

제약/바이오

제약업 반등을 기대하는 3가지 이유

비중확대 (유지)

배기달

☎ 02-3772-1554
✉ kdbae@shinhan.com

김응현

☎ 02-3772-1568
✉ ehkimara1@shinhan.com

- ◆ 작년 5월 이후 하락하며 기간 및 가격 조정 거친 제약업종 반등 기대
- ◆ 해외 헬스케어 지수 반등 성공, 2분기 이후 실적 개선 전망
- ◆ 제약/바이오 업종 투자이건 '비중확대' 유지하며 종근당, 씨젠 최선호

기간 조정 및 가격 조정 마무리 국면

KOSPI 의약품 지수는 작년 5월 3일 고점 이후 12.4% 하락하여 같은 기간 2.6% 상승한 시장 대비 부진한 모습을 보였다. 작년 5월 상위 업체의 평균 PER(주가수익비율)은 30배 수준에서 현재는 20배로 크게 떨어져 제약업종의 기간 조정과 가격 조정이 마무리되고 있다.

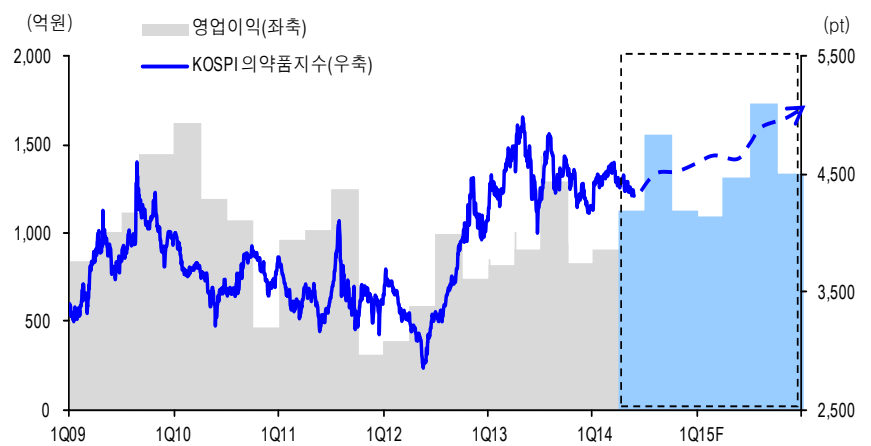
해외 헬스케어 지수 반등, 2분기 이후 실적 개선 기대

3월 나스닥 바이오 지수는 전월 대비 13.3% 하락하며 국내 헬스케어 주식도 조정에 들어갔다. 5월 나스닥 바이오 지수는 3월말 대비 4.9% 상승하며 반등에 성공하였다. 1분기 실적이 부진했던 국내 제약업종은 5월에도 전월 대비 1.5% 하락하였다. 2분기 상위 업체의 합산 영업이익은 전년 동기 대비 11.7% 증가하여 1분기 실적 부진에서 탈피할 전망이다.

투자의견 '비중확대' 유지, 종근당과 씨젠 최선호

제약/바이오 업종에 대해 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 국내 제약업종은 기간 조정 및 가격 조정이 일단락되고 있으며 부진했던 실적도 2분기 이후 개선이 기대된다. 해외 헬스케어 업종도 반등하고 있어 긍정적이다. 양호한 성장과 밸류에이션 매력이 높은 종근당(185750)과 해외 업체와의 제휴를 통한 성장이 기대되는 씨젠(096530)을 최선호 종목으로 제시한다.

상위 업체 영업이익과 제약업종 지수



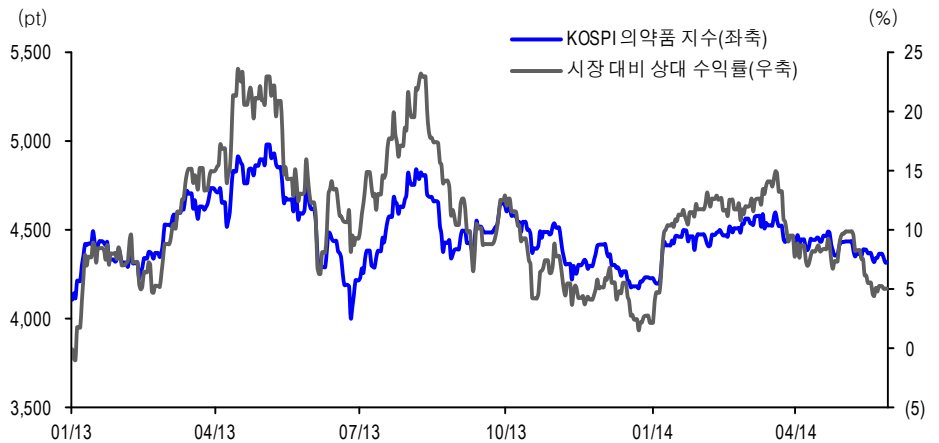
자료: Quantiwise, 신한금융투자(당사 커버리지 종목)

제약업종 최근 1년 12.4% 하락하여 기간 및 가격 조정 마무리 단계

제약업종 조정 마무리 단계

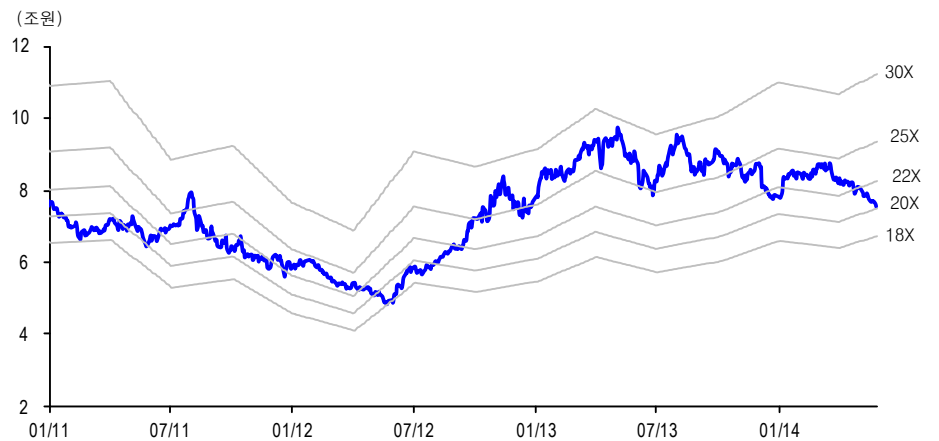
작년 5월 3일 4,986.83pt의 고점을 기록했던 KOSPI 의약품 지수는 1년 동안 12.4% 하락하여 같은 기간 2.6% 상승한 KOSPI 대비 부진한 모습이다. 작년 5월 고점 당시 상위 업체의 평균 PER은 30배로 밸류에이션이 지나치게 높아 조정이 불가피했다. 현재 상위 업체의 PER은 20배 수준으로 밸류에이션 하단에 위치하고 있어 추가적인 하락은 제한적이다.

KOSPI 의약품 지수 및 시장 대비 상대 수익률 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자

국내 제약업종 PER 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자(당사 커버리지 종목)

3월 조정 받았던 해외 헬스케어 지수 실적 호조와 대형 M&A로 반등 성공

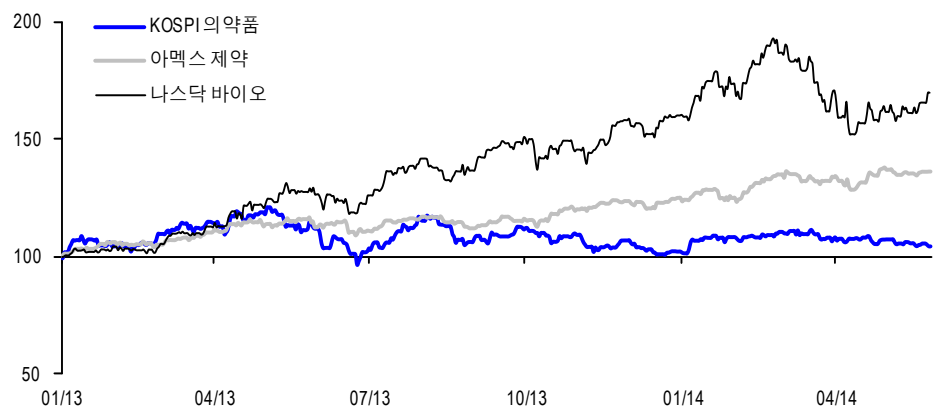
실적 호조와 대형 M&A 모멘텀으로 해외 헬스케어 지수 반등

3월 이후 국내 제약업종 조정의 빌미가 되었던 해외 헬스케어 지수는 반등하는 모습이다. 나스닥 바이오 지수는 고가약 논란 등으로 3월 한달 동안 13.3% 하락하며 큰 폭의 조정을 거쳤다. 이후 견조한 실적(S&P 500 바이오 업종 1분기 영업이익 전년 동기 대비 56.8% 증가)으로 현재 나스닥 바이오 지수는 3월말 대비 4.9% 상승하였다.

아맥스 제약 지수도 3월 2.0% 하락하였으나 4월 Novartis와 GSK의 대규모 사업부 교환에 따른 M&A 기대감으로 현재 지수는 3월말 대비 3.0% 올라 반등에 성공하였다. 최근 Pfizer가 Astrazeneca 인수를 포기하였지만 글로벌 헬스케어 업계의 M&A 및 대규모 사업부 교환은 계속될 전망이다.

주요 헬스케어 지수 수익률 추이

(2013.01=100p)



자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한금융투자

2013 ~ 2014년 글로벌 제약사 주요 M&A 및 사업 교환 사례

인수자	인수회사	발표 날짜	가치(백만달러) 내용
Actavis	Warner Chilcott	2013-05-20	8,500 제네릭-특수의약품
Valeant	BOL	2013-05-27	8,700 오리지널-안과용품
Perrigo	Elan	2013-07-29	8,500 일반의약품-생명공학
Akorn	Hi-Tech Pharmacal	2013-08-27	590 안과용품-건강기능식품
Endo Pharma	Paladin Labs	2013-11-05	1,600 오리지널-제네릭
Saliz Pharm	Santarus	2013-11-07	2,547 오리지널-특수의약품
Mylan	Agila	2013-12-04	1,600 제네릭-특수의약품
Forest Lab	Aptalis	2014-01-08	2,900 오리지널-특수의약품
Mallinckrodt	Cadence Pharma	2014-02-11	1,320 오리지널-특수의약품
Actavis	Forest Labs	2014-02-18	25,000 제네릭-오리지널
Mallinckrodt	Questcor	2014-04-07	5,600 오리지널-특수의약품
Novartis	GSK	2014-04-22	14,500 항암제 사업부
GSK	Novartis	2014-04-22	5,250 백신 사업부
Novartis	Lilly	2014-04-22	5,400 동물약품 사업부
Bayer	Merck	2014-05-06	14,200 일반의약품 사업부
Valeant Pharma	Allergan	진행중	48,300 품목확대
Sun Pharma	Ranbaxy	진행중	3,200 제네릭(규모확대)

자료: 각 사, 신한금융투자

내수 시장과 수출 호조로 2분기 이후 상위 제약업체 실적 개선 기대

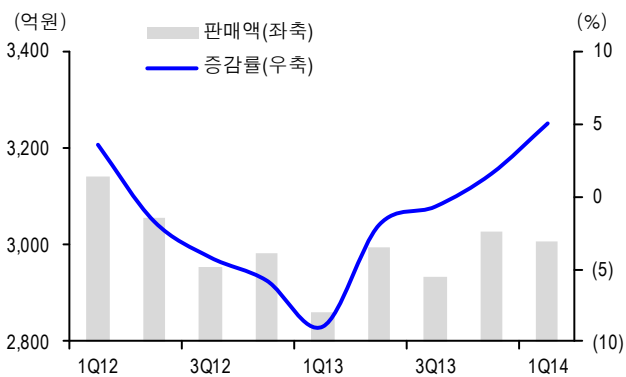
부진했던 국내 제약업체 실적 2분기부터 개선 기대, 종근당과 씨젠 최선호

1분기 국내 내수 시장과 의약품 수출은 양호했다. 1분기 의약품 도소매 판매액은 전년 동기 대비 5.1% 증가하며 2분기 연속 증가세를 나타냈다. 또한 1분기 의약품 수출도 전년 동기 대비 24.5% 신장하며 작년 4분기에 이어 2분기 연속 증가했다. 하지만 상위 제약업체의 1분기 수익성은 부진했다. 작년 3월 분할한 동아에스티를 제외한 상위 8대 업체의 1분기 합산 영업이익은 전년 동기 대비 2.0% 감소하였다.

1분기 부진을 딛고 2분기 이후 실적은 개선될 전망이다. 작년 2분기 유한양행, 동아에스티 등 대형 업체의 영업이익은 부진하여 기저효과가 예상된다. 또한 작년보다 내수 시장과 수출도 양호하기에 연간 10% 수준의 이익 증가가 기대된다.

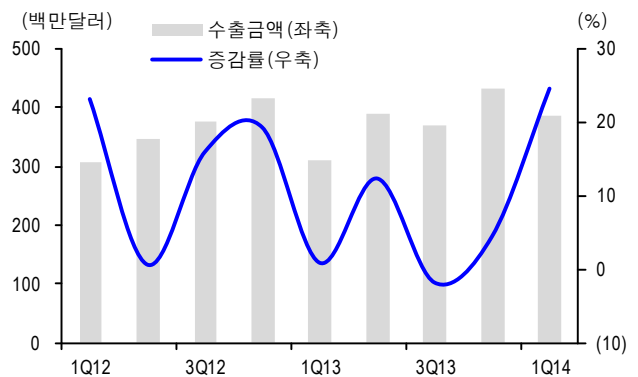
1년 정도 조정을 거치며 밸류에이션 부담도 완화된 제약업종에 대해 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 2분기 이후 실적 개선이 기대되며 밸류에이션 매력에 높은 종근당(185750)을 최선호 종목으로 제시한다. 바이오 업종도 해외 바이오 지수의 반등으로 양호한 흐름이 예상된다. 글로벌 업체와의 제휴로 성장 기대감이 큰 씨젠(096530)을 바이오 업종 최선호 종목으로 제시한다.

의약품 도소매 판매액 추이



자료: 통계청, 신한금융투자

의약품 수출액 추이



자료: 무역협회, 신한금융투자

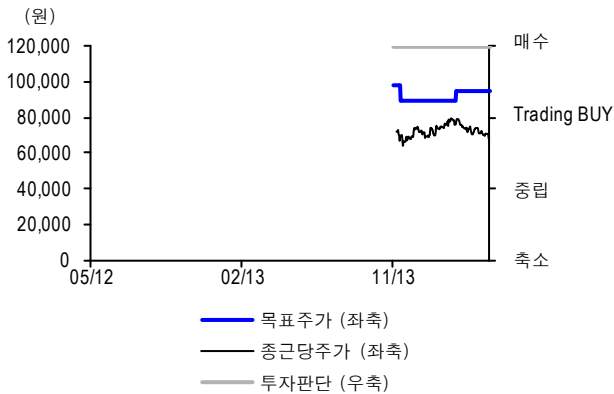
분기별 주요 업체 영업이익 추이 및 전망

(억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14P	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2013	2014F	2015F
녹십자	118	171	444	55	139	196	475	79	150	216	480	90	788	890	955
대웅제약	169	216	248	88	150	195	199	186	185	212	207	202	720	728	807
종근당	151	174	183	121	152	193	216	149	182	213	228	181	629	711	803
한미약품	180	115	152	172	179	148	194	181	198	168	224	207	619	703	796
유한양행	121	125	115	199	140	163	192	194	183	204	239	229	560	690	827
동아에스티	38	102	146	108	110	125	147	153	120	152	176	199	394	535	647
일동제약	53	10	102	67	34	35	84	65	35	39	96	76	232	218	246
유나이티드제약	54	38	30	30	46	53	49	52	55	64	57	60	152	200	237
LG생명과학	(31)	59	16	100	(43)	18	6	63	(16)	47	23	89	144	45	143
9대업체 합산	853	1,009	1,436	941	908	1,127	1,563	1,123	1,091	1,316	1,730	1,333	4,238	4,720	5,460
(%, YoY)	83.4	48.8	34.2	43.7	6.4	11.7	8.8	19.3	20.1	16.7	10.7	18.8	10.0	11.4	15.7

자료: Quantiwise, 신한금융투자(당사 커버리지 종목)

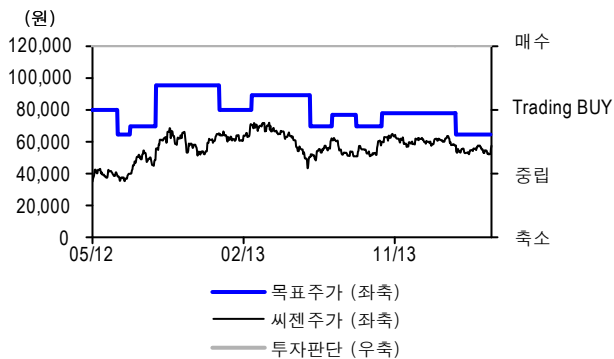
투자의견 및 목표주가 추이

종근당 (185750)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 12월 04일	매수	98,000
2013년 12월 17일	매수	90,000
2014년 03월 27일	매수	95,000

씨젠 (096350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 05월 28일	매수	80,000
2012년 07월 15일	매수	65,000
2012년 08월 07일	매수	70,000
2012년 09월 23일	매수	95,000
2013년 01월 17일	매수	80,000
2013년 03월 17일	매수	89,000
2013년 07월 02일	매수	70,000
2013년 08월 11일	매수	77,000
2013년 09월 24일	매수	70,000
2013년 11월 10일	매수	78,000
2014년 03월 25일	매수	65,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 배기달, 김응현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.
- ◆

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

비중	비중확대	비중축소
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	