



Portfolio에 약이되는 Analyst **김미현**입니다.

(02)3770-3547

miriam.kim@tongyang.co.kr

동양증권

제약/바이오

11월 원외처방 및 건보재정 현황

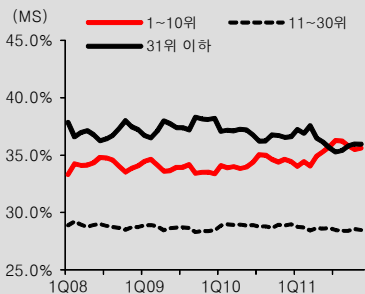


Why This Report

하반기 너무 Outperform 하였던 관계로 최근 제약섹터의 추가 조정이 이루어지고 있는데요, 그래도 내년엔 혹시 어떤 종목에 Betting 하면 좋을까,, 하는 투자자들의 관심은 꾸준한 것 같습니다. 아직 원외처방 Data 가 맛있게 나오고 있는데요. 건보재정은 매우 빠르게 좋아지고 있습니다.@@ 힘들게 쌓아올린 건보재정 흑자이므로, 복지정책이 강화되더라도 적절한 수준에서 이루어졌으면 좋겠네요~

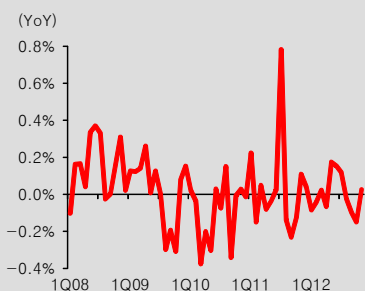
종목	투자의견	목표주가 (원)
유한양행	BUY	240,000
녹십자	BUY	190,000
동아제약	BUY	120,000
한미약품	BUY	150,000
종근당	BUY	51,000
셀트리온	BUY	33,000
씨젠	BUY	74,000
메디톡스	BUY	86,000
코오롱생명과학	BUY	120,000
에스텍파마	BUY	25,000

제약사 그룹별 원외처방 Market Share



자료: ??

국내 Top 6 제약사 원외처방 Market Share



자료: ??

Investment Point

11월 원외처방: 4월 약가인하로 처방금액은 역성장 VS 처방량은 성장 유지

▶ 11월 원외처방 조제액은 6,991억원(-11.3% YoY, -6.8% MoM), 일별 원외처방 조제액도 318억원(-11.3% YoY, -11.1% MoM)으로 4월 대규모 약가인하로 인해 전년 동기대비 성장률은 감소를 지속하고 있다. 주지하다시피 지난 4월 1일 기등재 의약품 약가인하로 전문의약품 총 13,814품목 중 47.1%에 해당 하는 6,506품목의 약가가 평균 21% 인하되었다.

Market Share 변화: 상위 제약사 소폭 UP VS 하위 제약사 소폭 Down

▶ 최근 제약사 그룹별 Market Share 변화에 있어 뚜렷한 방향성이 지속되고 있지 않으나, 지난 11월에는 대형 제약사(원외처방 조제액 기준 1~10위)의 Market Share 가 소폭(0.1%) 확대되고 하위 제약사(원외처방 조제액 기준 31위 이하)의 Market Share 가 소폭(0.1%) 감소하였다:

- 원외처방 1~10위: 원외처방 성장률 -8.8% YoY, M/S 35.6%(전월 대비 M/S +0.1%)
- 원외처방 11~30위: 원외처방 성장률 -12.6% YoY, M/S 28.5%(전월 대비 M/S +0.0%)
- 원외처방 31위 이하(~307위): 원외처방 성장률 -12.8% YoY, M/S 35.9%(전월 대비 M/S -0.1%)

▶ 반면 제약사별 원외처방 조제액 성장률은 뚜렷한 방향성을 보이고 있는데, 한미약품, 종근당 및 유한양행의 원외처방 성장률이 꾸준히 평균 성장률을 상회하고 있으므로 이들 종목에 대한 긍정적인 시각을 유지한다:

- Top 10 제약사 원외처방 성장률(YoY, 조제액 순위순, 볼드체는 평균보다 성장률 높은 제약사):

대웅제약 -11%, 동아제약 -28%(-26%), **한미약품 +1%**, **종근당 -7%**, Pfizer -15%,

MSD +2%, **Novartis -4%**, **유한양행 -4%(-19%)**, **CJ -6%**, **AstraZeneca +5%**

※ 동아제약은 GSK Marketing 제휴 품목 매출(2011년 3분기부터 헬세라 등 3개 전문의약품 매출 동아제약으로 반영)을 고려한 추정치 적용, 괄호는 GSK 제휴 효과를 반영하지 않은 성장률

※ 유한양행도 마케팅 제휴 품목 매출(UCB, Boehringer Ingelheim 제품 2010년부터 판매)을 고려한 추정치 적용, 괄호는 마케팅 제휴 효과를 반영하지 않은 성장률

건보재정 3분기도 큰 폭 흑자: 당분기 5천억원 흑자, 누적수지 4.6조원 기록

▶ 지난 해부터 추진된 정부의 각종 정책(약가인하, 영상수가 인하, 약국 조제로 인하 등)으로 건보 재정은 크게 개선되고 있는데, 통상 과거 3분기에는 건보재정이 적자를 기록하였으나 지난 3분기 건보 재정은 당기 수지 4.9천억원, 당기 누적수지 3.0조원, 총 누적수지 4.6조원으로 큰 폭 흑자를 기록하였다. 지난 3분기 총수입은 1.0조원(+11.3% YoY, -10.9 QoQ), 총지출은 9.9조원(+4.2% YoY, +1.8% QoQ)으로 3분기 건보 수지는 4.9천억원의 흑자를 시현하였다.

투자의견 Overweight - 종근당, 한미약품, 유한양행 선호 유지

- 4월 약가인하로 11월 원외처방 금액은 역성장 VS 처방량은 플러스 성장 유지
- 상위 제약사 Market Share 확대는 아직.. 평균 이상 성장을 지속하는 제약사 추천 지속

■ 11월 원외처방: 4월 약가인하로 처방금액은 역성장 VS 처방량은 성장 유지

11월 원외처방 조제액은 6,991억원(-11.3% YoY, -6.8% MoM), 일별 원외처방 조제액도 318억원(-11.3% YoY, -11.1% MoM)으로 4월 대규모 약가인하로 인해 전년 동기대비 성장률은 감소를 지속하고 있다. 주지하다시피 지난 4월 1일 기등제 의약품 약가인하로 전문의약품 총 13,814품목 중 47.1%에 해당하는 6,506품목의 약가가 평균 21% 인하되었다.

한편 11월 정제 기준 원외처방량은 정제 기준 33.7억정(+0.2% YoY, -5.8% MoM)으로 올해 초부터 소폭이나마 플러스 성장을 유지하고 있다.

■ Market Share 변화: 상위 제약사 소폭 UP VS 하위 제약사 소폭 Down

최근 제약사 그룹별 Market Share 변화에 있어 뚜렷한 방향성이 지속되고 있지 않으나, 지난 11월에는 대형 제약사(원외처방 조제액 기준 1~10위)의 Market Share 가 소폭(0.1%) 확대되고 하위 제약사(원외처방 조제액 기준 31위 이하)의 Market Share 가 소폭(0.1%) 감소하였다:

- 원외처방 1~10위: 원외처방 성장률 -8.8% YoY, M/S 35.6%(전월 대비 M/S +0.1%)
- 원외처방 11~30위: 원외처방 성장률 -12.6% YoY, M/S 28.5%(전월 대비 M/S +0.0%)
- 원외처방 31위 이하(~307위): 원외처방 성장률 -12.8% YoY, M/S 35.9%(전월 M/S -0.1%)

Top 10 제약사는 국내 6개사와 외국계 4개사로 구성되어 있는데, 이들 두 그룹의 Market Share 도 최근 뚜렷한 방향성 없이 횡보하고 있다:

- 국내 Top 6 제약사: 원외처방 성장률 -11.1% YoY, M/S 22.4%(전월 대비 M/S +0.0%)
- 외국계 Top 4 제약사: 원외처방 성장률 -4.6% YoY, M/S 13.2%(전월 대비 M/S +0.1%)

그러나 제약사별 원외처방 조제액 성장률은 뚜렷한 방향성을 보이고 있는데, 한미약품, 종근당 및 유한양행의 원외처방 성장률이 꾸준히 평균 성장률을 상회하고 있으므로 이들 종목에 대한 긍정적인 시각을 유지한다:

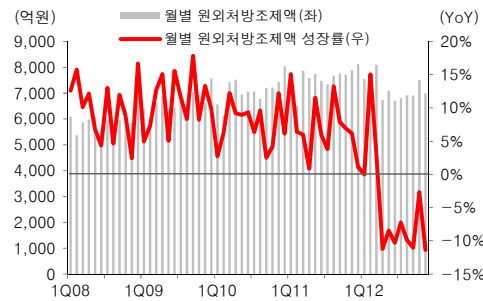
- Top 10 제약사 원외처방 성장률(YoY, 조제액 순위순, 볼드체는 평균보다 성장률 높은 제약사):
대웅제약 -11%, 동아제약 -28%(-26%), **한미약품 +1%**, **종근당 -7%**, Pfizer -15%,
MSD +2%, Novartis -4%, **유한양행 -4%(-19%)**, CJ -6%, AstraZeneca +5%

※ 동아제약은 GSK Marketing 제후 품목 매출(2011년 3분기부터 헵세라 등 3개 전문의약품 매출 동아제약으로 반영)을 고려한 추정치 적용, 괄호는 GSK 제후 효과를 반영하지 않은 성장률

※ 유한양행도 마케팅 제후 품목 매출(UCB, Boehringer Ingelheim 제품 2010년부터 판매)을 고려한 추정치 적용, 괄호는 마케팅 제후 효과를 반영하지 않은 성장률

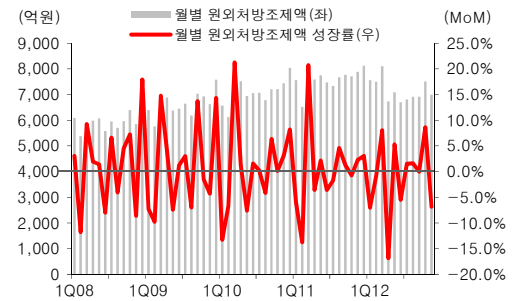
11월 원외처방 조제액
약기인하 영향으로 -11.3%(YoY)

월별 원외처방 조제액 및 전년대비 성장률(YoY%)



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

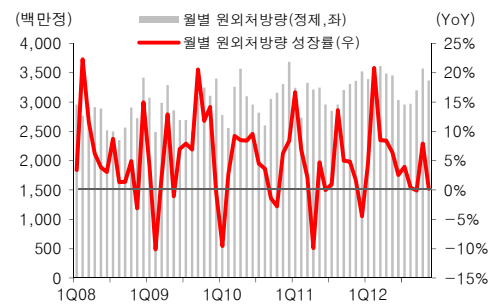
월별 원외처방 조제액 및 전월대비 성장률(MoM%)



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

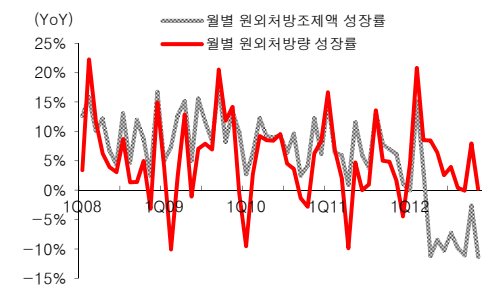
11월 원외처방량은 +0.2%(YoY)
원외처방액 VS 원외처방량

월별 원외처방량(정제 기준)



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

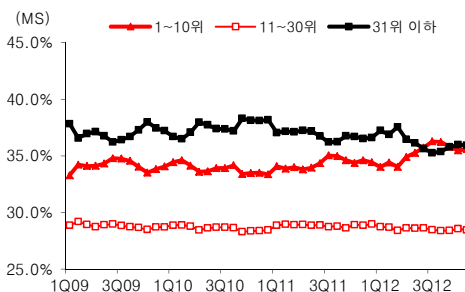
원외처방량 VS 원외처방액 성장률 비교(YoY%)



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

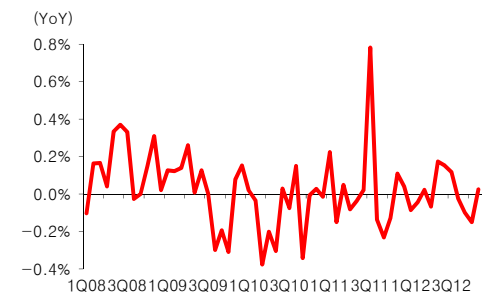
11월 상위권 제약사 MS +0.1%확대
국내 Top 6 제약사 MS 보합

제약사 그룹별(원외처방액 기준) Market Share 변화



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

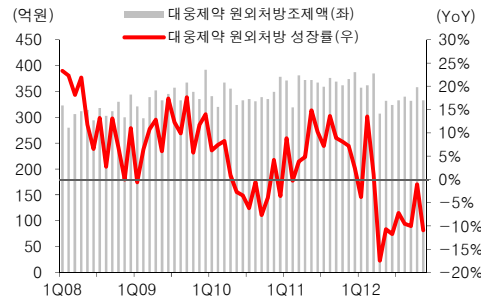
Top 6 국내 제약사 Market Share 변화



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

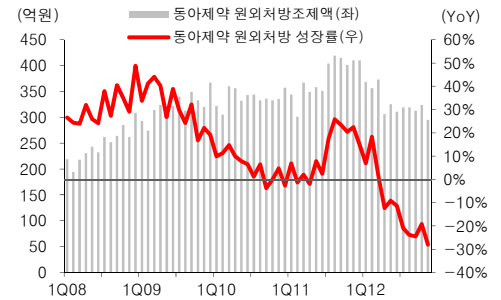
Top 6 국내 제약사 원외처방
한미, 종근당, 유한 성장을 양호

대웅제약 원외처방조제액



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

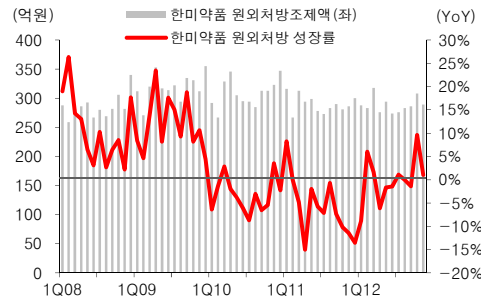
동아제약 월별 원외처방조제액



주: GSK 마케팅 제휴 반영(2011년 3분기 이후)

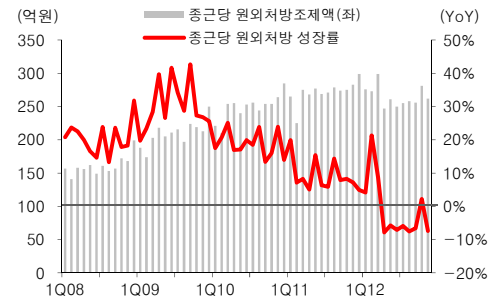
자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

한미약품 월별 원외처방조제액



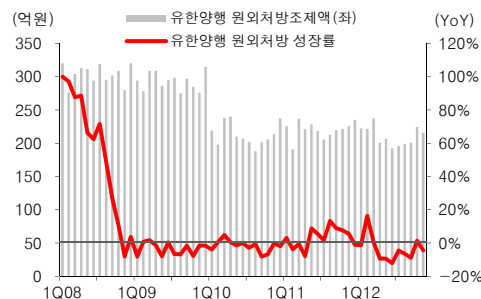
자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

종근당 월별 원외처방조제액



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

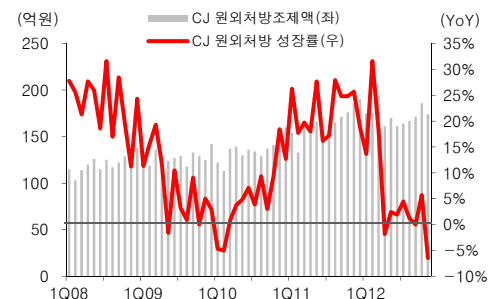
유한양행 월별 원외처방조제액



주: 마케팅 제휴 반영(UCB, Boehringer Ingelheim 제품 2010년부터)

자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

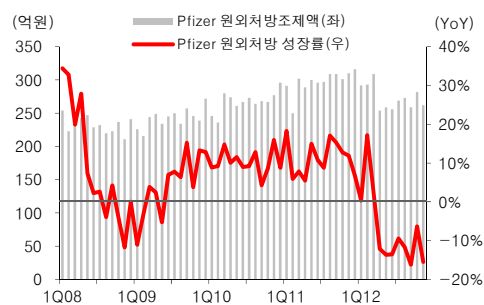
CJ 월별 원외처방조제액



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

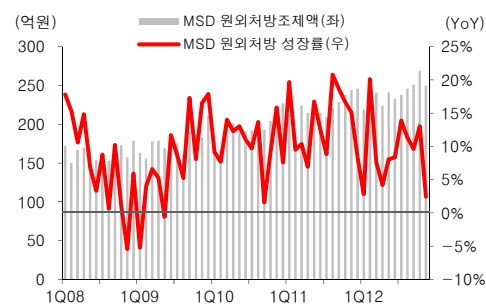
Top 4 외국계 제약사 원외처방
MSD, Novartis, AstraZeneca 양호

Pfizer 원외처방조제액



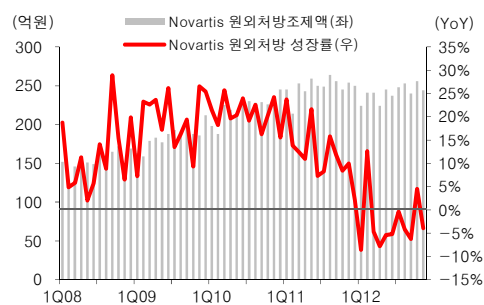
자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

MSD 월별 원외처방조제액



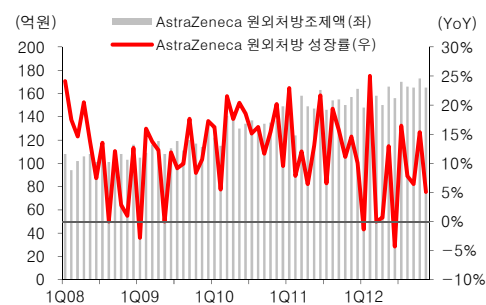
자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

Novartis 월별 원외처방조제액



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

AstraZeneca 월별 원외처방조제액



자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

원외처방 월별 데이터 (I)													(단위: 억원)
(금액)	'11.11	'11.12	'12.1	'12.2	'12.3	'12.4	'12.5	'12.6	'12.7	'12.8	'12.9	'12.10	'12.11
총원외처방조제액	7,886	8,124	7,553	7,496	8,098	6,733	7,089	6,700	6,802	6,911	6,908	7,503	6,991
YoY%	6.1%	1.1%	0.0%	15.0%	3.0%	-11.2%	-8.5%	-10.3%	-7.3%	-9.9%	-11.0%	-2.7%	-11.3%
MoM%	2.3%	3.0%	-7.0%	-0.8%	8.0%	-16.9%	5.3%	-5.5%	1.5%	1.6%	0.0%	8.6%	-6.8%
대웅제약	374	387	357	362	385	307	332	324	333	340	332	358	333
동아제약*	410	410	368	356	373	306	325	311	319	319	313	324	295
(동아제약)	353	353	317	303	322	263	280	267	276	277	271	285	261
한미약품	286	300	288	283	318	276	294	274	276	283	286	308	289
종근당	283	299	276	273	299	247	261	250	255	258	256	281	262
Pfizer	310	316	292	293	309	254	259	256	269	273	259	282	262
MSD	244	246	219	221	241	224	241	233	238	246	251	269	250
Novartis	254	250	224	241	241	224	245	237	248	253	240	256	244
유한양행*	226	235	223	222	238	201	207	192	196	199	201	225	216
(유한양행)	187	195	183	181	194	156	158	146	144	142	145	161	152
CJ	186	190	175	175	194	161	170	161	164	167	171	186	174
AstraZeneca	157	164	148	155	158	150	166	156	170	166	165	173	165
(YoY%)	'11.11	'11.12	'12.1	'12.2	'12.3	'12.4	'12.5	'12.6	'12.7	'12.8	'12.9	'12.10	'12.11
총원외처방조제액	6.1%	1.1%	0.0%	15.0%	3.0%	-11.2%	-8.5%	-10.3%	-7.3%	-9.9%	-11.0%	-2.7%	-11.3%
대웅제약	7%	2%	-4%	13%	1%	-17%	-11%	-12%	-7%	-10%	-10%	-1%	-11%
동아제약*	22%	15%	7%	18%	2%	-12%	-9%	-11%	-21%	-24%	-25%	-19%	-28%
(동아제약)	5%	-1%	-8%	1%	-12%	-25%	-22%	-24%	-20%	-23%	-25%	-18%	-26%
한미약품	-11%	-14%	-9%	6%	2%	-6%	-2%	-1%	1%	0%	-1%	10%	1%
종근당	7%	5%	4%	21%	9%	-8%	-6%	-7%	-6%	-8%	-7%	2%	-7%
Pfizer	12%	7%	0%	17%	2%	-12%	-14%	-14%	-9%	-12%	-16%	-6%	-15%
MSD	15%	8%	3%	20%	8%	4%	8%	8%	14%	11%	10%	13%	2%
Novartis	10%	2%	-9%	13%	-5%	-8%	-5%	-5%	0%	-4%	-6%	4%	-4%
유한양행*	6%	-1%	-1%	16%	0%	-9%	-9%	-12%	-5%	-7%	-9%	1%	-4%
(유한양행)	-5%	-10%	-9%	8%	-6%	-19%	-21%	-22%	-17%	-21%	-21%	-13%	-19%
CJ	26%	19%	14%	32%	18%	-2%	2%	2%	4%	1%	0%	6%	-6%
AstraZeneca	15%	10%	-1%	25%	0%	1%	13%	-4%	16%	8%	6%	15%	5%

주: 동아제약 및 유한양행의 별표로 표시된 데이터는 마케팅 제휴를 반영한 수치
 자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

원외처방 월별 데이터 (II)													(단위: 억원)
(원외처방 순위)	'11.11	'11.12	'12.1	'12.2	'12.3	'12.4	'12.5	'12.6	'12.7	'12.8	'12.9	'12.10	'12.11
1-10위	2,730	2,797	2,570	2,581	2,756	2,350	2,500	2,394	2,468	2,504	2,474	2,662	2,490
YoY%	9.6%	4.3%	-0.2%	16.9%	3.1%	-8.4%	-4.9%	-6.7%	-4.0%	-6.7%	-8.0%	0.4%	-8.8%
MS	34.6%	34.4%	34.0%	34.4%	34.0%	34.9%	35.3%	35.7%	36.3%	36.2%	35.8%	35.5%	35.6%
11-30위	2,276	2,353	2,171	2,150	2,301	1,928	2,027	1,918	1,936	1,962	1,962	2,142	1,989
YoY%	7.9%	2.9%	-0.4%	13.9%	1.2%	-12.1%	-9.3%	-11.1%	-8.2%	-11.1%	-11.7%	-3.9%	-12.6%
MS	28.9%	29.0%	28.7%	28.7%	28.4%	28.6%	28.6%	28.6%	28.5%	28.4%	28.4%	28.5%	28.5%
31위 이하	2,881	2,974	2,813	2,766	3,042	2,456	2,562	2,388	2,398	2,445	2,473	2,700	2,513
YoY%	1.7%	-3.1%	0.5%	14.2%	4.2%	-13.1%	-11.0%	-13.0%	-9.7%	-12.0%	-13.4%	-4.6%	-12.8%
MS	36.5%	36.6%	37.2%	36.9%	37.6%	36.5%	36.1%	35.6%	35.3%	35.4%	35.8%	36.0%	35.9%
(제약사 순위)	'11.11	'11.12	'12.1	'12.2	'12.3	'12.4	'12.5	'12.6	'12.7	'12.8	'12.9	'12.10	'12.11
국내 Top 6	1,765	1,821	1,687	1,671	1,807	1,498	1,589	1,512	1,543	1,566	1,559	1,682	1,569
YoY%	8.1%	3.2%	0.7%	16.4%	4.0%	-10.2%	-6.6%	-7.9%	-7.6%	-9.7%	-10.4%	-2.0%	-11.1%
MS	22.4%	22.4%	22.3%	22.3%	22.3%	22.2%	22.4%	22.6%	22.7%	22.7%	22.6%	22.4%	22.4%
외국계 Top 4	965	976	883	910	949	852	911	882	925	938	915	980	921
YoY%	12.6%	6.4%	-1.8%	17.9%	1.3%	-4.9%	-1.9%	-4.5%	2.7%	-1.1%	-3.6%	4.9%	-4.6%
MS	12.2%	12.0%	11.7%	12.1%	11.7%	12.7%	12.9%	13.2%	13.6%	13.6%	13.2%	13.1%	13.2%

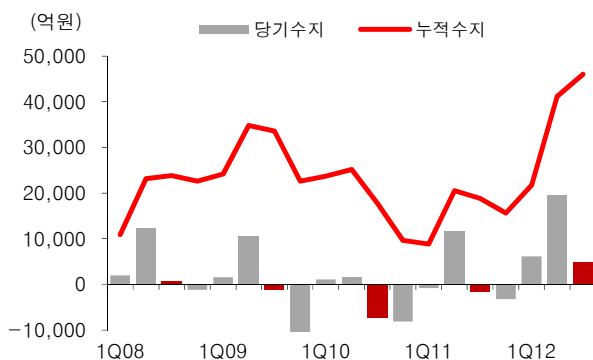
주: 동아제약(2 위) 및 유한양행(8 위)의 경우 마케팅 제휴를 반영한 수치를 적용하였음

자료: UBIST, 동양증권 리서치센터

■ 건보재정 3분기도 큰 폭 흑자: 당분기 5천억원 흑자, 누적수지 4.6조원 기록

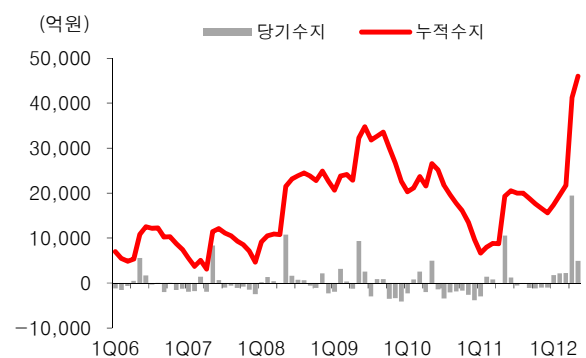
지난 해부터 추진된 정부의 각종 정책(약가인하, 영상수가 인하, 약국 조제로 인하 등)으로 건보 재정은 크게 개선되고 있는데, 통상 과거 3분기에는 건보재정이 적자를 기록하였으나 지난 3분기 건보 재정은 당기수지 4.9천억원, 당기 누적수지 3.0조원, 총 누적수지 4.6조원으로 큰 폭 흑자를 기록하였다. 지난 3분기 총수입은 1.0조원(+11.3% YoY, -10.9 QoQ), 총지출은 9.9조원(+4.2% YoY, +1.8% QoQ)으로 3분기 건보 수지는 4.9천억원의 흑자를 실현하였다.

분기별 건강보험 수지 대폭 개선



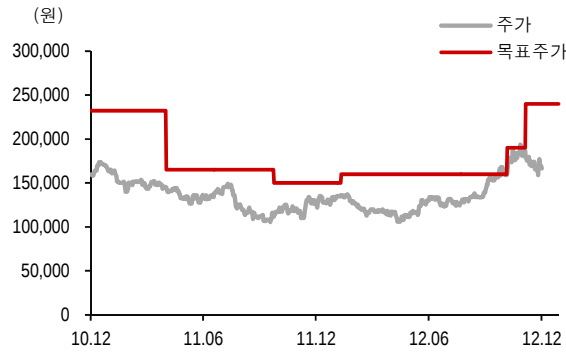
자료: 국민건강보험공단, 동양증권 리서치센터

건강보험 재정 누적흑자 5 조원 육박



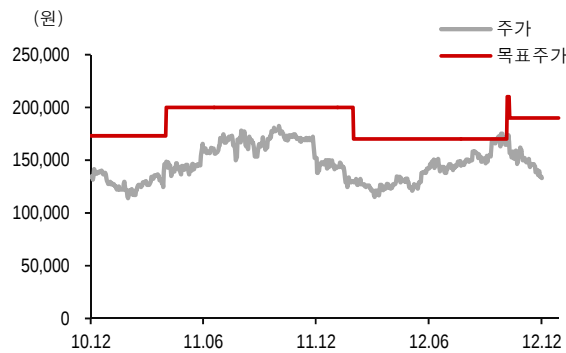
자료: 국민건강보험공단, 동양증권 리서치센터

유한양행 (000100) 투자등급 및 목표주가 추이



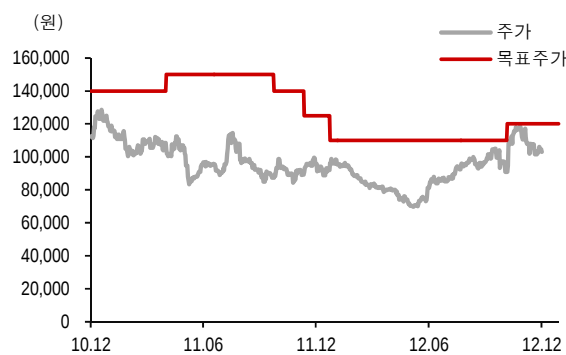
자료: 동양증권

녹십자 (006280) 투자등급 및 목표주가 추이



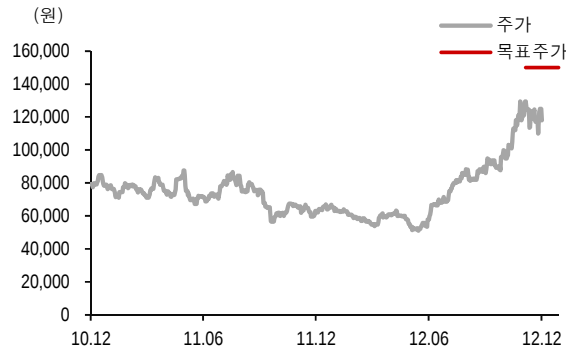
자료: 동양증권

동아제약 (000640) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 동양증권

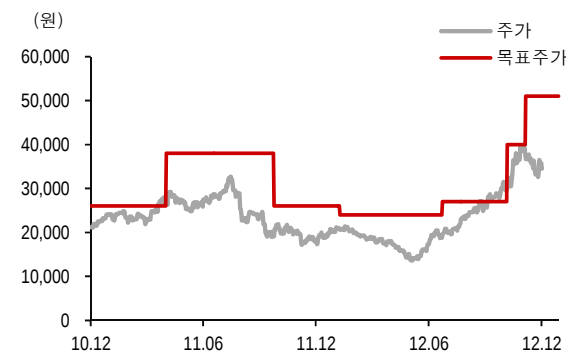
한미약품 (128940) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	150,000
2012-11-21	BUY	150,000

자료: 동양증권

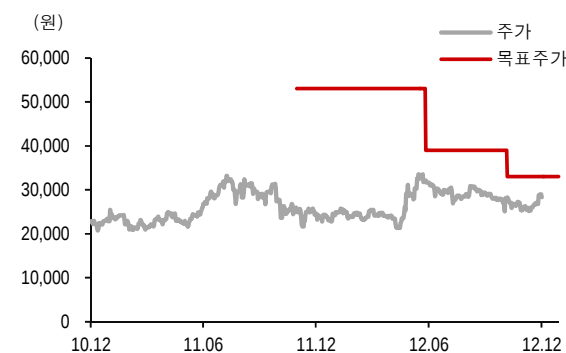
종근당 (001630) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	51,000
2012-11-21	BUY	51,000
2012-10-29	BUY	40,000
2012-10-22	BUY	40,000
2012-07-30	BUY	27,000
2012-07-09	BUY	27,000
2012-06-04	BUY	24,000
2012-04-30	HOLD	24,000
2012-01-25	HOLD	24,000
2011-10-10	HOLD	26,000

자료: 동양증권

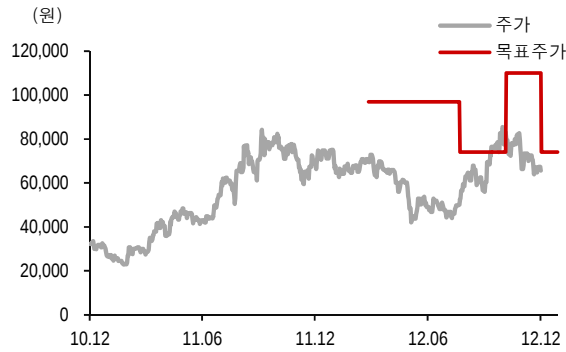
셀트리온 (068270) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	33,000
2012-11-08	BUY	33,000
2012-10-22	BUY	33,000
2012-06-12	BUY	39,000
2012-06-04	BUY	53,000
2012-05-04	BUY	53,000
2011-11-28	BUY	53,000
2011-11-16	BUY	53,000

자료: 동양증권

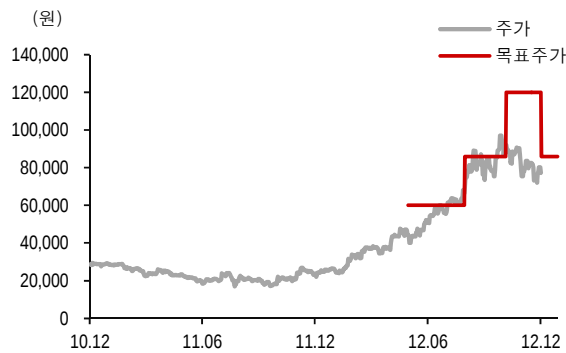
씨젠 (096530) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	74,000
2012-10-22	BUY	110,000
2012-08-08	BUY	74,000
2012-06-04	BUY	97,000
2012-05-08	BUY	97,000
2012-04-16	BUY	97,000
2012-04-05	BUY	97,000
2012-03-13	BUY	97,000

자료: 동양증권

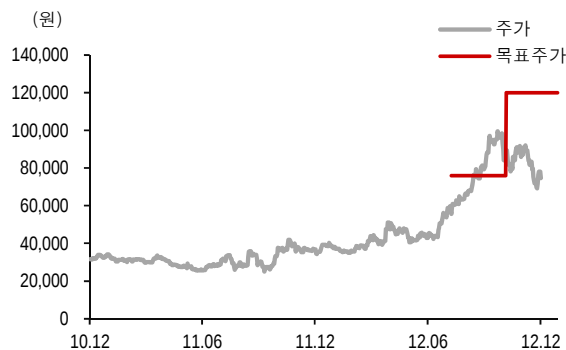
메디톡스 (086900) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	86,000
2012-10-22	BUY	120,000
2012-08-16	BUY	86,000
2012-05-16	BUY	60,000
2012-02-27	Not Rated	-

자료: 동양증권

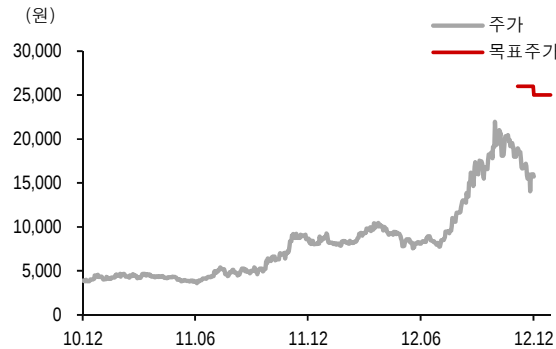
코루생명과학 (102940) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	120,000
2012-11-21	BUY	120,000
2012-10-22	BUY	120,000
2012-07-25	BUY	76,000

자료: 동양증권

에스텍파마 (041910) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2012-12-18	BUY	25,000
2012-12-17	BUY	25,000
2012-11-21	BUY	26,000
2012-09-20	Not Rated	-
2012-09-05	Not Rated	-
	담당자 변경	
2011-12-01	Not Rated	-
2011-08-31	Not Rated	-
2011-06-01	Not Rated	-

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김미현)
- 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 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 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.