

제약/바이오

제약/바이오

서미화



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성바이오로직스	BUY (M)	1,080,000 (M)
셀트리온	BUY (M)	370,000 (M)
유한양행	BUY (M)	76,000 (M)
종근당	BUY (M)	180,000 (M)
한미약품	BUY (M)	330,000 (M)
동아에스티	BUY (M)	120,000 (M)
대웅제약	HOLD (M)	90,000 (M)
한울바이오파마	BUY (M)	60,000 (M)
종근당홀딩스	BUY (M)	166,000 (M)

헬스케어: 코로나 방어주

2020년: 그래도 믿을 것은 헬스케어

2020년 COVID-19 영향으로 주가의 변동성은 더 크게 나타났고 아직도 진행 중이다. 그 중 헬스케어 섹터의 수익률은 연초대비 49%로 가장 높은 수준이다. 이 또한 COVID-19의 영향이다. COVID-19의 확진 여부를 판단할 때 쓰는 진단키트, 코로나 치료에 필요한 치료제, 코로나 예방에 필요한 백신을 개발하는 기업들이 거의 헬스케어 섹터에 존재하기 때문이다. 국내뿐만 아니라 해외에서도 마찬가지로 코로나 진단키트를 생산하는 업체들의 실적은 눈에 띄게 좋아지고 있으며, 코로나 백신 및 치료제를 개발하는 기업의 주가는 임상 현황에 따라 움직이고 있다.

2021년: 코로나 백신 및 치료제 임상 성공 기대

2021년도 코로나를 제외하고는 이야기하기 힘든 상황이다. 진단키트의 수요는 끊임없이 증가하고 있다. 북반구에 겨울이 시작되면서 독감에 대한 위험성이 높아지며 독감과 코로나를 동시에 진단하여 구분하고자 하는 키트도 준비되었다. 향후 백신이나 치료제 사용전에 진단키트를 통해 감염여부를 판단하여야 할 가능성도 있어 당분간 진단키트의 수요는 증가할 수 있을 것으로 판단된다. 치료제와 백신의 성공여부는 아직 속단하기 이르다. 하지만 백신, 치료제 중 임상에서 효능을 입증하고 FDA허가를 받는 의약품이 나온다면 개발 및 판매, CMO 기업의 이익이 크게 개선될 것으로 전망된다. 코로나치료제 및 백신이 고가의 의약품으로 판매될 가능성은 낮으나, 전세계 인구 77억명 중 백신 접종률 85%를 가정했을때 65억도즈가 필요하여 대량생산이 필요하다.

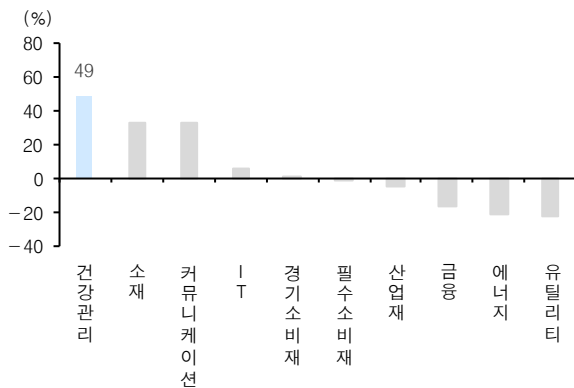
삼성바이오로직스, 유한양행, 한울바이오파마 추천

헬스케어 업종 내 삼성바이오로직스, 유한양행, 한울바이오파마를 추천한다. 삼성바이오로직스는 CMO에 대한 경쟁력을 충분히 입증했으며 고객사들의 임상 진행단계에 따라 계약금이 충분히 늘어날 가능성이 있다. 유한양행은 레이저티닙의 임상 진행이 매우 순조로우며, 본업 또한 턱여라운드한 것으로 보인다. 한울바이오파마는 21년 HL161(희귀자가면역질환치료제)의 중증근무력증 임상 3상 진입 및 온난항체용혈성빈혈 및 갑상선안병증 임상 2상 결과가 기대된다.

2020년 Review: 두드러졌던 주가 수익률

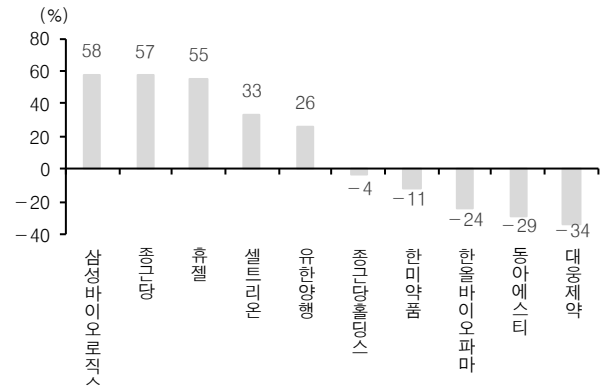
2020년 연초대비 헬스케어 수익률은 49%로 타 섹터대비 좋은 수익률을 기록 중이다. COVID-19 영향으로 타 섹터와 함께 큰 조정이 있었다. 하지만 오히려 진단키트의 매출액증가, 코로나 백신 및 치료제 개발의 역량을 갖춘 헬스케어 기업들이 임상 진입 등의 결과물들을 보여주면서 타섹터 대비 격차를 보이며 상승하였다. 7월 2일 SK바이오팜 상장 전후 한번 더 주가 상승에 탄력을 받았으며, 3분기 안정적인 실적발표까지 긍정적인 환경이 만들어지고 있다. 삼성바이오로직스, 셀트리온과 같은 대형 헬스케어 기업의 연초대비 수익률이 58%, 33%인 일은 이례적이라고 할 수 있다. 전통제약사인 종근당, 유한양행, 녹십자의 수익률도 좋았는데 본업과 더불어 코로나치료제, 새로운 R&D진척, CMO 등 새로운 모멘텀의 등장과 함께 관심받고 있다. 코로나19 전염병 확산이라는 대내외적 환경이 나쁜 상황에서 견조한 실적을 유지했으며, 오히려 코로나 수혜를 받고 있는 종목들이 눈에 띄는 한해였다.

[그림 1] 한국 시장 섹터별 연초대비 수익률 (2020년 10월 30일 기준)



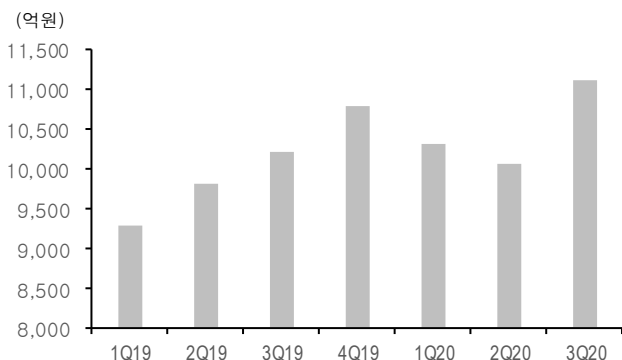
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터, 주) WICS 기준

[그림 2] 커버리지 기업 연초대비 수익률 (2020년 10월 30일 기준)



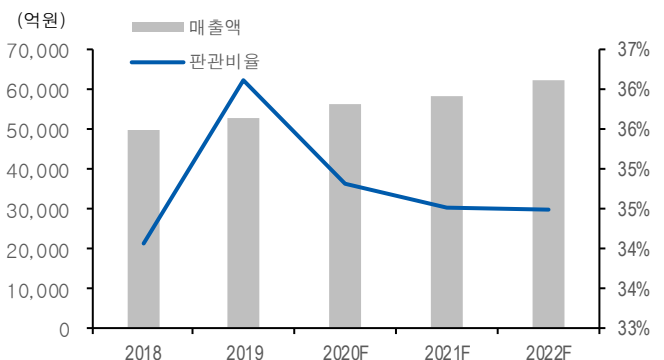
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 상위제약사 처방의약품 매출 추이



*녹십자, 대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 커버리지 기업의 매출액 추이 및 추정



*대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

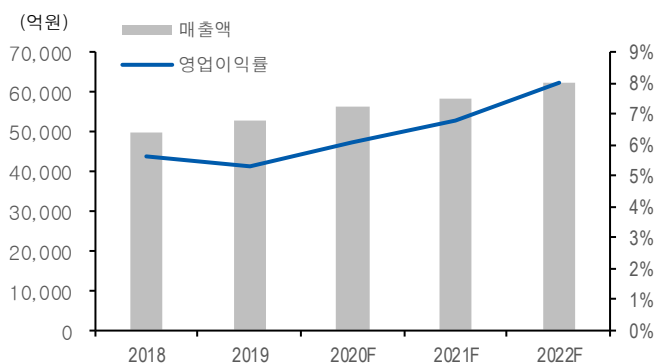
2021년 Preview: 최악은 지났다

2020년 전통제약사의 국내 매출은 3분기를 기점으로 회복하는 것으로 보였다. 국내 코로나19 확진추세가 낮아진 영향이 충분히 반영되었다. 하지만 아직 끝나지 않았고 확진자 수의 증가로 인한 병원 내원자 수의 감소, 처방약매출의 감소는 다시 등장할 수 있는 이슈라고 판단된다. 하지만 이런 부분은 확진수의 감소추이만 줄어든다면 충분히 회복할 수 있다. 처방의약품의 경우 치료를 목적으로, 투약을 중지한다면 내성이 생기거나, 예후가 좋지 않을 상황이 발생할 수 있기 때문이다. 특히 국내 전통 제약사의 경우 처방의약품의 내수 매출이 대부분이기 때문에 전세계 코로나 확진자 수의 급증에 따른 영향이 나타나지 않았다.

하지만 수출부문은 다르다. 국가별 환경에 영향을 많이 받을 수 있다. 선적이 늦어질 수 있으며, 신제품의 경우 초기 마케팅에 어려움을 겪을 수도 있다. 해외에서 진행되는 R&D의 경우 환자모집이 어려울 수 있고, 임상이 완료되었다고 하더라도 데이터 수집 및 분석이 지연될 수 있다. 따라서 해외와 관련된 사업 및 R&D 등에는 지속적인 관심과 확인이 필요하다.

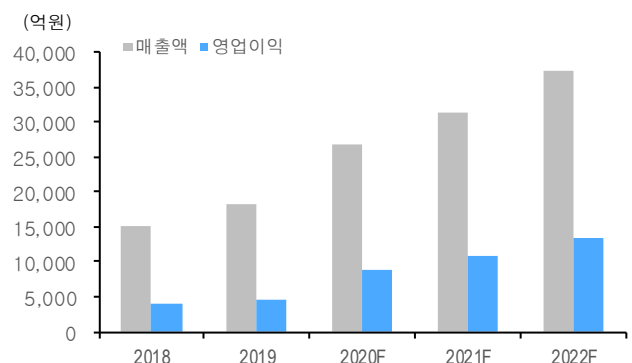
21년 커버리지 상위제약사(대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품)의 합산 영업이익은 5,884억원으로 20년대비 4.0% 증가할 것으로 보인다. 기술수익료 유입에 따라 영업이익의 변동성이 크기 때문에 큰 의미는 없는 수치로 판단된다. 삼성바이오로직스와 셀트리온의 실적개선은 의미있는 지표로 21년 이익이 전년대비 24% 안정적으로 증가할 것으로 추정된다.

[그림 5] 상위제약사 매출액 및 영업이익률 추정



*대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 삼성바이오로직스와 셀트리온의 합산 매출액 및 영업이익 추정



자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

COVID-19, 21년에도 영향을 미칠 이슈

2019년말부터 시작하여 2020년 전세계적으로 예상하지 못했던 상황이 발생했다. COVID-19이 발생했고 그 전염력 또한 강력하여 현재도 바이러스의 감염이 지속되고 있다. COVID-19 발생 후 헬스케어 업종에 대한 관심은 더 높아졌으며, 이는 COVID-19을 종식시킬 수 있는 Key를 가지고 있는 분야로 생각되기 때문이다. 1) COVID-19 위험성에 대한 인지로 독감백신, 폐렴구균 백신, 면역증강 건강기능식품 등의 수요가 증가하고 있다. 2) 제약사의 COVID-19 치료제 및 백신 개발에 따른 CMO 수요도 증가하고 있다. 3) COVID-19 발생과 동시에 폭발적인 수요가 발생했던 진단키트는 업그레이드된 버전으로 출시되고 있으며, 향후 치료제 또는 백신의 투약 전 진단 필요성도 제기되고 있다.

하지만 모든 신약이 그렇듯 개발이 쉽지 않으며 임상단계 중 다양한 변수들이 존재한다. 임상 중 환자가 좋은 치료효과를 볼 수도 있지만 큰 부작용을 겪거나 사망할 수도 있다.

1. 코로나 영향 점검: 처방액 감소는 일시적일 것으로 예상

의약품 매출 감소는 일시적으로 나타난 효과로 예상된다. COVID-19 영향으로 병원 내원이 어려워졌으며, 따라서 국내의 경우 COVID-19의 영향이 가장 크게 나타났던 3월이 있었던 1분기 처방약 매출이 감소하는 것처럼 보였으나 다시 회복 중에 있다. 매출의 정상화까지는 시간이 걸릴 수 있을 것으로 판단되나, 기존 수준의 매출액으로 회복은 충분히 가능하다는 판단이다. 만성질환의 경우, 의약품 투약을 장기간 중단하는 것이 위험성을 높일 수 있고, 암, 희귀질환 등 치료시기이 늦어질수록 예후가 좋지 않은 질병이 대부분이기 때문에 처방은 지속적으로 이뤄질 것으로 보인다.

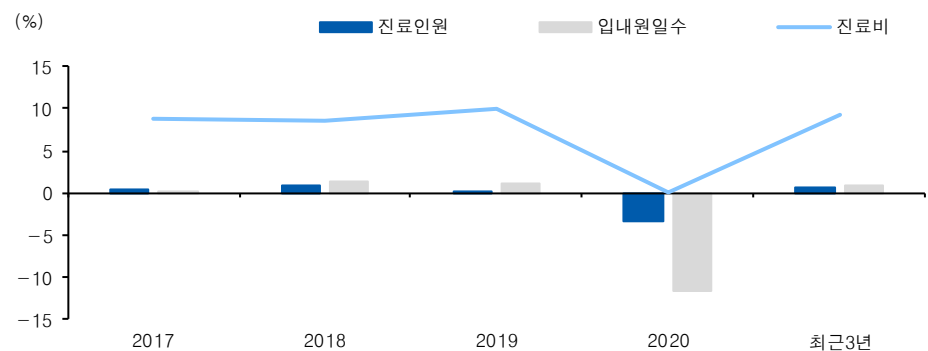
IQVIA 자료에 따르면 미국의 경우 COVID-19 확산 이후 대면진료의 비율이 감소하고, 원격진료 비율이 증가하였다. 환자의 의료기관 직접 방문 비율이 크게 감소하면서 TRx(Total Prescriptions; 총 처방수)비율이 감소하였고, NBRx(New-to-Brand Prescriptions; 신규 처방수) 비율도 감소하는 추세를 유지하였다. 글로벌 상위 10개 제약사(매출 기준)의 처방의약품 매출은 1분기 작년 대비 6.8% 증가하였으나 2분기 작년대비 4.4% 감소하였다.

국내도 확진자 수가 급증하였던 3월이후 의료기관의 이용 수가 감소한 것으로 보인다. 하지만 상위 5개 제약사의 처방의약품 매출액을 합산해보았을 때 1분기 YoY +4.9%, 2분기 YoY +6.0%, 3분기 YoY +12.1% 증가하는 등 꾸준히 성장하고 있다. 국내 한미약품, 대웅제약, 유한양행, 종근당, 녹십자의 처방약 매출을 참고하였으며, 동아에스티는 1분기 매출쏠림 현상이 나타나 제외하였다. 제약사의 판관비율 또한 개선되었다. 1) 영업사원들의 병의원 출입제한으로 인한 판관비 감소, 2) 신약개발 파이프라인 진행 지연으로 인한 연구개발비 감소가 그 원인이다. 판관비 감소로 인해 가장 수혜를 크게 본 기업은 종근당이다. 만성질환 치료제의 매출은 꾸준히 증가하였으나 판관비는 감소하며 올해 영업이익이 큰 폭 증가하였다.

국내의 경우 특이적으로 나타난 양상이 있었는데 1) 특정 의약품의 매출 증가와 2) 판관비 감소이다. COVID-19의 증상은 독감과 유사하며 폐손상을 야기한다. 따라서 독감 및 폐렴구균백신에 대한 수요가 급증하였다. 국내 독감백신 점유율은 녹십자 약 35%, SK케미칼의 자회사인 SK바이오사이언스 약 25-30%로 추정된다. 2020년의 경우 2,898도즈가 유통되었으며 이는 약 21%가 증가된 생산량이다.

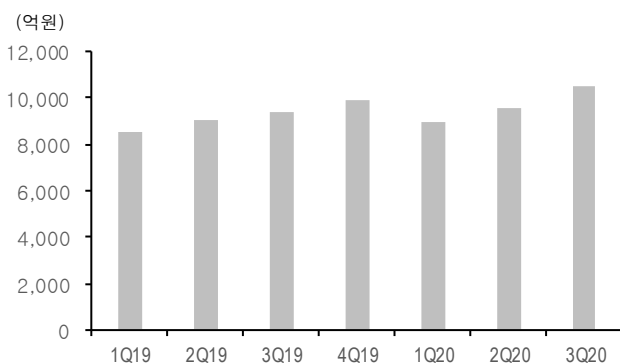
전체 건강보험 의료이용량을 보았을 때 진료인원과 입내원일수는 각각 3.5%, 12% 감소하였다. 하지만 의약품처방은 중단하는 것에 대한 위험부담이 있기 때문에 처방을 중단하진 않은 것으로 보인다. 내원일당 급여비가 전년 동기 대비 15.8% 증가했다는 자료를 통해 의료기관 방문 횟수를 줄이는 대신 의약품 장기처방을 받는 환자의 수가 증가했다고 해석할 수 있다.

[그림 7] 연도별 건강보험 의료이용 현황 (증가율)



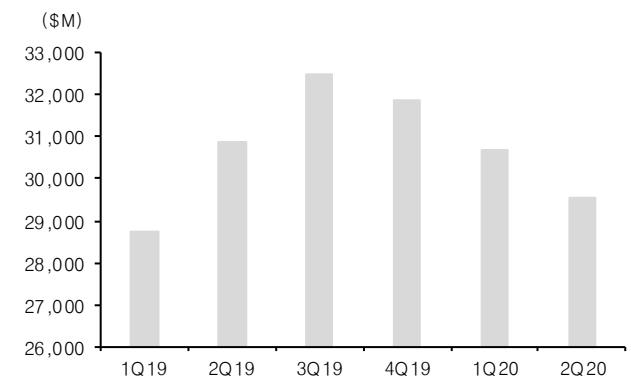
자료: 국회예산정책처, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 상위제약사 처방의약품 매출 추이



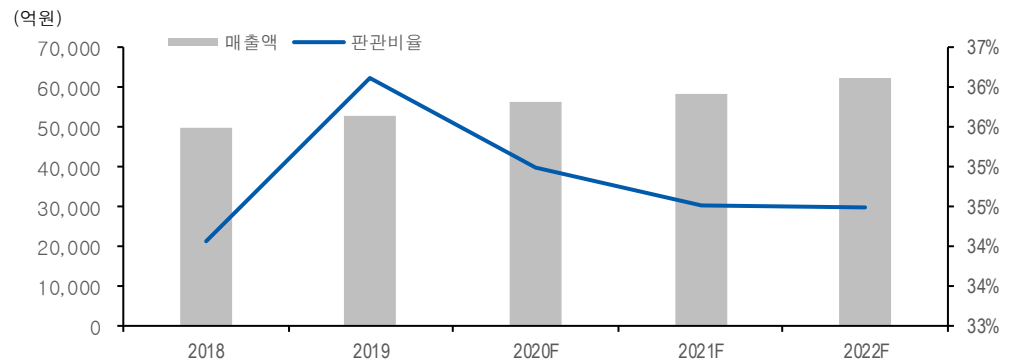
*녹십자, 대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 글로벌 상위제약사 기업의 처방의약품 매출액 추이



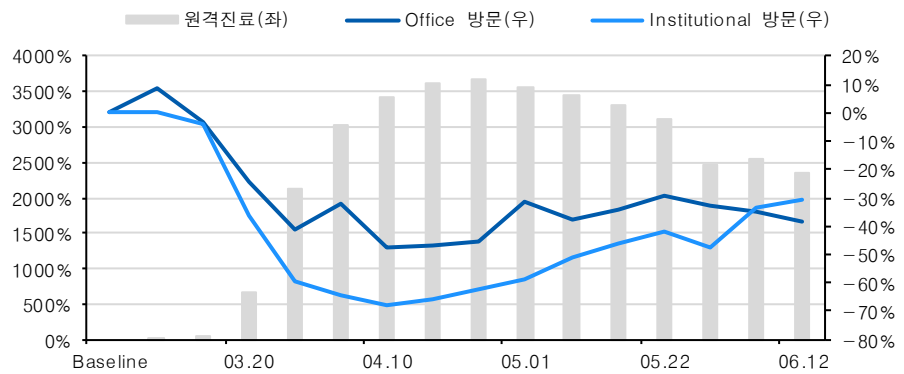
*매출기준 상위 Top10 기업 중 Roche, Abbvie 제외(합병이슈)
자료: 블룸버그, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 상위 5개 제약사의 5년간 판관비율 추이 및 추정



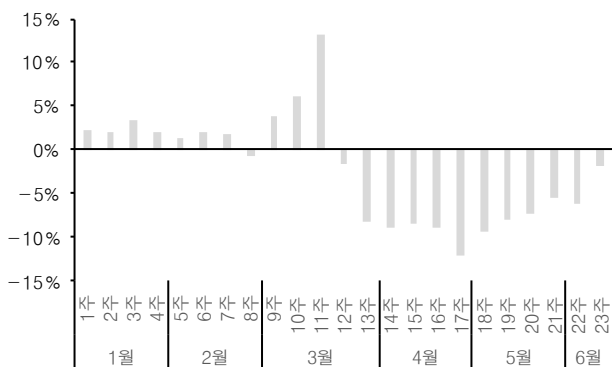
*대웅제약, 동아에스티, 유한양행, 종근당, 한미약품
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] COVID-19 확산으로 인한 대면 진료 감소



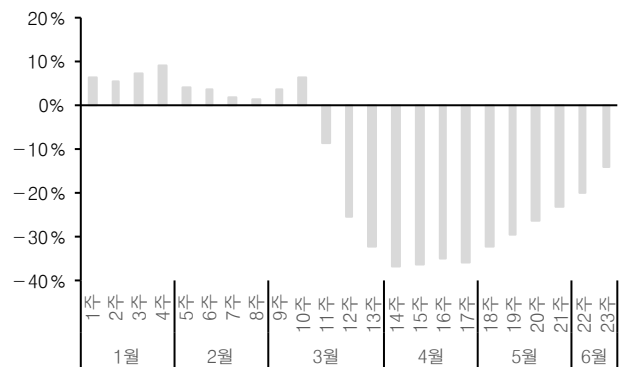
Baseline(2020.01.10~2020.02.28) 대비 증감
자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] TRx(Total Prescriptions: 총 처방수) 감소(YoY)



자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] NBRx(New-to-Brand Prescriptions: 신규 처방 수) 감소(YoY)



자료: IQVIA, 유안타증권 리서치센터

2. 코로나 영향 점검: COVID-19 진단키트 수요증가

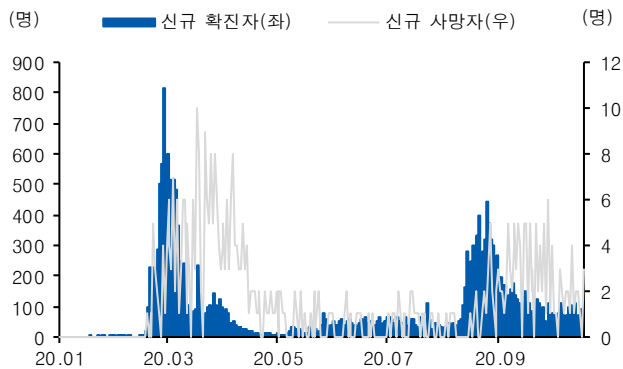
COVID-19 발생 이후 바이러스 치료제 및 백신을 개발하는 노력이 진행 중이다. 화이자는 11월 COVID-19 백신 임상 결과가 마무리되면 긴급승인 신청을 진행할 것으로 발표하였다. 아직 FDA를 통해 정식 허가 받은 백신은 없으며, 치료제로는 길리어드사이언스의 렘데시비르가 승인받아 사용중에 있다. 국가에 따라 백신 또는 치료제가 사용되는 곳이 있긴하나 아직 실효성에 대해서는 이견이 많은 상황이다.

1) COVID-19 진단키트 수요증가

COVID-19의 전염여부를 확인하는데 쓰이는 진단키트는 COVID-19의 발생 이후 꾸준히 사용 중이다. COVID-19이 가지고 있는 S단백질 검출방식의 RT-PCR이 가장 많이 사용되고 있다. 검사시간이 약 4시간이 소요되는 RT-PCR진단법을 대체하는 항체 진단키트도 사용되고 있으나 PCR 방법 대비 정확도가 낮고 감염초기(7일 이내) 진단이 어려운 단점이 있어 코로나 확산을 잡는데 있어서는 부적합한 방법이다. 국내에서는 씨젠이 빠르게 진단키트 승인을 획득하여 국내 75-80% 진단에 사용되고 있으며, 후발 업체들도 국내 및 해외 수출을 위한 진단키트를 생산 및 공급중이다. 국내의 경우 코로나 일일 검사 수가 감소하는 추세에 있어 향후 국내 매출은 감소할 가능성이 있으나, 지난 8월처럼 또 다시 1) 코로나의 확산이 나타날 지 알 수 없으며, 2) 해외의 경우 일별 확진자 수가 증가하는 것으로 보아 일일 검사대상 또한 증가할 것으로 보고 있다. 따라서 국내보다는 해외 수출물량의 증가가 매출 증가에 기여할 것으로 보인다. 3) 코로나의 치료제가 출시되더라도 치료제 사용 전 의심환자에 대한 진단이 필요하므로 진단키트 사용은 필요할 것으로 보인다.

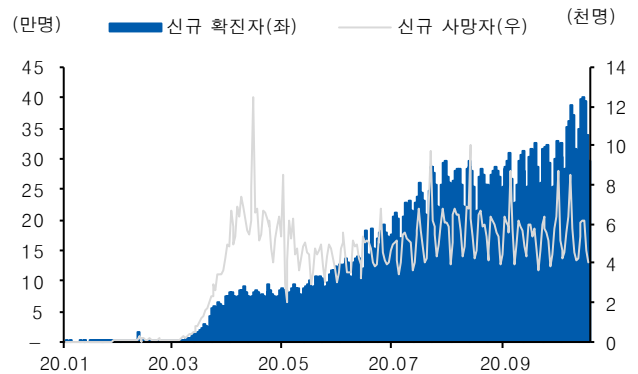
씨젠은 국내 점유율 약 75-80%, 전세계 점유율 20-25%로 추정된다. 독감과 COVID-19 동시 진단키트는 9월 15일 유럽인증을 획득하였다. 10월은 북반구 기준 호흡기 질환이 증가하는 시기이다. All in One 키트의 수요 증가가 예상된다. 미국의 일일 COVID-19 확진자 수는 급격히 증가하고 있으나 미국 수출이 미미한 수준이다. 잠재력이 충분한 시장이다. Abbott는 3분기 실적발표(10월 21일)에서 진단 분야의 매출액은 미국 1,133백만 달러로 전년대비 64.1% 증가했다고 발표했다. 더불어 COVID-19 진단 관련된 매출액이 881백만달러 증가했음을 발표하였다. 로슈는 분자진단 매출액이 2,578백만프랑(YoY +77%)으로 그중 Virology 관련 매출이 156% 증가했다고 발표(10월 15일)하였고, Thermo Fisher Scientific사는 20억달러의 COVID-19 관련 매출을 창출했다고 발표하였다. 유럽 및 미국의 COVID-19 확진자 수는 다시 증가 추세에 있어 진단키트의 수요는 더 늘어날 것으로 전망된다.

[그림 14] 국내 코로나19 신규 확진자/사망자 수



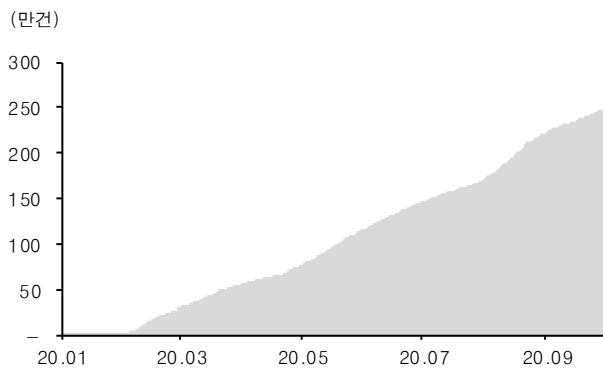
자료: 질병관리본부, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 전세계 코로나19 신규 확진자/사망자 수



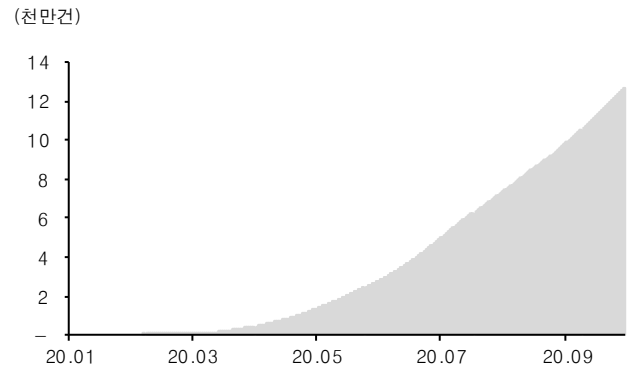
자료: WHO, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 국내 일일 코로나19 진단검사 누적 건수 추이



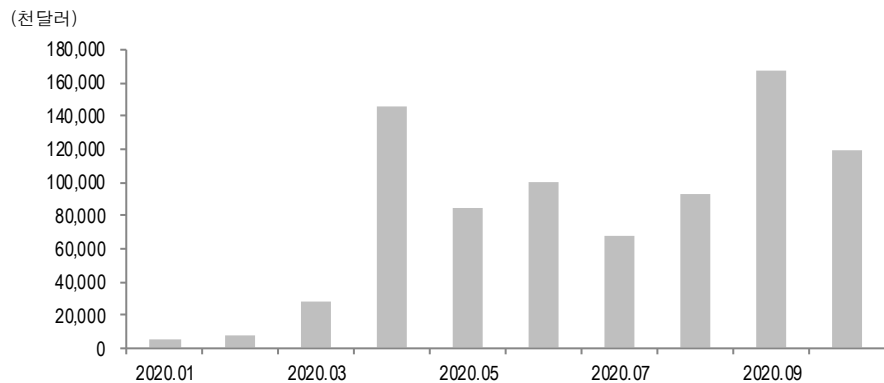
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 미국 일일 코로나19 진단검사 누적 건수 추이



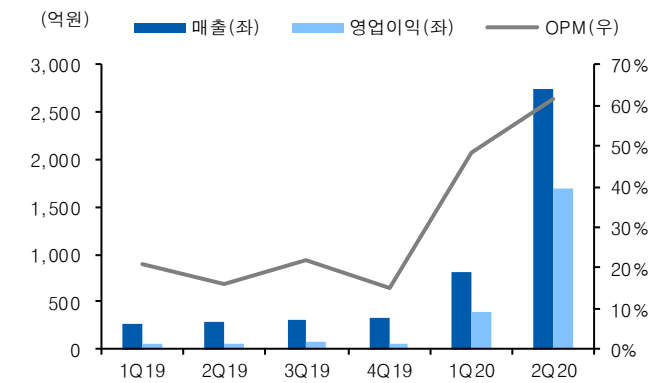
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 진단키트 수출 현황(Trass)



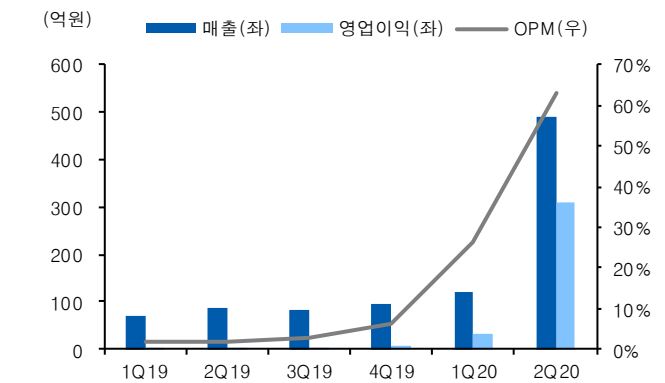
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 씨젠 실적 추이



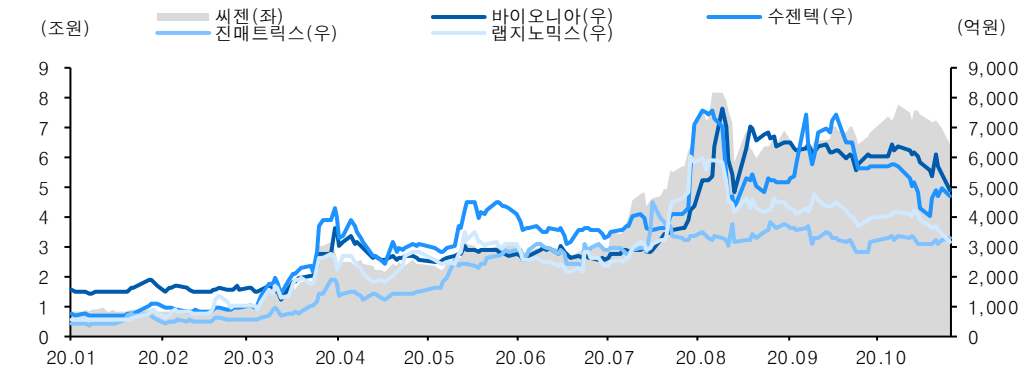
자료: 씨젠, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 랩지노믹스 실적 추이



자료: 랩지노믹스, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 국내 COVID-19 진단키트 업체 시가총액 추이



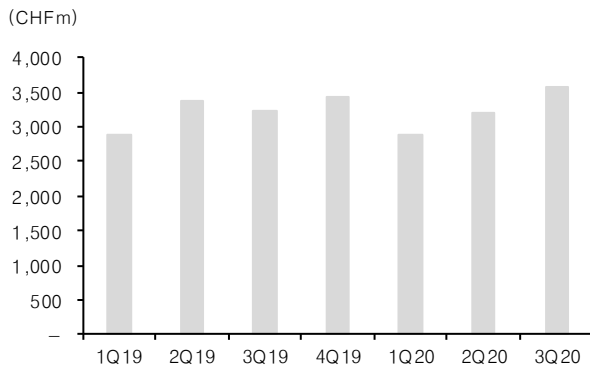
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[표 1] COVID-19 진단키트 승인 현황 (2020년 10월 27일 기준)

기업	제품명	진단방법	식약처 승인 현황			해외
			긴급사용승인	정식 허가	수출용 허가	
코젠바이오텍	PowerChekTM 2019-nCoV RT PCR kit	유전자검사	02월 04일	-	2월 12일	7월 13일
씨젠	AllplexTM 2019-nCoV Assay	유전자검사	02월 12일	-	2월 17일	4월 21일
솔젠트	DiaPlexQTM N Coronavirus Detection kit	유전자검사	02월 27일	-	3월 2일	5월 21일
SD 바이오센서	STANDARD M nCoV RT Detection kit	유전자검사	02월 27일	8월 31일	2월 28일	4월 23일
	STANDARDTM Q COVID-19 IgM/IgG Duo Test	면역(항체)	-	-	3월 11일	-
	STANDARDTM Q COVID-19 Ag Test	면역(항원)	-	-	3월 25일	-
	STANDARDTM F COVID-19 Ag FIA	면역(항원)	-	-	3월 25일	-
	STANDARDTM F COVID-19 IgM/IgG Combo Test	면역(항체)	-	-	4월 28일	-
	STANDARDTM Q COVID-19 IgM/IgG Combo Plus Test	면역(항체)	-	-	6월 15일	-
	STANDARDTM Q COVID-19 IgM/IgG Combo Test	면역(항체)	-	-	7월 14일	-
	STANDARDTM E COVID-19 Total Ab ELISA	면역(항체)	-	-	8월 14일	-
랩지노믹스	LabGunTM COVID-19 Fast RT-PCR Kit	유전자검사	06월 24일	-	6월 22일	-
	LabGunTM COVID-19 assay	유전자검사	-	-	3월 3일	-
	LabGunTM COVID-19 RT-PCR Kit	유전자검사	-	-	5월 12일	4월 29일
	LabGunTM COVID-19 Assay plus	유전자검사	-	-	6월 15일	-
미코바이오메드	Veri-Q PCR 316, nCov-QS	유전자검사	07월 24일	-	3월 26일	-
	Veri-Q, nCoV-OM	유전자검사	-	-	5월 11일	-
	VERI-Q COVID-19 IgG/IgM Rapid Test	면역(항체)	-	-	7월 23일	-
	Veri-Q, nCoV-QM-N	유전자검사	-	-	8월 10일	-
피씨엘	PCLMD nCoV one step RT-PCR Kit	유전자검사	-	-	3월 3일	-
	PCL COVID19 IgG/IgM Rapid Gold	면역(항체)	-	-	3월 30일	-
	PCL COVID19 Ag Rapid FIA	면역(항원)	-	-	3월 30일	-
	PCL COVID19 speedy RT-PCR	유전자검사	-	-	7월 17일	-
진매트릭스	NeoPlexTM COVID-19 Detection Kit	유전자검사	-	-	3월 20일	5월 14일
수젠텍	SGTi-flex COVID-19 IgM/IgG	면역(항체)	-	-	3월 24일	-
	SGTi-flex COVID-19 IgM	면역(항체)	-	-	3월 24일	-
	SGTi-flex COVID-19 IgG	면역(항체)	-	-	3월 24일	9월 3일
	SGT Anti-SARS-CoV Total Ab	면역(항체)	-	-	8월 14일	-
	SGTi-flex COVID-19 Ag	면역(항원)	-	-	8월 18일	-
바이오니아	AccuPower COVID-19 Real-Time RT-PCR Kit	유전자검사	-	-	3월 31일	-
	AccuPower SARS-CoV-2 Real-Time RT-PCR Kit	유전자검사	-	-	3월 31일	-
	AccuPower SARS-CoV-2 Multiplex Real-Time RT-PCR	유전자검사	-	-	6월 5일	-
TCM 생명과학	TCM-Q Corona Ill kit	유전자검사	-	-	4월 9일	-
지노믹트리	AccuraDTECTTM SARS-CoV-2 RT-qPCR kit	유전자검사	-	-	4월 14일	-

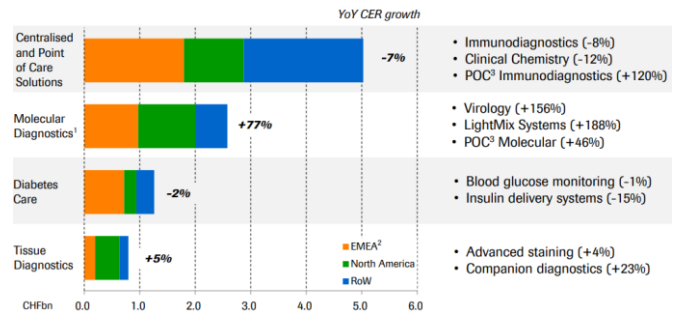
자료: 식약처, FDA, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] Roche 진단부문 매출 추이



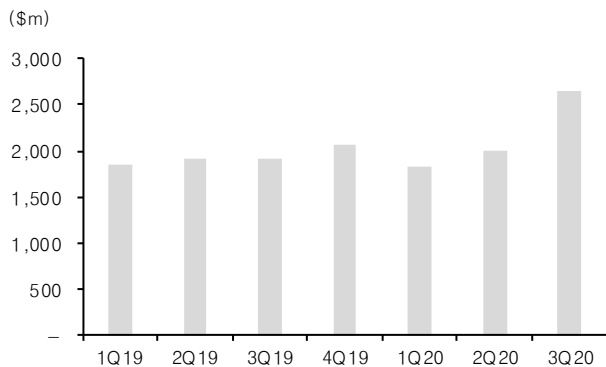
자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] Roche 실적발표 내용(Virology 부문 분자진단 156% 증가)



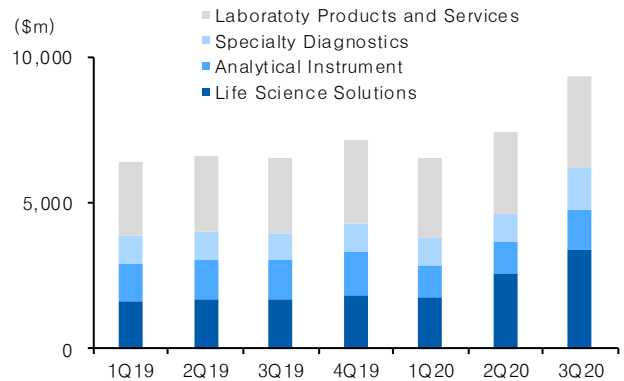
자료: Roche, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] Abbot 진단부문 매출 추이



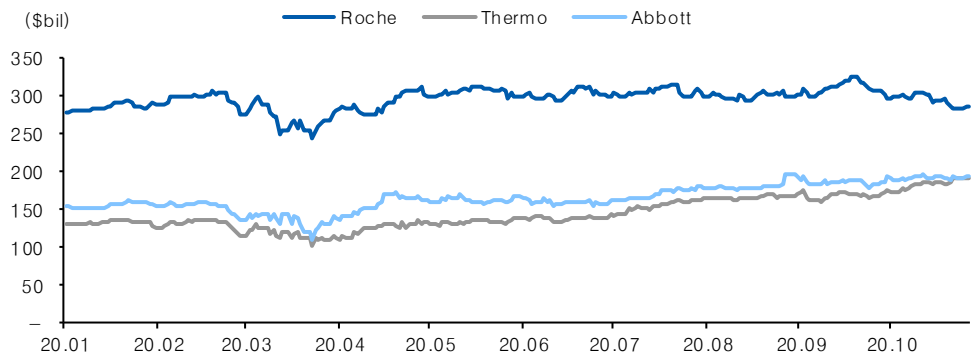
자료: Abbot, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] Thermo 매출 추이



자료: Thermo, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 해외 COVID-19 진단 관련 업체 시가총액 추이



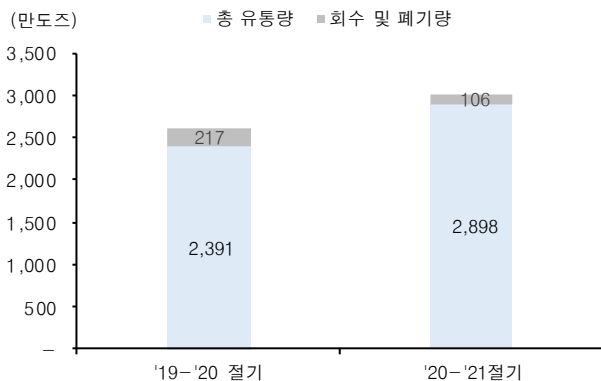
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2) 백신 수요의 증가(폐렴구균 백신 및 인플루엔자백신)

아직 미국 FDA 허가를 받은 COVID-19 백신은 나오지 않았다. COVID-19는 호흡기 질환으로 감염 시 급성폐렴으로 발전할 수 있으며, 그 초기 증상은 독감 및 폐렴과 유사하게 열과 기침, 오한 등을 동반한다. 국내 독감 유행시기가 도래하면서 트윈데믹(20년 가을과 겨울철 COVID-19 감염증과 인플루엔자(독감)가 동시에 유행하는 상황)에 대한 공포심이 높아지는 것으로 보인다. 정부에서도 독감환자를 COVID-19 환자로 의심하는 상황을 피하고자 독감백신 접종을 독려하고 있다. 작년 대비 독감백신 생산량은 19년 2,391만도즈에서 20년 2,898만도즈로 증가하였으며, 무료 접종 대상도 확대하였다. 뿐만 아니라 폐렴구균백신 접종 수도 증가하였는데 이는 폐렴구균 백신을 판매(화이자 프리베나)하는 종근당의 매출에서 확인할 수 있다. 작년 분기별 평균 66억원의 매출이 발생하던 프리베나는 2분기 137억원을 달성한데 이어, 3분기 252억원의 매출이 발생되었다.

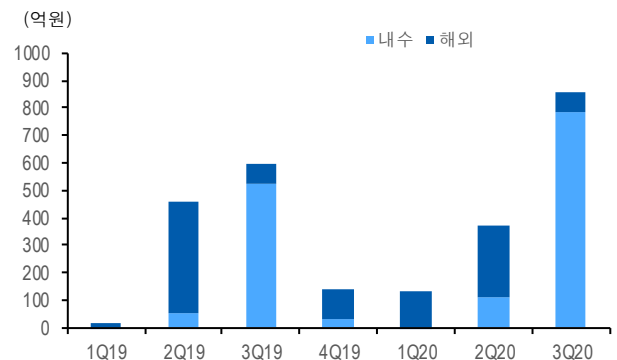
독감 백신은 국내 녹십자, SK케미칼(SK바이오사이언스)에서 주로 공급하여 2019년 기준 국내 점유율은 녹십자 35%, SK케미칼 25-30%가 해당된다. 독감백신의 공급으로 3분기 계절적 성수기 인 것은 지속적으로 확인되고 있는데, 녹십자는 2020년 3분기 지씨플루 매출 860억원을 기록하며 전년대비 44.1% 성장하였다.

[그림 27] 독감 백신 유통량 전년대비 21% 증가 (10월 18일 누적 기준)



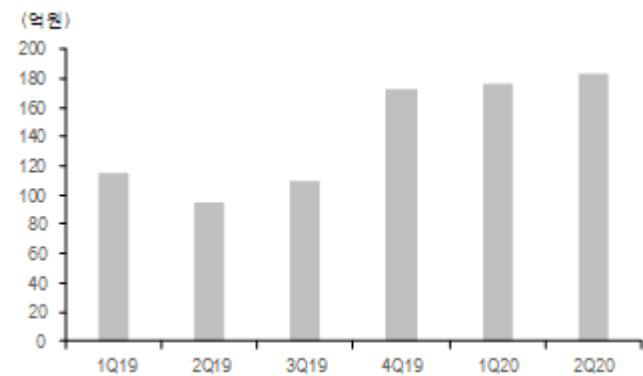
자료: 질병관리본부, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 녹십자 지씨플루 매출 추이



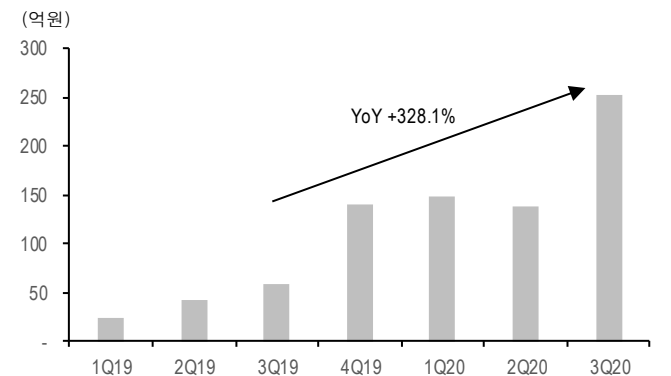
자료: 녹십자, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 프리베나 원내 처방데이터



소아용 프리베나 백신포함
자료: IMS, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 종근당의 프리베나 매출 추이

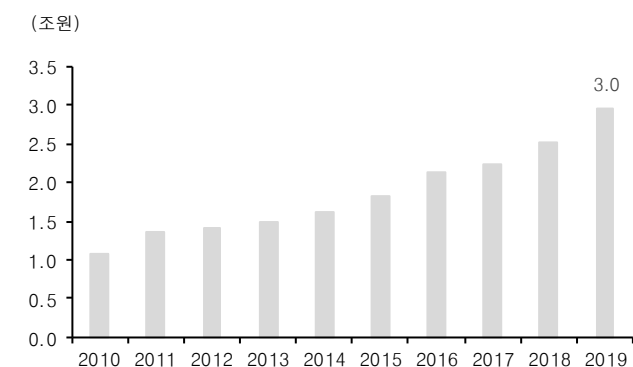


자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

3) 건강기능식품 매출 증가

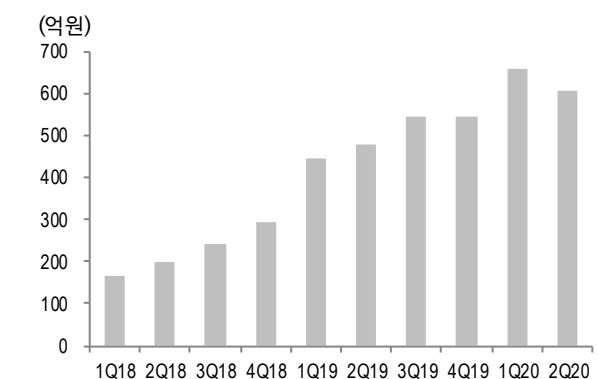
COVID-19의 지속적인 발생으로 면역에 대한 관심이 증가되었으며, 면역증강 관련 식품을 찾는 수요도 증가하였다. 종근당건강의 락토핏은 3월 월간 최대 매출을 기록하였으며, 락토핏을 포함한 종근당홀딩스의 유산균 매출은 1Q20 660억원을 기록하였다. 작년동기대비 47.7% 증가한 수치이다. 2분기 유산균(락토핏 포함)매출액은 605억원으로 1분기대비 8.3%감소하였으나, 작년동기대비 26.4% 증가한 수치이며 600억원대 안착했다는데 의미가 있다.

[그림 31] 국내 건강기능식품 연간 매출액 추이



자료: 식약처, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] 종근당홀딩스 유산균 매출(락토핏 포함)



자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

4) 코로나 영향 아래서 본 CMO 사업의 비전

COVID-19 백신 및 치료제가 현재 개발 중이며 주요 업체들은 임상 3상 결과 발표를 앞두고 있다. 백신의 경우 건강한 사람이 대상이므로 기존 질병 치료제 대비 많은 투약량이 필요하다. WHO에 따르면 전 세계 백신 접종률은 거의 85%로, 전 세계 인구 77억명을 기준으로 하면, 약 65억도즈(1회 접종 기준)가 필요하다. AstraZeneca가 계획하는 27억 도즈의 생산량과 10월 21일 전염병예방혁신연합(CEPI)이 녹십자 및 스페인 바이오파브리(Biofabri)와 맺은 COVID-19 백신 10억 도즈의 위탁생산량은 충분히 근거가 있다.

코로나 백신 및 치료제 개발사는 대량생산이 가능한 위탁생산시설이 필요해졌으며, 다른 경쟁사보다 생산시설을 먼저 선점할 필요성이 높아졌다. 대량생산을 해야하며, 다른 의약품 대비 임상기간이 단축되었기 때문이다. 임상을 진행함과 동시에 생산시설을 확보하는 상황이 나타났다.

GSK/Vir Biotechnology는 삼성바이오로직스와 코로나치료제 SARS-CoV-2 mAb의 위탁생산을 약 4천억원 규모로 체결하였으며, 노바백스, 아스트라제네카는 SK바이오사이언스와 임상 3상 중인 백신의 생산 계약을 체결하였다. 노바백스와 코로나19 백신 후보의 항원 개발과 생산, 한국을 포함한 글로벌 공급에 대한 위탁개발생산 계약이다.

코로나 치료제 및 백신을 개발하고 있는 해외기업들이 국내 기업과 CMO계약을 많이 체결한 데에는 대량 생산이 필요한 코로나 치료제 및 백신의 규모 때문이며, 따라서 계약한 생산규모 또한 클 것으로 예상된다.

10월 21일 CEPI(전염병예방혁신연합)는 코로나19 백신 10억도즈에 대해 녹십자와 스페인 바이오파브리(Biofabri)에 10억 도즈 이상의 의약품위탁생산(CMO)계약을 체결했다. 계약에 따라 21년 3월부터 22년 5월까지 CEPI가 지정한 코로나19 백신의 Fill&Finish(F&F)작업을 맡게되며 최대 5억도즈까지 생산하게 된다. 이에 대한 예약 개념의 계약이다. 충전 마감은 바이오 의약품 제조의 중요한 부분이며, 이로 인해 안전 문제, 생산 실패 등의 문제가 발생할 수 있다. CEPI는 코로나백신을 개발하고 있는 9개의 기업의 개발을 지원하고 있는데 이중 Novavax, Astrazeneca, Moderna는 임상 3상 개발 단계에 있다.

SK바이오사이언스도 6월 CEPI와 시설사용에 대한 계약이 진행되고 이후 CEPI가 계약한 생산시설의 일부를 노바백스가 사용하게 된 것이다.

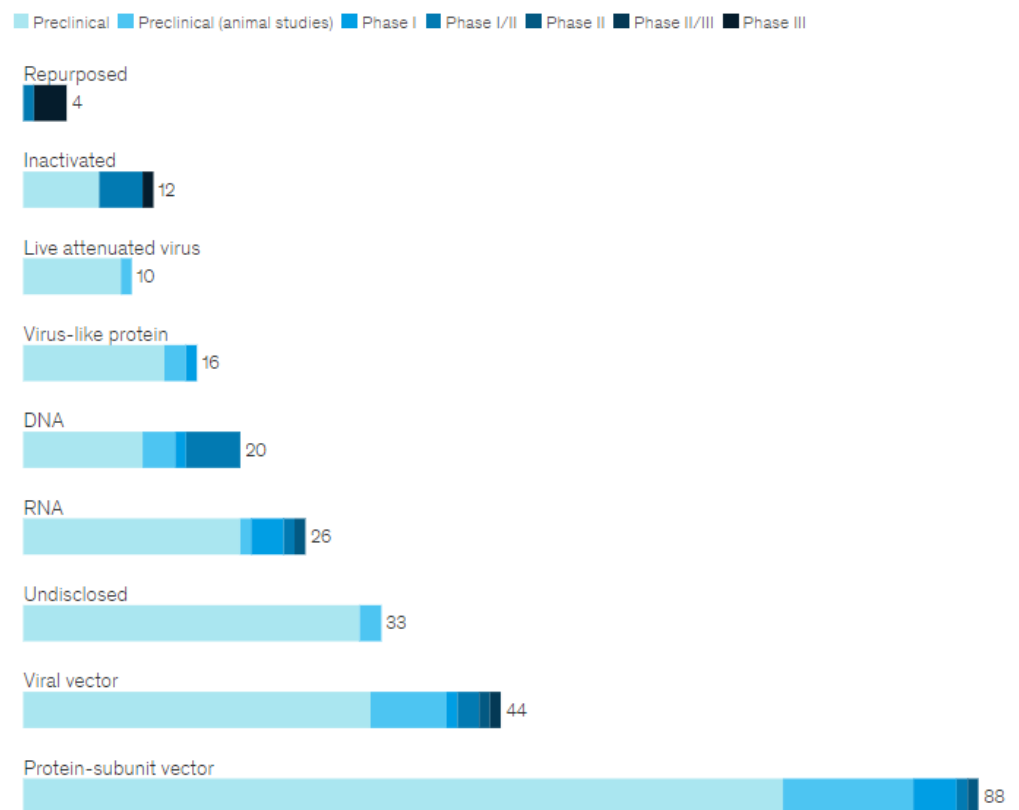
전세계적으로 대량생산이 가능한 의약품위탁생산업체가 부족하다. 1만리터 이상 스케일 공장이 전체의 16.1% 차지했으며, 이는 CMO시설에서도 낮은 수준이었는데 11.7%만이 1만리터 이상 스케일의 위탁생산시설인 것으로 나타났다. 상업화 제품의 생산 가능성이 높은 2,000리터 이상의 GMP시설은 총 660개(36%), CMO 169개(34%)였다.

기본적으로 CMO 수요는 전세계 의약품 매출성장과 비슷한 수준으로 성장하고, 바이오시밀러가 세계 시장에 진입하면서 CMO 프로젝트가 증가하고 있다. 바이오시밀러로 인한 CMO 성장이 15%에 달하는 것으로 보고되고 있다. 20년은 새로운 이벤트로 코로나 치료제 및 백신 생산에 대한 수요가 더 해졌다.

CMO의 이익마진은 일반적으로 20-40% 범위에 있으며 상업 제조 제품이 많을수록 스케일이 클수록 높은 범위에 있다. 삼성바이오로직스는 상업화된 수주제품이 많고 비교적 큰 용량을 생산할 수 있는 케파가 많아 높은 수익률을 낼 수 있다.

코로나 치료제 및 백신 생산에 대한 수주를 받았던 국내 기업 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스, 녹십자는 추가 수요가 있을 수 있을 것으로 판단되며, 기술력 검증으로 코로나 영향 이후에도 새로운 의약품에 대한 수주가능성이 더 높아진 것으로 보인다.

[그림 33] 개발 중인 250 개 이상의 COVID-19 백신 후보



자료: McKinsey&Company, 유안타증권 리서치센터

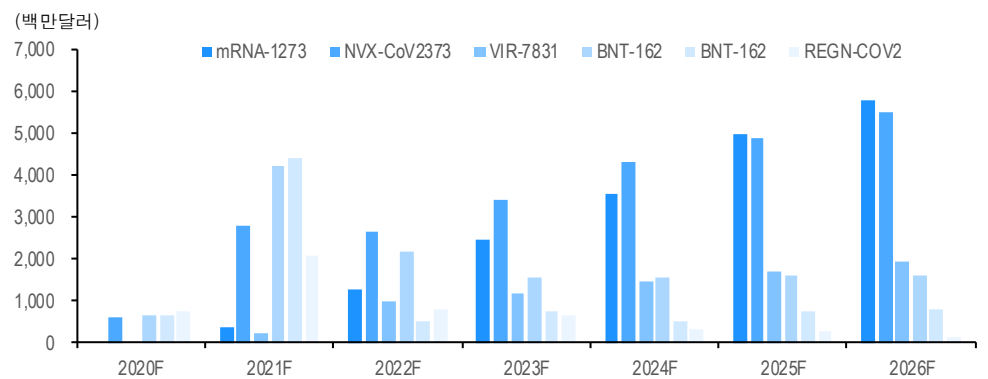
[그림 34] 글로벌 CMO 케파 분포

Scale Range	Total Facilities	CMO Facilities	Worldwide Facilities Capacity (L)	Worldwide CMO Capacity (L)
0-99 L	371	93	5,321	2,536
100-499 L	380	106	86,158	33,360
500-999 L	231	72	132,311	45,036
1,000-1,999 L	171	56	210,695	71,065
2,000-4,999 L	248	71	677,750	194,770
5,000-9,999 L	120	41	775,350	261,300
>10,000 L	292	58	14,886,975	2,848,850
Total	1,813	497 (27%)	16,772,910	3,455,267 (21%)

¹ Source: BioPlan internal data and www.top1000bio.com resources

자료: Bioprocess International, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] 개발 중인 주요 코로나 백신 및 치료제 매출 추정



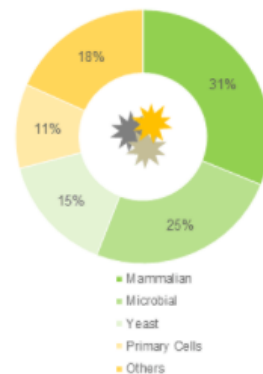
자료: Globaldata, 유안타증권 리서치센터

[그림 36] 백신 생산처 지역 분포



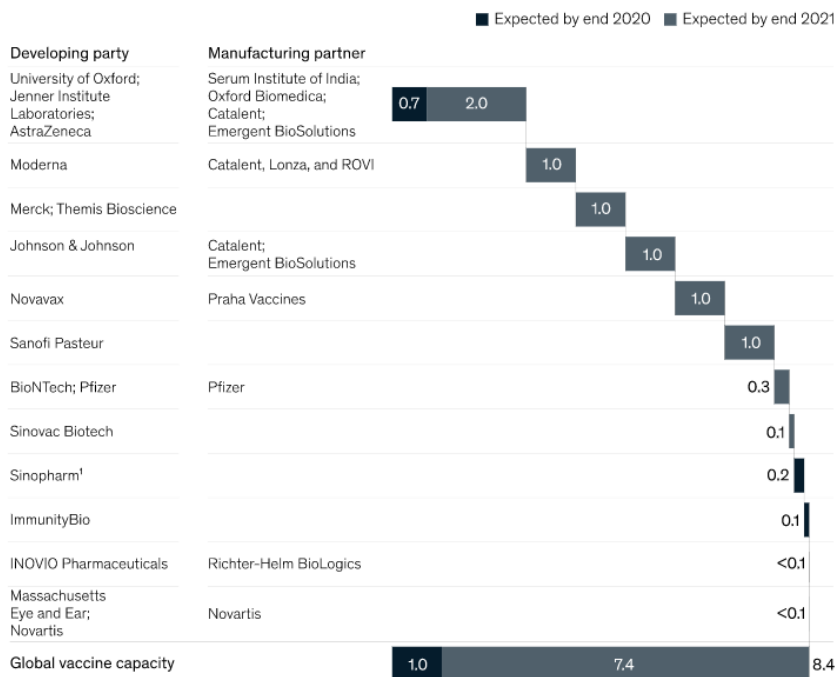
자료: Root analysis, 유안타증권 리서치센터

[그림 37] 발현시스템에 따른 백신 생산처 분포



자료: Root analysis, 유안타증권 리서치센터

[그림 38] 언급된 백신 후보물질 생산량(단위: 백만도즈)



자료: McKinsey&Company, 유안타증권 리서치센터

[그림 39] CEPI가 지원하는 코로나 백신 개발 업체(임상 3상)

Novavax, Inc.

COVID-19

Recombinant protein nanoparticle technology

CEPI funding: Up to US \$388 million (initial investment of US\$4 million plus additional US \$384 million)

Phase 3

University of Oxford and AstraZeneca

COVID-19

ChAdOx1

CEPI funding: Initial funding up to US \$1.1 million, plus additional US \$383 million

Phase 3

Moderna, Inc.

COVID-19

Nucleic acid

CEPI funding: Up to US \$1 million

Phase 3

자료: CEPI, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 글로벌 코로나19 백신 및 치료제 CMO 및 생산협력 업체

	기업명	제품명	플랫폼	임상진행현황	CMO 및 생산협력
치료제	Regeneron(리제네론)	REGN-COV2	-	3상	Roche
	Eli Lilly	LY-CoV555	-	3상	암젠
	GSK/Vir Biotechnology	SARS-CoV-2 mAb	-	2/3상	삼성바이오로직스 3공장 Wuxi Biologics 바이오젠
	아스트라제네카	AZD7442	-	3상	-
백신	모더나	mRNA-1273	RNA	3상	Lonza Catalent Rovi F&F
	화이자/바이오엔텍	BNT162	RNA	3상	
	아스트라제네카/옥스포드대 학	AZD1222	Non-replicating Viral Vector	3상	Emergent Biosolution Catalent SK 바이오사이언스
	얀센	Ad26.COV2-S	Non-replicating Viral	3상	
	노바백스	NVX-CoV2373	Protein Subunit	3상	Emergent Biosolution AGC Biologics FujiFilm Diosynth Biotechnologies The polypeptide Group SK 바이오사이언스
	Cansino	Ad5-nCov	Non-replicating Viral	3상	
	Sinovac	CoronaVac	Inactivated Viral Vector	3상	
	이노비오	INO-4800	DNA	1/2a 상	Ology Bioservices Richter-Helm Biologics
	사노피/GSK	Candidate	Protein Subunit	1/2상	

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 진행 중인 주요 COVID-19 치료제 및 백신(국내 기업)

분류	기업	후보물질	성분명	임상 승인 국가	임상진행현황
치료제	대웅제약	DWRX2003	니클로사마이드	인도 필리핀 한국 호주	8월 1상 승인 (임상 진행 중) 9월 1상 승인 (임상 진행 중) 10월 1상 승인 (10월 개시예정) 10월 1상 승인 (11월 개시예정)
		DW1248(호이스타정)	카모스타트	한국 멕시코	7월 2상 승인 (임상 진행중) 9월 2상 승인 (임상 진행중)
	부광약품	레보비르	클레부딘	한국	4월 2상 승인 (임상 진행중)
	엔지켐생명과학	EC-18	PLAG	한국 미국	5월 2상 승인 (임상 진행중) 8월 2상 승인 (4Q20 개시)
	신풍제약	피라맥스	피로나리딘 · 알테수네이트	한국 남아프리카공화국	5월 2상 승인 (임상 진행중) 9월 2상 승인 (임상 진행중)
	종근당	CKD-314	나파모스타트	한국	6월 2상 승인 (임상 진행중)
				러시아	9월 2상 승인 (임상 진행중)
	크리스탈지노믹스	CG-CAM20	카모스타트	한국	7월 2상 승인 (임상 진행중)
	녹십자	GC-5131A		한국	8월 2상 승인 (임상 진행중)
	셀트리온	CT-P59		한국	10월 3상 승인
백신	제넥신	GX-19		한국	6월 1/2a 상 승인(1상 진행중)

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	761,000
목표주가	1,080,000
시가총액(억원)	514,102
상승여력	42%
12MF P/E	250.3
12MF P/B	16.7

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,497	5.3%	13,142	-20.1%
영업이익	2,442	4.7%	3,754	-34.9%
순이익 (지배)	2,017	3.6%	3,586	-43.7%

- ▶ 2021년 매출액 1조 497억원(YoY +5.3%), 영업이익 2,442억원(YoY +4.7%) 추정
- ▶ 1,2 공장의 가동률이 100% 가깝게 유지되는 상황으로 가동률 안정화로 인한 매출 안정
- ▶ 정기유지보수 주기가 길어질 것으로 예상됨(1공장 20년 12월 이후 24년, 2공장 22년, 3공장 24년)
- ▶ COVID-19 치료제 수주의 증가로 3공장 수주 목표를 조기달성
- ▶ 8월 11일 확정된 4공장 추가 증설에 따라 4공장 매출 전망치 반영
- ▶ 3공장 수주가 거의 완료된 상황으로 21년 대규모 수주는 기대하기 어려우나, 바이오젠의 아두카누맙 FDA허가, COVID-19 치료제 등 대량생산이 필요한 의약품의 성공 뉴스가 중요할 것으로 판단됨
- ▶ 단순 Multiple valuation을 통한 접근보다는 중장기적 성장이 중요한 포인트가 될 것

[표 4] 삼성바이오로직스 매출액 추정

(단위: 억원, %, 배치)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
총 매출액		1,254	781	1,848	3,133	2,072	3,077	2,746	2,072	7,016	9,967	10,497	12,715
YoY		-4.3%	-37.7%	82.9%	75.8%	65.3%	294.1%	48.6%	-33.9%	30.9%	42.1%	5.3%	21.1%
1공장	가동률	30	88	55	80	100	65	100	80	63	79	100	95
	실효생산실적(추정치)	6	17	10	15	18	11	18	14	47	55	70	67
	공칭생산능력(배치)	19	19	19	19	18	18	18	18	75	74	73	71
2공장	가동률	50	55	70	80	100	100	100	100	64	100	95	100
	실효생산실적(추정치)	20	22	28	32	35	35	35	35	102	140	133	140
	공칭생산능력(배치)	40	40	40	40	35	35	35	35	160	140	140	140
3공장	가동률	18	18	18	20	20	20	25	30	19	24	60	95
	실효생산실적(추정치)	9	9	9	10	7	7	9	11	37	33	84	133
	공칭생산능력(배치)	50	50	50	50	35	35	35	35	200	140	140	140
영업이익		(234)	(154)	236	1,070	626	811	565	332	917	2,333	2,442	3,306
YoY		적전	적전	125.6%	830.1%	흑전	흑전	139.3%	-69.0%	64.8%	154.4%	4.7%	35.4%
영업이익률		-18.7%	-19.8%	12.8%	34.1%	30.2%	26.4%	20.6%	16.0%	13.1%	23.4%	23.3%	26.0%

주: 가동률, 배치당 가격, 생산배치(추정치)

자료: 유안타증권 리서치센터

셀트리온 (068270)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	285,000
목표주가	370,000
시가총액(억원)	374,608
상승여력	30%
12MF P/E	60.4
12MF P/B	10.5

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	20,589	13.5%	17,774	-6.7%
영업이익	8,356	15.4%	2,735	-9.3%
순이익 (지배)	6,460	16.1%	1,844	-11.9%

- ▶ 2021년 매출액 2조 589억원(YoY +13.5%), 영업이익 8,356억원(YoY +15.4%) 추정
- ▶ 다케다 아시아지역 케미컬 사업부 양수로 인한 매출 및 영업이익 성장 예상(11월 말 인수 완료 후 12월부터 매출이 인식되며 영업 양수 후 판매 구조는 국내 셀트리온제약, 해외 셀트리온 헬스케어로 분리)
- ▶ 미국 시장에서 트루시마의 침투율 증가가 기대됨(현재 20.4% 수준)
- ▶ 램시마SC는 EU5 국가 중 독일과 영국에서 출시 되었으며 프랑스, 이탈리아, 스페인 런칭 기대, 미국 판매허가 신청에 대한 기대

[표 5] 셀트리온 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,217	2,350	2,891	3,827	3,728	4,288	5,488	4,643	11,285	18,147	20,589
YoY	-9.5%	-10.8%	25.1%	57.8%	68.2%	82.5%	89.9%	21.3%	14.9%	60.8%	13.5%
영업이익	774	834	1,031	1,142	1,202	1,818	2,453	1,764	3,781	7,238	8,356
YoY	-33.6%	-23.0%	47.3%	159.5%	55.4%	118.1%	137.8%	54.5%	11.6%	91.5%	15.4%
영업이익률	34.9%	35.5%	35.7%	29.8%	32.2%	42.4%	44.7%	38.0%	33.5%	39.9%	40.6%
세전순이익	814	857	1,068	1,047	1,384	1,806	2,310	1,730	3,786	7,230	8,177
YoY	-29.4%	-7.5%	59.6%	144.5%	70.1%	110.7%	116.3%	65.3%	19.1%	91.0%	13.1%
당기순이익	630	783	616	951	1,053	1,386	1,758	1,366	2,980	5,564	6,460
YoY	-24.3%	-5.6%	23.2%	154.6%	67.1%	77.0%	185.4%	43.7%	17.5%	86.7%	16.1%

자료: 셀트리온(연결기준), 유안타증권 리서치센터

유한양행
(000100)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	65,000
목표주가	76,000
시가총액(억원)	42,788
상승여력	17%
12MF P/E	26.0
12MF P/B	1.9

2021F	유한타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	16,409	0.2%	16,417	0.0%
영업이익	820	-18.2%	773	6.1%
순이익 (지배)	1,595	-36.4%	1,248	27.8%

- ▶ 2021년 매출액 1조 6,409억원(YoY +0.2%), 영업이익 820억원(YoY -18.2%) 추정
- ▶ 유한화학 및 애드파마 등 자회사의 적자폭이 지속적으로 감소할 것으로 전망(유한화학 수출부문은 길리어드항 에이즈치료제 API 증가로 적자폭 감소 예상, 애드파마는 개량신약 출시에 따른 흑자 예상)
- ▶ 폐암치료제 레이저티닙 글로벌 및 국내 임상 3상 진행 중으로 3상 첫환자 투약에 따른 마일스톤 수취 예상. 국내는 조건부 허가에 따른 판매 기대
- ▶ 길리어드 및 베링거인겔하임에 기술이전된 NASH 치료제 임상도 순항 중

[표 6] 유한양행 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

사업	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	3,450	3,594	3,823	3,937	3,133	4,155	4,297	4,799	14,804	16,383	16,409
YoY	1.5%	-6.9%	1.0%	-4.9%	-9.2%	15.6%	12.4%	21.9%	-2.5%	10.7%	0.2%
약품사업											
비처방	289	289	296	290	299	344	347	328	1,164	1,318	1,465
YoY	3.3%	-3.0%	15.1%	2.1%	3.7%	19.2%	17.1%	13.1%	4.0%	13.3%	11.1%
처방	2,236	2,246	2,460	2,553	1,937	2,417	2,668	2,735	9,495	9,757	10,440
YoY	-6.4%	-10.3%	-4.0%	-6.0%	-13.3%	7.6%	8.5%	7.1%	-6.7%	2.8%	7.0%
특목											
AHC	42	48	41	47	46	51	49	48	178	194	200
원료	16	13	15	19	18	18	32	19	64	88	90
연결대상매출	93	96	33	162	27	20	34	32	385	114	114
소계	2,613	2,633	2,835	2,990	2,330	2,848	3,118	3,150	11,071	11,446	12,262
YoY	-3.4%	-7.0%	-0.5%	-1.2%	-10.8%	8.1%	10.0%	5.4%	-3.0%	3.4%	7.1%
생활용품	212	348	330	248	270	462	408	398	1,139	1,538	1,630
YoY	-14.9%	-2.2%	0.4%	-9.3%	6.7%	6.5%	6.5%	60.0%	-5.7%	35.0%	6.0%
해외사업											
수출	483	538	444	593	248	295	437	415	2,057	1,395	1,526
YoY	20.5%	-13.3%	-19.8%	-24.7%	-5.0%	-40.0%	-40.0%	-30.0%	-12.9%	-32.2%	9.4%
유한화학	392	400	368	467	219	269	379	397	1,627	1,264	1,181
YoY	33.6%	-20.2%	-12.5%	-30.5%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-15.0%	-13.8%	-22.3%	-6.5%
소계	483	538	443	593	247	295	449	415	2,057	1,407	1,526
YoY	16.6%	-15.8%	-22.2%	-25.4%	-48.8%	-45.1%	1.3%	-30.0%	-14.9%	-31.6%	8.5%
라이선스수익	94	19	87	33	169	441	169	733	232	1,513	499
기타											
임대,수탁	48	56	127	73	117	109	153	102	305	481	491
YoY	53.6%	53.9%	228.8%	57.7%	101.0%	-25.0%	75.0%	40.0%	99.1%	57.8%	2.2%
영업이익	61	-54	33	85	11	357	204	432	125	1,003	820
YoY	-76.3%	-132.6%	2103.5%	10.3%	-82.6%	-759.6%	510.3%	408.5%	-75.0%	701.9%	-18.2%
영업이익률	1.8%	-1.5%	0.9%	2.2%	0.3%	8.6%	4.8%	9.0%	0.8%	6.1%	5.0%
당기순이익	157	57	126	27	1,154	343	288	536	366	2,321	1,393
YoY	-25.7%	-65.6%	15.3%	-72.2%	636.7%	502.8%	129.4%	1882.5%	-37.2%	534.0%	-40.0%

자료: 유한양행, 유한타증권 리서치센터

종근당 (185750)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	163,500
목표주가	180,000
시가총액(억원)	17,689
상승여력	10%
12MF P/E	16.5
12MF P/B	2.9

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	13,991	5.5%	14,093	-0.7%
영업이익	1,444	0.5%	1,311	10.1%
순이익 (지배)	1,084	4.2%	955	13.4%

- ▶ 2021년 매출액 1조 3,991억원(YoY +5.5%), 영업이익 1,444억원(YoY +0.5%) 추정
- ▶ 코로나 영향에도 불구하고 주요제품군의 외형성장을 통해 매출원가 개선
- ▶ 판관비 감소(비대면 영업 증가로 인한 판관비 감소)로 인해 2020년 영업이익은 전년대비 86.4% 개선될 것으로 기대
- ▶ CKD-506(류마티스관절염 치료제) 유럽 임상 2a상의 결과 발표 기대(임상은 종료된 상황)

[표 7] 종근당 분기 실적 전망(별도)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,339	2,664	2,805	2,978	2,928	3,132	3,575	3,631	10,786	13,266	13,991
YoY	7.1%	12.3%	19.4%	12.3%	25.2%	17.6%	27.5%	21.9%	15.1%	22.8%	5.5%
자누비아(자누메트 포함)	334	348	362	361	345	360	382	377	1,405	1,464	1,529
글리아티린	134	151	160	156	145	157	200	125	602	627	546
딜라트렌(SR 캡슐 포함)	115	116	119	115	123	126	125	122	465	497	529
리피로우	91	97	93	95	93	89	117	99	376	398	430
이모튼	75	87	93	96	85	99	117	121	351	422	515
아토젯	124	130	143	153	153	162	185	169	549	670	690
타크로벨(타크로벨주 포함)	75	80	87	88	91	89	103	100	329	383	442
텔미누보	73	83	80	82	81	83	6	67	318	237	208
사이폴(사이폴주 포함)	57	60	69	69	68	70	15	62	256	215	174
영업이익	167	190	203	211	261	363	485	327	770	1,436	1,444
YoY	-13.0%	2.2%	-3.7%	9.9%	56.2%	90.9%	139.6%	55.2%	-1.3%	86.4%	0.5%
영업이익률	7.1%	7.1%	7.2%	7.1%	8.9%	11.6%	13.6%	9.0%	7.1%	10.8%	10.3%
당기순이익	107	127	147	159	179	253	343	265	539	1,040	1,084
YoY	254.0%	-0.4%	8.4%	19.5%	67.9%	100.1%	133.3%	66.9%	26.6%	93.0%	4.2%

자료: 종근당, 유안타증권 리서치센터

한미약품
(128940)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	286,000
목표주가	330,000
시가총액(억원)	33,753
상승여력	15%
12MF P/E	52.7
12MF P/B	4.5

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	12,258	9.8%	12,044	1.8%
영업이익	858	228.6%	1,100	-22.0%
순이익 (지배)	696	1393.4%	633	10.1%

- ▶ 2021년 매출액 1조 2,258억원(YoY +9.8%), 영업이익 858억원(YoY +228.6%) 추정
- ▶ 2020년 3분기 사노피 공동연구비 일괄반영(496억원)으로 영업이익 및 순이익 모두 적자 전환하였으나 일시적 효과
- ▶ 자회사 북경한미는 중국 내 코로나19 영향 회복 중으로 판단, 한미정밀화학은 유럽 코로나19 확산으로 매출 감소 영향있을 것으로 판단
- ▶ 경구용 항암신약 오락솔은 FDA 우선심사 대상으로 지정되어 21년 2월 28일 PDUFA date임
- ▶ 롤론티스(호중구감소증 치료제)는 코로나 영향으로 인해 국내 GMP 실사가 진행되지 않았으나 진행 시 내년 허가 기대

[표 8] 한미약품 분기 및 연간 실적 전망(연결)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,746	2,704	2,657	3,029	2,882	2,434	2,669	3,177	11,136	11,162	12,258
YoY	11.8%	12.1%	12.9%	3.1%	4.9%	-10.0%	0.4%	4.9%	9.6%	0.2%	9.8%
한미약품	2,049	2,154	2,069	2,364	2,231	2,156	2,255	2,597	8,636	9,239	9,762
북경한미	703	564	600	678	657	271	413	475	2,545	1,816	2,197
한미정밀	238	336	236	293	297	260	183	302	1,103	1,042	1,073
영업이익	259	231	249	299	287	106	-323	191	1,039	261	858
YoY	-1.2%	15.9%	16.0%	88.3%	10.8%	-54.1%	-229.5%	-36.2%	24.3%	-74.9%	228.7%
영업이익률	9.4%	8.5%	9.4%	9.9%	10.0%	4.4%	-12.1%	6.0%	9.3%	2.3%	7.0%
당기순이익	173	204	89	172	115	58	-312	186	639	47	728
YoY	54.0%	42.0%	-33.9%	-451.8%	-33.4%	-71.7%	-450.8%	7.9%	86.9%	-92.6%	1447.7%

자료: 한미약품, 유안타증권 리서치센터

동아에스티 (170900)

투자의견	BUY
현재주가(11/9)	85,900
목표주가	120,000
시가총액(억원)	7,220
상승여력	40%
12MF P/E	18.4
12MF P/B	1.2

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	6,366	2.7%	6,488	-1.9%
영업이익	431	-26.2%	542	-20.5%
순이익 (지배)	387	-20.4%	451	-14.3%

- ▶ 2021년 매출액 6,366억원(YoY +2.7%), 영업이익 431억원(YoY -26.2%) 추정
- ▶ 전문의약품(ETC)부문 라니티딘 사태 수혜로 가스터(소화성궤양치료제)의 견고한 성장 유지, 21년 포시가 개량신약(포시가 특허 회피 소송결과 타 제약사 대비 1년 빠르게 시장 출시 가능할 것으로 예상) 출시로 대사내분비 질환 포트폴리오 강화
- ▶ R&D: DA-1241(당뇨병치료제) 미국 임상 1b상 결과발표 기대, DA-1229(슈가논) 대동맥판막 석회화증 미국 임상 2/3상 개시 기대(IND 승인완료), Abbvie MerTK 저해제 및 아스트라제네카의 면역항암제 후보물질 선정 기대

[표 9] 동아에스티 분기 실적 전망(별도)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	143	152	162	156	201	112	146	162	612	620	637
YoY	5.2%	-0.5%	14.8%	12.9%	41.1%	-26.4%	-9.9%	3.3%	8.8%	0.4%	2.7%
ETC	75.2	76.9	82.4	84.8	137.2	46.3	80.5	89.8	324.8	353.8	364.5
스티렌	4.4	4.9	4.6	6.6	11.1	1.6	4.1	6.8	20.5	23.6	22.6
모티리톤	6.6	6.7	6.9	6.9	8.7	5.8	7.4	7.1	27.1	29.0	27.9
슈가논	2.3	3.2	4.4	4.3	6.0	5.7	5.8	4.7	14.2	22.2	20.8
그로트로핀	5.8	5.8	6.7	6.3	8.0	7.1	8.8	6.9	24.6	30.8	29.4
오로디핀	1.8	1.7	1.6	1.7	3.6	0.3	1.1	1.8	6.8	6.8	6.0
가스터	2.6	2.5	3.6	8.0	7.4	4.7	6.4	7.6	16.7	26.1	28.2
오파론	6.2	6.5	6.1	6.0	13.0	0.2	3.9	6.3	24.8	23.4	21.2
니세틸	2.2	2.2	1.9	2.1	3.9	0.2	1.3	2.2	8.4	7.6	8.9
플리바스	1.4	1.5	1.5	1.6	2.2	0.9	1.5	1.7	6.0	6.3	6.2
주블리아	3.6	4.8	5.4	4.4	5.9	4.8	6.6	4.8	18.2	22.1	23.4
리피논	4.0	3.8	3.7	4.0	6.6	1.4	3.0	4.2	15.5	15.2	16.2
플라비톨	5.0	4.9	4.7	4.9	10.7	0.8	3.6	5.1	19.5	20.2	16.1
해외사업	32.1	43.1	45.8	38.0	38.4	37.6	40.6	37.7	159.0	154.3	152.3
그로트로핀	5.4	7.5	10.0	5.0	4.2	2.3	3.2	5.1	27.9	14.8	15.1
애포론	0.3	0.7	1.9	0.7	0.5	1.4	1.3	0.7	3.6	3.9	4.0
싸이크로세린	1.6	3.7	2.4	3.3	2.9	2.6	1.7	3.4	11.0	10.6	10.9
크로세린/클로파지민	3.0	2.3	4.5	11.4	3.1	4.5	3.7	11.6	21.2	22.9	23.7
테리지돈	0.5	1.1	0.3	0.4	1.0	0.7	0.9	0.4	2.3	3.0	3.1
박카스	21.1	23.0	26.3	20.1	23.6	19.6	23.0	20.3	90.5	86.5	89.4
의료기기 및 진단	18.2	21.4	18.2	23.7	19.8	19.3	19.3	24.0	81.5	82.4	83.7
영업이익	20.5	9.9	21.5	5.1	53.0	-9.4	6.7	8.1	57.0	58.4	43.1
YoY	95.2%	-50.7%	162.2%	750.0%	158.5%	적전	-68.9%	58.3%	44.7%	2.4%	-26.2%
영업이익률	14.4%	6.5%	13.3%	3.3%	26.3%	-8.4%	4.6%	5.0%	9.3%	9.4%	6.8%
당기순이익	22.3	8.6	20.4	13.7	46.8	-8.9	4.2	6.5	64.9	48.6	38.7
YoY	193.4%	-60.3%	233.8%	흑전	109.9%	적전	-79.3%	-52.9%	107.5%	-25.2%	-20.3%

자료: 동아에스티, 유안타증권 리서치센터

대웅제약
(069620)

투자지건	HOLD
현재주가(11/9)	96,300
목표주가	90,000
시가총액(억원)	11,146
상승여력	-7%
12MF P/E	45.3
12MF P/B	1.8

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	9,220	-2.0%	10,250	-10.1%
영업이익	412	288.2%	492	-16.3%
순이익 (지배)	-39	적지	294	-

- ▶ 2021년 매출액 9,220억원(YoY -2.0%), 영업이익 412억원(YoY +288.2%) 추정
- ▶ 전문의약품 매출 성장은 기대되나(알비스 매출 감소로 인한 효과 종료), 중요한 매출은 나보타 수출이 될 것으로 판단
- ▶ 따라서 ITC 소송 결과 및 추후 행보가 중요

[표 10] 대웅제약 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,381	2,634	2,425	2,611	2,284	2,260	2,489	2,371	10,051	9,404	9,220
YoY	10.3%	10.6%	4.5%	1.4%	-4.1%	-14.2%	2.6%	-9.2%	6.5%	-6.4%	-2.0%
ETC	1,789	1,800	1,749	1,787	1,621	1,794	1,889	1,815	7,125	7,119	7,246
YoY	15.3%	8.5%	3.9%	-3.0%	-9.4%	-0.3%	8.0%	1.6%	5.8%	-0.1%	1.8%
알비스	147	140	81	(7)	(11)	(2)	(1)	0	361	(14)	0
우루사	117	129	121	137	118	127	138	141	504	524	540
다이아백스	73	75	79	80	74	100	79	88	307	341	375
올메텍	84	82	59	59	69	95	81	62	284	307	322
가스모틴	51	50	60	66	60	62	68	67	227	257	262
루피어	38	35	36	39	33	40	49	41	148	163	173
안플원	38	35	38	37	36	35	38	39	148	148	155
올로스타	28	25	23	23	25	24	23	24	99	96	99
나보타	55	186	82	122	151	56	113	68	445	388	279
OTC	252	284	281	301	261	296	291	215	1,118	1,063	818
YoY	20.0%	22.9%	21.6%	19.9%	3.6%	4.2%	3.6%	-28.6%	21.1%	-4.9%	-23.0%
수출	134	143	132	179	24	38	38	40	588	140	148
YoY	-29.8%	-47.2%	-41.9%	-35.6%	-82.1%	-73.4%	-71.2%	-77.8%	-39.2%	-76.2%	5.7%
수탁외(마일스톤 포함)	206	222	181	222	227	76	158	233	831	694	729
YoY	0.5%	1.8%	1.1%	8.8%	10.2%	-65.8%	-12.7%	5.0%	-16.5%	15.0%	0.0%
영업이익	102	171	28	14	13	(47)	70	71	314	106	412
YoY	27.2%	70.6%	-65.2%	-71.1%	-87.7%	-127.8%	149.9%	425.2%	2.2%	-66.2%	288.2%
영업이익률	4.3%	6.5%	1.2%	0.5%	0.5%	-2.1%	2.8%	3.0%	3.1%	1.1%	4.5%
세전순이익	78	142	11	(67)	10	(171)	20	(43)	164	(185)	(46)
YoY	9.8%	50.7%	-81.7%	-4.1%	-87.7%	-220.4%	74.7%	-35.1%	4.0%	-212.5%	-74.9%
당기순이익	44	123	3	32	(12)	(126)	12	(65)	202	(191)	(39)
YoY	-11.3%	60.2%	-92.8%	-120.1%	-126.0%	-202.4%	269.7%	-306.6%	1265.6%	-194.3%	-79.4%

자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420)

투자조건	BUY
현재주가(11/9)	35,750
목표주가	60,000
시가총액(억원)	17,657
상승여력	68%
12MF P/E	66.1
12MF P/B	8.7

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	1,046	15.6%	1,126	-6.9%
영업이익	144	50.0%	186	-22.4%
순이익 (지배)	289	38.2%	233	24.1%

- ▶ 2021년 매출액 1,046억원(YoY +1.6%), 영업이익 144억원(YoY 113.3%) 추정
- ▶ 21년 희귀자가면역질환치료제 HL161/IMVT-1401의 중증근무력증 임상 3상 진입, 온난항체용혈성빈혈 임상 2a상 및 갑상선안병증 임상 2b상 결과 발표에 대한 기대
- ▶ 파트너사인 Immunovant는 1년 이내 적응증 3개를 추가할 계획으로 적응증 확대 가능한 파이프라인
- ▶ 21년 경쟁사 Argenx의 Efartigimod(중증근무력증)의 FDA 승인결과가 기대됨(HL161은 피하주사 제형으로 경쟁 가능할 것으로 판단)
- ▶ 경쟁사 Horizon Therapeutics사의 Tepezza(갑상선안병증치료제)의 매출 증가로 추후 HL161의 시장 사이즈 예상 가능

[표 11] 한올바이오파마의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	245.0	298.2	280.0	261.4	221.0	226.0	221.1	226.0	1,084.5	894.1	1,045.6
YoY	10.9%	32.3%	16.8%	12.5%	-9.8%	-24.2%	-21.0%	-13.6%	18.1%	-17.6%	17.0%
의약품 판매	210.6	217.6	230.4	238.1	181.2	173.6	185.3	190.4	896.7	730.5	760.8
기술료 수익	26.5	58.3	34.4	7.6	20.5	32.7	20.5	19.0	126.8	92.8	212.0
기타 (수탁, 수출 등)	8.0	22.3	14.9	15.8	19.2	19.7	15.3	16.6	60.9	70.7	72.8
영업이익	25.5	70.1	45.3	30.0	28.4	16.2	10.3	26.0	170.9	80.9	144.0
YoY	821.3%	336.4%	112.6%	105.8%	11.4%	-76.9%	-77.2%	-13.5%	212.3%	-52.7%	78.0%
영업이익률	10.4%	23.5%	16.2%	11.5%	12.9%	7.2%	4.7%	11.5%	15.8%	9.0%	13.8%
당기순이익	33.0	41.9	54.6	62.3	38.8	59.0	37.1	56.3	191.7	191.1	289.4
YoY	360.0%	55.2%	114.0%	흑전	17.5%	40.7%	-31.9%	-9.6%	481.0%	-0.3%	51.4%

자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

종근당홀딩스
(001630)

투자 의견	BUY
현재주가(11/9)	102,500
목표주가	166,000
시가총액(억원)	5,135
상승여력	62%
12MF P/E	6.2
12MF P/B	0.9

2021F	유안타증권 (억원)	% YoY	컨센서스 (억원)	컨센서스 대비 (%)
매출액	10,049	15.6%	9,758	2.7%
영업이익	1,306	50.0%	1,273	2.6%
순이익 (지배)	839	17.8%	1,617	-48.1%

- ▶ 2021년 매출액 10,049억원(YoY +15.6%), 영업이익 1,306억원(YoY +50.0%) 추정
- ▶ COVID-19영향으로 면역관련 건강식에 대한 관심이 높아졌으며, 락토피 또한 그 품목 중 하나에 해당
- ▶ 후속제품 프로메가(오메가3), 아이커(아이 키성장), 아이클리어(눈건강) 제품 또한 분기별 성장이 꾸준하게 나타나고 있음
- ▶ 코로나 영향으로 지연된 중국 진출(온라인) 및 면세사업의 재개는 실적에 긍정적인 요소가 될 것으로 판단

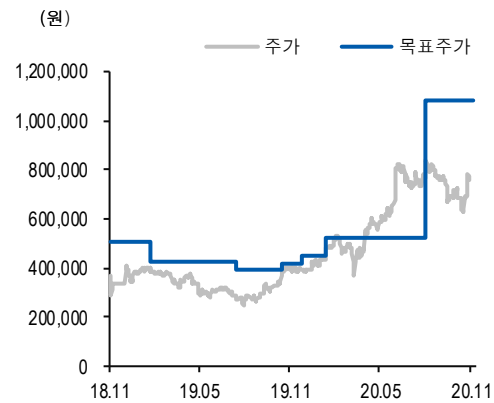
[표 12] 종근당건강 실적 및 추정

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	812	835	940	952	1,204	1,125	1,198	1,213	3,539	4,740	4,970
YoY	81.2%	104.0%	108.2%	84.8%	48.3%	34.7%	27.5%	27.4%	94.0%	33.9%	4.9%
유산균	447	479	545	543	660	605	627	636	2,014	2,528	2,631
홍삼	39	23	37	21	40	20	29	24	120	113	130
비타민/칼슘	15	16	18	24	30	37	40	43	73	150	183
오메가3	97	57	47	82	130	150	166	173	284	619	698
영업이익	150	162	202	88	226	175	204	182	601	787	857
영업이익률	18%	19%	22%	9%	19%	16%	17%	15%	17.0%	16.6%	17.2%
순이익	118	117	150	67	177	132	133	134	452	576	657

자료: 종근당홀딩스, 유안타증권 리서치센터

삼성바이오로직스 (207940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	1,080,000	1년		
2020-08-12	BUY	1,080,000	1년		
2020-01-23	BUY	520,000	1년	17.01	58.85
2019-12-04	BUY	450,000	1년	-7.68	0.44
2019-10-24	BUY	420,000	1년	-5.80	-3.69
2019-07-24	BUY	390,000	1년	-23.61	-4.49
2019-02-01	BUY	430,000	1년	-22.45	-9.77
2018-02-01	BUY	510,000	1년	-16.37	14.51

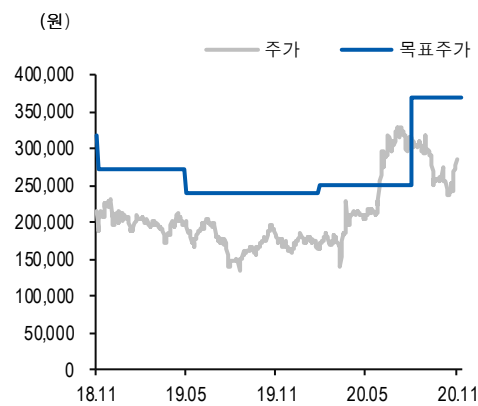
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	370,000	1년		
2020-08-10	BUY	370,000	1년		
2020-05-09	1년 경과 이후		1년	17.08	37.78
2019-05-09	BUY	238,786	1년	-16.85	37.78
2018-11-12	BUY	272,133	1년	-31.17	-15.34
2018-09-06	BUY	319,052	1년	-21.66	-10.00

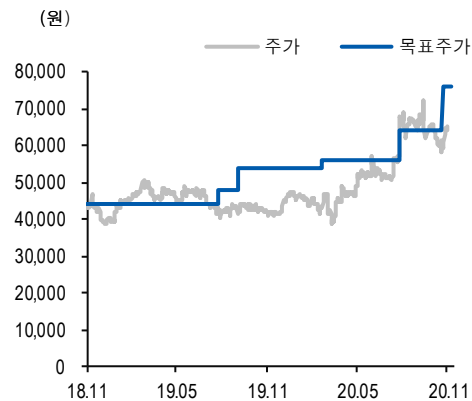
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	76,000	1년		
2020-10-30	BUY	76,000	1년		
2020-08-03	BUY	64,000	1년	1.13	12.50
2019-09-11	BUY	53,610	1년	-13.30	6.88
2019-08-01	BUY	47,866	1년	-11.71	-8.20
2018-10-31	BUY	43,971	1년	2.47	15.61

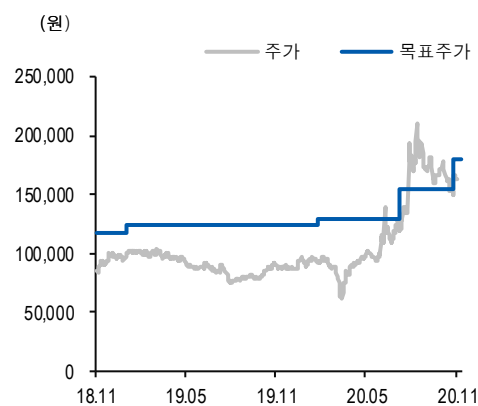
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

종근당 (185750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	180,000	1년		
2020-11-02	BUY	180,000	1년		
2020-07-17	BUY	154,000	1년	8.94	36.69
2019-07-30	1년 경과 이후		1년	-22.88	18.53
2018-07-30	BUY	118,117	1년	-21.39	18.53

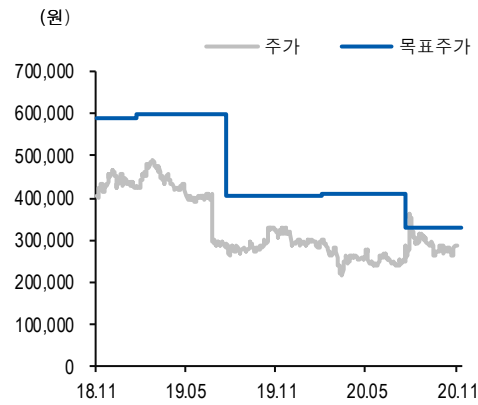
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	330,000	1년		
2020-07-30	BUY	330,000	1년		
2019-07-31	BUY	402,643	1년	-31.35	-17.80
2019-05-03	1년 경과 이후		1년	-37.48	-26.99
2018-05-03		587,789	1년	-27.78	-15.57

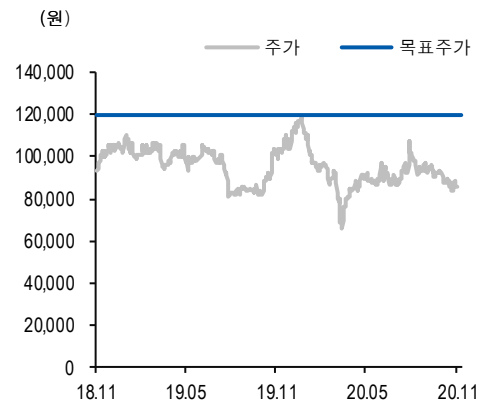
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

동아에스티 (170900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	120,000	1년		
2019-10-31	1년 경과 이후		1년	-21.86	-0.83
2018-10-31		120,000	1년	-20.56	-0.83

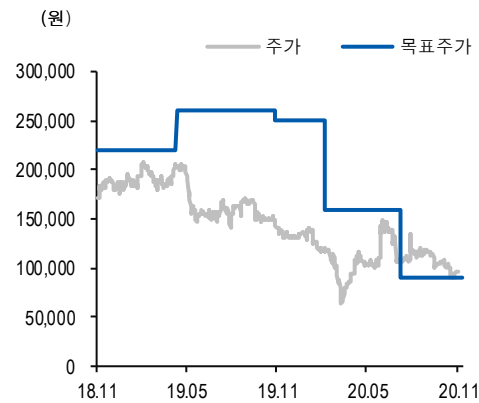
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

대웅제약 (069620) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	HOLD	90,000	1년		
2020-07-17	HOLD	90,000	1년		
2020-02-14	BUY	160,000	1년	-32.35	-7.19
2019-11-04	BUY	250,000	1년	-47.30	-42.40
2019-04-19	BUY	260,000	1년	-37.80	-21.15
2018-11-02	BUY	220,000	1년	-14.39	-5.91

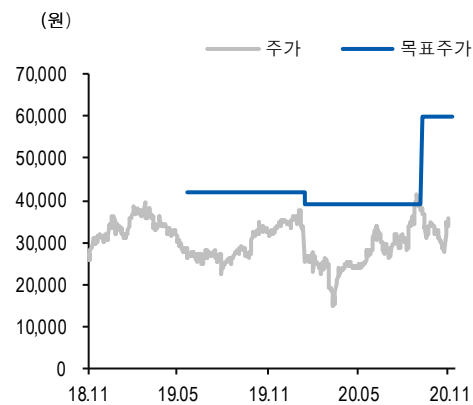
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한울바이오파마 (009420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	60,000	1년		
2020-09-16	BUY	60,000	1년		
2020-01-22	BUY	39,000	1년	-29.60	6.03
2019-05-30	BUY	42,000	1년	-28.81	-9.88

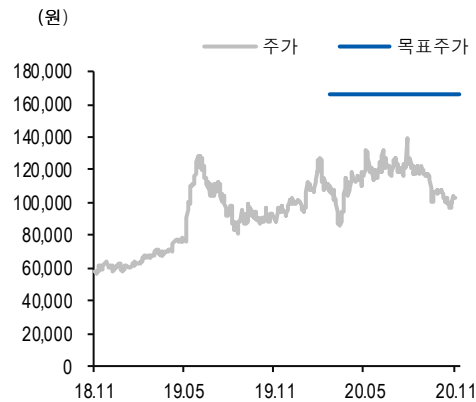
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

종근당홀딩스 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-11	BUY	166,000	1년		
2020-03-02	BUY	166,000	1년		
	담당자변경				
2019-07-18	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.