

8월 Monthly: Multiple 조정 구간

Analyst 강양구

02) 3787-2132

Ykang@hmcib.com

주요 이슈 및 산업 전망

- 7월 한 달간 다양한 화재에도 불구하고 R&D 자산화 비율 높은 생명공학 업체 회계 감리 이슈 부각되며 196개 제약/바이오/의료기기 시가총액 전월 대비 22조원 축소. '15년, '16년 '17년 모두 10월 중 투자 심리 개선된 점을 고려 시 점차적으로 위축된センチ멘탈 양호해 질 전망.
- 글로벌 평균이나 과거 평균 대비 높은 Multiple에 거래 중으로 추가적인 프리미엄이 제한적일 것으로 보여지는 현재 장세에서는 캐시카우 제품을 바탕으로 안정적인 실적개선이 가능한 대형/중대형 제약사의 추가흐름 양호할 전망.
- 국내와는 다르게 글로벌 헬스케어는センチ멘탈 개선 중이며 특히 면역억제제/중추신경계 관련 의약품 확보하거나 파이프라인 연구개발 중인 기업의 관심도 높아지는 추세.

I. 글로벌 헬스케어 Index 및 처방의약품 관련

- (1) 미국: 헬스케어 투자심리 소폭 개선, S&P500 MSCI Healthcare지수 P/B Fwd, 기준 3.9배 거래 중 (지난달 평균 3.7배), S&P500지수 P/B Fwd, 3.2배 대비 0.7배 프리미엄 폭 확대. (2) 일본: 헬스케어 투자심리 역시 소폭 개선, 일본 MSCI Healthcare지수 P/B Fwd, 기준 2.6배 거래 중 (지난달 평균 2.5배) (3) 글로벌: 미국, 일본과 유사하게 투자심리 개선, 세계 MSCI Healthcare 지수 P/B Fwd, 기준 3.4배 거래 중 (지난달 평균 3.3배) 전체평균 P/B Fwd, 2.3배 대비 1.1배 프리미엄 지난달 대비 확대. (4) 글로벌 상위 13개 제약사 시가총액 중간값 지난달 \$115 십억달러 (약 127조원) 에서 \$ 124 십억달러 (약 137조원)로 7.8% 증가.

- (1) 글로벌 대형제약사 6월 처방의약품 \$ 18.4bn 처방되며 YoY 5% 성장. 병원채널 중 면역억제제 (immunosuppressant) 지난달 15.5%에서 16.4%로 가장 높은 처방 기록. (2) 2Q18 대형제약사 매출액 Abbvie (YoY 19.2%), BMS (YoY 10.9%), J&J (YoY 10.6%) 순으로 성장세 지속. 전체 평균 YoY 8.8% 양호한 성장세 지속 [그림5 참조]. (3) 2Q18 글로벌 블록버스터 중 Merck사의 Keytruda YoY 89.2%, BMS사의 Opdivo YoY 36.2% 고성장 [그림9참조].

II. 국내 주식시장 內 헬스케어 산업 관련

- (1) 7월 31일 기준 196개 헬스케어 종목 시가총액 160조원으로 6월 평균 182조원에서 -13.9% 역성장. R&D자산화/비용처리 이슈로 인하여 생명공학관련 업체 비중 전체 16.2%에서 14.3%로 가장 큰 폭의 비중 축소. (2) 산업 전체 평균 P/B Fwd, 4.6배로 지난 달 평균 5.1배 대비 Multiple 하향 조정: [그림 11 참조]. 미국 평균 3.7배, 글로벌 평균 3.4배 대비 여전히 높은 Multiple에 거래 중으로 현재 수준에서 추가적인 프리미엄을 기대하기 제한적일 것으로 판단.

- 보건복지부/과기부/산업통상부 등 범부처 신약 개발 지원 확대, 코로onavirus인보사 미국 임상 3상 돌입 및 중국 수출계약, 제넥신 키트루다와 병용투여 임상계획, 한미약품 얀센에 L/O된 LAPS-GLP/GCG 적응증 확대 임상 등 다양한 화재에도 불구하고 투자심리 개선 미미하게 반영. R&D 자산화 비율 높은 회사 회계감리 이슈 진존한 상황이고 과거 평균 대비 높은 Multiple에 거래 되고 있어 투자 심리 위축된 상태로 판단. Multiple 조정 중에는 캐시카우 역할을 할 수 있는 제품 확보한 전통 대형/중대형 제약사가 보다 안정적인 추가흐름 예상.

- 6월 의료기기 수출 USD 283mn (약 3,140억원) YoY 7.6% 성장: 지난달 12.4%, 전년동기 21.7% 대비 성장세 둔화. 미국향 비중 18.4%, 중국향 비중 16.6% 연 평균치와 유사한 수준.

I. 국내외 제약바이오 주요 뉴스 및 글로벌 제약사 Peer Table

〈표1〉 국내외 제약바이오 뉴스 월간 업데이트

구분	분류	주요 내용	제약사/기관	일자
국내	Business	GC녹십자셀, 미국 세포치료제 개발사와 합작사 설립	녹십자셀	7월 24일
	Business	피부관리·건강기능식품도 이젠 '유전자 맞춤형'	피부과, 마크로젠, LG생건 등	7월 19일
	Business	바이로메드, 미국 캘리포니아에 DNA 생산 시설 확보	바이로메드	7월 18일
	Business	로이반트, 이뮤노반트 출범.. '한올바이오 신약' 개발 속도	한올바이오파마	7월 11일
	Business	이연제약, 공룡바이오벤처 바이로메드 1000억대 지분 매각	이연제약, 바이로메드	7월 6일
	Market	신약개발 강화하는 제약사, 연구인력 10년간 53% ↑ (녹십자 333명으로 최대)	중대형 제약사	7월 27일
	Market	제약사 컴플라이언스 위반시 의사 외면·불매운동 등 매출 20% 급감	전통 제약사	7월 24일
	Market	코오롱생과 中에 인보사 2,300억원 수출 (5년간 하이난성)	코오롱생명과학	7월 19일
	Market	제약업계, 발사르탄 사태로 제네릭 불신 우려	제약업계	7월 12일
	Market	바이오기업 18곳 하반기 상장 추진 (상반기 8곳, '17년 9곳)	바이오솔루션, 툴젠 등	7월 6일
	Market	올해 상반기 40곳 7500억 유치, '바이오투자 르네상스'	제넥신, ABL, 툴젠, 유바이오 등	7월 6일
	Policy	2020년부터 10년간 신약 개발에 2조 투입, 범부처 바이오사업 내달 시동	보건복지부, 과기부, 산업통상부	7월 3일
국외	Business	헬스케어 산업에 뛰어든 거인들: 구글 인공지능, 애플 웨어러블, 아마존 온라인유통	구글, 애플, 아마존	7월 30일
	Business	삼성바이오로직스, 미국 FDA 완제의약품 제조 승인 획득	삼성바이오로직스, FDA	7월 25일
	Business	암젠-삼성바이오에피스 이어 마일란드 휴미라 특허권 합의	Mylan, 삼성바이오에피스 등	7월 19일
	Business	코오롱 '인보사' 美 임상 3상 시험 돌입	코오롱생명과학, 티슈진	7월 9일
	Market	삼성바이오에피스 '베네팔리' 유럽 점유율 35% 돌파	삼성바이오에피스, 바이오젠	7월 25일
	Market	MSD, 美시장에서 첫 자발적 약가인하 단행	MSD	7월 23일
	Market	세계 신약개발 트렌드는... 제약사부터 정부까지 인공지능 활용	인공지능업체	7월 10일
	Market	글로벌 제약·바이오 상반기 M&A 1000억달러 넘어 (미국 법인세 인하 영향)	다케다, 사노피, 셀진 등	7월 9일
	Policy	FDA, 바이오시밀러 촉진안 발표. K바이오시밀러, 美공략 '속도'	셀트리온 외 바이오시밀러사	7월 20일
	Tech	'임상1상' 열에 아홉은 통과, 3상이 진짜 신약 (항암제 제외)	생명공학 업체	7월 3일
	Tech	2살된 ABL바이오 기술수출. 美에 항체신약물질 5종 5.5억달러 계약	TRIGR, ABL바이오	7월 4일

자료: 보도자료, 현대차증권

〈표2〉 글로벌 대표 제약사 Peer Table (7월 31일 기준)

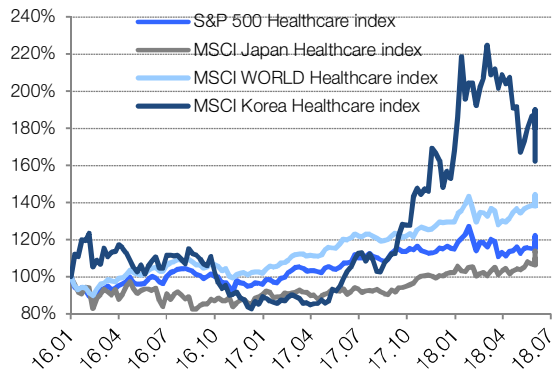
(단위: 십억USD, 배, %)

기업명	시가총액 (USD bn)	P/E Ratio (12개월Fwd.)	P/E Ratio (TTM)	EV/EBITDA (12개월Fwd.)	P/B Ratio	PSR Ratio (12개월 Fwd.)	PEG Ratio	배당수익률 (12개월이전)
중간	124.37B	15.2	20.5	12.3	7.6	4.1	2.2	3.37%
평균	158.04B	15.9	23.4	12.2	10.9	4.1	2.4	3.38%
존슨앤드존슨	354.50B	16.3	20.5	12.7	5.6	4.3	2.2	2.72%
화이자	225.73B	13.1	17.9	9.5	3.2	4.1	2.1	3.52%
노바티스	214.41B	16.2	14.1	14.8	2.5	n.a	2.4	3.37%
로슈 홀딩	212.06B	14.1	19.8	10.2	7.6	n.a	3.1	3.42%
머크	174.36B	15.2	15.4	12.3	5.2	4.1	2.1	2.96%
애브비	138.46B	11.7	14.8	11.0	40.8	4.1	1.0	4.20%
노보 노디스크	124.37B	20.1	20.5	15.4	17.9	7.0	4.7	3.00%
사노피	108.23B	13.5	26.2	9.4	n.a	2.6	2.8	4.10%
일라이 릴리	105.27B	18.1	21.3	13.6	9.1	4.3	1.6	2.30%
바이엘	103.55B	15.1	34.3	8.5	2.2	n.a	3.0	2.91%
글락소 스미스클라인	101.89B	14.3	46.3	9.8	20.9	2.5	2.1	5.11%
브리스톨-마이어스 스킵	96.17B	16.7	17.7	14.7	7.8	4.2	1.8	2.72%
아스트라제네카	95.58B	22.2	35.8	16.9	7.6	4.1	2.7	3.55%

자료: Bloomberg, 현대차증권

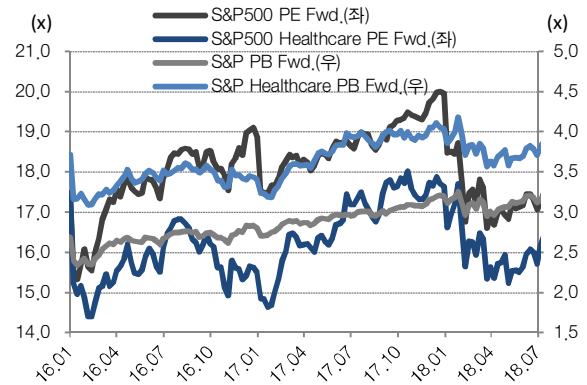
2. 글로벌 헬스케어 Index 및 처방의약품 관련

〈그림1〉 MSCI Healthcare Index Performance 비교



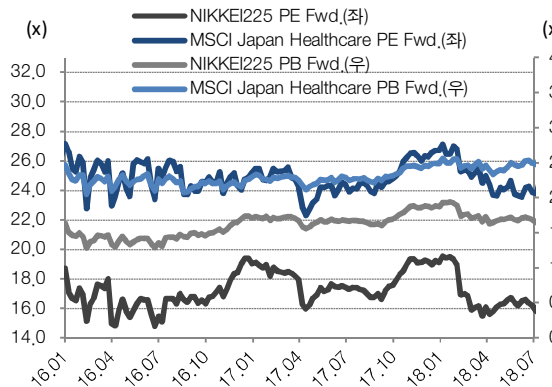
Note: 2016년 1월 1일 100% 기준 자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 MSCI 미국 Healthcare P/E & P/B (Fwd)



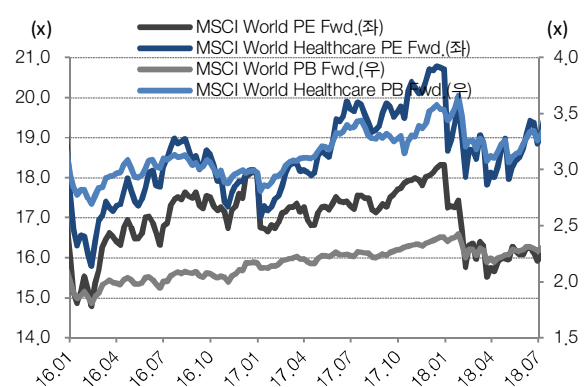
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 MSCI 일본 Healthcare P/E & P/B (Fwd)



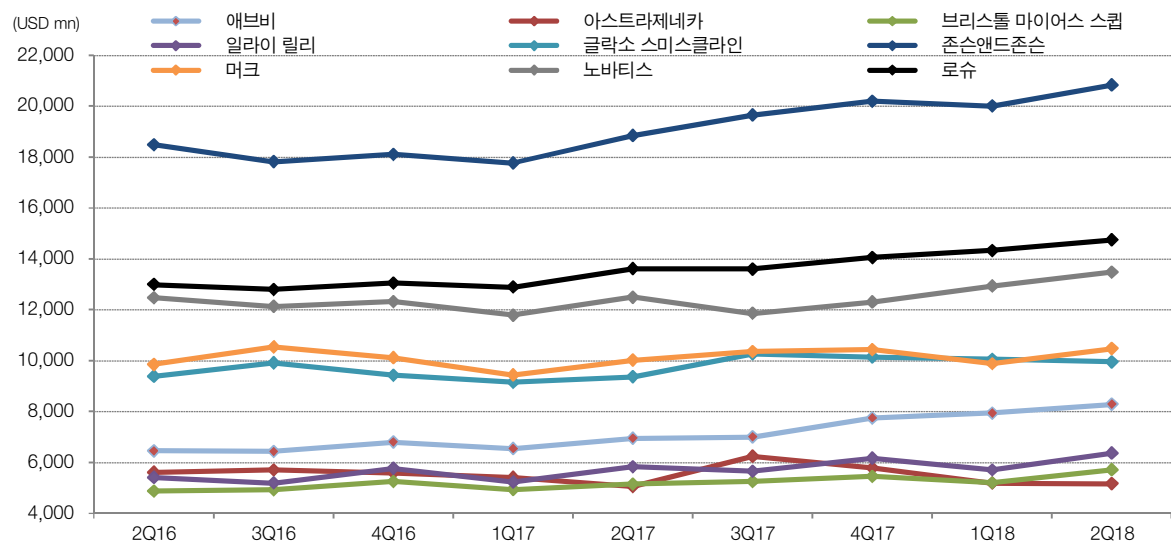
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 MSCI 세계 Healthcare P/E & P/B (Fwd)



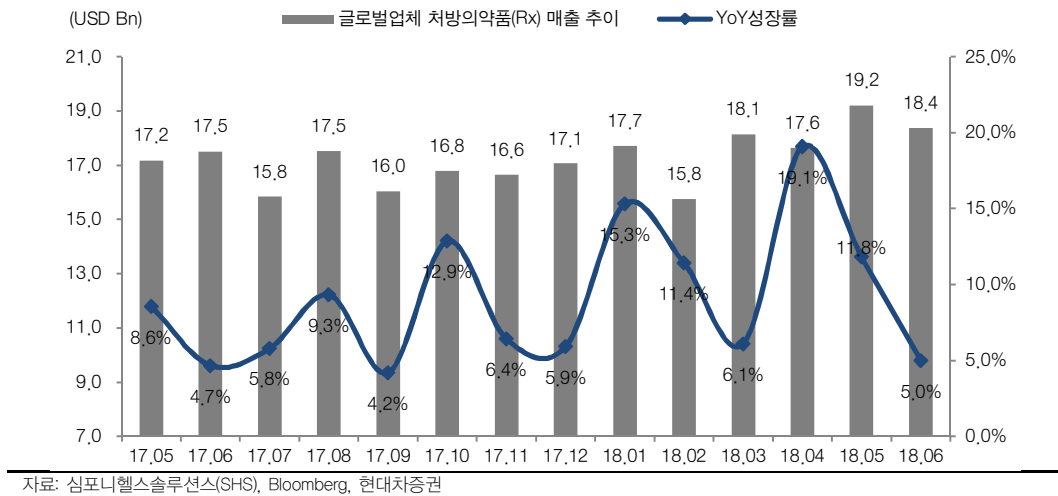
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 글로벌 주요 제약사 분기 매출 추이

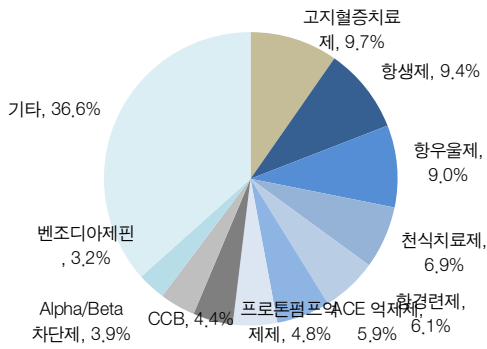


자료: Bloomberg, 현대차증권

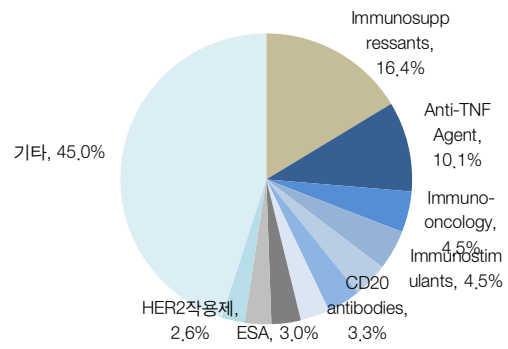
〈그림6〉 글로벌업체 월별 처방의약품(Rx) 매출 추이 및 YoY 성장률



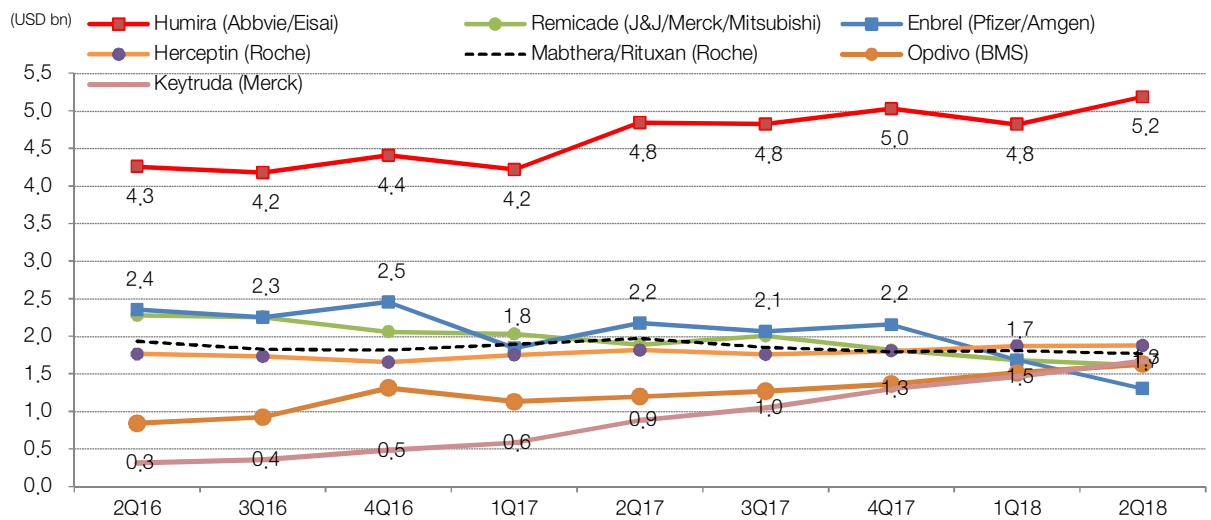
〈그림7〉 글로벌 소매채널 처방의약품 비중 (YTD)



〈그림8〉 글로벌 병원/기관채널 처방의약품 비중 (YTD)



〈그림9〉 글로벌 블록버스터 의약품 매출 추이





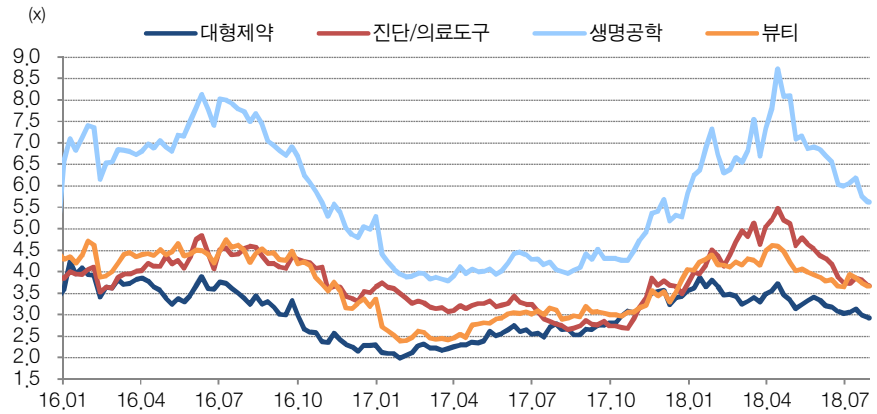




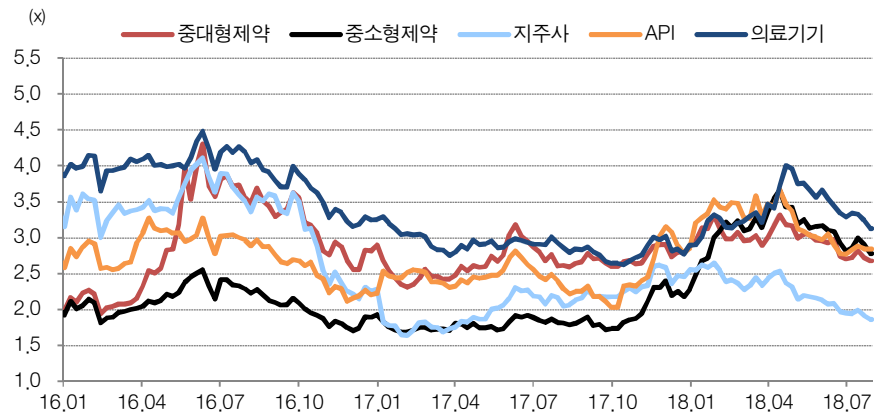




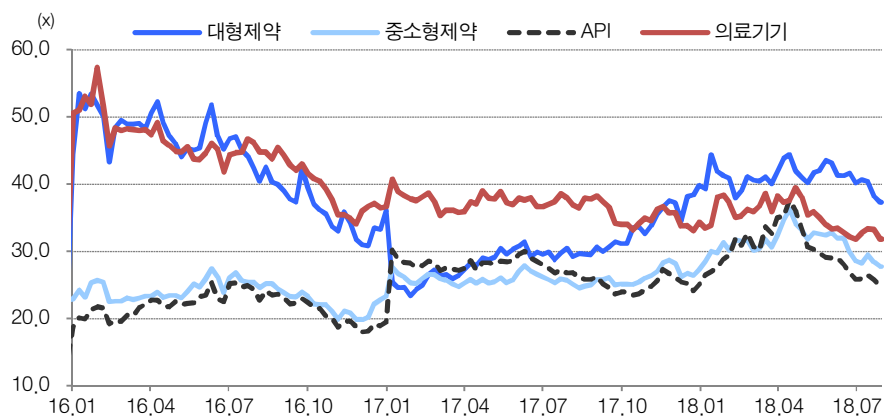
〈그림15〉 카테고리별 P/B (Trailing) Multiple 추이 (1)



〈그림16〉 카테고리별 P/B (Trailing) Multiple 추이 (2)

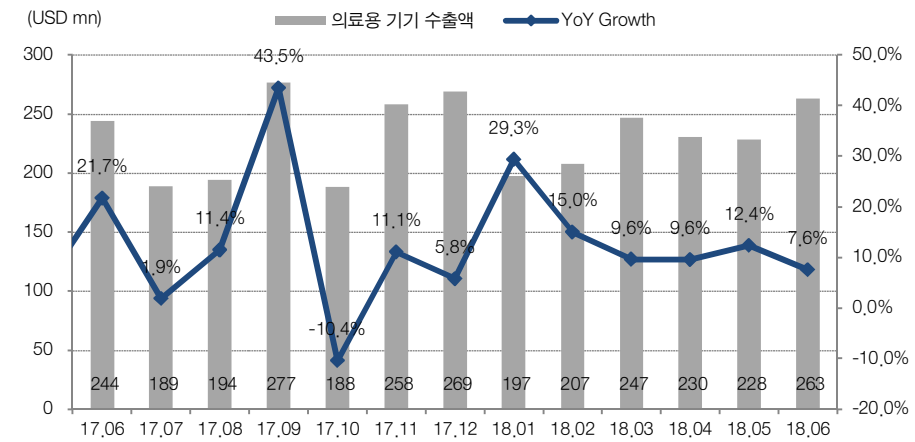


〈그림17〉 카테고리별 P/E (Trailing) Multiple 추이



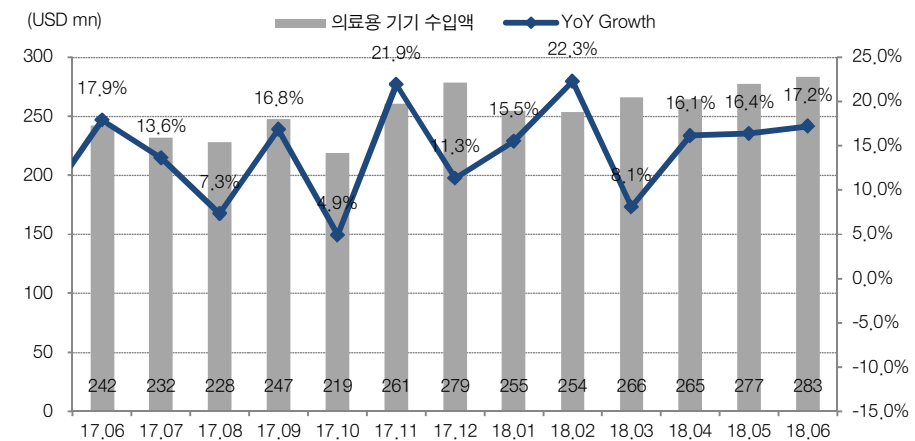
4. 의료기기 국내외 수출입 관련

〈그림18〉 의료용 기기 수출액



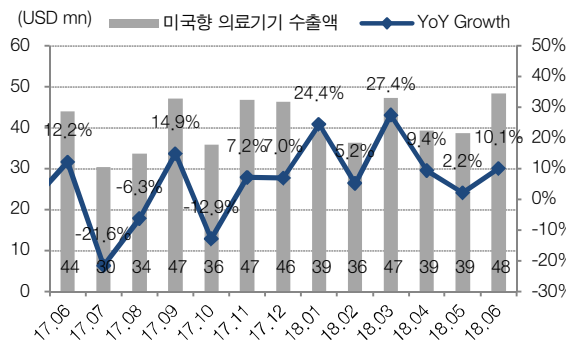
자료: 관세청, 현대차증권

〈그림19〉 의료용 기기 수입액



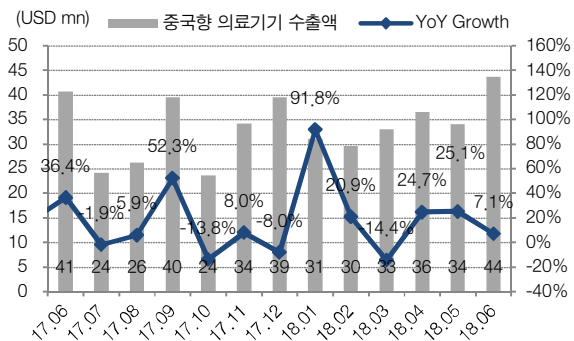
자료: 관세청, 현대차증권

〈그림20〉 미국향 의료기기 수출액



자료: 관세청, 현대차증권

〈그림21〉 중국향 의료기기 수출액



자료: 관세청, 현대차증권

〈Appendix〉 카테고리별 분류표

지주사	대형제약사	중소형제약사	생명공학 I	생명공학 II	의료기기	진단/의료도구
JW홀딩스	녹십자	CMG제약	JW신약	알테오젠	나노엔텍	EDGC
녹십자홀딩스	대웅제약	경남제약	JW생명과학	애니젠	나이백	대한과학
대웅	동아에스티	고려제약	강스템바이오텍	오스코텍	녹십자엠에스	랩지노믹스
동아쏘시오홀딩스	유한양행	국제약품	녹십자랩셀	엠플론	덴티움	로고스바이오
일동홀딩스	제일약품	대한약품	녹십자셀	엔지켐생명과학	디오	바디텍메드
제일파마홀딩스	종근당	대화제약	디엔에이링크	유바이오로직스	레이언스	바이오니아
종근당홀딩스	한미약품	동구바이오제약	레고켐바이오	인트론바이오	루트로닉	서흥
한미사이언스	중대형제약사	동성제약	마кро젠	제넥신	메디아나	씨젠
유온스클로벌	JW중외제약	디에이치피코리아	메디포스트	제노포커스	메타바이오메드	에이티젠
농업바이오/동물약/기타	경동제약	명문제약	메지온	종근당바이오	멕아이씨에스	엑세스바이오
광동제약	대원제약	부광약품	바이로메드	지트리비엔티	바텍	엠지메드
내츄럴엔도텍	동국제약	비씨월드제약	바이오리더스	차바이오텍	뷰웍스	영인프런티어
넥스트BT	동화약품	삼성제약	바이오토크스텍	코아스템	세운메디칼	일신바이오
농우바이오	보령제약	삼아제약	서린바이오	코오롱생명과학	세종메디칼	진매트릭스
뉴트리바이오텍	삼진제약	삼일제약	신라젠	큐리언트	셀루메드	케어랩스
대성미생물	신풍제약	삼천당제약	셀바이오텍	크리스탈	솔고바이오	캔서랩
대한뉴팜	안국약품	서울제약	아미노로직스	테고사이언스	신흥	파나진
씨케이에이치	알보젠코리아	셀트리온제약	아미코젠	티슈진	씨유메디칼	피씨엘
에이치엘사이언스	영진약품	신신제약	아이진	펍론	아스타	바이오시밀러
우진비엔지	유나이티드제약	신일제약	아트로젠	퓨처켄	아이센스	바이넥스
이글벳	일동제약	알리코제약	뷰티	프로스테믹스	엘엔케이바이오	삼성바이오로직스
제일바이오	일양약품	에스텍파마	네오팜	한스바이오메드	오스테오닉	셀트리온
중앙백신	한독	에이프로젠제약	메디톡스	API	오스템임플란트	셀트리온헬스케어
진바이오텍	휴온스	우리들제약	케어젠	KPX생명과학	우리들휴브레인	이수엠피스
코미팜		유유제약	파마리서치프로덕트	경보제약	원익	팬젠
코스맥스비티아이		이연제약	휴메딕스	대봉엘에스	유엔아이	
		일성신약	휴젤	씨트리	인바디	
		조아제약		씨티씨바이오	인터로조	
		진양제약		에스티팜	인트로메딕	
		테라젠이텍스		팜스웰바이오	제노레이	
		한올바이오파마		하이텍팜	제이브이엠	
		현대약품			코렐텍	
		화일약품			피제이전자	
		환인제약			하이로닉	

Note: Bold Point는 신규추가 종목. 자료: DataGuide, Quantiwise, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강양구의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.