

# 제약/바이오

## 나올 조정이 나왔을 뿐

### 비중확대 (유지)

배기달 ☎ 02-3772-1554  
✉ kdbae@shinhan.com

이지용 ☎ 02-3772-1574  
✉ sgtlee@shinhan.com

- ◆ KOSPI 의약품 지수(-13.2%), KOSDAQ 제약 지수(-8.2%) 급락
- ◆ 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담으로 나올 수 밖에 없었던 조정
- ◆ 신약 가치가 높아지기 위해서는 시간이 필요하기에 기간 조정 불가피

### 주요 헬스케어 지수 급락

그 동안 큰 폭의 상승을 보였던 주요 헬스케어 지수가 급락했다. 한미약품, 유한양행 등 전통 제약업체가 많은 KOSPI 의약품 지수는 13.2% 하락하였으며 코오롱생명과학, 메디포스트 등 바이오업체가 많이 포함된 KOSDAQ 제약 지수는 8.2% 떨어졌다. 오스템임플란트, 아이센스 등의 KOSDAQ 의료정밀기기 지수도 6.1% 하락했다.

### 단기 급등으로 크게 높아진 밸류에이션이 조정의 이유

지난 3월 18일 한미약품의 대규모 기술 수출 계약 체결 이후 7월 6일까지 KOSPI 의약품 지수는 84.5% 상승하였다. KOSDAQ 제약 지수도 같은 기간 51.8% 상승하여 시장 수익률(KOSPI 1.3%, KOSDAQ 19.6%)을 크게 상회했다. 같은 기간 당사 커버리지 제약 10개 업체의 수정 밸류에이션(=시가총액 ÷ 관관비로 계상된 연구개발비를 더한 영업이익)은 12.0배에서 21.5배로 크게 높아졌다.

### 신약 가치가 높아지기 위해서는 기술 수출이나 임상진행이 필요

2분기 제약/바이오주의 높은 상승은 대규모 기술 수출 계약과 미국에서의 임상 3상 승인 등으로 국내 업체가 개발하고 있는 신약 가치에 대한 기대감이 커졌기 때문이다. 한번 기대감이 반영된 신약 가치가 추가로 높아지기 위해서는 실제 기술 수출이 이루어지거나 임상의 진전이 뒷받침되어야 한다. 기술 수출의 시기와 규모에 대해서는 알 수 없기에 임상 진행이 이루어질 수 있는 시간이 필요한 시점이다.

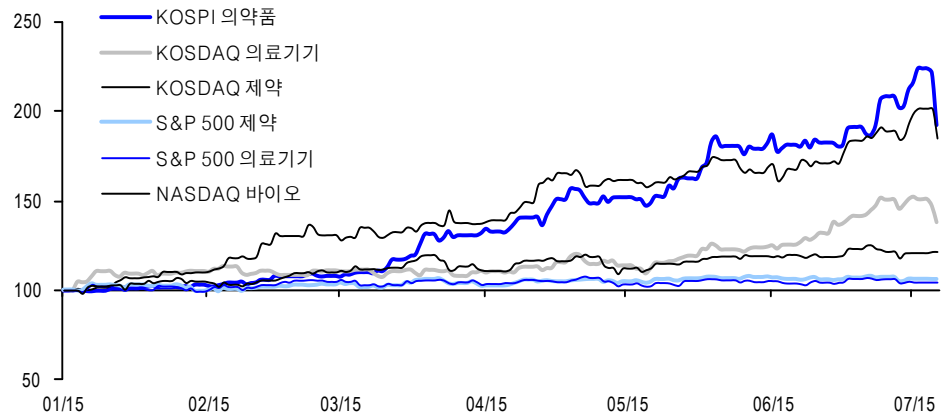
### 급등에 따른 조정은 불가피하나 방향성은 우상향

제약/바이오주는 단기간 큰 폭으로 올랐으며 밸류에이션도 높아져 조정이 나올 수 밖에 없는 상황이었다. 지금과 업황이 비슷했던 2005년에도 조정은 있었다. 연초대비 68.3% 올랐던 KOSPI 의약품 지수는 7월 한달간 12.7% 하락하였으나 조정 이후 연말까지 KOSPI 의약품 지수는 48.7% 상승했다.

2005년보다 올해 상승률이 더 높아 하락폭이 더 클 수도 기간 조정이 더 길 수도 있다. 하지만 국내 업체의 R&D 역량이 높아진 건 변함이 없는 사실이다. 또한 국내 헬스케어 업종의 시가총액 비중이 선진국 대비 낮다는 점을 감안하면 장기적 상승 추세는 훼손되지 않았다.

## 주요 헬스케어 지수 추이

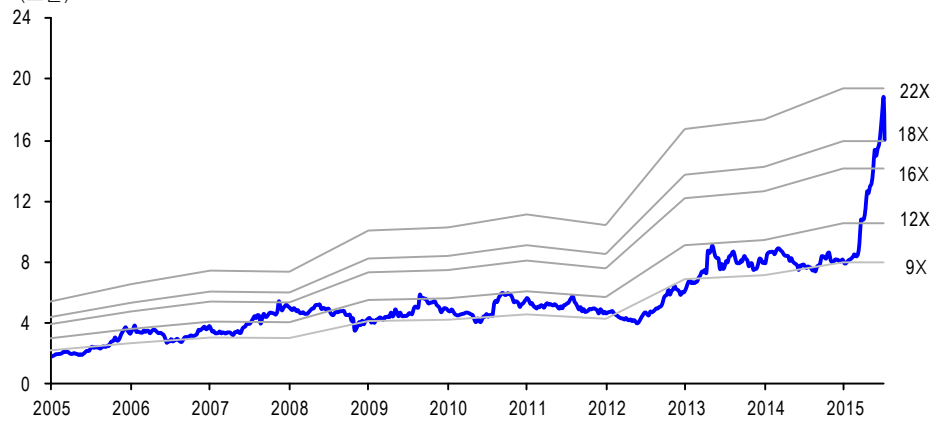
(2015.01.02=100)



자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한금융투자

## 국내 제약업종 밸류에이션(=시가총액/수정영업이익) 추이

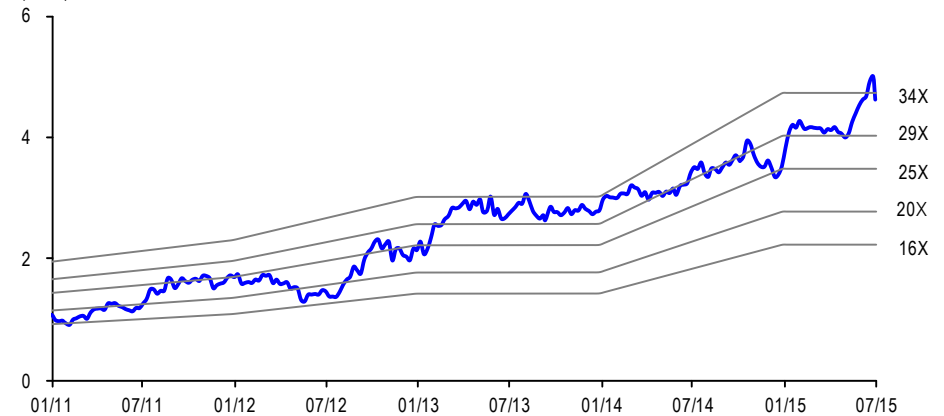
(조원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정(수정 영업이익 = 영업이익 + 연구개발비)

## 국내 의료기기 업종 밸류에이션 추이

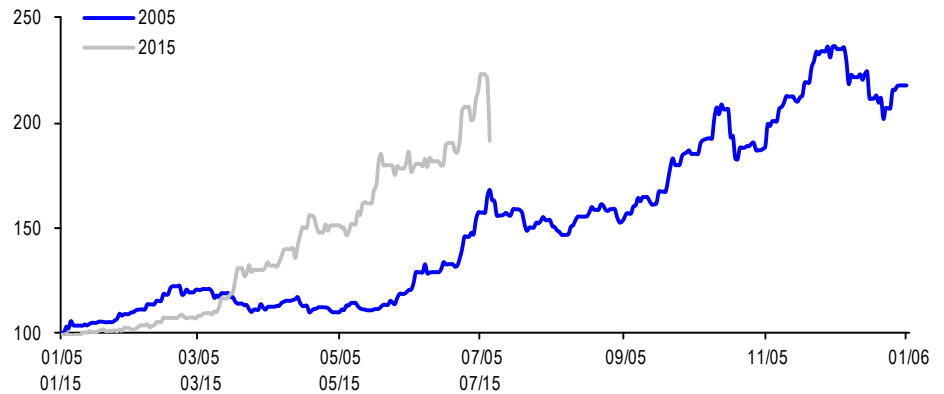
(조원)



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

## KOSPI 의약품 지수 수익률 추이

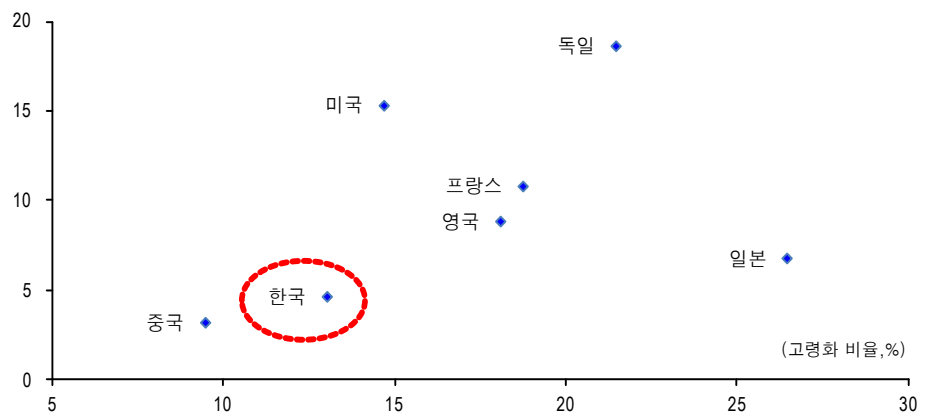
(2005.01.02, 2015.01.02=100)



자료: Quantiwise, 신한금융투자

## 주요국 고령화 비율 및 헬스케어 시가총액 현황

(헬스케어 시가총액 비중, %)



자료: Bloomberg, World Bank, 신한금융투자

## 국내 주요 제약업체 Valuation Table

| 회사     | 시가총액<br>(십억원) | 2015F      |            |                  |            |            |            | 2016F      |            |                  |            |            |            |
|--------|---------------|------------|------------|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|------------|
|        |               | PER<br>(X) | PBR<br>(X) | EV/EBITDA<br>(X) | ROE<br>(%) | OPM<br>(%) | NPM<br>(%) | PER<br>(X) | PBR<br>(X) | EV/EBITDA<br>(X) | ROE<br>(%) | OPM<br>(%) | NPM<br>(%) |
| 한미약품   | 4,568         | 73.6       | 7.8        | 52.9             | 11.9       | 8.0        | 8.5        | 88.4       | 7.2        | 53.6             | 9.0        | 7.4        | 6.7        |
| 유한양행   | 2,794         | 27.4       | 2.0        | 28.7             | 8.3        | 7.5        | 9.7        | 25.7       | 1.9        | 26.1             | 8.3        | 7.8        | 9.7        |
| 녹십자    | 2,600         | 28.8       | 2.7        | 23.0             | 9.6        | 9.9        | 8.9        | 30.8       | 2.5        | 21.3             | 8.4        | 10.2       | 7.8        |
| LG생명과학 | 1,202         | 189.2      | 4.8        | 30.2             | 2.6        | 4.3        | 1.5        | 83.4       | 4.5        | 24.7             | 5.5        | 6.2        | 2.9        |
| 동아에스티  | 1,181         | 32.3       | 2.3        | 19.1             | 7.2        | 9.3        | 6.2        | 28.8       | 2.2        | 17.2             | 7.7        | 9.8        | 6.6        |
| 대웅제약   | 1,176         | 24.9       | 2.2        | 18.9             | 10.1       | 7.5        | 6.2        | 22.9       | 2.0        | 17.1             | 10.1       | 7.9        | 6.4        |
| 일동제약   | 850           | 34.1       | 1.5        | 17.2             | 4.4        | 4.8        | 3.6        | 27.3       | 1.4        | 14.9             | 5.3        | 5.6        | 4.2        |
| 종근당    | 821           | 22.2       | 2.3        | 13.3             | 10.7       | 9.7        | 6.6        | 18.6       | 2.1        | 11.7             | 11.6       | 10.5       | 7.4        |
| 보령제약   | 554           | 22.1       | 2.7        | 15.8             | 13.3       | 7.4        | 6.2        | 17.7       | 2.3        | 13.1             | 14.5       | 8.6        | 7.0        |
| 동국제약   | 525           | 21.7       | 2.6        | n/a              | 12.9       | 12.2       | 10.3       | 19.6       | 2.3        | n/a              | 12.7       | 12.6       | 10.8       |
| 대원제약   | 443           | 22.4       | 2.9        | 9.6              | 13.9       | 10.8       | 9.6        | 19.5       | 2.5        | 7.5              | 13.9       | 11.4       | 10.2       |
| 한인제약   | 439           | 23.2       | 1.8        | 16.7             | 9.6        | 15.8       | 13.0       | 19.7       | 1.6        | 13.2             | 10.4       | 17.0       | 13.9       |
| 삼진제약   | 407           | 19.6       | 2.5        | 8.6              | 17.8       | 15.8       | 11.4       | 15.1       | 2.2        | 7.6              | 17.4       | 16.0       | 11.7       |
| 유나이티드  | 397           | 19.8       | 2.2        | 13.8             | 11.9       | 15.1       | 11.9       | 17.8       | 2.0        | 12.5             | 12.1       | 15.4       | 12.2       |
| 경동제약   | 372           | 14.4       | 1.6        | 8.1              | 13.0       | 22.4       | 15.5       | 13.5       | 1.4        | 7.4              | 12.6       | 22.4       | 15.6       |

자료: QuantiWise, 신한금융투자

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 배기달, 이지웅)
- ◆ 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 조사분석 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 조사분석담당자의 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 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

## 투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

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

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 7월 3일 기준)

|         |        |                  |        |         |       |         |    |
|---------|--------|------------------|--------|---------|-------|---------|----|
| 매수 (매수) | 84.18% | Trading BUY (중립) | 10.71% | 중립 (중립) | 5.10% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|--------|---------|-------|---------|----|