

헬스케어 산업 (비중확대)

수급환경 개선과 함께 살아나는 모멘텀

- 헬스케어 투자 전략: 반도체 수급 풀림 완화에 따른 실적주 및 바이오텍 대응
- 실적주 및 중소형주: 셀트리온, 삼성바이오로직스, 파마리서치, 인바디의 호실적 지속
- 바이오텍 관심 종목: 기술이전 기대감이 높은 알테오젠, 올릭스, 오름테라퓨틱 주목

수급개선 국면의 헬스케어 투자전략

최근 반도체 섹터로의 수급 풀림 현상의 완화(그림 1. 참조)가 감지됨에 따라, 실적 개선주로 안정성을 확보하고, 낙폭 과대 바이오텍으로 수익률을 극대화하는 헬스케어 투자 전략을 제시한다.

실적 개선주로 셀트리온, 삼성바이오로직스, 파마리서치, 인바디 제시

지난 상반기 견고한 실적을 달성한 기업 중 하반기에도 호실적을 이어갈 기업으로 대형주는 셀트리온과 삼성바이오로직스를, 중소형주로 파마리서치와 인바디를 제시한다.

셀트리온은 경쟁사 산도즈 대비 저평가되어 있으며, 고마진의 신규 바이오시밀러 믹스 개선으로 27년까지 수익성 개선이 지속될 것으로 예상한다. 삼성바이오로직스는 항체 CDMO의 수요가 견고한 가운데, 신규 모달리티(펩타이드)까지 비즈니스 영역을 확장하였다.

파마리서치는 하반기에도 화장품 사업 및 리쥬란 수출 확대에 힘입어 내수시장의 리쥬란 의존도를 줄여 나가며 사상최대 실적을 이어나갈 것으로 보이며, 인바디도 비만관리 모멘텀이 이어지며 역시 사상최대 실적을 경신해나갈 가능성이 높아 보인다.

바이오텍 관심종목: 알테오젠, 올릭스, 오름테라퓨틱

최근 수급 환경의 개선은 펀더멘털과 무관하게 과도한 조정을 받았던 바이오텍에게도 기회로 작용할 것으로 판단된다. 핵심 파이프라인의 가치와 사업개발(BD) 가능성이 훼손되지 않은 기업이라면, 하반기 수급 정상화 과정에서 가장 높은 회복 탄력성을 보일 것이다. 특히 글로벌 바이오텍의 기술이전 거래는 4분기에 집중되는 경향이 있다. 글로벌 빅파마들은 특허 절벽 위기에 대응하기 위해 외부 파이프라인 도입이 시급하며, 이에 따라 혁신 플랫폼을 보유한 기업에 대한 수요는 여전히 견고하다. 상반기에 발생했던 약재들은 모두 개별 파이프라인의 특수성에 기인한 노이즈이며, 바이오 산업 전체의 구조적 성장성이나 펀더멘털 훼손이 아니라고 판단한다.

하반기 관심종목으로 기술이전 이력을 보유했거나 임상 데이터의 유의미한 진전이 기대되는 기업 중에서 고점대비 낙폭이 과대했던 종목에 주목하며, 알테오젠(SC), 올릭스(siRNA), 오름테라퓨틱(DAC)을 제시한다.

Top-picks: 셀트리온, 삼성바이오로직스, 파마리서치 제시

셀트리온: 바이오시밀러 시장은 개발과 허가, 생산 내재화, 공급 안정성, 영업 포트폴리오를 모두 갖춘 소수의 톱티어 업체 중심으로 재편되고 있다. 실제로 23~25년 상위 3개사(암젠, 산도즈, 셀트리온) 3개 업체가 시장을 과점하는 구도가 한층 뚜렷해지고 있다. 한편, 셀트리온은 경쟁사 산도즈 대비 저평가되어 있다고 판단한다. 산도즈는 현재 자체 생산 설비를 본격적으로 확충하는 단계이나, 셀트리온은 사업 초기부터 자체 생산 체계를 구축해 생산 효율성과 원가 경쟁력을 보유하고 있다. 고마진의 신규 시밀러 믹스 개선으로 26년~27년 수익성 개선이 지속될 것으로 예상되고, 28년부터 대형 신규 품목 기반의 추가적인 탑라인 성장 또한 동반될 것으로 예상된다.

삼성바이오로직스: 신규 수주 및 노사 갈등에 대한 우려가 존재했으나 완화중이다. 2Q26 실적발표에서 Non-binding 수주 금액(26억 달러)을 공개했고, 노사 갈등은 사후조정 합의 절차에 들어가 연내 타결이 예상된다. 항체 CDMO 생산 설비 수요는 여전히 공급을 초과하고 있기에 지속적인 수주 또한 가능하다. 특히 미국 CDMO 수요가 상당히 견고하기에 미국 랙빌 공장의 빠른 램프업을 기대할 수 있다. 또한, 폴리펩타이드를 인수함으로써 항체 외 신규 모달리티(펩타이드)로 비즈니스 영역을 확장한 바, 중장기 성장 동력도 갖추었다. 기존 항체 고객에게 폴리펩타이드의 펩타이드 서비스를 제안, 반대로 폴리펩타이드 고객에게 항체 서비스를 제안하는 등 교차 수주 기회가 확대될 것으로 예상된다.

파마리서치: 내수시장에서의 리쥬란 성장에 의존하던 비즈니스모델이 화장품 사업과 해외수출로 지역적/품목적 다각화가 동시에 진행되고 있다. 핵심사업인 의료기기는 의료관광객 주도의 내수시장이 건조한 가운데, 해외 수출이 2Q26 처음으로 국내의 절반 규모까지 성장했다. 하반기 사상최대 국내 실적이 기대되며, 해외수출도 지속적으로 확대되어 '27년에는 내수 매출을 넘어설 가능성도 크다. 화장품은 폭발적인 성장을 이어가며 상반기 전체 매출의 30%를 넘어섰다. 하반기에는 미국 아마존과 국내 쿠팡 입점효과가 기대된다. 또한, 동사의 잠재 2대주주인 CVC가 실리콘투에 투자했으나, 향후 화장품 사업에 시너지 효과가 기대되는 것도 강점이다.

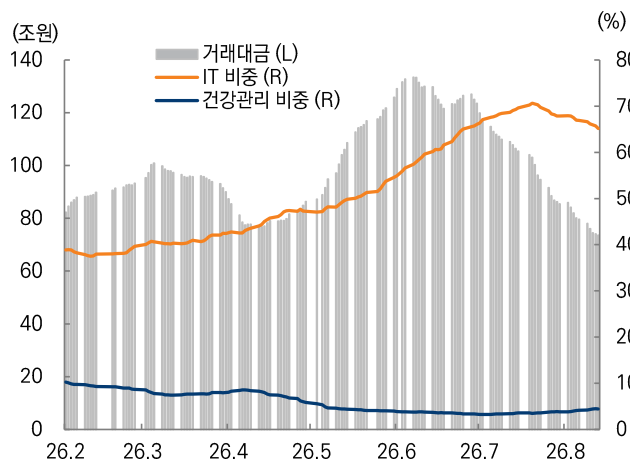
인바디: 비만관리(TAM 최소 5,300억원) 및 GLP-1 임상시험 파트너(의료기기 가치)의 모멘텀을 보유한 핵심시장인 북미가 성장을 주도하는 가운데, 인바디 출신 직원이 설립한 대리점을 통해 성장 중인 유럽, 빅파마와의 파트너십(TAM 최소 712억원)이 시작된 중국이 성장을 뒷받침하고 있다. 작년 대규모 인력채용이 진행되어 대규모 비용증가가 당분간 예정되어 있지 않다는 것도 강점이다.

표 1. 하반기 주요 모멘텀 보유 바이오텍

종목명	핵심 플랫폼/기술	하반기 주요 모멘텀
알테오젠	SC 제형 변환 (Hybrozyme)	• 키트루다 SC 제형 로열티 수입 본격화에 따른 이익 체력 검증 • 글로벌 파트너사와 추가 기술이전 기대
울릭스	siRNA (RNA 간섭)	• MASH(대사 이상 관련 지방간염) 및 탈모 치료제 임상 데이터 기대 • 플랫폼 확장성에 기반한 추가 기술수출 기대감
오름테라퓨틱	DAC (Degradable-Antibody Conjugate)	• 항체와 표적단백질 분해제(TPD)를 결합한 차세대 모달리티 • 글로벌 임상 데이터 가시화에 따른 추가 기술이전(BD) 모멘텀
에이비엘바이오	이중항체(Grabody-B 등)	• 뇌혈관장벽(BBB) 통과 이중항체 플랫폼 경쟁력 재부각 • 파트너사의 FDA 허가 진전 기대(담도암치료제 토베시미그) • 글로벌 파트너사 협력 확대 및 후속 파이프라인 임상 데이터 진전 기대
한울바이오파마	FcRn 항체 (자가면역질환)	• 파트너사(이뮤넵트)를 통한 IMVT-1402 임상 결과 가시화 • 경쟁 약물 대비 우수한 효능 입증에 따른 자가면역질환 영역 내 가치 재평가
리가캠바이오	ADC (항체-약물 접합체)	• 대규모 기술이전 이후 후속 파이프라인(ADC)의 글로벌 임상 데이터 확보 및 추가 BD 모멘텀

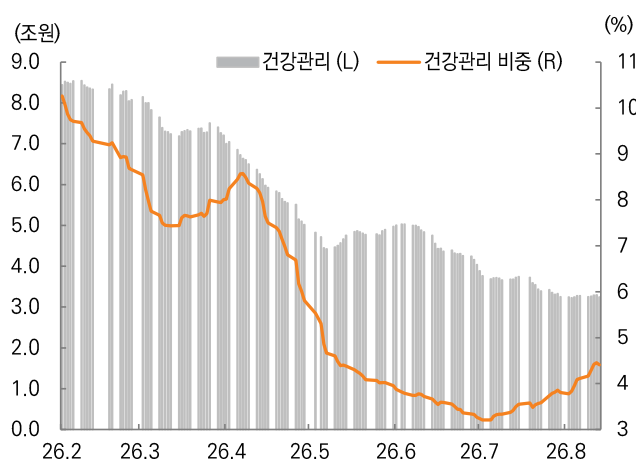
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 전체 거래대금 대비 IT/건강관리 비중 추이(한달 이동평균)



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 건강관리 거래대금 및 비중 추이(한달 이동평균)

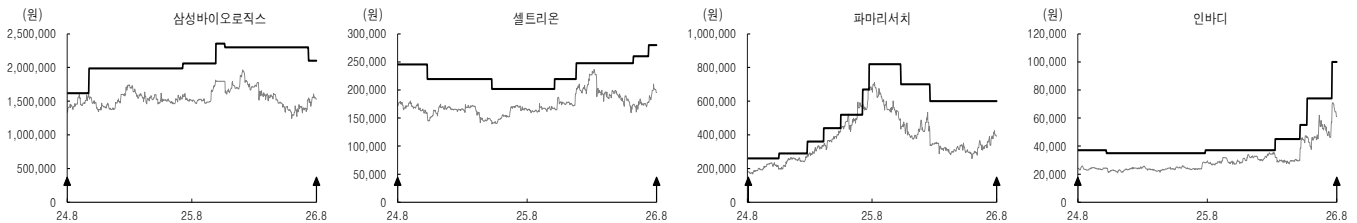


자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)					2025.11.12	매수	700,000	-38.68	-23.71
2026.07.27	매수	2,100,000	-	-	2025.08.11	매수	820,000	-27.00	-13.29
2025.11.24	매수	2,300,000	-31.58	-14.57	2025.07.23	매수	670,000	-14.20	-0.90
2025.10.29	매수	2,354,790	-23.69	-23.69	2025.05.20	매수	520,000	-4.24	14.23
2025.07.24	매수	2,060,442	-24.97	-12.00	2025.03.31	매수	440,000	-15.71	-3.75
2024.10.22	매수	1,986,854	-23.48	-12.22	2025.02.11	매수	360,000	-14.25	-6.25
2024.08.07	1년 경과 이후		-	-	2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69
셀트리온 (068270)					2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42
2026.07.28	매수	280,000	-	-	인바디 (041830)				
2026.06.15	매수	260,000	-33.13	-29.38	2026.08.06	매수	100,000	-	-
2026.01.05	매수	247,823	-20.94	-4.42	2026.05.28	매수	74,000	-33.22	-16.22
2025.11.05	매수	219,228	-19.78	-11.96	2026.05.08	매수	55,000	-18.23	-13.91
2025.05.12	매수	201,983	-20.14	-13.08	2026.02.27	매수	45,000	-34.87	-29.78
2024.11.11	매수	219,218	-26.55	-20.32	2025.08.14	매수	37,000	-18.56	-3.78
2024.07.01	매수	245,524	-31.04	-25.36	2024.11.08	매수	35,000	-32.32	-18.57
파마리서치 (214450)					2024.08.11	1년 경과 이후		-	-
2026.02.05	매수	600,000	-	-					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상지점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 올릭스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 셀트리온, 알테오젠, 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.