

하나금융투자 2021년 리서치 전망 포럼

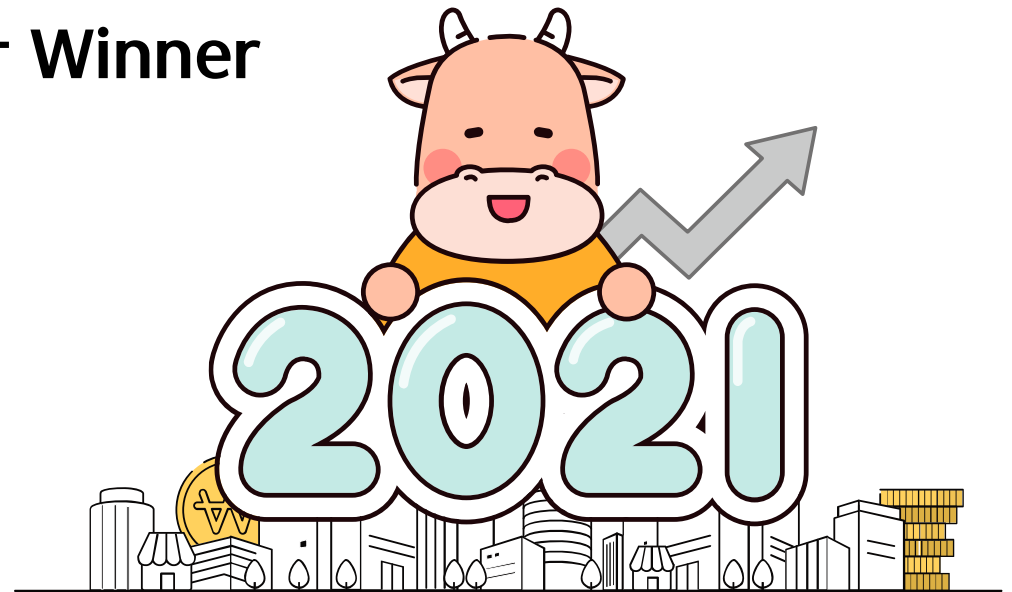
제약바이오 Overweight

With Corona 시대의 진정한 Winner

Analyst 선민정

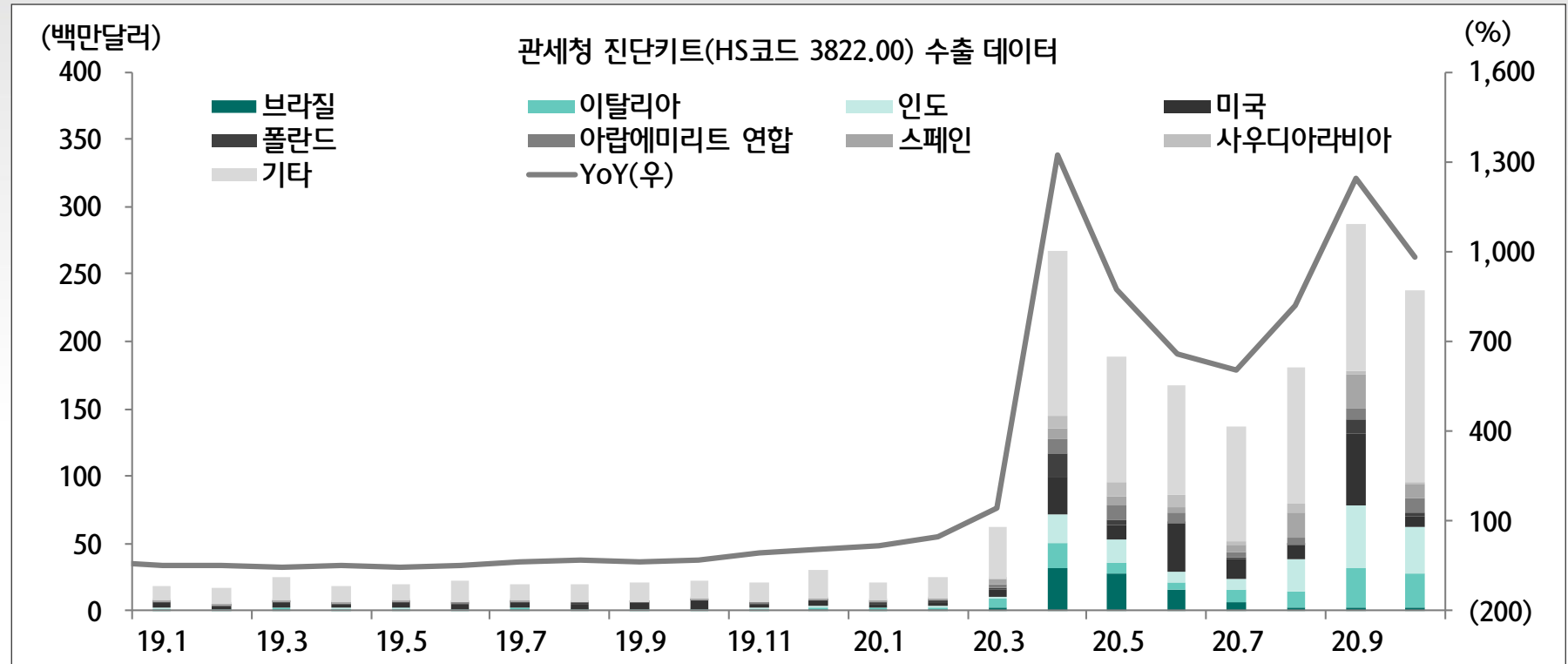
E-mail: rssun@hanafn.com

Tel : 3771-7785



With Corona 시대의 진정한 Winner

- 2020년 코로나19 팬데믹. 2차 재유행의 시작, 진정되지 않은 코로나19 바이러스 확산세
- 코로나19 팬데믹으로 진단키트 기업들 실적 폭등. 수출기업들과 R&D 기업들의 성과
- Top picks: 유한양행, 오스코텍, 씨젠



자료: 하나금융투자

CONTENTS

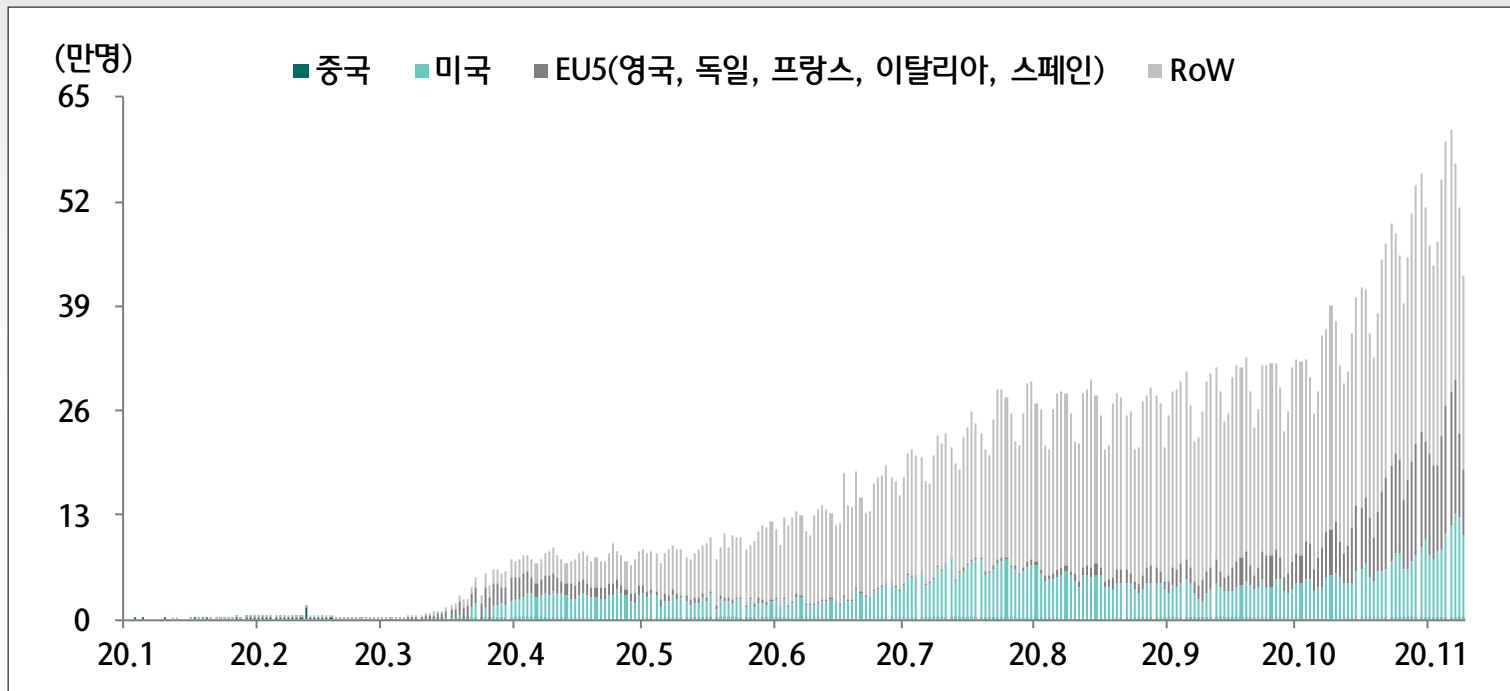
1. 코로나19 바이러스 팬데믹 여전히 진행 중	4
2. 코로나19 팬데믹 수혜는 2021년에도 계속	6
3. 코로나19 팬데믹에도 수출 전선 이상 무	9
4. 성과가 도출되고 있는 R&D	13
5. Top picks	
유한양행(000100) BUY TP 104,000원	13
한미약품(128940) BUY TP 430,000원	15
씨젠(096530) BUY TP 370,000원	17
오스코텍(039200) BUY TP 67,000원	19

1. 코로나19 바이러스 팬데믹 여전히 진행 중

코로나19 바이러스 재유행 시작

- 전 세계적으로 코로나19 바이러스 확진자 수는 5,100만명, 사망자 수는 127만명
- 미국과 유럽 등 북반구 국가들을 중심으로 2차 재유행 시작
- 무증상 감염과 빠른 전파력을 무기로 안정기와 확산기를 반복하는 패턴

전체 COVID19 환자 일별 확진자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

1. 코로나19 바이러스 팬데믹 여전히 진행 중

코로나19 바이러스 백신개발 현황

- 모더나, 화이자/바이오엔텍, 아스트라제네카가 코로나19 바이러스 백신 개발 선두그룹
- 화이자/바이오엔텍의 백신이 90% 효능이 있다는 임상 3상 결과 발표
- 선두그룹들 모두 연내 미 FDA의 EUA 획득 기대. 2021년부터 본격적인 대규모 접종 시작

주요 기업들의 백신 개발 현황

백신 유형	개발사	백신명	임상 단계	美 정부 지원금	美 정부 공급 계약	비고
RNA 백신	모더나 (MRNA.US)	mRNA -1273	임상 3상 진행중	430	525	• 5월 18일 백신 최초로 임상 데이터 발표하며 주목 • 임상 1상 참여자 모두(n=45)에서 항체 생성 • 중화항체 검사한 8명 모두에서 중화항체 발견(2~4배). 나머지 37명 중화항체 데이터 미공개 • 임상 1상 결과는 7월 12일 NEJM에 논문 게재 • 7월 27일 3만 명 대상 대규모 임상 3상 시작. 미국 내 89개 병원에서 진행 • 11월 중 임상 중간결과 공개 예정 • 부작용으로 가장 고용량인 250ug은 제외
	바이오엔텍 (BNTX.US) / 화이자(PFE.US)	BNT 162b2	임상 3상 진행중	1,950	-	• 7월 1일 첫 임상 데이터 공개. 3가지 도즈로 나누어 실험한 36명의 환자 모두 중화항체 생성 • 10월 6일 유럽 EMA에 신속허가 절차인 rolling review 제출
바이러스 벡터	아스트라제네카 (AZN.LN) / 옥스포드대	AZD 1222	임상 3상 진행중	1,600	-	• 5월 옥스포드대의 후보 물질을 AZN이 라이선스인 • 임상1상 전원에서 항체 검출(n=1,077), 중화항체 전원 생성(n=35) • 영국 및 브라질 등에서 임상 2/3상 진행중. 미국에서 8월 내에 대규모 임상 3상 시작 • 임상 3상은 최대 3만명에 대해 진행할 예정 • 월 8일 영국인 참여자 1명에게서 '횡단척수염'이라는 심각한 부작용이 발생하면서 임상이 잠정 중단되었으나, 영국에서는 현재 재개되어 있음 • 10월 1일 유럽 EMA에 신속허가 절차인 rolling review 제출 • 11월 9일 임상 3상 예비 데이터 분석 결과 백신 투약군과 위약 대조군 합산 확진자가 94명인 시점에서 90%의 예방효과를 보임

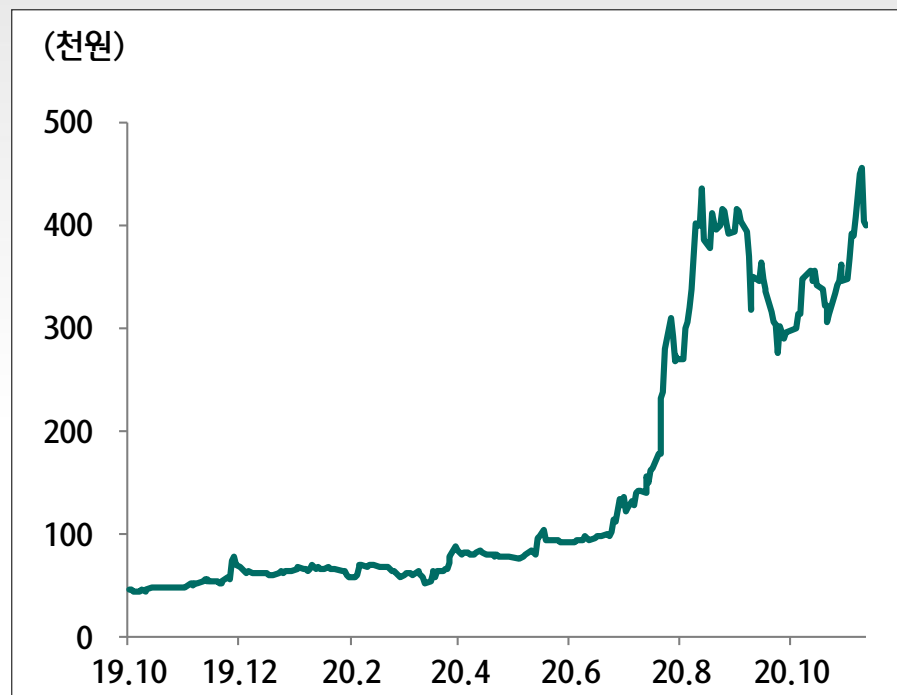
자료: 하나금융투자

2. 코로나19 팬데믹 수혜는 2021년에도 계속

코로나19 바이러스 백신 생산공장

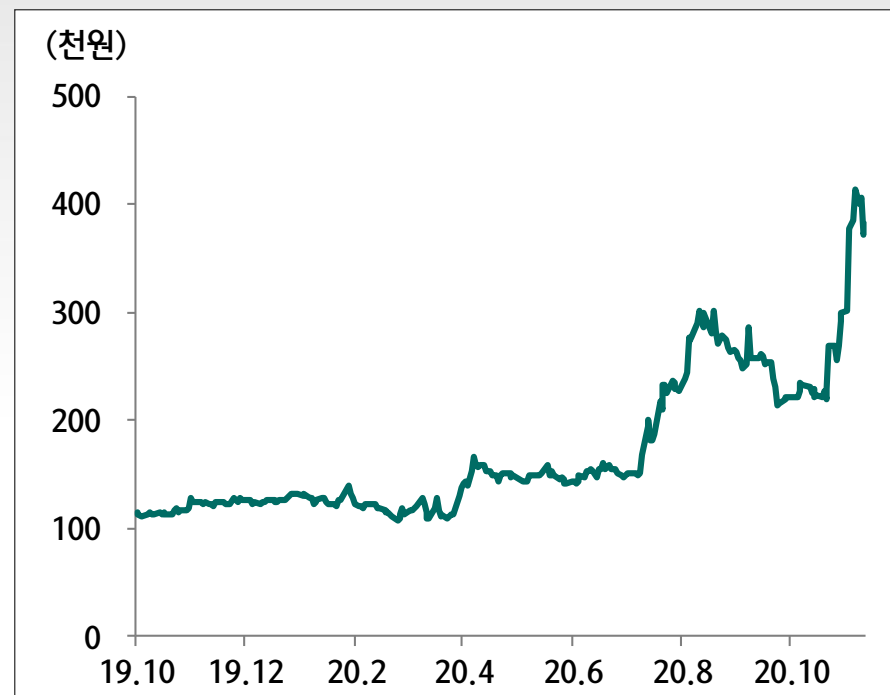
- 코로나19 바이러스 백신은 다른 백신과는 달리 전 세계를 대상으로 대규모 접종이 필요
- 백신을 생산하기 위한 생산설비 공장이 부족한 상황
- 국내에서 SK케미칼과 녹십자가 코로나19 바이러스 백신 CMO 계약 체결

SK케미칼 주가차트



자료: 하나금융투자

녹십자 주가차트



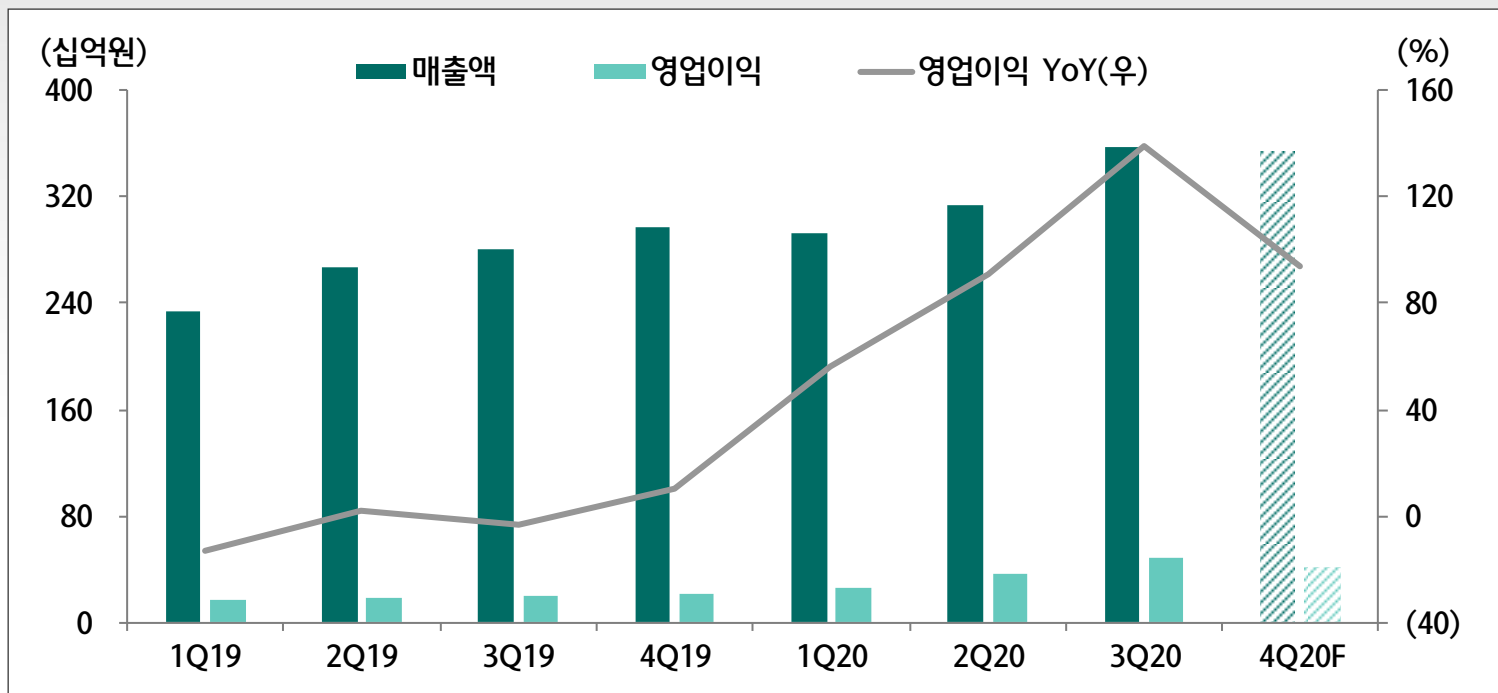
자료: 하나금융투자

2. 코로나19 팬데믹 수혜는 2021년에도 계속

의약품은 필수 소비재 비대면 마케팅으로 수익 극대화

- 국내 제약기업들의 주요 품목은 당뇨, 고혈압, 고지혈과 같은 만성질환
- 의약품은 일종의 필수 소비재
- 비대면 마케팅 활성화 이로인한 마케팅비 급감 → New Normal로 정착

종근당 분기별 실적



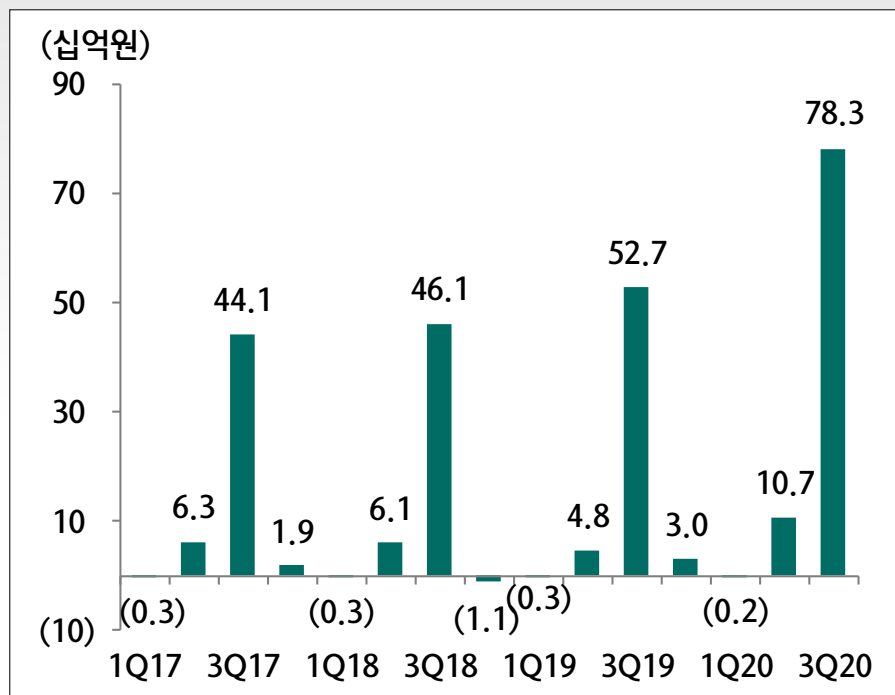
자료: 하나금융투자

2. 코로나19 팬데믹 수혜는 2021년에도 계속

트윈데믹에 대한 우려로 독감백신도 호조

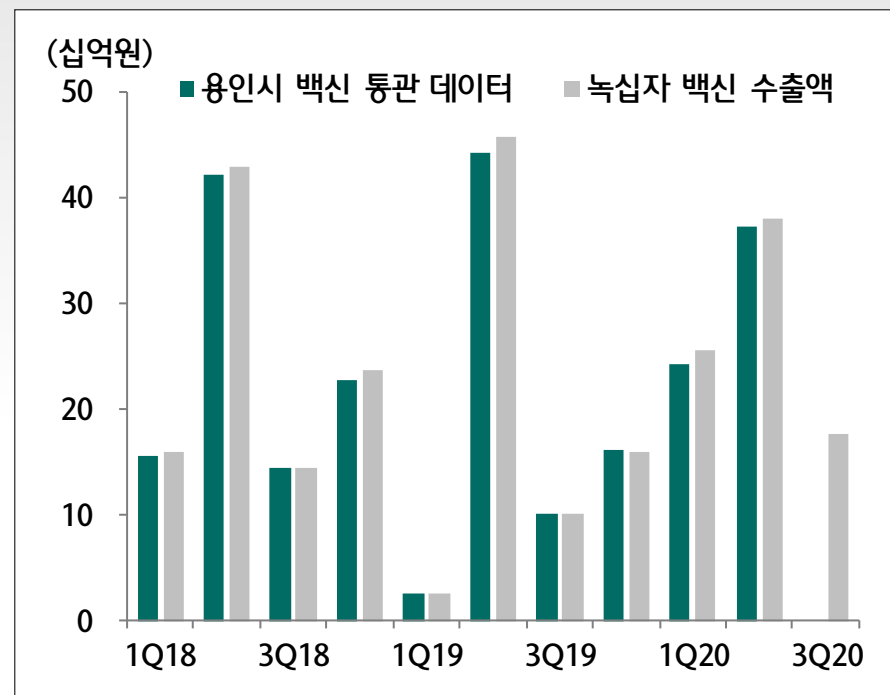
- 코로나19 바이러스와 독감 바이러스가 동시에 유행하는 트윈데믹 현실화
- 국내 독감백신 접종률 증가 뿐만 아니라 북반구 수출도 전년 대비 80% 증가
- 3,4월 트윈데믹에 대한 우려는 남반구로 확대. 남반구향 수출도 증가할 것으로 기대

분기별 독십자 국내 독감백신 매출



자료: 하나금융투자

분기별 독십자 백신 수출금액과 비교



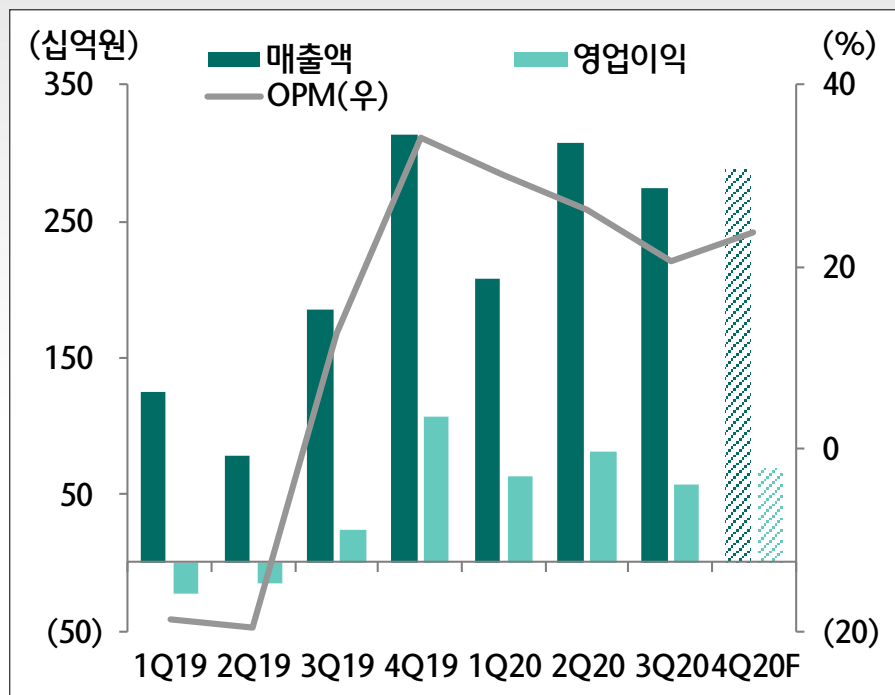
자료: 하나금융투자

3. 코로나19 팬데믹에도 수출 전선 이상 무

실적 고성장 중인 수출기업들

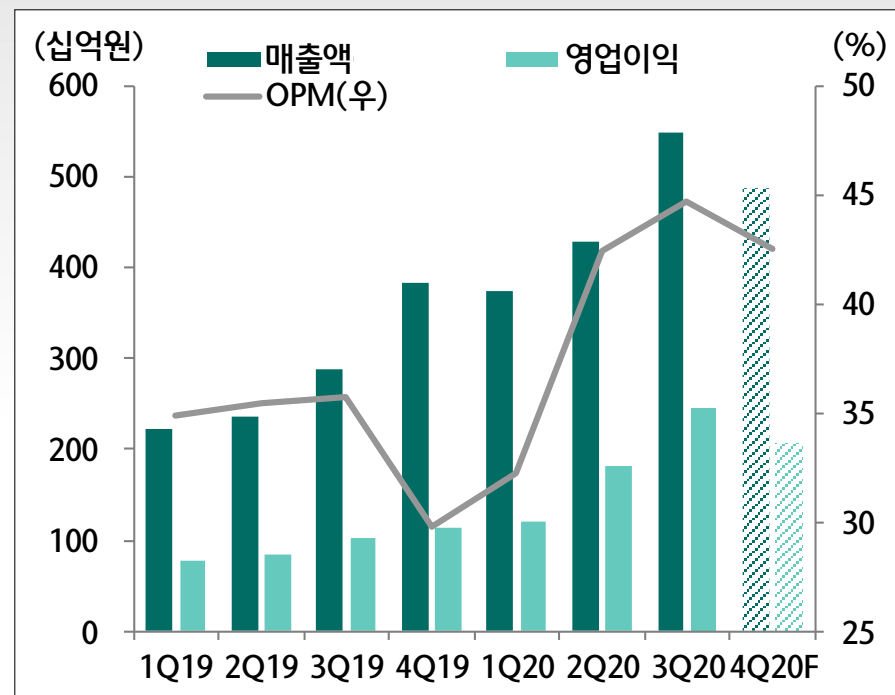
- 주요 수출 주도기업들인 삼성바이오로직스와 셀트리온 올해 최대 실적 달성
- 삼성바이오로직스는 지속적인 생산설비 증가로 향후 CMO 고성장 기대
- 셀트리온은 1st 바이오시밀러 출시전략으로 글로벌 넘버1 바이오시밀러 기업 등극

삼성바이오로직스 분기별 실적



자료: 하나금융투자

셀트리온 분기별 실적



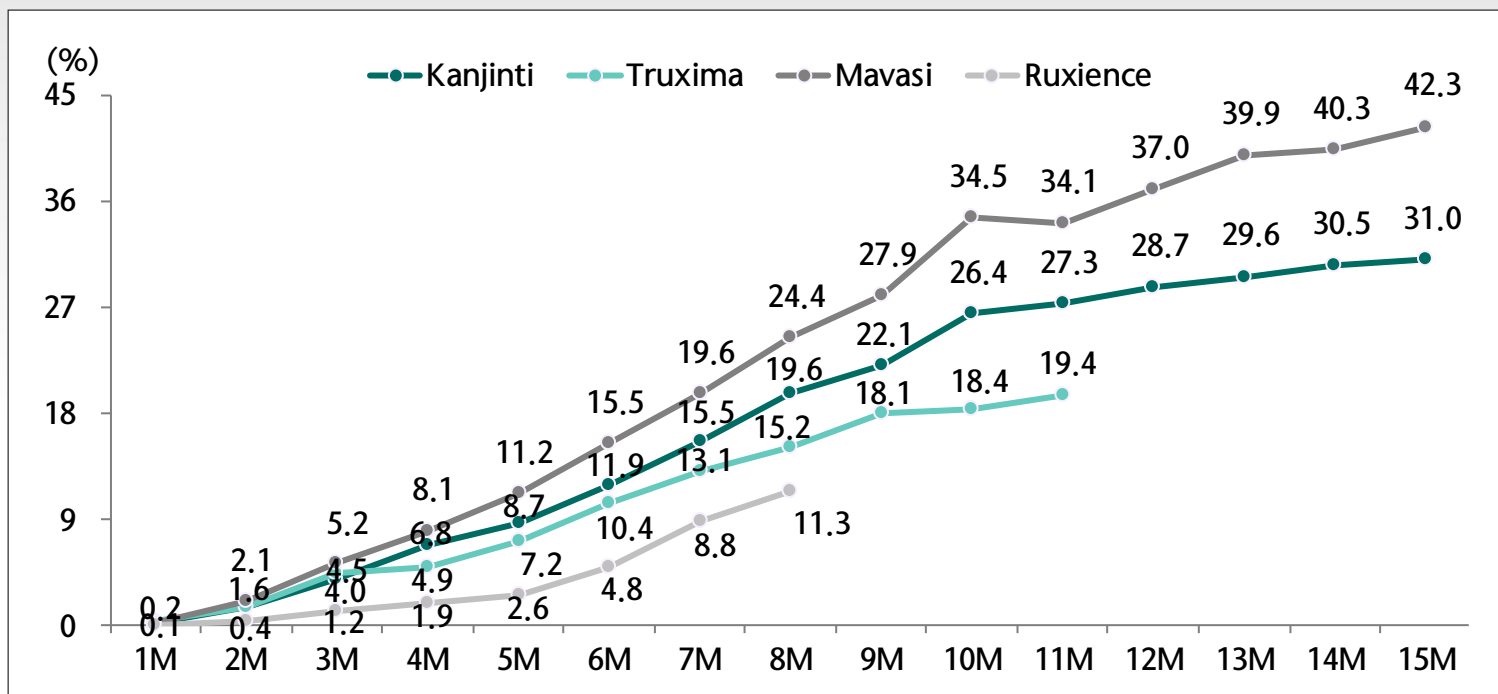
자료: 하나금융투자

3. 코로나19 팬데믹에도 수출 전선 이상 무

2021년 셀트리온 그룹의 성장 모멘텀은?

- 2020년 셀트리온과 셀트리온헬스케어의 탑라인 성장률은 둘다 55% 수준
- 고성장의 배경에는 미국향 트룩시마의 성공. 출시 11개월만에 19.4% 점유율 기록
- 2021년에도 이러한 고성장세를 유지하기 위해서는 램시마 SC의 고성장이 필요한 상황

항암제 바이오시밀러 출시 기간별 처방액 비중



자료: 심포니헬스솔루션, 하나금융투자

4. 성과가 도출되고 있는 R&D

이제 R&D는 모멘텀이 아닌 성과로 평가

- 주요 학회가 개최될 때마다 학회 발표 = R&D 모멘텀으로 인식
- 그러나 올해 주요 R&D 기업들이 임상적 성과를 학회에 발표하면서
- 단순 발표가 아닌 이들이 발표하는 R&D 성과에 주목하기 시작 → 제넥신, 메드팩토, 오스코텍 등

2021년 주요 학회 일정

학회명 또는 컨퍼런스명(영문)	학회명 또는 컨퍼런스명(국문)	개최시기	
		2020년	2021년
JP Morgan Bio Conference	JP 모건 바이오 컨퍼런스	2020.01.13~2020.01.16	2021.01.11~2021.01.14
AACR	미국암학회	2020.04.27~28, 2020.06.22~24	2021.04.09~2020.04.14
ASCO	미국임상종양학회	2020.05.29~2020.05.31	2021.06.04~2021.06.08
EULAR	유럽류마티스학회	2020.06.03~2020.09.01	2021.06.02~2021.06.05
Bio-USA	미국바이오협회 컨퍼런스	2020.06.08~2020.06.11	2021.06.14~2021.06.17
ADA	미국당뇨학회	2020.06.12~2020.06.16	2021.06.25~2021.06.29
ESMO congress	유럽종양학회	2020.09.18~2020.09.22	2021.09.17~2021.09.21
ACR/ARHP	미국 류마티스학회	2020.11.06~2020.11.11	2020.11.05~2021.11.09
SITC	면역치료학회	2020.11.09~2020.11.14	2020.11.10~2021.11.14

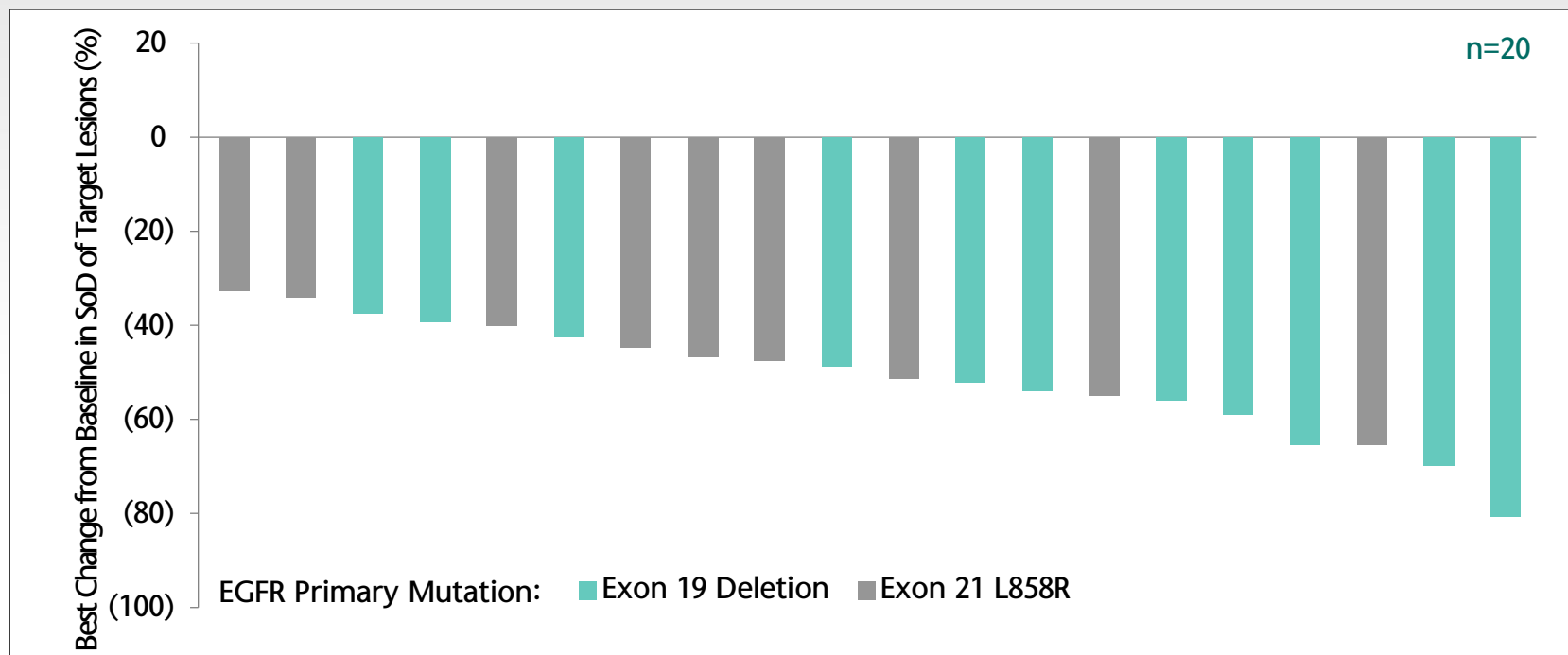
자료: 하나금융투자

4. 성과가 도출되고 있는 R&D

주요 R&D 성과

- 제넥신은 4월 AACR 학회에서 키트루다와 GX-188E 병용투여 반응을 ORR42% 결과 발표
- 유한양행은 9월 ESMO에서 레이저티닙과 아미반타맵 병용투여 결과 1차 치료제 시 ORR100%
- 과거 학회가 끝나면 해당 종목의 주가가 하락하는 것과는 달리 결과에 따라 주가 급등

ESMO에서 발표된 레이저티닙 병용투여 결과



자료: 유한양행, 하나금융투자

5. Top Picks

유한양행(000100) | BUY | TP 104,000원 | CP(11월12일) 63,700원

- 2019년 1분기부터 2020년 1분기까지 다섯 분기 역성장 하던 의약품 사업부 턴어라운드 시작
- 2020년 2분기 3,500만 달러 4분기 6,500만 달러 마일스톤 수취로 2020년 실적 개선
- 2021년 본업 회복과 마일스톤 수취로 실적 개선 자명

유한양행 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용증	분류	현재 임상진행 현황	4Q20	1H21
레이저티닙	얀센	비소 세포폐암 치료제	국내	1차 치료제 임상 3상 진입	식약처에 조건부 허가 신청서 제출	상반기 조건부 허가 승인 시판 가능
			얀센 수행	4월 얀센의 이중항체와 병용투여 임상 2상 진입	10월 얀센의 이중항체와 병용투여 1차 치료제 임상 3상 진입	
NASH 치료제	길리어드	NASH		동물모델에서 유효성 테스트 진행	최적의 선도물질 도출	Back-up 물질 도출
YH25724	베링거 잉겔하임	NASH		4월 GLP-Tox (비임상 독성실험) 완료	4분기 임상 1상 진입	
YH12852	프로세사	기능성 위장관		임상 1상 완료/임상 2상 보류		임상 2상 진입을 위한 FDA와의 미팅 개시

자료: 하나금융투자

5. Top Picks

유한양행(000100) | BUY | TP 104,000원 | CP(11월12일) 63,700원

- 2021년 유한양행의 매출액은 전년 대비 7.2% 증가한 1조 7,250억원, 영업이익은 886억원 추정
- R&D 성과에 따른 마일스톤 수취시점과 분기별 인식 금액에 대한 추정이 불가하므로
- 향후 대규모 마일스톤 수취 시 매출액과 영업이익 상향 조정 가능

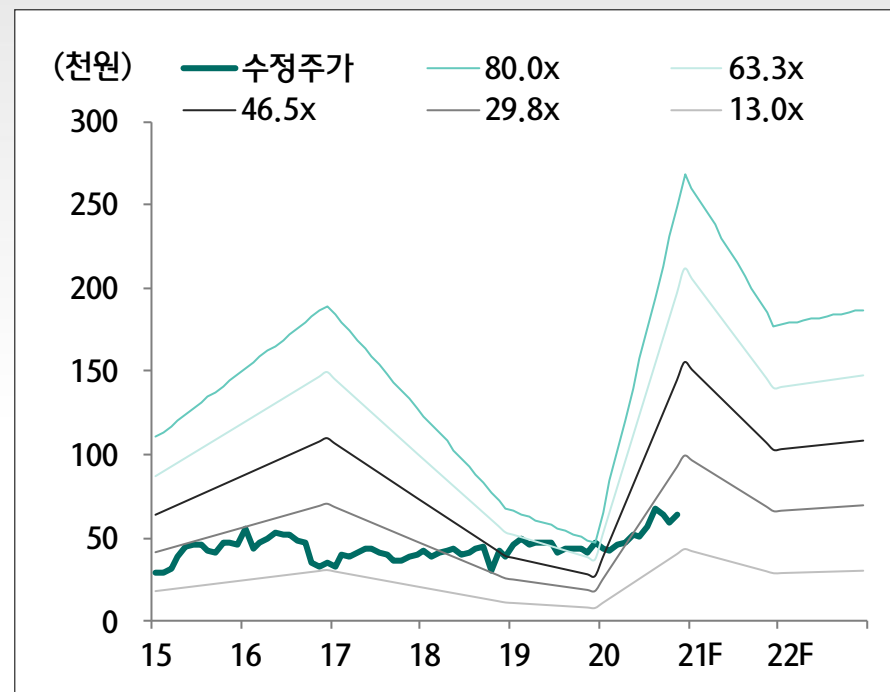
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,480.4	1,609.2	1,725.0	1,845.9
영업이익	12.5	103.1	88.6	99.7
순이익	40.0	228.0	150.9	159.1
증감률	2.7	14.2	8.7	8.6
PER	80.44	19.22	29.04	27.54
PBR	1.77	2.16	2.04	1.92
ROE	2.43	13.04	7.88	7.78
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

자료: 하나금융투자

유한양행 12MF PER 밴드



자료: 하나금융투자

5. Top Picks

한미약품(128940) | BUY | TP 430,000원 | CP(11월12일) 288,000원

- 2015년 글로벌제약사로 대규모 기술이전했던 모든 물질들이 반환
- 2021년 한미약품의 R&D 더 이상 약재는 없고 기대할 모멘텀 다수
- LAPS-Triple agonist의 대규모 기술이전과 벨바라페넵 임상결과 발표 기대

한미약품 R&D 모멘텀

물질명	기술이전 사	적용증	현재 임상진행 현황	4Q20	1H21
에페글레나타이드	사노피	당뇨치료제	• 글로벌 임상 3상 진행 • 사노피로부터 기술반환 이후 4개의 임상 3상 중단	• 10월 중 임상 3상 완료	
벨바라페넵	제넨텍	항암제	• 국내에서 임상 1상 3개 진행 중 • 2개는 단독 임상, 1개는 코델릭과의 병용투여		• 6월 ASDCO에서 임상 1상 결과 발표 기대
롤론티스	스펙트럼	호중구 감소증	• 미 FDA에 BLA 재신청서 제출 (10월 24일 PDUFA date)	• 평택 공장 실사 가능 • PDUFA date 재지정 기대	• 시판 허가 기대
포지오티닙	스펙트럼	항암제	• 글로벌 임상 2상 진행	• 코호트 3 결과 발표	
LAPS-Tri agonist	-	NASH	• 미국 임상 1상 완료 (희귀의약품 지정)	• 임상 2b상 진입 기	
LAPS-Glucagon	-	선천성 고인슐린증, 비만	• 미국에서 임상 1b상 진행 중	• 미국 임상 1b상 종료	
LAPS-GLP1/GCG	MSD머크	NASH	• 임상 1상 완료		
오락솔	아테넥스	항암제	• 미 FDA에 NDA 제출		• 2021년 2월 28일 PDUFA date 기대

자료: 하나금융투자

5. Top Picks

한미약품(128940) | BUY | TP 430,000원 | CP(11월12일) 288,000원

- 한미약품은 2020년 사노피 기술반환으로 대규모 연구개발비 반영 3분기 적자 시현
- 2021년 한미약품의 매출액은 전년 대비 약 11% 증가한 1조 2,056억원, 영업이익은 1,173억원 추정
- 코로나19 팬데믹에도 한미약품의 주요 의약품 매출은 견조하게 유지

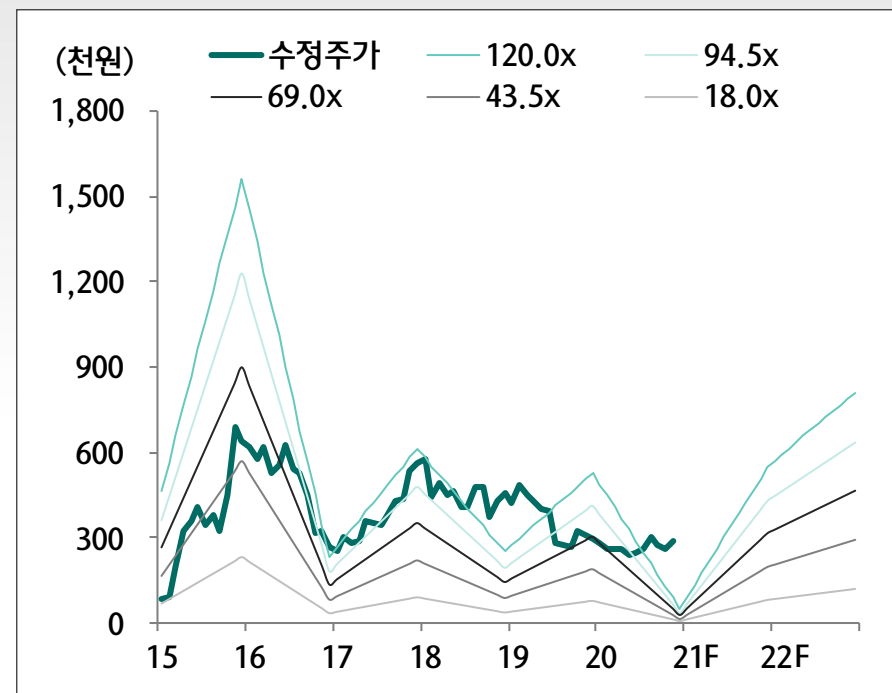
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,113.6	1,086.4	1,205.6	1,284.8
영업이익	103.9	31.2	117.3	160.6
순이익	52.1	5.0	54.4	80.0
증감률	109.4	(90.4)	988.1	47.1
PER	67.39	686.02	63.04	42.85
PBR	4.69	4.58	4.30	3.94
ROE	7.30	0.69	7.28	9.89
DPS	490	490	490	490

자료: 하나금융투자

한미약품 12MF PER 밴드



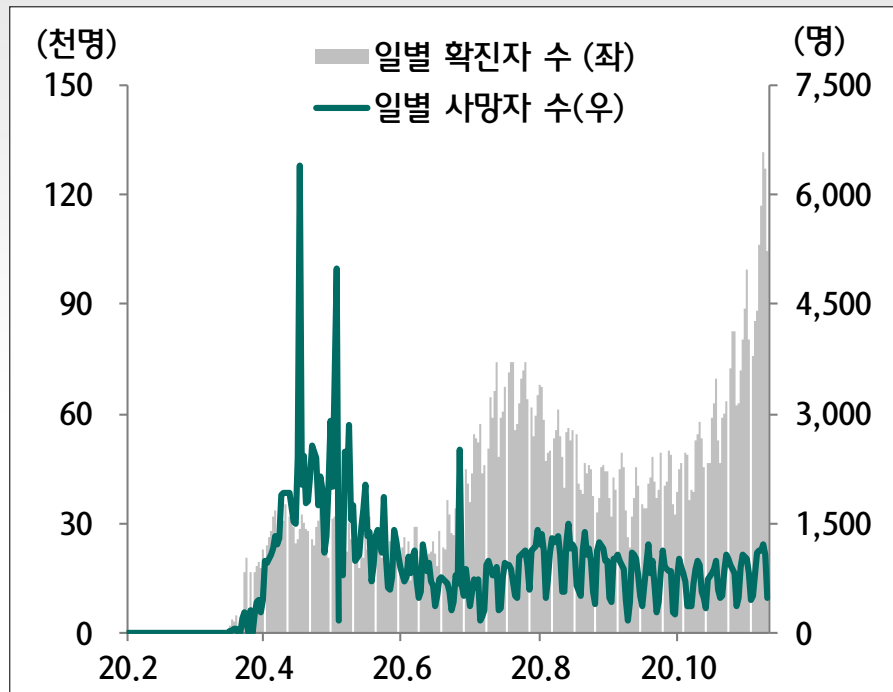
자료: 하나금융투자

5. Top Picks

씨젠(096530) | BUY | TP 370,000원 | CP(11월12일) 225,700원

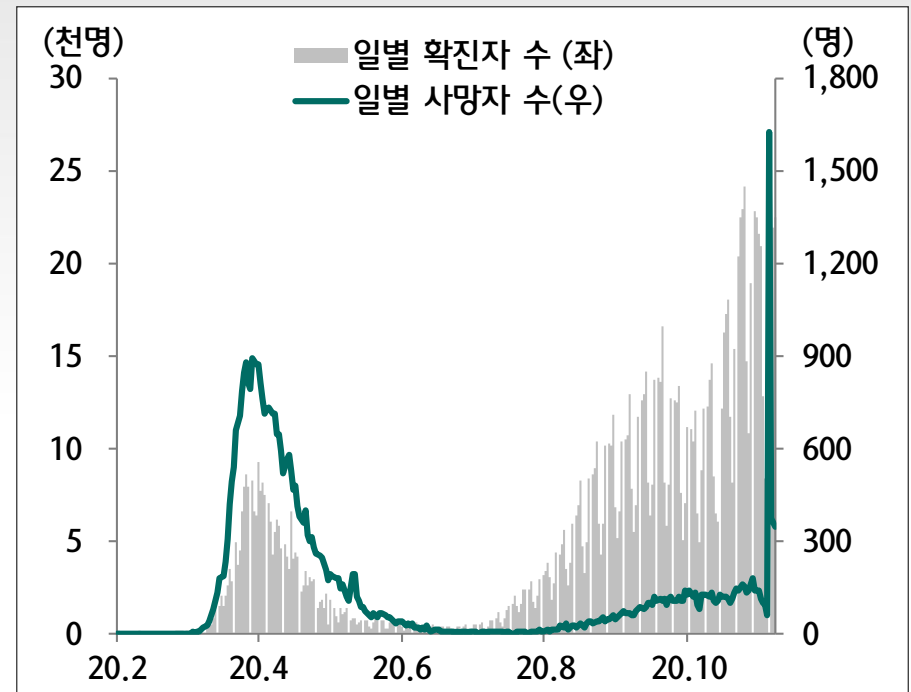
- 코로나19 바이러스 백신 개발이 바이러스의 종식을 의미하는 것은 아님
- 오히려 중국 등의 사례를 봤을 때 최선의 방역은 대규모 진단
- 씨젠은 국내 진단키트 수출의 약 40% 비중으로 진단기업의 최강자임을 입증

미국 일별 확진자 및 사망자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

스페인 일별 확진자 및 사망자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

5. Top Picks

씨젠(096530) | BUY | TP 370,000원 | CP(11월12일) 225,700원

- 2020년 씨젠은 코로나19 바이러스 팬데믹의 최대 수혜주로 영업이익이 전년 대비 30배 이상 증가
- 2021년 씨젠의 매출액은 전년 대비 약 13.8% 증가한 1조 2,303억원, 영업이익은 7,700억원 추정
- 2021년에도 코로나19 바이러스의 대유행은 지속. 진단키트에 대한 수요는 꾸준히 발생

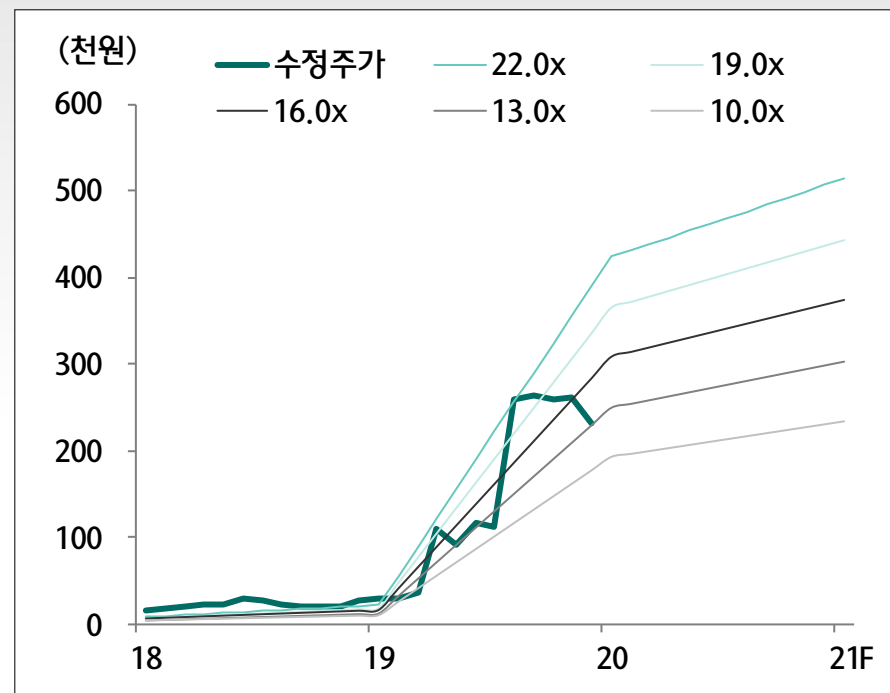
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	122.0	1,023.6	1,243.9	1,093.7
영업이익	22.4	641.1	793.3	686.3
순이익	26.7	505.2	612.6	544.6
증감률	148.6	1,794.3	21.3	(11.1)
PER	30.14	11.98	9.88	11.12
PBR	4.91	9.09	4.74	3.33
ROE	19.01	125.10	63.80	35.45
DPS	100	100	100	100

자료: 하나금융투자

씨젠 12MF PER 밴드



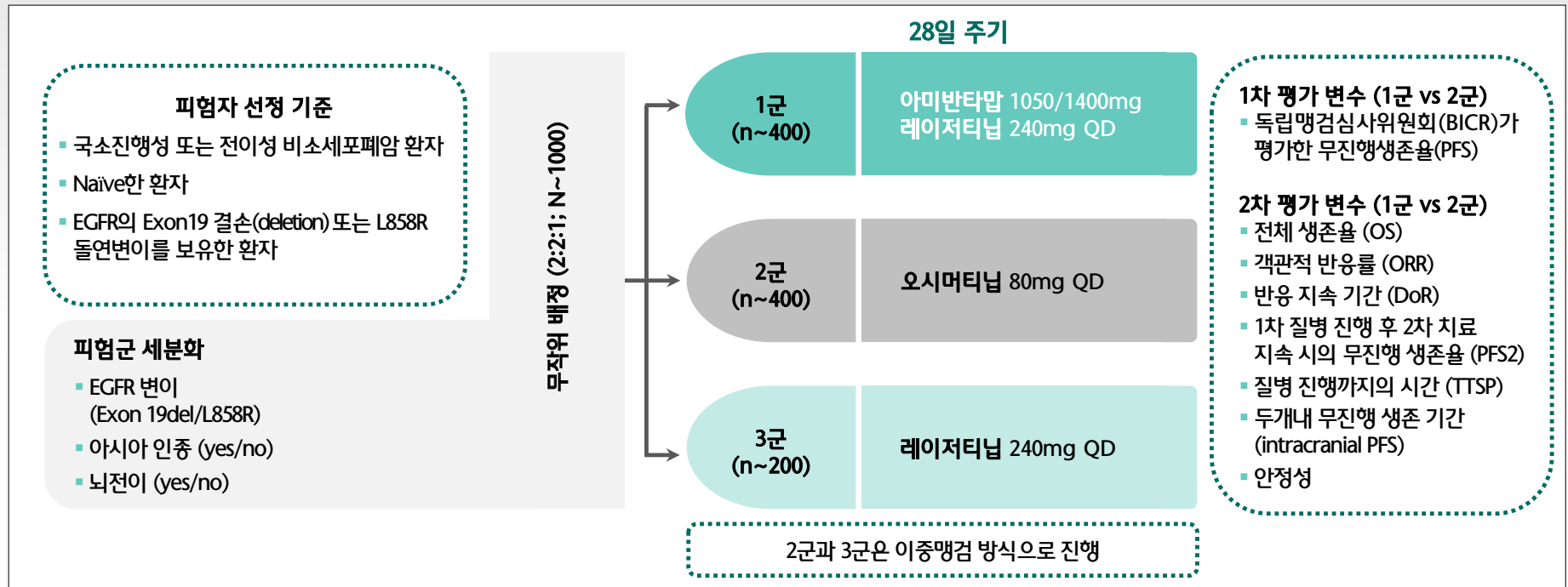
자료: 하나금융투자

5. Top Picks

오스코텍(039200) | BUY | TP 67,000원 | CP(11월12일) 52,900원

- ESMO에서 레이저티닙의 가치를 입증. 1차 치료제 임상 3상 10월 개시
- 1차 치료제 임상 3상은 기존 치료제인 타그리소와 head to head 비교 임상으로
- 레이저티닙에 대한 안센의 개발의지 확인

아미반타맵과 레이저티닙 병용 1차 치료제 임상 3상 디자인



자료: ESMO, 하나금융투자

5. Top Picks

오스코텍(039200) | BUY | TP 67,000원 | CP(11월12일) 52,900원

- 경구용 류마티스관절염치료제 SYK 저해제 연내 임상 2a상 종료
- 2021년 1월 JPM 컨퍼런스에서 임상 2a상 중간결과 발표 기대
- 임상 2a상에서 임상 POC 입증될 경우 SYK 저해제 가치 168% 증가, 대규모 기술이전 기대

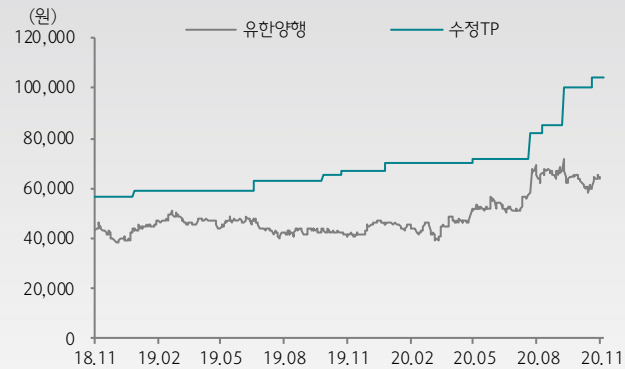
오스코텍의 기업가치 및 목표주가

파이프라인	물질	적응증	전임상	1상	2상	3상	가치
레이저티닙	EGFR inhibitor	비소세포폐암					1,656.2
SKI-O-703	SYK inhibitor	류마티스관절염 / ITP					337.0
SKI-G-801	FLT3 inhibitor	급성골수성 백혈병					40.3
오스코텍 기업 가치							2,033.5
희석기준 발행주식수(천주)							30,274
주당가치							67,170

자료: 하나금융투자

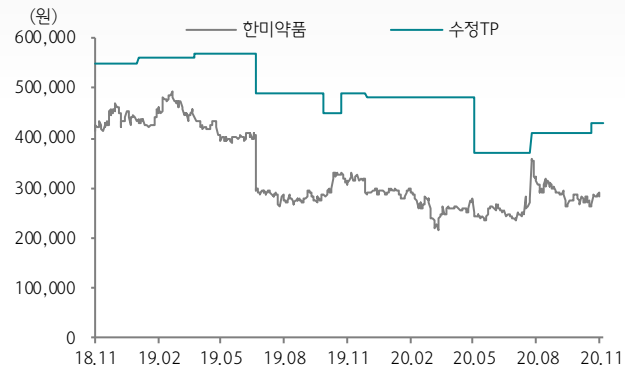
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

유한양행



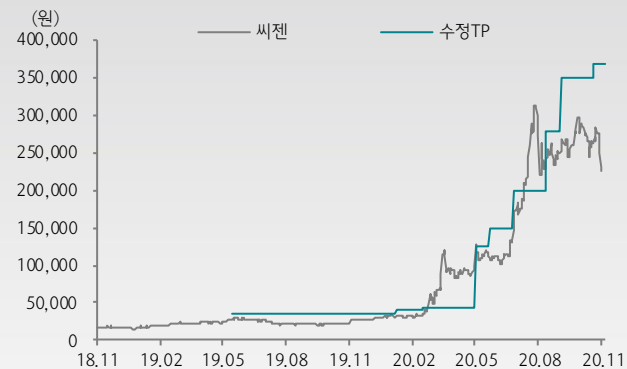
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	104,000		
20.9.21	BUY	100,000	-37.49%	-33.30%
20.8.21	BUY	85,000	-21.87%	-19.18%
20.8.3	BUY	82,000	-20.25%	-15.61%
20.5.13	BUY	72,000	-26.56%	-20.42%
20.1.8	BUY	70,000	-35.63%	-25.71%
19.11.4	BUY	67,012	-35.31%	-29.42%
19.10.9	BUY	65,098	-34.39%	-32.65%
19.7.2	BUY	63,183	-31.75%	-23.94%
19.1.8	BUY	59,354	-21.39%	-14.36%
18.11.5	BUY	56,796	-26.43%	-17.90%

한미약품



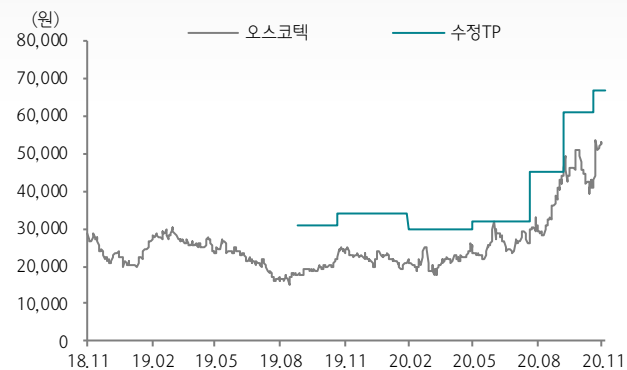
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	430,000		
20.8.5	BUY	410,000	-28.77%	-13.29%
20.5.15	BUY	370,000	-32.12%	-23.11%
19.12.30	BUY	480,000	-43.68%	-37.29%
19.12.11	BUY	481,207	-38.98%	-37.45%
19.11.4	BUY	491,028	-35.13%	-32.70%
19.10.10	BUY	451,746	-31.74%	-26.74%
19.7.4	BUY	491,028	-42.57%	-39.20%
19.4.7	BUY	569,592	-27.99%	-23.53%
19.1.14	BUY	559,772	-18.90%	-12.11%
18.11.12	BUY	549,245	-20.09%	-14.74%

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	과락율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	370,000		
20.9.15	BUY	350,000	-22.99%	-15.14%
20.8.25	BUY	280,000	-11.43%	-6.07%
20.7.8	BUY	200,000	16.02%	56.10%
20.6.3	BUY	150,000	-24.58%	-11.80%
20.5.14	BUY	126,000	-10.15%	-15.63%
20.2.27	BUY	42,000	90.07%	188.10%
20.1.20	BUY	40,000	-18.86%	-11.13%
19.5.27	BUY	34,000	-26.20%	2.79%
19.2.27	1년 경과		-	-
18.2.27	BUY	43,000	-40.87%	-12.91%

오스코텍



날짜	투자 의견	목표주가	과락율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	67,000		
20.9.21	BUY	61,000	-25.90%	-16.72%
20.8.3	BUY	45,000	-24.79%	-1.67%
20.5.13	BUY	32,000	-19.32%	-0.94%
20.2.11	BUY	30,000	-28.32%	-13.33%
19.11.4	BUY	34,000	-34.15%	-25.88%
19.9.8	BUY	31,000	-36.72%	-30.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 11월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.