P13 SC group is presented in Table 3. - No clear difference was seen in loss of response depending on ADA conversion (26% and 22% in the ADA positive and negative subgroups, respectively). - ADA was detected based on an electrochemiluminescence affinity capture elution method which is new-generation, high-sensitivity, drug-tolerant assays that were validated according to the regulatory guidelines^{3, 4}. ³ Guideline on immunogenicity assessment of therapeutic proteins (EMA/CHMP/BMW/P14327/2006 Rev. 1) ⁴ Guidance for Industry: Assay Development for Immunogenicity Testing of Therapeutic Proteins (FDA, 2019) Figure 5. Kaplan-Meier Plot of Drug Persistence of CT-P13 SC 
Conclusion	- CT-P13의 효능은 전반적으로 연장 임상에서도 유지되었음 - 안전성 측면에서도 새롭게 나타난 점은 없었음 - 편의성 뿐만 아니라 안전성에서도 장기적으로 임상적 이점을 유지할 수 있었음	- CT-P13의 효능은 전반적으로 연장 임상에서도 유지되었음 - 안전성 측면에서도 새롭게 나타난 점은 없었음 - 편의성 뿐만 아니라 안전성에서도 장기적으로 임상적 이점을 유지할 수 있었음

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 에서 발표된 주요 임상 데이터 (3)

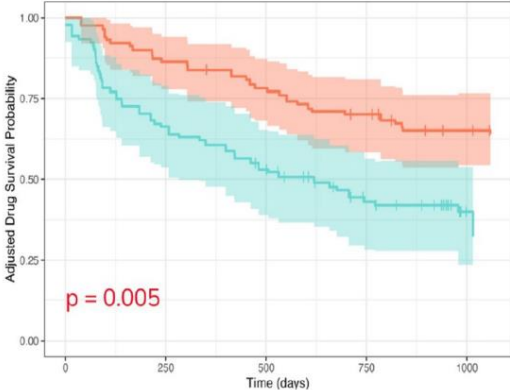
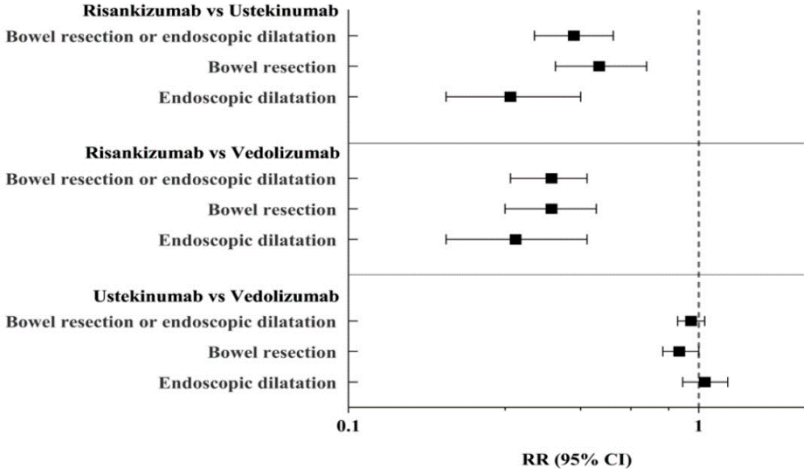
Keyword: Infliximab SC

Title	Intravenous to Subcutaneous infliximab switch may reduce the risk of immunogenicity related treatment failure and can be used to facilitate immunomodulator withdrawal	Effectiveness of switching from Intravenous to subcutaneous infliximab in inflammatory bowel disease patients: a combined analysis of real world evidence																
Background	- 인플릭시맵은 IBD 치료에 있어서 유효한 치료 요법이지만, 면역원성 관련 치료 실패가 임상에 있어서 문제가 되어 왔음 - Immunomodulator와 IFX의 용량 증가시킬 경우 IV IFX에서 안정적인 효과를 보이는 환자를 SC로 스위칭 하는 것은 안전하고 유효한 것으로 보여짐 - SC가 면역원성을 감소시킨다고 가정되지만 관련된 자료가 없어서 이를 증명하는 것을 목적으로 연구함	- 승인 이후, 많은 염증성 장질환(IBD) 환자들이 피하 주사(SC) 인플릭시맵(IFX)으로 치료받고 있음 - 하지만, 정맥 주사(IV)에서 SC IFX로 전환한 대규모 다국적 환자 집단에 기반한 실제 데이터는 부족함																
Method	29명의 환자에 대해서 IV를 SC로 스위칭함 - 그 중 1명은 다시 IV로 스위치하였고 다른 한명은 8주 이내에 스위칭을 멈추고 종료함	- ASSEMBLE 프로젝트는 다국적 실제 코호트 데이터 세트를 결합하고 SC IFX 치료의 효과와 안전성을 분석하는 이니셔티브임 - ASSEMBLE-1 분석에서는 프랑스와 영국의 세 가지 연구[1-3]를 통합하여 IV에서 SC IFX로 전환한 후 6개월(6M) 동안의 임상 결과를 평가함																
Results	 Graph 1: Drug levels pre and post switch (p<0.001) Graph 2: Faecal calprotectin levels pre and post switch (p=0.172) Graph 3: Anti-drug antibody levels pre and post switch (p=0.281)	Efficacy outcomes: Clinical remission - The remission rates were well maintained up to 6M after switching (Fig 1). - CD patients were associated with higher remission rate (89.8%) than UC patients (71.9%) at 6M (p<0.001; Fig 1). Figure 1. Remission rates up to 6 months after switching <table><tr><th>Time Point</th><th>Total (%)</th><th>CD (%)</th><th>UC (%)</th></tr><tr><td>BL</td><td>85.4</td><td>89.8</td><td>74.4</td></tr><tr><td>3M</td><td>83.4</td><td>87.3</td><td>74.8</td></tr><tr><td>6M</td><td>84.7</td><td>89.8</td><td>71.9</td></tr></table> BL, baseline; CD, Crohn's disease; M, month; UC, ulcerative colitis.	Time Point	Total (%)	CD (%)	UC (%)	BL	85.4	89.8	74.4	3M	83.4	87.3	74.8	6M	84.7	89.8	71.9
Time Point	Total (%)	CD (%)	UC (%)															
BL	85.4	89.8	74.4															
3M	83.4	87.3	74.8															
6M	84.7	89.8	71.9															
Conclusion	- IV에서 SC로의 IFX 전환은 이 코호트에서 안전하고 효과적 - 대부분의 환자는 1년 동안 스테로이드 없이 관해를 유지함 - IMM(면역억제제)을 중단한 모든 환자들은 1년 동안 단일요법으로 성공적으로 유지됨 - 에스컬레이션된 IV 용량으로 치료받은 17명 중 15명은 표준 SC IFX 용량으로 성공적으로 전환되었으며, IFX DL(약물 농도)의 평균 개선과 임상 효과의 손실 없이 전환됨	- ASSEMBLE-1의 통합 분석은 임상 실습에서 정맥 주사(IV)에서 피하 주사(SC) 인플릭시맵(IFX)으로 전환하는 것이 크론병(CD) 및 궤양성 대장염(UC) 환자에게 효과적이고 안전하다는 것을 확인시켜 줌 - 전환 후 6개월 동안 임상적 관해가 잘 유지되었고 안전성 프로파일에서 새로운 문제가 없었음																

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 에서 발표된 주요 임상 데이터 (4)

Keyword: Vedolizumab, Risankizumab, Ustekinumab

Title	TOFACITINIB VERSUS VEDOLIZUMAB AMONG BIO-NAÏVE PATIENTS WITH ULCERATIVE COLITIS: A REAL-WORLD PROPENSITY-WEIGHTED COMPARISON	COMPARATIVE EFFECTIVENESS OF RISANKINUMAB, USTEKINUMAB, AND VEDOLIZUMAB IN PATIENTS WITH FIBROSTENOTIC CROHN'S DISEASE: A PROPENSITY SCORE-MATCHED COHORT STUDY
Background	- 지난 10년간 중등도에서 중증 궤양성 대장염(UC) 치료 옵션이 확장되었음 - 그러나 이러한 약물들 간의 비교 연구는 제한적이며, 특히 생물학적 제제를 처음 사용하는 환자들 사이에서는 데이터가 부족하며, 생물학적 제제와 소분자 약물을 비교한 데이터는 드문 상황 - UC 환자들을 대상으로 tofacitinib과 vedolizumab을 첫 번째 치료제로 사용했을 때의 효능, 안전성 및 지속성을 비교함	- 섬유성 협착성 크론병(fibrostenotic CD)은 관리가 어려운 질환임 - 협착이 있는 환자는 내부 침투성 질환으로 발전할 위험이 높고, 외과적 개입 필요할 가능성이 큼 - 본 연구의 목적은 실제 임상 환경에서 Risankizumab, Ustekinumab, 및 Vedolizumab의 섬유성 협착성 CD 치료 효과를 평가하는 것임
Method	158명의 환자 중 81명(51.2%)은 vedolizumab을, 77명(48.7%)은 tofacitinib을 투여함 - Vedolizumab 투여 환자의 중앙 추적 기간은 3.1년(1.6-4.8년), tofacitinib은 1.5년(0.34-2.3년)임, 질병 범위를 제외한 초기 인구통계학적 특성은 유사함	- 섬유성 협착성 크론병(fibrostenotic CD) 환자 총 39,081명이 연구에 포함 - 이 중 552명은 Risankizumab을, 6,134명은 Ustekinumab을, 3,456명은 Vedolizumab을 투여받았음 2017년 10월~2023년 11월 미국 데이터에 근거함
Results	Adjusted persistence of vedolizumab and tofacitinib in biologic naïve UC  Adjusted Drug Survival Probability Time (days) Drug - Vedo - Tofa p = 0.005	 Risankizumab vs Ustekinumab - Bowel resection or endoscopic dilatation - Bowel resection - Endoscopic dilatation Risankizumab vs Vedolizumab - Bowel resection or endoscopic dilatation - Bowel resection - Endoscopic dilatation Ustekinumab vs Vedolizumab - Bowel resection or endoscopic dilatation - Bowel resection - Endoscopic dilatation RR (95% CI)
Conclusion	- 생물학적 제제를 처음 사용하는 UC 환자들에서 Vedolizumab의 지속성과 내약성이 Tofacitinib보다 우수하다는 것을 발견함 - 그러나 임상적 및 바이오마커 관해율은 유사함 - 향후 UC에서 최신 치료제의 위치를 결정하는 데 도움이 될 것으로 기대함	- Risankizumab은 Ustekinumab 및 Vedolizumab과 비교하여 섬유성 협착성 크론병(fibrostenotic CD) 치료에 더 적합한 옵션이 될 수 있음 - 이러한 결과를 검증하기 위해서는 추가적인 임상 시험이 필요할 것임

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

2024 DDW 에서 발표된 주요 임상 데이터 (5)

Keyword: Mirikizumab, Ustekinumab

Title	EFFICACY OF MIRIKIZUMAB IN COMPARISON TO USTEKINUMAB IN PATIENTS WITH MODERATE-TO-SEVERE CROHN'S DISEASE : RESULTS FROM THE PHASE 3 VIVID 1 STUDY	To report the primary efficacy and safety of mirikizumab compared with placebo up to Week 52 from the Phase 3 VIVID-1 study in patients with moderate to severe CD																																												
Background	- 중등도에서 중증 활성 크론병 환자를 대상으로 한 3상 VIVID-1 연구에서 Mirikizumab은 위약 대비 공동 1차 및 모든 주요 2차 평가 지표에서 통계적으로 유의미하고 임상적으로 의미 있는 개선을 보였음 3상 VIVID-1 연구(NCT03926130)에서 Mirikizumab과 p40을 타겟으로 하는 항 IL-12/IL-23 억제제인 Ustekinumab을 비교한 2차 평가 지표 결과를 발표	중등도에서 중증 크론병(CD) 환자를 대상으로 한 3상 VIVID-1 연구에서 52주까지의 Mirikizumab의 주요 효능 및 안전성을 위약과 비교																																												
Method	- 이전 치료에서 경험이 있는 환자들 중 IL-23 저해제로 치료받지 않은 환자들 대상 1,152명 대상 미리키주맵: 우스테키누맵: 플라시보 = 6:3:2로 구성	- 이전 치료에서 경험이 있는 환자들 중 IL-23 저해제로 치료받지 않은 환자들 대상 1,152명 대상 미리키주맵: 우스테키누맵: 플라시보 = 6:3:2로 구성																																												
Results	<table><tr><th>Group</th><th>PBO (n/N)</th><th>MIRI (n/N)</th><th>USTE (n/N)</th><th>Remission Rate, % (95% CI), NRI</th><th>Δ (95% CI), p-value</th></tr><tr><td>All Participants</td><td>39/199</td><td>313/579</td><td>139/287</td><td>19.6%, 54.1%, 48.4%</td><td>Δ=34.6 (27.7 to 41.4) p<0.000001; Δ=5.7 (-1.4 to 12.8) non-inf: p<0.0001*</td></tr><tr><td>Without Prior Biologic Failure</td><td>27/102</td><td>169/298</td><td>81/148</td><td>26.5%, 56.7%, 54.7%</td><td>Δ=30.2 (20.8 to 40.5) p<0.000001; Δ=2.0 (-7.8 to 11.8) p=0.76</td></tr><tr><td>With Prior Biologic Failure</td><td>12/97</td><td>144/281</td><td>58/139</td><td>12.4%, 51.2%, 41.7%</td><td>Δ=38.9 (30.1 to 47.7) p<0.000001; Δ=9.5 (-0.5 to 19.6) p=0.08</td></tr></table>	Group	PBO (n/N)	MIRI (n/N)	USTE (n/N)	Remission Rate, % (95% CI), NRI	Δ (95% CI), p-value	All Participants	39/199	313/579	139/287	19.6%, 54.1%, 48.4%	Δ=34.6 (27.7 to 41.4) p<0.000001; Δ=5.7 (-1.4 to 12.8) non-inf: p<0.0001*	Without Prior Biologic Failure	27/102	169/298	81/148	26.5%, 56.7%, 54.7%	Δ=30.2 (20.8 to 40.5) p<0.000001; Δ=2.0 (-7.8 to 11.8) p=0.76	With Prior Biologic Failure	12/97	144/281	58/139	12.4%, 51.2%, 41.7%	Δ=38.9 (30.1 to 47.7) p<0.000001; Δ=9.5 (-0.5 to 19.6) p=0.08	<table><tr><th>Group</th><th>PBO (n/N)</th><th>MIRI (n/N)</th><th>Response Rate, % (99.5% CI), NRI</th><th>Δ (95% CI), p-value</th></tr><tr><td>All Participants^a</td><td>39/199</td><td>263/579</td><td>19.6%, 45.4%</td><td>Δ=25.8 (15.9-35.6) p<0.000001</td></tr><tr><td>No Prior Biologic Failure</td><td>27/102</td><td>141/298</td><td>26.5%, 47.3%</td><td>Δ=20.8 (10.6-31.1) p=0.000289</td></tr><tr><td>Prior Biologic Failure</td><td>12/97</td><td>122/281</td><td>12.4%, 43.4%</td><td>Δ=31.0 (22.3-39.8) p<0.000001</td></tr></table>	Group	PBO (n/N)	MIRI (n/N)	Response Rate, % (99.5% CI), NRI	Δ (95% CI), p-value	All Participants ^a	39/199	263/579	19.6%, 45.4%	Δ=25.8 (15.9-35.6) p<0.000001	No Prior Biologic Failure	27/102	141/298	26.5%, 47.3%	Δ=20.8 (10.6-31.1) p=0.000289	Prior Biologic Failure	12/97	122/281	12.4%, 43.4%	Δ=31.0 (22.3-39.8) p<0.000001
Group	PBO (n/N)	MIRI (n/N)	USTE (n/N)	Remission Rate, % (95% CI), NRI	Δ (95% CI), p-value																																									
All Participants	39/199	313/579	139/287	19.6%, 54.1%, 48.4%	Δ=34.6 (27.7 to 41.4) p<0.000001; Δ=5.7 (-1.4 to 12.8) non-inf: p<0.0001*																																									
Without Prior Biologic Failure	27/102	169/298	81/148	26.5%, 56.7%, 54.7%	Δ=30.2 (20.8 to 40.5) p<0.000001; Δ=2.0 (-7.8 to 11.8) p=0.76																																									
With Prior Biologic Failure	12/97	144/281	58/139	12.4%, 51.2%, 41.7%	Δ=38.9 (30.1 to 47.7) p<0.000001; Δ=9.5 (-0.5 to 19.6) p=0.08																																									
Group	PBO (n/N)	MIRI (n/N)	Response Rate, % (99.5% CI), NRI	Δ (95% CI), p-value																																										
All Participants ^a	39/199	263/579	19.6%, 45.4%	Δ=25.8 (15.9-35.6) p<0.000001																																										
No Prior Biologic Failure	27/102	141/298	26.5%, 47.3%	Δ=20.8 (10.6-31.1) p=0.000289																																										
Prior Biologic Failure	12/97	122/281	12.4%, 43.4%	Δ=31.0 (22.3-39.8) p<0.000001																																										
Conclusion	- Mirikizumab은 CDAI로 평가된 52주 임상 관해에서 Ustekinumab에 비해 비열등성을 달성 - 내시경 반응, 내시경 관해, 내시경-조직 반응 및 코르티코스테로이드-비의존 CDAI 임상 관해율은 Mirikizumab과 Ustekinumab 간에 통계적으로 유의미한 차이는 없었음 - Mirikizumab이 Ustekinumab에 비해 점막 염증을 더 효과적으로 제어함 - 그러나 bio-failed 환자군에서 52주 차에 Mirikizumab이 모든 평가 지표에서 수치적으로 더 높은 비율을 보임	3상 CD 연구에서 Mirikizumab은 공동 주요 복합 평가 지표와 모든 주요 2차 평가 지표에서 위약과 비교하여 통계적으로 유의미하고 임상적으로 의미 있는 개선을 보여줌 - 응답률과 효과 크기는 이전 생물학적 제제 실패 환자군과 생물학적 제제 실패 경험이 없는 환자군 간에 강력하고 유사하였음 - Mirikizumab은 중등도에서 중증 CD 환자에서 수용 가능한 안전성 프로파일을 보여주었으며, 이는 중등도에서 중증 UC 환자에서 알려진 안전성 프로파일과 일치했음																																												

자료: 2024 DDW, 유진투자증권

02

IBD 염증성 장질환

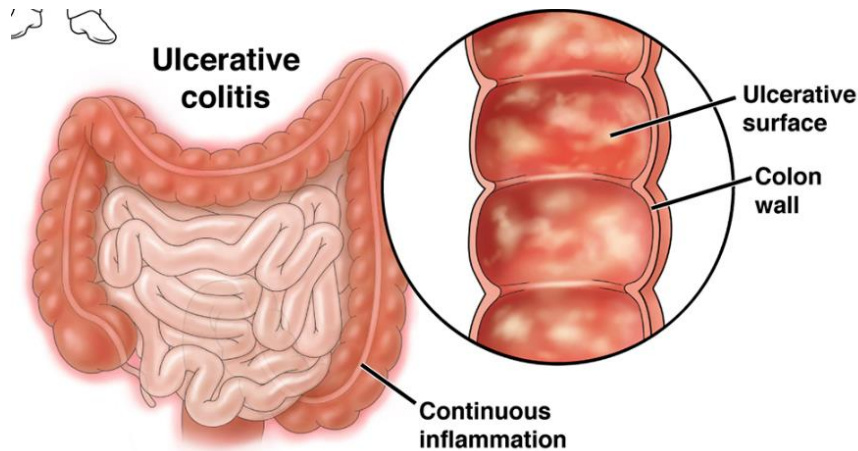
서구식 식습관으로 발병률 상승 중

염증성 장질환

염증성 장질환

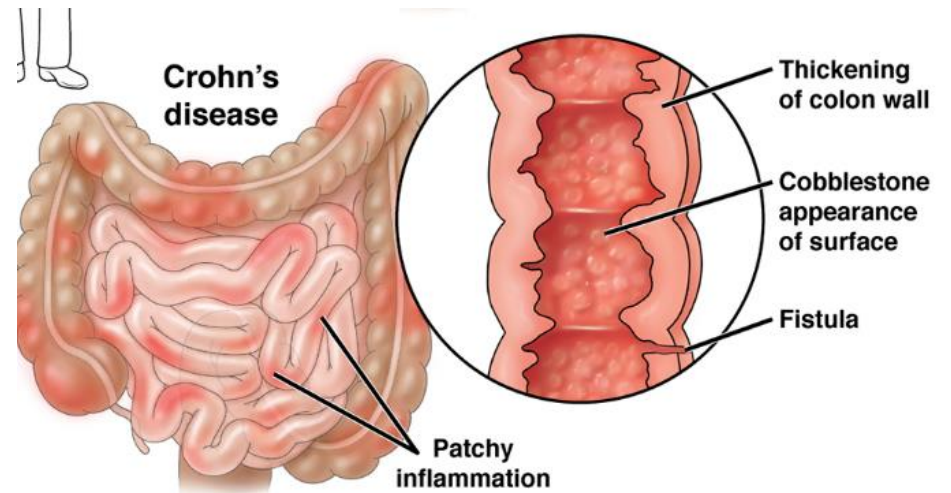
- 소장과 대장 및 직장을 포함하는 일련의 장기에서 발생하는 위장관 질환
- 궤양성 대장염 UC: 대장에 한정되어 나타남. 장관의 점막층에서 점막하층까지만 침범함. 혈변, 복통, 설사 및 직장 출혈이 일반적 증상임
- 크론병 CD: 위장관 전체에 걸쳐 어느 부위에나 병변 발생. 병변이 연속성을 보이지 않는 경우가 많으며, 발생하는 궤양의 정도가 깊어 적어도 점막하층 이상까지 침범하여 장관벽에 대한 손상의 정도가 광범위함. 출혈이 UC만큼 심각하게 발생하지 않으나 많은 환자들에게서 저색소성 빈혈이 발생하며, 흔히 관찰되는 합병증은 누공으로 외과적 수술이 요구됨

궤양성 대장염



자료: AGA(American Gastroenterological Association), 유진투자증권

크론병



자료: AGA(American Gastroenterological Association), 유진투자증권

염증성 장질환 원인 및 진단 기준

IBD 원인: 불명확

- 유전적 요인: 가족력이 있는 경우 발생할 가능성이 높음. 특정 유전자(NOD2, IL23R, ATG16L1 등) 변이가 발병 위험을 높임
- 면역 체계의 이상: 과잉 면역반응 또는 자가면역반응
- 환경적 요인: 식습관(고지방, 고당분 식단), 흡연 등의 요인

IBD 진단 기준: 환자의 병력과 증상에 대한 임상적 평가, 혈액학적, 내시경적, 조직학적, 영상검사 등 여러가지 검사 결과를 종합함

염증성 장질환 진단 기준

	UC					CD	
질병 활성도에 따른 구분	• 관해상태, 경증, 중증도, 중증 및 전격성 증상으로 분류 • Mayo Score 근거로 사용: 대변횟수(Stool frequency), 직장출혈(Rectal bleeding), 직장경 검사(Finding of proctosigmoidoscopy), 의사 소견 4가지 항목으로 구성 • AGC UC Activity Index					• Vienna 분류법을 보완한 Montreal 분류에 따라 질병 침범 부위와 질병 행태를 분리함 • 연령, 침범부위, 질병 행태를 고려하여 CD 질병 활성도 평가를 함 • CD 활동지수(CD Activity Index)를 가장 많이 사용함 • 150 미만: 관해, 150~220: 경증~ 중증도, 220~450: 중증도~ 중증, 450 이상: 중증~ 전격성 • 치료 기간 이후 CDAI 점수가 70점 이상 감소 또는 2% 감소했는지 여부를 기준으로 함	
질환 부위에 따른 구분	Montreal 분류에 의해 직장염, 좌측/광범위 대장염으로 구분						
	AGC(미국 소화기내과학회) 궤양성 대장염 활성도 점수(2019)					크론병 활성도 점수	
		관해 (Remission)	경도 (Mild)	중등도-중증 (Moderate-Severe)	전격성 (Fulminant)	항목	점수
	분변횟수 (횟수/일)	정상 분변 (Formed stools)	< 4	> 6	> 10	7일 간 하루 평균 설사 또는 묽은 분변 횟수	x 2
	혈변	없음	간헐적	빈번함	지속적	7일 간 평균 복통 정도 (0=없음, 1=경미한 통증, 2=중등도 통증, 3=심한 통증)	x 5
	Urgency	없음	가끔	자주 있음	지속적	7일 간 전반적 건강 상태 (0=좋은, 1=평균 이하, 2=나쁨, 3=아주 나쁨, 4=매우 극심함)	x 7
	헤모글로빈	정상	정상	정상의 < 75%	수혈 필요	합병증 1)관절염/관절통, 2)홍채염/포도막염 3)결절성 홍반/괴저성 농피증/아프타성 구내염 4) 치열/치루/농양, 5) 기타 누공, 6) 지난 주 37.8°C 이상의 체온	x 20
	ESR*	< 30	< 30	> 30	> 30	설사에 디페녹실레이트 또는 로페라미드 사용 (0=없음, 1=사용)	x 30
	CRP*(mg/L)	정상	상승	상승	상승	복부 종괴 발견 (0=없음, 2=종괴일 수 있음, 5=종괴가 확실함)	x 10
	FC*(meg/g)	< 150-200	> 150-200	> 150-200	> 150-200	빈혈 (남성: 47-Ht(헤마토크릿), 여성: 42-Ht)	x 6
	내시경 (메이요 서브점수)	0-1	1	2-3	3	표준 체중 대비 비율 [1-(체중/표준 체중)] x 100	x 1
	UCEIS*	0-1	2-4	5-8	7-8		

자료: ACG(American College of Gastroenterology), 유전전자증권

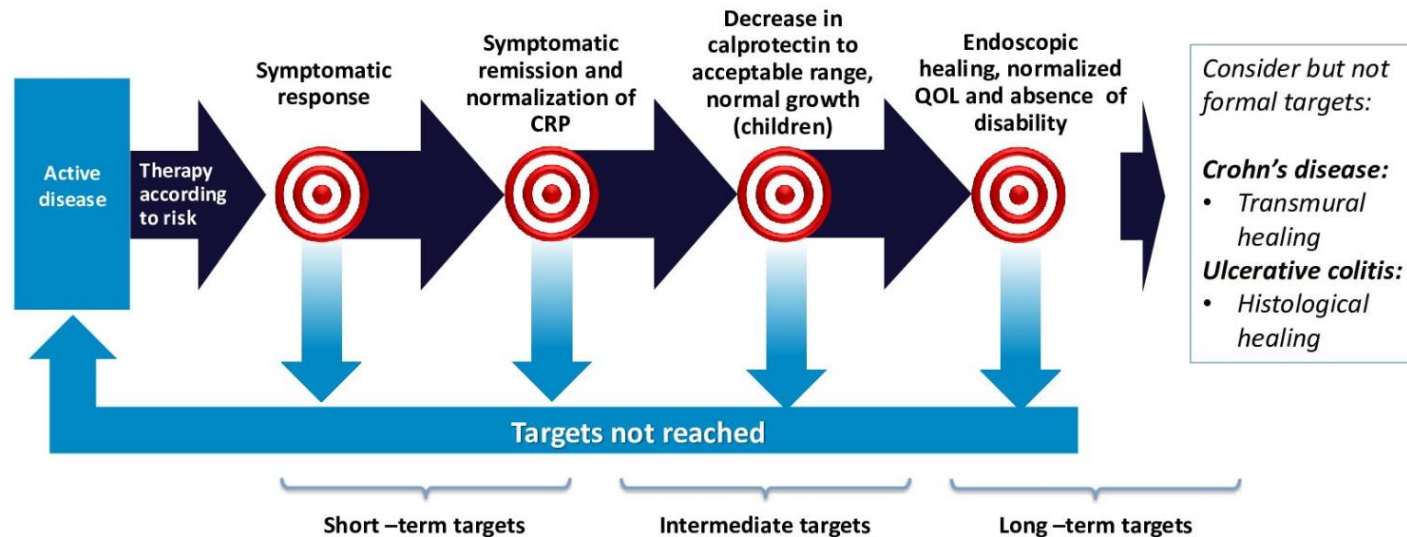
주: ESR: 적혈구 침강 속도, CRP: C-반응 단백질, FC: 분변 칼프로텍틴, UCEIS: 내시경 중증도 점수

AGA STRIDE-II Guideline

Selecting Therapeutic Targets in Inflammatory Bowel Disease Initiative

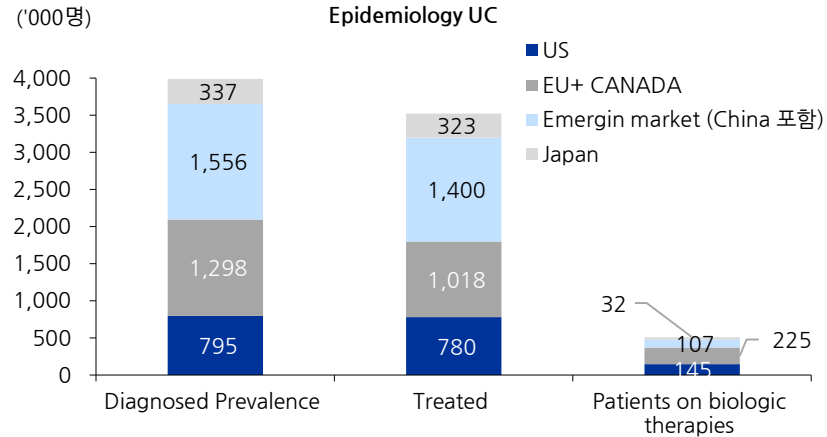
- IBD 치료의 질을 향상시키고, 환자의 장기적인 건강 상태를 개선하기 위한 지침 확립
- 단기목표: 증상 완화, 혈액 및 대변 지표(CRP, Calprotectin 등) 정상화
- 장기 목표: 임상 관해, 내시경적 치유, 일상 생활에 장애가 없음, 삶의 질 회복, 아동의 정상 성장
- 추가 목표: 크론병에서 장 벽 전체의 염증 치유, 합병증 예방

염증성 장질환 진단 기준



염증성 장질환 Epidemiology

Epidemiology UC

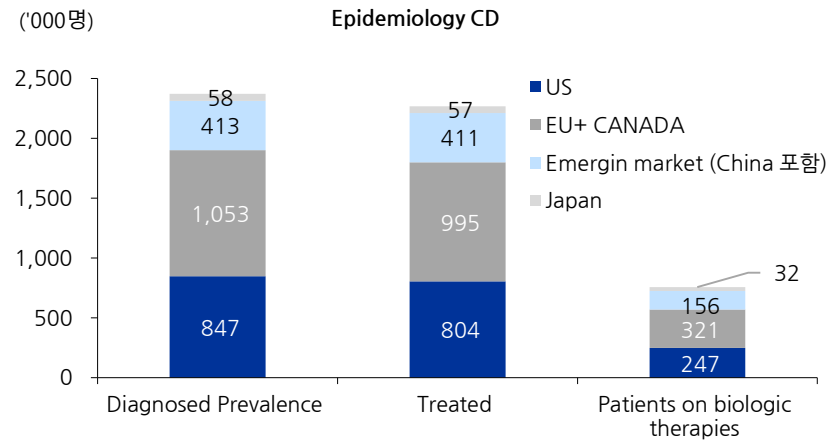


자료: 다케다, 유진투자증권

궤양성 대장염 전세계 약 4백만명

- 궤양성 대장염으로 진단받는 환자 연간 4백만명
- 생물학적 의약품 치료받는 환자는 전체의 약 13 %
- 미국 14만 5천명

Epidemiology CD



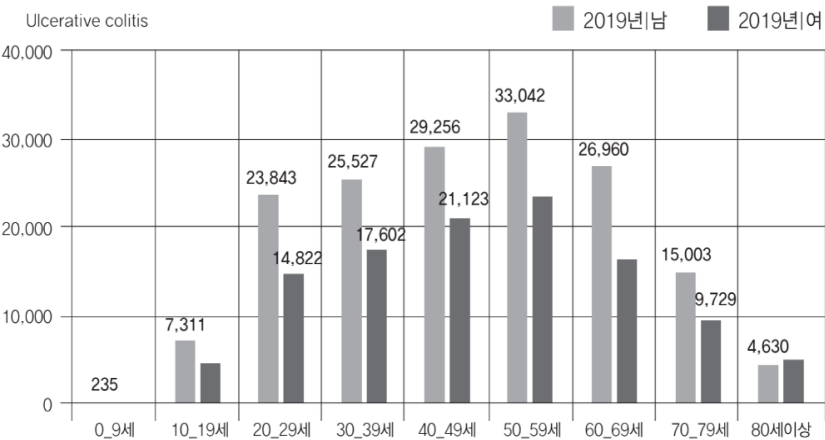
자료: 다케다, 유진투자증권

크론병 전세계 약 2.3백만명

- 크론병으로 진단받는 환자 연간 2.3백만명
- 생물학적 의약품 치료받는 환자는 전체의 약 31 %
- 미국 24만 7천명

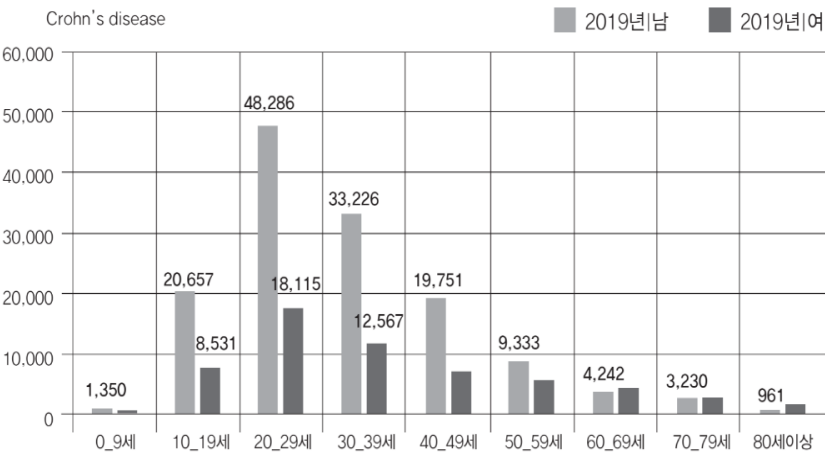
염증성 장질환 환자는 2030년에 2배 이상 증가

국내 UC 환자 세대별 분포



자료: 병원약사회지(2022), 유진투자증권

국내 CD 환자 세대별 분포



자료: 병원약사회지(2022), 유진투자증권

Projected IBD population in selected industrialized countries of the western world

Region	Prevalent IBD population			Increase 2010–2030 (%)
	2010 (0.5%)	2020 (0.75%)	2030 (1%)	
Australia	110,158	192,060	283,930	258
Austria	41,817	66,622	90,170	216
Belgium	54,477	86,535	119,040	219
Canada	170,024	282,630	402,853	237
Denmark	27,738	43,800	60,470	218
Finland	26,816	41,610	56,560	230
France	325,137	505,822	695,090	214
Germany	408,884	620,085	815,200	199 ^a
Greece	55,606	79,987	103,550	186 ^a
Hungary	50,000	72,712	90,920	182 ^a
Ireland	22,800	36,997	52,550	230
Italy	296,387	451,875	591,960	200
Netherlands	83,077	129,975	177,390	214
New Zealand	21,753	37,282	53,420	246
Norway	24,446	40,665	58,540	239
Portugal	52,865	76,462	98,320	186 ^a
Spain	232,884	350,332	462,740	199 ^a
Sweden	46,890	77,392	109,330	233
Switzerland	39,124	64,807	91,450	234
UK	313,831	504,180	702,770	224
USA	1,546,630	2,489,362	3,544,480	229

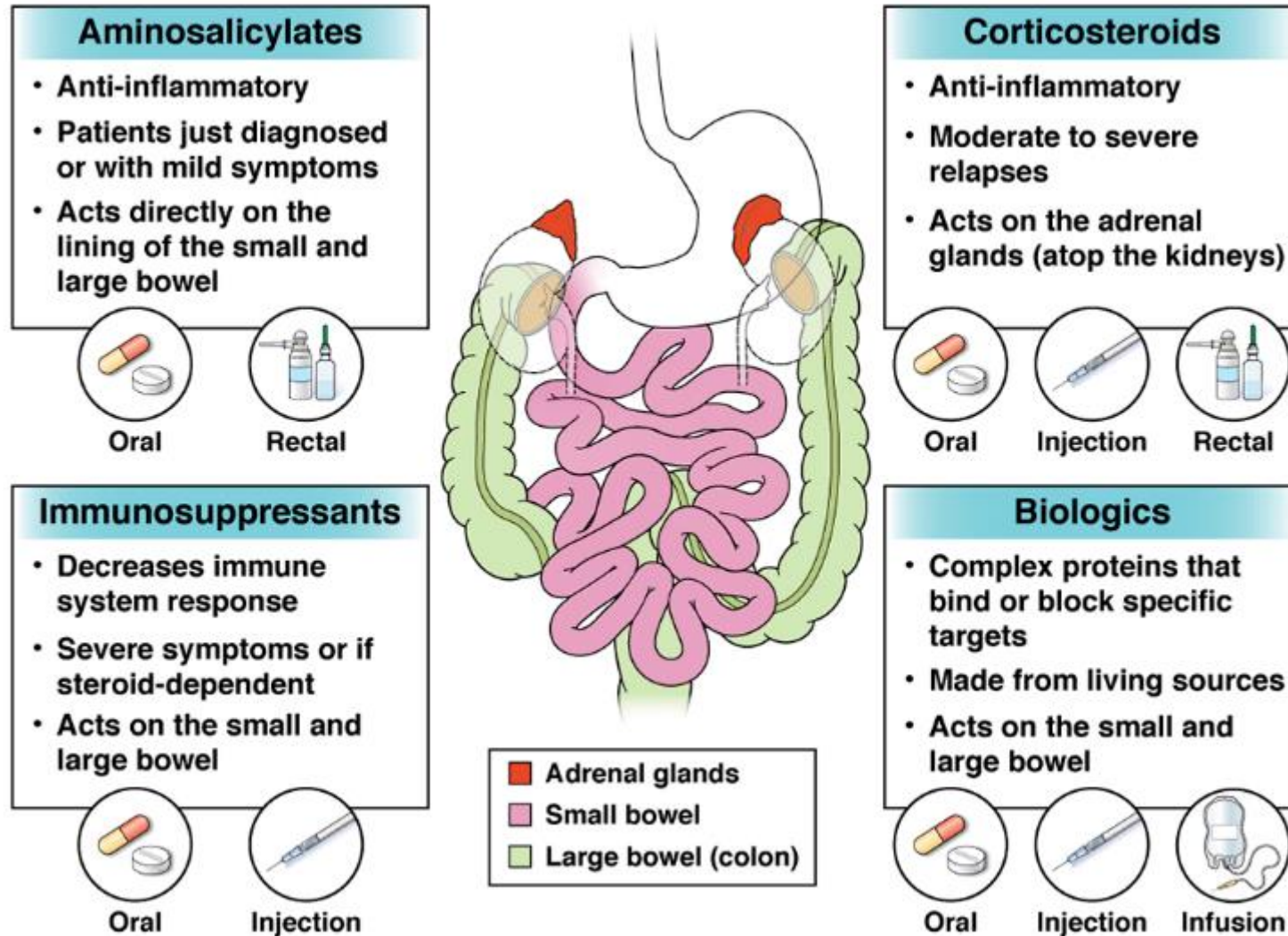
자료: Nature, The four epidemiological stages in the global evolution of inflammatory bowel disease(2021), 유진투자증권

IBD 치료제 시장

Sequencing(약제 순서 설정)이 중요한 화두로 대두
- 제형 차별화, 다수의 신약 및 바이오시밀러 출시

염증성 장질환 치료제

제형 차별화, 다수의 신약 및 바이오시밀러 출시로 선택의 폭이 넓어진 IBD 치료제



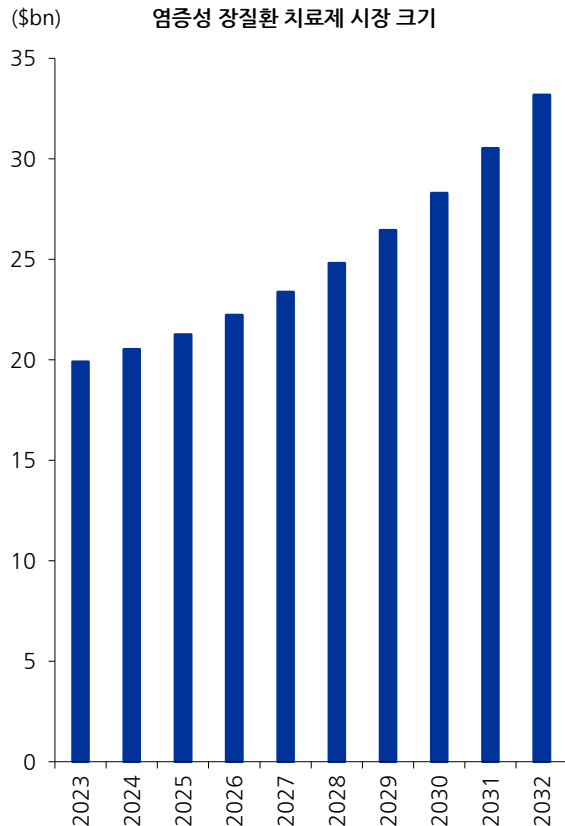
자료: AGA(2021), 유진투자증권

염증성 장질환 치료제 작용 기전 및 시장 전망

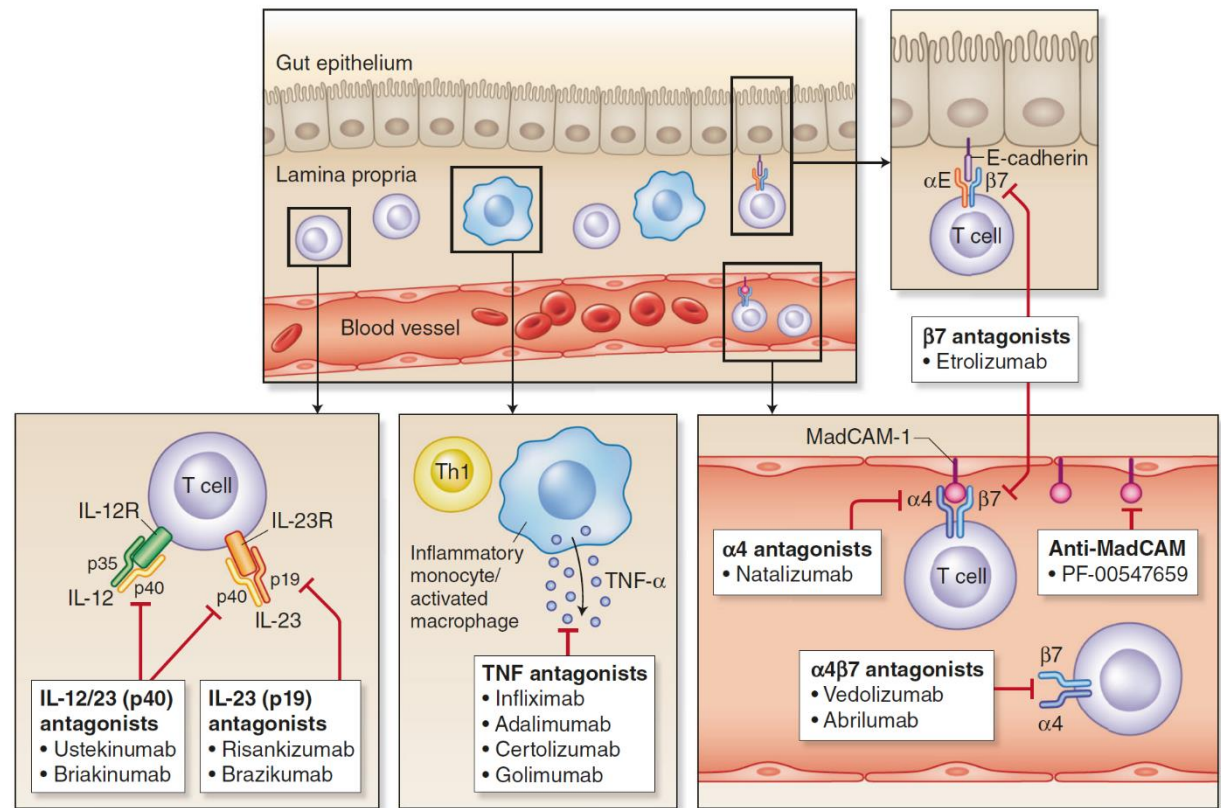
염증성 장질환 치료제 기전 및 관련 시장 크기 전망

- 염증 반응과 면역 세포의 활성화에 중요한 역할을 하는 사이토카인들의 작용을 차단함: TNF- α 억제제, IL-23 저해제
- 면역 세포가 염증 부위로 이동하는 것을 억제함: 인테그린 억제제, S1P 수용체 조절제
- 염증성 사이토카인 신호 전달에 관여하는 JAK 효소 작용을 억제함: JAK 저해제

염증성 장질환 치료제 시장 크기(2023~2032E)



IBD에 대한 생물학적 제제들 작용 기전



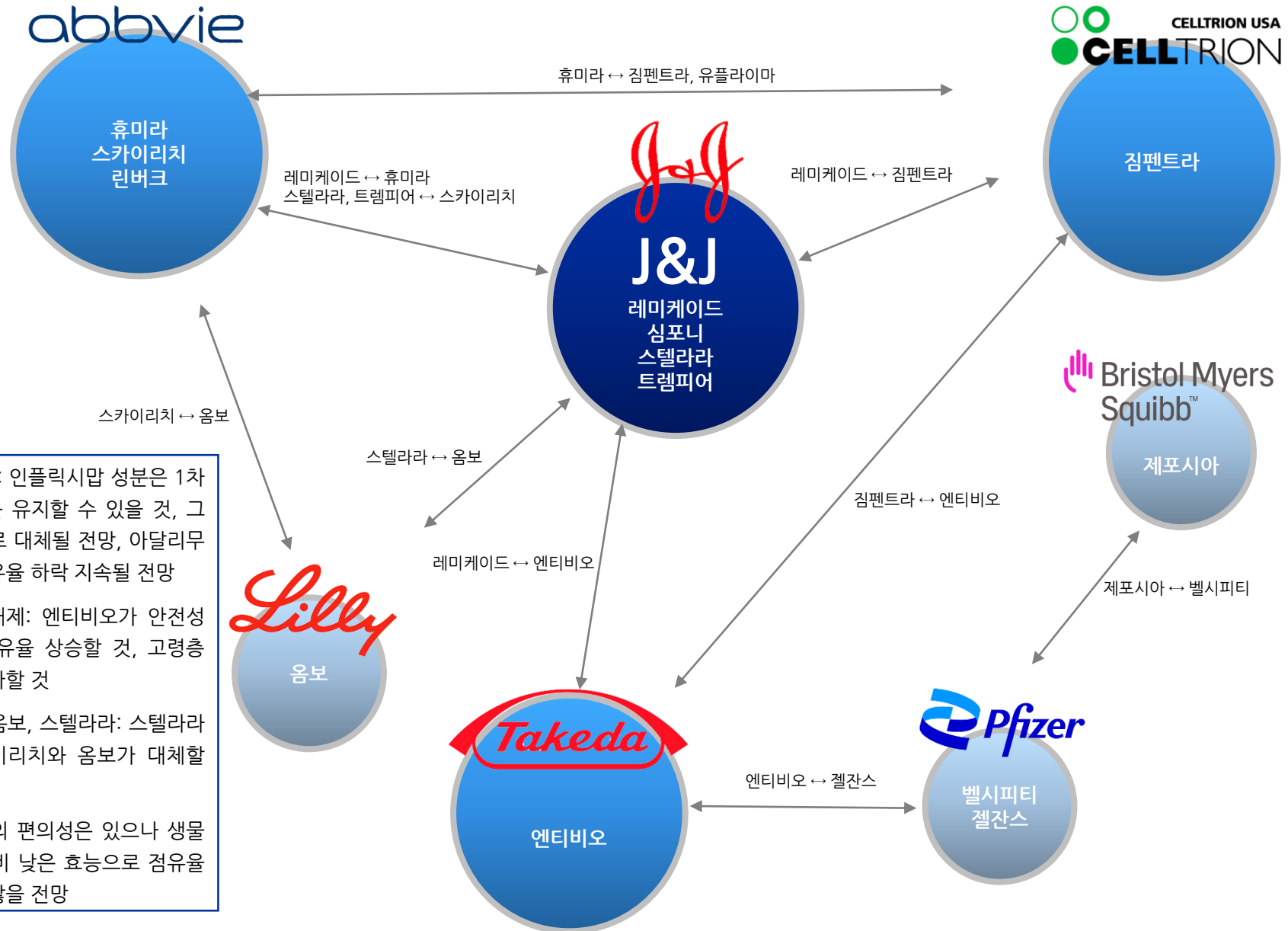
염증성 장질환 치료제 종류

염증성 장질환 치료제

	기전	치료제	제품명/ 제형	판매사	적응증	FDA 승인	투여 주기	연 간 약가(\$)*
생물학적 제제 Biologics	TNF-α	인플릭시맙	레미케이드 IV	J&J	UC CD	2005.09.15 1998.08.24	6주마다 IV	69,000
			zimpentra SC	셀트리온	UC CD	2023.10.23	IV week 0, 2 이후 2주마다 120mg SC	74,173
		아달리무맙	휴미라 SC	애브비	UC CD	2012.09.28 2007.02.27	2주마다 SC	84,000
		골리무맙	심포니 SC	J&J	UC	2013.05.15	4주마다 SC	56,000
	인테그린 길항제	나탈리주맙	티사브리 IV	바이오젠	CD	2008.01.15	4주마다 IV	100,902
		베돌리주맙	엔티비오 IV, SC	다케다	UC CD	2014.05.20(IV: UC, CD) 2023.09.27(SC: UC) 2024.04.18(SC: CD)	IV week 0, 2 이후 8주마다 300mg IV IV week 0, 2 이후 2주마다 108mg SC	137,160
	IL -23 저해제	우스테키누맙	스텔라라 SC	J&J	UC CD	2019.10.21 2016.09.26	IV week 0 이후 8주마다 90mg SC	79,000
		구세큐맙	트렘피어 SC	J&J	UC, CD (임상 중)	-	200mg 4주마다 투여 100mg 8주마다 투여	-
		리산키주맙	스카이라치 IV, SC	애브비	CD	2017.06.17	600mg IV week 0, 4, 8 이후 12주차부터 8주마다 360mg SC	109,637
		미리키주맙	옴보 IV, SC	일라이 릴리	UC	2023.10.26	4주마다 SC	66,000
경구용 Oral	JAK 저해제	토파시티닙	젤잔스	화이자	UC	2018.05.30	1일 2회 복용	84,000
		우파다시티닙	린버크	애브비	UC CD	2022.05.16 2023.05.19	1일 1회 복용	67,000
	S1P modulator	오자니모드	제포시아	BMS	UC	2021.05.27		93,000
		에트라시모드	벨시피티	화이자	UC	2023.10.13		71,000

자료: 각 사, FDA, 유진투자증권
 주: 연간 약가는 당사가 관련 사이트들을 치료제별로 개별적 검색을 통해 확인한 공식가격을 통해 산출한 연간 약가임. 실제 NSP(Net sales price, 회사 매출액에 반영되는 가격)와 다를 수 있음
 각 치료제의 실제 비용은 보험 적용 여부 및 환자 지원 프로그램에 따라 달라질 수 있음.

염증성 장질환 치료제 시장 경쟁 현황

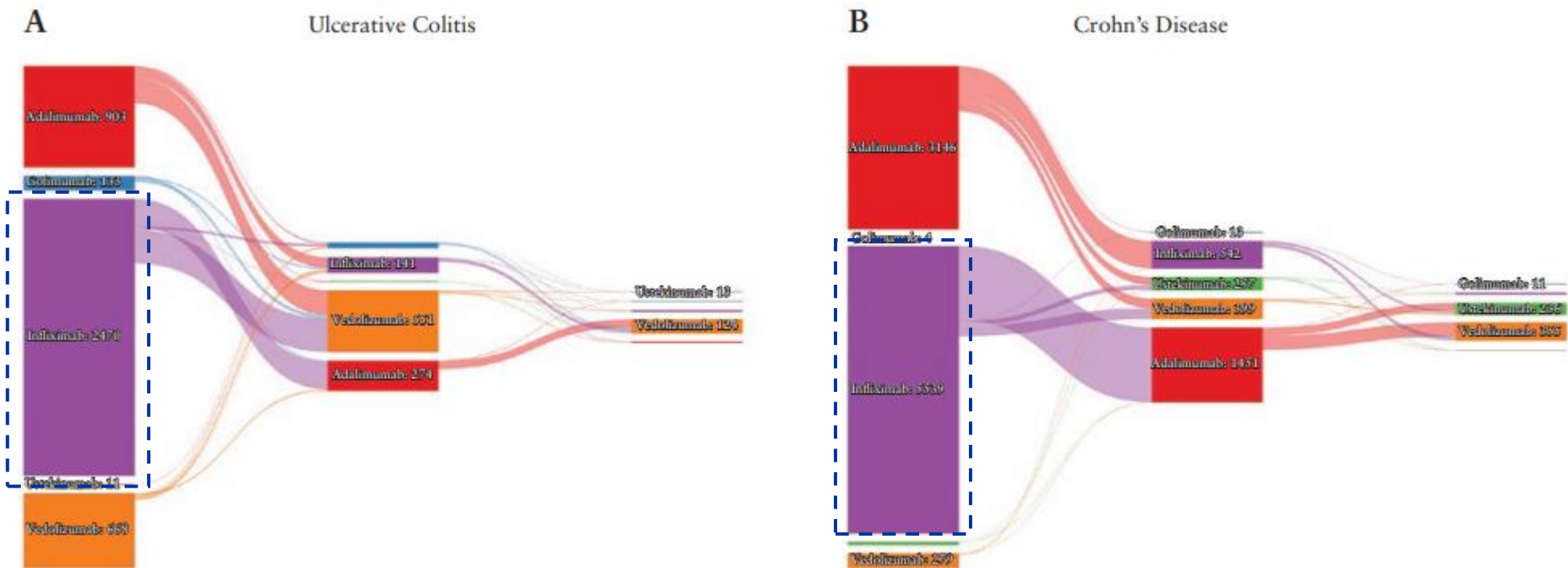


염증성 장질환 치료제 real world data(영국)

대규모 코호트에 대한 영국 real world data 분석 결과

- UC에서는 베돌리주맙(엔티비오®)이 TNF- α 저해제들 대비 5년간 치료 효과가 더 높았음. TNF- α 치료제들 간에는 유사한 효과를 보임
- CD에서는 다른 결과를 보임. 인플릭시맙 제제가 아달리무맙 제제보다 높은 효과를 보임. 1차 치료제서 TNF- α 치료 실패 시 다른 기전의 생물학적 제제를 쓰는 것이 효과가 높음. perianal CD에서는 인플릭시맙이 가장 높은 효과를 보임

영국에서 CD 및 UC 환자들의 생물학적 제제 선택 시 sequence



자료: Biologic Therapy for inflammatory Bowel Disease: Real-World Comparative Effectiveness and Impact of Drug Sequencing in 13222 Patients within the UK IBD BioResource(2023), 유진투자증권

1. 레미케이드®(Infliximab)

바이오시밀러 출시로 매출이 급감, SC 제형인 짐펜트라®도 출시

- 1998년 CD 치료제로 FDA 승인
- 이후 류마티스 관절염(1999), 강직성 척추염(2004), 건선성 관절염(2005) 및 UC(2005) 등 치료제로 처방
- 염증반응 과정에 관여하는 사이토카인 TNF- α (주로 대식세포에서 생성)의 작용을 저해하는 항체의약품
- 유럽에서 2015년, 미국에서 2018년 특허가 만료되면서 바이오시밀러 출시: 암젠, 셀트리온, 삼성바이오에피스, 산도즈 등이 판매 중
➔ 매출액 급감 2015년 \$6.6bn > 2018년 \$5.4bn > 2021년 \$3.1bn > 2023년 \$1.8bn
- 2009년 동일한 TNF- α 기전의 심포니를 출시했으나 적응증은 류마티스 관절염, 강직성 척추염, 건선성 관절염, UC에만 처방
- 셀트리온이 SC 제품(짐펜트라®)을 미국시장에서 출시하면서 IBD 치료제 중 인플릭시맙 처방 시장은 짐펜트라로 재편될 것으로 예상
- 트렘피어**: 2024 DDW에서 CD 치료에 대한 임상 3상 결과 발표. 임상적 관해 70.3%(200mg 4주마다 투여) vs. 스텔라라 투여군 60.9%

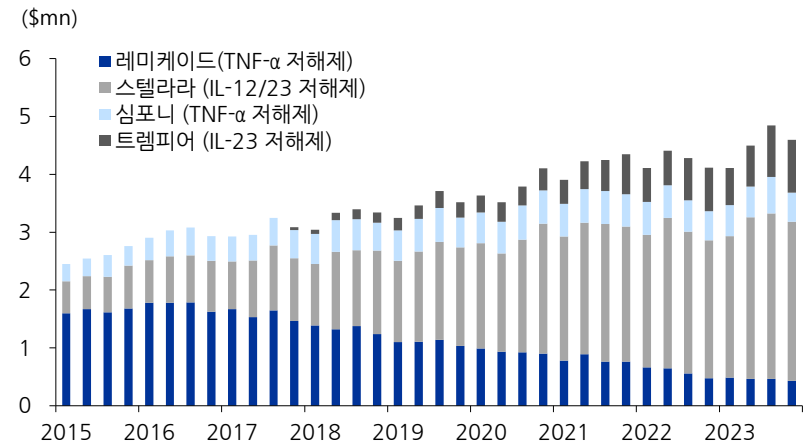


인플릭시맙 성분 제품

	제품명	FDA 승인	개발사 및 판매사	2023년 매출액
Brand	레미케이드 IV	1998	J&J	\$1.84bn
	짐펜트라 SC	2023.10	셀트리온	-
Biosimilar	인플렉트라	2016.04	셀트리온/화이자	\$490mn
	렌플렉시스	2017.05	삼성바이오에피스	\$278mn
	Ixifi	2017.12	화이자	-
	Avsola	2019.12	암젠	-
	Zessly	2018.05 EC	산도즈	-

자료: 각 사, 유진투자증권

J&J의 자가면역질환 포트폴리오



자료: J&J, 유진투자증권

2. 엔티비오®(Vedolizumab)



안전성과 SC 제형을 차별점으로 내세워 시장 입지 강화하는 전략

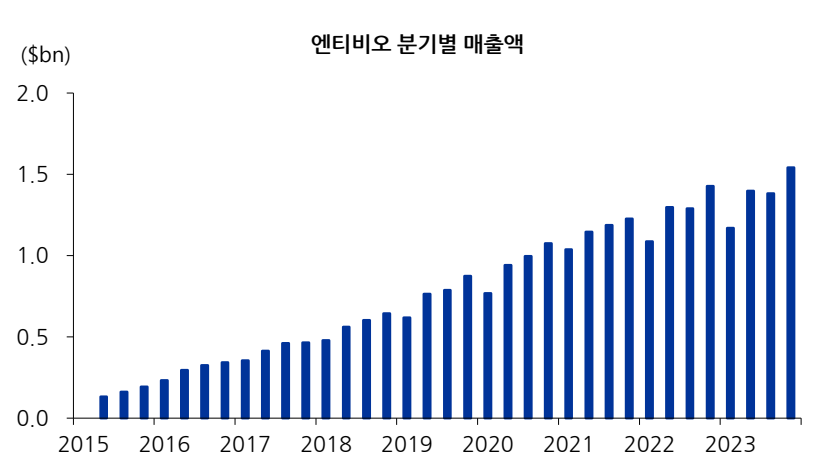
- IV 제형(300mg)을 2014년 5월 UC, CD 치료제로 FDA 승인 받아 출시, 휴미라와 Head-to-Head 임상으로 효능 입증
- SC 제형(108mg)을 2023년 9월 UC, 2024년 4월 CD 치료제로 FDA 승인 받아 출시
- 2023년 엔티비오 매출액 \$5.5bn, 미국 시장 정체, 미국 외에서 가격이 하락하며 처방 증가보다 낮은 성장률 기록
- 다케다는 2024년 1분기 실적 발표에서 엔티비오(IV+SC합산) Peak sales \$7.5~9.0bn 전망
- 염증성 장질환 치료에서 조기 치료를 강조할 경우 안전성을 먼저 고려할 때 선호되는 약제로 마케팅
- 미국 시장에서 생물학적 제제가 처방되지 않은 환자들(bio-naïve) 대상으로 시장 점유율 확보 중
- 항 TNF- α 를 먼저 사용할 경우 효과가 떨어지기 때문에 장기 치료 시 최우선 약제로 선택하는 의료진들 증가
- IBD Project: 다케다는 Nimbus 인수를 통해 TYK2(Tyrosine Kinase 2) 억제제를 IBD 치료제로 개발 중. 2026~2027 임상 2상 결과 발표 예정

엔티비오 주요 임상

	제형	대상	52주 Clinical remission
GEMINI I	300mg IV placebo	1차 치료제 실패한 환자 대상	42% vs. 16%
VARISITY	300mg IV Humira SC	이전 치료를 받지 않거나 받은 환자 모두 포함	31% vs. 23%
VISIBLE 1 (UC)	300 mg IV 108mg SC placebo	이전 치료를 받은 환자	43% vs. 46% vs. 14%
VISIBLE 2 (CD)	300 mg IV 108mg SC	이전 치료를 받은 환자	48% vs. 34%

자료: 다케다, 유진투자증권

엔티비오 매출액 추이: 2023년 \$5.5bn(+8%yoy)



자료: 다케다, 유진투자증권

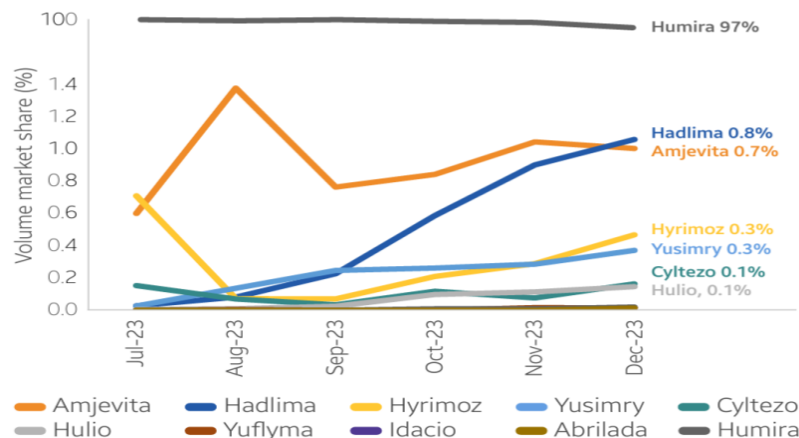
3. 휴미라®(Adalimumab)



바이오시밀러 출시로 매출 급감

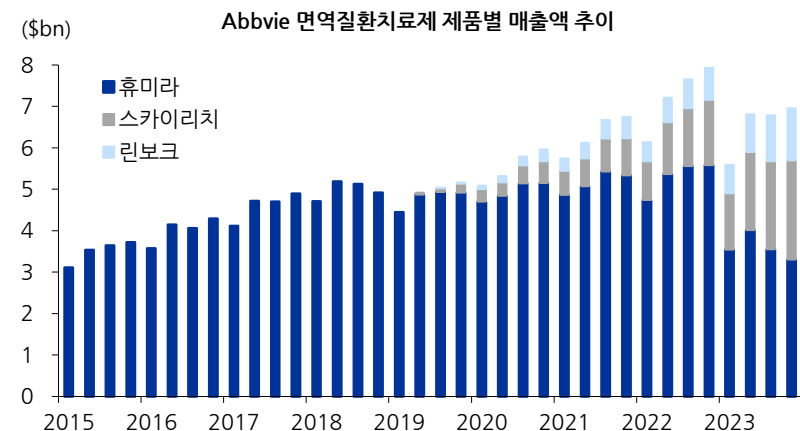
- 2002년 류마티스 관절염 치료제로 FDA 승인 받은 이후 건선성 관절염(2005), CD(2007), UC(2012) 등 치료제로 처방
- 염증반응 과정에 관여하는 사이토카인 TNF- α (주로 대식세포에서 생성) 의 작용을 저해하는 항체의약품, 완전화된 인간화 항체로 개발
- 동일 기전의 인플릭시맙 대비 낮은 효과와 점유율 유지 중
- 2023년 6월 특허 만료 이후 매출액 급감
- **애브비는 휴미라를 스카이리치와 린보크로 대체 중**
- 휴미라 매출액 2022년 \$21.2bn > 2023년 \$14.4bn(-32%yoy) > 2024년 1분기 매출액 \$ 2.27bn(-36%yoy)

바이오시밀러 출시 이후 M/S



자료: 삼성바이오에피스, 유진투자증권

애브비 면역질환치료제 포트폴리오



자료: 애브비, 유진투자증권

4. 스카이리치®(Risankizumab)



스텔라라® 시장 잠식을 노리고 있는 스카이리치

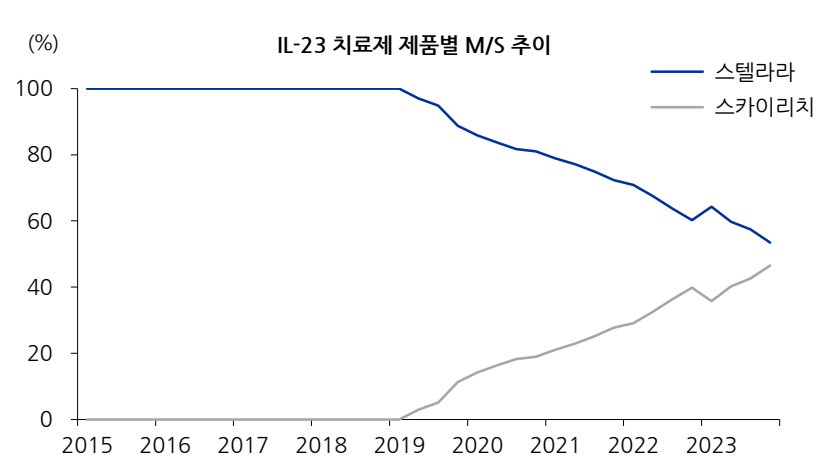
- 휴미라의 특허만료 이후 ‘애브비’의 성장을 견인하고 있는 자가면역질환 치료제, 2023년 매출액 \$7.8bn(vs. 스텔라라 \$10.9bn)
- 염증반응 과정에 관여하는 사이토카인 IL-23의 작용을 저해하는 항체의약품으로 2019년 4월 처음으로 출시
- Plaque Psoriasis(판상 건선 2019.04 FDA 승인), Psoriatic Arthritis(건선성 관절염 2022.01), Crohn's Disease(크론병 2022.06) 치료제로 처방
- SEQUENCE 임상 3상에서 ‘TNF-α 치료 경험이 1차례 이상 있는’ CD 환자들을 대상으로 **스텔라라와 직접비교 임상 결과 우월성 입증**
- 2023년 8월 UC 환자 대상 임상 3상 COMMAND(endoscopic improvement 48% vs. placebo 32%, 52주), INSPIRE 임상 3상(endoscopic improvement 36% vs. placebo 12.1%, 12주)를 근거로 FDA, EMA 신약 승인 신청함

SEQUENCE, a Phase 3 head-to-head study

		리산키주맙 스카이리치 N=255	우스테키누맙 스텔라라 N=265
Primary Endpoint	임상적 관해(24주, 비열등성)	59%	40%
	Endoscopic Remission(48주, 우월성)	32%	16%
Secondary Endpoint (Superiority)	임상적 관해(48주)	61%	41%
	Endoscopic Response(48주)	45%	22%
	Endoscopic Response(24주)	45%	26%
	Steroid- free Endoscopic Remission (48주)	31%	15%
	Steroid-free Clinical Remission (48주)	61%	40%

자료: 애브비, 유진투자증권

IL-23 치료제 시장(2023년 \$18.7bn) 제품별 시장 점유율 추이



자료: J&J, 애브비, 유진투자증권

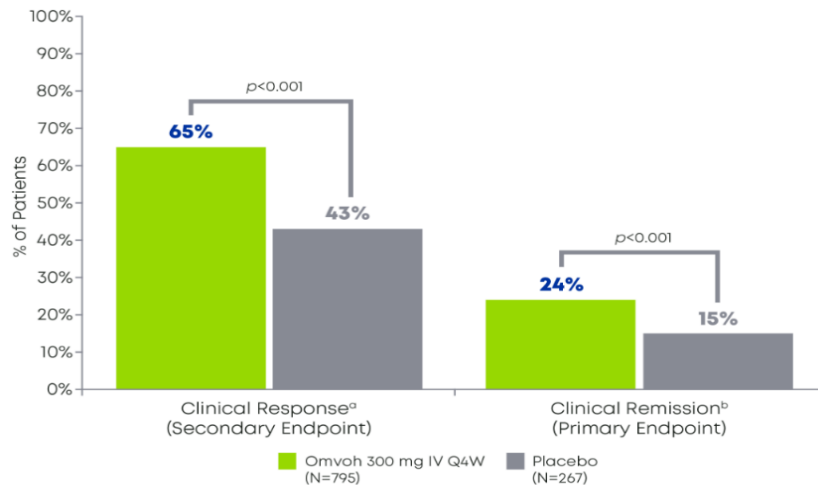
5. 옴보®(Mirikizumab)



새롭게 떠오르는 IL-23 저해제

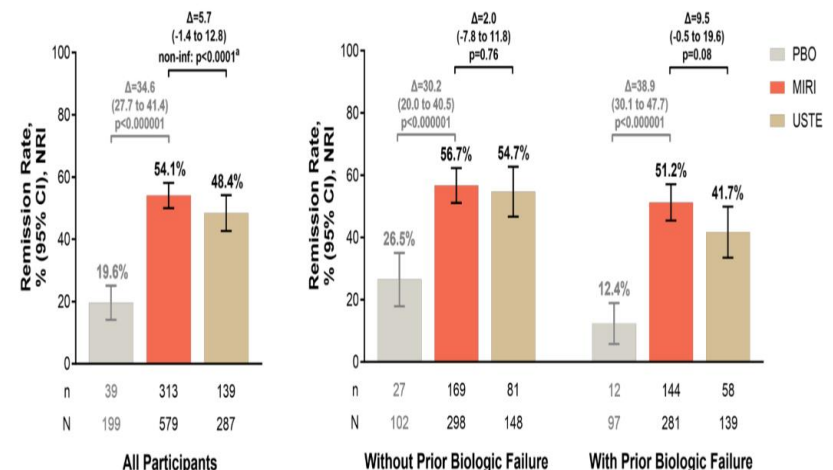
- 일라이 릴리가 개발하여 2023년 10월 FDA 승인 받음
- P19를 타겟으로 하는 항 인터루킨(IL)-23 항체로, 중등도에서 중증 활성 궤양성 대장염(UC) 치료에 승인
- 크론병(CD) 치료를 위해 임상 진행 중
- 스텔라라, 스카이리치와 경쟁
- 2024 DDW에서 스텔라라와 직접 비교 임상 데이터 발표

LUCENT Program: 2차 치료제로서 높은 치료효과를 보임



자료: 일라이 릴리, 유진투자증권

VIVID 1 study: 스텔라라® 대비 우수한 효과 발표



자료: 일라이 릴리, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

04

쥬뻔트랴

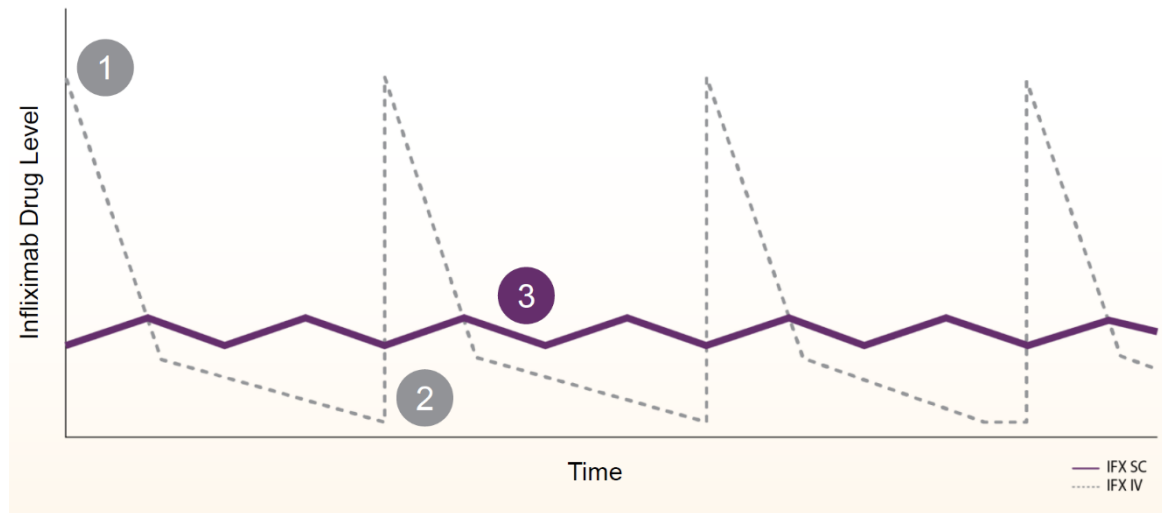
IBD 치료의 새로운 기준

피하주사는 혈중 내 약물 농도를 일관되게 유지함

IBD 치료에서 점막 치료(mucosal healing)를 장기 치료의 중요한 목표로 제시

- 증상을 예방하고 완화하는 단기적 치료에서 임상적 관해를 유도, 달성, 유지하는 중기적 치료를 넘어, **mucosal healing**을 달성하는 장기 치료 목표를 제시
- Mucosal healing 점막 치유: 내시경 검사에서 장 점막의 염증이 사라진 상태, 임상적 관해와 별도의 지표로 측정됨
- **점막 치유를 위해서는** 혈중 내 약물 농도가 일정한 농도($> 7\mu\text{g/mL}$)로 유지되어야 함
 - ① High peak-level: 높은 농도에서는 efficacy가 높음
 - ② Low trough-level: immunogenicity(면역원성) 발생 가능성
 - ③ Stable therapeutic concentration: 안정적으로 치료 효과가 유지되는 농도

인플릭시맙 IV 제형과 SC 제형의 약동학적 프로파일



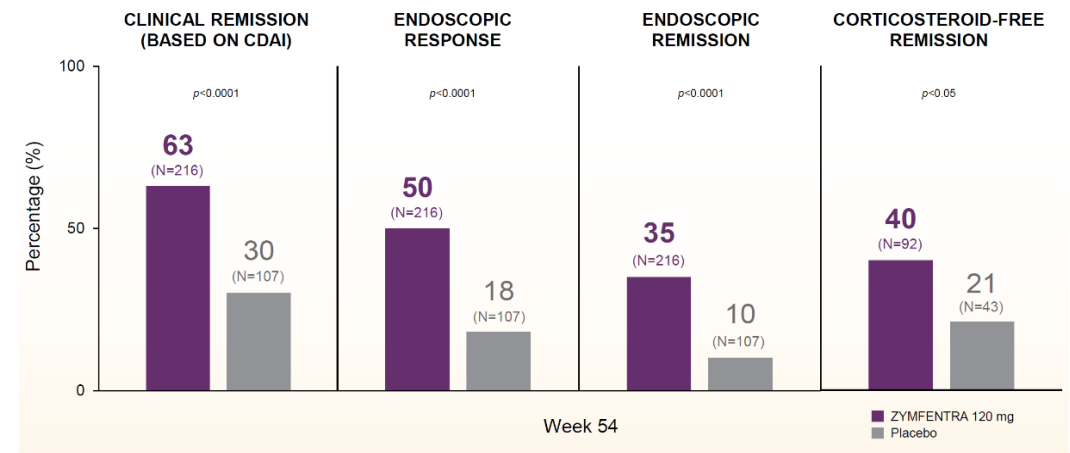
자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

LIBERTY-CD: CD 치료 시 짐펜트라의 효과 및 안전성 평가하는 임상 3상

짐펜트라 54주 투여 임상 결과

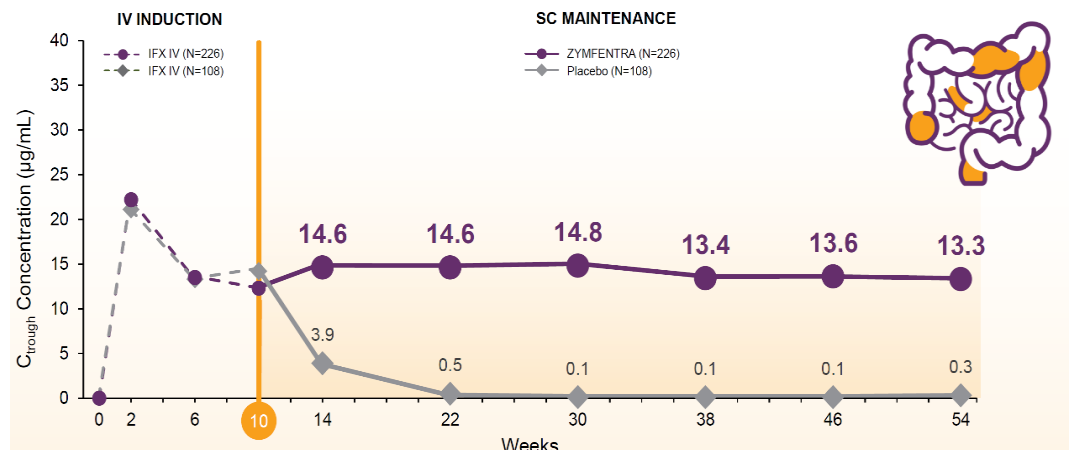
- 임상적 관해, 내시경적 반응 및 관해, 코르티코이드 사용하지 않았을 때의 관해 4가지 지표에서 모두 대조군 대비 임상적 유의점을 보였음
- 참고로 레미케이드의 CD 치료 임상에서 임상 관해율은 30/55로 약 54.5%에 달했고, 위약군은 3/25로 약 12%에 달했다는 연구결과가 있음
- 엔티비오, 스텔라라, 스카이라치 등과 직접 비교한 임상상은 없음, 엔티비오의 경우 이전에 생물학적 제제를 투여하지 않은 소규모 환자(N=6) 대상으로 한 real world data(브라질)에서 52주차에 임상적 관해 78.8%를 보인바 있음, 위약군 없음

짐펜트라 54주 투여 후 임상 결과



자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

짐펜트라 54주 투여 기간 동안 혈중 약물 최저 농도: 13.3~14.8ug/mL로 유지



자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

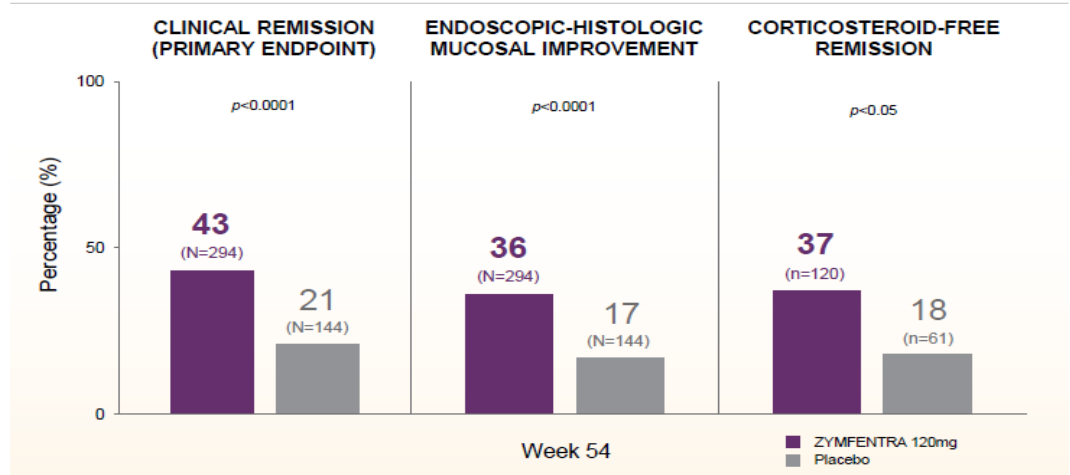


LIBERTY-UC: UC 치료 시 짐펜트라의 효과 및 안전성 평가하는 임상 3상

짐펜트라 54주 투여 임상 결과

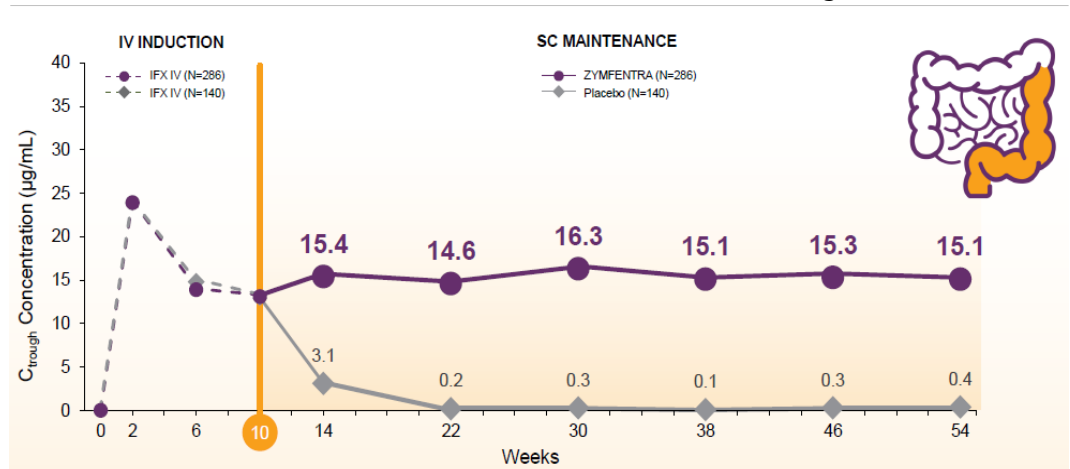
- 임상적 관해, 내시경 조직학적 점막 개선, 코르티코이드 사용하지 않았을 때의 관해 3가지 지표에서 모두 대조군 대비 임상적 유의점을 보였음

짐펜트라 54주 투여 후 임상 결과



자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

짐펜트라 54주 투여 기간 동안 혈중 약물 최저 농도: 14.6~16.3ug/mL로 유지



자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권



다양한 환자 지원 프로그램 제공

다양한 환자 지원 프로그램

- **Celltrion Connect:** 셀트리온의 디지털 플랫폼으로 환자와 의료 전문가 간의 소통을 원활하게 하고 환자가 자신의 건강 상태를 잘 관리할 수 있도록 지원함
- **Celltrion Cares:** 치료를 받는 환자들에게 다양한 형태의 지원 제공
 - 경제적 지원, 심리적 지원, 생활 관리 지원
- **Celltrion NurseConnector:** 간호사 연결 서비스로 환자들이 보다 전문적인 간호사와 연결되어 필요한 지원을 받도록 함

zimfentra®: 투여 편의성을 높임



자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

3가지 지원 프로그램

CELLTRION CONNECT PATIENT SUPPORT PROGRAM	Patient support program
CELLTRION CARES Co-pay assistance program	Co-pay assistance program
CELLTRION nurseconnector Connecting Through the Treatment Journey	Individualized education and ongoing care management

자료: 셀트리온, 2024 DDW, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

05

셀트리온

2025년에는 성장성과 수익성 목표 모두 달성할 전망

셀트리온 (068270)

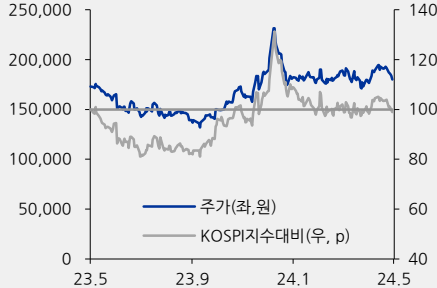
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
250,000원
(유지)

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-0.8	1.2	-2.7
절대기준(%)	1.7	10.3	3.8
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가(원)	250,000	250,000	-
영업이익(24)	576	569	▲
영업이익(25)	1,806	1,806	-

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

현재주가(원, 5/27)	179,600	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	38,972	목표주가(12M)	250,000원
발행주식수	216,993천주		
52주 최고가	241,000원		
최저가	131,000원		
52주 일간 Beta	0.97		
60일 일평균거래대금	1,133억원		
외국인 지분율	23.9%		
배당수익률(2024F)	0.3%		
주주구성			
셀트리온홀딩스(외 87인)	28.3%		
국민연금공단(외 1인)	5.3%		
자사주(외 1인)	4.8%		



결산기(12월)(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	2,284	2,176	3,541	4,671	4,972
영업이익	647	651	576	1,806	1,923
세전손익	626	671	625	1,832	1,913
당기순이익	543	540	506	1,473	1,538
EPS(원)	3,676	2,432	2,334	6,756	7,054
증감률(%)	-7.3	-33.9	-4.0	189.5	4.4
PER(배)	43.7	82.9	77.0	26.6	25.5
ROE(%)	13.4	5.1	3.0	8.2	7.9
PBR(배)	5.5	2.6	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	26.1	34.1	41.3	19.0	17.4

자료: 셀트리온, 유진투자증권

짐펜트라로 성장성과 수익성 목표 달성할 것

Investment Point

- **Business model Innovation:** 2023년부터 최대 의약품 시장인 미국 시장에서 직접 마케팅을 위한 유통망 구축 중, 유럽에서 직판 성공 후 제 2 성장기 진입, 미국 직판에도 성공하며 제 3 성장기 진입할 전망, 밸류에이션 프리미엄이 정당화 될 것
- **Global Top Biosimilar Company:** 유럽시장에서 직판에 성공하면서 글로벌 바이오시밀러 매출 1위 유지, 미국 시장에서 직판 성공으로 실적 고성장할 전망
- **짐펜트라:** 투여의 편의성은 기본, 안전성과 유효성까지 높이면서 IBD 치료제 시장의 핵심 제품으로 자리잡을 가능성 높다고 판단. 밀착 마케팅 전략과 광고(3분기 예정)가 시작되면서 시장성이 높아질 전망, 수익성이 높아 매출 성장과 이익 성장을 모두 견인할 것

최근 실적 및 이슈

- **2024년 실적 전망:** 하반기부터 미국 판매가 증가하면서 실적 개선을 견인할 전망, 2024년 및 2025년 짐펜트라 예상 매출액 각각 4,080억원, 7,520억원
- **2025년 실적 전망:** 매출액 4.67조원(+33.5%yoy), 영업이익 1.8조원(+213.5%yoy) 성장 전망

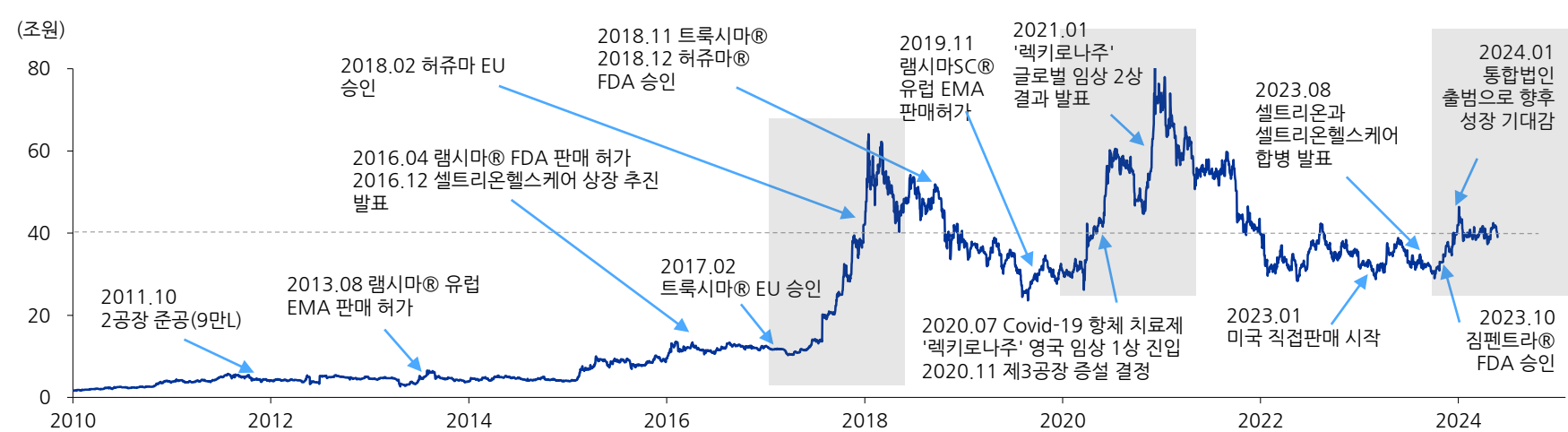
실적, 주가 및 이벤트 차트

분기별 실적 전망

(십억원)	2024E				2025E				2024E	2025E
	1Q	2QE	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	737	795	895	1113	1,135	1,156	1,179	1,201	3,499	4,671
영업이익	15	78	199	284	374	418	477	537	576	1,806
순이익(지배주주)	22	76	174	237	308	342	390	433	509	1,473
영업이익률	2.0%	9.8%	22.2%	25.5%	33.0%	36.2%	40.5%	44.7%	16.5%	38.7%
순이익률	3.0%	9.6%	19.4%	21.3%	27.1%	29.6%	33.1%	36.1%	14.5%	31.5%

자료: 셀트리온, 유진투자증권

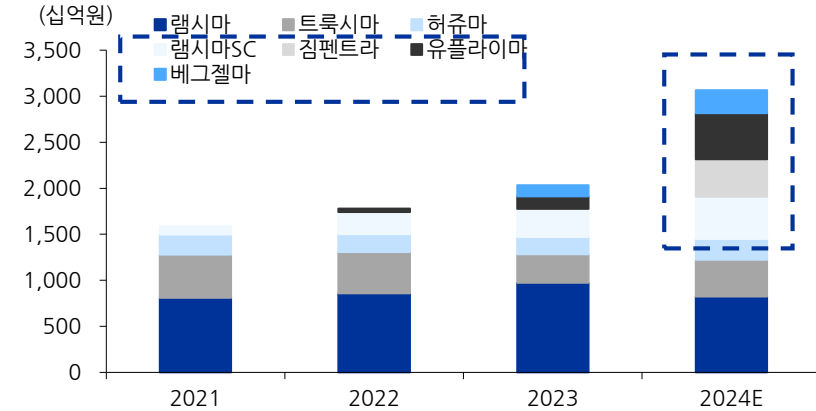
셀트리온 시가총액 및 이벤트



자료: 셀트리온, 유진투자증권

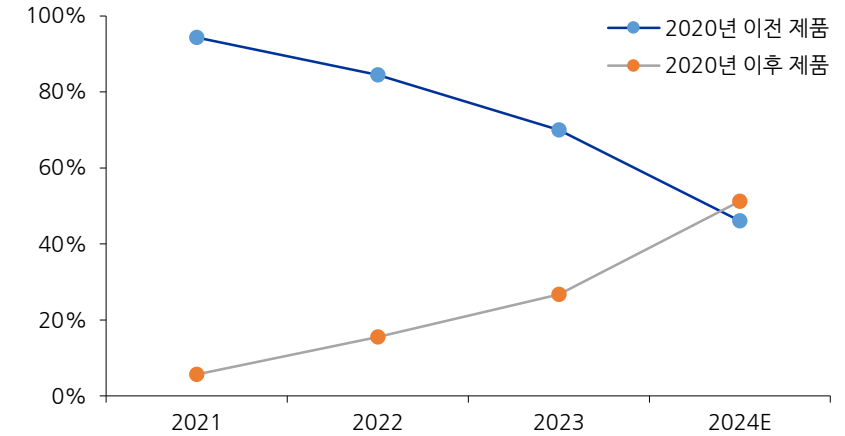
실적 전망

제품별 연간 매출액 추이 및 전망



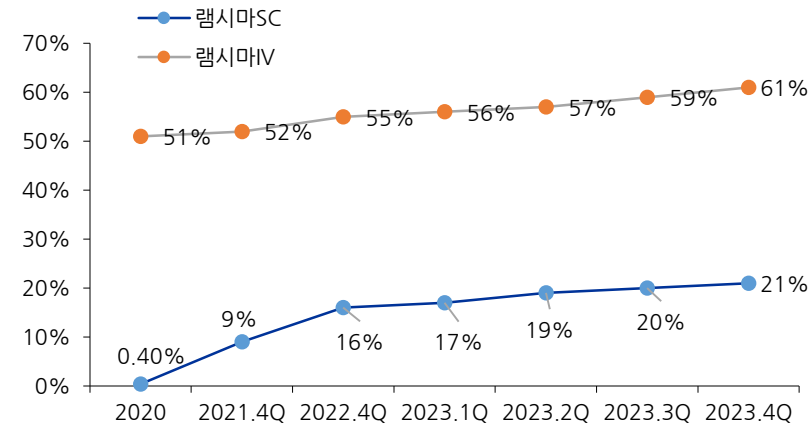
자료: 셀트리온, 유진투자증권

원가를 낮춘 2020년 이후 신제품 매출 비중 상승할 것



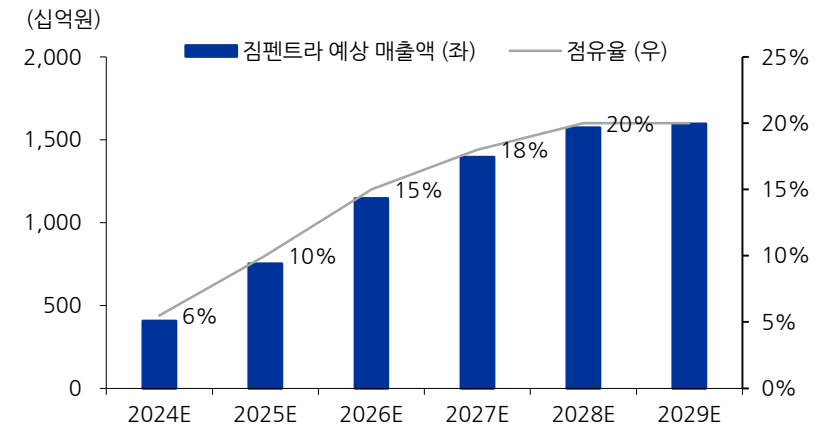
자료: 셀트리온, 유진투자증권

램시마SC 및 램시마 IV 유럽 점유율 추이



자료: 셀트리온, 유진투자증권

짐펜트라 매출액 전망



자료: 셀트리온, 유진투자증권

포트폴리오 구축

스텔라라, 프롤리아 바이오시밀러 시장 기대

- 스텔라라 바이오시밀러 출시로 IBD 치료제 포트폴리오 확장
- 프롤리아 바이오시밀러 출시로 골다공증 치료제 시장 진출



바이오시밀러 개발 계획

	Product	Reference drug	US 허가 신청	EU 허가 신청
자가면역질환	CT-P43	스텔라라	2023.06	2023.05
	CT-P47	악템라	2024.01	2024.02
황반변성	CT-P42	아일리아	2023.06	2023.11
천식두드러기	CT-P39	졸레어	2024.03	CHMP 승인권고 2024.03
골다공증	CT-P41	프롤리아	2023.11	2024.03
다발성 경화증	CT-P53	오크레부스	임상 3상 진행 중	
건선	CT-P55	코센틱스	임상 1상 진행 중	

자료: 셀트리온, 유진투자증권

IBD 치료제 포트폴리오

기전	TNF- α 저해제	IL-23/12 저해제	인테그린 저해제
경쟁제품	레미케이드 휴미라	스텔라라 트렘피어 스카이리치 옵보	베돌리주맙
셀트리온	짐펜트라 램시마 유플라이마	CT-P43 2023년 상반기 EU와 US에 모두 허가 신청함	바이오시밀러 개발 중

자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온(068270.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,892	19,918	20,555	21,933	23,374
유동자산	2,930	5,009	5,746	6,910	8,162
현금성자산	614	760	939	1,075	1,928
매출채권	1,635	948	1,220	1,580	1,690
재고자산	616	3,041	3,294	3,950	4,226
비유동자산	2,962	14,908	14,809	15,023	15,211
투자자산	332	357	390	499	610
유형자산	1,007	1,215	1,213	1,299	1,357
기타	1,622	13,336	13,205	13,225	13,245
부채총계	1,617	2,792	3,145	3,158	3,170
유동부채	1,294	2,471	2,852	2,858	2,862
매입채무	371	477	549	592	634
유동성이자부채	665	1,783	2,091	2,051	2,011
기타	258	211	213	215	217
비유동부채	323	321	292	300	308
비유동이자부채	154	107	90	90	90
기타	169	214	203	211	219
자본총계	4,274	17,126	17,411	18,775	20,204
자배지분	4,139	16,981	17,269	18,633	20,062
자본금	141	220	220	220	220
자본잉여금	871	14,790	14,800	14,800	14,800
이익잉여금	3,485	3,964	4,009	5,373	6,802
기타	(358)	(1,993)	(1,760)	(1,760)	(1,760)
비자배지분	135	145	142	142	142
자본총계	4,274	17,126	17,411	18,775	20,204
총차입금	819	1,890	2,180	2,140	2,100
순차입금	206	1,131	1,242	1,065	172

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1	537	354	804	1,522
당기순이익	543	540	507	1,473	1,538
자산상각비	226	246	396	304	332
기타비현금성손익	166	127	(108)	(147)	(74)
운전자본증감	(748)	(221)	(606)	(982)	(356)
매출채권감소(증가)	(683)	(296)	(233)	(360)	(111)
재고자산감소(증가)	(215)	57	(249)	(656)	(276)
매입채무증가(감소)	54	(2)	7	43	41
기타	96	20	(130)	(10)	(10)
투자현금	(297)	(139)	(338)	(526)	(606)
단기투자자산감소	(9)	(164)	17	(7)	(85)
장기투자증권감소	(24)	(19)	1	(99)	(100)
설비투자	111	210	217	257	257
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(201)	(141)	(152)	(152)	(152)
재무현금	(350)	(385)	170	(149)	(149)
차입금증가	(58)	(90)	(21)	(40)	(40)
자본증가	(373)	(963)	(175)	(109)	(109)
배당금지급	102	52	104	109	109
현금 증감	(637)	13	197	129	768
기초현금	1,188	551	565	762	891
기말현금	551	565	762	891	1,659
Gross Cash flow	966	913	966	1,786	1,878
Gross Investment	1,036	197	961	1,500	876
Free Cash Flow	(70)	716	5	285	1,002

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,284	2,176	3,541	4,671	4,972
증가율(%)	20.6	(4.7)	62.7	31.9	6.4
매출원가	1,251	1,125	1,764	1,449	1,442
매출총이익	1,033	1,052	1,776	3,222	3,530
판매 및 일반관리비	385	400	1,200	1,416	1,608
기타영업손익	12	4	200	18	13
영업이익	647	651	576	1,806	1,923
증가율(%)	(13.0)	0.7	(11.5)	213.2	6.5
EBITDA	874	897	973	2,110	2,254
증가율(%)	(8.8)	2.7	8.4	116.9	6.8
영업외손익	(21)	20	48	26	(10)
이자수익	14	19	23	23	23
이자비용	8	10	77	77	77
지분법손익	7	(13)	(4)	0	0
기타영업외손익	(35)	23	106	80	44
세전순이익	626	671	625	1,832	1,913
증가율(%)	(15.2)	7.2	(6.9)	193.3	4.4
법인세비용	95	131	118	359	374
당기순이익	543	540	506	1,473	1,538
증가율(%)	(8.9)	(0.5)	(6.2)	191.1	4.4
지배주주지분	538	536	509	1,473	1,538
증가율(%)	(7.2)	(0.4)	(5.0)	189.5	4.4
비지배지분	5	4	(2)	0	0
EPS(원)	3,676	2,432	2,334	6,756	7,054
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(4.0)	189.5	4.4
수정EPS(원)	3,676	2,432	2,334	6,756	7,054
증가율(%)	(7.3)	(33.9)	(4.0)	189.5	4.4

주요투자지표

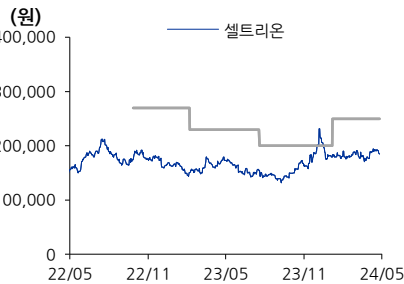
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,676	2,432	2,334	6,756	7,054
BPS	29,398	77,083	79,198	85,454	92,008
DPS	399	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	43.7	82.9	77.0	26.6	25.5
PBR	5.5	2.6	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	26.1	34.1	41.3	19.0	17.4
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	24.3	48.6	40.6	21.9	20.8
수익성(%)					
영업이익률	28.3	29.9	16.3	38.7	38.7
EBITDA이익률	38.2	41.2	27.5	45.2	45.3
순이익률	23.8	24.8	14.3	31.5	30.9
ROE	13.4	5.1	3.0	8.2	7.9
ROIC	14.1	4.7	2.5	7.6	7.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	4.8	6.6	7.1	5.7	0.9
유동비율	226.4	202.8	201.5	241.8	285.2
이자보상배율	86.2	67.4	7.5	23.4	24.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	1.7	1.7	3.3	3.3	3.0
재고자산회전율	3.8	1.2	1.1	1.3	1.2
매입채무회전율	6.7	5.1	6.9	8.2	8.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 셀트리온측 경비 제공으로 2024 DDW 팀방 후 작성된 자료입니다.

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-05-31	Buy	250,000	1년	-28.3	-15.0
2022-10-24	Buy	270,000	1년	-35.6	-28.9
2022-11-10	Buy	270,000	1년	-36.4	-28.9
2022-11-14	Buy	270,000	1년	-36.5	-30.4
2023-02-21	Buy	270,000	1년	-45.4	-44.2
2023-03-06	Buy	230,000	1년	-30.5	-21.8
2023-06-19	Buy	230,000	1년	-33.9	-28.2
2023-08-07	Buy	230,000	1년	-33.1	-32.0
2023-08-16	Buy	200,000	1년	-17.1	15.8
2023-08-18	Buy	200,000	1년	-16.9	15.8
2023-09-06	Buy	200,000	1년	-15.7	15.8
2023-10-10	Buy	200,000	1년	-13.2	15.8
2023-11-15	Buy	200,000	1년	-8.9	15.8
2023-12-28	셀트리온은 셀트리온헬스케어를 2023년 12월 28일 흡수 합병함				
2024-01-02	Buy	200,000	1년	-6.3	-12.7
2024-03-04	Buy	250,000	1년	-26.7	-22.2
2024-05-10	Buy	250,000	1년	-25	-22.8
2024-05-14	Buy	250,000	1년	-25.4	-22.8
2024-05-24	Buy	250,000	1년		
2024-05-28	Buy	250,000	1년		

셀트리온(068270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%
(2024.03.31 기준)		