

바이오산업

Industry Report | 2015. 7. 28

글로벌 바이오업종 주가 상승의 4가지 이유

2012~ 현재 미국 및 유럽 바이오업종 주가 상승률 261%, 271%. 2014년 글로벌 바이오업종 역대 최대 실적, 자본 조달, M&A, 전략적 제휴 달성. 한국 헬스케어업종 역대 최대 실적, 우호적 자본 조달 환경 조성, 전략적 제휴 성과 도출. 주가 상승에 따른 고평가 논란 불구 헬스케어업종 펀더멘털 개선 감안 중장기 긍정적 관점 권고

글로벌 바이오업종 역대 최대 실적, 자본 조달, M&A, 전략적 제휴 달성

- 2012~ 현재 미국 및 유럽 바이오업종 주가 상승률 261%, 271% 시현, 2014년 글로벌 바이오업종 시가총액 1조달러 돌파. 바이오업종 펀더멘털 개선, 규제 리스크 및 헬스케어 개혁 불확실성 압도
- 2014년 글로벌 바이오업종 매출액 1,231억달러(+24% y-y), 순이익 149억달러(+231% y-y), 역대 최대 실적 경신. 블록버스터 출시 성공, 실적 대폭 개선
- 2014년 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 543억달러(+72% y-y) 자본 조달
- 2014년 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 490억달러(+46% y-y) M&A, 역대 최대 468억달러 전략적 제휴 체결. 유망 R&D Pipeline 및 비즈니스, 신규 플랫폼 기술 보유 바이오회사 대상 M&A 및 전략적 제휴 경쟁 확대, M&A 프리미엄 확대, 전략적 제휴 계약금 비중 확대. M&A 및 전략적 제휴 시장 판매자 시장(Seller's Market) 특성 뚜렷

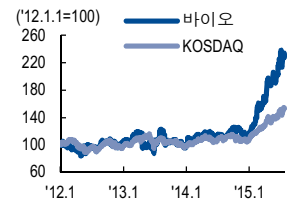
한국 헬스케어업종 역대 최대 실적, 자본 조달 활성화, 전략적 제휴 성과 도출

- 2012~ 현재 한국 헬스케어업종 및 바이오업종 주가 상승률 134%, 165% 시현. 2014년 한국 헬스케어업종(상장회사 153개 합산 기준) 매출액 20조4,408억원(+11.0% y-y), 영업이익 1조5,749억원(+12.0% y-y), 순이익 8,928억원(-27.4% y-y), 역대 최대 실적 경신
- 2014년 헬스케어업종 벤처캐피탈 대상 2,928억원(+100.1% y-y) 역대 최대 자본 조달. 2015년 7월 기준 헬스케어업종 IPO 규모 3,323억원(+142.8% y-y) 역대 최대 경신. 2015년 하반기 IPO 규모, 상반기 IPO 규모 압도 전망. 2013~ 2015년 보건복지부 출자금 포함 글로벌 제약산업 육성 펀드 3,850억원 조성
- 2013~ 2015년 한국 대표 헬스케어기업 역대 최대 전략적 제휴 경신. 해당 시장 내 시장 선도 다국적 제약회사 대상 전략적 제휴 성공
- 투자포인트 부합 한미약품, 메디톡스, 씨젠 추천

Positive (유지)

	PER(배)	PBR(배)
Market	10.5	1.1
Sector	64.2	11.7

Sector Index



업종 시가총액 6,800십억원
(Market 비중 0.46%)

주: KSE업종 분류 기준



Analyst 이승호

02)768-7977, brian.lee@nhwm.com

RA 김호종

02)768-7624, hojong.kim@nhwm.com

헬스케어업종 투자의견/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2015E	2016F	2015E	2016F	2015E	2016F	2015E	2016F
한미약품	128940.KS	Buy(유지)	550,000(유지)	514,000	109.7	115.7	9.8	9.0	9.3	8.1	111.8	69.9
메디톡스	086900.KQ	Buy(유지)	640,000(유지)	547,800	54.1	44.4	25.0	16.9	57.1	45.3	-111.2	-160.6
씨젠	096530.KQ	Buy(유지)	75,000(유지)	60,000	178.4	139.2	17.1	15.2	9.9	11.6	-16.8	-27.3

주: 7월 27일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치센터 전방

CONTENTS

I. 글로벌 바이오업종 주가 현황.....	3
1. 글로벌 바이오업종 견조한 주가 상승 시현	
II. 글로벌 바이오업종 펀더멘털 개선.....	5
1. 글로벌 바이오업종 역대 최대 실적 달성	
2. 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 자본 조달 달성	
3. 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 M&A 및 전략적 제휴 달성	
III. 한국 헬스케어업종 펀더멘털 개선.....	14
1. 한국 헬스케어업종 역대 최대 실적 달성	
2. 한국 헬스케어업종 우호적 자본 조달 환경 조성	
3. 한국 헬스케어업종 역대 최대 전략적 제휴 경신	

I. 글로벌 바이오업종 주가 현황

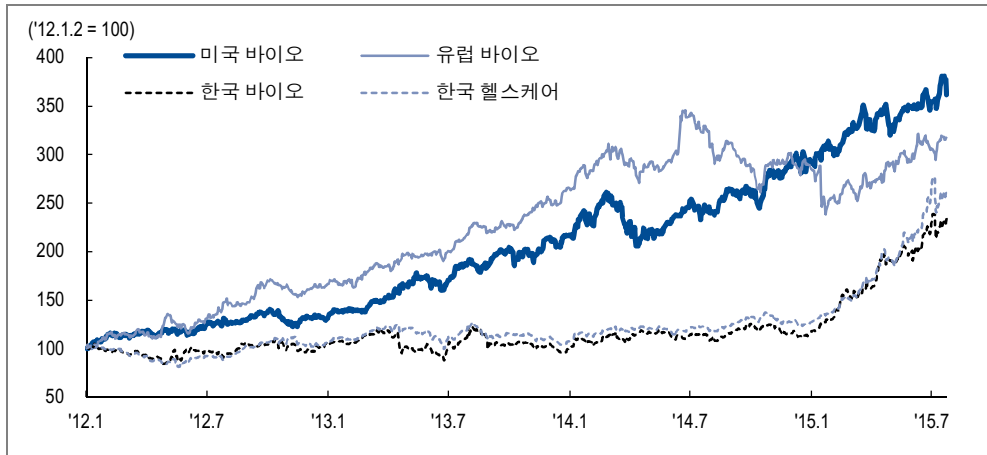
1. 글로벌 바이오업종 견조한 주가 상승 시현

**2012~ 현재 국가별
바이오업종 주가상승률**
미국 +261%, 유럽
+217%, 한국 +134%

2012년~ 현재(2015년 7월 24일) 주가 상승률의 경우 미국 바이오업종(Nasdaq biotech index 기준) +261.4%, 유럽 바이오업종(MSCI biotech index 기준) +216.9%, 한국 바이오업종(코스닥 제약섹터 기준) +133.5%, 한국 헬스케어업종(Quantiwise 건강관리 지수 기준) +164.7%로 집계되었다. 특히 2014년 미국, 유럽, 캐나다, 호주 바이오업종 시기총액이 최초로 1조달러를 돌파하였다. 블록버스터 출시에 따른 바이오업종 펀더멘털 개선이 규제 리스크 및 헬스케어 개혁의 불확실성을 압도하는 국면이다.

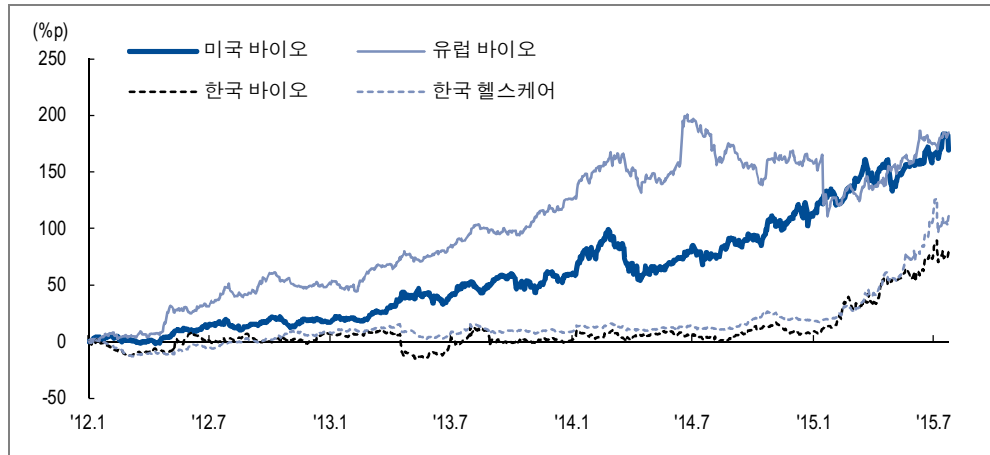
한편 2015년 연초 대비 주가 상승률의 경우 미국 바이오업종 +23.5%, 유럽 바이오업종 +11.8%, 한국 바이오업종 +97.6%, 한국 헬스케어업종 +107.4%로 집계되었다. 한국 바이오업종은 2015년 상대적으로 높은 주가 상승률을 보였으나 2012년~ 현재 주가 상승률은 미국 및 유럽 대비 각각 -127.9%p, -83.4%p 낮은 수준임을 알 수 있다. 당사 리서치센터는 본 자료를 통해 글로벌 바이오업종 주가 상승의 배경과 그것이 한국 바이오업종 및 한국 헬스케어업종에 던지는 시사점을 살펴보고자 한다.

글로벌 바이오업종 섹터 지수 추이



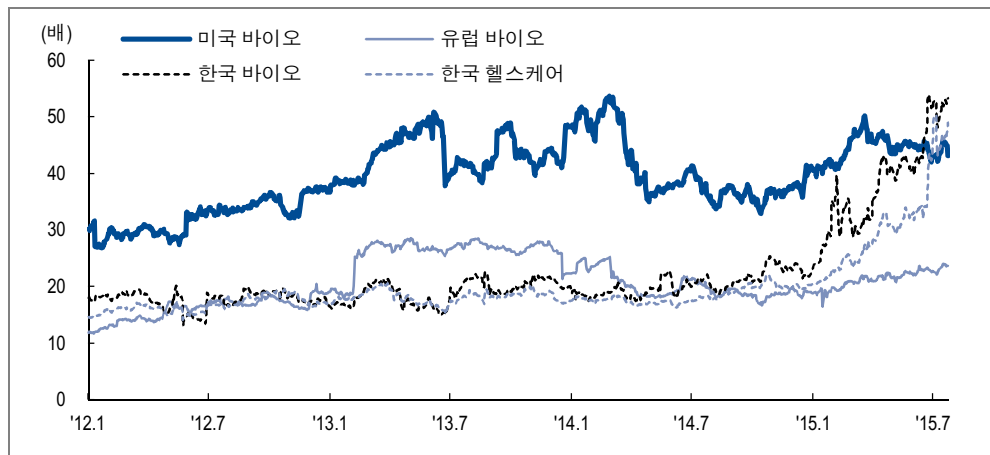
자료: Bloomberg, Quantiwise, NH투자증권 리서치센터

글로벌 바이오업종 시장 대비 상대수익률 추이



자료: Bloomberg, Quantiwise, NH투자증권 리서치센터

글로벌 바이오업종 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, Quantiwise, NH투자증권 리서치센터

글로벌 바이오업종 PER 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, Quantiwise, NH투자증권 리서치센터

II. 글로벌 바이오업종 펀더멘털 개선

1. 글로벌 바이오업종 역대 최대 실적 달성

2014 글로벌 바이오업종 역대 최대 실적 달성

2014년 글로벌 바이오업종은 R&D 비용으로 354억달러(+20% y-y)를 투자하였음에도 불구하고 매출액 1,231억달러(+24% y-y), 순이익 149억달러(+231% y-y)를 달성하여 역대 최대 실적을 경신하였다. 다만 길리어드(Gilead)의 실적을 제외하였을 경우 매출액 성장률은 +12%로 조정되며 글로벌 바이오업종 순이익 대비 길리어드 순이익 비중이 82%에 이른다. 한편 미국 바이오업종은 매출액 성장률 +29%, 순이익 성장률 +300%, R&D투자 증가율 +22%를 달성하였고 유럽 바이오업종은 매출액 성장률 +14%, 순이익 성장률 +199%, R&D투자 증가율 +14%를 달성하였다.

2014 블록버스터 출시 기반 실적 대폭 개선, R&D 투자 및 기업 중장기 가치 창출 연관성 강화

글로벌 금융위기 여파로 2008년 글로벌 바이오업종은 R&D투자를 축소하면서 최초로 순이익 8억달러 흑자를 달성하였다. 그러나 2014년 글로벌 바이오업종은 길리어드의 C형 간염 치료제 소발디(Sovaldi), 하보니(Harvoni) 출시, 바이오젠 아이텍(Biogen Idec)의 다발성 경화증 치료제 테크피데라(Tecfidera) 출시 등 R&D 투자 결과 블록버스터 출시에 성공하며 매출 및 순이익의 대폭적인 개선을 시현하였다. R&D 투자 및 기업 중장기 가치 창출의 연관성이 강화되면서 2014년 R&D투자 증가율은 2001년 이후 최고치에 도달하였다.

2000~ 2014 글로벌 바이오업종 매출액 +610% 성장

2000~ 2014년 글로벌 바이오업종 매출액은 +610% 성장하였고 상위 10대 바이오회사 매출액 역시 +460% 성장하였다. 지난 14년 내내 미국 상위 10대 바이오회사에 등재된 기업은 암젠(Amgen), 바이오라드(Bio-Rad), 아이텍스(IDEXX) 등 3개로 집계되었고 유럽 상위 10대 바이오회사에 등재된 기업은 샤이어(Shire), 유로핀(Eurofins), 쿼아젠(Qiagen), BTG 등 4개로 집계되었다.

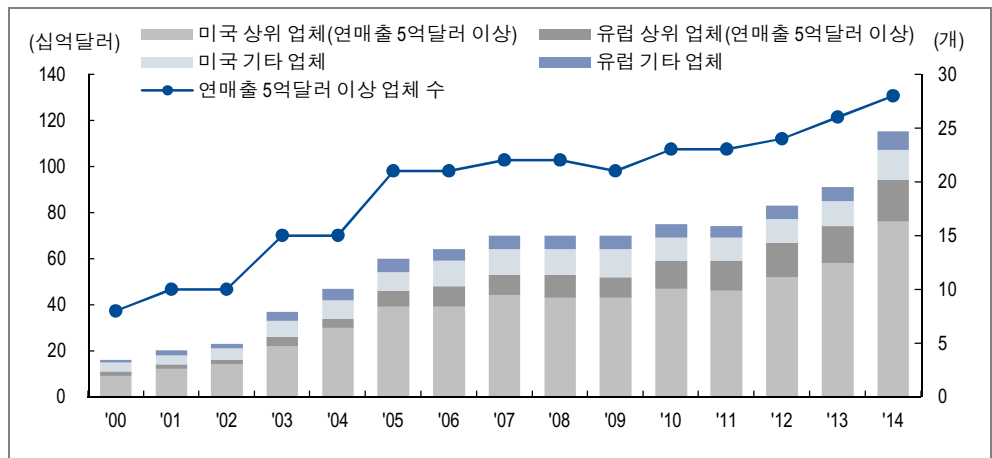
2014 글로벌 바이오업종 실적 현황

(단위: 백만달러, 명, 개)

	미국	유럽	호주	캐나다	합계
매출액	93,050	23,992	5,794	260	123,096
R&D 투자비용	28,831	5,576	681	299	35,387
순이익	10,618	3,255	1,066	-87	14,852
시가총액	853,862	162,149	42,177	5,227	1,063,415
총 임직원 수	110,090	58,770	13,370	1,380	183,610
상장사	403	196	52	63	714

자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 글로벌 바이오업종 실적 현황



자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2. 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 자본 조달 달성

2014 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 자본 조달 달성

2014년 미국 및 유럽 바이오업종은 역대 최대 수준인 543억달러(+72% y-y)의 자본 조달에 성공하였다. 부채 금융 규모는 260억달러(+103% y-y), 신주 발행 및 구주 매출 등 추가 상장 규모는 138억달러(+49% y-y)로 역대 최대 수준에 이르렀고 벤처캐피탈 투자 규모는 76억달러(+28% y-y), IPO(기업공개) 규모는 68억달러(+93% y-y)로 역대 2번째 수준에 이르렀다.

2014년 미국 바이오업종의 자본 조달 규모는 451억달러로 집계되었다. 부채 금융 239억달러, 신주 발행 및 구주 매출 등 추가 상장 107억달러, 벤처캐피탈 56억달러, IPO 49억달러로 집계되었다. 한편 2014년 유럽 바이오업종의 자본 조달 규모는 92억달러로 집계되었다. 이는 지난 10년 평균 대비 97% 상회하는 수준이다. 신주 발행 및 구주 매출 등 추가 상장 31억달러, 부채 금융 22억달러, 벤처캐피탈 20억달러, IPO 19억달러로 집계되었다.

2014 미국 및 유럽 바이오업종 IPO 질적 성장 달성

2000년 휴먼 지놈 프로젝트(Human Genome Project) 완료에 따른 바이오 버블 당시 미국 및 유럽 IPO 회사 수는 79개, IPO 규모는 78억달러로 역대 최대 수준에 이르렀다. 한편 2014년 미국 및 유럽 IPO 회사 수는 94개, IPO 규모는 68억달러로 2000년 이후 최대 수준에 도달하였다. 2014년 회사 당 평균 IPO 규모는 7,200만달러로 집계되었고 상위 21개 회사 당 평균 IPO 규모는 1억달러를 상회하였다. 특히 2014년 미국 및 유럽 IPO 회사 중 81%가 임상 2상 및 후기 단계 R&D Pipeline을 보유하고 있어 과거 대비 IPO 질적 성장을 달성하였다.

2014 저금리 여파 부채 금융 활성화

저금리 여파에 따라 저리 채용자, 운전자본 확충, 자사주 매입을 위한 부채 금융이 과거 평균 대비 2배 이상 확대되었다. 길리어드(Gilead), 암젠(Amgen), 셀진(Celgene), 이카리아(Ikaria), 일루미나(Illumina) 등 5개 바이오회사는 10억달러 이상 부채 금융 조달에 성공하였다. 한편 글로벌 금융위기 및 재정위기에도 불구하고 2008~ 2013년 벤처캐피탈 투자 규모는 55억~ 59억달러로 안정적인 수준을 유지하였다. 2014년 유망 바이오벤처 대상 벤처캐피탈 투자 규모 역시 과거 평균 대비 대폭 증가하였다.

2014 바이오회사 및 바이오벤처 대상 역대 최대 자본 조달 달성

2014년 매출액 5억달러 이하 중소 바이오회사 대상 자본 조달 규모는 역대 최대 수준인 276억달러에 이르렀고 미국 및 유럽 초기 바이오벤처 대상 투자 규모 역시 역대 최대 수준인 18억달러에 이르렀다. 2014년 177개 초기 바이오벤처 대상 투자가 이루어졌고 평균 투자 규모는 1,000만달러를 상회하였다. 특히 5,000만달러 이상 투자 유치에 성공한 바이오벤처는 4개에 이르렀다. CAR-T(Chimeric Antigen Receptor Therapy) 전문 회사 주노 테라퓨틱스(Juno Therapeutics)가 1억9,000만달러, 항암 T세포 치료제 전문회사 어댑트이뮤(Adaptimmune)가 1억400만달러, 유전자 치료제(Gene Therapy) 전문 회사 스파크 테라퓨틱스(Spark Theapeutics)가 7,280만달러, 지놈 연구 대가 크레이그 벤터(Craig Venter)가 창립한 유전체 해독(Sequencing) 전문 회사 휴먼 란제버티(Human Longevity)가 7,000만달러를 유치하였다.

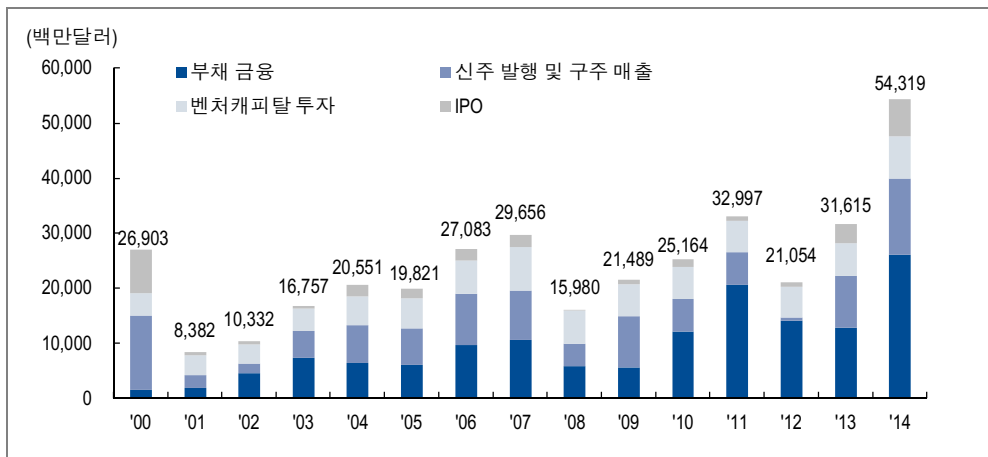
2000~ 2014 미국 및 유럽 바이오업종 자본 조달 현황

(단위: 백만달러)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IPO	7,838	548	593	484	2,068	1,692	2,091	2,262	119	840	1,325	863	880	3,526	6,802
%y-y		-93.0	8.2	-18.4	327.3	-18.2	23.6	8.2	-94.7	605.9	57.7	-34.9	2.0	300.7	92.9
신주 발행 및 구주 매출	13,415	2,233	1,763	4,904	6,857	6,604	9,286	8,889	4,098	9,226	5,955	5,869	616	9,310	13,838
%y-y		-83.4	-21.0	178.2	39.8	-3.7	40.6	-4.3	-53.9	125.1	-35.5	-1.4	-89.5	1,411.4	48.6
부채 금융	1,529	1,907	4,472	7,296	6,349	6,030	9,662	10,575	5,776	5,614	12,079	20,587	14,040	12,831	26,049
%y-y		24.7	134.5	63.1	-13.0	-5.0	60.2	9.4	-45.4	-2.8	115.2	70.4	-31.8	-8.6	103.0
벤처캐피탈 투자	4,121	3,694	3,504	4,073	5,277	5,495	6,044	7,930	5,987	5,809	5,805	5,678	5,518	5,948	7,630
%y-y		-10.4	-5.1	16.2	29.6	4.1	10.0	31.2	-24.5	-3.0	-0.1	-2.2	-2.8	7.8	28.3
합계	26,903	8,382	10,332	16,757	20,551	19,821	27,083	29,656	15,980	21,489	25,164	32,997	21,054	31,615	54,319
%y-y		-68.8	23.3	62.2	22.6	-3.6	36.6	9.5	-46.1	34.5	17.1	31.1	-36.2	50.2	71.8

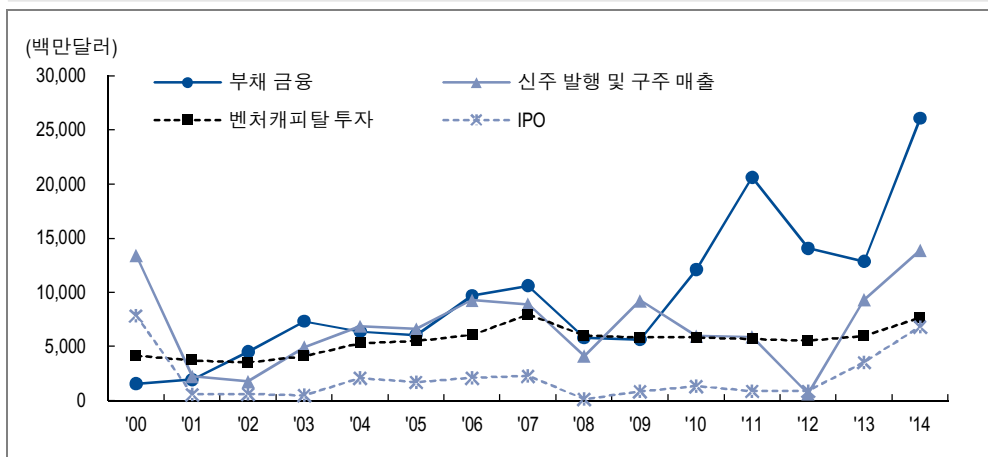
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 바이오업종 자본 조달 현황



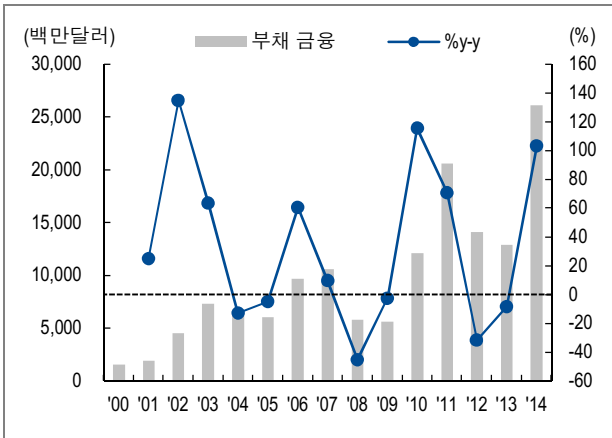
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 자본 조달 현황



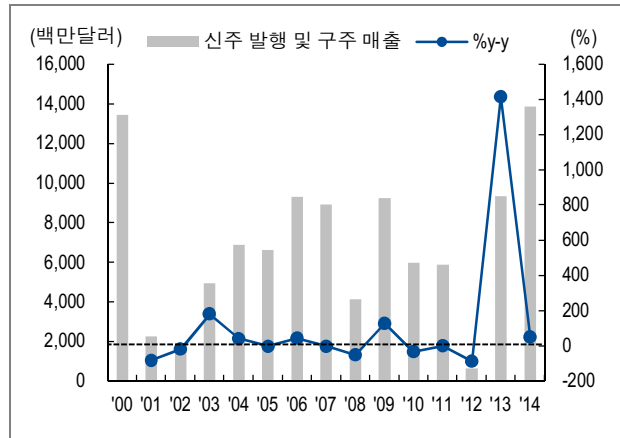
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 부채 금융 현황



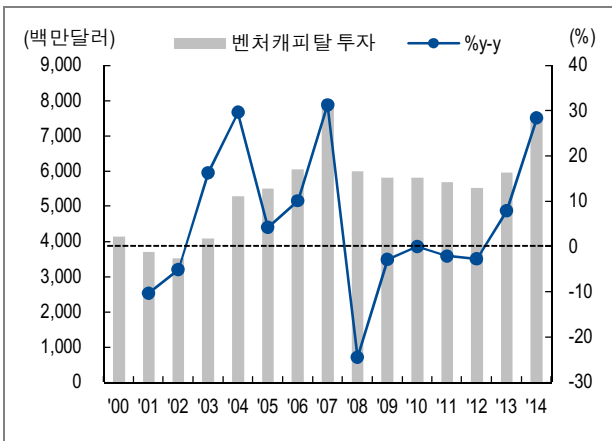
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 추가 상장 현황



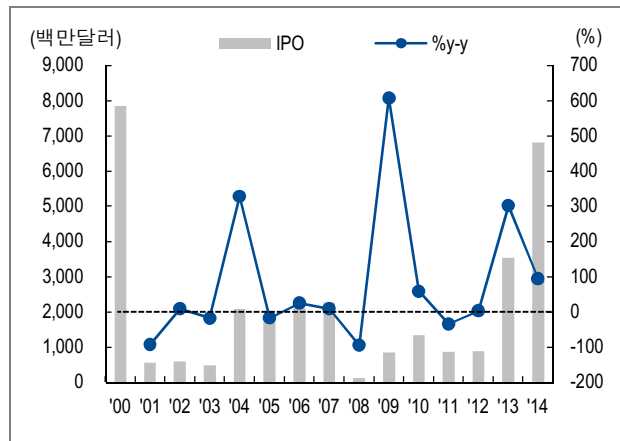
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 벤처캐피탈 현황



자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 미국 및 유럽 IPO 현황



자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

3. 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 M&A 및 전략적 제휴 달성

미국 및 유럽 바이오업종 Seller's Market 형성

2012~ 2015년에 걸친 블록버스터 특허 만료에 따른 성장동력 약화, 약가 인하 압력 강화, 신흥국 성장 둔화에 따라 다국적 제약회사의 상업화 단계 R&D Pipeline 및 시장 선도 가능성 보유 비즈니스 및 치료영역에 대한 관심이 높아지고 있다. 한편 주식 시장 활황, 밸류에이션 상승, 바이오업종 자본 조달 확대에 의해 바이오회사의 가치도 상승하고 있다. 특히 유망 R&D Pipeline 및 비즈니스, 신규 플랫폼 기술(Platform Technology) 보유 바이오회사에 대한 M&A 및 전략적 제휴 경쟁이 확대되면서 M&A 프리미엄, 전략적 제휴 계약금 비중이 확대되는 등 M&A 및 전략적 제휴 시장이 판매자 시장(Seller's Market) 특성을 보여주고 있다.

2014 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 M&A 달성

2014년 68개 바이오회사 대상 M&A 규모는 역대 최대 수준인 490억달러(+46% y-y)에 이르렀다. 50억달러 이상 초대형 M&A를 제외하였을 경우 M&A 수 및 M&A 규모는 역대 최대 수준이다. 다국적 제약회사의 바이오회사 M&A 수는 27개, 바이오회사 간 M&A 수는 41개로 집계되었다. 최근 블록버스터 개발에 성공한 대형 바이오회사는 M&A에 소극적인데 반하여 중소형 바이오회사는 M&A에 적극적인 행보를 보이고 있다. 그러나 항암제 및 C형 간염 치료제 등 고성장 치료영역에서의 경쟁 확대, 약가 인하 압력, 바이오시밀러 경쟁 직면 등에 따라 향후 대형 바이오회사의 M&A 역시 확대될 전망이다. 한편 상위 10대 M&A의 경우 M&A 프리미엄은 2009년 63% 이후 줄곧 하락하여 2013년 36%까지 감소한 이후 2014년 45%로 회복되었다.

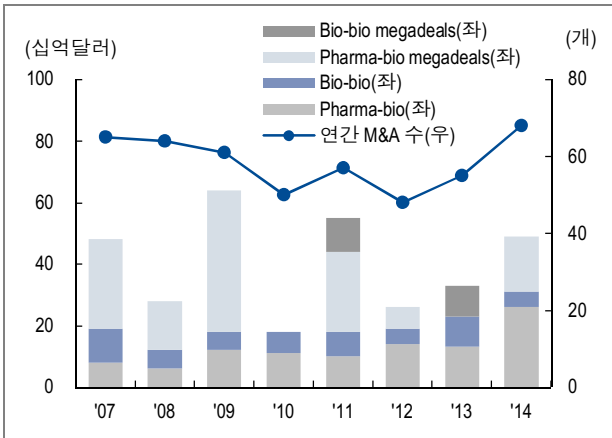
머크(Merck)는 바이엘(Bayer) 대상 컨슈머헬스 사업부를 매각하는 대신 95억달러 규모 큐비스트(Cubist)를 인수하여 항생제 사업부를 강화하였다. 로슈는 83억달러 규모 인터문(Intermune)을 인수하여 특발성 폐섬유화증(Idiopathic pulmonary fibrosis) R&D Pipeline을 확보하였고 17억달러 규모 세라곤(Seragon)을 인수하여 SERDs(Selective Estrogen Receptor Degradors) 계열 차세대 여성호르몬 유발 암 치료제 R&D Pipeline을 확보하였다.

2014 미국 및 유럽 바이오업종 역대 최대 전략적 제휴 달성

2014년 역대 최대 수준인 468억달러 규모 152개 전략적 제휴가 체결되었다. 다국적 제약회사-바이오회사 간 전략적 제휴 규모는 363억달러(+100% y-y), 바이오회사 간 전략적 제휴 규모는 105억달러로 집계되었다. 2014년 평균 전략적 제휴 규모는 2억7,900만달러로 금융위기 이후 역대 최대 수준으로 확대되었다. 한편 10억달러 이상 전략적 제휴의 경우 2010년 12개, 2011년 3개, 2013년 5개, 2014년 12개로 증가 국면으로 확인되었다. 전략적 제휴 계약 규모 대비 계약금 비중의 경우 역시 2005~ 2007년 11%, 2008~ 2010년 10%, 2011~ 2013년 8%, 2014년 11%로 회복 국면으로 확인되었다.

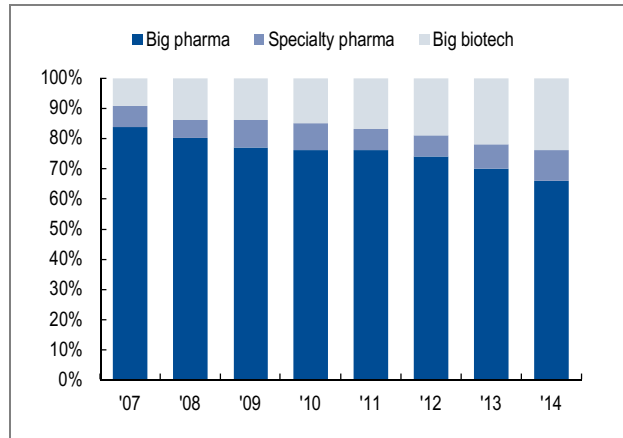
셀진(Celgene)은 계약금 7억1,000만달러를 지급하고 노그라 파마(Nogra Pharma)의 세계 최초(First in class) 임상 3상 단계 크론병(Crohn's disease) 치료제 판권을 확보하였다. 사노피(Sanofi)는 계약금 7억달러를 지급하고 어나일럼(Alnylam Pharmaceuticals)의 지분 12%를 인수하여 트랜스티레틴 가족성 아밀로이드성 다발성 신경병증(Transthyretin-familial amyloid polyneuropathy) 치료제 판권을 확보하였다. 사노피는 어나일럼 지분 30% 매수 옵션을 확보하였다.

2007~ 2014 미국 및 유럽 M&A 현황



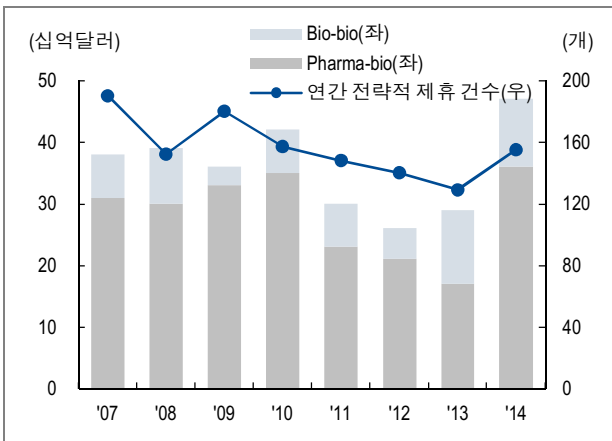
주: megadeal 기준은 deal size 50억달러 이상
자료: Ernst & Young 재인용, Capital, NH투자증권 리서치센터

2007~ 2014 미국 및 유럽 주체별 M&A 현황



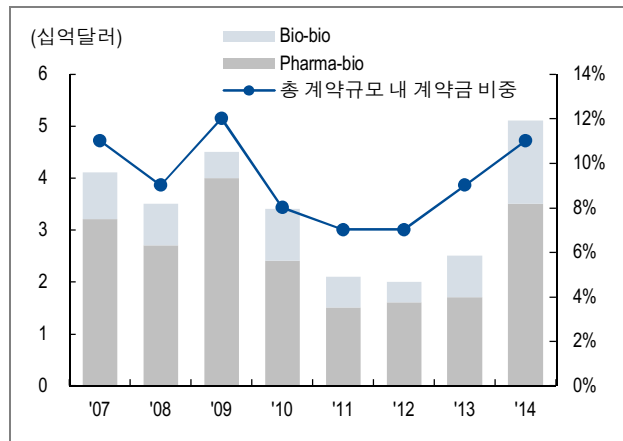
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2007~ 2014 미국 및 유럽 전략적 제휴 현황



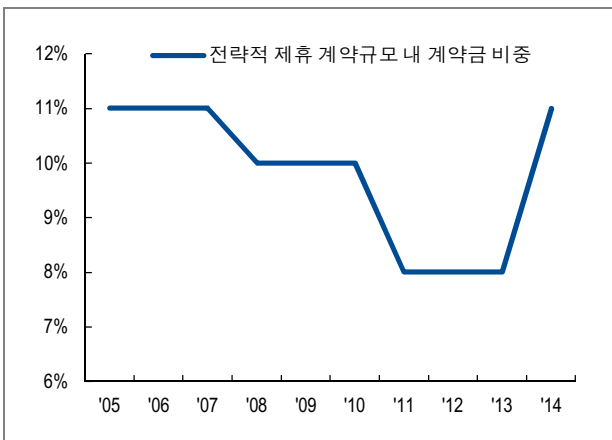
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2007~ 2014 미국 및 유럽 전략적 제휴 계약금 현황



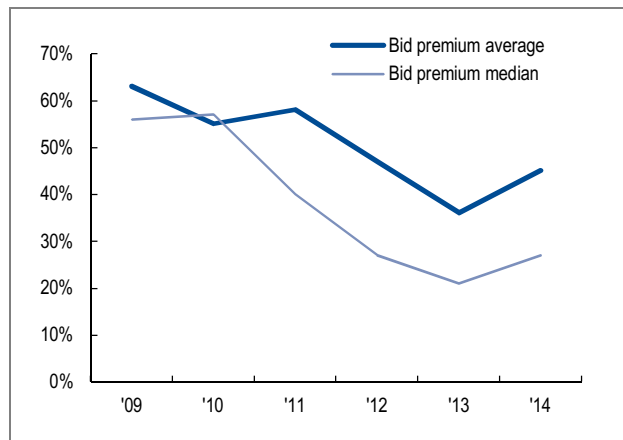
자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2005~ 2014 전략적 제휴 계약금 비중 현황



자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2007~ 2014 미국 및 유럽 상위 10대 M&A 프리미엄 현황



자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2014 바이오업종 주요 M&A 사례 (단위: 백만달러)

인수자	국가	피인수자	국가	M&A 규모	CVR 및 마일스톤
Merck	미국	Cubist Pharmaceuticals	미국	9,500	-
Roche	스위스	InterMune	미국	8,300	-
Merck	미국	Idenix Pharmaceuticals	미국	3,850	-
Otsuka Pharmaceuticals	일본	Avanir Pharmaceuticals	미국	3,500	-
Meda	스웨덴	Rottapharm	이탈리아	3,093	-
Forest Laboratories	미국	Aptalis Pharma	캐나다	2,900	-
Endo International	아일랜드	Auxilium Pharmaceuticals	미국	2,600	-
Johnson & Johnson	미국	Alios BioPharma	미국	1,750	-
Roche/Genentech	미국	Seragon Pharmaceuticals	미국	1,725	1,000
Baxter International	미국	Chatham Therapeutics	미국	1,410	1,340
Mallinckrodt	미국	Cadence Pharmaceuticals	미국	1,400	-
AMAG Pharmaceuticals	미국	Lumara Health	미국	1,025	350
Baxter International	미국	AesRx	미국	843	828
BioMarin Pharmaceutical	미국	Prosensa	네덜란드	840	160
Teva Pharmaceuticals	이스라엘	Labrys Biologics	미국	825	625
Bristol-Myers Squibb	미국	iPierian	미국	725	550

주: CVR(Contingent Value Right): M&A 후 발생하는 상황에 따라 인수 기업 및 주주 대상 추가 이익 배분 방법

자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2014 바이오업종 주요 전략적 제휴 사례 I (단위: 백만달러)

인수자	국가	피인수자	국가	계약금 규모
Celgene	미국	Nogra Pharma	아일랜드	710
Sanofi/Genzyme	미국	Alnylam Pharmaceuticals	미국	700
Pfizer	미국	OPKO Health	미국	295
AbbVie	미국	Infinity Pharmaceuticals	미국	275
Celgene	미국	Forma Therapeutics	미국	225
Novartis	스위스	Ophthotech	미국	200
Servier	프랑스	Intarcia Therapeutics	미국	171
Sanofi	프랑스	MannKind	미국	150
Roche/Genentech	미국	NewLink Genetics	미국	150
Alexion Pharmaceuticals	미국	ModeRNA Therapeutics	미국	125
Johnson & Johnson	미국	MacroGenics	미국	125
Daiichi Sankyo	일본	Charleston Laboratories	미국	100
Baxter International	미국	Merrimack Pharma.	미국	100
Celgene	미국	Sutro Biopharma	미국	95
Pfizer	미국	Collectis	프랑스	80

주: 계약금(선지급금) 기준

자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

2014 바이오업종 주요 전략적 제휴 사례 II				(단위: 백만달러)	
인수자	국가	피인수자	국가	계약 규모	계약금
Dainippon Sumimoto	일본	Edison Pharmaceuticals	미국	4,295	60
Pfizer	미국	Collectis	프랑스	2,855	80
Celgene	미국	Nogra Pharma	아일랜드	2,575	710
Merck	미국	Ablynx	벨기에	2,297	27
Takeda Pharmaceuticals	일본	MacroGenetics	미국	1,600	미공개
Viking Therapeutics	미국	Ligand Pharmaceuticals	미국	1,538	미공개
Bristol-Myers Squibb	미국	CytomX Therapeutics	미국	1,242	50
Astellas Pharma	일본	Proteostasis Therapeutics	미국	1,200	미공개
Celgene	미국	Sustro Biopharma	미국	1,185	95
Roche	미국	NewLink Genetics	미국	1,150	150
Servier	프랑스	Intarcia Therapeutics	미국	1,051	171
Novartis	스위스	Ophthotech	미국	1,030	200
Baxter International	미국	Merrimack Pharma.	미국	970	100
Johnson & Johnson	미국	Geron	미국	935	35
Sanofi	프랑스	MannKind	미국	925	150

주: 계약 규모 기준

자료: Ernst & Young 재인용, NH투자증권 리서치센터

III. 한국 헬스케어업종 펀더멘털 개선

1. 한국 헬스케어업종 역대 최대 실적 달성

2014
한국 헬스케어업종
역대 최대 실적 달성

2014년 한국 헬스케어업종(상장회사 153개 합산 기준)은 매출액 20조4,408억원(+11.0% y-y), 영업이익 1조5,749억원(+12.0% y-y), 순이익 8,928억원(-27.4% y-y)을 달성하여 역대 최대 실적을 경신하였다. 헬스케어업종 매출 규모는 2000년 대비 2014년 372.2% 증가하였다.

2000~ 2014 한국
제약업종 매출액
+330.6% 성장

2014년 제약업종(상장회사 71개 합산 기준)은 매출액 15조7,700억원(+10.5% y-y), 영업이익 1조1,171억원(+1.1% y-y), 순이익 7,596억원(-28.4% y-y)을 달성하였다. 제약업종 매출 규모는 2000년 대비 2014년 330.6% 증가하였다. 제약업종은 2012년 평균 14% 약가 인하 후 완전한 외형 성장을 달성하였다. 다만 상위 제약회사 위주 R&D투자 확대 및 세무조사 확대에 수익성은 하향 안정화되었다.

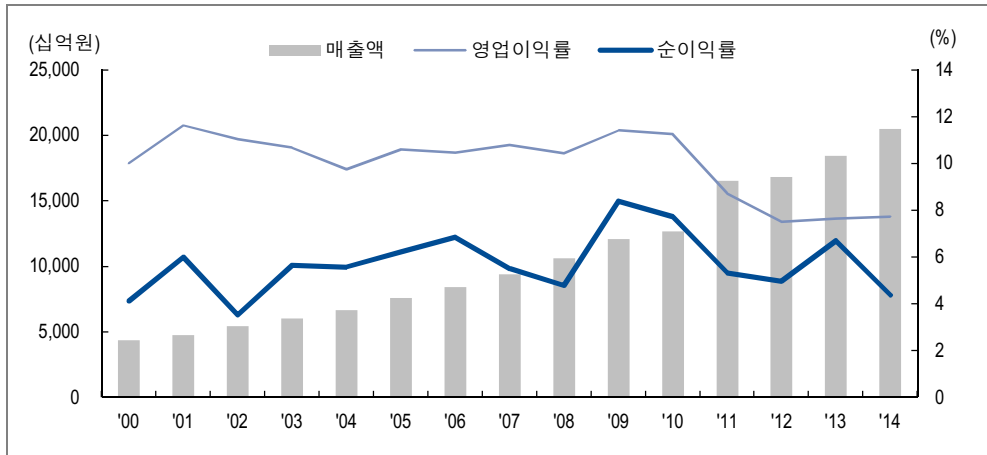
2000~ 2014 한국
바이오업종 매출액
+665.2% 성장

2014년 바이오업종(상장회사 49개 합산 기준)은 매출액 2조6,571억원(+19.6% y-y), 영업이익 3,159억원(+90.0% y-y), 순이익 1,098억원(+30.9% y-y)을 달성하였다. 바이오업종 매출 규모는 2000년 대비 2014년 665.2% 증가하였다. 글로벌 바이오업종이 글로벌 금융위기 여파로 R&D투자 감소에 따라 2008년 최초 순이익 8억달러 흑자를 달성한 것과 마찬가지로 한국 바이오업종은 2008년 최초 영업이익 흑자를 달성하였다. 2014년 바이오업종의 영업이익률은 12.1%(+4.3%p y-y)로 집계되어 제약업종 영업이익률 및 의료기기업종 영업이익률 7.1% 대비 +5.0%p 높은 것으로 나타났다. 한편 2014년 셀트리온 및 메디톡스의 바이오업종 내 매출 비중은 20.6%, 영업이익 비중은 79.6%로 집계되었다.

2000~ 2014 한국
의료기기업종 매출액
+530.0% 성장

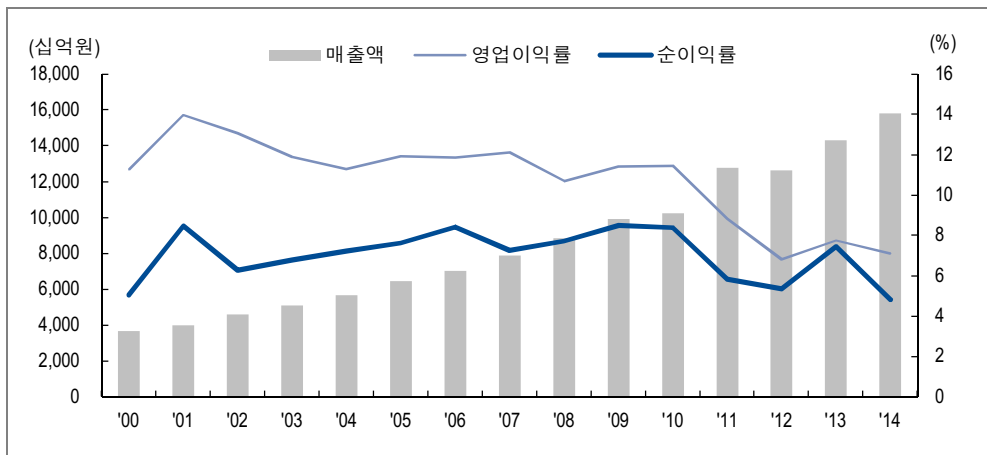
2014년 의료기기업종(상장회사 33개 합산 기준)은 매출액 2조137억원(+4.7% y-y), 영업이익 1,418억원(+5.5% y-y), 순이익 234억원(-72.8% y-y)을 달성하였다. 오스템임플란트, 바텍, 아이센스의 의료기기업종 내 매출 비중은 26.3%, 영업이익 비중은 55.4%로 집계되었다.

2000~ 2014 한국 헬스케어업종 실적 현황



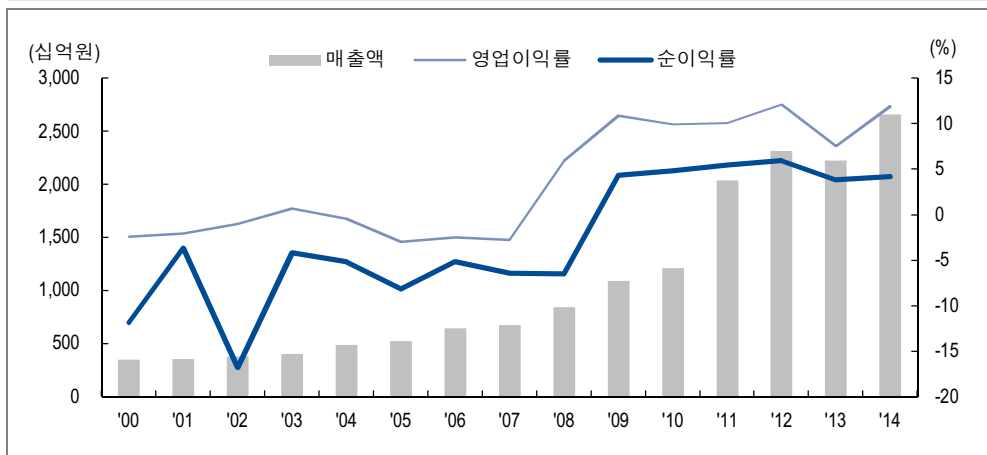
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 한국 제약업종 실적 현황



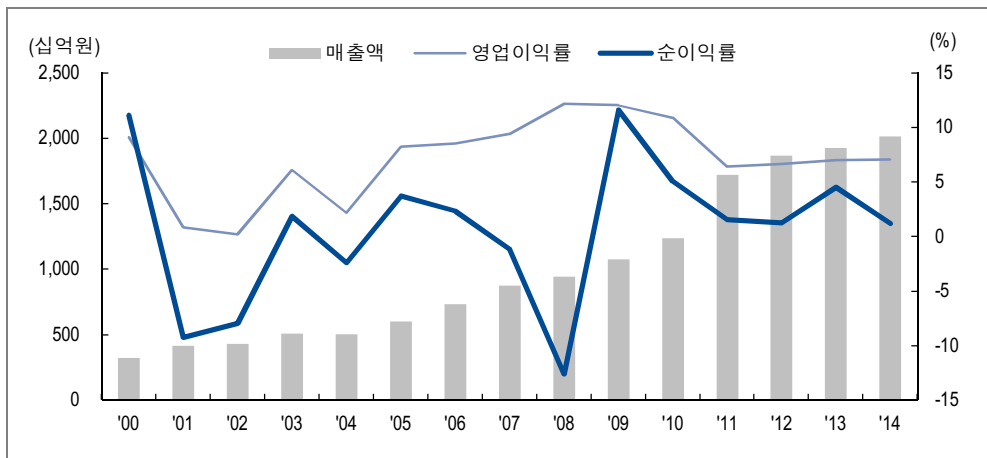
자료: DataGuide, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 한국 바이오업종 실적 현황



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치센터

2000~ 2014 한국 의료기기업종 실적 현황



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치센터

2014 한국 제약업종 상위 10 개사 실적 현황

(단위: 십억원, %, %p)

	유한양행	녹십자	한미약품	대웅제약	동아에스티	종근당	광동제약	제일약품	LG 생명과학	일동제약
매출액	1,017.5	975.3	761.3	735.9	578.6	544.1	522.3	512.7	425.6	417.5
% y-y	7.8	9.8	4.3	7.8	-2.7	7.0	11.5	13.4	2.0	5.6
업종 내 비중	6.5	6.2	4.8	4.7	3.7	3.5	3.3	3.3	2.7	2.6
비중 증감률	+0.1	+0.2	-0.1	+0.1	-0.4	0.0	+0.1	+0.2	-0.1	0.0
영업이익	74.4	97.0	34.5	51.9	49.4	53.9	50.5	8.6	16.2	14.5
% y-y	20.3	23.0	-44.3	-27.2	-1.5	-7.6	13.7	522.9	12.5	-39.2
영업이익률	7.3	9.9	4.5	7.1	8.5	9.9	9.7	1.7	3.8	3.5
업종 내 비중	6.7	8.7	3.1	4.6	4.4	4.8	4.5	0.8	1.4	1.3
비중 증감률	+1.4	+1.9	-2.2	-1.5	+0.1	-0.2	+0.7	+0.6	+0.2	-0.7
순이익	90.9	86.8	43.3	30.5	37.5	35.2	35.1	2.1	-2.0	11.9
% y-y	5.2	20.5	-14.3	-47.4	흑전	-7.8	59.4	332.6	적전	77.1
순이익률	8.9	8.9	5.7	4.1	6.5	6.5	6.7	0.4	-0.5	2.9
업종 내 비중	12.0	11.4	5.7	4.0	4.9	4.6	4.6	0.3	-0.3	1.6
비중 증감률	+4.1	+4.8	+1.1	-1.3	n/a	+1.1	+2.6	+0.2	-0.6	+1.0

주: 순위는 2014년 매출액 기준

자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

2014 한국 바이오업종 상위 10 개사 실적 현황

(단위: 십억원, %, %p)

	셀트리온	차바이오텍	코오롱 생명과학	테라젠 이텍스	젬백스	녹십자 엠에스	한울 바이오파마	메디톡스	씨젠	바이넥스
매출액	471.0	345.3	130.6	106.6	101.1	81.3	80.9	75.9	64.4	59.9
% y-y	108.2	-10.7	-6.4	17.5	51.9	31.2	9.0	93.9	9.2	0.6
업종 내 비중	17.7	13.0	4.9	4.0	3.8	3.1	3.0	2.9	2.4	2.3
비중 증감률	+7.5	-4.4	-1.4	-0.1	+0.8	+0.3	-0.3	+1.1	-0.2	-0.4
영업이익	201.5	11.7	9.4	1.6	-5.6	4.4	0.8	50.0	11.1	2.4
% y-y	101.8	-57.1	-48.8	-32.4	적지	59.0	흑전	198.1	-21.1	흑전
영업이익률	42.8	3.4	7.2	1.5	-5.5	5.5	1.0	65.8	17.3	3.9
업종 내 비중	63.8	3.7	3.0	0.5	-1.8	1.4	0.3	15.8	3.5	0.7
비중 증감률	+3.7	-12.7	-8.1	-0.9	+4.6	-0.3	+8.1	+5.7	-5.0	+3.2
순이익	117.5	2.9	5.9	1.6	-29.8	3.7	-12.7	43.6	9.1	10.4
% y-y	14.7	-89.0	-66.0	13.0	적지	70.6	적지	205.0	-4.5	흑전
순이익률	24.9	0.8	4.5	1.5	-29.5	4.6	-15.7	57.5	14.2	17.3
업종 내 비중	107.0	2.6	5.3	1.5	-27.2	3.4	-11.5	39.7	8.3	9.4
비중 증감률	-15.1	-28.2	-15.2	-0.2	-23.2	+0.8	+14.1	+22.7	-3.1	+12.5

주: 순위는 2014년 매출액 기준; 내슈칼엔도텍 제외

자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

2014 한국 의료기기업종 상위 10 개사 실적 현황

(단위: 십억원, %, %p)

	오스템 임플란트	바텍	피제이전자	아이센스	제이브이엠	뉴웍스	유비케어	디오	루트로닉	휴비츠
매출액	238.6	194.8	104.7	95.6	88.2	70.8	65.5	65.4	65.1	64.0
% y-y	10.2	13.6	-7.5	15.4	8.1	6.5	0.0	-2.2	24.7	-0.1
업종 내 비중	11.9	9.7	5.2	4.7	4.4	3.5	3.3	3.2	3.2	3.2
비중 증감률	+0.6	+0.8	-0.7	+0.4	+0.1	+0.1	-0.2	-0.2	+0.5	-0.2
영업이익	28.8	31.6	7.4	18.1	12.0	13.3	4.7	5.5	2.8	2.8
% y-y	52.6	106.7	-32.7	-2.3	-33.8	3.4	142.1	흑전	163.9	-50.3
영업이익률	12.1	16.2	7.0	19.0	13.7	18.7	7.1	8.4	4.3	4.4
업종 내 비중	20.3	22.3	5.2	12.8	8.5	9.3	3.3	3.9	2.0	2.0
비중 증감률	+6.3	+10.9	-3.0	-1.0	-5.0	-0.2	+1.9	+4.5	+1.2	-2.2
순이익	13.6	11.6	6.6	14.3	10.1	10.6	-3.0	-1.9	0.9	1.6
% y-y	70.9	-17.6	-28.4	-23.1	-32.8	12.5	적지	적지	흑전	395.4
순이익률	5.7	6.0	6.3	15.0	11.5	15.0	-4.6	-2.9	1.3	2.5
업종 내 비중	58.3	49.6	28.4	61.3	43.2	45.2	-12.8	-8.1	3.7	6.9
비중 증감률	+49.0	+33.3	+17.6	+39.6	+25.7	+34.3	-7.8	-0.5	+4.5	+6.5

주: 순위는 2014년 매출액 기준

자료: Dataguide, NH투자증권 리서치센터

2. 한국 헬스케어업종 우호적 자본 조달 환경 조성

**2014 한국
헬스케어업종 역대최대
벤처캐피탈 투자 유치**

2014년 벤처캐피탈의 헬스케어업종 투자 규모는 역대 최대 수준인 2,928억원(+100.1% y-y)에 이르렀다. 헬스케어업종 대상 벤처캐피탈 투자 규모는 벤처캐피탈 투자 총액 대비 17.9%(+7.3%p y-y) 비중을 차지하여 헬스케어업종이 벤처캐피탈의 최대 투자 업종으로 부상하였다.

**2015 한국
헬스케어업종 역대최대
IPO 경신 전망**

2015년 7월 제노포커스, 코아시스템, 경보제약, 팜트론, 파마리서치프로덕트 상장이 완료되었다. 2015년 7월 헬스케어업종 IPO 규모는 역대 최대 수준인 3,323억원(+142.8% y-y)으로 집계되었다. 2015년 하반기 바디텍메드, 아이큐어, 케어젠, 에이티젠, 아이진, 에이비온, 휴젤, 파맵신, 다이노나 상장 추진이 예상된다. 2015년 하반기 IPO 규모는 상반기 IPO 규모를 압도할 것으로 전망된다. 2016년 삼성바이오에피스의 미국 나스닥 IPO 추진, 셀트리온헬스케어, CJ헬스케어, JW생명과학 등 대기업 계열사, 제약회사 및 바이오회사 계열사 IPO 추진이 예상됨에 따라 헬스케어업종 IPO 확대 추세는 지속될 전망이다.

2015년 IPO 헬스케어기업인 경보제약, 파마리서치프로덕트, 바디텍메드, 케어젠, 휴젤의 경우 2015년 영업이익의 200억원 내외를 달성할 것으로 전망된다. 우량 헬스케어기업의 IPO에 따라 헬스케어업종 실적 개선, 헬스케어업종 비중 확대가 예상된다.

**2013~ 2015 정부
3,850억원 규모 글로벌
제약산업 육성펀드
조성**

보건복지부는 2013년부터 매년 한국 제약회사의 기술제휴, 해외 유망벤처 M&A, 현지 영업망 및 생산 시설 확보, 글로벌 임상 등 해외 진출 지원, 글로벌 진출을 위한 EU-GMP, cGMP 등 선진 생산시스템 구축 지원을 위해 글로벌 제약산업 육성 펀드를 조성, 운영 중이다. 2013년 보건복지부 출자금 200억원 포함 1,000억원 규모 1호 글로벌 제약산업 육성 펀드를 조성하여 인터베스트를 운용사로 지정하였다. 2014년 보건복지부 출자금 200억원 포함 1,350억원 규모 2호 글로벌 제약산업 육성 펀드를 조성하여 한국투자파트너스를 운용사로 지정하였다. 2015년 보건복지부 출자금 300억원 포함 1,500억원 규모 3호 글로벌 제약산업 육성 펀드를 조성할 계획이다.

2001~ 2014 한국 헬스케어업종 자본 조달 현황

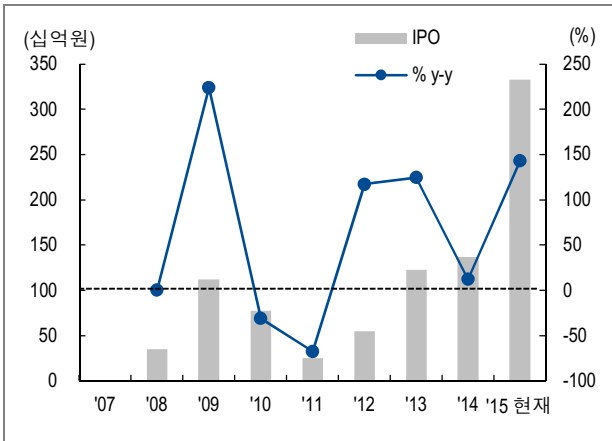
(단위: 십억원)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
IPO	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	34.6	112.1	77.1	25.1	54.4	122.1	136.9	332.3
%y-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	223.8	-31.2	-67.5	117.1	124.3	12.1	142.8
벤처캐피탈 투자	37.4	121.1	145.7	152.9	194.6	165.7	199.7	167.7	210.6	267.7	93.3	105.2	146.3	292.8	n/a
%y-y	n/a	223.8	20.3	4.9	27.3	-14.9	20.5	-16.0	25.6	27.1	-65.1	12.8	39.1	100.1	n/a

주: 2015년은 현재까지 기준

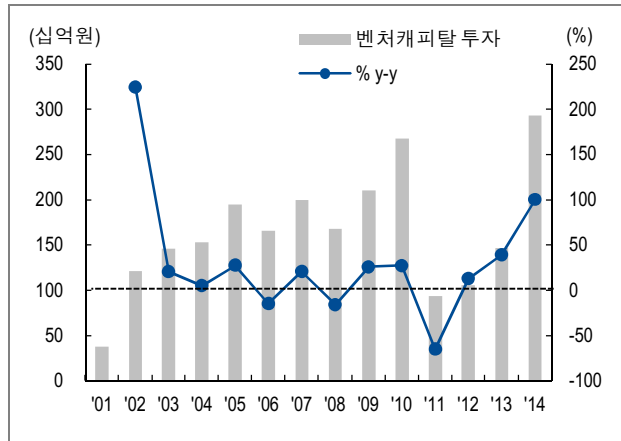
자료: 벤처캐피탈 협회, KIND, NH투자증권 리서치센터

2007~ 2015 한국 헬스케어업종 IPO 현황



주: 2015년은 현재까지 공모 규모
자료: KIND, NH투자증권 리서치센터

2001~ 2014 한국 헬스케어업종 벤처캐피탈 투자 현황



자료: 벤처캐피탈 협회, NH투자증권 리서치센터

정부 지원 헬스케어 펀드 현황

(단위: 십억원)

	인터베스트글로벌제약펀드	한국투자글로벌 제약산업육성펀드	KTB뉴레이크의료글로벌진출 사모투자전문회사	글로벌 헬스케어 펀드(가칭)
구분	제약산업 투자	제약산업 투자	병원산업 투자	제약산업+병원산업 투자
결성 시점	2013	2014	2015	2015년 7월 제안서 접수 마감
펀드운용사	인터베스트	한국투자파트너스	KTB 프라이빗에쿼티, 뉴레이크알라이언스 매니지먼트	n/a
결성 총액	100	135	50	150(최소 규모)
보건복지부 출자 규모	20	20	10	30

자료: 언론 자료, NH투자증권 리서치센터

3. 한국 헬스케어업종 역대 최대 전략적 제휴 경신

2013 메디톡스-앨러간 전략적 제휴

메디톡스는 2013년 9월 26일 앨러간(Allergan) 대상 차세대 메디톡신 기술 수출 계약을 체결하였다. 메디톡스는 본 계약에 따라 계약금 6,500만달러, 미국 등 주요 국가 허가 시 최대 기술료 1억1,650만달러, 일정 매출액 달성 시 최대 판매 마일스톤 1억8,050만달러 포함 3억 6,200만달러를 수취할 전망이다. 메디톡스는 2014년 1월 계약금 6,500만달러, 2014년 8월 1차 기술료 1,500만달러를 수취하였다.

2014 올리패스-BMS 전략적 제휴

올리패스는 2014년 10월 29일 BMS 대상 PNA 플랫폼 기술 기반 신약 개발 관련 전략적 제휴를 체결하였다. 올리패스는 본 계약에 따라 계약금, 기술료, 로열티를 수취할 전망이다. 올리패스 및 BMS 간 계약 상세 내용은 공개되지 않은 상태이나 언론보도에 따르면 계약 조건이 유례없는 수준으로 알려지고 있다.

2015 한미약품-릴리 전략적 제휴

한미약품은 2015년 3월 19일 일라이릴리(Eli Lilly) 대상 BTK 저해제 HM71224 개발 및 상업화 기술 수출 계약을 체결하였다. 한미약품은 본 계약에 따라 계약금 5,000만달러, 개발 단계별 임상 개발, 허가, 상업화 시 단계별 기술료 6억4,000만달러 포함 최대 6억9,000만달러를 수취할 전망이다. 한미약품은 2015년 5월 계약금 5,000만달러를 수취하였다.

2015 씨젠-퀴아젠 전략적 제휴

씨젠은 2015년 7월 9일 퀴아젠(Qiagen) 대상 분자진단제품 ODM(제조사 개발 생산) 공급 계약을 체결하였다. 씨젠은 본 계약에 따라 MuDT 기반 분자진단제품을 퀴아젠의 시스템에 적용하여 개발, 공급할 계획이며 퀴아젠의 브랜드 및 판매망을 통해 유럽 및 아시아 포함 세계 시장에 공급할 계획이다.

2013~ 2015 역대 최대 전략적 제휴 경신 중

2013~ 2015년 한국 대표 헬스케어기업들이 역대 최대 전략적 제휴를 경신 중이다. 최근 다수 헬스케어 기업들이 해당 시장 내 시장 선도 다국적 제약회사 대상 전략적 제휴에 성공한 점이 특징적이다. 메디톡스는 보톡스 원개발사인 앨러간 대상 차세대 메디톡신 기술 수출 계약에 성공하였고 씨젠은 분자진단 시장 선두주자인 퀴아젠 대상 분자진단제품 ODM 공급 계약에 성공하였다.

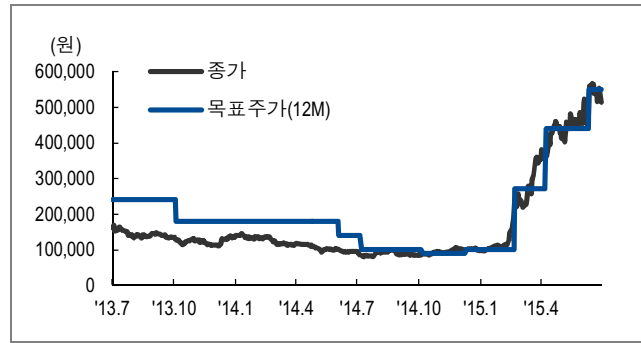
한국 헬스케어업종 주요 전략적 제휴 사례

시점	수출사	수입사	코드명/제품명	적응증	계약 규모	비고
1997.5	LG 생명과학	GlaxoSmithKline	팩티브	항생제	총 3,700 만달러	- 2002 년 상업화 권리 철회
2004.2	아모레퍼시픽	Schwarz Pharma	PAC20030	진통제	총 1 억 725 만유로 계약금 325 만유로	- 개발 중단
2005.6	부광약품	Pharmasset	레보비르	B 형 간염	총 3,000 만달러 계약금 600 만달러	- 2009 년 5 월 임상 중단, 권리 철회
2005.9	일양약품	Takeda & Abbott	일라프라졸	역류성 식도염	총 4,400 만달러 계약금 350 만달러	- 2008 년 3 월 미국 임상 3 상 중단
2007.2	동아에스티	Trius Therapeutics	시벡스트로	항생제	총 1,720 만달러 로열티 5~ 7%	- Merck 가 글로벌 판권 보유 - 미국, 유럽, 한국 허가 취득
2007.7	동화약품	P&G	DW-1530	골다공증	총 5 억 1,000 만달러	- 2010 년 5 월 권리 철회
2007.11	LG 생명과학	Gilead Sciences	GS-9450	C 형 간염	총 2 억달러 계약금 2,000 만달러	- 부작용 발생으로 임상 2 상 중단
2008.12	메지온	Warner Chilcott	유데나필	발기부전	총 6,900 만달러	- NDA 신청 후 계약 해지
2009	종근당	Zafgen	벨로라닙	비만 치료제	총 3,100 만달러 계약금 200 만달러	- 미국 임상 3 상 및 호주 임상 2b 상 진행 중
2010.1	메디프론	Roche	RAGE 길항제	알츠하이머	총 2 억 9,000 만달러	- 후보물질 발굴 중
2012.12	레고켐바이오	AstraZeneca	세파게 항생제	항생제	총 1 억 4,000 만달러 계약금 245 만달러	- 2014 년 4 월 계약 해지
2013.9	메디톡스	Allergan	이노톡스	보톡스	총 3 억 6,200 만달러 계약금 6,500 만달러	- 2015 년 4 분기 미국 임상 3 상 예정
2014.10	올리패스	BMS	PNA 플랫폼	유전자 치료제 플랫폼	n/a	- PNA 기술 플랫폼을 통한 안티센스 유전자 치료제 개발
2014.11	씨젠	Beckman Coulter	진단 시약	분자진단 시약	n/a	- 비독점 ODM 분자진단 시약 공급 계약 체결
2015.3	한미약품	Eli Lilly	HM71224	류마티스 관절염	총 6 억 9,000 만달러 계약금 5,000 만달러	- 2015 년 하반기 글로벌 임상 2 상 예정
2015.7	씨젠	Qiagen	진단 시약	분자진단 시약	n/a	- 비독점 ODM 분자진단 시약 공급 계약 체결

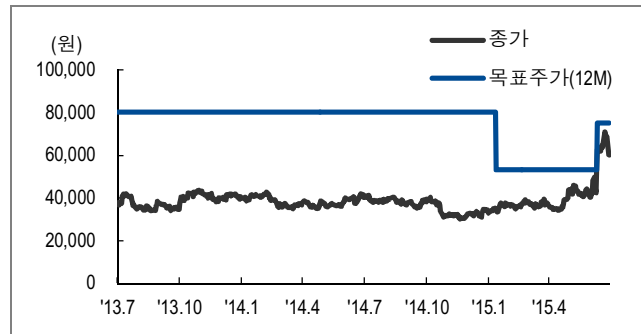
자료: 언론 자료, NH투자증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변경내역

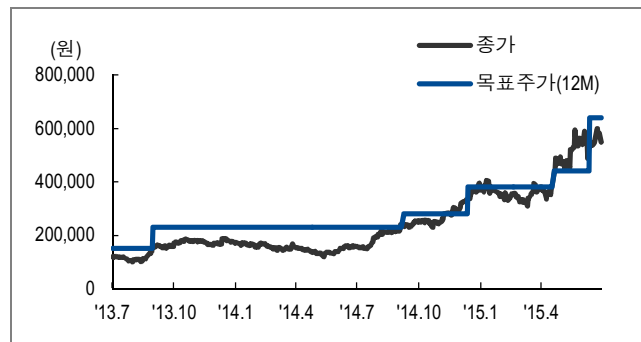
종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한미약품	128940.KS	2015.07.09	Buy	550,000원(12개월)
		2015.05.06	Buy	440,000원(12개월)
		2015.03.20	Buy	270,000원(12개월)
		2015.01.06	Hold	100,000원(12개월)
		2014.11.03	Hold	90,000원(12개월)
		2014.08.04	Hold	100,000원(12개월)
		2014.07.01	Buy	140,000원(12개월)
		2013.11.01	Buy	180,000원(12개월)
		2013.05.06	Buy	240,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
씨젠	096530.KQ	2015.07.10	Buy	75,000원
		2015.02.10	Buy	53,000원(12개월) (50% 무상증자 반영)
		2013.03.05	Buy	80,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
메디톡스	086900.KQ	2015.07.10	Buy	640,000원(12개월)
		2015.05.18	Buy	440,000원(12개월)
		2015.02.10	Hold	380,000원(12개월)
		2015.01.09	Buy	380,000원(12개월)
		2014.10.06	Buy	280,000원(12개월)
		2013.09.27	Buy	230,000원(12개월)
		2013.04.16	Buy	150,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 7월 24일 기준)
 - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
69.2%	29.2%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "한미약품, 메디톡스"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 "씨젠"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 개시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.