

Tech팀

서근희

Senior Analyst

keunhee.seo@samsung.com

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

유한양행 (000100 KS, 67,000)

투자의견 **BUY**

목표주가: **80,000원** **19.4%**

SK바이오팜 (326030 KS, 85,400)

투자의견 **BUY**

목표주가: **100,000원** **17.1%**

에스티팜 (237690 KQ, 77,300)

투자의견 **BUY**

목표주가: **110,000원** **42.3%**

HK이노엔 (195940 KQ, 33,150)

투자의견 **BUY**

목표주가: **45,000원** **35.7%**

헬스케어 (OVERWEIGHT)

좋아지는 그림은 명확하다

- 투자의견 OVERWEIGHT 유지: 악재를 지나 펀더멘털이 개선되는 시점이다.
- 유한양행, SK바이오팜을 최선호주, 에스티팜, HK이노엔을 차선호주로 제시한다.

WHAT'S THE STORY?

헬스케어 업종 투자의견 OVERWEIGHT 유지: 지난 6-7월 삼성바이오에피스, 셀트리온 그룹의 휴미라 바이오시밀러 미국 PBM 등재에 대한 우려로 하락세를 이어온 주가는 최근 연이은 업종 내 호재로 상승 조짐이 나타나고 있다. 하반기 헬스케어 업종 내 중요한 모멘텀이 있는 만큼, 헬스케어 업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT를 유지한다. 하반기 주목해야 하는 모멘텀으로는 1) 유한양행의 항암제 lazertinib+amivantamab 병용 임상 3상 MARIPOSA 결과 발표(10월 ESMO 학회), 2) SK바이오팜 엑스코프리 미국 처방 데이터, 3) 셀트리온 그룹 휴미라 바이오시밀러 PBM 등재 여부 및 합병 추진 등이 있다.

제약, 좋아지는 그림이 명확하다: 국내 제약 업종 전반적으로 하반기부터 2024년까지 실적 성장세가 지속될 것으로 기대되며, 실적 개선과 R&D 모멘텀을 보유한 기업에 대해 주목해야 한다. **1) 유한양행:** 2023년 하반기 Janssen에 기술 수출한 lazertinib+amivantamab 병용 요법에 대한 두 건의 임상 3상(MARIPOSA, MARIPOSA-2) 결과 발표가 기대된다. 특히 MARIPOSA 임상에서 경쟁약물인 AstraZeneca의 타그리스 대비 우위성 및 안전성을 입증한다면 비소세포폐암 1차 치료제로 자리잡을 것으로 기대된다. Lazertinib 외에도 유한양행의 파이프라인에서 주목해야 하는 알리지 치료제 YH35324(IgE_{TRAP})도 있다. 경쟁약물인 Novartis의 졸레어 대비 우수한 IgE 억제 효과로 차세대 알리지 치료제가 될 가능성이 있다. **2) SK바이오팜:** 뇌전증 치료제 엑스코프리의 미국 신규 처방 건수가 늘어나면서 하반기에는 전체 처방의 J-curve 성장이 기대된다. 4분기 흑자전환이 예상되며, 2024년부터 낮은 매출 원가율을 기반으로 이익 레버리지 효과가 확인될 것이다. **3) 에스티팜:** 부진했던 상반기 실적 때문에 주가 흐름 저조했으나, 하반기부터 올리고뉴클레오타이드 CMO 물량 증가로 인한 실적 개선이 기대된다(2023년 영업이익 287억원, +60.8% y-y). 또한 상업화 물량에 대한 대량 수주 확보도 예정되어 있어 모멘텀도 유효하다. **4) HK이노엔:** 위궤양치료제 케이캡의 국내 판권 재계약으로 판매수수료 완화, 중국 케이캡 판매에 대한 정산, 유럽 케이캡 판권 계약 체결 등으로 가파른 실적 개선이 기대된다.

바이오, 테마를 넘어 펀더멘털 개선이 나타나고 있다: 지난 상반기 바이오 기업은 유상증자, 메자닌 발행을 통해 자금 조달 리스크를 해소해 왔다. 여전히 일부 업체는 자금난을 겪고 있지만, 상반기 대비 하반기에는 추가적인 자금 조달 리스크는 제한적이다. 최근 바이오 기업의 주가는 테마에 쏠려 있다. 테마를 제외하더라도 본질적으로 펀더멘털 상향을 볼 수 있는 환경이 조성되고 있는 만큼 펀더멘털이 개선되는 기업에 대해 주목하자. **1) 오스코텍:** 유한양행에 기술 수출한 항암제 lazertinib 임상 3상 결과 발표(2H23), **2) 지아이이노베이션:** 유한양행에 기술 수출한 YH35324(IgE_{TRAP})에 대한 임상 1상 결과 발표(2024) 및 글로벌 판권 이전 계약 기대, **3) 보로노이:** Oric에 기술 이전한 항암제 VRN07(ORIC-114) 임상 1상 결과 발표(2H23) 등 중요한 임상 결과 발표가 기대되는 기업들이 있다.

2023년 헬스케어 업종 분야별 Top picks

구분	비중	비고	Top picks
CMO	확대	(+) 4공장 수주 확대 및 5공장 건설(CAPEX 2조원) → 추가 자금 조달 가능성 ↑	에스티팜
		(+) Biogen의 알츠하이머 레캄비 승인에 따른 추가 수주 기대	
		(+) 7월 휴미라 바이오시밀러 PBM 급여 확보 결정	
바이오시밀러	확대	(+) 미국 인플렉트라, 유럽 램시마SC 매출 증가로 이익 체력 개선	유한양행(레이저티닙)
		(+) 7월 휴미라 바이오시밀러 PBM 급여 확보 결정	
		(+) 서정진 회장 복귀 → M&A, 미국 사업, 3사 합병 구체화	
제약	확대	(+) 경기 침체에도 필수 소비재 의약품 매출 성장	HK이노엔
		(+) 2H23 R&D 모멘텀 풍부	
		(-) 인플레이션으로 인한 비용 부담 확대	
의료기기	확대	임플란트: 중국 VBP 시장 진출 이후 민간 시장에서의 P 하락 상회하는 Q 성장 기대	덴티움
		보툴리눔독소: 대웅제약-메디톡스 민사 1심 이후 메디톡스에 우호적인 시장 환경 조성	
		미용기기: 다수 시장에서의 신제품 출시 및 소모품 사이클 진입 긍정적, M&A 기대감 유효	
바이오	유지	(+) 금리 인상 속도 완화로 추가적인 금리 상승으로 인한 추가 하락은 제한적	원텍, 제이시스메디칼
		(-) 자금 조달 문제 → 자본잠식으로 감사의견 거절	
		(+) 현금 풍부하며 펀더멘털 개선되는 바이오 기업에 대해 선호	

자료: 삼성증권 정리

삼성증권 헬스케어 업종 커버리지 밸류에이션

(십억원, 원)	목표가치	밸류에이션	투자 의견	현재주가	목표주가	괴리율(%)	P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
							2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
삼성바이오로직스	64,478	DCF	BUY	748,000	1,000,000	33.7	71.9	79.2	69.6	6.5	5.5	5.1	11.4	7.2	7.6
에스티팜	2,042	DCF	BUY	77,300	110,000	42.3	91.5	46.7	26.1	4.9	4.0	3.6	5.4	8.9	14.5
셀트리온	27,280	DCF	BUY	151,000	210,000	39.1	43.6	36.5	31.4	5.6	4.6	4.0	13.4	13.7	14.0
셀트리온헬스케어	13,380	DCF	BUY	65,800	90,000	36.8	64.8	52.6	38.1	4.5	4.8	4.3	7.1	9.7	12.3
유한양행	5,964	SOTP	BUY	67,000	80,000	19.4	46.8	56.0	42.5	2.1	2.3	2.2	4.9	4.6	5.9
한미약품	4,406	SOTP	BUY	285,000	360,000	26.3	45.2	24.7	22.6	4.3	3.5	3.0	9.9	15.3	14.5
녹십자	1,794	SOTP	BUY	114,800	150,000	30.7	23.1	89.1	26.9	1.1	1.0	1.0	5.0	1.1	3.7
종근당	1,404	SOTP	BUY	79,900	110,000	37.7	12.4	10.7	11.8	1.6	1.4	1.3	14.1	14.2	11.6
동아에스티	559	SOTP	BUY	55,400	70,000	26.4	58.1	15.9	12.8	0.8	0.7	0.6	1.4	4.4	5.2
HK이노엔	1,306	SOTP	BUY	33,150	45,000	35.7	28.1	19.8	14.6	0.9	0.8	0.7	3.3	4.0	5.2
SK바이오사이언스	5,289	DCF	HOLD	77,500	70,000	-9.7	45.9	n/a	n/a	3.2	3.4	3.5	7.3	-0.3	-3.2
SK바이오팜	7,351	DCF	BUY	85,400	100,000	17.1	n/a	n/a	46.6	17.8	21.5	14.7	-36.7	-1.9	37.6

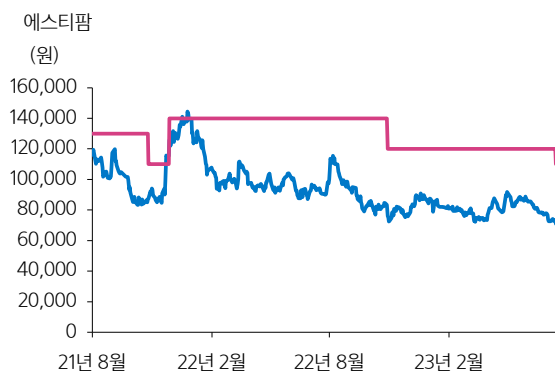
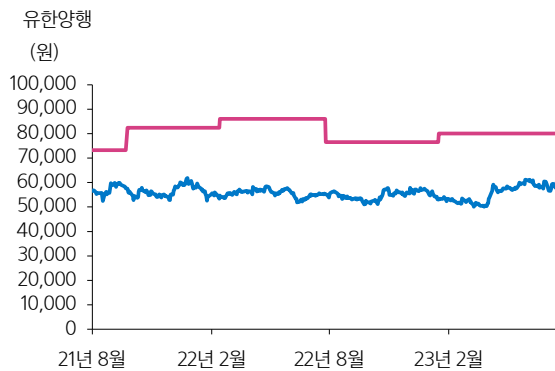
참고: 주가 기준일 7/21

자료: 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2023년 7월 21일 현재 삼성바이오로직스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2023년 7월 21일 현재 원택의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2023년 7월 21일 기준으로 지난 1년간 지아이이노베이션의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 당사는 2023년 7월 21일 현재 지난 6개월간 덴티움, 제이시스메디칼의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 당사는 2023년 7월 21일 현재 종근당의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

유한양행

일 자	2020/9/21	2021/9/21	2021/9/27	2022/7/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70084	70084	82395	76528
과리율 (평균)	-16.40	-17.31	-32.13	
과리율 (최대or최소)	3.46	-16.79	-25.00	

SK바이오팜

일 자	2021/6/23	2022/2/9	5/12	7/5	11/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	150000	130000	120000	110000	100000
과리율 (평균)	-28.93	-33.21	-33.70	-38.03	
과리율 (최대or최소)	-10.00	-28.38	-26.08	-25.45	

에스티팜

일 자	2021/7/15	10/29	11/30	2022/11/1	2023/7/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	130000	110000	140000	120000	110000
과리율 (평균)	-21.70	-15.23	-27.62	-32.48	
과리율 (최대or최소)	-7.77	5.18	3.21	-23.50	

HK이노엔

일 자	2021/12/15	2022/2/10	10/12	2023/4/13	7/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	67000	62000	50000	50000	45000
과리율 (평균)	-27.38	-33.96	-25.67	-35.35	
과리율 (최대or최소)	-13.13	-23.39	-17.80	-27.60	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA