

2021년 2월 23일

IBKS Issue Report

# 항암제 시장에 주목하라

## 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업

제약/바이오 문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## Contents

- I. 항암제 시장 - 성장할 수밖에 없는 시장
- II. 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업
  - 1) Eli Lilly - 항암제 사업부의 가파른 성장세
  - 2) Pfizer - 경쟁력 있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점
  - 3) Merck - Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세
  - 4) Sanofi - 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중
- III. 관련기업 분석
  - 1) 보령제약
  - 2) 유한양행



# Executive Summary

## 항암제 시장 - 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 2018년 국내 암 발생자수 24.3만명(남성 12.8만명 + 여성 11.5만명). 암 발생자수는 1999년 10.1만명에서 2008년 18.2만명으로 증가하였으며 매년 꾸준히 발생자 수가 늘어나며 2018년 기준 24.3만명까지 증가. 남성과 여성의 발생자수는 인구와 비례해 거의 유사하였으나 남성 발생자수가 조금 더 많음
- 고령화는 암발생 요인에 가장 큰 영향을 미치는 단일 Factor. 한국인의 경우 기대수명 83세까지 생존할 경우 암에 걸릴 확률 37.4%(남성 39.8%, 여성 34.2%). 남성의 경우 특히 고령일수록 암 발생률이 급격히 높아짐. 70~85세 남성의 경우 10만명당 암 발생률이 2,000~3,000명에 육박하는 수준까지 가파르게 상승.
- 항암치료는 크게 3개 영역으로 나누어 볼 수 있음. 1)외과적 접근, 2)방사선 치료, 3)약물치료. 항암치료는 하나의 방법을 선택하기 보다는 가장 효과적인 치료를 여러가지 혼용해서 사용. 약물 치료는 1세대 화학독성 항암제 > 2세대 표적항암제 > 3세대 면역항암제로 진화. 암환자수 증가와 더불어 항암제 세대 진화에 따라 시장의 부가가치는 지속적으로 커질 것으로 전망.

## 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 - 사례 분석

- Eli Lilly - 항암제 사업부의 가파른 성장세
- Merck - Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세
- Pfizer - 경쟁력 있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점
- Sanofi - 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

## 관련 기업

- 보령제약: 항암제 사업부에 역량 집중
- 보령제약은 항암제 품목에 특히 경쟁력을 보유. 고령화 추세에 따른 암환자 증가로 보령제약의 항암제 대표품목의 매출액은 매년 상승. 올해 상장을 준비하고 있는 면역세포항암제 개발기업 바이젠셀의 상장도 동사의 기업가치를 높이는 중요한 동인이 될 것으로 예상.
- 유한양행: 상승하고 있는 항암 파이프라인 가치.
- 레이저티닙은 EGFR돌연변이 활성을 억제하여 암세포의 신호 전달 및 성장을 억제하는 기전의 치료제. 최근 레이저티닙과 이중항체 아미반타맙(amivantamab) 병용임상에서 유의미한 효과를 입증. 유한양행은 가능성있는 항암제 파이프라인을 적극적으로 도입(License-in). 유한양행은 초기 단계의 항암제 후보물질을 적극적으로 도입해 중간 임상을 수행하고 글로벌 빅팜(Big Pharm)에 기술이전 또는 직접 상용화하는 전략을 취하고 있음. 공격적인 투자를 통해 확장하고 있는 항암 파이프라인에 비례해서 신약 개발에 대한 성공가능성도 높아질 것으로 예상.

# 항암제 시장

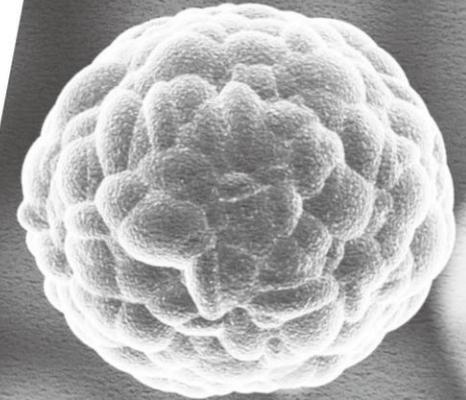
## - 성장할 수 밖에 없는 시장

제약/바이오

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com



# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 2018년 국내 암 발생자수 24.3만명(남성 12.8만명 + 여성 11.5만명)
- 암 발생자수는 1999년 10.1만명에서 2008년 18.2만명으로 증가하였으며 매년 꾸준히 발생자 수가 늘어나며 2018년 기준 24.3만명까지 증가. 남성과 여성의 발생자수는 인구와 비례해 거의 유사하였으나 남성 발생자수가 조금 더 많음.
- 인구 10만명당 발생자수(조발생률)은 475.3명(남성 502명, 여성 447명)
- 특히 고령층에서 암 발생률이 급격히 상승 > 인구 고령화가 암 발생자수 증가에 주요 원인

국내 암 발생자수, 조발생률(1999~2018년)

(단위: 명)

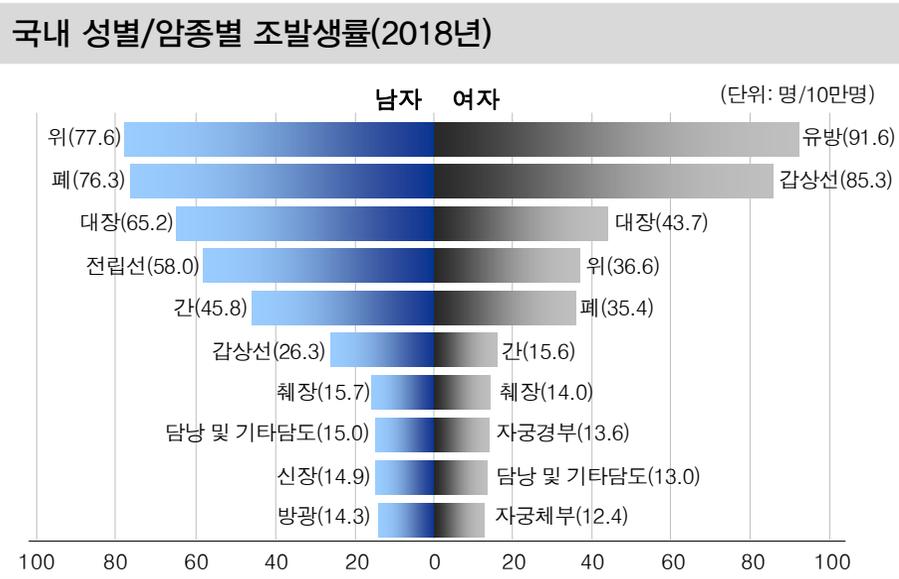
구분	성	1999년	2008년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
발생자수	남녀전체	101,834	182,730	228,377	229,212	220,724	217,856	232,163	235,547	243,837
	남자	57,882	94,983	114,421	115,661	114,815	114,927	121,633	124,029	128,757
	여자	43,952	87,747	113,956	113,551	105,909	102,929	110,530	111,518	115,080
조발생률	남녀전체	215.9	369.9	453.6	453.4	434.8	427.6	454.2	459.8	475.3
	남자	244.4	383.7	454.3	457.5	452.5	451.4	476.5	484.9	502.9
	여자	187.2	356	453	449.2	417.2	403.7	432	434.7	447.8

자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권  
 조발생률: 인구 10만명당 발생률

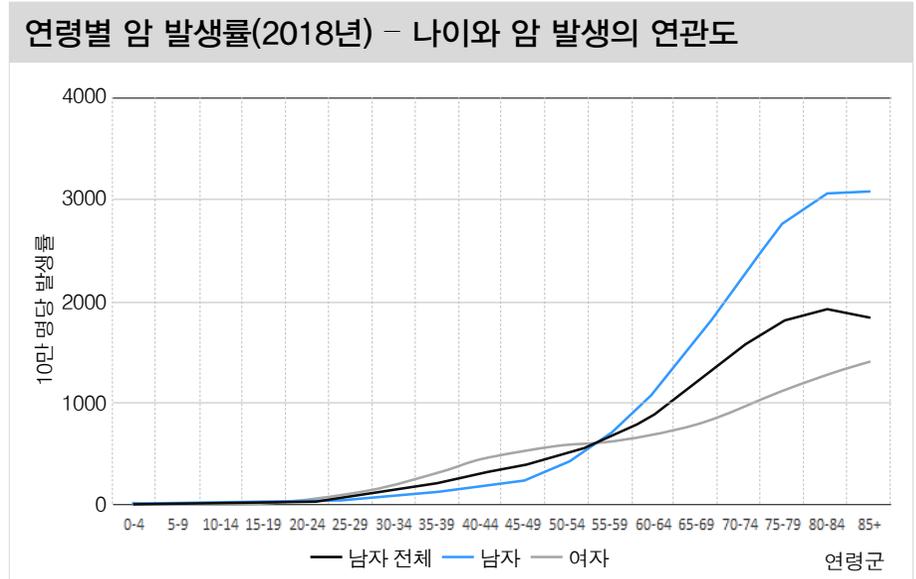
# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 고령화는 암발생 요인에 가장 큰 영향을 미치는 단일 Factor.
- 한국인의 경우 기대수명 83세까지 생존할 경우 암에 걸릴 확률 37.4%(남성 39.8%, 여성 34.2%).
- 남성의 경우 특히 고령일수록 암 발생률이 급격히 높아짐. 70~85세 남성의 경우 10만명당 암 발생률이 2,000~3,000명 수준까지 가파르게 상승.
- 참고로 전연령 평균 수치는 10만명당 502명이며 35세 이하의 암발생률은 45명으로 암 발생률과 나이는 높은 상관관계를 보여줌.
- 남성 암종별 발생 순위: 1)위암, 2)폐암, 3)대장암, 4)전립선암, 5)간암, 6)갑상선암 순.
- 여성 암종별 발생 순위: 1)유방암, 2)갑상선암, 3)대장암, 4)위암, 5)폐암, 6)간암 순.



자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

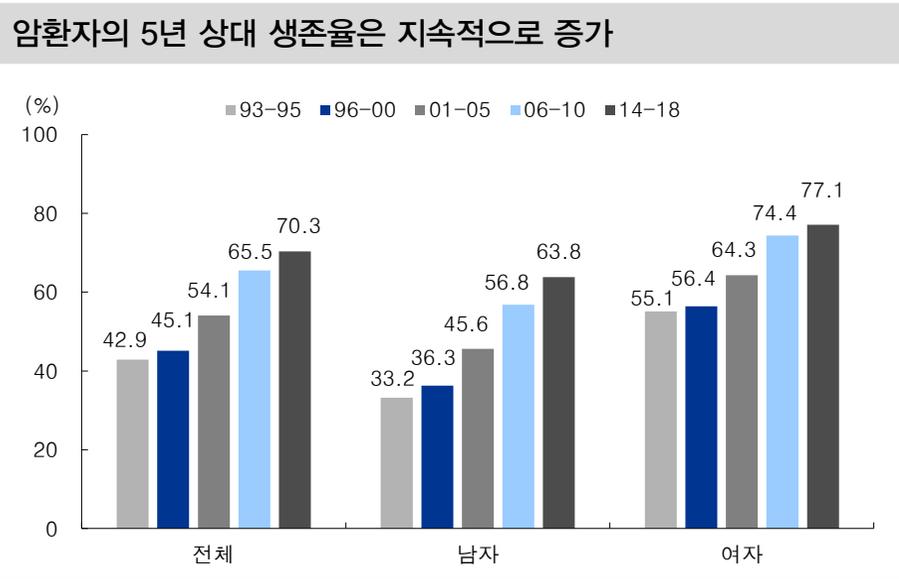


자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

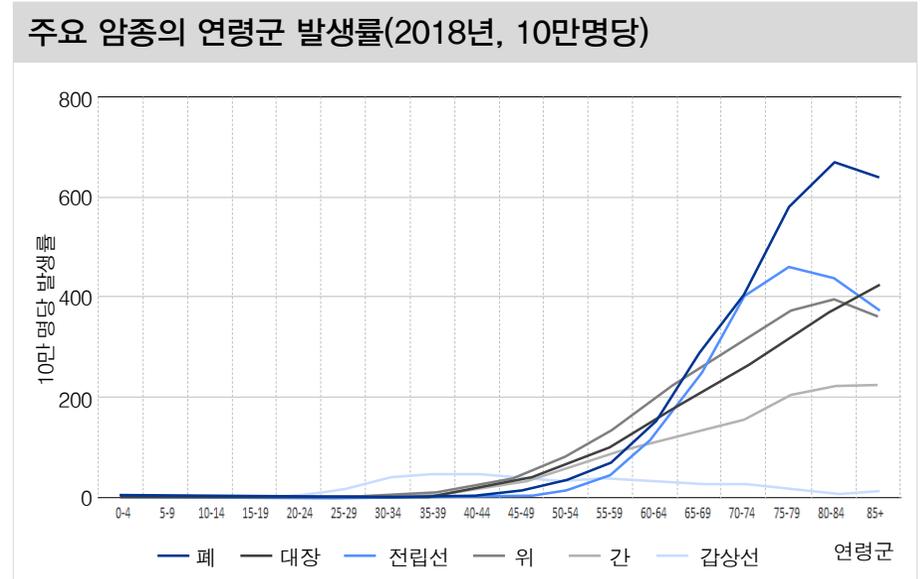
# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 암환자의 5년 생존율은 진보된 항암치료제가 등장하면서 지속적으로 증가.
- 국내 암환자 5년 상대생존율은 70.3%로 2000년 이전까지만 해도 45% 수준이었으며 이후 지속적으로 상승해서 2005년 54.1%, 2018년 70.3%로 높아짐.
- 5년 상대생존율의 성별비는 여성 77.1%로 남성 63.8%보다 높게 나오는데 > 주요 원인은 생존율이 높은 유방암, 갑상선암 발생률이 여성에게서 높게 나타나며 남성에게서는 주로 생존율이 낮은 위암, 폐암, 대장암이 높게 발생되기 때문.
- 참고로 갑상선암, 전립선암, 유방암은 5년 생존율이 95% 이상으로 높은 암종. 생존율은 암종별로 큰 차이를 보이는데 가장 낮은 생존율을 보여주는 암종은 췌장암(12.6%)이며 간암과 폐암과 각각 37.0%, 32.4%로 낮은 상대생존율을 보여줌.



자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

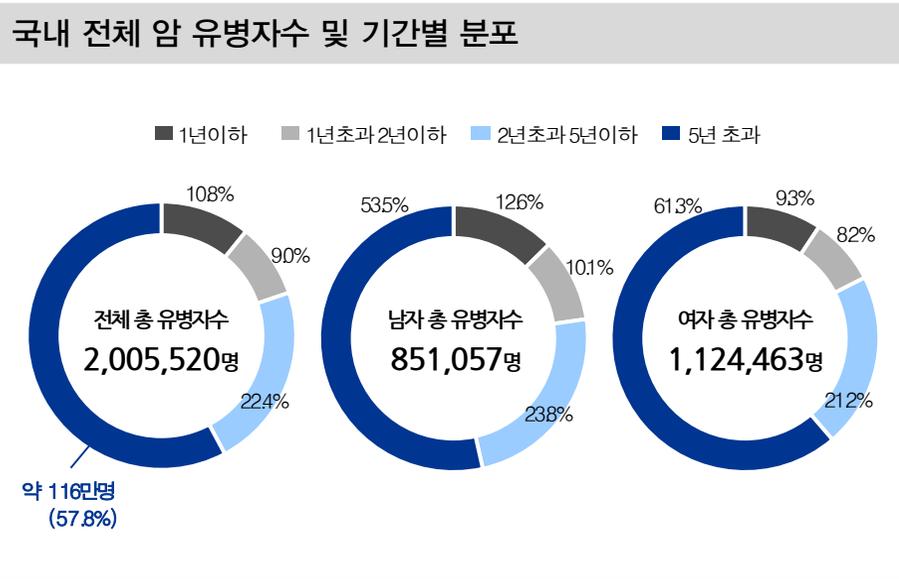


자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 국내 암 유병자(2018년)는 200.5만명으로 2017년 187.3만명에서 6.9% 증가.
- 암 유병자 수는 1999년 이후 암을 확진 받아 2018년까지 치료중인 환자 수. 이중 5년 초과 생존자는 116만명으로 전체의 57.8%, 2~5년 생존자 비중은 22.4%, 1~2년 9.0%, 1년 이하 10.8%.
- 앞에서 언급한대로 고령의 나이가 암환자 수/생존율 모두에 가장 큰 영향을 미치는 요소로 65세 이상의 암 유병자는 738.9만명으로 전체 65세 인구의 12.3%를 차지.
- 전체 암종별 유병자수에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 갑상선암(43.2만명, 21.6%비중)이며 다음으로 위암(30.4만명, 15.2%), 대장암(26.5만명, 13.2%), 유방암(23.7만명, 11.9%), 전립선암(9.6만명, 4.8%), 폐암(9.3만명, 4.7%).



### 암종별 암유병 현황(남녀전체, 2018)

순위	암종	유병자수	비율
	모든암	2,005,520	100.0
1	갑상선	432,932	21.6
2	위	304,265	15.2
3	대장	265,291	13.2
4	유방	237,771	11.9
5	전립선	96,852	4.8
6	폐	93,600	4.7
7	간	71,774	3.6
8	자궁경부	57,104	2.8
9	신장	46,358	2.3
10	방광	37,722	1.9

자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

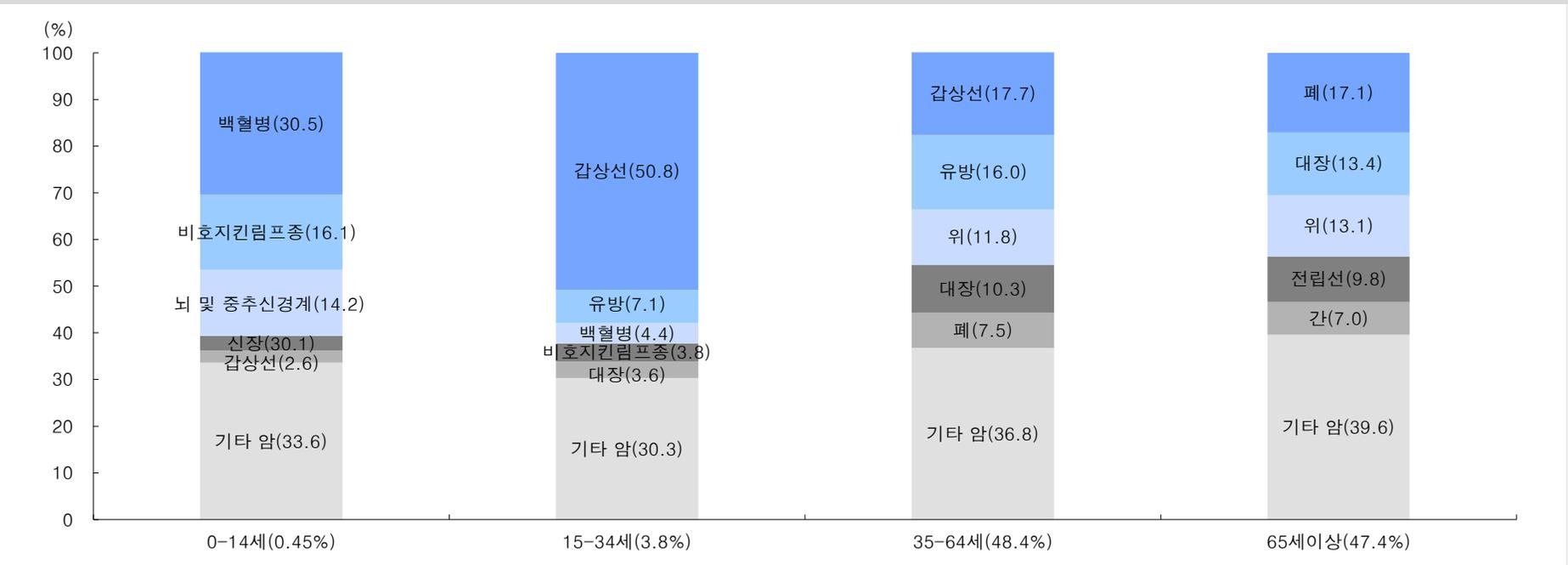
자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권  
단위: 만명, %

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 연령별 발생하는 주요 암종은 0~14세의 경우 백혈병(30.5% 발병률), 비호지킨 림프종(16.1%)으로 혈액암이 가장 높음. 혈액암(46.6%) 다음으로 큰 비중을 차지하는 것은 뇌/중추신경계암(14.2%).
- 15~34세에서 가장 발병률이 높은 암종은 갑상선암(50.8%)과 유방암(7.1%)으로 해당 나이대의 여성이 높은 발병률을 보여줌. 35세 이후부터는 유방암(16.0%), 위암(11.8%), 대장암(10.3%), 폐암(7.5%)으로 암종이 다양해 지기 시작하며 65세 이상부터는 폐암(17.2%), 대장암(13.4%), 위암(13.1%)의 3가지 암종이 가장 높은 발병률을 보임.

연령별 발생하는 주요 암종 및 발생비율(남녀전체, 2018)



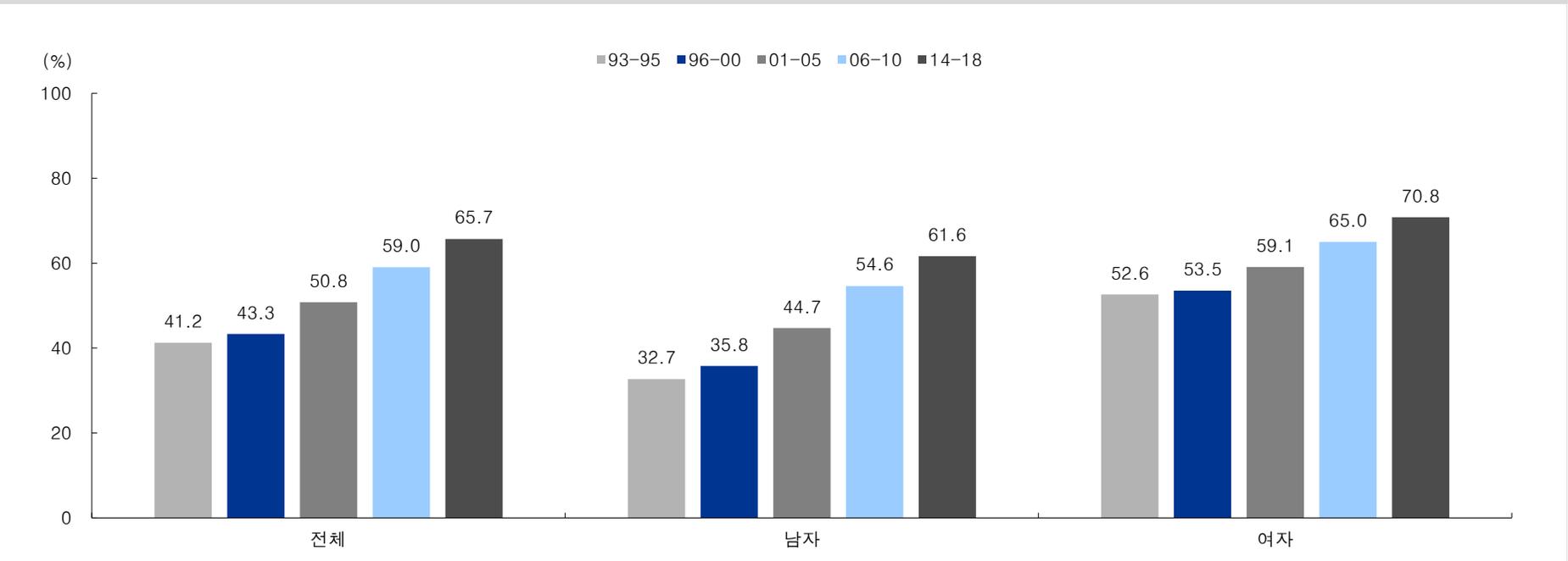
자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수는 지속적으로 증가하고 있으며 항암제 시장도 비례적으로 성장

- 암종별 유병자수가 가장 높은 것은 갑상선암으로 전체 암환자 200.5만명에서 43.2만명을 차지(21.5% 비중). 갑상선암은 5년 생존률이 가장 높은 암종이기도 하며 5년 상대 생존률이 99%에 달함.
- 췌장암을 제외한 거의 모든 암종에서의 진단 후 생존률은 모두 증가추세에 있음. 새로운 암치료제 개발에 따른 효과가 주된 원인으로 볼 수 있으며 생존률이 높은 암종의 경우에는 완치 보다는 관리의 성격을 띤 예후가 발견되는 것도 주된 이유.

갑상선암 제외한 모든 암 5년 상대생존율(1993-2018)



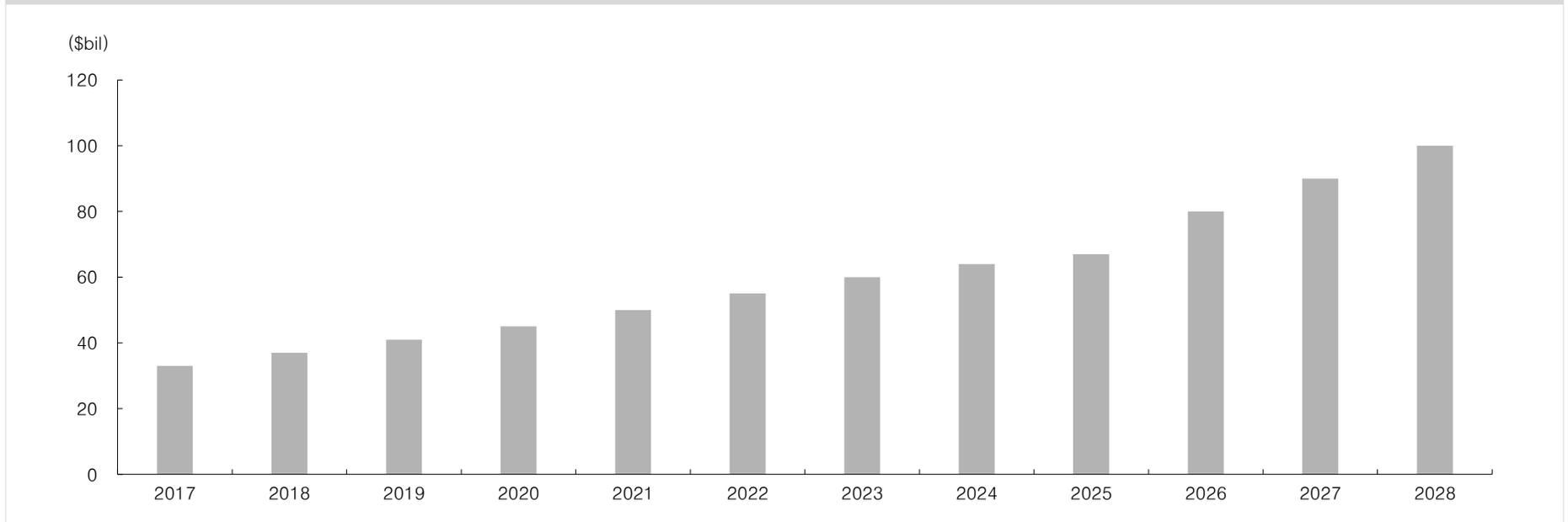
자료: 보건복지부, 중앙암등록본부, 국립암센터, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 글로벌 백신 시장의 성장 - 차세대 성장 주자는 항암/치료용 백신

- 글로벌 백신 시장 규모는 2017년 기준 335억달러 규모, 2018년 364억달러, 2019년 396억달러, 올해에는 430억달러 규모로 성장 예상.
- 글로벌 고령화 현상 심화에 따른 감염 대상 취약 인구 증가세.
- 감염성 질환의 다양화 및 병원성 변종 바이러스의 출현으로 이에 대응하는 백신 시장은 매년 성장하고 있으며 최근에는 항암/치료용 목적의 백신 개발이 활발하게 진행중. 특히 항암 백신 파이프라인을 개발하는 바이오텍의 수가 빠르게 증가하는 것이 중요한 특징.
- 향후 백신 시장의 성장을 주도하는 것은 항암/치료용 백신이 될 것으로 전망.

## 글로벌 백신 시장 규모 및 향후 시장 전망



자료: BIS Research, Global Vaccine Market, 생명공학정책연구센터, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 항암/치료용 백신 시장이 새롭게 떠오를 것

- 백신은 크게 예방백신(Prophylactic vaccine)과 치료백신(Therapeutic vaccine)으로 구분할 수 있음. 예방 백신은 말 그대로 건강한 일반인을 대상으로 질병의 예방을 위해 접종하며 치료 백신은 질병을 앓고 있는 환자를 대상으로 투약. 치료용 백신은 특히 환자수가 가파르게 증가하는 항암 영역에서 활발한 연구 개발이 이루어지고 있는 상황.
- 최초의 치료 백신으로는 2010년 FDA로부터 승인 받은 전립선암(prostate cancer) 치료제 Provenge(by Dendreon Pharmaceuticals)가 있음. 당시에는 치료 백신에 대한 개념이 명확하지 않던 시점이었으며 2016년 이후로 치료용 백신을 개발하는 바이오텍들의 숫자가 가파르게 상승하였으며 관련된 투자도 증가하고 있음.
- 항암 백신 파이프라인의 수도 최근 가파르게 상승하며 전체 항암제 비중에서 10% 이상이 항암 백신으로 개발 중인 것으로 파악됨. 향후 치료용 백신 시장은 전체 백신 시장의 성장을 견인하는 중요한 동력이 될 것으로 전망.

### 높은 성장이 기대되는 치료용 백신 시장



자료: IBK투자증권

### 최초의 항암 치료 백신 - Provenge



자료: Dendreon Pharmaceuticals, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수 증가 & 항암제 세대 진화에 따른 부가가치 상승(약가 및 관련 시장 성장)

- 항암치료는 크게 3개 영역으로 나누어 볼 수 있음. 1)외과적 접근, 2)방사선 치료, 3)약물치료. 항암치료는 하나의 방법을 선택하기 보다는 가장 효과적인 치료를 여러가지 혼용해서 사용.
- 암세포의 주요 특징인 1)세포 자살기능 상실(cell death), 2)무한 세포 분열(immortality), 3)면역회피(evading immune system)를 효과적으로 제어할 수 있는 방법을 적용. 특히 고형암 처럼 조직 절단 같은 외과적 접근이 불가능한 혈액암을 대상으로 약물 치료 요법이 20세기에 들어서 본격적으로 시작됨. 이후 고형암으로 치료 대상을 확대.

### 항암제의 세대별 진화 도표



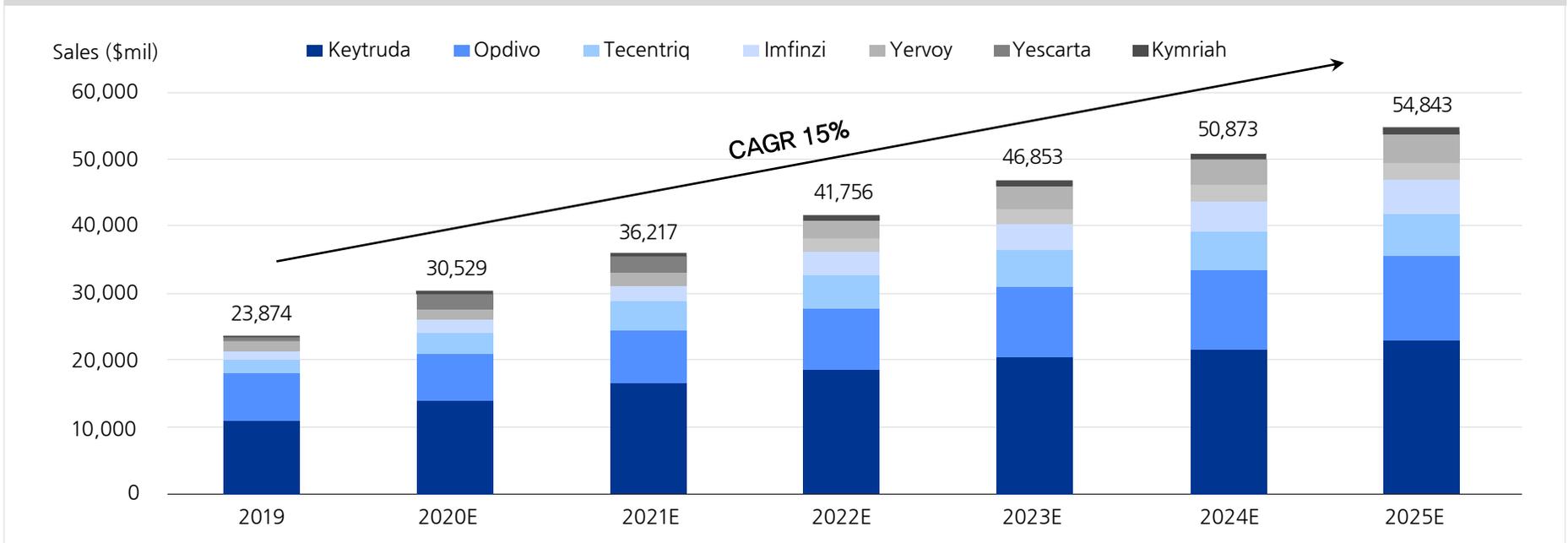
자료: 네오이문텍, IBK투자증권

# 항암제 시장 - 성장할 수 밖에 없는 시장

## 암환자 수 증가 & 항암제 세대 진화에 따른 부가가치 상승(약가 및 관련 시장 성장)

- 항암제 시장은 독성 화학항암제의 1세대 치료제가 혈액암 환자를 대상으로 적용되기 시작. 1세대 치료제는 높은 치료 효과에도 불구하고 체내 활발하게 분열하는 모든 세포를 무작위적으로 공격. 1세대 치료에의 부작용을 극복하기 위해 암 특이적인 항원을 표적으로한 표적치료제(2세대)가 등장. 표적항암제의 가장 큰 문제점은 일부 암에 제한적으로 적용되는 점과 치료제에 내성이 발생되면 더 이상 약효를 발휘하지 못하는 점. 이후 3세대 치료제로 면역항암제가 등장. 특히 면역관문억제제(ex keytruda 등)는 부작용이 작고 다수 암종에 효과를 보이고 있음. 이에 따라 3세대 면역 항암제는 높은 약가에도 불구하고 시장 규모가 빠르게 성장.

면역항암제 시장 전망 및 면역항암제 대표 품목 매출액 추이



자료: Bloomberg 2020, 환율 1,200원/USD, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업

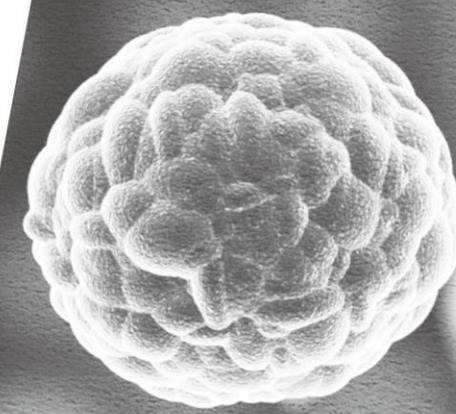
- 1) Eli Lilly - 항암제 사업부의 가파른 성장세
- 2) Pfizer - 경쟁력 있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점
- 3) Merck - Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세
- 4) Sanofi - 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

제약/바이오

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

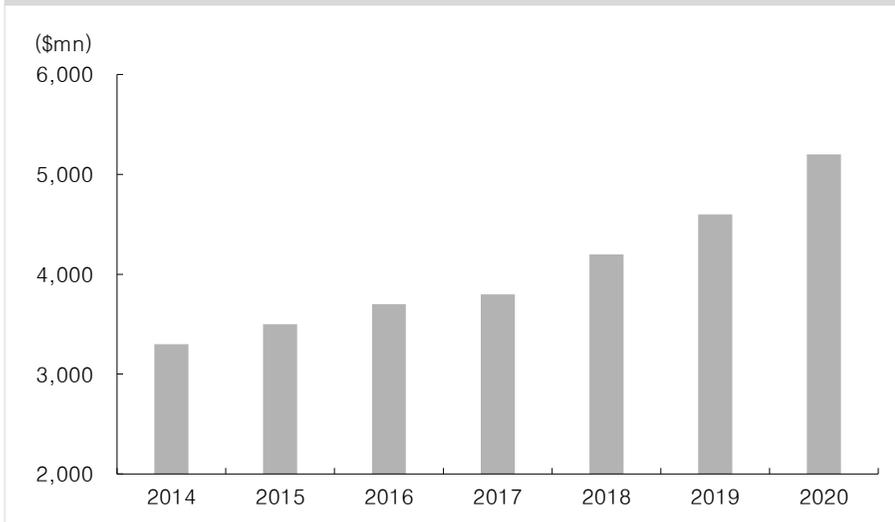


# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Eli Lilly: 항암제 사업부는 최근 들어 성장세가 가팔라 짐

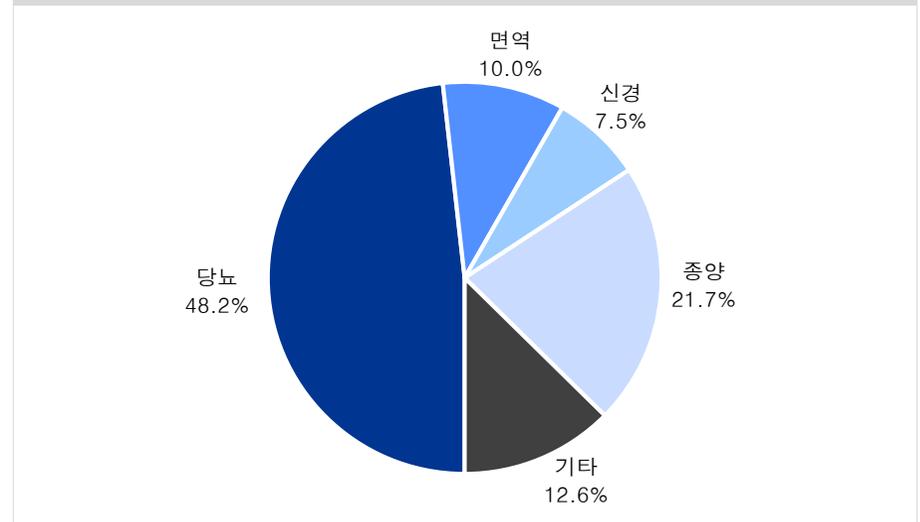
- Eli Lilly의 항암제 사업부 2020년 매출액은 53.1억달러(+15.2% yoy).
- 항암제 사업부의 연도별 매출액은 2014년 33.9억달러, 2015년 35.0억달러, 2016년 37.2억달러, 2017년 38.1억달러, 2018년 42.6억달러, 2019년 46.1억달러, 2020년 53.1억달러. 최근들어 항암부 사업부의 성장세가 가팔라 짐.
- 고령화에 따라 환자수가 빠르게 증가하는 대사질환(당뇨)과 종양 관련 품목 매출비중이 전체 매출의 71.7% 비중을 차지.
- Eli Lilly의 종양관련 품목의 최근 분기별 매출액은 4Q20 15.1억달러로 전년 동기 대비 +20.5% 증가.
- Trulicity(당뇨), Humalog(당뇨), Alimta(종양), Taltz(면역계), Humulin(당뇨), Cyramza(종양), Verzenio(종양) 등 매출액 상위 품목들은 대부분 대사질환과 종양 관련 품목이 차지하고 있음.

Eli Lilly의 항암제 사업부 연도별 매출액 추이



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

Eli Lilly의 질환별 매출비중(4Q20누)



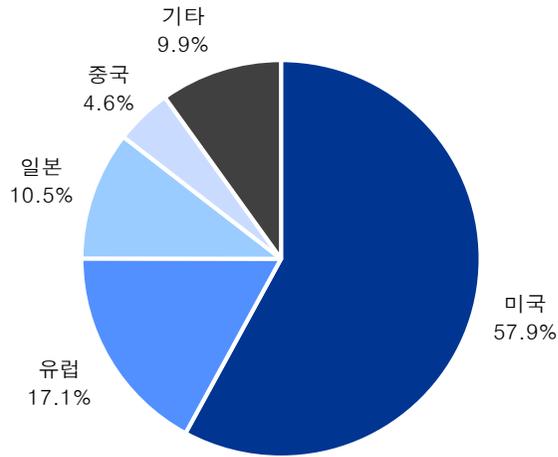
자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Eli Lilly: 항암제 사업부는 최근 들어 성장세가 가팔라 짐

- Trulicity(당뇨), Humalog(당뇨), Alimta(종양), Taltz(면역계), Humulin(당뇨), Cyramza(종양), Verzenio(종양) 등 매출액 상위 품목들은 대부분 대사질환과 종양 관련 품목이 차지하고 있음. 항암제 영역의 대표 품목은 Alimta, Cyramza, Verzenio가 있으며 Alimta와 Cyramza의 연간 매출액 규모는 각각 3조원, 1.5조원 규모.
- 전이성 유방암 치료제 Verzenio의 4Q20 성장률 +57.2% yoy. Verzenio(Abemaciclib)는 2017년 9월 FDA로부터 전이성 유방암 치료제로 승인 받은 신약. Verzenio는 CDK inhibitor 기전의 항암제로 2015년에 Breakthrough therapy로 지정되었으며 2017년 상용화 이후 최근까지 가파른 매출 상승을 보여주고 있음.
- Verzenio는 경구용으로 개발되어 복용 편의성이 높으며 이에 따라 기대 이상의 높은 시장 침투력을 보여주고 있음.

Eli Lilly 지역별 매출비중(4Q20누)



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

대표 종양 품목 - Verzenio 50/100/150/200mg



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Eli Lilly: 항암제 사업부는 최근 들어 성장세가 가팔라 짐

- Verzenio의 상용화는 미국을 시작으로 4Q17부터 본격적인 처방이 시작됨. Verzenio의 연도별 매출액 추이는 2017년 2,100만달러, 2018년 2.5억달러, 2019년 5.7억달러, 2020년 9.1억달러로 최근까지 가파른 매출액 상승세가 이어지고 있음.
- Cyramza 매출액은 2Q14이후 가파르게 상승(Eli Lilly가 항암제 사업에 역량을 집중하게된 계기가 된 성공 품목)
- Eli Lilly의 항암제 블록버스터 품목인 Cyramza(ramucirumab)는 2020년 5월 전이성 비소세포폐암 1차 치료제로 FDA의 승인을 받으며 대상 환자군을 확대. Cyramza는 이번에 비소세포폐암과 췌장암 환자에게 처방되는 EGFR inhibitor 기전의 Tarceva(erlotinib) 표적항암제와의 병용 투여로 추가 승인을 받음.
- Cyramza는 단클론 항체치료제(monoclonal antibody)로 투약시 독성이 낮고 반응성이 높은 환자에게 높은 치료 효과를 보임. Cyramza는 2014년 위암으로 최초 승인 받았다가 적응증을 대장암, 간암, 폐암 및 기타 고형암으로 확대하며 가파른 성장세를 지속.

### 대표 종양 품목 - 항암제 Cyramza



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

### 대표 종양 품목 - Eributux



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Eli Lilly: 항암제 사업부는 최근 들어 성장세가 가팔라 짐

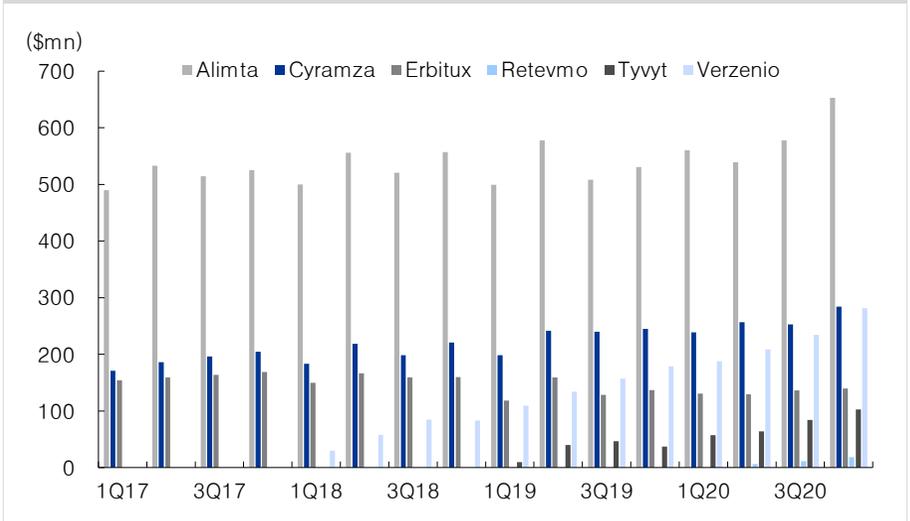
- Cyramza의 매출이 본격적으로 발생되기 시작한 시점은 2Q14. 미국시장에서 Cyramza판매가 본격화되면서 해당 분기에 1,370만달러가 판매되었으며 분기별 매출이 가파르게 상승.
- Eli Lilly의 2014년 Cyramza 매출액은 7,560만달러 였으며 다음해인 2015년에는 매출액이 3.8억달러로 급상승. 이후 연도별 Cyramza 매출액은 2016년 6.1억달러, 2017년 7.5억달러, 2018년 8.2억달러, 2019년 9.2억달러, 그리고 2020년 10.3억달러로 상승.
- 적응증 확대 및 글로벌 출시 대상 시장의 확대에 따라 Cyramza의 현재 성장 추이는 지속될 것으로 전망.
- Eli Lilly가 경쟁력있는 품목을 보유한 대사질환(당뇨), 종양 시장은 지속적인 성장이 예상되는 영역으로 Eli Lilly의 사업적 역량도 2개의 사업 영역에 집중되고 있음.

### 대표 종양 품목 - tyvyt(sintilimab)



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

### Eli Lilly의 대표 항암제 품목의 분기별 매출액 추이



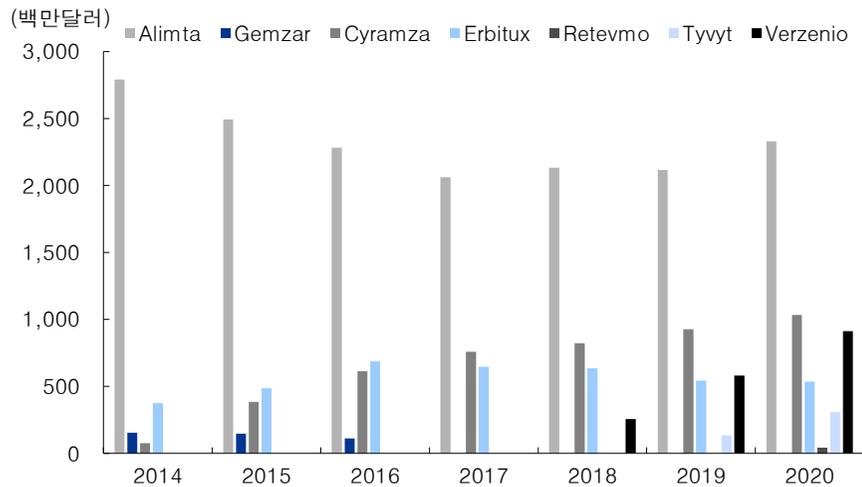
자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Eli Lilly: 항암제 사업부는 최근 들어 성장세가 가팔라 짐

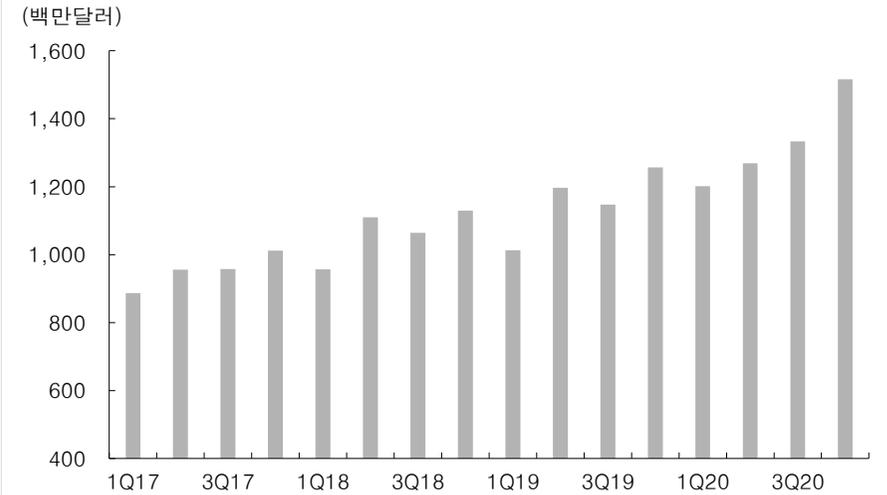
- 2020년부터 시작된 코로나19 감염증 확산으로 환자들의 병원 방문빈도가 급감 하였으며 이에 따라 의사의 처방액도 크게 감소. 거의 모든 질환의 의약품 처방이 감소하였으며 특히 호흡기계 품목의 처방액 감소가 컸음.
- 코로나19 팬데믹에도 거의 유일하게 두드러진 성장세를 보여주었던 품목군은 항암제 영역.
- Eli Lilly의 2020년 분기별 항암제 사업부의 매출액 추이는 1Q20 12.0억달러, 2Q20 12.6억달러, 3Q20 13.3억달러, 4Q20 15.1억달러 (+20.5%)로 증가. 향후에도 이러한 증가 추세는 지속될 것으로 전망.

Eli Lilly 주요 항암제 품목의 연도별 매출액 추이



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

Eli Lilly의 최근 4년간 분기별 항암제 매출액 추이



자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Pfizer: 경쟁력있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점

- Pfizer의 4Q20 항암제 사업부 성장률 +23% yoy.
- Pfizer의 사업부별 매출액(2020년) 내과용제(Internal Medicine) 90.0억달러(+2% yoy), 항암제(Oncology) 108.6억달러(+21% yoy), 병원(Hospital) 79.6억달러(+2% yoy), 백신(Vaccines) 65.7억달러(+1% yoy), 염증 & 면역(Inflammation & Immunology) 45.6억달러(-4% yoy), 희귀질환(Rare Disease) 29.3억달러(+29% yoy).
- Pfizer의 항암제 대표 품목 Ibrance(palbociclib, Tablet & capsule)의 4Q20 매출액은 14.3억달러(+12% yoy). Ibrance는 Pfizer의 전체 항암제 사업부에서 47% 매출비중을 차지. Ibrance의 지역별 매출액은 미국 9.4억달러(+12% yoy), 글로벌 4.8억달러(+12% yoy). 2020년 결산 기준으로 Ibrance 매출액은 53.9억달러(+9% yoy)로 전체 항암제 사업부의 46% 비중. Ibrance는 CDK(cyclin dependent kinases)4와 CDK6 저해제로 개발된 첫번째 항암제로 HR(호르몬 수용체)양성 & HER2 음성 유방암 치료제로 승인 받음.

### Pfizer 항암제 대표 품목 - Ibrance(CDK inhibitor)



자료: Pfizer, IBK투자증권

### Ibrance의 유사 기전 경쟁약 - Eli Lilly의 Verzenio



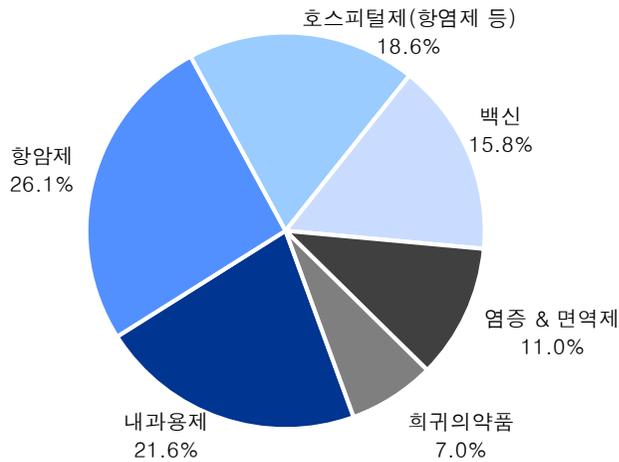
자료: Eli Lilly, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Pfizer: 경쟁력있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점

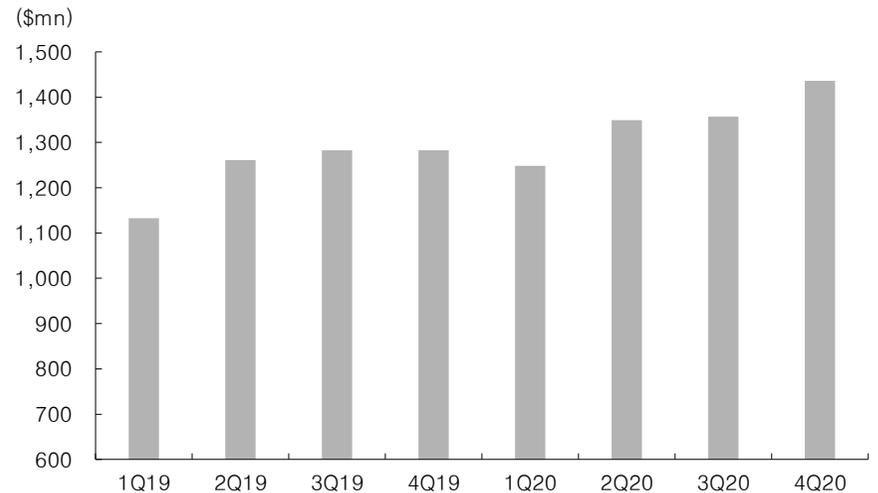
- Ibrance는 혁신치료제(Breakthrough Therapy)로 지정 받아 2015년 2월에 FDA로부터 신속 승인을 받은 상용화된 유방암 치료 신약.
- Ibrance와 유사한 기전의 경쟁 의약품 Verzenio(Abemaciclib, CDK inhibitor)도 유방암 치료제 시장에서 가파른 성장세를 보여주고 있음.
- Verzenio의 4Q20 매출액 성장률은 +57.2% yoy. Verzenio는 2017년 9월 FDA로부터 전이성 유방암 치료제로 승인 받은 신약. Verzenio는 CDK inhibitor 기전의 항암제로 2015년에 Breakthrough therapy로 지정되어 2017년 상용화 이후 최근까지 가파른 매출 상승을 보여주고 있음.
- CDK저해제는 현재 다양한 고형암을 대상으로 파이프라인 임상을 진행중에 있어 관련 시장은 더 커질 것으로 전망. 초기 시장을 선점한 Ibrance와 Verzenio의 실적도 성장세를 지속할 것으로 예상됨.

Pfizer 사업부별 매출비중(4Q20누적)



자료: Pfizer, IBK투자증권

Ibrance의 분기별 매출액 추이



자료: Pfizer, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Pfizer: 경쟁력있는 항암제 품목 확보가 절실한 시점

- Pfizer의 대표 항암제 품목 Xtandi의 2020년 매출액은 10.2억달러(+22% yoy). Xtandi(Enzalutamide)은 Pfizer의 항암제 품목에서 2번째로 매출규모가 큰 품목.
- Xtandi는 비스테로이드성 항안드로겐(nonsteroidal antiandrogen)의약품으로 2012년 8월에 전립선암 치료제로 승인 받음. 이후 적응증 및 대상 환자군을 확대하며 최근 가파른 성장세를 보여주고 있음.
- Xtandi의 4Q20 매출액은 2.8억달러(+16% yoy)로 현재 대부분의 판매는 미국내에서 이루어지고 있음. 승인 받은 이후로 7년 이상의 시간이 흘렀지만 항암제 전체 시장의 성장과 맞물려 성장세가 지속되고 있는 품목.

Pfizer 항암제 대표 품목 - Xtandi(enzalutamide)



자료: Pfizer, IBK투자증권

Pfizer 항암제 대표 품목 - Sutent(sunitinib)



자료: Pfizer, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Pfizer: 항암제 사업 강화를 위해 ArrayBiopharma 인수

- Pfizer는 2019년 6월 17일 항암 포트폴리오 확대 목적으로 美 바이오텍 ArrayBiopharma를 인수. 당시 총 인수 금액은 114억달러로 주당 평가액은 48달러. ArrayBiopharma는 항암제 개발에 포커스된 기업으로 1998년에 설립됨. 이후 2000년에 IPO를 통해 시장에 공개되었으며 현재 Pfizer의 자회사로 항암쪽 파이프라인 개발에 주력.
- Pfizer는 ArrayBiopharma인수를 통해 전이성 흑색종과 대장암을 포함한 고형암쪽 파이프라인을 확보하며 항암제쪽 파이프라인을 강화해간다는 사업 방향성을 제시한 바 있음. ArrayBiopharma는 전이성 흑색종(Metastatic melanoma) 상용화 의약품인 BRAFTOVI(encorafenib) + MEKTOVI(binimetinib)을 보유. 플랫폼 기술중에 BRAF 돌연변이에 대응한 물질은 대장암을 적응증으로 파이프라인 임상을 진행중. BRAF 돌연변이는 전체 대장암 환자중 약 20% 환자군에서 발견되는 유형이라 상용화시 높은 시장 침투력을 보여줄 수 있을 것으로 판단. 2020년 기준 MEKTOVI와 BRAFTOVI 매출액은 각각 1.4억달러, 1.6억달러를 기록.

### Pfizer의 항암제 파이프라인 확보를 위한 M&A – ArrayBiopharma



자료: Pfizer, ArrayBiopharma, IBK투자증권

### ArrayBiopharma의 대표 품목 BRAFTOVI + MEKTOVI



자료: Pfizer, ArrayBiopharma, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세 지속

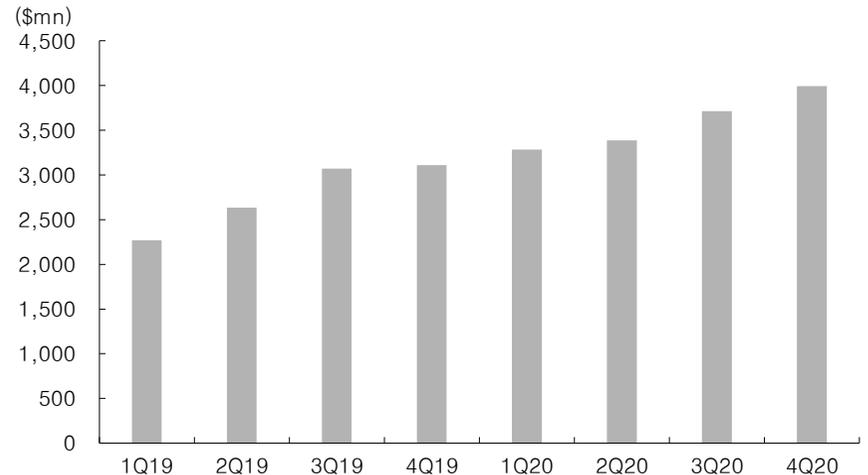
- 항암제부문 성장세 지속. 항암제 대표 품목 Keytruda 4Q20 매출액 +28% yoy.
- Merck에서 경쟁력을 보유한 항암제 부문에서의 성장세는 지속. 특히 블록버스터 제품 Keytruda는 분기별 가파른 매출 성장세 유지.
- Keytruda의 최근 2년간 분기별 매출액은 1Q19 22.6억달러, 2Q19 26.3억달러, 3Q19 30.7억달러, 4Q19 31.1억달러, 1Q20 32.8억달러, 2Q20 33.8억달러, 3Q20 37.1억달러, 4Q20 39.9억달러(+28% yoy)로 분기별 가파른 성장세 지속.
- 2019년 Keytruda 매출액은 110.8억달러였으며 2020년에는 Covid-19 영향에도 불구하고 143.8억달러로 전년 대비 30% 상승.
- Keytruda(Pembrolizumab)는 2014년 출시된 면역관문억제(immuno-checkpoint inhibitor)기전의 항암제로 항암치료의 패러다임을 바꾼 의약품.

### 대표 항암제 품목 - Keytruda(pembrolizumab)



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### Keytruda 매출액 성장세 지속



자료: Merck & Co, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세 지속

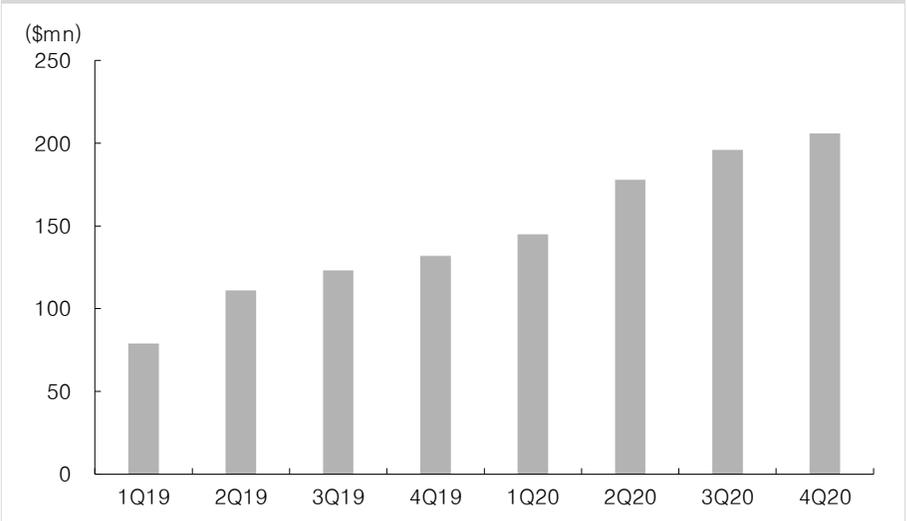
- 대표 항암제 품목 Lynparza 4Q20 매출액 +56% yoy.
- Lynparza(olaparib) alliance 매출액도 높은 성장률을 보임. 4Q20 Lynparza 매출액은 2.0억달러(+56% yoy)으로 분기 성장세 유지.
- Lynparza의 분기별 매출액 추이를 보면 1Q20 1.4억달러, 2Q20 1.7억달러, 3Q20 1.9억달러, 4Q20 2.0억달러. 2020년 결산 기준으로 Lynparza 매출액은 7.2억달러로 전년 동기 대비 63% 성장.
- Lynparza는 2014년 12월 FDA와 EMA(European Medicines Agency)로부터 단일요법의 항암제로 승인받음. 적응증은 BRCA유전변이 난소암 치료제로 기존 Chemotherapy 대비 안전성과 효능면에서 우수한 수치를 보여줌. 이후 HER2 음성 전이성 유방암과 전이성 췌장암 그리고 전이성 전립선암으로 적응증을 확대하였으며 다양한 고형암을 대상으로 임상을 진행중.

대표 항암제 품목 - Lynparza(Olaparib)



자료: Merck & Co, IBK투자증권

Lynparza 매출액 성장세 지속



자료: Merck & Co, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda를 포함한 항암제 대표품목의 성장세 지속

- 대표 항암제 품목 Lenvima 4Q20 매출액 +28% yoy.
- Lenvima(Lenvatinib) alliance 4Q20 매출액은 1.5억달러(+28% yoy)로 분기 성장세 지속.
- Lenvima의 최근 분기별 매출액 추이를 보면 1Q20 1.2억달러, 2Q20 1.5억달러, 3Q20 1.4억달러, 4Q20 1.5억달러. 2020년 결산 기준으로 Lenvima 매출액은 5.8억달러로 전년 동기 대비 44% 성장.
- Lenvima는 2015년 전이성/진행성 갑상선암 환자중 방사선치료제에 효과를 보지 못한 환자 대상의 치료제로 승인 받음. 이후 2016년에는 신장암 치료제로 승인받음. 현재 간암을 포함한 고형암을 중심으로 파이프라인 임상을 확장중에 있음.

### 대표 항암제 품목 – Lenvima 8/10/14/18mg



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### 대표 항암제 품목 – Emend(apreitant)



자료: Merck & Co, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

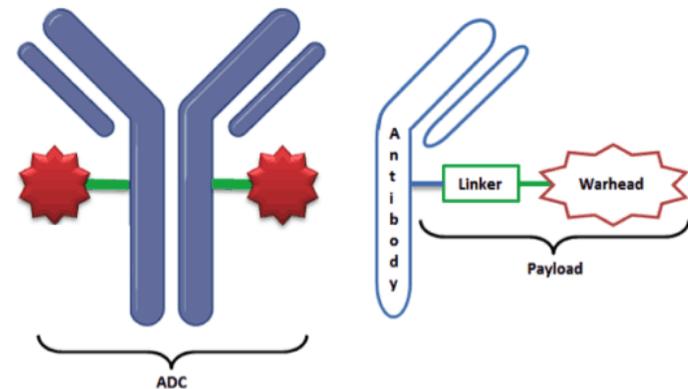
- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 - VelosBio 인수.
- Merck는 2020년 11월 미 샌디에고에 소재한 항암제 바이오텍 VelosBio社를 27.5억달러에 인수.
- VelosBio는 ADC(Antibody Drug Conjugate, 항체약물복합체)기반의 ROR1(receptor tyrosine kinase like orphan receptor1) 표적 항암제 VLS-101파이프라인을 보유한 기업으로 David Johnson이 설립.
- VLS-101은 현재 혈액암과 고형암을 포함한 다양한 암종을 대상으로 임상 1/2상을 진행중에 있음. VLS-101은 미국혈액암 협회 행사에서 림프종 환자를 대상으로한 임상 1상에서 유의미한 결과를 발표한 바 있음.

### Merck의 항암제 전략 - VelosBio 인수



자료: Merck & Co, VelosBio, IBK투자증권

### ADC(항체약물복합체)의 물질 구성도



자료: Merck & Co, astex, Thiho pharma, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

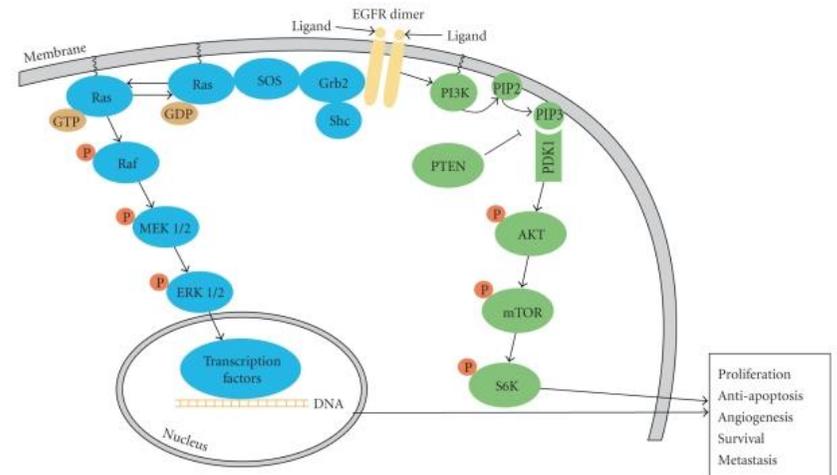
- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 - Taiho Pharma & Astex와 25억달러 파트너십 계약.
- Merck는 2020년 1월에 日 Otsuka제약의 자회사인 Taiho Pharma와 Astex와 KRAS저해제 파이프라인에 대한 연구 파트너십 및 라이선스 계약을 체결. 총 계약 규모는 25억달러로 Merck는 계약금으로 5,000만달러를 지급하였으며 임상 진행 및 상용화 단계에 따라 나머지 금액을 Milestone으로 지급하는 형태의 계약.
- KRAS(kirsten rat sarcoma)는 종양 환경에서 유전적 변이가 자주 일어나며 특히 췌장암에서 80% 이상 유전적 변이가 발현되며 비소세포폐암에서도 20%가량 발현되는 것으로 확인돼 암치료제로 개발하려는 연구가 활발하게 진행중.

### Merck의 항암제 전략 - TAIHO Pharma & astex Deal



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### KRAS 단백질의 Signaling Pathway



자료: Merck & Co, Research gate, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

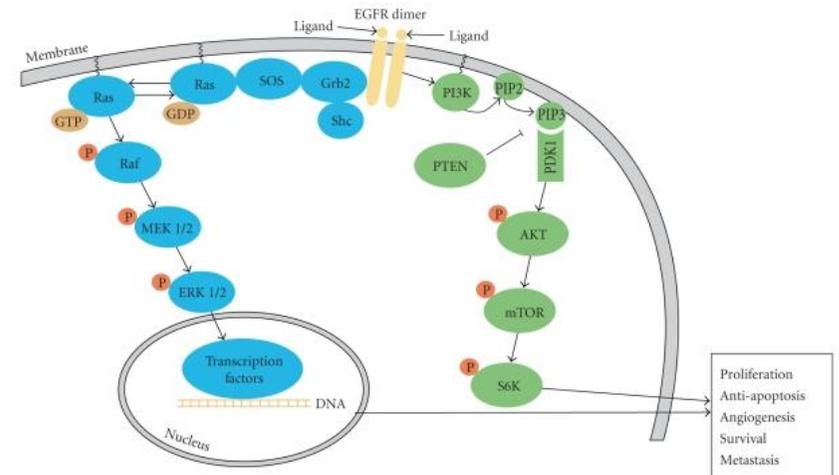
- Merck는 KRAS저해가 가능한 저분자 화합물의 상용화 가능성을 염두에 두고 해당 계약을 체결.
- Merck는 이번 계약을 통해 연구개발 자금을 지원하고 KRAS저해제 파이프라인에 대한 일부 아시아 지역을 제외한 독점적 권리를 확보해 글로벌 상업화를 진행.
- 참고로 Taiho Pharma는 日 Otsuka제약이 2015년에 항암제 파이프라인 확보를 위해 인수한 영국 소재 기업.
- KRAS저해제 시장에 대한 관심이 최근 높아지고 있음. Amgen, Mirati Therapeutics, Eli Lilly, Novartis 등의 글로벌 빅팜이 KRAS관련 파이프라인 임상을 진행중. KRAS를 타겟으로 하는 항암제 시장은 상용화시 수조원의 시장이 형성될 것으로 예상되는 시장으로 진행중인 임상에 대한 결과에 주목할 필요가 있음.

### Merck의 항암제 전략 - TAIHO Pharma & astex Deal



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### KRAS 단백질의 Signaling Pathway



자료: Merck & Co, Research gate, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

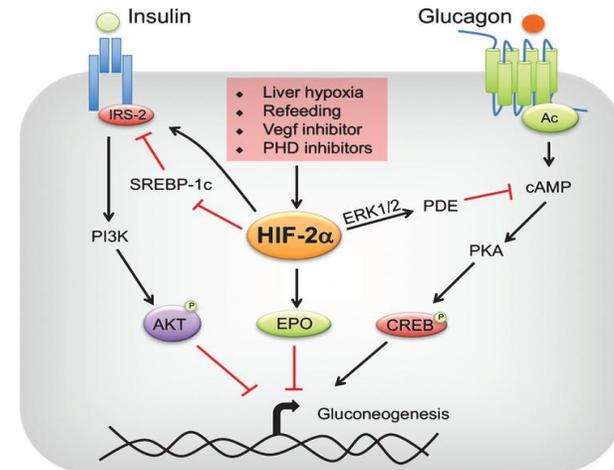
- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 – Merck는 2019년 5월 Peloton Therapeutics를 총 22억달러 규모로 인수.
- Peloton은 HIF-2a(hypoxia inducible factor-2a)저해 기전의 항암제 파이프라인을 보유한 바이오텍. Peloton은 PT2977 파이프라인명으로 전이성 신세포암(mRCC, metastatic Renal Cell Carcinoma) 환자를 대상으로 HIF-2a저해제 임상 2상을 진행중. 계약금 10.5억달러로 높은 초기 자금 투자를 진행했으며 향후 임상 및 상용화 단계에 따라 마일스톤 11.5억달러를 추가적으로 지급하는 형태의 계약.
- 신장암 표준 치료법으로 VEGF를 타겟으로 한 치료제가 처방되는데 세포핵에서 작동하는 인자인 HIF-2a를 타겟으로 할 경우 신장암 뿐만 아니라 상용화 이후 다양한 암종으로 환자 대상을 확대하는 전략이 가능할 거라는 Merck의 계산이 있을 것으로 판단됨.
- HIF-2a(경구제)는 개발이 쉽지 않은 것으로 알려졌는데 개발에 성공하면 높은 안전성을 확보하고 다양한 적응증으로의 확장성 또한 우수할 것으로 예상.

### Merck의 항암제 전략 – Peloton Therapeutics 인수



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### HIF-2a 의 Signaling Pathway



자료: Merck & Co, Nutrition and Healthy Aging, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

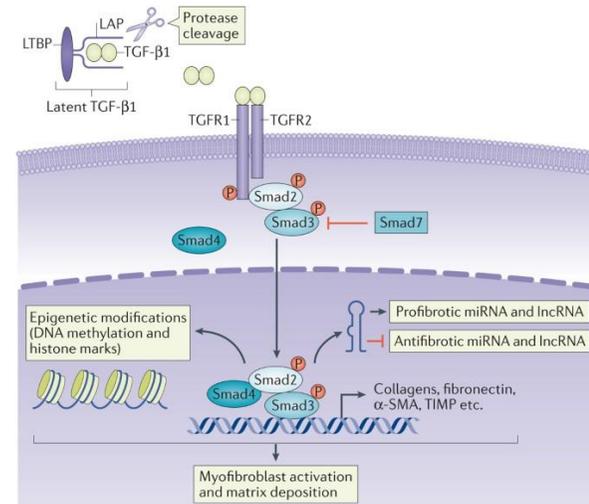
- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 – Tilos Therapeutics 7.73억달러 인수.
- Merck는 2019년 6월에 Tilos Therapeutics를 7억7,300만달러에 인수. Tilos Therapeutics는 2세대 TGF- $\beta$ 기전의 신약 후보물질을 보유.
- 참고로 Tilos는 하버드 의대 부속병원 임상 의사 Howard Weiner교수가 신약 후보물질 개발을 위해 2016년에 설립한 바이오텍. TGF- $\beta$ 는 종양미세환경에 영향을 미쳐 암세포가 확산할 수 있는 환경을 조성.
- 특히 면역항암제의 낮은 반응률을 해결하기 위해 타겟으로 TGF- $\beta$ 가 부각되고 있음. 면역항암제의 약물 반응성을 높이기 위한 TGF- $\beta$ 저해 병행 요법에 대한 임상 사례가 증가하고 있음.

### Merck의 항암제 전략 – Tilos Therapeutics 인수



자료: Merck & Co, Peloton Therapeutics, IBK투자증권

### TGF- $\beta$ 의 조직내 섬유화 기전



자료: Merck & Co, Nature Review, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 – ARQULE 27억달러 인수.
- Merck는 2019년 12월에 ARQULE을 총 27억달러에 인수. ARQULE의 대표 파이프라인 ARQ531은 BTK(Bruton' s tyrosine kinase) 저해 기전의 항암제. ARQ531은 현재 만성림프구백혈병 환자를 대상으로 임상을 진행중. ARQULE은 ATK저해제 ARQ751 파이프라인도 보유. 참고로 Eli Lilly도 림프구백혈병 치료제로 Loxo Oncology와 BTK저해제 임상을 진행중에 있음. Eli Lilly는 BTK저해제 파이프라인 확보를 위해 Loxo Oncology를 80억달러에 인수한 바 있음. BTK저해제에 대한 시장의 관심을 보여주는 대목임.
- Merck는 2019년 2월경에 항암 백신을 개발하는 바이오텍 Immune Design을 3억달러에 인수. Immune Design은 면역치료 (immunotherapy) 기전의 항암제를 개발중인 바이오텍으로 플랫폼 기술 GLAAS와 Zvex를 보유. Immune Design의 리딩 파이프라인 G100은 TLR4(Toll-like receptor4, CD284) 작용제로 종양내 항체에 관여하는 암과 만성질환 치료제로 개발중.

### Merck의 항암제 전략 – ARQULE인수



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### Merck의 항암제 전략 – Immune Design 인수



자료: Merck & Co, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Merck: Keytruda의 성공을 이어간다 - 항암제 파이프라인 확보를 위한 공격적 M&A

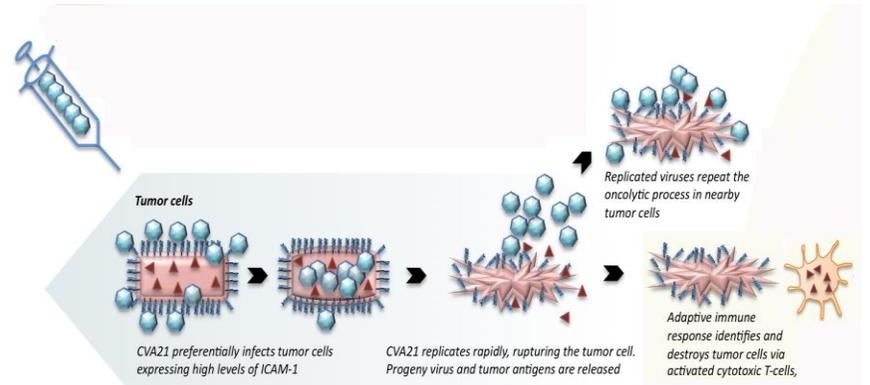
- 항암제 파이프라인 강화를 위한 행보 – Viralytics 항암바이러스 3.94억달러에 인수.
- Merck는 2018년 2월 호주 소재의 항암바이러스 바이오텍 Viralytics을 3.94억달러에 인수. Viralytics의 리딩 파이프라인 CAVATAK은 중앙 세포를 파괴하는 바이러스(Coxsackievirus Type A21)기반의 항암제.
- CAVATAK은 암환자를 대상으로 현재 임상 1/2상을 진행중. CAVATAK은 정맥투여(IV) 제형으로 개발중이며 단독 요법 및 PD-1관련 약물 (Keytruda 등) 그리고 Chemotherapy와 Immunotherapy 등 다양한 병용 컨셉으로 개발중.
- Merck는 2015년에 Viralytics와 CAVATAK을 흑색종, 폐암 등 다양한 고형암종에 대응하는 치료제로 파트너십을 체결한 바 있으며 이후 CAVATAK에 대한 가능성을 높게 평가하며 직접 인수하기로 결정.

### Merck의 항암제 전략 – Viralytics 인수



자료: Merck & Co, IBK투자증권

### CAVATAK의 Mode of Action



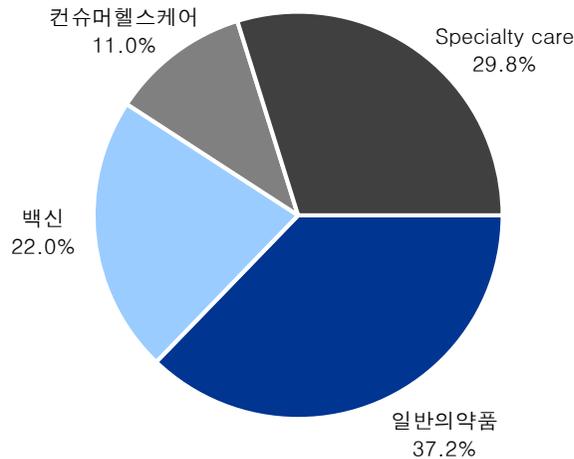
자료: Merck & Co, CAVATAK, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Sanofi: 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

- 사업부별 매출액(4Q20)은 Specialty Care 27.9억유로(+18.3% yoy), 일반의약품 34.9억유로(-7.5% yoy), 백신 20.6억유로(+14.6% yoy), 컨슈머헬스케어 10.2억유로(-3.0% yoy).
- 사업부별 매출비중(4Q20) Specialty Care 29.8%, 일반의약품 37.2%, 백신 22.0%, 컨슈머헬스케어 11.0%.
- 가장 큰 매출규모의 항암제 품목 Jevtana의 4Q20 매출액 +7.0% yoy
- Jevtana(Cabazitaxel)은 2010년 6월에 FDA로부터 전립선 치료제로 승인 받은 품목. 전립선암 치료제로 사용되는 탁솔계 항암제에 내성을 보이는 환자에게 프레드니손(Prednisone, 스테로이드 일종)과 병용 투여하는 옵션. Docetaxel에 내성을 보인 환자의 경우 Jevtana 투약시 2개월 이상 생존율이 증가하는 것으로 나타남. 현재 Docetaxel 사용 후의 진행성 전립선암 환자에게 표준 치료제로 사용.

Sanofi의 사업부별 매출 비중(4Q20)



자료: Sanofi, IBK투자증권

Sanofi의 대표 항암제 품목 - Jevtana



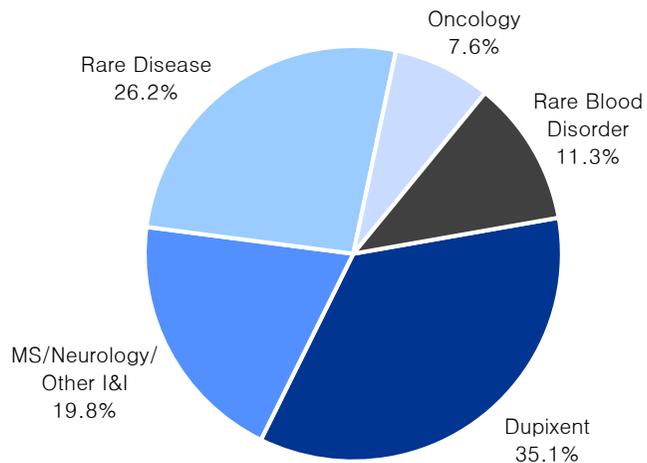
자료: Sanofi, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Sanofi: 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

- Fasturtec(Rasburicase)은 매출액 기준 두번째 규모의 품목으로 4Q20 매출액은 3,800만유로(+2.6% yoy).
- 참고로 Fasturtec은 미국에서 Elitek이라는 상품명으로 처방중.
- Fasturtec은 재조합 요산 산화효소로 요산에 혈중 농도가 높아지는 종양용해증후군 환자에 처방. 종양용해증후군(Tumor lysis syndrome)은 주로 혈액암 환자에게서 발견되는데 암 치료 과정에서 암세포가 사멸하면서 세포내 물질을 혈액내로 방출하면서 생기는 증상.
- 종양용해증후군이 지속되면 고요산혈증, 저칼슘혈증이 발생해 심장/간/신장 등의 순환계 장기에 손상을 주어 항암치료를 지속하기 어렵게 만들거나 단기에 사망에 이를 수 있음.

특수 치료사업부내 매출비중(4Q20)



자료: Sanofi, IBK투자증권

Sanofi의 대표 항암제 품목 - Fasturtec



자료: Sanofi, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Sanofi: 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

- 단클론 항체치료제 Libtayo 4Q20 매출액 +66.7% yoy
- Libtayo(cemiplimab)의 4Q20 매출액은 1,900만유로(+66.7% yoy). Libtayo는 단클론 항체 치료제로 PD-1을 타겟으로 함.
- Libtayo는 2018년 8월 피부편평세포암(CSCC, Cutaneous squamous cell carcinoma) 혁신치료제(breakthrough therapy)로 FDA에 품목 승인을 받았으며 이어서 2019년 6월과 2020년 7월에는 각각 유럽과 호주에서 승인을 받음. 투약은 3주에 한번씩 350mg 용량을 정맥투여 (IV). Libtayo는 임상 2상에서 국소진행성 피부편평세포암 환자의 ORR(전체반응률) 44%, CR(완전관해율) 13%를 발표.
- 전이성 피부편평세포암 환자의 경우 ORR 49%, CR 17%로 더 높은 반응률을 보여줌. 현재 피부암 이외에 전립선암, 비소세포폐암 등 적응 증 확대를 위한 임상을 진행중.

### Sanofi의 대표 항암제 품목 - Libtayo



자료: Sanofi, IBK투자증권

### Libtayo 투약에 따른 피부종양 치유 사례(79세 남성)



자료: Regeneron, Sanofi, IBK투자증권

# 글로벌 Big Pharm의 항암제 사업 성장

## Sanofi: 항암제 일부 품목 급성장, but 아직은 낮은 항암제 사업비중

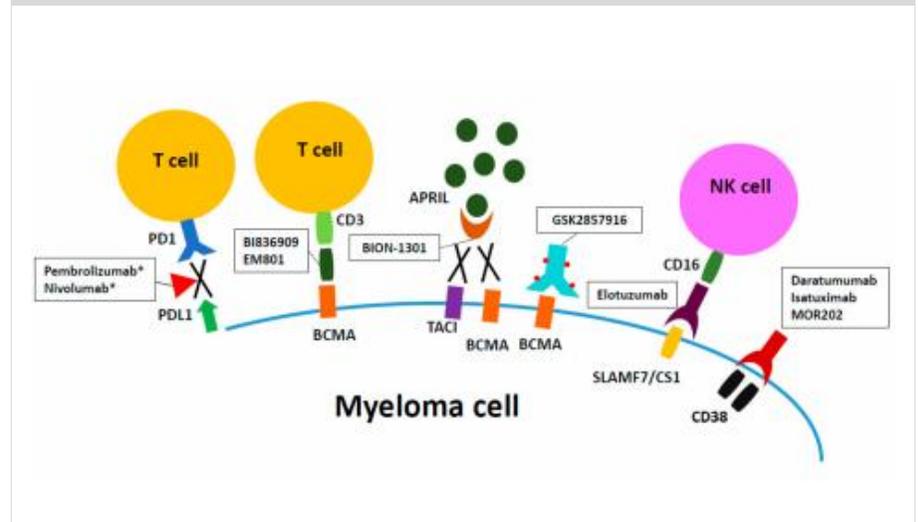
- Sarclisa(Isatuximab)의 4Q20 매출액은 2,500만유로(n/a),
- 2020년 매출액은 4,300만유로(n/a). Sarclisa는 단클론 항체치료제로 다발성 골수종을 적응증으로 2020년 3월에 FDA 품목 승인 그리고 5월에 EU의 품목승인을 획득. Sarclisa는 다발성 골수종 환자의 과발현된 CD38 질환 단백질을 타겟으로 함.
- 2014년과 2016년에 EMA와 FDA로부터 각각 희귀질환 치료제로 승인을 받아 임상을 진행하였으며 2020년부터 본격적으로 상용화.
- Sarclisa는 현재 미국과 유럽을 포함한 12개 국가로부터 품목 승인을 획득한 상태로 2020년을 기점으로 가파른 매출 상승세를 보여줄 것으로 전망.
- Sarclisa는 10mg/kg 용량을 첫 4주간은 매주 투약, 이후 2주 간격으로 투약. 1회 투여 약가는 70kg 기준으로 500만원 상회.

### Sanofi의 대표 항암제 품목 – Sarclisa



자료: Sanofi, IBK투자증권

### Isatuximab의 과발현된 CD38과의 binding MOA



자료: Sanofi, MDPI, IBK투자증권

# 관련 기업분석

- 보령제약 (003850)
- 유한양행 (000100)

제약/바이오

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com



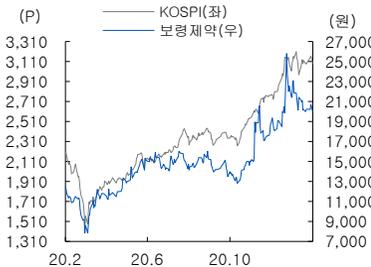
# 보령제약 (003850) / 매수(유지) / TP 35,000원

## 매수 (유지)

목표주가	35,000원
현재가 (2/22)	20,050원
KOSPI (2/22)	3,079.75pt
시가총액	1,045십억원
발행주식수	52,120천주
액면가	500원
52주 최고가	25,800원
최저가	7,823원
60일 평균거래대금	53십억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2020F)	0.5%

주주구성	
보령홀딩스 외 7인	57.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	-1%	13%
절대기준	2%	28%	60%



## 항암제 사업부에 역량 집중

- 2020년 실적은 매출액 5,618억원(+7.1% yoy), 영업이익 399억원(+2.3% yoy), 순이익 248억원(-23.2% yoy). 2020년말 기준 자산 총계 6,454억원(+27.1% yoy), 자본 총계 3,374억원(+19.2%). 부채와 자본이 모두 증가하면서 사업의 기반이 되는 자산이 증가하고 있음. 예산 신공장은 2020년 11월에 항암주사제 라인에 대한 GMP 적합인증 획득. 초기 생산 품목은 다발성골수종 치료제 벨킨주(Velkin Inj)가 될 것으로 보며 향후 생산 품목을 확대해 간다는 계획. 향후 공장 가동률을 끌어 올리기 위해 카나브패밀리의 해외진출 확대 및 ETC 품목확대에 드라이브를 걸 것으로 전망.
- 코로나19 영향으로 전체 의약품 산업에서 일반 의약품 판매가 저조했음에도 불구하고 보령제약은 대표 품목 카나브패밀리와 항암제 사업부의 성장으로 양호한 실적을 시현. 보령제약은 항암제 품목에 특히 경쟁력을 보유. 고령화 추세에 따른 암환자 증가로 보령제약의 항암제 대표품목의 매출액은 매년 상승. 동사가 보유한 대표 항암제 품목은 쥘자(Lilly), 제넥솔(삼양바이오팜), 젤로다(Roche), 메게이스(BMS). 전체 항암제 품목군 매출액은 2015년 669억원에서 2019년 1,100억원으로 증가하였으며 올해에도 증가세가 이어질 것으로 전망. 올해 상장을 준비하고 있는 면역세포항암제 개발기업 바이젠셀의 상장도 동사의 기업가치를 높이는 중요한 동인이 될 것으로 예상.

(단위:십억원,%,배)	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	460	524	562	596	627
영업이익	25	39	40	49	58
세전이익	30	45	36	45	54
지배주주순이익	23	34	25	32	38
EPS(원)	473	710	535	616	738
증가율(%)	-58.6	50.0	-24.6	15.0	19.8
영업이익률(%)	5.4	7.4	7.1	8.2	9.3
순이익률(%)	5.0	6.5	4.4	5.4	6.1
ROE(%)	9.1	12.6	7.8	8.8	9.7
PER	19.3	21.4	35.6	32.5	27.1
PBR	1.7	2.6	2.6	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.6	14.6	15.6	14.7	12.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

# 보령제약 (003850) / 매수(유지) / TP 35,000원

## 항암제 바이오텍 – 바이젬셀 IPO 진행중

- 바이젬셀은 면역세포치료 항암제 신약을 개발하는 보령제약의 핵심 R&D 자회사로 2013년에 설립. 바이젬셀 대표이사는 면역학에 권위자 인 김태규 가톨릭대학교 의과대 교수.
- 2016년 보령제약으로부터 30억원 투자금을 유치한 이후 2017년 시리즈A 투자로 80억원 그리고 2019년 시리즈B 투자로 200억원의 투자금을 유치하여 민간투자자과 공공자금을 모두 합쳐 320억원 가량의 투자금을 유치. 비상장 주식으로 바이젬셀의 주식이 소규모로 거래되고 있음. 거래 사례가 많지는 않아 대표성은 떨어지지만 최근 거래 사례 기준으로 기업가치는 3,000~4,000억원 수준으로 파악됨.

### 바이젬셀 주요 파이프라인 현황

기술	제품명	적응증	전임상	임상1	임상2	임상3
ViTier™ (CTL)	VT-EBV	NK/T 세포 림프종				
	VT-Tri(Allo)	급성골수백혈병				
	VT-CMV(Auto)	혈액암, 교모세포종, 고형암				
	VT-CMV	교모세포종				
ViRager™ (γδT)	VR	고형암				
ViMedier™ (CBMS)	VM	이식편대숙주질환				

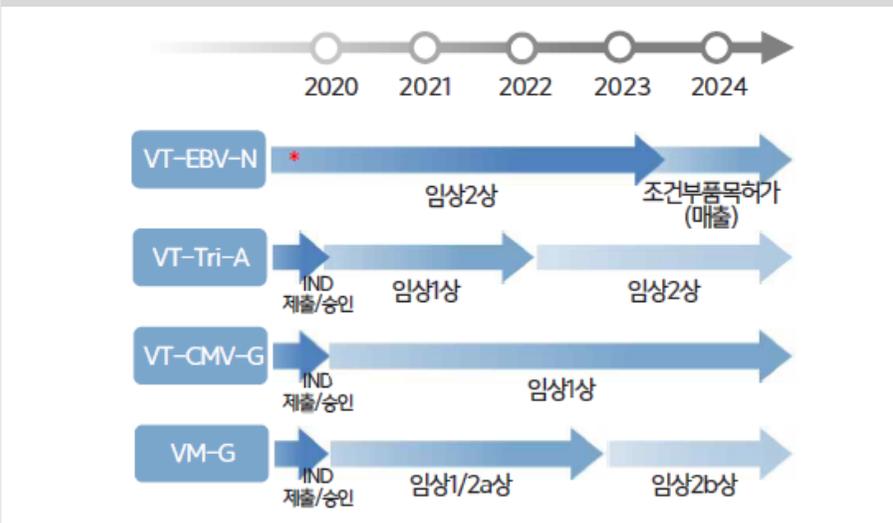
자료: 바이젬셀, IBK투자증권

# 보령제약 (003850) / 매수(유지) / TP 35,000원

## 항암제 바이오텍 - 바이젬셀 IPO 진행중

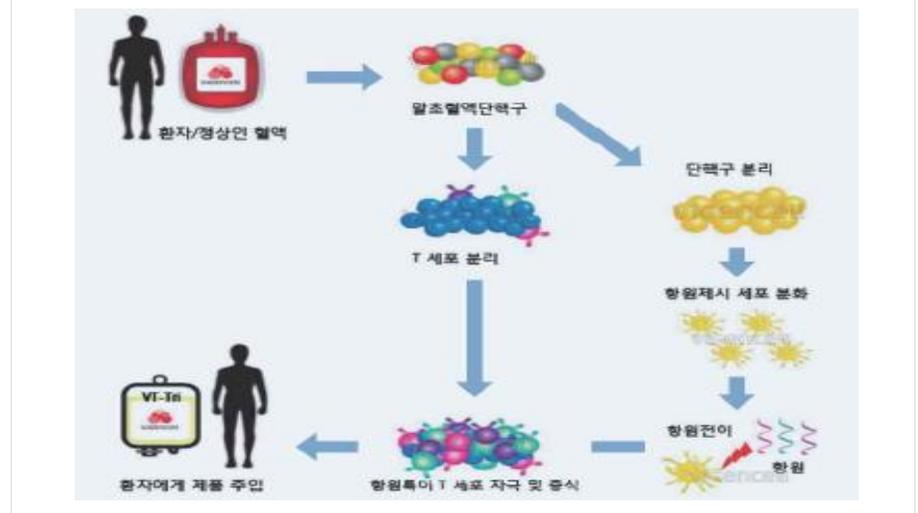
- 바이젬셀의 대표 플랫폼 기술 CTL(Cytotoxic T Lymphocyte)은 항원 특이 살해 T세포를 활용해 암세포를 제거하는 기술로 상표권 ViTier(바이티어)로 등록. ViTier가 상용화가 가장 앞선 기술 플랫폼이며 다른 면역세포치료제 플랫폼 기술로 ViMedier(바이메디어), ViRanger(바이레인저)가 있음.
- CTL치료는 1950년대 시행된 동종 골수이식에서 시작되어 1990년대에는 공여자의 림프구를 환자에게 주입하는 방식으로 발전하였으며 이후 세포 독성 T림프구 면역 치료제로 발전. 바이젬셀은 CTL치료제 연구를 1995년부터 시작했으며 2007년부터 악성림프종환자와 급성백혈병 환자를 대상으로 연구자 임상을 진행.
- 연구 결과를 기반으로 2013년 바이젬셀의 전신인 옥셀바이오메디컬을 설립. 2015년에 CTL치료에 대한 경과를 발표하는데 악성림프종환자의 무재발생존율 90%와 급성백혈병환자의 무재발생존율 71%라는 의미 있는 결과를 발표.

### 바이젬셀의 대표 파이프라인



자료: 보령제약, 바이젬셀, IBK투자증권

### 바이젬셀의 항암 세포치료제 작용 기전



자료: 보령제약, 바이젬셀, IBK투자증권

# 보령제약 (003850) / 매수(유지) / TP 35,000원

## 항암제 사업부에 사업 역량 집중

- 보령제약의 예산공장은 14만5천m<sup>2</sup> 규모의 부지에 구축해 내용고형제와 항암제에 특화된 라인으로 구성하였으며 총 투자 규모는 약 1,600억원 정도.
- 예산공장의 내용고형제 Capa는 8.7억정, 항암주사제는 600만 바이알 규모. 참고로 기존 안산 공장은 내용고형제 3.5억정과 항암주사제 195만 바이알 수준.
- 2020년 11월에는 예산공장 항암주사제 라인에 대한 GMP 적합인증을 획득하였으며 2021년부터 본격적으로 가동 시작. 초기 생산 품목은 다발성골수종 치료제 벨킨주(Velkin Inj)가 될 것으로 보며 향후 생산 품목을 확대해 간다는 계획. 향후 공장 가동률을 끌어 올리기 위해 카나브패밀리의 해외진출 확대 및 ETC품목 확대에 드라이브를 걸 것으로 전망됨.

보령제약 예산 신공장 조감도



자료: 보령제약, IBK투자증권

보령제약 예산 신공장 위성 사진



자료: 보령제약, IBK투자증권

# 보령제약 (003850) / 매수(유지) / TP 35,000원

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	460	524	562	596	627
증가율(%)	8.9	13.9	7.2	6.1	5.2
매출원가	272	301	336	354	367
매출총이익	189	223	226	242	260
매출총이익률(%)	41.1	42.6	40.2	40.6	41.5
판매비	164	184	186	192	202
판매비율(%)	35.7	35.1	33.1	32.2	32.2
영업이익	25	39	40	49	58
증가율(%)	1,478.9	56.2	2.1	23.5	17.0
영업이익률(%)	5.4	7.4	7.1	8.2	9.3
순금융손익	4	0	-3	-4	-4
이자손익	0	0	-3	-4	-4
기타	4	0	0	0	0
기타영업외손익	1	6	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	45	36	45	54
법인세	7	10	11	13	15
법인세율	23.3	22.2	30.6	28.9	27.8
계속사업이익	23	34	25	32	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	34	25	32	38
증가율(%)	-58.6	50.0	-27.8	29.4	19.8
당기순이익률(%)	5.0	6.5	4.4	5.4	6.1
지배주주당기순이익	23	34	25	32	38
기타포괄이익	-2	-3	0	0	0
총포괄이익	21	31	25	32	38
EBITDA	41	57	66	79	88
증가율(%)	132.9	37.3	17.5	18.8	11.9
EBITDA마진율(%)	8.9	10.9	11.7	13.3	14.0

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	473	710	535	616	738
BPS	5,321	5,920	7,301	7,251	7,901
DPS	55	91	91	91	91
밸류에이션(배)					
PER	19.3	21.4	35.6	32.5	27.1
PBR	1.7	2.6	2.6	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.6	14.6	15.6	14.7	12.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	224	232	307	295	296
현금및현금성자산	7	4	67	46	34
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	127	129	122	127	134
재고자산	76	85	99	103	108
비유동자산	227	279	374	393	404
유형자산	196	249	268	284	298
무형자산	17	16	49	44	39
투자자산	9	8	49	57	58
자산총계	451	511	682	688	700
유동부채	130	139	143	118	96
매입채무및기타채무	51	57	70	73	76
단기차입금	29	16	10	11	11
유동성장기부채	3	10	10	-20	-50
비유동부채	64	85	191	191	192
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	54	72	172	172	172
부채총계	194	225	334	310	288
지배주주지분	257	286	348	378	412
자본금	22	22	24	26	26
자본잉여금	2	2	41	41	41
자본조정등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	248	277	298	326	360
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	257	286	348	378	412
비이자부채	108	127	141	146	154
총차입금	86	98	193	164	134
순차입금	78	94	126	118	101

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	8.9	13.9	7.2	6.1	5.2
EPS증가율	-58.6	50.0	-24.6	15.0	19.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	9.1	12.6	7.8	8.8	9.7
ROA	5.4	7.1	4.2	4.7	5.5
ROIC	7.3	9.7	6.1	7.3	8.4

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	39	47	56	57	62
당기순이익	23	34	25	32	38
비현금성 비용 및 수익	23	26	45	34	35
유형자산감가상각비	14	15	22	24	26
무형자산상각비	2	2	4	6	5
운전자본변동	-8	-5	0	-5	-7
매출채권등의 감소	16	-2	7	-5	-7
재고자산의 감소	-20	-14	-12	-4	-5
매입채무등의 증가	9	6	13	3	4
기타 영업현금흐름	1	-8	-14	-4	-4
투자활동 현금흐름	-56	-59	-123	-49	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-67	-45	-40	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	-37	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	8	-26	-8	-1
기타	1	0	-15	-1	-2
재무활동 현금흐름	9	9	130	-29	-31
차입금의 증가(감소)	30	25	108	0	0
자본의 증가	0	0	40	2	0
기타	-21	-16	-18	-31	-31
기타 및 조정	-1	0	0	-1	0
현금의 증가	-9	-3	63	-22	-12
기초현금	16	7	4	67	46
기말현금	7	4	67	46	34

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.3	78.5	96.1	82.0	70.0
순차입금 비율(%)	30.4	32.9	36.2	31.2	24.5
이자보상배율(배)	259.2	629.3	11.6	8.6	11.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.5	4.1	4.5	4.8	4.8
재고자산회전율	6.7	6.5	6.1	5.9	5.9
총자산회전율	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 매수 (유지)

목표주가	87,000원
현재가 (2/22)	63,600원
KOSPI (2/22)	3,079.75pt
시가총액	4,450십억원
발행주식수	71,154천주
액면가	1,000원
52주 최고가	79,200원
최저가	37,224원
60일 평균거래대금	55십억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률 (2020F)	0.1%

주주구성	
유한재단 외 1인	15.71%
국민연금공단	11.53%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-17%	10%
절대기준	-10%	9%	54%



## 상승하고 있는 항암 파이프라인 가치

- 레이저티닙은 EGFR돌연변이 활성을 억제하여 암세포의 신호 전달 및 성장을 억제하는 기전의 치료제. 특히 뇌 전이암에 효능이 우수한 것으로 확인. 레이저티닙 단독 요법은 2019년 12월 글로벌 임상 3상을 시작. 대표 경쟁 제품은 AstraZeneca의 표적항암제 Tagrisso. 참고로 타그리소는 비소세포폐암(NSLCC)환자의 1차 치료제로 적응증을 확대하며 매출액이 급성장하고 있으며 연간 매출액은 5조원 이상.
- 3세대 TKI저해제 레이저티닙(lazertinib)의 최근 의미있는 임상 데이터 발표. 레이저티닙과 이중항체 아미반타맙(amivantamab) 병용임상에서 환자 모두에게서 종양 사이즈가 작아진 것을 확인. 객관적 반응률(ORR) 100%의 기대 이상의 유의미한 효과를 입증. 병용 임상은 EGFR Exon 19 결손 그리고 L858R 변이가 발견된 비소세포폐암 환자 91명을 대상으로 진행. 비소세포폐암쪽 블록버스터 의약품 Tagrisso와 비교해도 향후 상용화 가능성은 높을 것으로 기대.
- 유한양행은 가능성있는 항암제 파이프라인을 적극적으로 도입(License-in). 유한양행은 초기 단계의 항암제 후보 물질을 적극적으로 도입해 중간 임상을 수행하고 글로벌 빅팜(Big Pharm)에 기술이전 또는 직접 상용화하는 전략을 취하고 있음. 공격적인 투자를 통해 늘어나고 있는 항암 파이프라인 수와 비례해서 신약 개발에 대한 성공가능성도 높아질 것으로 예상.

(단위:십억원,%,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,519	1,480	1,549	1,673	1,722
영업이익	50	13	67	87	89
세전이익	89	55	276	167	171
지배주주순이익	57	40	240	162	170
EPS(원)	845	588	3,532	2,374	2,505
증가율(%)	-47.3	-30.4	500.7	-32.8	5.5
영업이익률(%)	3.3	0.9	4.3	5.2	5.2
순이익률(%)	3.8	2.5	13.6	7.8	7.8
ROE(%)	3.5	2.4	13.6	8.2	8.0
PER	44.3	77.0	21.3	27.3	25.9
PBR	1.6	1.9	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.1	40.4	37.8	29.9	29.6

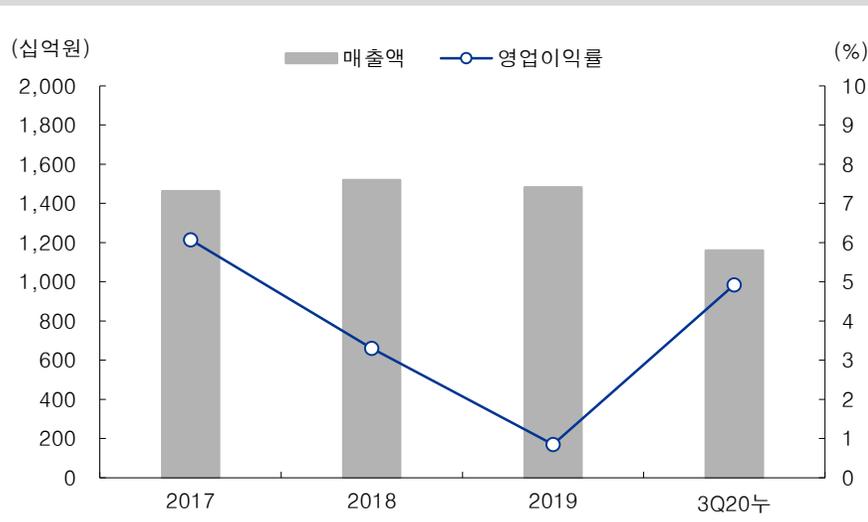
자료: Company data, IBK투자증권 예상

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 항암 파이프라인 레이저티닙(Lazertinib) 기술이전 및 상용화 가능성

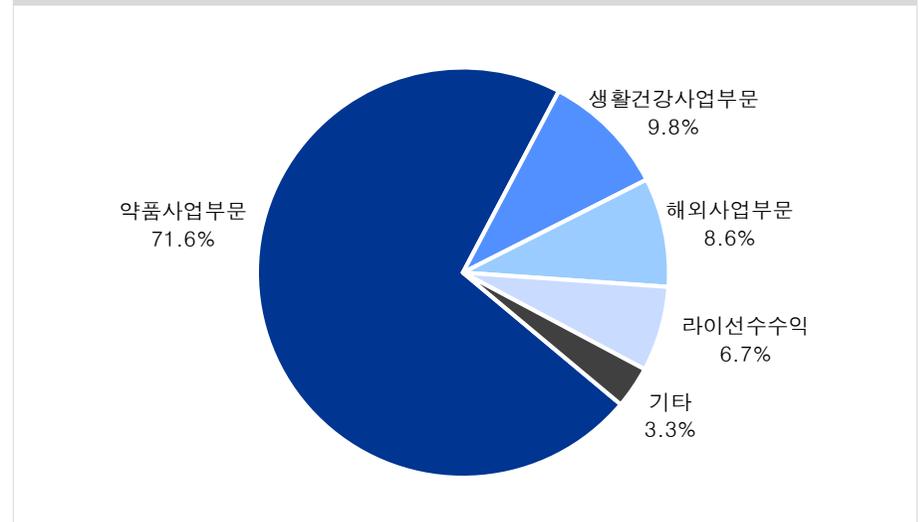
- 레이저티닙은 EGFR돌연변이 활성을 억제하여 암세포의 신호 전달 및 성장을 억제하는 기전의 치료제. 특히 뇌전이암에 효능이 우수한 것으로 확인. 레이저티닙 단독 요법은 2019년 12월 글로벌 임상 3상을 시작. 대표 경쟁 제품은 AstraZeneca의 표적항암제 Tagrisso. 참고로 타그리소는 비소세포폐암(NSLCC)환자의 1차 치료제로 적응증을 확대하며 매출액이 급성장하고 있으며 연간 매출액은 5조원 이상.
- 안센 바이오텍(Janssen Biotech)과는 2018년 11월 5일에 EGFR(Epidermal Growth Factor Receptor, 상피세포성장인자수용체)을 표적으로 하는 항암제 후보물질(레이저티닙, YH25448) 기술이전 계약을 체결. 총 계약규모는 12억5,500만달러에 반환 의무 없는 계약금이 5,000만달러로 한국을 제외한 글로벌 권리를 이전. 해당 물질은 오스코텍과 제노스코로부터 2015년에 도입한 신약 후보물질로 기술수출금액 및 경상기술료의 40%를 배분.

연도별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유한양행, IBK투자증권

유한양행 사업부문별 매출비중(3Q20)



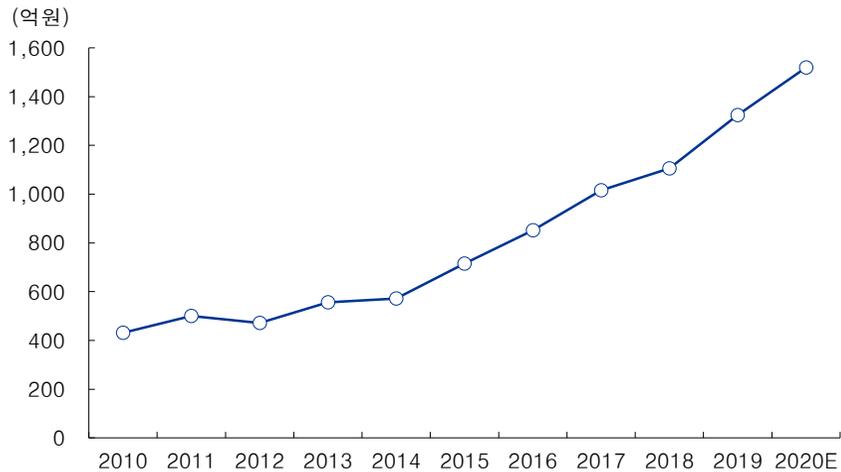
자료: 유한양행, IBK투자증권

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 항암 파이프라인 레이저티닙(Lazertinib) 기술이전 및 상용화 가능성

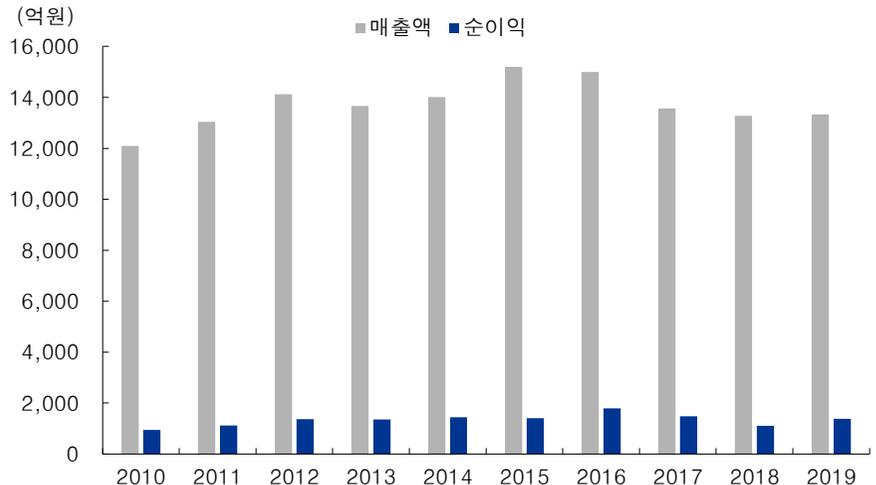
- 레이저티닙 관련 파이프라인은 향후 1차 치료제 또는 기존 치료제에 반응하지 않는 내성 환자를 대상으로 한 N차 치료제 가능성이 있음.
- 특히 Tagrisso 표적항암제에 내성을 보이는 환자에게는 아직 치료 대안이 없는 상황. Tagrisso에 대한 내성은 c-MET 변이가 주된 원인으로 제시됨에 따라 이에 대응하는 c-MET 저해제와의 병용 요법이 새로운 대안으로 대두되고 있음. Tagrisso도 이러한 내성 환자군에 대응하기 위해 유사한 병용 요법을 실시하고 있는 상황.
- 3세대 TKI저해제 레이저티닙(lazertinib)의 최근 의미있는 임상 데이터 발표. 레이저티닙과 이중항체 아미반타맙(amivantamab) 병용임상에서 환자 모두에게서 종양 사이즈가 작아진 것을 확인. 객관적 반응률(ORR) 100%의 기대 이상의 유의미한 효과를 입증. 병용 임상은 EGFR Exon 19 결손 그리고 L858R 변이가 발견된 비소세포폐암 환자 91명을 대상으로 진행. 비소세포폐암쪽 블록버스터 의약품 Tagrisso와 비교해도 향후 상용화 가능성은 높을 것으로 기대.

### R&D투자 금액은 매년 증가 추이



자료: 유한양행, IBK투자증권

### 유한김벌리 최근 9년간 매출액과 순이익



자료: 유한양행, IBK투자증권

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 적극적으로 가능성 높은 항암 파이프라인 도입(License-in)

- 유한양행은 가능성 있는 항암제 파이프라인을 적극적으로 도입하며 항암제 파이프라인을 강화하고 있음.
- 2016년부터 2018년까지 애플론으로부터 면역항암제 항체 치료제 4종을 라이선스인. 유한양행은 애플론과 해당 파이프라인에 대해 전임상까지 공동 연구를 진행하고 이후 임상을 통해 후보물질에 대한 독점적 개발과 상업화 권리를 확보하는 계약을 체결. 체결된 기술이전 계약은 4종의 항체에 대해 각각 별도의 계약을 체결.

### 유한양행 주요 파이프라인 현황

적응증	과제명	후보물질	전임상	임상1상	임상 2상	임상 3상	
종양(표적 폐암)	Lazertinib (YH25448)	단독요법 및 병용요법 글로벌 3상 임상 진행					janssen
퇴행성디스크	YH14618						Spine BioPharma
수술 후 장폐색증	YH12852						Processa
비알콜성지방간염 (NASH)	YH25724						Boehringer Ingelheim
감염 (COVID-19)	YH35361						
종양(면역)	YH24931						
종양	YH29143						
종양	YH32367						
비만	YH34160						
자가면역	YH35324						

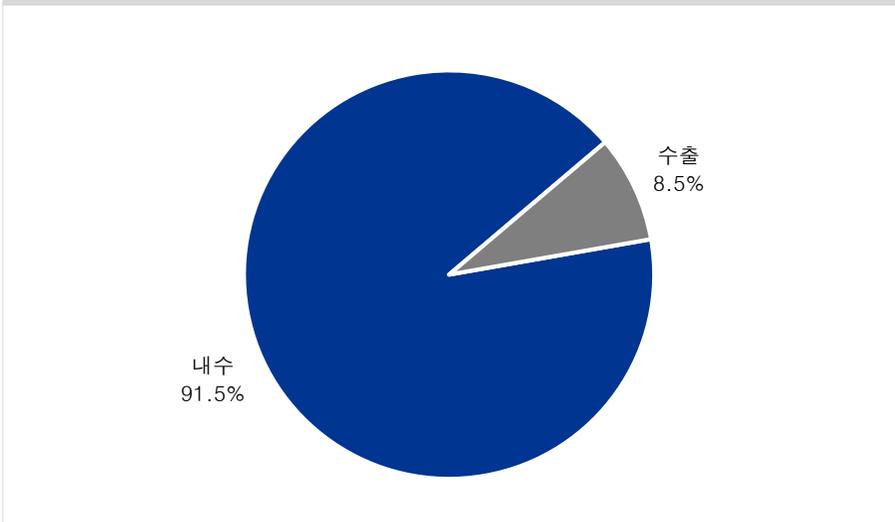
자료: 유한양행, IBK투자증권

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 적극적으로 가능성 높은 항암 파이프라인 도입(License-in)

- Genosco(오스코텍의 신약개발 자회사)로 부터는 2016년 EGFR TK억제제와 FGFR4 억제제를 라이선스인. EGFR TK억제제와 FGFR4 억제제는 Genosco가 항암제 파이프라인으로 개발중인 신약 후보물질.
- 면역항암제 바이오텍 ABL바이오로부터는 2018년 이중항체 2종에 대한 기술이전 계약을 체결. 해당 계약은 내용이 공개되었으며 총 계약 금액은 590억원이며 당시 계약금으로 2억원을 지급한 것으로 확인됨. ABL바이오로 부터 기술이전 받은 이중항체 신약 후보 물질은 체내 2종의 항암 약물 표적을 동시에 억제해 항암 효과를 높인 항체의약품으로 유한양행은 ABL바이오와 공동 연구를 수행하고 파이프라인에 대한 독점배타적 실시권을 확보.
- 바이오텍 군티셀로부터는 2018년에 면역항암제 파이프라인에 대해 기술 이전 계약을 체결. 유한양행은 초기 단계의 항암제 후보물질을 적극적으로 도입해 중간 임상을 수행하고 글로벌 빅팜(Big Pharm)에 기술이전 또는 직접 상용화하는 전략을 취하고 있음.

유한양행 국내외 매출 비중(3Q20누)



자료: 유한양행, IBK투자증권

유한양행이 기술이전 받은 초기 단계 항암 파이프라인들

품목	계약상대방	대상지역	계약체결일	진행단계
면역항암제 항체(4종)	앱클론(주)	전세계	2016.04.08	비임상
			2016.05.30	
			2016.08.23	
			2018.05.30	
차세대 EGFR TK억제제	제노스코	전세계	2016.05.02	비임상
FGFR4 억제제	제노스코	전세계	2016.10.12	비임상
면역항암제 이중항체(2종)	에이비엘바이오(주)	전세계	2018.09.10	비임상
면역항암제 항체	(주)군티셀	전세계	2018.11.26	비임상

자료: 유한양행, IBK투자증권

# 유한양행 (000100) / 매수(유지) / TP 87,000원

## 포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,519	1,480	1,549	1,673	1,722
증가율(%)	3.9	-2.5	4.6	8.0	3.0
매출원가	1,105	1,050	1,054	1,133	1,166
매출총이익	414	431	495	539	556
매출총이익률 (%)	27.3	29.1	32.0	32.2	32.3
판매비	364	418	428	453	468
판매비율(%)	24.0	28.2	27.6	27.1	27.2
영업이익	50	13	67	87	89
증가율(%)	-43.5	-75.0	434.3	29.4	2.2
영업이익률(%)	3.3	0.9	4.3	5.2	5.2
순금융손익	11	12	6	8	10
이자손익	10	9	6	8	10
기타	1	3	0	0	0
기타영업외손익	-4	-16	130	0	0
종속/관계기업손익	32	47	73	72	72
세전이익	89	55	276	167	171
법인세	31	18	65	36	36
법인세율	34.8	32.7	23.6	21.6	21.1
계속사업이익	58	37	210	130	135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	37	210	130	135
증가율(%)	-46.8	-37.2	473.9	-38.0	3.7
당기순이익률 (%)	3.8	2.5	13.6	7.8	7.8
지배주주당기순이익	57	40	240	162	170
기타포괄이익	21	-4	19	0	0
총포괄이익	79	33	229	130	135
EBITDA	109	71	119	127	122
증가율(%)	-22.6	-34.8	67.8	6.3	-3.9
EBITDA마진율(%)	7.2	4.8	7.7	7.6	7.1

## 주당지표 및 밸류에이션

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	845	588	3,532	2,374	2,505
BPS	24,129	24,196	27,636	29,941	32,372
DPS	365	382	76	76	76
밸류에이션(배)					
PER	44.3	77.0	21.3	27.3	25.9
PBR	1.6	1.9	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.1	40.4	37.8	29.9	29.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,111	1,117	1,449	1,672	1,858
현금및현금성자산	241	274	674	879	1,032
유가증권	18	15	8	8	9
매출채권	343	397	373	383	400
재고자산	249	187	251	257	269
비유동자산	1,063	1,000	981	942	910
유형자산	343	327	295	257	226
무형자산	34	29	26	23	21
투자자산	551	565	628	628	628
자산총계	2,174	2,117	2,460	2,614	2,768
유동부채	350	352	458	469	489
매입채무및기타채무	90	111	163	167	175
단기차입금	1	15	32	33	34
유동성장기부채	47	24	12	12	12
비유동부채	172	115	145	162	166
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	70	44	67	82	82
부채총계	522	467	603	631	655
지배주주지분	1,642	1,646	1,880	2,037	2,203
자본금	62	65	68	68	68
자본잉여금	114	112	111	111	111
자본조정등	-165	-174	-177	-177	-177
기타포괄이익누계액	95	97	117	117	117
이익잉여금	1,535	1,545	1,761	1,918	2,083
비지배주주지분	10	4	-23	-55	-90
자본총계	1,652	1,650	1,857	1,983	2,112
비이자부채	403	378	492	504	527
총차입금	119	89	111	127	128
순차입금	-141	-201	-571	-761	-912

## 성장성 및 수익성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.9	-2.5	4.6	8.0	3.0
EPS증가율	-47.3	-30.4	500.7	-32.8	5.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	0.1	0.1	0.1
ROE	3.5	2.4	13.6	8.2	8.0
ROA	2.7	1.7	9.2	5.1	5.0
ROIC	8.3	5.2	32.1	21.5	23.3

## 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	93	66	124	88	77
당기순이익	58	37	210	130	135
비현금성 비용 및 수익	80	68	-81	-40	-49
유형자산감가상각비	55	54	49	37	31
무형자산상각비	4	5	4	3	3
운전자본변동	-59	-64	-31	-11	-20
매출채권등의 감소	-60	-55	24	-9	-17
재고자산의 감소	23	57	-65	-6	-11
매입채무등의 증가	-8	21	53	4	7
기타 영업현금흐름	14	25	26	9	11
투자활동 현금흐름	-58	32	238	27	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-46	-43	-16	0	0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-45	-21	-2	0	0
기타	33	100	256	27	-6
재무활동 현금흐름	-51	-67	38	91	82
차입금의 증가(감소)	0	0	23	15	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-51	-67	15	76	82
기타 및 조정	1	2	0	-1	0
현금의 증가	-15	33	400	205	153
기초현금	257	241	274	674	879
기말현금	241	274	674	879	1,032

## 안정성 및 활동성 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.6	28.3	32.5	31.8	31.0
순차입금 비율(%)	-8.5	-12.2	-30.7	-38.4	-43.2
이자보상배율(배)	13.7	4.0	28.4	29.3	27.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	4.0	4.0	4.4	4.4
재고자산회전율	5.8	6.8	7.1	6.6	6.5
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

# Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가 취득일								
해당 사항 없음											

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

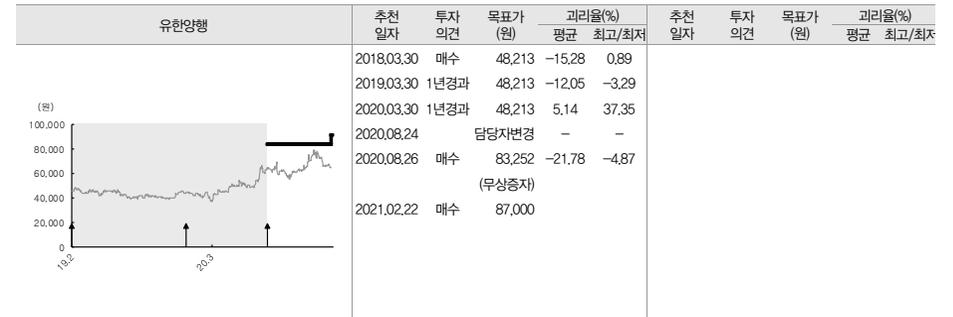
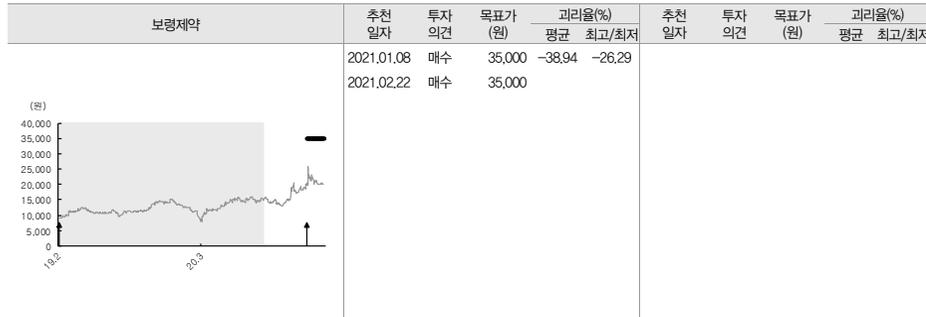
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



## “고객에게 신뢰받고 시장에서 존중받는 자본시장의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11  
대표번호 02-6915-5000  
고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
서초센터	02) 3486-8888	IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
강남센터	02) 557-4168	IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
분당센터	031) 778-8050	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
인천센터	032) 427-1122	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
대구센터 (IBK WM센터 대구)	053) 752-3535	IBK WM센터 남동공단	032) 822-6200
광주센터 (IBK WM센터 광주)	062) 382-6611	IBK WM센터 평촌	031) 476-1023
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 역삼	02) 556-4999	IBK WM센터 창원	055) 282-1650

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다.