

바이오/헬스케어

높아지는 백신 접종률, 이제 봐야할 것들

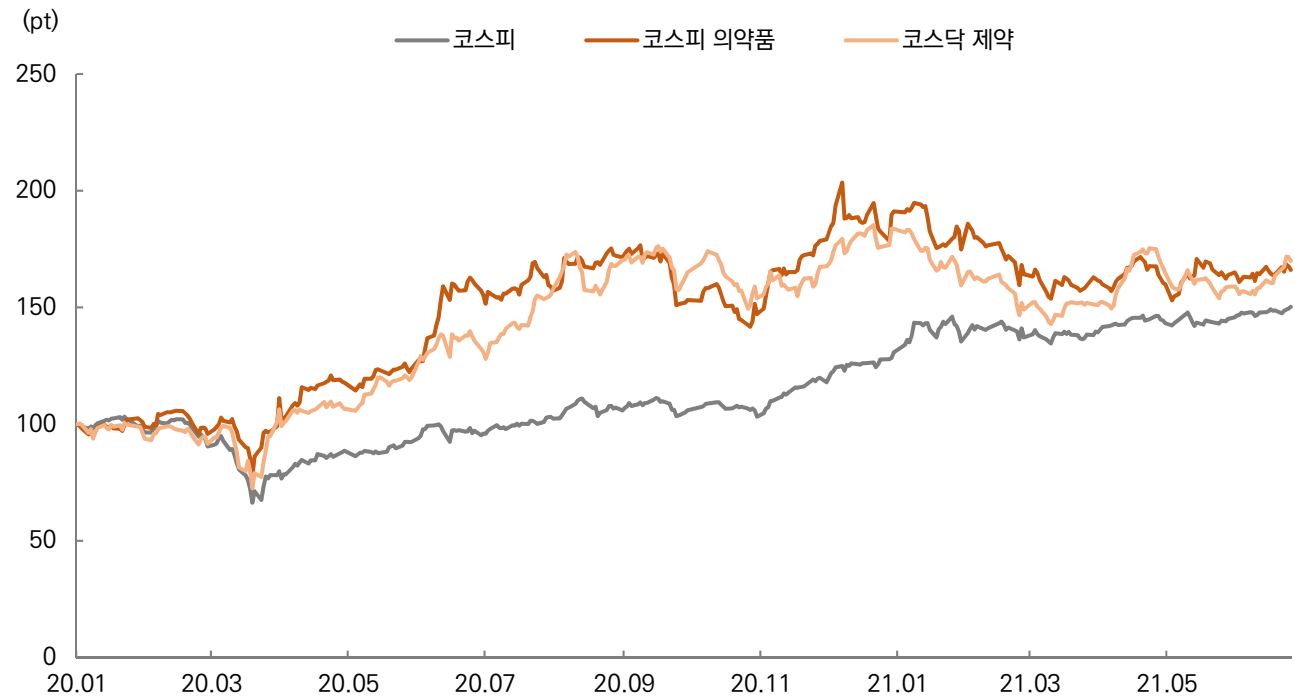
김태희 taehee.kim@miraeasset.com

2H21 전망

21년 상반기 Review

- YTD 기준 코스피 대비 코스피 의약품은 -28.1%p, 코스닥 제약은 -22.4%p Underperform
 - 1) 작년 코로나19 발생 이후 진단키트와 백신, 치료제 개발 업체의 주가 급등
 - 2) 중소 바이오텍의 신약 개발 실패
 - 3) 금리인상 우려에 따른 글로벌 증시 불안
 - 4) 5월 공매도 재개

코스피 및 제약업종 주가 추이



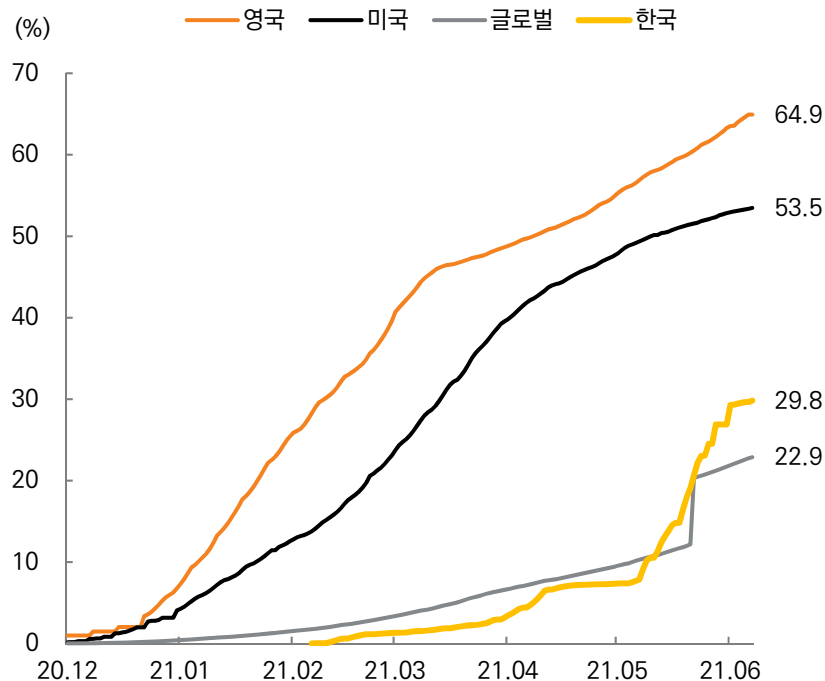
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

2H21 전망

코로나19 이후를 보자

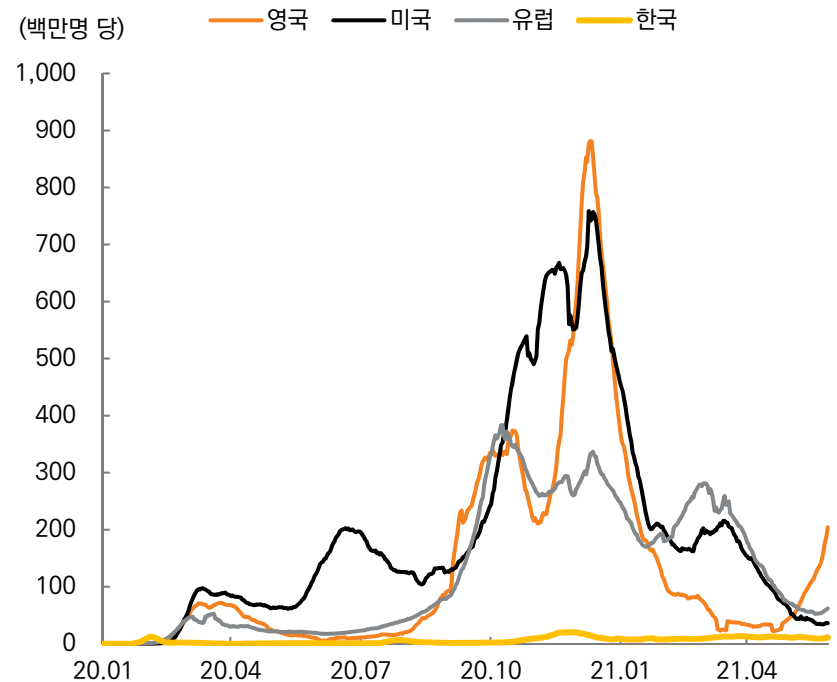
- 세계적으로 코로나19 백신 접종 인구 빠르게 증가하는 중
- 이스라엘과 캐나다, 영국은 1회 이상 백신 접종 인구 비율이 60% 상회. 미국도 53% 이상 접종
- 최근 델타변이 발생으로 특정 국가에서 확진자 수가 다소 상승
- 하지만 백신의 효능과 사회적 거리두기와 마스크 착용 등으로 확진자는 감소하는 추세

한 번 이상 코로나19 백신을 접종한 인구 비율 추이 (6월 26일 기준)



자료: Our World in Data, 미래에셋증권 리서치센터

코로나19 확진자 추이



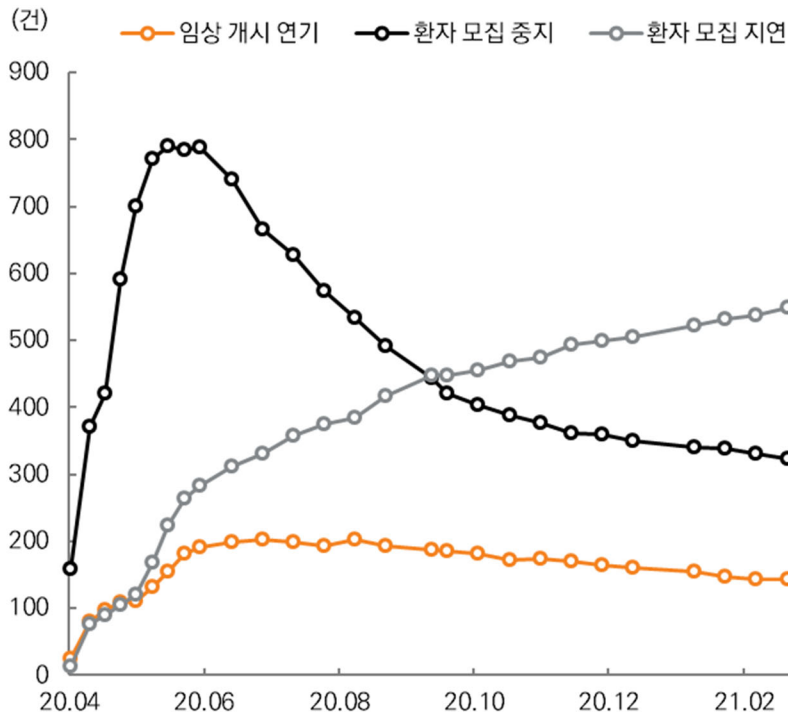
자료: Our World in Data, 미래에셋증권 리서치센터

2H21 전망

일상으로 복귀 중

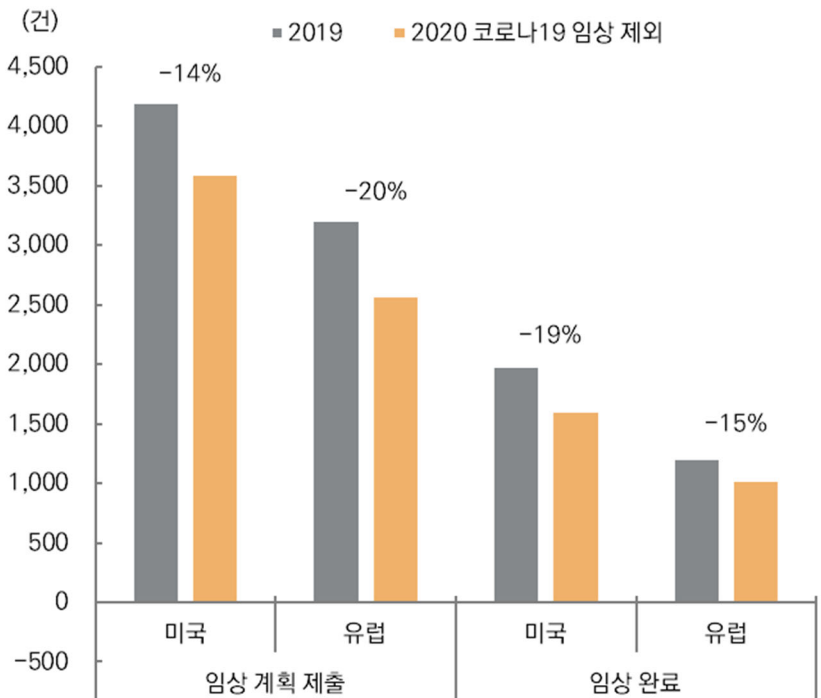
- 코로나19가 백신과 진단키트 업체에게 긍정적이었으나 기존 신약 개발 업체에는 부정적 영향
- 환자 모집의 어려움으로 다수의 임상시험이 중지 및 연기
- 2020년 임상 계획 제출 건수는 전년 대비 미국 -14%, 유럽 -20% 기록
- 백신 접종률 상승과 신규 확진자 감소로 신약 개발 과정 정상화될 것

코로나19로 인한 글로벌 임상시험 차질 건수 추이



자료: GlobalData, 미래에셋증권 리서치센터

코로나19로 2020년 임상시험 감소



자료: American Society for Clinical Pharmacology and Therapeutics, 미래에셋증권 리서치센터

2H21 전망

이제 봐야할 것

1) R&D 성과

- 코로나19 관련 테마보다는 바이오 업체 본연의 경쟁력을 다시 봐야
- 바이오 업체의 가장 큰 모멘텀은 역시 임상 결과 발표와 기술이전

하반기 주목해야 할 R&D 성과

종목	시기	후보물질	R&D 성과	비고
한미약품	Q3	포지오티닙	NDA 제출	비소세포폐암
	Q4	LAPS-GLP/GCG	임상2상 개시	NASH
	Q4	롤론티스	허가	호중구감소증
네오이문텍	Q4	NT-I7	임상1b상 결과	피부암 대상 티센트릭 병용
	Q4	NT-I7	임상2a상 중간 결과	고형암 대상 키트루다 병용
엔케이맥스	Q3	SNK01	임상1/2a상 최종 결과	비소세포폐암 대상 키트루다 병용
	Q3	SNK02	IND 제출	동종 NK세포 치료제
	Q3	SNK01/AFM24	임상1/2상 개시	EGFR 양성 고형암
	Q4	SNK01	임상1상 결과	고형암 대상 키트루다/바벤시오 병용
레고켐바이오	Q3	HER2 ADC	임상1a상 중간 결과	유방암
	Q4	LCB71	IND 제출	항암
	Q4	LCB73	IND 제출	항암
종근당	Q4	CKD-702	임상1상 완료	비소세포폐암 타깃 EGFR/cMET 이중항체
유타렉스	Q3	앱비앤티	임상2상 결과	NK/T세포림프종
ABL 바이오	Q3	ABL-001	임상1b상 결과	항암
브릿지바이오	Q4	BBT-401	임상2상 완료	궤양성 대장염
	Q4	BBT-877	임상2상 개시	특발성 폐섬유증
	Q4	BBT-176	임상1상 중간 결과	비소세포폐암
SK바이오사이언스	Q3	GBP-510	임상3상 개시	코로나19 백신

자료: 미래셋증권 리서치센터

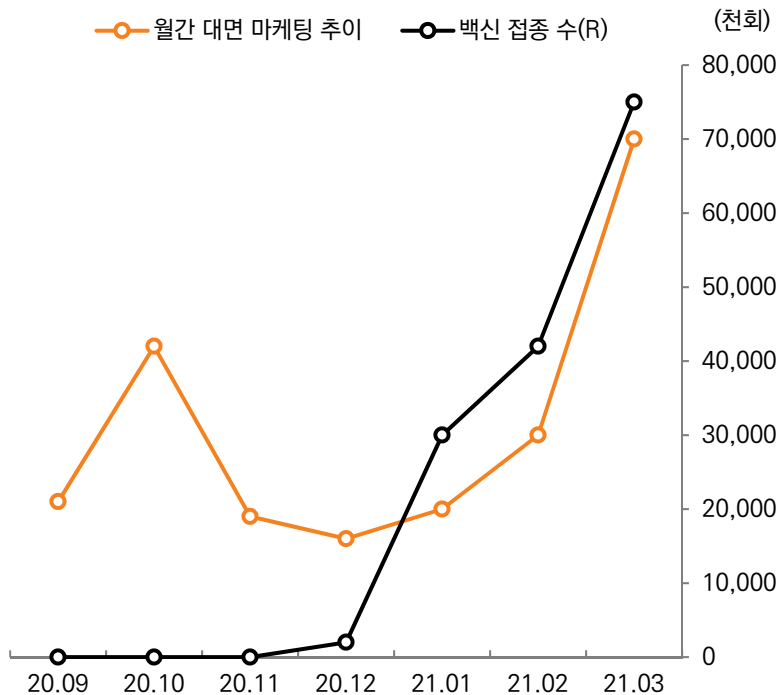
2H21 전망

이제 봐야할 것

2) 국산 신약의 해외 성과

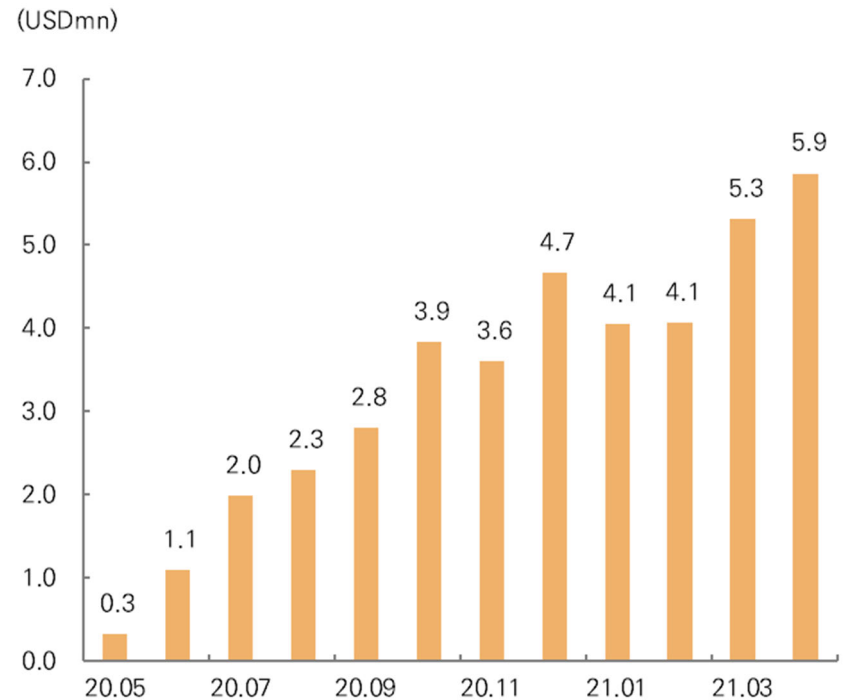
- SK바이오팜의 엑스코프리와 셀트리온의 램시마SC가 각각 미국과 유럽에 출시
- 하지만 코로나19로 마케팅이 원활히 이루어지지 못해 매출액은 기대 이하
- 최근 백신 접종 증가에 따라 대면 마케팅 증가하는 추세로 올해 의미 있는 성과 예상
- 국내 출시를 앞둔 유한양행의 폐암 치료제 렉라자도 충분히 기대해 볼만

SK바이오팜, 미국에서 백신 접종 증가에 따라 대면 마케팅도 증가



자료: SK바이오팜, 미래에셋증권 리서치센터

뇌전증 신약 엑스코프리의 미국 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2H21 전망

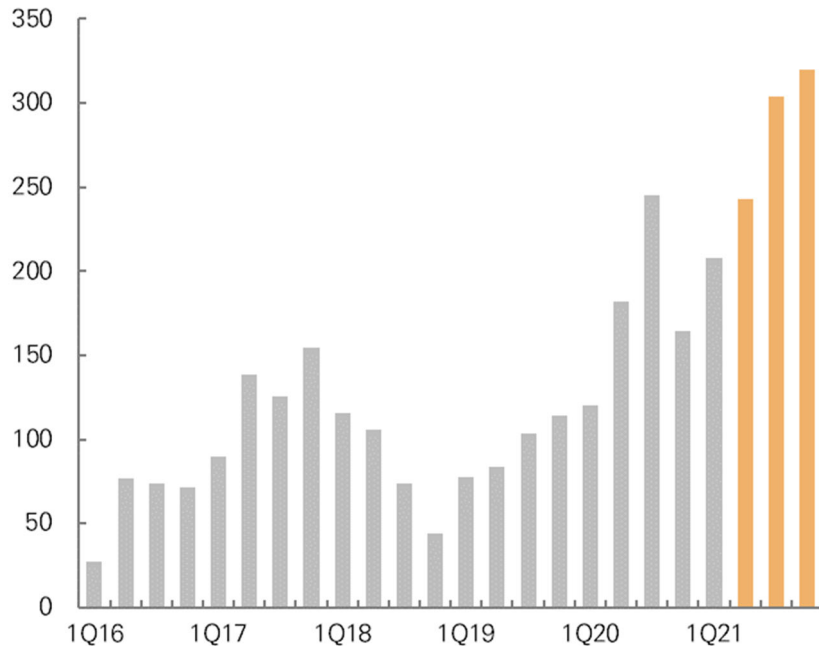
이제 봐야할 것

3) 대형 바이오텍의 실적

- 대형 바이오텍의 안정적인 실적 성장에도 주목해야
- 셀트리온과 삼성바이오로직스 모두 YoY/QoQ 실적 개선될 전망
- 셀트리온: 램시마SC와 고농도 휴미라 바이오시밀러 등 신제품의 유럽 성과
- 삼성바이오로직스: 예상보다 빠르게 상승하는 3공장 가동률

셀트리온 분기 영업이익 추이

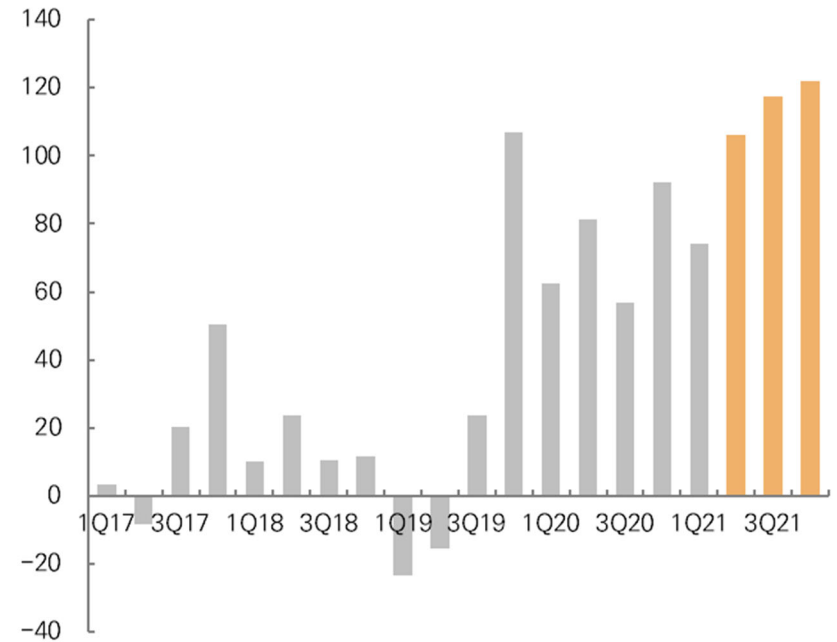
(십억원)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성바이오로직스 분기 영업이익 추이

(십억원)



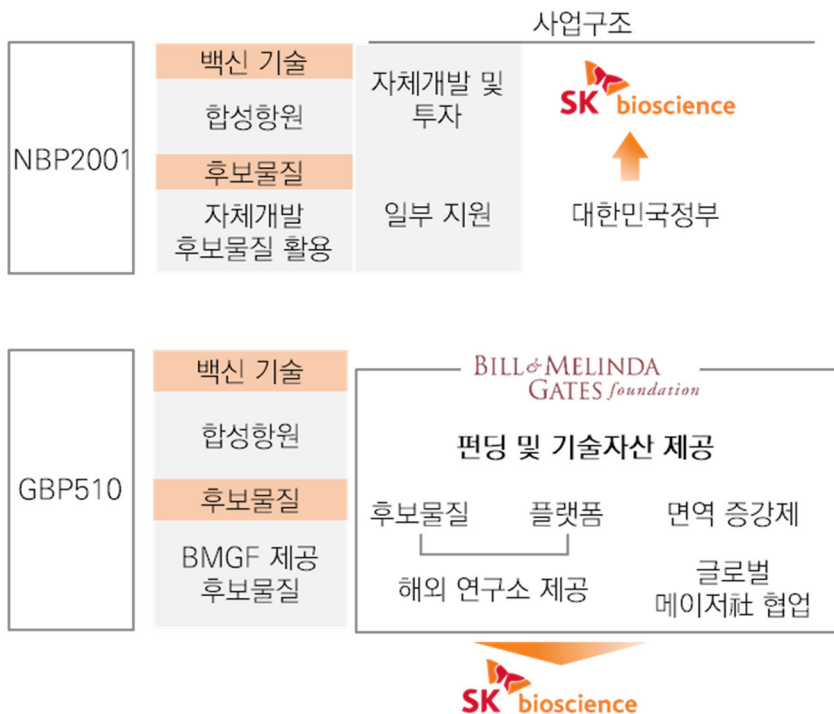
자료: 미래에셋증권 리서치센터

2H21 전망

만약 코로나가 지속된다면?

- 새로운 변이 등장으로 코로나가 지속될 경우 자체 백신 개발 능력을 갖춘 업체에 주목
- SK바이오사이언스: 현재 백신 2품목 임상시험 중이며 변이에 대한 백신도 준비 중
- 에스티팜: mRNA 백신의 핵심 기술 확보로 플랫폼 기술 구축

SK바이오사이언스: 백신 2품목 임상시험 중



자료: SK바이오사이언스, 미래에셋증권 리서치센터

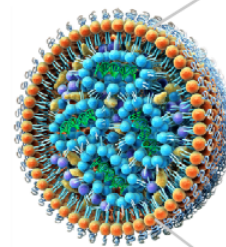
에스티팜, mRNA 백신의 플랫폼 기술 구축

1. 5' Capping Reagent (Smart CAP™)

- ST PHARM의 국내 독보적인 기술로 '20년 국내 특허 출원 / 국제 출원 진행 중

2. LNP (Lipid Nano Particle)

- 특정 세포 내 mRNA 전달하기 위한 Platform 기술



• ST PHARM LNP 전략

- 1 In-licensing LNP**
 - Global 시장에서 입증된 기술
 - Covid19 백신 생산을 위한 용도
- 2 ST PHARM LNP (SMART LNP™)**
 - ST PHARM의 자체 보유 LNP
 - mRNA CDMO 사업을 위한 Platform
- 3 3rd 세대 LNP**
 - 이화여대 이혁진 교수와의 공동 연구
 - 면역반응 향상과 안정성 개선 목표

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

투자전략

Top pick

유한양행, 셀트리온

- 연말로 갈수록 대형 바이오텍 위주의 주가 강세 예상
- 상위 제약사 Top picks는 유한양행과 셀트리온
- 바이오 업체 중 네오이뮤텍과 엔케이맥스, 레고캠바이오, 메드팩토 선호

투자전략 및 추천종목

의견 및 종목		이유
상위 제약사		
Top pick	유한양행	렉라자의 국내 출시와 후속 파이프라인의 임상 진입
바이오시밀러		
Top pick	셀트리온	신제품 효과로 높은 실적 증가세 예상
바이오		
R&D 이벤트	네오이뮤텍	11월 SITC(면역종양학회)에서 2건의 연구 결과 발표
R&D 이벤트	엔케이맥스	긍정적인 NK세포+면역항암제 병용 임상 데이터
글로벌 트렌드	레고캠바이오	첫 임상1상 결과와 자체 후보물질의 IND 신청
선호주	메드팩토	백토서팀의 임상시험 진행과 기술이전 기대감

자료: 미래에셋증권 리서치센터

이제 엄연한 신약 개발 업체

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	85,000원
현재주가(21/6/25)	63,200원
상승여력	34%

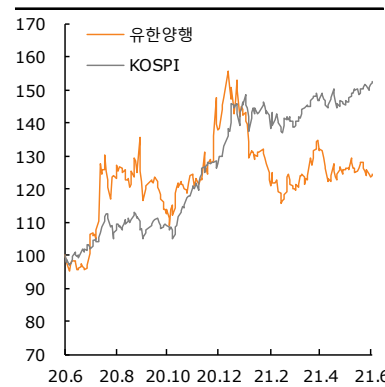
영업이익(21F, 십억원)	78
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	85
EPS 성장률(21F, %)	-42.3
P/E(21F, x)	40.4
MKT P/E(21F, x)	12.1
KOSPI	3,302.84
시가총액(십억원)	4,422
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	74.8
외국인 보유비중(%)	18.3
베타(12M) 일간수익률	0.75
52주 최저가(원)	48,324
52주 최고가(원)	79,200
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.7 -10.1 26.8
상대주가	-5.6 -23.6 -18.9

투자포인트

- 폐암 치료제 신약 렉라자(성분명 레이저티닙)의 국내 출시 임박
- 안센의 이중항체 아미반타맙과 렉라자의 병용 임상3상 결과도 기대
- 하반기 길리어드에 기술이전한 NASH 치료제 YH25724의 임상1상 진입 및 기술료 수취 예정
- 투자의견 ‘매수’와 목표주가 85,000원 유지

리스크

- NASH 후보물질의 임상1상 진입 지연
- 신제품 출시에 따른 과도한 마케팅비용 지출



결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	1,519	1,480	1,620	1,676	1,757	1,875
영업이익 (십억원)	50	13	84	78	95	123
영업이익률 (%)	3.3	0.9	5.2	4.7	5.4	6.6
순이익 (십억원)	57	40	193	111	126	150
EPS (원)	808	562	2,709	1,564	1,776	2,115
ROE (%)	3.5	2.4	11.1	5.9	6.4	7.2
P/E (배)	46.4	80.5	27.7	40.4	35.6	29.9
P/B (배)	1.5	1.8	2.6	2.1	2.0	1.9
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

유한양행 (000100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,620	1,676	1,757	1,875
매출원가	1,061	1,131	1,182	1,258
매출총이익	559	545	575	617
판매비와관리비	474	466	480	494
조정영업이익	84	78	95	123
영업이익	84	78	95	123
비영업손익	156	72	76	83
금융손익	4	4	5	6
관계기업등 투자손익	64	65	69	74
세전계속사업손익	240	150	171	206
계속사업법인세비용	49	40	46	57
계속사업이익	190	110	125	149
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	190	110	125	149
지배주주	193	111	126	150
비지배주주	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	213	110	125	149
지배주주	215	111	126	151
비지배주주	-2	-1	-1	-2
EBITDA	144	137	153	181
FCF	-23	90	97	109
EBITDA 마진율 (%)	8.9	8.2	8.7	9.7
영업이익률 (%)	5.2	4.7	5.4	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.9	6.6	7.2	8.0

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,196	1,262	1,338	1,432
현금 및 현금성자산	353	394	432	470
매출채권 및 기타채권	464	480	503	537
재고자산	252	261	273	292
기타유동자산	127	127	130	133
비유동자산	1,198	1,213	1,239	1,279
관계기업투자등	528	546	572	611
유형자산	326	323	322	322
무형자산	59	59	59	59
자산총계	2,394	2,476	2,578	2,710
유동부채	382	380	382	388
매입채무 및 기타채무	179	185	194	207
단기금융부채	72	71	70	70
기타유동부채	131	124	118	111
비유동부채	165	164	164	167
장기금융부채	51	46	41	35
기타비유동부채	114	118	123	132
부채총계	547	544	546	554
지배주주지분	1,841	1,927	2,028	2,153
자본금	68	68	68	68
자본잉여금	114	114	114	114
이익잉여금	1,691	1,778	1,879	2,004
비지배주주지분	6	5	4	3
자본총계	1,847	1,932	2,032	2,156

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	27.7	40.4	35.6	29.9
P/CF (x)	33.2	29.4	25.9	21.7
P/B (x)	2.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	33.8	30.1	26.7	22.3
EPS (원)	2,709	1,564	1,776	2,115
CFPS (원)	2,264	2,148	2,439	2,915
BPS (원)	28,344	29,557	30,981	32,744
DPS (원)	382	382	382	382
배당성향 (%)	12.9	22.3	19.6	16.5
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	9.5	3.5	4.8	6.7
EBITDA증가율 (%)	102.8	-4.9	11.7	18.3
조정영업이익증가율 (%)	546.2	-7.1	21.8	29.5
EPS증가율 (%)	382.0	-42.3	13.6	19.1
매출채권 회전율 (회)	3.9	3.7	3.7	3.8
재고자산 회전율 (회)	7.4	6.5	6.6	6.6
매입채무 회전율 (회)	9.1	9.1	9.1	9.2
ROA (%)	8.4	4.5	5.0	5.6
ROE (%)	11.1	5.9	6.4	7.2
ROIC (%)	8.1	6.7	7.8	9.7
부채비율 (%)	29.6	28.2	26.9	25.7
유동비율 (%)	312.8	332.0	350.8	369.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-19.1	-20.4	-21.3
조정영업이익/금융비용 (x)	31.1	25.8	32.7	45.0

기대되는 신제품 효과

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	400,000원
현재주가(21/6/25)	265,500원
상승여력	51%

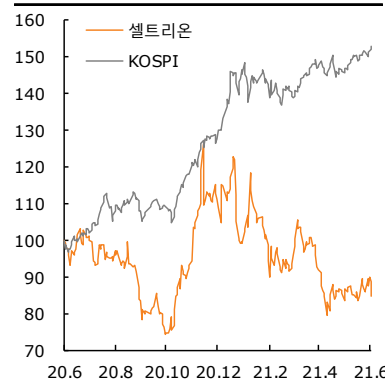
영업이익(21F,십억원)	917
Consensus 영업이익(21F,십억원)	1,052
EPS 성장률(21F,%)	38.4
P/E(21F,x)	51.6
MKT P/E(21F,x)	12.1
KOSPI	3,302.84
시가총액(십억원)	36,617
발행주식수(백만주)	138
유동주식비율(%)	75.8
외국인 보유비중(%)	20.8
베타(12M) 일간수익률	0.98
52주 최저가(원)	233,227
52주 최고가(원)	396,240
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-2.4 -22.2 -14.4
상대주가	-6.3 -33.9 -45.3

투자포인트

- 램시마SC와 유플라이마(고농도 휴미라 바이오시밀러)의 유럽 성과 기대
- 램시마에 이어 트룩시마와 허쥬마까지 수율 개선 작업 중
- 졸레어와 스텔라라, 프롤리아, 아일리아 등 다수 바이오시밀러의 임상3상 진입
- 렉키로나의 임상3상 결과로 해외 공급 계약 가능성

리스크

- 램시마SC와 렉키로나의 부진
- 미국에서의 트룩시마 점유율 하락



결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	982	1,128	1,849	2,178	2,707	3,640
영업이익 (십억원)	339	378	712	917	1,148	1,605
영업이익률 (%)	34.5	33.5	38.5	42.1	42.4	44.1
순이익 (십억원)	262	298	511	709	894	1,258
EPS (원)	1,914	2,168	3,717	5,146	6,356	8,777
ROE (%)	10.8	11.2	16.7	19.2	19.9	22.6
P/E (배)	109.0	82.0	96.6	51.6	41.8	30.3
P/B (배)	10.8	8.2	14.0	8.6	7.4	6.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 셀트리온, 미래에셋증권 리서치센터

셀트리온 (068270)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,849	2,178	2,707	3,640
매출원가	828	893	1,102	1,470
매출총이익	1,021	1,285	1,605	2,170
판매비와관리비	309	368	457	564
조정영업이익	712	917	1,148	1,605
영업이익	712	917	1,148	1,605
비영업손익	-61	-10	-4	2
금융손익	-2	-1	4	8
관계기업등 투자손익	3	0	0	0
세전계속사업손익	651	907	1,144	1,607
계속사업법인세비용	131	186	237	329
계속사업이익	519	720	908	1,278
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	519	720	908	1,278
지배주주	511	709	894	1,258
비지배주주	8	11	14	20
총포괄이익	522	720	908	1,278
지배주주	515	710	894	1,259
비지배주주	8	11	13	19
EBITDA	891	1,088	1,313	1,763
FCF	264	573	461	463
EBITDA 마진율 (%)	48.2	50.0	48.5	48.4
영업이익률 (%)	38.5	42.1	42.4	44.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.6	32.6	33.0	34.6

자료: 셀트리온, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,518	3,294	4,161	5,414
현금 및 현금성자산	684	1,132	1,474	1,800
매출채권 및 기타채권	1,316	1,549	1,926	2,589
재고자산	386	454	565	759
기타유동자산	132	159	196	266
비유동자산	2,530	2,446	2,381	2,339
관계기업투자등	48	57	70	95
유형자산	946	949	956	965
무형자산	1,431	1,337	1,252	1,176
자산총계	5,048	5,740	6,543	7,752
유동부채	1,057	1,069	995	958
매입채무 및 기타채무	154	181	225	303
단기금융부채	596	520	456	388
기타유동부채	307	368	314	267
비유동부채	536	495	465	433
장기금융부채	203	183	162	139
기타비유동부채	333	312	303	294
부채총계	1,593	1,565	1,459	1,391
지배주주지분	3,335	4,044	4,938	6,197
자본금	135	138	140	143
자본잉여금	829	829	829	829
이익잉여금	2,502	3,209	4,100	5,355
비지배주주지분	120	131	145	164
자본총계	3,455	4,175	5,083	6,361

예상 주당가치 및 valuation (요약)

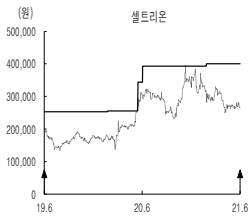
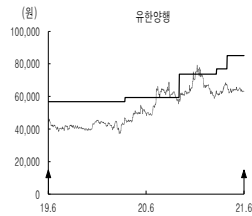
	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	96.6	51.6	41.8	30.3
P/CF (x)	53.6	33.9	28.6	21.7
P/B (x)	14.0	8.6	7.4	6.1
EV/EBITDA (x)	54.6	33.4	27.3	20.1
EPS (원)	3,717	5,146	6,356	8,777
CFPS (원)	6,699	7,824	9,277	12,257
BPS (원)	25,619	30,717	35,781	43,700
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	63.9	17.8	24.3	34.5
EBITDA증가율 (%)	65.9	22.1	20.7	34.3
조정영업이익증가율 (%)	88.4	28.8	25.2	39.8
EPS증가율 (%)	71.4	38.4	23.5	38.1
매출채권 회전율 (회)	1.8	1.6	1.6	1.7
재고자산 회전율 (회)	5.3	5.2	5.3	5.5
매입채무 회전율 (회)	21.6	24.1	24.6	25.2
ROA (%)	11.6	13.4	14.8	17.9
ROE (%)	16.7	19.2	19.9	22.6
ROIC (%)	17.1	18.6	21.9	26.6
부채비율 (%)	46.1	37.5	28.7	21.9
유동비율 (%)	238.3	308.1	418.4	565.1
순차입금/자기자본 (%)	2.9	-10.7	-17.2	-20.4
조정영업이익/금융비용 (x)	94.9	105.6	150.5	242.5

Compliance

투자조건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
유한양행 (000100)					셀트리온 (068270)				
2021.04.27	매수	85,000	-	-	2021.02.23	매수	400,000	-	-
2021.03.18	매수	77,000	-16.95	-11.04	2020.06.30	매수	392,803	-22.12	0.88
2020.10.30	매수	73,683	-10.24	7.49	2020.06.12	매수	343,703	-14.03	-8.86
2020.04.10	매수	59,329	-7.61	16.13	2020.02.20	매수	255,322	-22.17	10.77
2020.01.21	매수	56,797	-25.89	-17.44	2020.01.21	매수	253,249	-32.65	-27.88
2019.02.18	매수	56,797	-24.42	-14.36	2019.05.08	매수	253,250	-32.65	-20.74

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자조건 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(→), 목표주가(—), Not covered(■)

투자조건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 셀트리온을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 네오이문텍(Reg.S)의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.