

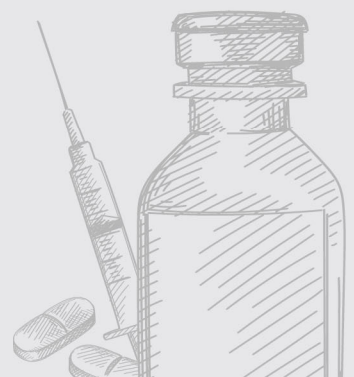
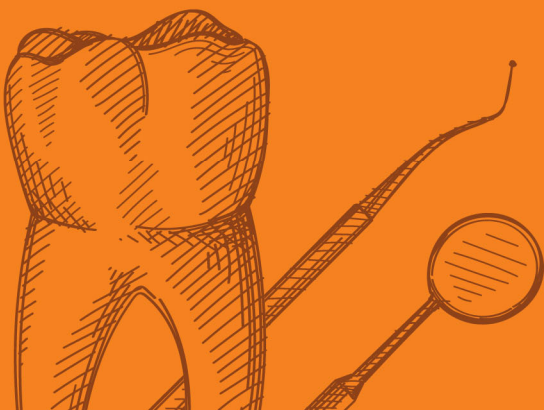
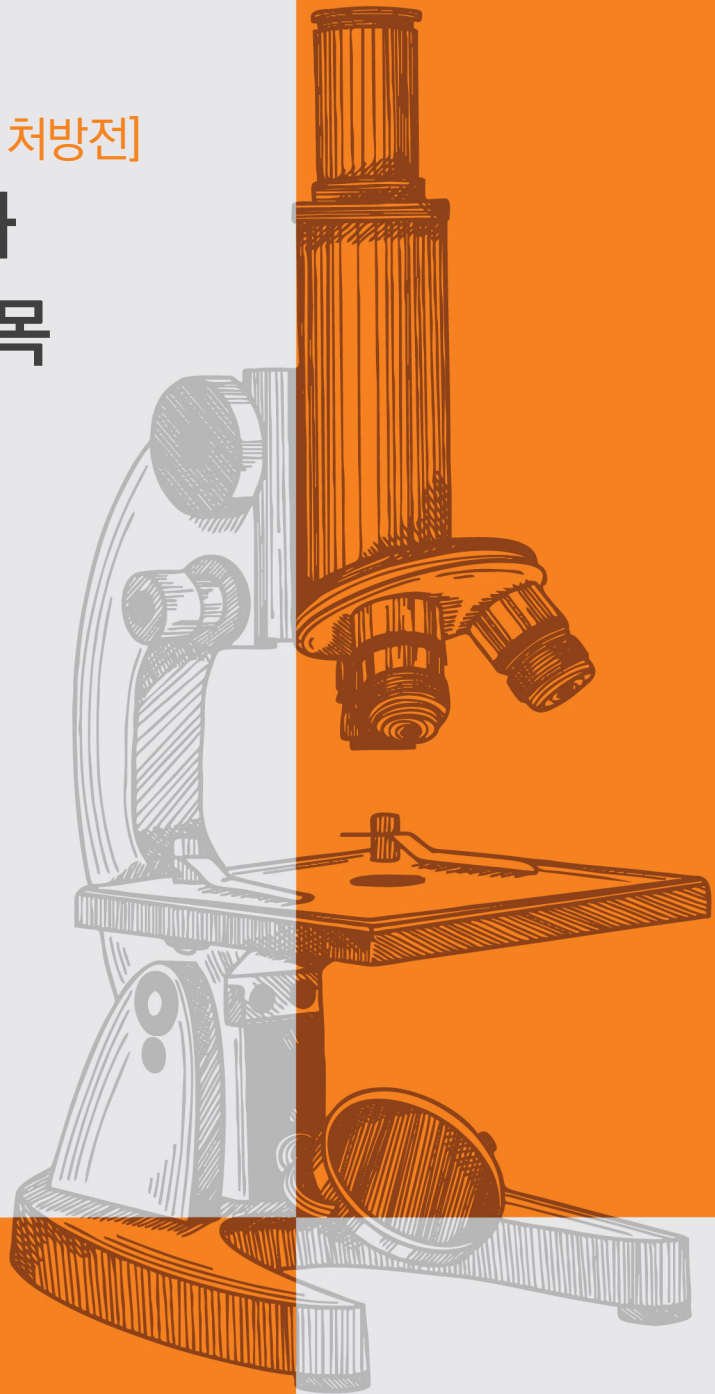
월간 리서치 [글로벌 헬스케어 처방전]

CDMO 업황 호황과 저평가 제약사에 주목

김승민 sm.kim.a@miraeasset.com

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

서미화, Ph.D mihwa.seo@miraeasset.com



CONTENTS



I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 8월호	3
Top Picks: 삼성바이오로직스, 종근당, 녹십자, 클래시스	3
II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks	5
1. 삼성바이오로직스 NDR 후기	6
2. 주요 글로벌 플레이어들로 보는 CDMO 업황	11
3. 커버리지 기업 2Q24 간단 Review	20
4. 녹십자, 미국 시장 진출	25
5. 주요 카탈리스트	29
6. 2024 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분	31
III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks	35
1. 미용: Total Solution Provider	36
2. 치과: 전반적인 실적 부진	37
3. 진단: 외형성장에 의한 레버리지 효과가 관건	38
4. 디지털 헬스: 디지털헬스도 이제 실적이 중요하다	39
5. 글로벌 의료기기/디지털 헬스: TAM 확장하는 CGM	40
6. 주요 Catalyst	45
IV. 글로벌 산업 데이터	48
주요 의약품 처방 데이터	48
관세청 수출 데이터	51
글로벌 의료서비스 관련 데이터	55
V. 글로벌 주가 Performance	56

I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 8월호

Top Picks: 삼성바이오로직스, 종근당, 녹십자, 클래시스

미래에셋증권 헬스케어 처방전 8월호 Top picks는 **삼성바이오로직스(207940)**, **종근당(185750)**, **녹십자(006280)**, **클래시스(214150)**로 제시한다.

삼성바이오로직스(207940) 연결 기준, 2Q24 매출액 1조 1,569억원(+34% YoY), 영업이익 4,345억원(+71% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 +16%, 영업이익은 +42% 상회했다. 삼성바이오로직스 별도 기준 1, 2, 3 공장 완전 가동, 4공장 6만리터동 매출이 반영되었고, 생산일정으로 1분기보다 2분기 매출 인식분이 높았고, 강달러 수혜가 나타났다. 연결 기준 삼성바이오에피스의 시밀러 허가에 따른 마일스톤 약 2,200억원, 브라질 입찰 등으로 호실적을 기록했다. 최근 미국 소재 제약사와 1.46조원 최대 규모 수주계약을 체결한 바, 추가적인 수주로 연간 기준 역대 최대 규모 수주를 달성할 것으로 예상된다. 코로나 기간부터 현재까지 이어져온 주가 박스권 돌파가 가능하다는 판단이다.

종근당(185750) 별도 기준, 2Q24 매출액 3,850억원(-2% YoY), 영업이익 284억원(-35% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 -7% 하회했다. 아토젠, 프롤리아 딜라트렌 등 주요품목 성장은 지속되었으나 케이캡 계약 종료 등에 따른 매출 감소가 나타났다. 제품 믹스로 매출총이익 감소, 인건비 및 광고선전비 증가로 판관비 증가, 2Q23 R&D 비용 기저효과에 따라 영업이익이 감소했다. 케이캡 공백을 신규 제품(펙수클루, 고덱스, 지텍) 등으로 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 컨센서스 기준 25년 EV/EBITDA 7.3x에 거래중이다. 국내 상위 제약사 평균은 13.8x이다. 작년 11월 빅파마 노바티스에 HDAC6 저해제를 계약금만 8천만달러(약 1,100억원), 토탈 13억 500만달러에 기술수출한 점을 고려하면 상당히 저평가 되어 있다. 노바티스의 개발 계획은 하반기 공개될 것으로 예상된다.

녹십자(006280): 동사는 2021년 2월 알리글로(면역글로불린 10% IVIG)의 미국 품목 허가를 신청하여 2023년 12월 FDA 품목허가(제품명 ALYGLO)를 획득하였다. 2024년 7월 미국의 PBM인 익스프레스 스크립츠를 포함하여 4개의 PBM과 계약을 완료하였다. 7월 8일 판매를 위한 미국향 알리글로 물량이 선적되었다. 알리글로의 매출은 출시 첫해인 2024년 547억원, 출시 5년차인 2028년 4,154억원의 매출 달성이 예상된다. 24년 3분기부터 반영되는 면역글로불린 알리글로의 실적이 동사의 주가 방향성을 결정할 것으로 판단한다. 하반기부터 면역글로불린 알리글로의 매출이 더해지면, 밸류에이션 부담이 더욱 완화될 것으로 전망된다.

클래시스(214150): 견조한 실적개선이 기대되는 가운데, 50%가 넘는 소모품 매출에 의한 고마진 지속, 이루다 지분 확보와 미국시장 조기진출로 인한 품목적/지역적 다각화, 마지막으로 이미 사모펀드에 인수되어 상대적으로 안정적인 경영권도 매력적이다.

제약/바이오 투자전략

지난 7월 제약/바이오 섹터는 삼성바이오로직스의 대규모 수주 및 호실적, 셀트리온의 PBM 추가 등재 기대, 알테오젠의 산도즈 계약, 금리 인하 기대감에 따른 중소형 바이오텍センチメント 개선 등으로 대형주, 중소형주 모두 시장대비 아웃퍼폼했다.

8월 제약/바이오 섹터에서는 CDMO와 저평가 제약주에 주목할 것을 권고한다. 글로벌 CDMO 플레이어들의 2Q24 실적 쿨을 통해 상업 생산용 대규모 CMO 수요는 매우 견조하며, 바이오텍 자금 조달 개선으로 초기 단계 CDO도 개선되고 있고, 미국 생물보안법 발의로 우시는 이미 타격을 받고 있다는 것을 확인할 수 있다. 현재까지 발표한 빅파마들의 2Q24 실적은 모두 컨센서스를 상회하고 있고, 머크를 제외하고 모두 2024 실적 가이드언스를 상향조정하고있다. 이에 밸류에이션 부담이 없는 빅파마들의 주가가 견조하다. 주요 이벤트로는 유한양행 레이저티닙 FDA 허가 여부(PDUFA ~8/22)가 있다. 알테오젠의 ADC SC제형, 리가켄바이오의 ADC 등 기술수출 계약에 대한 기대감도 유효할 것으로 판단한다.

우리의 탐픽은 CMO 업황 호황, CDO 업황 회복, 추가적인 수주가 기대되는 **삼성바이오로직스**, 계약금만 약 1,100억원인 노바티스향 기술수출 레코드를 보유하고 있음에도 25년 EV/EBITDA 7.3x에 거래되고 있는 **종근당**, 알리글로(면역글로불린)의 미국 판매가 시작되는 **녹십자**이다.

의료기기/디지털헬스 투자전략

상반기를 지나고 7월 한달은 대부분의 의료기기/디지털 헬스 기업들의 주가가 부진했고, 기업별 온도차가 컸다. 상대적으로 주가가 좋았던 기업들의 특징은 실적개선이었다. 국내기업들의 실적발표가 대부분 8월에 몰려있는 만큼 8월에도 주가상승의 핵심요소는 실적개선일 것으로 예상된다. 견조한 실적개선이 기대되는 동시에 이루다와의 합병 시너지로 Total Solution Provider에 가까워진 클래시스(214150)를 선호한다. 이루다 합병 관련 스케줄은 8월 13일 이사회(클래시스), 주주총회(이루다)가 개최되고, 9월 2일까지 이루다 주주의 주식매수청구권 행사가 가능하고, 10월 1일 합병이 완료된다.

CES 2024를 통해서 CGM은 당뇨 환자를 위한 혈당관리 도구일 뿐 아니라, 건강을 생각하는 일반인으로서의 고객 확장과 혈당 외 다양한 바이오마커로의 확장가능성을 제시하며 바이오-웨어러블로 진화할 가능성을 제시했다. 텍스컴(DXCM US)은 2Q24 실적발표 이후 주가가 급락했다. 주가 급락에 의해 기계적 Loss cut 물량이 시장에 출회되어 주가변동성이 높아질 수 있다. 주가변동성 확대구간이 지나간다면, 상당한 밸류에이션 매력이 발생할 수 있다.

II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks

지난 7월 제약/바이오 섹터는 삼성바이오로직스의 대규모 수주 및 호실적, 셀트리온의 PBM 추가 등재 기대, 알테오젠의 산도즈 계약, 금리 인하 기대감에 따른 중소형 바이오텍センチメント 개선 등으로 대형주, 중소형 주 모두 시장대비 아웃퍼폼했다.

8월 제약/바이오 섹터에서는 CDMO와 저평가 제약주에 주목할 것을 권고한다. 글로벌 CDMO 플레이어들의 2Q24 실적 콜을 통해 상업 생산용 대규모 CMO 수요는 매우 견조하며, 바이오텍 자금 조달 개선으로 초기 단계 CDO도 개선되고 있고, 미국 생물보안법 발의로 우시는 이미 타격을 받고 있다는 것을 확인할 수 있다. 현재까지 발표한 빅파마들의 2Q24 실적은 모두 컨센서스를 상회하고 있고, 머크를 제외하고 모두 2024 실적 가이드언스를 상향조정하고있다. 이에 밸류에이션 부담이 없는 빅파마들의 주가가 견조하다. 주요 이벤트로는 유한양행 레이저티닙 FDA 허가 PDUFA(~8/22)가 있다. 알테오젠의 ADC SC제형, 리가캠바이오의 ADC 등 기술수출 계약에 대한 기대감도 유효할 것으로 판단한다.

우리의 타픽은 CMO 업황 호황, CDO 업황 회복, 추가적인 수주가 기대되는 **삼성바이오로직스**, 계약금만 약 1,100억원인 노바티스향 기술수출 레코드를 보유하고 있음에도 25년 EV/EBITDA 7.3x에 거래되고 있는 **종근당**, 알리글로(면역글로불린)의 미국 판매가 시작되는 **녹십자**이다.

1. 삼성바이오로직스 NDR 후기

코로나 기간부터 현재까지 이어져온 주가 박스권을 돌파할 가능성이 있다. 2Q24 실적은 서프라이즈였고 연간 수주 기준으로, 23년까지 20억불 내외의 수주가 이뤄졌으나 24년 현재까지 공시기준 20억불 수준 수주를 달성했다. 24년(Run Rate) 40억불이 가능한 속도다.

수주 환경은 매우 좋다. 빅파마들은 다양한 모달리티에 대응하기 위해 생산 전략을 수정하고 있다. 로슈는 CGT, oligo, peptides 투자와 high-potency 물질에 대비해 소규모 캐파를 늘리는 전략으로 수정했다. 릴리와 노보는 비만 신약 수요에 대응하기 위해 peptide 인하우스 캐파를 키우기에 한창이다. 미국 생물보안법 우려로 고객사들은 지정학적 리스크가 낮고 안정적인 공급 능력과 트랙레코드를 보유한 CDMO 파트너를 찾는데 열중이다. 대규모 캐파 상업 생산 항체의약품에 대한 아웃소싱 수요는 지속 증가할 것으로 예상된다.

론자, 후지필름, 우시애펙, 써모피셔 등 주요 글로벌 CDMO 플레이어들의 2Q24 실적 컨클에서 1) 상업 생산용 대규모 CMO 수요는 매우 견조하며, 2) 바이오텍 자금 조달 개선으로 초기 단계 CDO도 개선되고 있고, 3) 미국 생물보안법 발의로 우시는 이미 타격을 받고 있다는 것을 확인할 수 있다. 삼성바이오로직스의 CMO 고객사는 글로벌 빅파마 20개사 중 작년 14개에서 올해 16개사로 증가했고, CDO수주 문의는 2배 이상 늘었고, 23년 11개의 CDO 프로젝트를 수주했으나, 올해는 현재까지 11개를 수주한 상황이다.

2Q24 실적 서프라이즈는 별도 기준으로 생산 일정 및 강달러 효과, 연결 기준 삼성바이오에피스의 마일스톤 및 브라질 입찰 등 영향 때문이다. 2024 실적 가이드스를 상향조정하지 않았으나, 우리는 3Q24에 가이드스 상향 가능성이 높다고 판단한다.

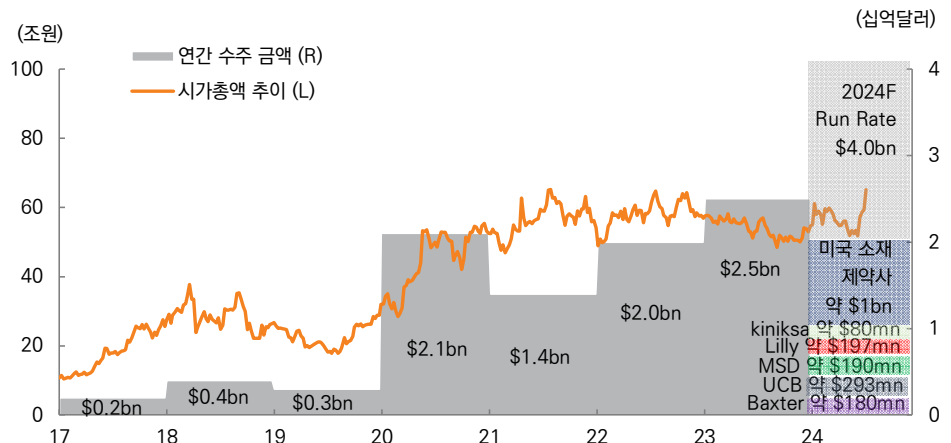
표 1. 삼성바이오로직스 2Q24 실적

(십억원, %, %p)

삼성바이오로직스	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	866.2	946.9	1156.9	1001.5	15.5	33.6	22.2
영업이익	253.4	221.3	434.5	306.5	41.8	71.4	96.3
영업이익률	29.3	23.4	37.6	30.6	7.0	8.3	14.2
순이익	184.9	179.4	318.0	229.5	38.6	72.0	77.3
순이익률	21.3	18.9	27.5	22.9	4.6	6.1	8.5

주: 연결 기준 자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성바이오로직스의 연간 수주 금액 및 시가총액 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

〈삼성바이오로직스 NDR 주요 QnA〉

[실적 관련 QnA]

1) 이번 2Q 어닝 서프 코멘트?

A. 연결에서 에피스는 마일스톤 쪽에서 가장 크게 변동 있었음. 로직스는 1Q 낮았는데, 생산 일정 때문. 1) 시장 컨센 낮았고, 2) 환율 영향 있었음. 3) 에피스 브라질 입찰이 2Q로 빨라진 영향도 있음. 연간으로는 차이 없는 셈. 4) 시장에서 본 마일스톤이 조금 낮았던 것 같음.

2) 에피스가 마일스톤 측면에서 굉장히 잘 나온 것 같은데, 하반기 마일스톤은 보수적인 톤으로 봐야하는 건지 하반기 컬러에 대한 코멘트?

A. 4Q에도 마일스톤이 예정되어 있지만, 이 부분은 조금만 일정이 늦어지면 내년으로 넘어갈 수 있는 부분. 그래서 일단 마일스톤은 연간으로 2,500억원 정도로 언급. 현재까지 들어온 마일스톤 규모 2,200억원 수준으로, 남은 300억원에 대해서는 승인 일정에 따라 차이가 있을 수 있음. 300억원은 바이오시밀러 유럽 승인 시에 받을 수 있는 마일스톤. 그러나 승인 시점 가늠은 불가능.

3) 에피스에서 마일스톤 빼고 영업이익률? 마진 좀 빠지는 이유?

A. 2Q 마일스톤을 제외한 마진은 11.8%. 이는 파이프라인이 늘어나며 연구개발비 들어갔기 때문. 키트루다 포함 신규 파이프라인 6개. 기존 파이프라인까지 총 16개

4) 환율 가정이 어느정도 되는지?

A. 가이드에 반영된 건 1,200원 중후반 수준. 그 안에서 상저하고 흐름으로 가정. 매출의 95% 이상이 미화, 비용 단의 대부분은 원화로 결제되다 보니 환율이 높아져서 매출이 높아지면 OP 마진 자체도 높아지는 경향성이 있음.

5) PPA 상각 비용?

A. PPA는 바이오젠에서 인수 해온 파이프라인에 대한 프리미엄 상각. 승인될 때 상각 시작.

6) CDO 실적 어느 정도 수준?

A. CDO와 DP(완제생산) 합쳐서 매출 비중 10~15% 수준. CMO 비중이 워낙 크다 보니 따로 나눠서 공시하지는 않고 있음. 수주 문의는 2배 이상 늘었음.

7) 출시하는 CDO 플랫폼의 모달리티는 어떻게 되는지?

A. 모달리티 굉장히 다양. 현재까지 플랫폼 5개, 모달리티는 항체, ADC 등 다양한 상황. 하지만 현재로서 조금 많이 개발하려고 하는 부분은 항체.

[수주 및 공장 관련 QnA]

1) 하반기 수주도 예상되는지? 1.4조는 언제 반영될 수 있는지?

A. 연말이 되면 5공장 가동도 가까워지기 때문에 하반기 수주는 당연. 수주는 가동 전후로 주로 이루어지는 편. 5공장 채우는 것은 크게 무리 없을 것 같다고 이전에도 언급했고, 현재도 입장 유지. 수주 기대 가능. 현재까지 전년도 수주의 70%는 달성한 상황.

7월 1.4조 수주의 경우 작년 6월 의향서 공시를 통해 협의하고 있음을 언급. 의향서부터 공시하는 이유는 계약이 확실하기 때문. 1.4조 반영 시기는 먼 미래는 아니라는 정도만 언급 가능. 추가적으로, 의향서 공시 금액은 무조건적으로 받는 최소한의 금액. 여기에 추가적으로 플러스 알파가 붙을 수 있는 구조.

2) 1~4공장 가동률?

A. 1~3공장은 풀 가동. 4공장 기술이전 거치고 있는 단계라 가동률 산정이 명확하지 않음. 매출 기여도 20% 수준. 내년 4공장 매출 기여도 30%대 예상.

3) 5공장 진척률과 향후 6공장 계획? 5공장 조기 가동 여지?

A. 공사 진척률 70% 수준, 내년 4월 가동에 문제 없음. 8~9월에서 시기를 앞당긴 상황이라 아직은 4월 가동으로 보면 될 듯. 6공장 경우 증설 타이밍 보고 있고, 32년에 8공장까지 건설 발표한 바 있음. 5공장 수주도 보고, 고객사가 원하는 생산 타임라인 등 고려 필요.

4) 공장 가동 후 매출 단으로 찍히기까지 얼마나 소요?

A. 제품을 새로 받거나 공장을 새로 시작하면 풀 가동까지 2년 정도의 기간 필요. 기술이전, 시험생산 등 약 1년 정도의 기간, PPQ 등 라인에 대한 규제 기관 승인을 받고 데이터를 확인하는 과정까지 1년 등

5) 공장 별 수익성 차이?

A. 바이오리액터 규모 자체가 다르기 때문에 수익성 차이가 조금 있긴 함. 그러나 한 제품을 여러 공장에 한 번에 받는 경우도 있음. 이런 경우를 보면 마진을 공장 별로 주는 것이 아니라 전체 CMO 마진을 보는 게 맞지 않겠냐는 의미.

6) ADC 공장 확장 관련? 연말 가동으로 알고 있는데 매출 단에서 중요한 규모인지?

A. ADC conjugation 설비가 들어간 공장은 특신이 들어가기 때문에 기존 항체 공장과 따로 있음. 현재 매출 단에서 그렇게 큰 비중을 차지하는 것은 아님. 규모가 커질 것에 대한 준비, 즉 성장성에 초점을 뒀다고 보면 됨.

7) 수주 타겟이 있는지?

A. 수주는 항상 많으면 많을수록 좋다고 생각. 기본적으로는 지난 매출보다는 수주를 더 하는 목표. 즉, 작년 매출 3.5조.

[업황 및 경쟁사 관련 QnA]

1) CDMO 업황에 대해?

A. 업황 긍정적으로 보고 있음. 제약사나 CDMO사들이 어떻게 증설을 할 지는 모르지만, 증설을 한다 해도 3~4년 걸린다고 생각하면 27~28년까지는 수급 타이트한 상황. 표준화된 설비를 짓고 있는 만큼, 기존 트랙레코드에 기반해서 수주가 이어지고 있음. 경쟁력 확보할 수 있는 기회가 있지 않을까 싶음. 특히 바이오의약품 시장이 10% 가까이 계속 성장했다고 이야기가 나오고 있음에도, 시장 자체가 제약사 입장에서 설비를 키우지 않고 있는 상황. 모두 CDMO 수요로 이어진다고 보면 업황은 계속 좋다고 보는 입장.

2) 트랙레코드의 중요성?

A. 로직스 1공장 들어설 당시 대형 CMO 시장에 베링거인겔하임과 론자밖에 없었음. 1공장 세우고 이미 3등. 제약사들이 수주를 맡길 때 두 회사에서 받지 않으면 선택지가 로직스 밖에 없는 상황. 그럼에도 불구하고 8년이라는 기간 동안 신규 빅파마 고객사를 1개밖에 구하지 못했음. 이후 코로나 때문에 수주가 늘고 트랙레코드를 쌓게 되면서 현재 빅파마 20개사 중 16개사를 확보하게 된 것.

3) 경쟁사들과의 경쟁상황 및 경쟁력?

A. 경쟁사들의 건설 완료 시점까지도 시간 필요. 트랙레코드를 쌓아야 하지 않을까 생각. 경쟁사들 증설이 오히려 수급이 타이트하다는 것을 반증하지 않을까. 고객사들은 기존에 맡겼던 곳에 수주를 주고 싶어하는 경향.

[생물보안법 관련 QnA]

1) 생물보안법 논의 이후로 수주 문의가 실제로 늘었는지?

A. CDO 수주 문의 2배 이상 늘었고, 중국 고객사로 있던 회사들도 있음. 기존에 CMO 위주이기도 하고 글로벌 선두 업체를 쫓아가는 입장이다 보니 (CDO 사업 시작한 지 6~7년 정도), 최대한 문의를 수주로 이어지게끔 하는 것이 중요. 새로운 플랫폼을 내고, 기존 플랫폼을 강화하며 역량 키우는 중. 작년에 11개의 CDO 프로젝트를 수주. 올해 상반기 동안 이미 8개 수주 + 7월 중 3개 수주. CMO 고객사로는 글로벌 빅파마 20개사 중 작년 14개사에서 올해 16개사로 증가.

2) 생물보안법 등 이슈에 대해서 외국 투자자들의 입장은 어떤지?

A. 외국인 수급 비중 10%대 유지하고 있는 수준(최근 외국인 지분율 12.5%로 역대 최고) 실제로 관심이 많아진 상황.

[사업 현황 관련 QnA]

1) 사업 진행 현황 및 투자?

A. ADC conjugation이나 5공장 등 타임라인 대로 전반적으로 잘 진행. 삼성 라이프 사이언스 펀드를 통해 계속해서도 투자 이어 나가고 있음. AAV 분야에서 Latus Bio, AI 기반 신약 개발 특화 미국 플래그십 파이오니어링 펀드 출자 등

2) 미국 진출에 대해서? 투자 시기는?

A. 생물보안법 이런 부분 생각하면 빅파마도 안정적으로 생산 할 수 있는 곳을 서칭하고 있는 상황. 퀄리티 있는 회사, 원하는 만큼 빨리 공급하는 회사를 원하지만 부합하는 곳은 많지 않음

미국 매물을 계속 보고 있는 상황. 중소형 CDMO, 설비 등 모두 오픈 되어 있음. 미국으로의 진출 방향성에는 변화가 없고, 리스크 테이킹을 최소화하기 위해 검토를 몇 년 전부터 계속 하고 있음. 미국 진출의 경우 국내 증설과 별개로 중요하게 보고 있지만, 대형은 국내가 효율적이기 때문에 미국의 경우 사이즈보다 1) 신규 모달리티를 준비, 2) 전문인력 채용, 3) 새로운 수요 타겟팅 가능 측면. 단순히 캐파를 늘리려는 목적은 아님.

3) 밸류업 계획이 있는지?

A. 환원보다는 로직스의 경우 아직 성장 단계. 배당 정책은 Cash flow의 10% 수준으로 언급했었음. 21년에 발표한 배당 정책으로, 당시 3년에 한 번 업데이트 예정이라고 언급

[에피스 관련 QnA]

1) 로직스랑 에피스랑 협업을 많이 하는데, 마진 이슈 때문에 로직스 CMO를 안 쓰고 중소형사 CMO를 쓴다는 이야기가 있음. 이 부분에 대해 어떻게 생각?

A. CMO를 활용하는 입장에서는 당연한 전략. 한 군데만 활용하는 것이 아니라 원래 듀얼 소싱도 필요. 에피스 리포트 보면 지금도 이미 유럽 9군데, 북미 4군데 등 여러 CMO를 쓰고 있는 상황. 로직스 비중이 늘어나고 있는 상황이지만, 다른 CMO를 쓴다고 해서 특별한 이슈가 되는 것 아님.

2) 에피스 관련해서 Humira의 가격 정책? 산도스의 경우 전문 PBM 코다비스 등재로 M/S가 급증했는데, 이러한 동향에 대한 견해?

A. 오가는 측에서 보는 견해는, 한 군데에 묶이기 보다는 여러 군데로 들어가는 것이 장기적으로 M/S를 가져가는 데에 더 좋다고 보고 있음. 자체 브랜드보다는 다양한 저가 PBM에 다 들어가 있는 상황이고, 이 전략이 장기적으로 유리한 방향성이라는 견해. 저가 PBM 타겟팅. 리베이트를 많이 요구하는 PBM의 경우 오리지널이 잡고 있기 때문에 경쟁을 하기가 어렵다고 생각한 것으로 파악

3) 에피스 미국 직판? 셀트리온과 같은 직판 체계에 대해 어떤 견해?

A. 한국의 경우 유한양행과의 계약이 끝나면서 올 초부터 직판. 현재 5개 직판, 중장기적으로 직판을 고려중. 하지만 미국의 경우 PBM 관련 구조가 복잡. 아직은 고려 사항이 많고 파트너사를 활용하는 것을 우선으로 보고 있음.

한편, 작년 7월부터 솔리리스 희귀질환 시밀러를 유럽에서 직판을 시작. 입찰을 들어가는 병원 숫자도 적고, 의사 수도 적어서 인력을 크게 충원하지 않아도 가능하겠다 판단.

2. 주요 글로벌 플레이어들로 보는 CDMO 업황

삼성바이오로직스 외에 주요 글로벌 CDMO 플레이어는 스위스 론자, 일본 후지필름, 중국 우시, 미국 써모피셔 등이 있다. 각 업체들의 콜 내용에서 주목할 점은 1) 상업 생산용 대규모 CMO 수요는 매우 견조하며, 2) 바이오텍 자금 조달 개선으로 초기 단계 CDO도 개선되고 있고, 3) 미국 생물보안법 발의로 우시는 이미 타격을 받고 있다는 점이다.

[론자] 1H24에 Biologics 부문이 7.3% 성장하며 Small Molecule의 저성장, Cell & Gene 및 Capsules & Health Ingredients 부문의 역성장을 상쇄했다. Biologics의 고성장은 대규모 동물세포(Mammalian cell) 생산의 지속된 강한 수요, Bioconjugates의 강한 수요 때문이었다. 실적 컨콜에서 많은 회사들이 향후 몇 년 동안 대규모 시설 투자를 발표했음에도 불구하고, 향후 몇 년동안 대규모 동물세포 기반 생산 캐파가 상당히 제약되어 수요를 겨우 따라잡을 수준일것이라 전망했다.

바이오 보안법 관련해서는 많은 논의가 진행중이지만 바로 새로운 비즈니스로 이어지지는 않았고, 당장 실적에 영향을 미치지는 않을 것, 즉각적인 것이 아니라 중기적인 순풍에 가깝다고 밝혔다. 한편, 초기 단계 문의와 RFP(Request for Proposal)이 증가했는데 이는 생물보안법의 영향보다는 바이오테크 자금 조달이 개선될 결과로 생각한다고 밝혔다.

그림 2. 론자의 부문별 1H24 실적

	Sales growth CER ¹	CORE EBITDA margin ²	Margin change AER ³
Biologics	7.3%	34.8%	+2.6ppts
Small Molecules	2.5%	33.6%	(2.3)ppts
Cell & Gene	(6.6)%	18.7%	(1.4)ppts
Capsules & Health Ingredients	(6.1)%	24.8%	(7.5)ppts
Lonza	1.8%	29.2%	(0.8)ppts

그림 3. Biologics Business 하이라이트

Mammalian	- Continued strong demand in large scale with some signs of recovery in early-stage business - Vacaville (US) acquisition scheduled to close in Q4 2024 - Decommissioning of Hayward (US) and Guangzhou (CN) close to completion
Bioconjugates	- Continued strong demand in commercial and clinical business with new assets ramping up - High interest in strengthened ADC offering with the acquisition of Synaffix - Continued progress with large-scale capacity expansion plans

Constant Exchange Rate. Vomparison vs. 1H23
자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Lonza, 미래에셋증권 리서치센터

〈론자 실적 컨콜 주요 QnA〉

Q. Mammalian 사업의 장기적 Capa에 대해, 장기적인 수요와 공급 역학에 대해 어떻게 전망하는지? 추가적인 설비 증설이 필요할지?

A. 향후 몇 년 동안 대규모 mammalian 생산 능력이 전체적으로 상당히 제약되어 시장에 출시되는 생산 능력이 수요를 겨우 따라잡을 수준일 것이라 전망. 바카빌 부지에 생산 능력을 2배로 늘리는 작업을 진행 중이며, 이를 다 채우는데 몇 년 걸릴 것. 대규모로 증가하는 수요를 충족할 수 있는 좋은 위치와 장비를 갖추고 있다고 생각. 또한 다른 많은 회사들이 향후 몇 년 동안 대규모 시설 투자를 발표했음. 따라서 현재로서는 내부 설비투자 계획이 Vacaville에 대한 대규모 투자에 초점을 맞추고 있으며, 추가적인 대규모 용량을 계획하고 있지는 않음.

Q. 상반기에 체결한 CDMO 신규 계약의 동인은 무엇인지? 바이오보안법으로 인한 잠재적 위험을 상쇄하려는 초기 단계의 수요에서 직접적인 혜택을 보았는지?

A. 질문에 답변하기에 앞서, 지금 체결하고 있는 계약은 작년에 체결된 100억 달러 수준의 계약임. 소규모 계약 체결은 수십억 달러 규모 계약 달성에는 도움이 되지 않음. 따라서 이번 상반기에도 매우 좋은 상업 계약 체결이 계속될 것으로 생각. 초기 단계 작업에 대한 요청과 RFP가 증가. 이는 바이오보안법의 영향보다는 바이오테크 자금 조달이 개선된 결과라 생각. 이번 상반기에는 전년 대비 자금 조달이 거의 30% 증가. 자금 조달 영향이 재무에 반영되기까지는 약 6개월에서 9개월의 시간 지연이 항상 발생.

Q. Vacaville에 대한 고객 관심이 높아지고 있다고 하셨는데, 조금 더 자세히 설명 가능할지? 그리고 site 관련 첫 번째 의향서에 서명한 내용은?

A. 거래 완료 이후에 더 자세히 설명 가능. 더 많은 용량이 필요하게 될 경우에 그러한 옵션 사이드가 열려있는지 확인하고 싶어하기 때문에, 대형 site에 대한 관심이 높아지며 고객에게 매우 매력적.

Q. 바이오보안법으로 인해 새로운 고객과 대화를 나누고 있는지? 광범위하게는 의약품 개발자들에게 바이오보안법이 어떤 영향을 미칠지?

A. 바이오보안법에 대한 생각이 크게 변하지는 않음. 32년까지 유예 가능하기 때문에 당장 조치를 취할 필요는 없으나 공급망에 대해 더 전략적으로 생각해야 한다는 점에서 다소 안도감을 갖게 되었다고 생각. 많은 논의가 진행 중이지만 이것이 곧바로 새로운 비즈니스로 이어지지는 않았음. 당장 우리의 실적에 영향을 미치지 않을 것으로 생각. 이것이 순풍이라면 즉각적인 것이 아니라 중기적인 순풍에 가까움.

Q. 바이오로직스 부문의 수율에 대해, 특히 상업적 측면에서 어떻게 진행중인지? 분명히 시설에 많은 업그레이드가 있었고 고객사로부터 많은 공정이 업그레이드되었음. 얼마나 영향을 미치는지?

A. 수율이 큰 변동이 발생하지 않음. 이미 약의 제조 레시피에 다 포함되어있기 때문. 매년 수익률에 큰 영향이 있다고 말하기는 어려움. 고객이 최신 기술을 필요로하면 제공할 뿐, 기존 제품은 기존 공정으로 제작.

Q. Synaffix의 bioconjugation 기술의 수요가 높다고 하셨는데, 바이오로직스 사업에서 ADC 오퍼링이 얼마나 중요한지? ADC 수요에 대응할 수 있는 CDMO 업계의 역량에 대해 어떻게 생각하는지?

A. 우리는 이미 상용 ADC 분야의 선두주자이지만, 이제 시나픽스를 통해 훨씬 더 초기 단계에 있는 회사들에 접근하여 초기 단계부터 상용화에 이르는 과정을 함께할 수 있게 되었다는 데에 의미가 있음. ADC의 경우에도 초기 단계부터 상용화에 이르기까지 모든 개발 단계를 한 번에 제공할 수 있음. 현재 대부분의 요청에는 링커, 독소, 항체 또는 약물 제품이 될 수 있는 멀티모달리티가 포함되어 있음.

오늘날 우리는 ADC 용량이 제한되어 있다고 봄. 일부 고객은 자체 구축을 결정할 수도 있다고 생각. 자체 생산한다고 해서 공급의 일부를 CDMO에 의존하지 않겠다는 의미는 아님. 대량 생산에서도 이러한 현상이 나타나고 있으며, 이러한 현상도 점차 보편화되고 있음. 제품의 대형화에 따른 정상적인 진화 과정.

Q. 최근 자금 조달이 증가하면서 초기 단계 비즈니스가 회복되는 조짐을 보이고 있는 것 같음. 아직 고객과의 초기 대화에 불과한 건지, 아니면 이미 실제 주문으로 이어지기 시작한 건지?

A. 초기 단계의 경우 더 많은 RFP를 보게 될 것 같음. win rate가 그대로 유지된다 가정하면 궁극적으로 더 많은 비즈니스로 이어질 것. 펀딩 이후 우리 실적에 반영되려면 대략 2~3분기가 걸림. 초기 단계의 작업은 우리 비즈니스의 10~15%를 차지. 매출이 조금만 증가해도 바로 눈에 띄지 않음. 다만 초기 단계 제품이 상업화되는 미래를 준비할 수 있는 자금이 마련되었다는 점은 기쁘게 생각.

Q. CDMO 비즈니스의 가격 책정에 대해, 작년에 비해 일부 투입 비용 상승이 완화되거나 반전된 부분이 있다고 알고 있다. 가격의 기여도에 대해 어떻게 생각하시는지, CDMO 포트폴리오에서 가격 변화가 극적으로 달라지는 특정 부문이나 사업부가 있는지?

A. 우리가 구매하는 많은 부분이 고객에게 전가된다고 생각. 따라서 우리는 가격의 영향을 받지 않음. 가격이 내려가는 것이 아니라 22년과 23년처럼 많이 오르지 않을 뿐.

Q. 자본 지출 전망과 가장 투자 가치가 있다고 생각되는 분야에 대한 결정이 내려졌는지?

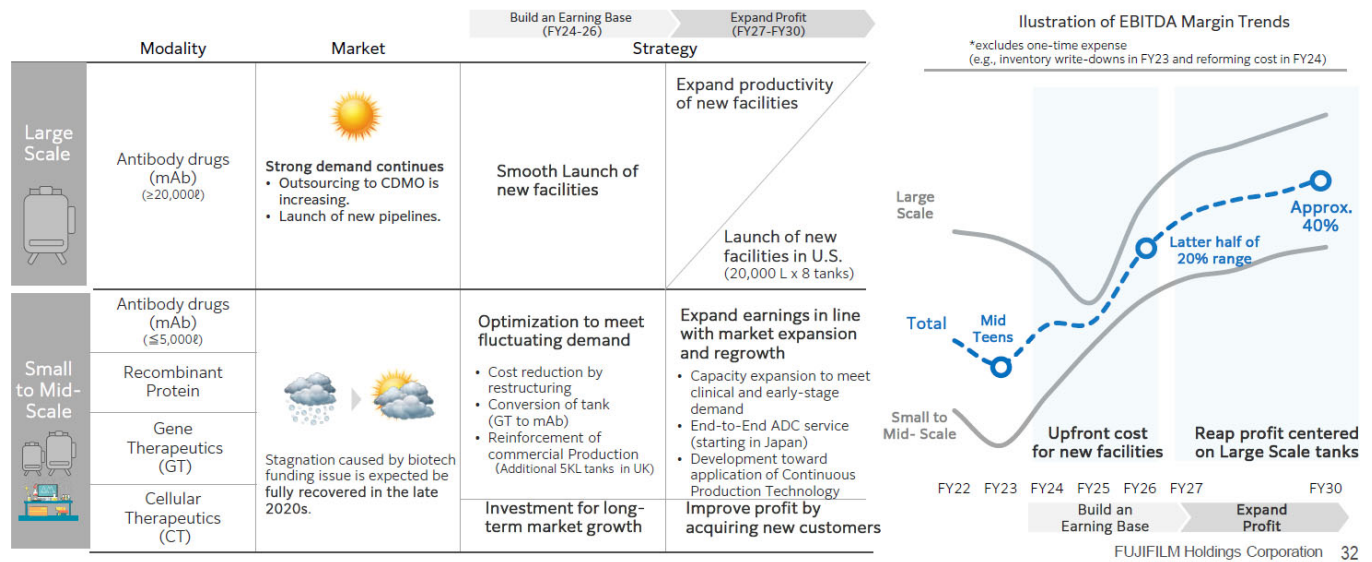
A. 지난 10월 이후 자본 투자에 대한 우선순위는 변하지 않음. 다음 단계 또는 현재 단계의 투자는 상업적 역량에 더 집중할 것. 물론 거기에는 conjugation, fill and finish가 포함됨. 작년에 ADC에 대한 추가 fill and finish 라인을 발표했고, 분명히 우리는 Vacaville에 대해 Roche와 계약을 체결함. 이는 우리가 설정한 우선순위에 완전히 부합.

Q. Synaffix 인수를 통해 초기 ADC 또는 ADC 제조 수익 외에 어떤 기여를 기대하고 있는지, 의미 있는 마일스톤이나 잠재적인 로열티 수입을 기대할 수 있는지?

A. 초기 단계 회사들과 일하기 때문에 로열티 수령까지 시간이 걸림. 로열티 측면에서 보면, 현재 Synaffix의 수익을 창출하고 있는 것은 맞으나, Lonza 전체 규모에서는 의미있는 규모가 아님.

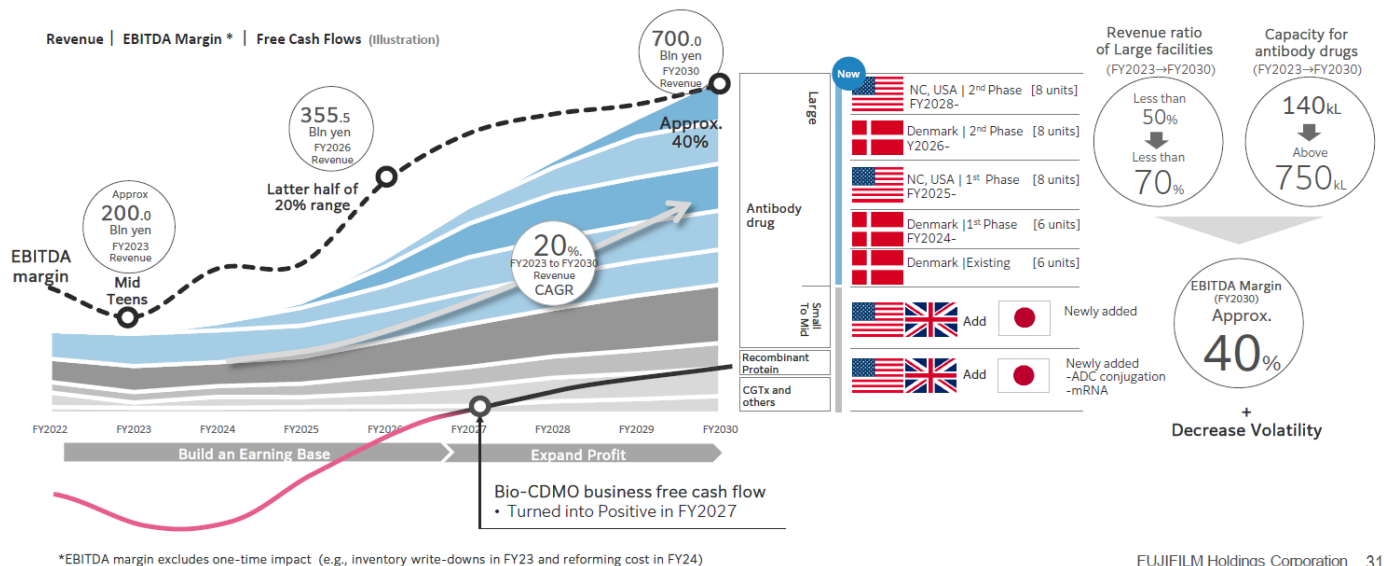
[후지필름] 아직 실적발표를 하지 않았으나(8/7 예정) 지난 4월 VISION2030 내용에 따르면 대규모(Large Scale) 바이오리액터 시장의 아웃소싱이 증가하고 있으며 강력한 수요가 지속되고 있다고 밝힌바 있다. 중소규모(Small to Mid Scale) 바이오리액터 시장은 바이오 테크 자금 조달 이슈로 어두웠던 전망이 개선될 것으로 예상했다.

그림 4. 후지필름의 Bio-CDMO 시장 전망, 전략 및 EBITDA 타겟



자료: Fujifilm, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 후지필름의 Bio-CDMO 2030년까지의 목표



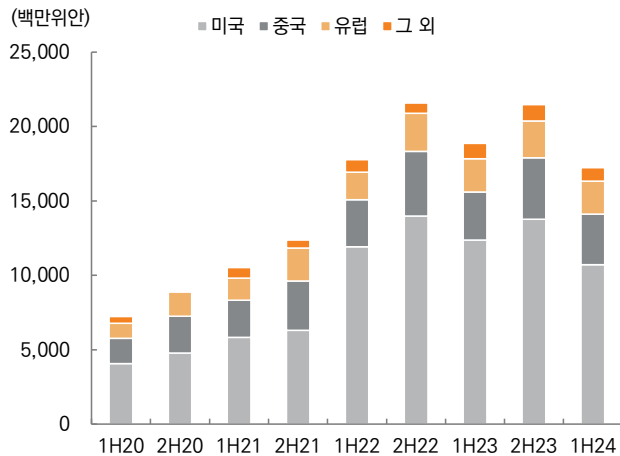
자료: Fujifilm, 미래에셋증권 리서치센터

[우시애펙] 1H24 매출액 -9% YoY, 순이익 -20% YoY 감소했다. 지역별로, 유럽 +5%, 중국 +3% 증가했으나, 미국 -13%, 일본/한국/기타 -17% 감소했다. 코로나 관련 프로젝트 매출 감소도 있겠으나, 미국 지역 매출 감소가 빨라지고 있다.

생물보안법 관련해서 사업에 불확실성이 생겼으나 상반기 목표치를 달성했고, 극소수의 초기 고객만이 법안으로 인해 서비스를 취소했다고 밝혔다. 그러나 Cell & Gene Therapy 부문인 Wuxi ATU 부문이 생물보안법 영향을 크게 받고 있어 주문 체결과 고객 유지가 어려워졌으며 1Q보다 2Q에 영향을 더 받았다고 코멘트했다. 이는 생물보안법 관련 영향이 앞으로 더 심화될 것으로 해석할 수 있다.

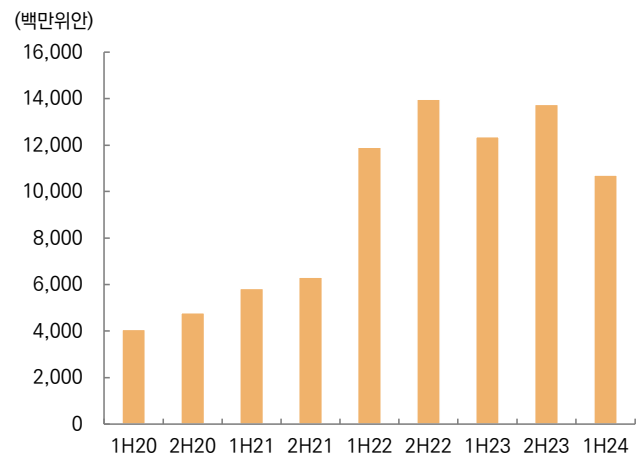
한편, 우시애펙은 저분자화합물, 펩타이드, 세포/유전자치료제 등 항체를 제외한 모달리티를 커버하는 CDMO 업체다. 항체 기반 CDMO 업체인 우시바이오의 실적발표는 8/21로 예상된다.

그림 6. 우시애펙 반기 매출 지역별 구분



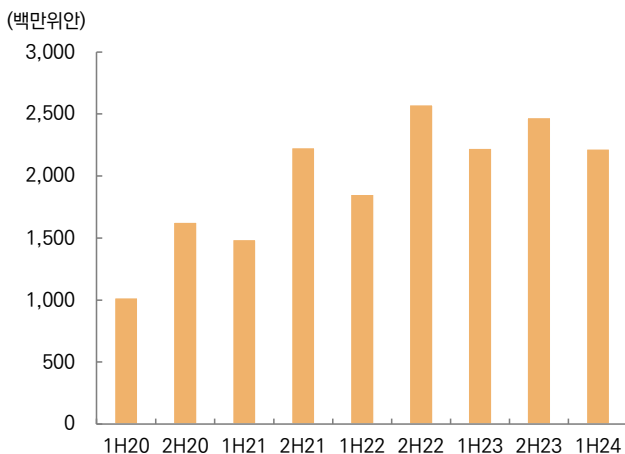
자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 우시애펙 미국 지역 반기 매출 추이



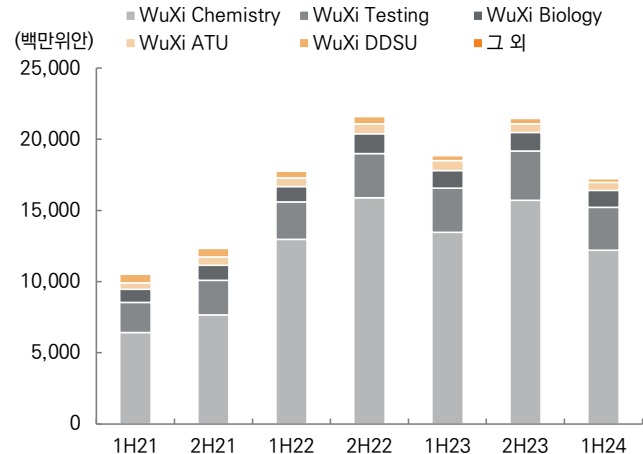
자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 우시애펙 유럽 지역 반기 매출 추이



자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 우시애펙 반기 매출 비즈니스별 구분



자료: Wuxi Biologics, 미래에셋증권 리서치센터

〈우시애펙 실적 컨콜 주요 QnA〉

Q. 지역별 매출액 실적은?

A. 24년 상반기 미국 매출은 (코로나 프로젝트 제외시) 전년 대비 1.2% 감소, 유럽 매출은 5.3% 증가. 수익 구조 다각화가 회사 실적 안정화에 도움된다 믿음.

Q. 2024년 상반기에 추가된 생산 및 연구개발 시설과 그 영향은?

A. 펩타이드 합성 반응기의 총 용량을 32,000리터로 증가, 싱가포르에 새로운 연구개발 및 생산 기지 건설 시작. 회사의 연구개발 및 생산 능력 향상 및 미래 실적 견인에 기여할 것.

Q. 상반기 우시 화학 CRDMO 사업의 실적은?

A. 신규 코로나 상업화 프로젝트 제외하고 전년 대비 2.1% 증가한 122억 1,000만 위안. 매출총이익률은 주로 납품 프로젝트 포트폴리오와 일부 신규 용량 증가의 영향을 받아 전년 대비 1.5% 포인트 감소한 43.8%를 기록. 연간 총 마진은 작년과 비슷할 것으로 예상.

Q. 상반기 CRO, SMO 사업의 실적은?

A. 2024년 상반기에 전년 대비 5.8% 증가한 8억 9,000만 위안의 매출 기록. SMO 매출은 전년 동기 대비 20.4% 성장하며 중국 내 업계 선두 자리를 유지. 임상 CRO 사업은 상반기에 고객이 14건의 임상시험 지원을 받도록 지원했으며, SMO 사업은 31건의 제품이 시판 허가를 받도록 지원.

Q. 바이보보안법의 영향은?

A. HR8333 초안의 수정 사항에는 WuXi AppTec에 대해 특정되었던 주요 제목이 없어졌고, 소급 적용 금지 조항이 추가됨.

법안으로 인해 사업에 불확실성이 생겼지만, 상반기 사업은 예상 목표를 달성. 화학 부문은 양호한 성장을 유지했고, 고품질 생산 능력에 대한 고객 수요가 증가. 회사는 계속해서 고객에게 서비스를 제공하며 법안의 영향을 최소화할 것. 테스트와 생물학 부문에서는 전반적인 고객 수요가 견고하게 유지되고 있음. 극소수의 초기 고객만이 법안으로 인해 서비스를 취소했으며, 대부분은 여전히 투자 및 프로젝트 진행 상황의 영향을 받고 있음. 일부 고객은 법안으로 인해 관망중. 회사의 지속적인 새로운 능력 구축은 고객에게 매력적. ATU(WuXi Advanced Therapies) 부문에서는 1Q보다 2Q에 생물보안법 영향을 더 크게 받음. 정책의 불확실성으로 인해 신규 주문 체결과 고객 유지가 더욱 어려워졌으며, 이런 경향은 1Q보다 2Q에 더 강해짐. 현재 우리는 기존 프로젝트의 발전, 특히 상용화 프로젝트 및 임상 프로젝트 실행에 집중하고 있음.

Q. 주문 통계 기준에 변화가 있는지?

A. 일부 고객은 조부 조항에 따라 장기 계약을 체결하였으나, 이것이 수주잔고의 정의에 해당하지 않음. 회사는 명확한 가격, 합리적이고 통제 가능한 납기, 납품 수량 등의 요소를 엄격하게 고려하여 (주문 통계를) 공개. 수주잔고의 80% 이상이 18개월 내에 수익으로 전환됨. 금액 증가는 주로 화학 부문에서 발생했으며, TIDES의 수주잔고는 전년 대비 147% 증가했고 소분자도 좋은 성장세를 보임. 초기 단계의 테스트 및 생물학은 가격 영향으로 수주잔고가 감소했지만 수요는 여전히 증가중. 유럽과 미국 고객의 비중은 여전히 매우 높음

며 과거와 비교해 큰 변화는 없음.

Q. 직원 수 감소에 대한 분석은?

A. 모든 부서에서 발생했으며, 지속적으로 채용 중. 비즈니스 수요에 따라 유동적으로 조정하고 있으며, 자동화 능력 향상이 효율성 증대에 도움이 됨. TIDES는 높은 성장률로 인해 500명 이상을 추가했으며, 연말까지 2000명을 넘을 것으로 예상.

Q. 신규 주문 증가율은?

A. 24년 상반기 증가율은 25%를 초과.

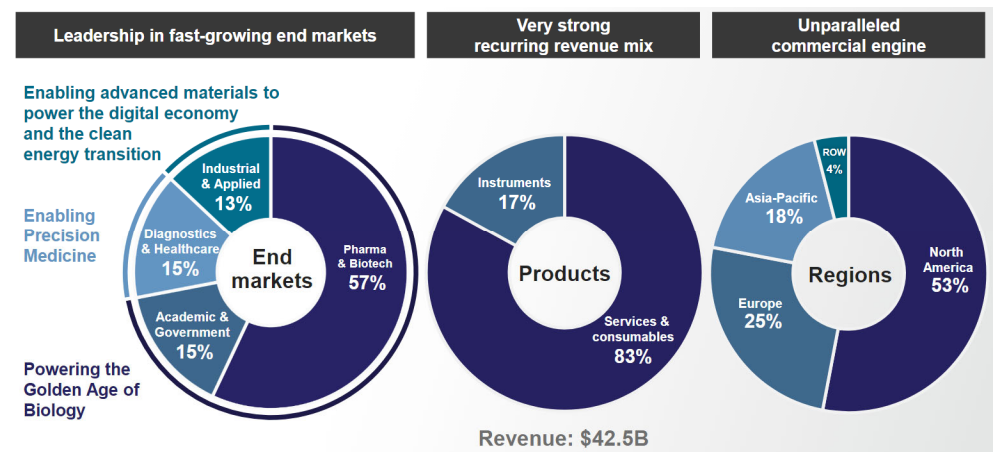
Q. 2025년 CDMO 자본 지출이 전년 대비 50% 증가하는 것에 대한 고려사항과 계획은?

A. 시장에 불확실성이 존재하지만, 고객들의 고품질 고효율 생산 능력에 대한 수요의 확실성 때문에, 회사는 이러한 수요를 바탕으로 생산 능력 확장을 계속 평가하고 추진할 것.

[써모피서] 2Q24 매출액 -1% YoY 감소했으나 순이익은 +3% 증가했다. 제약 및 생명공학 부문은 코로나 백신 및 치료제 감소 영향으로 낮은 한자릿수 감소를 기록했다. 그러나 1Q24에 이어 2Q24에도 고객사 파이프라인 연구개발 활동 회복세가 관찰되고 있다. 컨퍼런스콜에서 3Q24와 4Q24에 좀 더 개선될 것이라 언급했다.

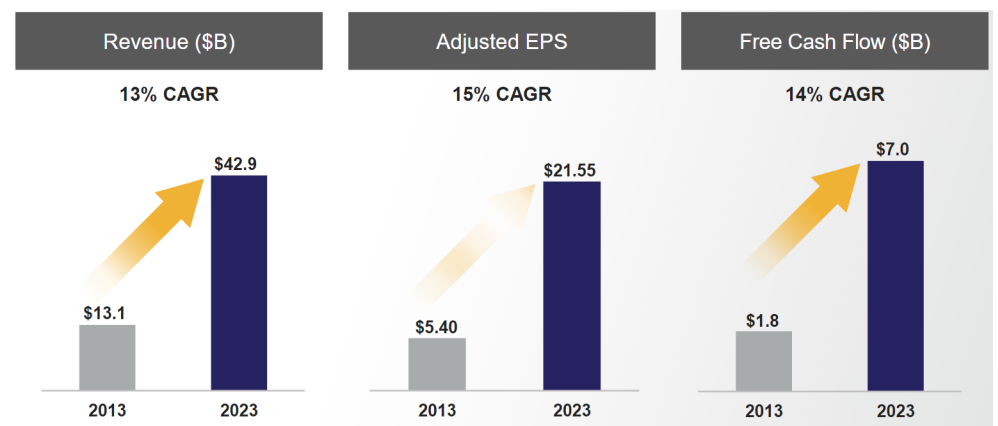
빅파마의 경우 팬더믹 이전에는 내부 생산/제조를 선호했으나 지금은 CDMO를 활용하는 사례가 많아지고 있고, 규모가 작은 바이오텍은 23년 자금조달에 상당한 어려움을 겪었으나 최근 새로운 임상시험과 새로운 임상 승인이 늘어나고 있는 것이 확인되고 있다. 바이오텍 자금조달 환경은 1Q24에 이어 개선되고 있고, 올해 전체로 개선된 모습을 볼 수 있을 것이라는 확신을 받았다고 언급했다.

그림 10. 써모피서 매출 구분



주: 1Q24 TTM 기준
자료: 써모피서, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 써모피서의 최근 10년간의 성장



주: 1Q24 TTM 기준
자료: 써모피서, 미래에셋증권 리서치센터

〈써모피셔 실적 컨콜 주요 QnA〉

Q. 이번 분기에 CRO 부분이 성장했는데, PPD나 RFP 관점에서 어떤 것을 보고 있는지, 그리고 신생 바이오테크 펀딩의 흐름은 어떤지?

A. 이번 분기에 상업적 실행이 매우 강력했으며, 고객들은 우리의 역량을 높이 평가. 2분기에 일부 바이오테크 자금 조달 활동이 실제로 이루어지면서 전반적인 시장 관점에서 우리의 사업이 개선될 것이라는 자신감을 주었음. 2분기에는 바이오테크 고객 기반에서의 승인 모멘텀이 발생했던 점이 매우 고무적.

Q. 지난 몇 년간 CDMO 생산 능력을 2배로 늘렸다고 하셨다. 추가적인 생산 능력 확장에 대해 어떻게 생각하시는지, 산업 내 생산 능력 활용에 대해 어떻게 보고 계신지, 최근 M&A로 인해 일부 생산 능력이 자유롭게 될 수도 있다는 점이나 미국 내 BIOSECURE 관련 가능성을 얼마나 적극적으로 고려하고 있는지?

A. 우리의 위치에 대해 긍정적으로 생각. 무균 fill-finish 수요가 매우 강하며, 이는 우리의 가장 큰 활동 분야. 매우 잘하고 있음. 우리 시설의 생산 라인 수를 늘려왔고, 수요도 강함. 전망 긍정적.

임상 시험 공급 분야 역시 주요 분야이며 우리는 독보적 위치. 우리는 효과적으로 수요에 맞춰 생산 능력을 조정하여 과잉 생산 능력이 발생하지 않도록 하고 있음. 다른 사업 부문에서도 우리의 위치가 괜찮다고 보며, 특별히 주목할 점은 없음. COVID 관련 활동을 일반 치료제로 전환하면서, 24년에는 역풍이 있겠으나, 25~26년에는 더 나아질 것.

Q. 대형 바이오 제약사 고객과 중견 제약사 고객, 그리고 초기 단계의 소규모 고객과 비교했을 때 어떤 점을 보고 듣고 있는지?

A. 우선 이들은 공급망 회복탄력성에 초점을 맞추고 있음. 팬데믹 이전에는 한 곳에서만 자체 제조를 진행했는지 모르지만, 지금은 두 번째 사이트에서 훨씬 더 많은 역량을 활용하는 것을 볼 수 있음. 이는 의약품에 대한 고객 수요를 충족할 수 있다는 측면에서 매우 좋은 일. 또한 이들은 가장 중요한 일에 우선순위를 두고 효과적으로 지원함으로써 주요 파이프 라인에 자금을 집중.

3. 커버리지 기업 2Q24 간단 Review

[삼성바이오로직스] 연결 기준, 2Q24 매출액 1조 1,569억원(+34% YoY), 영업이익 4,345억원(+71% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 +16%, 영업이익은 +42% 상회했다. 삼성바이오로직스 별도 기준 1, 2, 3 공장 완전 가동, 4공장 6만리터동 매출이 반영되었고, 생산일정으로 1분기보다 2분기 매출 인식분이 높았고, 강달러 수혜가 나타났다. 연결 기준 삼성바이오에피스의 시밀러 허가에 따른 마일스톤 약 2,200억원, 브라질 입찰 등으로 호실적을 기록했다. 최근 미국 소재 제약사와 1.46조원 최대 규모 수주계약을 체결한 바, 추가적인 수주로 연간 기준 역대 최대 규모 수주를 달성할 것으로 예상된다. 코로나 기간부터 현재까지 이어져온 주가 박스권 돌파가 가능하다는 판단이다.

[한미약품] 연결 기준, 2Q24 매출액 3,781억원(+10% YoY), 영업이익 581억원(+75% YoY)으로 매출액과 영업이익이 컨센서스에 부합했다. 한미약품(별도)이 의료 파업 영향은 제한적이었고 로수젯, 아모잘탄 패밀리등 고마진 제품의 지속적인 성장이 나타나며 +11% YoY 성장했다. 북경한미는 주요 품목의 인지도 상승 등으로 +10% YoY 성장했다. 정밀화학은 세파 항생제 API 수출 증가 등으로 +14% YoY 성장했다. 하반기에도 호실적이 지속 될것으로 예상되고 최근 ADA에서 발표한 GLP-1/GIP/GCG 삼중작용제 HM15275 전임상 데이터도 긍정적이다. 25년 데이터 발표가 예상되는 MASH 파이프라인 임상 개발도 순항중이다. 다만, 거버넌스 이슈가 본업 및 R&D 가치를 가리고 있다.

[종근당] 별도 기준, 2Q24 매출액 3,850억원(-2% YoY), 영업이익 284억원(-35% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 -7% 하회했다. 아토젯, 프롤리아 딜라트렌 등 주요품목 성장은 지속되었으나 케이캡 계약 종료 등에 따른 매출 감소가 나타났다. 제품 믹스로 매출총이익 감소, 인건비 및 광고선전비 증가로 판관비 증가, 2Q23 R&D 비용 기저효과에 따라 영업이익이 감소했다. 케이캡 공백을 신규 제품(펙수클루, 고덱스, 지텍) 등으로 일부 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 컨센서스 기준 25년 EV/EBITDA 7.3x에 거래중이다. 국내 상위 제약사 평균은 13.8x이다. 작년 11월 빅파마 노바티스에 HDAC6 저해제를 계약금만 8천만달러(약 1,100억원), 토달 13억 500만달러에 기술수출한 점을 고려하면 상당히 저평가 되어 있다. 노바티스의 개발 계획은 하반기 공개될것으로 예상된다.

[동아에스티] 별도 기준, 2Q24 매출액 1,577억원(+2% YoY), 영업이익 71억원(-19% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 +42% 상회했다. ETC +5% 성장했다. 전공의 파업 영향으로 매출감소 품목들이 있었으나, 성장호르몬제 그로트로핀이 성장을 주도했다. 해외 부문 -8% 역성장했다. 캔박카스는 217억원으로 2Q23 높은 기저로 -11% YoY 역성장했으나, +10% QoQ 회복중에 있다. 자체 제품 그로트로핀 매출 증가로 매출총이익률이 개선되었으나 판관비 및 R&D비용 증가로 영업이익이 역성장했다. 비만/MASH, 항암제, 중추신경계 등 다수의 R&D 파이프라인을 개발 중이다. 다만 모두 초기단계로 PoC 도출 전이다. 올해 말 GPR119 작용제 DA-1241의 임상2상 데이터, 내년 초 GLP-1/GCG 이중작용제 DA-1726의 임상1상 데이터에 주목할 필요가 있다.

[에스티팜] 매출액은 446억원으로 전년동기 대비 22.8% 감소, 영업손실은 31억원으로 적자전환하였다. 고객사의 요청에 따라 이연된 것이 많아 올리고 및 저분자화합물 CDMO 매출(약 200억원)이 낮아진 것이 가장 큰 원인이다. 고객사 제품의 FDA 허가가 기대된다. 가족성킬로미크론혈증 치료제(12월 19일), 유전성혈관부종 치료제(1H25) 등의 일정이 예정되어 있다. 상업화되는 제품이 많아질수록 매출의 안정성이 더해질 것으로 보인다. mRNA 백신 STP2104 임상 결과발표가 3분기 예정되어 있으며, 관련 mRNA에 대한 공급 계약 논의가 본격화될 수 있을 것으로 보인다. 하반기 에이즈 치료제 STP0404 임상 2a상 중간결과, 10월 항암제 STP1002 임상 1상 결과(ESMO) 발표도 예정되어 있다.

[한울바이오파마] 매출액은 316억원으로 전년동기대비 24% 감소, 영업손실은 31억원으로 적자전환하였다. 기술료 수익은 3억원(예상치 19억원)으로 주요 파이프라인 임상 일정 지연으로 이연인식 매출이 감소되었다. 이에 따라 매출총이익률이 66%에서 50%로 낮아졌다. 판관비는 전년동기대비 0.7% 감소한 185억원으로 전년동기와 유사했다. 바토클리맷 중증근무력증 임상 3상 결과 발표가 늦어지면서 주가가 하락하였으나, 임상에 대한 문제는 아니다. 바토클리맷 보다 부작용이 낮은 IMVT-1402 파이프라인에 대한 진전이 기대된다. 또한, 파킨슨병 치료제 HL192 임상 1상 탐라인 데이터 발표도 예정되어 있다.

[머크] 매출액은 161억 달러(컨센서스 158억 달러 상회), 주당 순이익은 2.28달러(컨센서스 2.15달러)로 컨센서스를 상회하였다. 항암제 키트루다 매출이 전년동기대비 15.9% 증가한 73억 달러를 달성하여 기여도가 가장 컸다. 이는 초기 및 전이성 암 치료에 대한 수요 증가로 인한 것이다. 하지만, 동사는 실적발표 후 주가가 하락(-9.8%)하였다. 이는 향후 가다실 매출에 대한 우려 때문인 것으로 보인다. 가다실 매출 비중의 60~70%인 중국향 매출에 대한 불확실성이다. 중국향 가다실 매출 감소는 작년 시작된 중국의 뇌물수수 방지 캠페인의 영향을 받은 것으로 보인다. 매출 비중이 높은 국가인만큼 매출 회복에 대한 불확실성 해소가 중요할 것으로 판단된다. 가다실은 23년 기준 전체 매출의 14.8%를 차지하는 주요 품목이기 때문이다. 동사의 매출 전망은 634~644억 달러(기준 631~643억 달러)로 상향하였으나, EPS 가이던스는 7.94~8.04 달러로 기존 8.53~8.65 달러 대비 하향하였다. 이는 인수에 따른 일회성 비용에 따른 것으로 보인다.

[빅파마 2Q24 실적 발표 현황] 현재까지 빅파마 애브비, 머크, 로슈, 아스트라제네카, 화이자, 사노피, BMS 모두 2Q24 컨센서스를 상회하는 호실적을 발표하고 있다. 머크를 제외하고 모두 2024년 가이던스를 상향조정했다. 개별 회사마다 전략적인 품목 및 질병영역은 다르겠지만, 전세계 의약품 시장의 성장이 견조하게 나타나고 있음을 파악할 수 있다. 제약사들의 업황은 상당히 좋다. 이에 머크를 제외하고 실적발표 이후 좋은 주가 흐름이 나타나고 있다.

향후 실적 발표 예정인 기업으로 암젠(8/6), 노보노디스크(8/7), 일라이릴리(8/8), 길리어드(8/8) 등이다. 최근 빅테크 및 고 밸류에이션 기업들의 주가조정, 경쟁사들의 비만 치료제 데이터 발표로 주가 하락이 나타났던 일라이릴리와 노보노디스크의 호실적, 이에 따른 주가 회복을 기대해 볼 수 있다.

표 2. 국내 제약/바이오 커버리지 2Q24 실적 Review

(십억원, %, %p)

삼성바이오로직스	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	866.2	946.9	1156.9	1001.5	15.5	33.6	22.2
영업이익	253.4	221.3	434.5	306.5	41.8	71.4	96.3
영업이익률	29.3	23.4	37.6	30.6	7.0	8.3	14.2
순이익	184.9	179.4	318.0	229.5	38.6	72.0	77.3
순이익률	21.3	18.9	27.5	22.9	4.6	6.1	8.5

유한양행	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	495.7	444.6	528.3	525.9	0.5	6.6	18.8
영업이익	27.3	0.6	18.5	20.4	-9.1	-32.1	3112.8
영업이익률	5.5	0.1	3.5	3.9	-0.4	-2.0	3.4
순이익	8.6	10.8	31.9	29.4	8.5	271.2	195.2
순이익률	1.7	2.4	6.0	5.6	0.4	4.3	3.6

한미약품	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	342.7	403.7	378.1	388.2	-2.6	10.3	-6.3
영업이익	33.2	76.6	58.1	55.9	4.0	75.2	-24.2
영업이익률	9.7	19.0	15.4	14.4	1.0	5.7	-3.6
순이익	18.7	63.2	47.0	41.2	14.2	150.7	-25.6
순이익률	5.5	15.7	12.4	10.6	1.8	7.0	-3.2

종근당	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	391.8	353.4	385.0	386.3	-0.3	-1.7	8.9
영업이익	43.4	26.8	28.4	30.5	-7.0	-34.6	6.0
영업이익률	11.1	7.6	7.4	7.9	-0.5	-3.7	-0.2
순이익	41.8	25.1	53.2	27.4	94.3	27.2	112.1
순이익률	10.7	7.1	13.8	7.1	6.7	3.2	6.7

동아에스티	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	154.1	140.1	157.7	156.5	0.8	2.3	12.6
영업이익	8.8	0.7	7.1	5.0	41.4	-18.9	866.4
영업이익률	5.7	0.5	4.5	3.2	1.3	-1.2	4.0
순이익	4.8	1.7	7.9	6.1	30.2	64.1	361.9
순이익률	3.1	1.2	5.0	3.9	1.1	1.9	3.8

주: 유한양행, 한미약품, 삼성바이오로직스는 연결 기준, 그 외 기업은 별도 기준.

자료: fnguide, 각사, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국내 상위 제약사 Valuation Table

(십억원, %, 배)

사명	시총 (조원)	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
유한양행	6.9	2,083	2,230	128	174	6.2	7.8	161	196	7.6	8.8	44.5	35.9	3.4	3.2	37.5	29.5	3.6	3.3
한미약품	3.7	1,627	1,746	262	281	16.1	16.1	189	203	16.1	14.8	20.8	19.4	3.4	2.9	11.2	10.2	2.3	2.2
종근당	1.4	1,537	1,637	114	134	7.4	8.2	96	109	11.0	11.7	15.0	12.7	1.6	1.5	8.5	7.3	1.0	0.9
동아에스티	0.6	658	703	33	44	5.1	6.3	26	33	4.1	4.7	24.6	19.2	1.0	0.9	14.5	12.2	1.0	0.9
녹십자	1.6	1,768	1,890	63	91	3.5	4.8	16	46	1.2	3.2	111.6	40.5	1.3	1.3	17.3	14.5	1.0	0.9
대웅제약	1.5	1,344	1,442	141	165	10.5	11.4	87	113	10.0	11.7	17.2	13.2	1.7	1.5	10.2	8.8	1.1	1.0
HK이노엔	1.1	909	981	98	115	10.8	11.7	70	81	-	-	16.2	14.1	-	-	10.9	9.2	1.2	1.2
평균						8.5	9.5			8.3	9.2	35.7	22.1	2.1	1.9	15.7	13.1	1.6	1.5

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 빅파마 2Q24 실적 및 가이드نس 변동

(백만달러, %, %p)

AbbVie			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드نس 상향(▲)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	4월 3일	7월 25일	조정비율
매출액	13,865	12,310	14,462	14,033	3.1	4.3	17.5			
매출총이익	11,748	10,202	12,327	11,838	4.1	4.9	20.8			
매출총이익률	84.7	82.9	85.2	84.4	0.9	0.5	2.4			
영업이익	6,747	5,359	6,158	5,964	3.2	-8.7	14.9			
영업이익률	48.7	43.5	42.6	42.5	0.1	-6.1	-1.0			
당기순이익	5,175	4,120	4,710	4,557	3.4	-9.0	14.3			
EPS	2.91	2.31	2.65	2.56	3.4	-8.9	14.7	10.71	10.81	0.9

Merck			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드نس 하향(▼)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	4월 25일	7월 30일	조정비율
매출액	15,035	15,775	16,112	15,864	1.6	7.2	2.1	63,700	63,900	0.3
매출총이익	11,510	12,814	13,039	12,825	1.7	13.3	1.8	51,597	51,759	0.3
매출총이익률	76.6	81.2	80.9	80.8	0.1	4.4	-0.3	81	81	0
영업이익	-4,426	6,383	6,875	6,576	4.5	-255.3	7.7			
영업이익률	-29.4	40.5	42.7	41.5	1.2	72.1	2.2			
당기순이익	-5,220	5,279	5,809	5,512	5.4	-211.3	10.0			
EPS	-2.06	2.07	2.28	2.17	5.2	-210.7	10.1	8.59	7.99	-7.0

Roche			1H24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드نس 상향(▲)		
	1H23	2H23	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	HoH	4월 3일	7월 25일	조정비율
매출액	29,779	28,937	29,848	29,414	1.5	0.2	3.1	+한 자릿수 중반%	+한 자릿수 중반%	
매출총이익	23,160	20,511	21,978	22,776	-3.5	-5.1	7.2			
매출총이익률	77.8	70.9	73.6	77.4	-3.8	-4.1	2.8			
영업이익	10,911	6,710	9,334	10,348	-9.8	-14.5	39.1			
영업이익률	36.6	23.2	37.8	35.2	2.7	1.2	14.6			
당기순이익	8,587	6,803	8,205	7,480	9.7	-4.4	20.6			
EPS	10.1	8.46	10.23	9.33	9.6	1.3	20.9	+한 자릿수 중반%	+한 자릿수 후반%	

AstraZeneca			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드نس 상향(▲)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	4월 25일	7월 25일	조정비율
매출액	11,416	12,679	12,938	12,583	2.8	13.3	2.0	+10% 초반	+10% 중반	
매출총이익	9,502	10,491	10,780	10,340	4.3	13.4	2.8			
매출총이익률	83.2	82.7	83.3	82.2	1.1	0.1	0.6			
영업이익	3,638	4,380	4,173	4,012	4.0	14.7	-4.7			
영업이익률	31.9	34.5	32.3	31.9	0.4	0.4	-2.3			
당기순이익	3,335	3,184	3,089	2,989	3.3	-7.4	-3.0			
EPS	1.08	1.03	0.99	0.98	1.3	-7.9	-3.9	+10% 초반	+10% 중반	

Pfizer			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드نس 상향(▲)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	5월 1일	7월 30일	조정비율
매출액	12,734	14,879	13,283	12,996	2.2	4.3	-10.7	60,000	61,000	1.7
매출총이익	9,662	11,843	10,515	9,765	7.7	8.8	-11.2			
매출총이익률	75.9	71.6	67.1	75.1	-8.1	-8.8	-4.5			
영업이익	3,616	5,912	4,175	3,526	18.4	15.5	-29.4			
영업이익률	28.4	39.7	31.4	27.1	4.3	3.0	-8.3			
당기순이익	3,839	4,674	3,400	2,657	28.0	-11.4	-27.3			
EPS	0.67	0.82	0.60	0.461	30.2	-10.4	-26.8	2.25	2.55	13.3

Sanofi			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드런스 상회(▲)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	4월 25일	7월 25일	조정비율
매출액	9,965	10,464	10,745	10,419	3.1	7.8	2.7			
매출총이익	7,419	7,694	7,974	7,735	3.1	7.5	3.6			
매출총이익률	74.5	73.5	74.2	74.2	0.0	-0.2	0.7			
영업이익	3,214	3,370	3,615	2,701	33.8	12.5	7.3			
영업이익률	32.3	32.2	33.6	25.9	7.7	1.4	1.4			
당기순이익	2,177	2,219	2,161	2,072	4.3	-0.7	-2.6			
EPS	1.74	1.78	1.73	1.64	5.4	-0.6	-2.8	-한자릿수 초반% 23년 수준 유지		

Bristol Myers Squibb			2Q24 실적 컨센서스 상회(▲)					FY2024 가이드런스 상회(▲)		
	2Q23	1Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	4월 25일	7월 25일	조정비율
매출액	11,416	12,679	12,938	12,583	2.8	13.3	2.0	+10% 초반	+10% 중반	
매출총이익	9,502	10,491	10,780	10,340	4.3	13.4	2.8			
매출총이익률	83.2	82.7	83.3	82.2	1.1	0.1	0.6			
영업이익	3,638	4,380	4,173	4,012	4.0	14.7	-4.7			
영업이익률	31.9	34.5	32.3	31.9	0.4	0.4	-2.3			
당기순이익	3,335	3,184	3,089	2,989	3.3	-7.4	-3.0			
EPS	1.08	1.03	0.99	0.98	1.3	-7.9	-3.9	+10% 초반	+10% 중반	

주: Non-GAAP 기준. 범위로 제시된 가이드런스는 중앙값으로 산출. Sanofi 실적은 백만유로, Roche 실적은 백만 스위스 프랑.

자료: Bloomberg, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

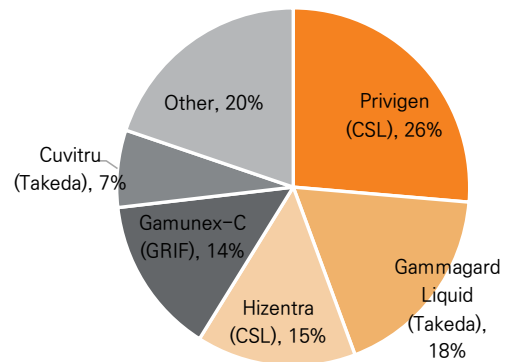
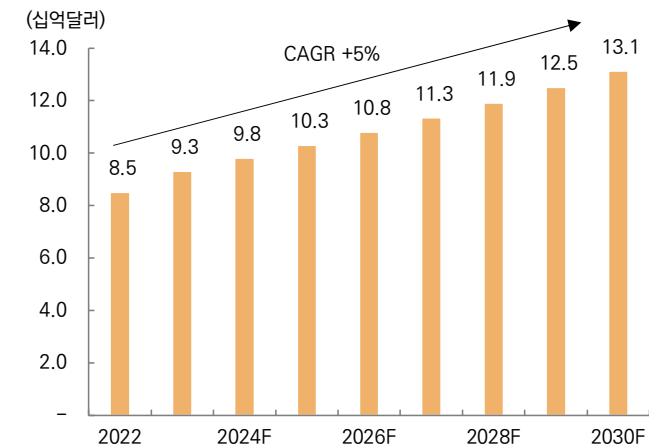
4. 녹십자, 미국 시장 진출

녹십자는 2021년 2월 알리글로(면역글로불린 10% IVIG)의 미국 품목 허가를 신청하여 2023년 12월 FDA 품목허가(제품명 ALYGLO)를 획득하였다. 2024년 7월 미국 내 대형 처방약급여관리업체(PBM)와 알리글로의 처방집 등재를 위한 계약을 체결하였고, 7월 8일 판매를 위한 미국향 알리글로 물량이 선적되었다.

녹십자의 알리글로는 정맥 면역글로불린(intravenous immune globulin, IVIG) 의약품이다. 면역글로불린 제제는 투여 경로에 따라 용어가 사용되며 피하(SC), 근육(IM), 정맥(IV) 투여 방법이 있다. 면역글로불린이란 혈장에서 유래되는 성분으로 일차 또는 이차 면역 결핍 상태, 다양한 자가면역, 염증성 장애 치료에 사용된다. 면역글로불린은 항체의 농도가 낮아 면역이 결핍된 상태에서 투여되면 광범위한 병원체에 대한 수동 면역을 일으킨다. 1차성 체액성 면역결핍증(PI), 특발성 혈소판감소성 자반증(ITP), 만성면역혈소판감소성자반증, 만성염증성 탈수초성 다발신경병증(CIDP), 피부근염(DM), 다초점 운동신경병증(MMN) 등과 같은 질환을 치료하는 데 사용된다.

그림 12. IVIG 미국 시장 규모 및 전망

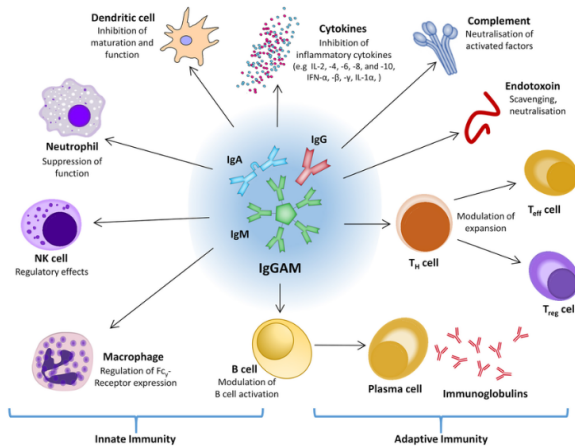
그림 13. 글로벌 시장 점유율(매출액 기준)



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

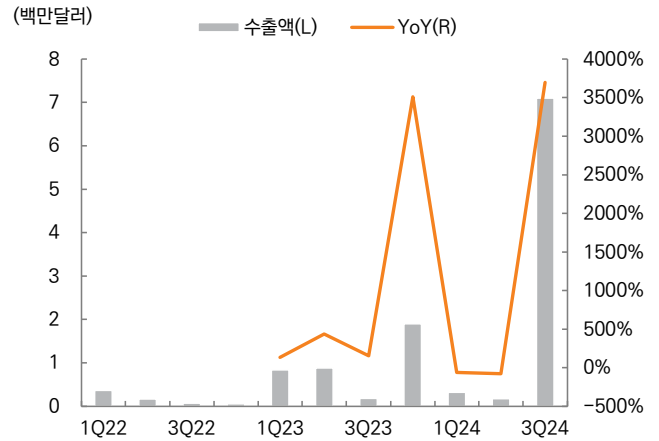
자료: 이벨류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 면역글로불린의 역할



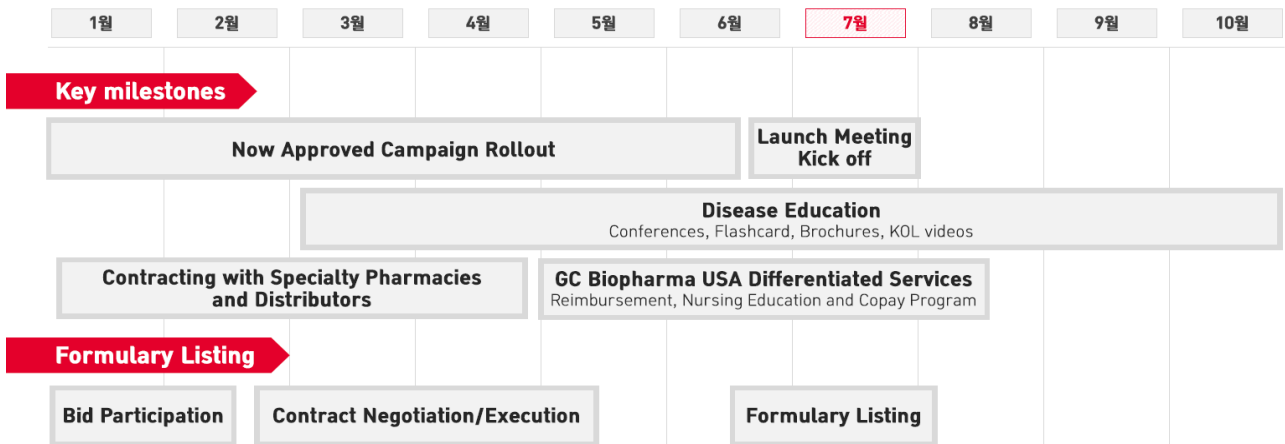
자료: Frontiers in Medicine(2021), 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 혈액제제(면역글로불린 포함) 미국향 수출데이터



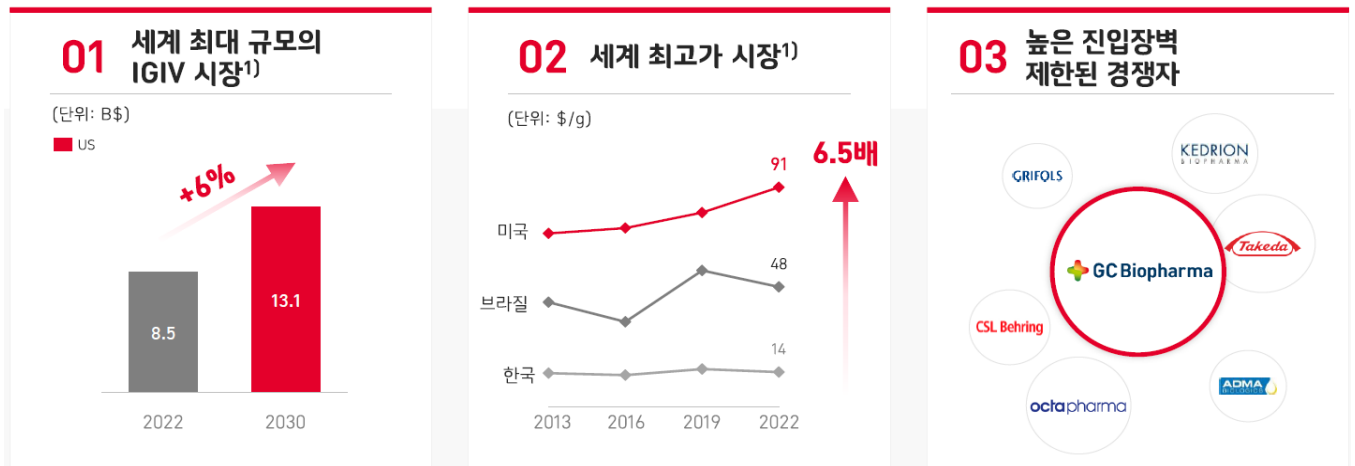
주: 3Q24는 7월1~20일까지 데이터
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 알리글로 런칭 타임라인



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 알리글로: 미국 시장의 기회요인



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

녹십자는 미국의 PBM인 익스프레스 스크립츠를 포함하여 4개의 PBM과 계약을 완료하였다. 이와 같은 계약을 진행한 이유는 미국에서 IVIG를 처방하는 방법과 관련이 있다.

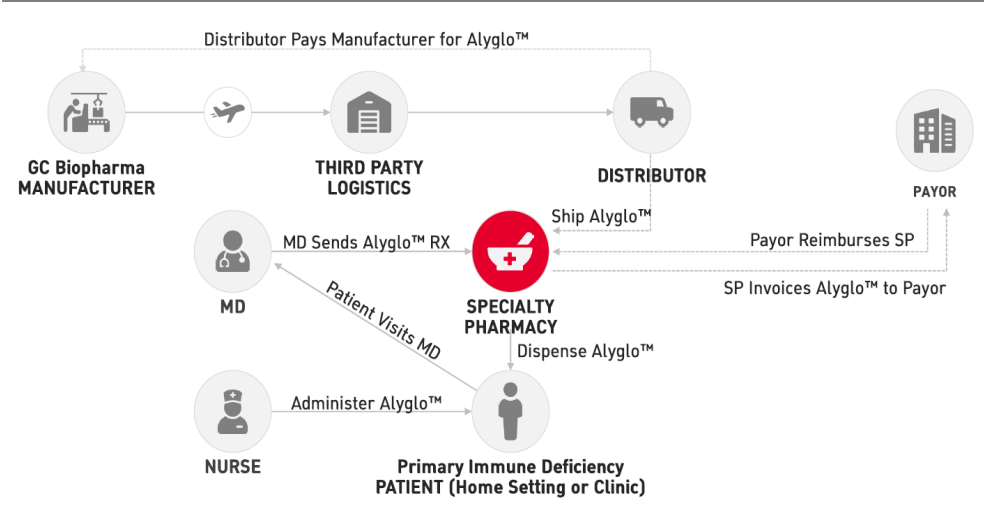
동사는 100% 지분을 가지고 있는 GC 바이오파마 USA라는 판매 법인이 미국에 있다. 한국의 녹십자가 IVIG를 미국으로 보내면 GC 바이오파마 USA가 받아 전문약국(Specialty Pharmacy)에 납품을 하는 형태다.

동사의 주요 판매 채널은 전문약국(Specialty Pharmacy)이다. 미국의 경우 IVIG 시장의 50% 매출이 전문약국에서 나오기 때문이다. 최근 출시된 BPL의 Gammaplex(2017년 출시)와 화이자의 Panzyga(2018년 출시)는 전문약국 매출 비중이 각각 98%, 72% 이다. 또한 전문약국에서의 매출 비중이 높을수록 WAC도 높았다. 동사의 주요 판매 채널인 전문약국(Specialty Pharmacy)와의 계약도 완료되었다.

미국에서는 국내 시장 대비 6배 이상 높은 약가를 받을 수 있는 구조이다. 따라서 알리글로의 매출이 증가할수록 동사의 이익은 더욱 빠르게 개선될 것으로 보인다. 이미 출시된 IVIG 제품의 가격을 보면, 전문약국에서의 매출 비중이 높을수록 WAC도 높았다. 동사는 전문약국(Specialty Pharmacy)을 주요 유통채널로 하고 있어 높은 가격을 책정할 예정이다.

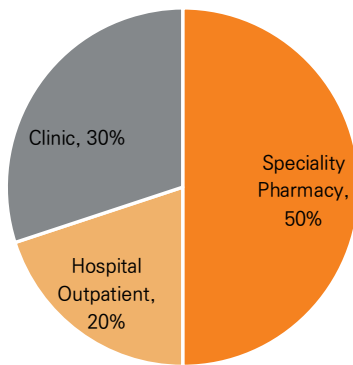
IVIG는 이미 판매되고 있는 제품들이 존재한다. 경쟁 약물 대비 차별점은 안전성이다. 약물 생산시 사용하는 CEX(Cation Exchange chromatography) 공정은 혈전을 유발할 수 있는 요소인 Factor 11a를 99%까지 제거할 수 있다. 혈전이 생기는 문제는 면역글로불린 제품 투여 후 드물게 나타나지만 심각한 부작용이다. 과거 다른 IVIG를 투여한 환자의 체내에서 혈전이 생겨 문제가 나타난 사례들이 있다. Octagam이 시장에서 철수되었고, Omr-IgG-amTM이 혈전 사건의 증가로 인해 미국과 외국 시장에서 회수되었다. 경쟁사는 Factor 11a를 80% 중후반 정도 제거할 수 있다. 마케팅 시, 고순도에 대한 임상데이터를 어필할 수 있을 것으로 보인다.

그림 18. IVIG의 처방 과정



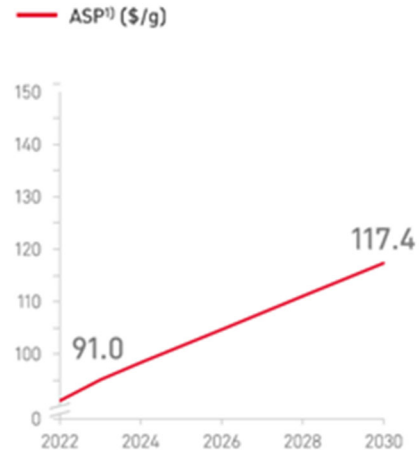
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. IVIG의 주요 매출처



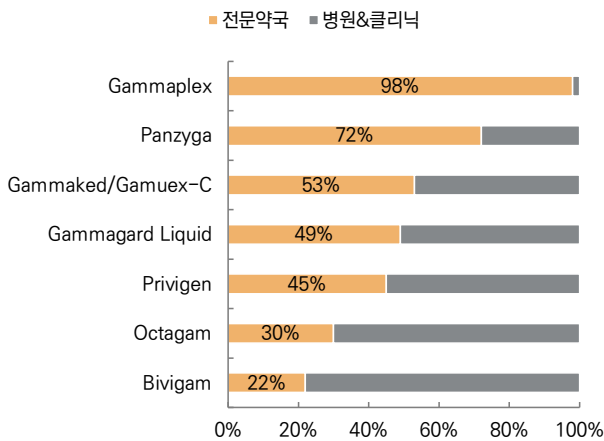
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. IVIG의 ASP



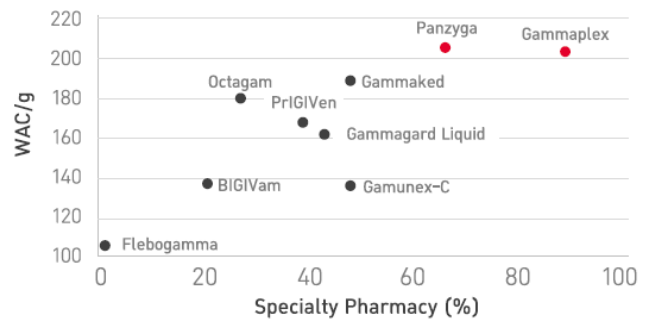
자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. IVIG 별 전문약국 의존도



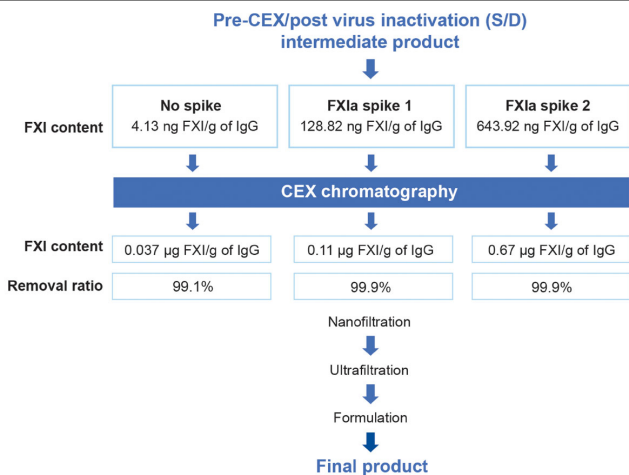
자료: Syneos Health, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 전문약국 매출 비중이 높을수록 WAC도 높음



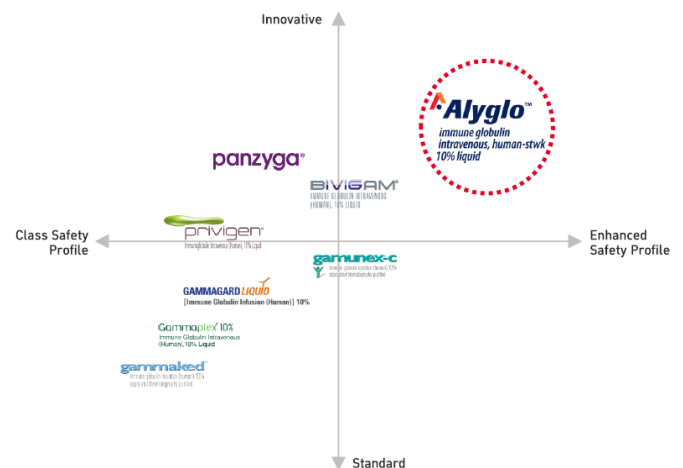
자료: Syneos Health, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Cation Exchange chromatography 공정



자료: Cardiovascular Medicine(2023), 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. IVIG 시장 내 알리글로의 위치



자료: 녹십자, 미래에셋증권 리서치센터

5. 주요 카탈리스트

표 5. 국내 주요 기업 카탈리스트

기업	파이프라인명	적응증	진행단계	1H24	2H24	2025
셀트리온	침펜트라SC(Infliximab)	궤양성 대장염, 크론병	허가 완료(美)	2/29 미국 출시, 美 3대 美 PBM 1곳 추가 계약, PBM 중 1곳 처방집 등재 나머지 PBM도 계약 추진		
HLB	Rivoceranib+Camrelizumab	간암 1차	NDA	5월 CRL	신청서 다시 제출	
알테오젠	키트루다SC(pembrolizumab + hyaluronidase SC)	NSCLC(비소세포폐암)	임상 3상	9월 임상 3상 완료		
SK바이오팜	엑스코프리(Cenobamate)	뇌전증	허가 완료(美)			
			임상 3상(아시아)	NDA 제출 아시아 및 소아 연령 확장		
			PGTC Seizures	임상 3상	NDA 제출	
유한양행	lazertinib+amivantamab	EGFR돌연변이 비소세포폐암	임상 3상 완료	2월 FDA Priority Review	24년 8월 내 승인 심사 결과	OS 데이터 가능성
한미약품	GLP-1/GLC(Efinopegdutide)	비만	임상 2상	임상 2b상 결과		
	LA-GLP/GIP/GCG	비만	임상 1상	임상 1상 IND 제출		
	GLP-1/GIP/GCG Triple (Efocipegtrutide)	MASH	임상 2상	임상 2상 결과		
녹십자	알리글로	면역 결핍	허가 완료	미국 판매 개시		
종근당	HDAC6i	희귀질환(CMT)/심장질환	임상 1상	임상 2상 진입 예상		
동아에스티	GPR119(DA-1241)	MASH/제2형 당뇨병	임상 2상	2상 결과 발표		
	GLP1R/GCGR(DA-1726)	비만	임상 1상	미국 임상 1상 IND 승인(24년 1월)	1상 종료	임상 2상 진입 예상
리가켄바이오	LCB84(Trop2-MMAE)	고형암, 혈액암	임상 1상	임상 1상 종료		
	LCB14(HER2-MMAF)	유방암	임상 3상(중국)	조건부 허가 신청 예정 (1상 완료 내용)		
			임상 1a상(글로벌)	임상 1a상 결과	임상 1b상 시작	
	LCB71(ROR1-pPBD)	고형암, 혈액암	임상 1상	임상 2상 진입 예상		
	LCB73(CD19-pPBD)	혈액암	임상 1상	임상 1상 결과		
한울바이오파마	바토클리랍	그레이브스병	임상 2상	IMVT-1402로 변경		
		만성 염증성 탈수초성 발성신경병증	임상 2b상	임상 2상 결과		
		중증근무력증	임상 3상	중국 BLA 제출	임상 3상 결과	
		갑상선 안병증	임상 3상	임상 3상 결과		
	IMVT-1402	자가면역질환	임상 1상	4-5개 프로그램 개시		

주: 업데이트 된 내용은 음영으로 표시
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 주요 기업 카탈리스트

기업	파이프라인명	적응증	진행단계		1H24	2H24	2025
다이이피산코	Enhertu	유방암, 위암, 비소세포폐암, 다양한 고형암	FDA 허가	DESTINY-Breast06 결과			
	HER3-DXd	비소세포폐암, 유방암	허가신청	FDA CRL 발행			
	Dato-DXd	비소세포폐암, 유방암	허가신청	PDUFA date 12월 20일(비소세포폐암) PDUFA date 1Q25(유방암)			
이뮤노반트	바토클리랍	그레이브스병	임상 2상	IMVT-1402로 변경			
		만성 염증성 탈수초성 발성신경병증	임상 2b상	임상 2상 결과			
		중증근무력증	임상 3상	중국 BLA 제출	임상 3상 결과		
		갑상선 안병증	임상 3상	임상 3상 결과			
	IMVT-1402	자가면역질환	임상 1상	4-5개 프로그램 개시			
엘나일람	VUTRISIRAN	아밀로이드성 심근병증	임상 3상	임상 3상 결과 발표	NDA 제출		
	ALN-TTRsc04	아밀로이드성 심근병증	임상 1상	임상 3상 개시			
	ZILEBESIRAN	고혈압	임상 2상	KARDIA-3 임상 2상 진행	임상 2상 종료 예상		
	ALN-APP	알츠하이머	임상 1상	임상 1b상 다중투여 결과 임상 2상 개시			
		대뇌 아밀로이드 맥관병증	임상 1상	임상 2상 개시			
	Fitusiran	혈우병	임상 3상	NDA 제출	PDUFA date 2025년 3월 28일		
머크	ELEBSIRAN	만성 B/D형 바이러스 감염	임상 2상	임상 2상 결과(2Q, 4Q)			
	Winrevair (sotatercept)	폐동맥고혈압	FDA 허가	FDA 허가 완료			
	V116	폐렴구균백신	FDA 허가	FDA 허가 완료			
아르젠엑스	Efgartigimod	일차성 쇼그렌 증후군	임상 2상	임상 3상 개시			
		근염	임상 2/3상	임상 2/3상 데이터			
모더나	mRNA-1010	독감	임상 3상	임상 3상 결과 발표	규제기관과 결정(연내)		
	mRNA-1345	호흡기세포융합바이러스(RSV)	FDA 허가	EMA 허가			
	mRNA-1647	거대세포바이러스(CMV)	임상 3상	FDA 허가			
	mRNA-1083	독감+코로나	임상 3상	임상 3상 결과 발표 출시 예정			
아이오니스	WAINUA	아밀로이드증 심근병증	임상 3상	임상 3상 결과			
	Olezarsen	가족성 킬로미크론혈증 증후군	임상 3상	PDUFA date 12월 19일			
		중증 고중성지방혈증	임상 3상	임상 3상 결과			
	Donidalorsen	유전성 혈관부종	임상 3상	NDA 제출			
화이자	danuglipron	비만	임상 2상	하반기 용량 최적화 연구			
	Beqvez	B형 혈우병	FDA 허가	FDA 허가			
	PF-07252220	독감	임상 3상				
	Vepdegestrant	유방암	임상 3상	임상 3상 데이터 공개			
로슈	Crovalimab	발작성 야간 혈색소뇨증	FDA 허가	FDA 허가			
	Inavolisib	유방암	임상 3상	혁신 치료제 지정	FDA 허가 예상		
	Elevidys	듀켄씨근이영양증	FDA 허가	FDA 허가			
	CT-996	비만	임상 1상	임상 2상 시작			
노보노디스크	NN1436 (insulin icodec)	1/2형 당뇨병	허가신청	CRL 발행			
	Oral Semaglutide	2형 당뇨병	임상 3상	임상 3상 결과 발표			
	NN9932	비만	임상 3상	OASIS4 결과 발표 예정			
	Semaglutide	비만	허가신청	FDA 허가 (CVOT)	MASH 데이터 발표 (ESSENCE)	Alzheimers 데이터	
일라이릴리	DONANEMAB	알츠하이머	FDA 허가				
	tirzepatide	비만	임상 3상	OSA 데이터 발표	HFrHF 데이터	CVOT 데이터	

주: 업데이트 된 내용은 음영으로 표시

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

6. 2024 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분

표 7. 2024년 4월~7월 주요 딜 리스트 (3억 달러 이상)

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만 달러)	총 금액 (백만 달러)	내용	질병	모달리티
2024-04-02	Ipsen, Sutro Biopharma와 라이선스 계약	라이선스 계약		900	전임상 단계의 ADC STRO-003 글로벌 독점 개발 및 상업화 권리 확보. 고형암 및 혈액암에서 강력한 단독요법 효능 및 차별화된 안정성 프로파일 잠재력을 보임.	항암	ADC
2024-04-03	Genmab, ProfoundBio 인수	100% 인수 계약		1,800	해당 인수를 통해 전map은 Rina-S를 포함한 임상 단계 후보물질 3가지에 대한 글로벌 판권 및 ADC 기술 플랫폼 확보. Rina-S는 난소암 및 고형암 치료를 위해 개발중인 FR α 표적 차세대 Topo1 ADC.	항암	ADC
2024-04-10	Vertex, Alpine Immune Sciences 인수	100% 인수 계약		4,900	BAFF (B세포 활성화 인자)와 APRIL (종식 유도 리간드) 사이토카인의 이중 길항제 Povelatacept (ALPN-303) 파이프라인에 추가. IgA 신병증 환자 대상 임상에서 best-in-class 가능성 보임.	면역/염증	펩타이드
2024-04-11	Novartis, Arvinas와 라이선스 계약	라이선스 계약	150	1,160	ARV-766 라이선스 및 전임상 AR-V7 프로그램 L/O. ARV-766는 임상2상 단계의 안드로겐 receptor degrader.	호르몬 장애	저분자 화합물
2024-04-11	Harmony Biosciences, Bioprojet와 라이선스 계약	라이선스 계약	26	393	TPM-1116 전임상 데이터, 기면증 및 기타 수면/각성 장애 치료에 유망한 잠재적 프로파일 나타냄.	CNS	저분자 화합물
2024-04-13	J&J, Kenvue 지분 교환			3,750	J&J가 Kenvue에서 완전히 철수할 계획. Kenvue 주식 3300만 주를 골드만삭스, JP모건 증권이 보유하는 대신에 부채를 인수.		
2024-04-16	AbbVie, MedinCell과 라이선스 계약	라이선스 계약	35	1,935	여러 치료 영역과 적응증에 걸쳐 최대 6개의 long-acting 주사제(LAI) 공동개발 및 상용화 예정	Multi	저분자 화합물
2024-04-16	Takeda, Kumquat Biosciences와 라이선스 계약	라이선스 계약	130	1,330	새로운 면역항암 저분자 inhibitor 단독 혹은 병용 요법으로 개발 및 상용화	항암	저분자 화합물
2024-04-22	Ipsen, Skyhawk Therapeutics와 라이선스 계약	라이선스 계약		1,800	희귀 신경질환의 RNA를 조절하는 새로운 2가지 소분자 후보물질에 대한 글로벌 독점 협력 계약.	CNS	저분자 화합물
2024-04-23	Incyte, Escient Pharmaceuticals 인수	100% 인수 계약		750	2가지 후보물질 포트폴리오에 추가. EP262는 최초의 경구 MRGPRX2 길항제로 광범위한 염증 치료 적용 가능성이 있으며, 현재 만성자발성두드러기에 대한 2상 연구 중. EP547은 최초의 경구 MRGPRX4 길항제로, 담즙정체가려움증 치료 가능성 있음.	면역/염증	저분자 화합물
2024-04-23	Vertex Pharmaceuticals, TreeFrog Therapeutics와 라이선스 계약	라이선스 계약	25	780	1형 당뇨병 세포 치료제 생산 최적화를 위해 TreeFrog의 독점적 세포 제조 기술 C-Stem에 대한 독점 라이선스 획득	대사질환	세포 치료제
2024-04-25	Regeneron Pharmaceuticals, Mammoth Biosciences와 라이선스 계약	라이선스 계약	5	470	다양한 조직과 세포에 대한 생체 내 크리스퍼 기반 유전자 편집 치료제를 연구하고 상용화하기 위해 협력 발표.	Multi	유전자 편집
2024-04-29	Ono Pharmaceutical, Deciphera Pharmaceuticals 인수	100% 인수 계약		2,400	이미 미국을 포함해 40여 개국에서 승인을 얻은 QINLOCK 외에 vimseltinib, DCC-3116 등 후보물질 파이프라인에 추가. Vimseltinib은 매우 선택적인 키나아제 inhibitor로, 간헐막 거대세포종(TGCT) 치료 및 기타 적응증에 적용 가능.	항암	저분자 화합물
2024-04-30	Harmony Biosciences, Epygenix Therapeutics 인수	100% 인수 계약	35	680	개발 후기 단계에 있는 세 가지 CNS 자산 확보. EPX-100은 FDA로부터 드라베 증후군과 레녹스-가스토 증후군 모두에 대해 희귀의약품지정(ODD)과 희귀 소아질환 지정(RPDD)을 받은 바 있음.	CNS	저분자 화합물
2024-05-01	Astellas Pharma, Poseida Therapeutics와 라이선스 계약	라이선스 계약	50	600	Poseida의 CAR-T 플랫폼 활용하여 고형암 대상으로 하는 전환 convertibleCAR 프로그램 개발.	항암	유전자 편집
2024-05-02	Novartis, Mariana Oncology 인수	100% 인수 계약	1,000	1,750	Mariana Oncology는 전임상 단계 방사성 동위원소 치료제 개발에 주력하는 기업. 유방암, 전립선암, 폐암 등 다양한 고형암 적응증에 걸친 후보물질 포함. 소세포폐암 치료를 위해 연구 중인 악티늄 기반 RLT MC-339도 포함.	항암	방사성 치료제
2024-05-06	Chiesi Group, Gossamer Bio와 라이선스 계약	라이선스 계약		486	Gossamer가 PAH 및 PH-ILD 미국 내 상업화 활동을 주도, 미국 내 이익 및 글로벌 개발비용 절반으로 분배.	대사질환	저분자 화합물

2024-05-10	Sanofi, Novavax와 라이선스 계약	라이선스 계약	500	1,200	노바백스의 코로나19 백신보조제에 대한 독점라이선스 획득, 새로운 독감-COVID-19 복합제 개발 가능성을 가속화. 계약금 외에 사노피는 노바백스에 대한 5% 지분투자 예정.	감염	재조합 백신
2024-05-13	Takeda, AC Immune과 라이선스 계약	라이선스 계약	100	2,200	항아밀로이드 베타 활성 면역요법 백신 후보물질인 ACI-24.060 글로벌 판권 독점 권리 획득. 현재 1b/2상 ABATE 임상 진행 중.	CNS	
2024-05-13	Sanofi, Fulcrum Therapeutics와 라이선스 계약	라이선스 계약	80	1,055	안면건감상완형 근위축증(FSHD) 치료용 경구용 소분자 Losmapimod에 대한 개발 및 상업화를 위한 협력 및 라이선스 계약.	유전질환	저분자 화합물
2024-05-16	J&J, Proteologix, Inc. 인수	100% 인수 계약		850	PX128: IL-13과 TSLP를 표적으로 하는 이중특이적 항체, 중증도~중증 아토피 피부염 및 천식 1상 진입 예정. PX130: IL-13과 IL-22를 표적으로 하는 이중특이적 항체, 중증도~중증 아토피 피부염 전임상 개발중.	면역/염증	항체
2024-05-22	Merck KGaA, Mirus Bio 인수	100% 인수 계약		600	Mirus Bio는 유전 물질을 세포로 전달하는 데 사용되는 감염 관련 솔루션 제공.	Multi	유전자 치료제
2024-05-22	Biogen, HI-Bio 인수	100% 인수 계약	1,150	1,800	선두 파이프라인 felzartamab 전임상 연구에서 CD38+ 세포를 선택적으로 파괴, 광범위한 면역매개질환에서 임상적 개선 가능할 것으로 기대	면역/염증	항체
2024-05-28	J&J, Yellow Jersey Therapeutics 인수	100% 인수 계약		1,250	아토피 피부염 파이프라인 강화를 위해 Yellow Jersey Therapeutics \$1.25bn에 인수. IL-4Rα와 IL-31 표적 이중특이항체 NM26의 글로벌 권리 확보.	면역/염증	항체
2024-05-28	Bristol Myers Squibb, Prothena와 라이선스 계약	라이선스 계약	80	698	신경변성질환 잠재적 치료제 PRX019, FDA 임상시험계획서(IND) 신청 승인 획득. 2024년 연말 임상1상 시작 예정.	CNS	저분자 화합물
2024-05-28	Asahi Kasei, Calliditas Therapeutics 인수	100% 인수 계약		1,116	Calliditas를 Asahi의 완전 자회사로 만들기 위한 공개매수 제안.		
2024-05-29	Merck(MSD), EyeBio 인수	100% 인수 계약	1,300	3,000	EyeBio의 모든 발행 주식 인수 예정. 올해 하반기 주요 임상시험에 진입 예정인 신약 후보물질 레스토렛(Restoret, EYE103)을 의약품 포트폴리오에 추가.	망막질환	항체
2024-05-30	Galapagos, Adaptimmune과 TCR-T세포 치료제 독점 라이선스 옵션 계약 체결	라이선스 계약	70	665	Uza-cel(차세대 MAGe-A4 TCR-T세포 치료제) 독점 라이선스 옵션을 포함하는 임상 협력 계약 체결 발표. 갈라파고스의 분산형 제조 플랫폼을 활용한 효능 향상 가능.	항암	유전자 편집
2024-06-05	Arrivent, Alphamab과 6억 1,550만 달러 규모의 항암제 계약 체결	라이선스 계약		616	파트너십 체결로 중국 제외 전 세계에서 ADC를 개발하고 상업화할 수 있는 독점권 확보.	항암	항체
2024-06-06	Cycle Pharmaceuticals, Vanda Pharmaceuticals 인수	100% 인수 계약		466	Cycle은 광범위한 미국 내 영업망과 유통망을 보유하고 있으며, 이는 반다의 상용화된 치료법과 임상 개발 파이프라인에 전략적으로 적합하다는 판단	Multi	
2024-06-06	Shionogi, CILcare와 난청 치료용 2개 후보물질 라이선스 취득 위한 옵션 계약 체결	라이선스 계약	16	451	난청 치료물질 CIL001과 CIL003에 대한 개발, 제조, 제품화 하는 독점 라이선스 취득 위한 옵션 계약 체결. CIL001 와우 시냅스 병증 수반 2형 당뇨병 환자 대상 2a상 임상 계획 및 CIL003 비임상시험 진행 중	이비인후과	저분자 화합물
2024-06-13	AbbVie, FuturerGen과 IBD(염증성 장질환) 치료제 라이선스 계약	라이선스 계약	150	1,710	IBD 치료를 위한 차세대 TL1A 항체 FG-M701 개발을 위한 라이선스 계약 체결. FG-M701의 개발, 제조, 상업화를 위한 독점 라이선스 확보.	염증	항체
2024-06-14	Takeda, Ascentage Pharma와 BCR-ABL 타깃 3세대 TKI에 대한 글로벌 독점 라이선스 옵션 계약 체결	라이선스 계약	100	1,300	Takeda가 Ascentage Pharma로부터 BCR-ABL 타깃 3세대 TKI 억제제 올베렘바티닙(Olverembatinib)에 대한 독점 라이선스 옵션 권리를 계약금 1억달러에 확보.	항암	저분자 화합물
2024-06-18	Boston Scientific, Silk Road Therapeutics 인수	100% 인수 계약		1,160	주당 27.50달러 지불 예정이며 24년 하반기 중으로 인수 완료 예정. 경동맥질환 환자의 뇌졸중 예방을 위한 TCAR 플랫폼 기술이 포트폴리오에 추가.	면역/염증	저분자 화합물
2024-06-18	Roshe, Ascidian Therapeutics와 mRNA 엑손 편집 치료제 개발 위한 달 체결	라이선스 계약	42	1,842	특정 신경계 질환 표적에 대한 Ascidian의 편집 기술에 대한 독점적 권리 확보. 차세대 CNS 전달기술과 Ascidian의 기술을 결합해 신경질환에 대한 치료제를 개발할 계획.	CNS	유전자 치료제
2024-06-24	ANI Pharmaceuticals, Alimera Sciences 인수	100% 인수 계약	381	381	Alimera가 보유한 2가지 상업 제품은 당뇨병성 황반부종(DME)와 만성 비감염성 포도막염(NIU-PS) 치료제.		저분자 화합물
2024-06-26	Dr. Reddy's, Nicotinell 및 관련 포트폴리오 인수	부분적 인수		631	Haleon의 니코틴 대체 요법 관련 포트폴리오 인수.		

2024-07-01	Eli Lilly, Radionetics Oncology와 전략적 계약 체결	라이선스 계약	140	1,140	릴리, 저분자 GPCR 표적 소분자 방사성 리간드 치료제 접근 권리 및 10억 달러에 Radionetics 인수할 수 있는 독점적 권리 획득.	항암	방사성 치료제
2024-07-02	Scilex Holding Company의 완전 자회사인 Semnur Pharmaceuticals, Inc.와 Denali Capital Acquisition Corp., SPAC 사업 결합 의향서 체결	사업 결합		2,000	사업 결합을 통해 SP-102 임상3상 개발을 위한 추가 투자를 제공할 것. SP-102는 중증도~중증 만성 방사통/좌골 신경통 환자를 위한 최초의 non-opioid 신약 주사형 corticosteroid 젤 제제. (FDA Fast Track 지정됨)		저분자 화합물
2024-07-03	Quest Diagnostics, OMERS로부터 LifeLabs를 인수	100% 인수 계약		985	캐나다인을 위한 진단 서비스 강화를 위해 LifeLabs 인수.		
2024-07-08	Grifols, Catalan 가문과 Brookfield로부터 상장 폐지를 목적으로 하는 매수 제안을 고려 중	100% 인수 계약		6,000	창업 가문은 혈장 기반 의약품 제조업체의 통제권을 되찾으려 함.		
2024-07-08	Lilly, Morphic 인수	100% 인수 계약		3,200	IDB 치료를 위한 경구용 $\alpha 4\beta 7$ 인테그린 억제제 MORF-057 파이프라인에 추가. 현재 궤양성대장염과 크론병에서 임상2상 중.	면역/염증	저분자 화합물
2024-07-22	Agilent Technologies, 캐나다 소재 CDMO BioVectra 인수	100% 인수 계약		925	1) 바이오벡트라의 무균 충전포장 서비스, pDNA 및 mRNA 생산역량, LNP 제형 생산 등을 통해 서비스 포트폴리오 확장. 2) ADC 및 GLP-1 등 모달리티 추가. 3) 애질런트의 gRNA 전문지식 결합한 유전자편집 기술 제공. 인수절차 올해 말까지 완료할 계획.		

자료: Evaluate, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 국내외 주요 제약/바이오 기업 주가 Performance

회사명	시가총액 (백만달러, 십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출(백만달러, 십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
Eli Lilly	767,728	30.3	34.2	38.5	100.5	58.9	42.0	15.4	17.8	14.5	48.9	71.1	62.7	34,124	43,022	52,969
Novo Nordisk	565,596	44.5	44.5	45.9	37.4	38.2	30.5	13.5	13.6	11.2	88.1	71.0	65.5	33,700	42,227	51,061
J&J	381,692	26.0	31.3	32.4	28.3	15.8	14.8	4.7	4.3	4.2	18.3	33.8	32.8	85,152	88,488	91,132
Merck	323,642	5.0	40.9	43.4	760.8	15.7	12.9	4.6	5.0	4.7	0.9	42.4	40.6	59,871	64,286	68,959
AbbVie	321,282	33.3	44.8	47.3	57.0	16.8	15.1	5.1	5.8	5.5	34.9	166.8	162.6	54,318	55,563	58,587
Novartis	277,762	27.8	33.0	33.9	18.2	17.2	15.7	3.6	3.8	3.6	40.1	40.6	37.4	65,338	68,634	72,641
Roche	242,958	20.5	32.6	33.8	35.0	19.1	16.6	4.6	4.7	4.3	15.6	30.3	31.1	45,811	52,014	56,139
Thermo Fisher	230,602	17.4	22.6	23.2	34.4	27.8	25.0	4.8	5.4	5.0	13.2	17.1	17.7	42,857	42,919	45,745
Astra Zeneca	216,463	26.1	37.4	38.3	13.2	14.9	13.7	4.3	4.9	4.7	16.4	33.0	34.7	45,440	49,760	51,858
Danaher	196,189	22.1	29.1	30.5	36.2	35.9	31.4	7.2	8.3	7.6	8.2	10.6	11.0	23,890	23,776	25,659
Pfizer	178,370	30.2	44.9	45.4	23.1	17.1	16.0	5.5	5.4	5.2	135.8	164.6	136.1	28,010	33,060	34,136
Amgen	174,078	7.2	28.9	31.1	76.7	13.0	11.3	2.8	2.9	2.8	2.3	15.3	17.9	58,496	60,683	62,675
Sanofi	129,834	21.3	25.9	27.3	20.8	12.5	11.0	2.6	2.6	2.4	7.3	12.4	13.5	46,564	51,357	54,872
Vertex	128,549	43.5	46.7	46.0	29.3	29.8	27.5	10.8	11.9	11.0	23.0	22.4	20.7	9,839	10,763	11,678
Regeneron	118,671	33.2	36.8	38.0	25.3	24.2	22.5	7.6	8.6	7.9	16.3	16.6	15.4	13,117	13,863	14,973
BMS	99,302	18.8	9.3	36.2	13.3	73.9	7.1	2.4	2.1	2.1	26.5	6.0	54.8	45,006	46,440	46,347
Gilead	96,840	36.0	26.6	41.7	18.0	20.8	10.8	3.8	3.5	3.5	25.7	24.0	40.8	27,058	27,585	27,952
CSL	88,912	22.3	28.3	29.8	40.1	33.6	28.9	6.9	6.7	6.2	14.9	16.5	17.3	13,174	14,652	15,700
Zoetis	82,968	35.9	38.3	39.3	38.9	31.5	28.4	10.7	9.1	8.5	49.9	45.0	42.6	8,544	9,143	9,745
GSK	81,583	23.1	28.9	29.9	12.3	10.0	8.9	2.0	2.1	2.0	41.2	42.3	39.6	37,699	40,147	42,558
Daiichi Sankyo	72,577	11.6	13.4	15.4	45.6	54.6	41.9	5.7	6.3	5.4	12.8	12.3	14.9	11,077	11,733	13,766
Alnylam	20,589	23.7	-35.6	-39.0	25.2	-	-	6.2	6.9	7.0	4.6	-2.0	-2.9	4,129	2,978	2,960
BioNTech	29,888	-15.4	-20.5	-5.9	-	-	-	13.1	15.9	12.8	-	-	-512.3	1,828	1,881	2,332
전체평균	209,829	23.7	27.1	30.5	67.7	27.7	20.6	6.4	6.8	6.2	29.3	40.5	17.2	34,567	37,173	39,759
삼성바이오로직스	66,761	30.1	30.3	31.1	63.1	64.0	53.8	14.6	15.1	13.0	9.1	9.8	10.5	3,695	4,409	5,116
셀트리온	43,011	29.9	19.6	36.9	53.6	83.7	34.9	13.2	13.1	10.4	5.1	3.0	6.8	2,176	3,468	4,363
알테오젠	17,053	-10.1	6.8	35.2	-	2,081.2	585.9	52.7	199.9	86.5	-2.3	5.2	15.7	97	85	197
HLB	10,133	-270.4	-	-	-	-	-	143.3	-	-	-32.5	-	-	43	-	-
SK바이오팜	6,625	-10.7	11.2	24.3	-	152.4	53.7	22.2	13.4	10.3	-11.0	13.0	27.7	355	494	640
유한양행	7,292	3.0	6.4	7.9	37.9	46.8	37.7	2.8	3.8	3.5	6.7	7.6	8.8	1,859	2,091	2,237
SK바이오사이언스	4,217	9.3	-	-	179.6	-	-	9.8	-	-	5.8	-	-	389	-	-
셀트리온제약	4,149	-11.8	-31.2	-10.7	247.7	-	-	15.0	18.9	13.4	1.3	-2.5	-1.2	370	219	309
한미약품	4,146	5.0	-	-	-	-	-	9.0	-	-	-5.3	-	-	193	-	-
삼천당제약	3,855	15.1	16.0	16.1	30.6	21.5	20.0	3.0	2.4	2.2	16.0	16.3	15.3	1,491	1,630	1,747
리가캠바이오	3,257	-239.0	5.2	40.9	-	130.7	36.6	54.1	25.4	14.2	-40.1	3.9	12.3	34	128	230
휴젤	2,793	36.8	39.1	41.8	18.2	27.7	21.2	5.7	8.4	7.3	12.1	12.8	14.4	320	371	431
한미사이언스	2,120	4.6	-	-	23.1	-	-	2.1	-	-	15.2	-	-	1,248	-	-
에스티팜	1,886	1.3	7.6	12.5	640.0	160.2	84.6	16.6	13.1	11.3	2.0	6.1	10.3	135	148	172
한울바이오파마	1,850	10.9	13.1	16.9	65.1	50.3	35.2	4.5	6.0	5.0	5.4	8.7	11.2	285	310	372
종근당	1,538	2.1	3.5	4.7	-	99.2	37.5	0.9	0.9	0.8	-2.0	1.3	3.3	1,627	1,765	1,886
녹십자	1,475	8.8	10.5	11.4	11.0	17.1	13.1	1.0	1.1	1.0	17.7	10.0	11.7	1,375	1,344	1,442
대웅제약	1,442	14.8	7.5	8.4	7.8	14.6	12.0	1.0	1.0	0.9	29.6	11.2	12.3	1,669	1,533	1,638
대웅	1,274	10.8	9.1	8.9	5.6	11.1	9.7	0.5	0.6	0.6	17.3	15.9	16.7	1,815	1,956	2,122
종근당홀딩스	251	1.9	-	-	6.1	-	-	0.3	-	-	8.6	-	-	880	-	-
전체평균	9,256	-17.9	10.3	19.1	99.2	211.5	74.0	18.6	21.5	12.0	2.9	8.2	11.7	1,002	1,330	1,526

주: 2024년 7월 29일 기준

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks

상반기를 지나고 7월 한달은 대부분의 의료기기/디지털 헬스 기업들의 주가가 부진했고, 기업별 온도차가 컸다. 상대적으로 주가가 좋았던 기업들의 특징은 실적개선이었다. 국내 기업들의 실적발표가 대부분 8월에 몰려있는 만큼 8월에도 주가상승의 핵심요소는 실적개선 일 것으로 예상된다. 견조한 실적개선이 기대되는 동시에 이루다와의 합병 시너지로 Total Solution Provider에 가까워진 클래시스(214150)를 선호한다. 이루다 합병 관련 스케줄은 8월 13일 이사회(클래시스), 주주총회(이루다)가 개최되고, 9월 2일까지 이루다 주주의 주식매수청구권 행사가 가능하고, 10월 1일 합병이 완료된다.

CES 2024를 통해서 CGM은 당뇨 환자를 위한 혈당관리 도구일 뿐 아니라, 건강을 생각하는 일반인으로서의 고객 확장과 혈당 외 다양한 바이오마커로의 확장가능성을 제시하며 바이오-웨어러블로 진화할 가능성을 제시했다. 덱스컴(DXCM US)은 2Q24 실적발표 이후 주가가 급락했다. 주가급락에 의해 기계적 Loss cut 물량이 시장에 출회되어 주가변동성이 높아질 수 있다. 주가변동성 확대구간이 지나간다면, 상당한 밸류에이션 매력이 발생할 수 있다.

표 9. 국내 의료기기 및 디지털 헬스기업 주가 Performance

(%)

회사명	분야	시가총액(십억원)	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	루닛	1,136	-8.3	-15.9	-30.0	-52.0	-52.1
	아이센스	524	-0.7	-0.7	-2.6	-33.7	-38.0
	인바디	325	1.9	-6.9	-20.2	-6.3	-13.0
	뷰노	445	-2.3	14.3	17.8	-23.7	-15.7
	코어라인소프트	119	-7.8	-12.0	-26.6	-66.9	-
치과	덴티움	1,049	0.0	-13.8	-26.9	-27.6	-32.8
	바텍	387	0.6	-1.3	-12.9	-21.7	-24.5
	디오	307	4.4	2.5	-5.6	-13.6	-35.4
	레이	174	0.8	-6.4	-15.1	-50.8	-69.6
미용	클래시스	3,027	-2.3	-6.9	25.8	25.3	58.5
	파마리서치	1,547	5.9	3.0	15.1	35.2	11.1
	원텍	610	-0.7	-15.5	-35.9	-26.8	-35.0
	비올	595	4.4	9.4	6.6	7.9	7.3
	엘앤씨바이오	453	-1.6	-18.4	-5.3	-31.1	-45.9
진단	에스디바이오센서	1,197	4.6	-3.7	-8.3	-15.9	-22.9
	씨젠	1,112	-1.8	1.9	-3.8	-7.0	-4.1
	바이오니아	878	-6.6	10.9	14.7	2.1	-19.8
	지노믹트리	463	-8.4	-17.4	-10.2	-7.8	31.0
	랩지노믹스	198	4.5	19.7	-2.9	-30.7	-40.1
기타	큐리옥스 바이오시스템즈	373	4.9	-2.0	-23.7	-7.7	-
	뉴웍스	266	0.9	-4.8	-4.7	-1.5	-15.7
	엠아이텍	225	5.1	-8.4	-13.2	2.8	-29.5
	티앤알바이오랩	140	4.2	11.7	-20.3	-27.3	-46.1

주: 2024년 8월 1일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

1. 미용: Total Solution Provider

대형 주가이벤트가 이어졌던 상반기에 비해 7월의 미용기기의 주가는 전반적으로 부진했다. 8월부터는 본격적인 실적발표가 예정되어있는 만큼 주가반전의 가장 중요한 트리거는 실적 개선일 것이다. 그러나 24년 2분기 수출금액이 전년 대비 6% 증가한 248백만 달러를 기록한 점을 고려할 때 기업별로 온도차가 있을 것으로 예상된다.

건조한 실적개선이 기대되는 동시에 이루다와의 합병 시너지로 Total Solution Provider에 가까워진 클래스시스(214150)를 선호한다. 이루다 합병 관련 스케줄은 8월 13일 이사회(클래스시스), 주주총회(이루다)가 개최되고, 9월 2일까지 이루다 주주의 주식매수청구권 행사가 가능하고, 10월 1일 합병이 완료된다.

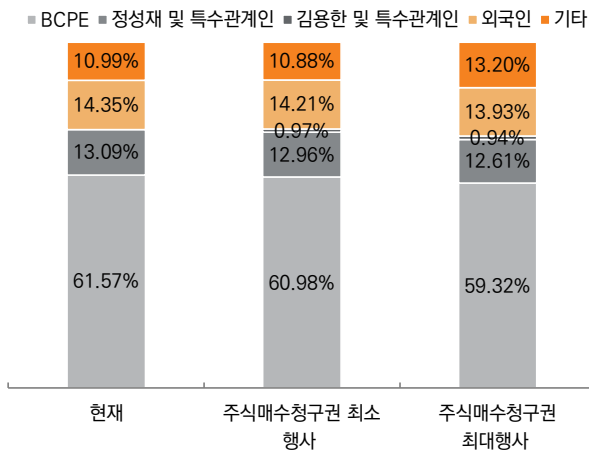
표 10. 주요 미용 의류기기 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		2Q23	1Q24	2Q24F				2023	2024F			2025F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
클래스스	매출액	45.9	50.4	56.2	58.5	22.4	11.6	180.1	225.1	230.5	25.0	268.3	19.2
	영업이익	23.1	26.5	28.5	29.6	23.1	7.5	89.6	115.1	117.9	28.4	134.8	17.1
	OPM	50.4%	52.6%	50.7%	50.7%	0.3%	-1.9%	49.8%	51.1%	51.1%	1.4%	50.2%	-0.9%
	당기순이익	18.6	26.1	24.3	25.9	30.9	(6.9)	74.2	102.1	105.3	37.6	117.8	15.4
원텍	매출액	30.5	22.6		34.0	37.5	85.9	115.6	-	138.2	-	-	-
	영업이익	12.6	6.6	-	13.1	8.2	106.1	46.0	-	51.9	-	-	-
	OPM	41.4%	29.4%	-	38.4%	-8.8%	3.2%	39.8%	-	37.6%	-	-	-
	당기순이익	9.0	5.9	-	9.8	28.6	95.8	38.8	-	41.6	-	-	-
비올	매출액	10.6	11.2		14.8	-	-	42.5	-	61.2	-	-	-
	영업이익	5.7	6.5	-	7.3	-	-	22.3	-	33.0	-	-	-
	OPM	53.6%	58.0%	-	49.4%	-	-	52.5%	-	54.0%	-	-	-
	당기순이익	7.2	6.5	-	7.9	-	-	21.6	-	31.4	-	-	-
파마	매출액	66.8	74.7	-	78.7	-	-	92.3	-	319.8	-	-	-
	영업이익	23.6	26.7	-	28.2	-	-	100.7	-	115.6	-	-	-
	OPM	35.4%	35.7%	-	35.8%	-	-	109.2%	-	36.2%	-	-	-
	당기순이익	16.7	22.1	-	23.6	-	-	42.5	-	93.2	-	-	-

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 클래스시스 합병 전후 지분율 변화



자료: 클래스시스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 클래스시스와 이루다의 4가지 합병 시너지

클래스시스와 이루다는 합병을 통해 영업, 마케팅, 원가 경쟁력 측면에서의 시너지를 확보할 뿐만 아니라, 경사의 기술력을 결합한 복합 기능 플랫폼 장비 등 혁신적 제품개발로 업계 내 선도적 입지를 공고화할 계획



자료: 클래스시스, 미래에셋증권 리서치센터

2. 치과: 전반적인 실적 부진

치과도 7월 내내 부진했다. 특히 덴티움(145720)은 중국과 러시아의 6월 수출 부진에 의해 2Q24 실적이 시장기대치를 하회할 것으로 예상되며 주가하락이 가장 컸다. 치과용 CBCT 2024년 2분기 수출금액은 전년 대비 1% 증가한 60.8백만 달러를 기록했다. 치과 기업의 실적개선은 역시 임플란트가 주도할 것으로 예상된다.

표 11. 주요 치과 의료기기 기업 Preview

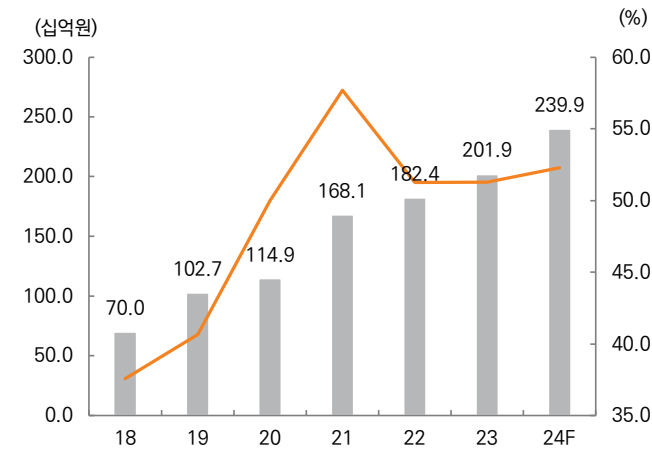
(십억원)

기업명		2Q23	1Q24	2Q24F				2023	2024F			2025F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
덴티움	매출액	106.4	82.7	109.4	114.8	2.8	32.2	393.2	444.6	452.2	13.1	517.6	16.4
	영업이익	32.4	19.2	34.3	37.2	5.9	78.4	138.3	138.0	147.5	(0.2)	179.6	30.1
	OPM	30.4%	23.2%	31.4%	32.4%	0.9%	8.1%	35.2%	31.0%	32.6%	-4.1%	34.7%	3.7%
	당기순이익	20.1	16.7	23.6	27.1	17.1	41.2	96.5	99.4	113.6	3.0	129.6	30.4
레이	매출액	39.4	17.4	33.2	32.4	(15.6)	91.2	145.9	128.6	140.5	(11.8)	151.6	17.9
	영업이익	3.3	-6.7	1.8	2.8	(46.0)	흑전	6.1	2.3	8.8	(62.4)	11.1	382.6
	OPM	8.5%	-38.7%	5.4%	8.8%	-3.0%	44.1%	4.2%	1.8%	6.2%	-2.4%	7.3%	5.5%
	당기순이익	1.3	-5.2	2.5	2.3	87.8	흑전	-2.1	1.3	4.0	흑전	5.4	315.4
디오	매출액	43.8	35.0	37.1	37.5	(15.3)	6.1	155.8	148.5	152.2	(4.7)	172.3	16.0
	영업이익	10.2	5.6	7.0	6.3	(31.5)	24.0	20.9	27.1	24.8	29.7	37.7	39.1
	OPM	23.3%	16.1%	18.9%	16.8%	-4.5%	2.7%	13.4%	18.2%	16.3%	4.8%	21.9%	3.6%
	당기순이익	2.9	4.2	4.3	4.8	50.5	2.2	3.3	16.9	17.2	410.4	24.7	46.2
바텍	매출액	102.0	94.2	104.3	105.5	2.3	10.7	384.9	415.2	415.2	7.9	449.8	8.3
	영업이익	19.8	14.4	17.1	17.9	(13.6)	18.9	64.0	67.2	69.2	4.9	79.8	18.8
	OPM	19.4%	15.3%	16.4%	17.0%	-3.0%	1.1%	16.6%	16.2%	16.7%	-0.5%	17.7%	1.6%
	당기순이익	16.9	16.7	14.6	14.8	(13.7)	(12.4)	51.7	62.1	60.1	20.0	69.9	12.6

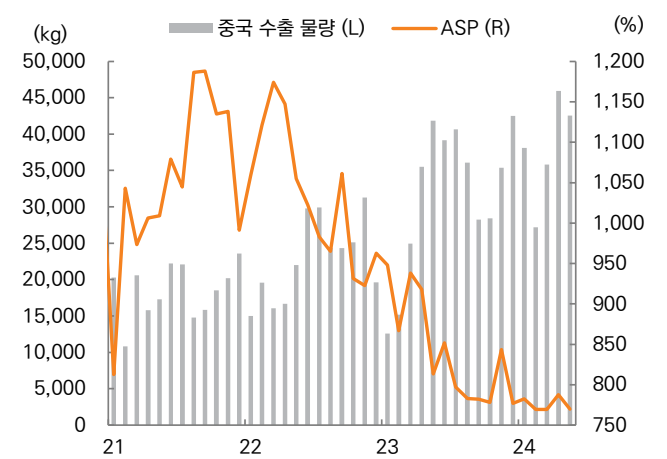
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 덴티움의 중국 매출 및 전체 매출 대비 비중 추이

그림 28. 중국 수출 물량 및 수출 단가 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

3. 진단: 외형성장에 의한 레버리지 효과가 관건

관세청 수출 데이터를 살펴보면 PCR의 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 29% 증가한 51.9백만 달러를 기록했고, 면역진단은 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 15% 증가한 38.5백만 달러를 기록했다. 이제는 외형 성장에 대한 우려보다는 팬데믹 기간동안 높아진 비용구조(인건비 및 유무형 감가상각비 증가)를 해소하는 것에 집중해야할 때다.

다만, 높아진 비용들의 상당 부분이 고정비 성격을 띠고 있어 비용통제보다는 외형성장에 의한 레버리지 효과로 비용부담을 이겨내는 것이 합리적으로 보인다. 그런 점에서 꾸준한 외형성장과 매출총이익률 개선이 중요하다. 비코로나 키트가 꾸준히 상승하고 있고, 코로나 키트 비중이 상당히 축소된 씨젠(096530)을 선호한다.

표 12. 주요 체외진단 기업 실적 Preview

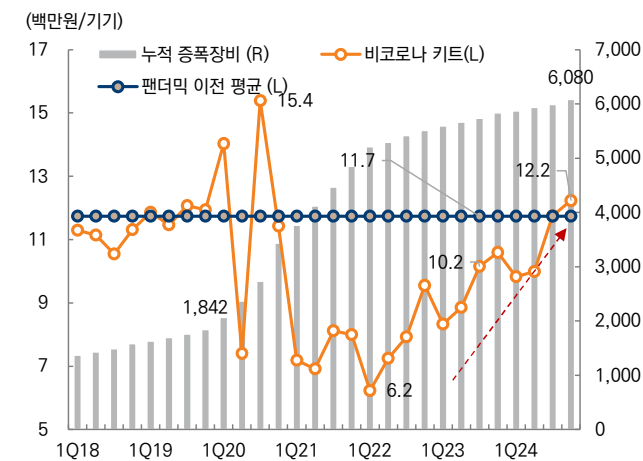
(십억원)

기업명		2Q23	1Q24	2Q24F				2023	2024F			2025F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
씨젠	매출액	84.9	89.9	85.7	85.7	0.9	(4.7)	367.4	372.2	372.2	1.3	413.0	11.0
	영업이익	-9.7	-14.4	-10.7	-10.7	적지	적지	-30.1	-32.9	-32.9	적지	-12.1	적지
	OPM	-11.4%	-16.0%	-12.5%	-12.5%	-1.1%	3.5%	-8.2%	-8.8%	-8.8%	-0.7%	-2.9%	5.9%
	당기순이익	-2.5	-2.1	-5.6	-5.6	적지	적지	0.7	-8.5	-8.5	적전	1.8	흑전
에스디	매출액	162.6	176.4	153.4	168.3	(5.7)	(13.0)	655.7	735.3	709.8	12.1	878.0	19.4
	바이오센서 영업이익	-50.5	-10.6	-47.0	-19.7	적지	적지	-248.1	-56.3	-67.6	적지	-2.0	적지
	OPM	-31.0%	-6.0%	-30.6%	-11.7%	0.4%	-24.7%	-37.8%	-7.7%	-9.5%	30.2%	-0.2%	7.4%
	당기순이익	-82.5	-11.1	-	-17.0	-	-	-467.7	-59.5	-73.2	적지	-4.0	적지
랩지노믹스	매출액	15.2	19.9	-	24.0	-	-	73.1	-	-	-	-	-
	영업이익	1.8	-6.1	-	0.5	-	-	-6.8	-	-	-	-	-
	OPM	12.0%	-30.8%	-	2.1%	-	-	-9.3%	-	-	-	-	-
	당기순이익	3.4	-9.0	-	0.2	-	-	-4.7	-	-	-	-	-

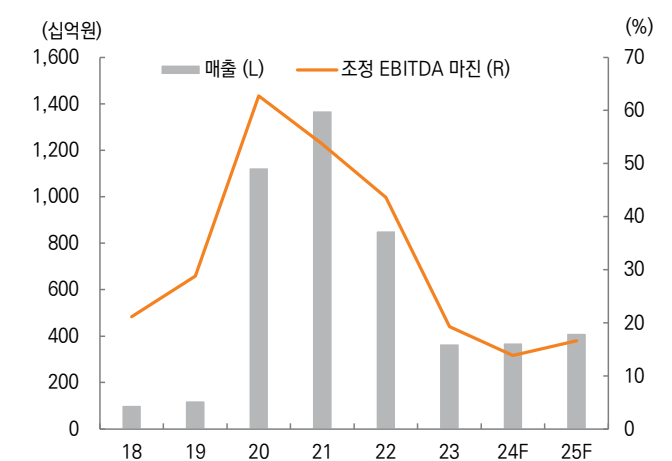
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 씨젠의 누적 설치장비와 장비당 비코로나 키트 매출

그림 30. 씨젠의 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

4. 디지털 헬스: 디지털헬스도 이제 실적이 중요하다

디지털 헬스 분야에서는 최근 뷰노의 상승세가 눈에 띈다. 뷰노의 주가 상승을 주도하는 가장 큰 요인은 바로 딥카스다. 딥카스는 2024년 6월 중순 기준 총 청구병원 92개(삼성서울 병원 포함 상급종합병원 17개), 병상수 기준 3.7만개를 확보했다. 2024년 말까지 150개의 병원을 확보하는 것이 목표다. 목표 병원을 확보한다면 2025년부터 매분기 최소 90억원의 매출이 지속적으로 발생할 수 있다. 동사는 국내 시장규모를 3,000억원으로 추산하고 있으며 이 중 1,500억원을 목표로 하고 있다. 또한, 딥카스는 4Q24 FDA 허가를 목표로 하고 있으며, FDA 허가 이후 상업화를 위한 준비시간을 고려할 때 실질적 매출 발생시점은 25년 하반기로 예상한다. 미국 시장 규모는 4~5조원으로 추산되며, 동사의 목표는 1조원이다.

표 13. 주요 디지털 헬스 기업 실적 Preview

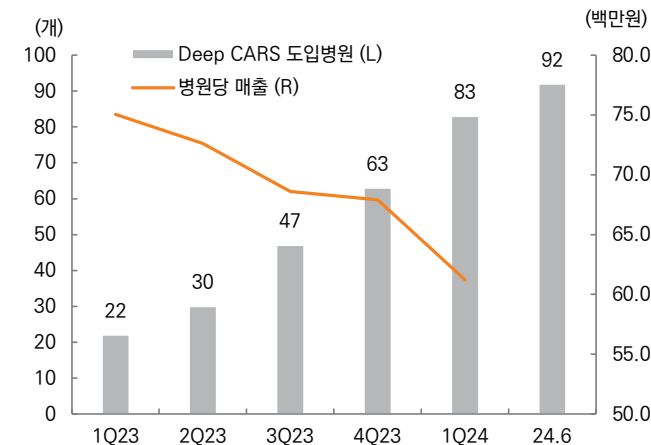
(십억원)

기업명		2Q23	1Q24	2Q24F				2023	2024F			2025F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
아이센스	매출액	62.5	68.4	69.9	71.8	11.9	2.2	265.1	296.3	283.5	11.8	341.2	15.2
	영업이익	3.8	0.8	2.0	2.4	(47.9)	146.9	10.9	11.2	11.0	2.5	24.1	115.2
	OPM	6.1%	1.2%	2.9%	3.3%	-3.3%	1.7%	4.1%	3.8%	3.9%	-0.3%	7.1%	3.3%
	당기순이익	2.8	-0.3	-0.0	1.0	적전	적지	3.7	12.4	4.6	234.3	15.2	22.6
인바디	매출액	40.7	48.4	48.2	45.9	18.5	(0.5)	170.4	202.7	198.0	19.0	231.0	14.0
	영업이익	8.7	10.0	9.6	10.2	10.2	(4.0)	38.3	43.7	44.7	14.0	54.5	24.7
	OPM	21.4%	20.6%	19.9%	22.2%	-1.5%	-0.7%	22.5%	21.6%	22.6%	-1.0%	23.6%	2.0%
	당기순이익	7.0	8.8	8.6	8.6	22.1	(2.2)	36.7	38.8	39.6	5.7	48.9	26.0
루닛	매출액	5.4	5.1	7.0	-	28.6	36.2	25.1	-	-	-	-	-
	영업이익	-10.0	-12.8	-8.8	-	적지	적지	-42.2	-	-	-	-	-
	OPM	-184.5%	-249.1%	-125.7%	-	58.8%	123.4%	-168.3%	-	-	-	-	-
	당기순이익	-10.0	-11.3	-9.0	-	적지	적지	-36.8	-	-	-	-	-
뷰노	매출액	3.0	5.5	4.3	7.1	43.1	(22.4)	13.3	-	-	-	-	-
	영업이익	-5.8	-3.9	-2.3	-2.6	적지	적지	-15.7	-	-	-	-	-
	OPM	-192.3%	-69.8%	-53.5%	-36.2%	138.8%	16.3%	-118.1%	-	-	-	-	-
	당기순이익	-2.7	-3.9	-2.4	-2.6	적지	적지	-15.6	-	-	-	-	-

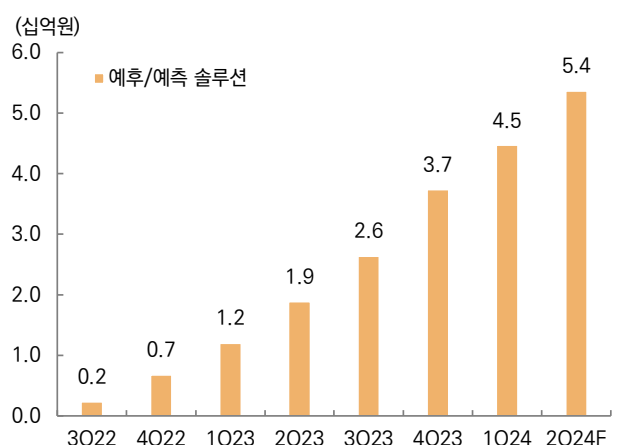
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 뷰노의 딥카스 도입 병원 및 병원당 매출 추이

그림 32. 뷰노의 딥카스 매출 추이



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

5. 글로벌 의료기기/디지털 헬스: TAM 확장하는 CGM

ISRG(TP US\$ 504, Trading Buy): 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 상회. 로봇수술 추이와 활용도가 역대 최고 수준을 연이어 경신 중. 신제품 다빈치 5 판매도 호조. 다만, 급격히 상승한 밸류에이션은 부담. 현재 밸류에이션은 지난 5년간 밸류에이션의 1 표준편차를 넘어서. 적극 매수 전략보다는 주가조정 시 분할매수 전략이 합리적.

EW: 2Q24 매출액 시장기대치 하회, 조정 순이익 시장기대치 부합. TAVR 사업부문 연간 매출 가이드선 하향. TMTT의 시장침투가 확대되면서 병원 워크플로우에 부담을 주고 있기 때문. TAVR 시술은 절개 수술이 불가능한 판막질환 환자에게 매우 중요한 시술 방식. 동사가 TAVR 시장에서 차지하는 위상과 TAVR 시술가능 인구 증가추세를 고려할 때 과도한 우려는 지양할 필요있음. 큰 폭의 주가급락이 있었던 만큼 당분간 주가변동성이 확대될 수 있겠으나, 주가변동성이 줄어든다면 매수기회로 보는 편이 합리적.

TMO: 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 상회. 1Q24에 이어 2Q24에도 고객사 파이프라인의 연구개발 활동 회복세가 관찰. 하반기에도 점진적 개선 예상. 최근 글로벌 전역에서 금리 인하 기대감이 높아지고 있는데, 금리 인하 본격화시 업황개선이 더 빠르게 진행될 수 있음.

ABT: 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 하회. 2024년 들어 4개 사업부문 모두 견조한 실적 이어나가고 있음. 특히 마진이 높은 의료기기 사업부문의 비중이 커지면서 마진개선도 동시에 진행 중. 다만, 지난 3월 발생한 경쟁사의 미숙아용 분유 제품의 소송 이슈로 영양사업 부문에 불확실성 존재.

SYK: 2Q24 매출액 및 조정순이익 모두 시장기대치 부합. 든든한 수주잔고와 견조한 시술 수요를 바탕으로 또다시 연간 가이드선을 상향함. 하반기는 계절적 성수기로 레버리지 효과가 크며, 하반기 이후에도 향후 몇 년의 성장을 책임질 주요 파이프라인이 출시 예정.

표 14. 글로벌 주요 의료기기/디지털헬스 기업 주가 Performance

(%)

분야	회사명	시가총액	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	UnitedHealth Group	527.2	2.3	15.8	18.3	8.8	13.5
	덱스컴	28.2	-34.8	-37.3	-44.1	-43.3	-42.4
	텔라닥 헬스	1.5	-7.1	-7.8	-32.9	-60.1	-69.0
수술/시술	애보트 래버러토리	191.6	4.0	6.7	3.6	0.1	-0.3
	인튜이티브 서지컬	160.2	3.3	3.4	21.3	33.7	39.2
	스트라이커	127.0	1.7	-1.0	1.5	11.3	19.3
	메드트로닉	103.2	2.6	4.4	-0.5	-2.3	-8.2
	보스턴 사이언티픽	110.7	1.2	-1.6	4.1	30.0	44.8
	Edwards Lifesciences	37.2	3.6	-31.5	-26.6	-18.9	-24.6
	노보큐어	2.3	14.7	23.3	68.0	43.3	-34.5
생명공학/진단	써모 피셔	237.3	4.6	14.8	8.1	17.1	13.9
	이그젝트 사이언시스	10.7	19.7	36.5	-3.5	-21.7	-40.0
비급여	얼라인 테크놀로지	17.2	1.0	-4.3	-19.7	-16.7	-39.4
	Inmode	1.4	-5.9	-7.3	-3.9	-25.5	-62.2

주: 2024년 8월 1일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

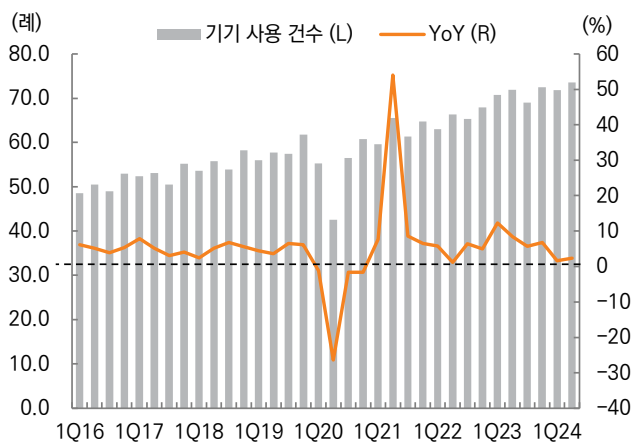
BSX: 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 상회. 모든 사업부문에서 견조한 유기적 성장을 이어나가고 있는데, 특히 심방세동 치료를 위한 차세대 전기장 절제술 기기인 Farapulse가 속해있는 EP 부문의 성장세가 압도적. 아직 아시아 시장 침투가 본격화되지 않은 점, 맵핑 시스템 및 Watchman과의 시너지 등으로 향후 몇 년 간 동사의 성장을 주도할 것.

UNH: 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 하회. 지난 몇분기만에 가장 높은 손해율을 기록하고 사이버 공격 여파가 남아있음에도 기존 가이드언스를 유지할 수 있다는 자신감을 내비치고 있음. 다만, 미국 법무부의 반독점 조사와 FTC 소송 리스크 존재.

NVCR: 2Q24 매출액 전년 대비 19% 증가, 조정 EBITDA 흑자전환. 시장 진입한 지 5분기 째인 프랑스 시장의 선전에 힘입어 사상최대 분기매출 달성. 2024년 목표는 GBM 사업 성장, 비소세포폐암 제품 출시, 파이프라인 연구개발 지속. 금리 인하 본격화 시 밸류에이션 매력 부각될 수 있을 듯.

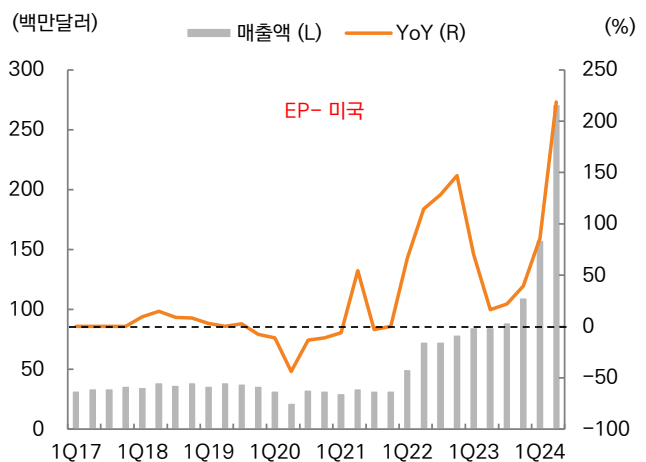
ALGN: 2Q24 매출액 시장기대치 부합, 조정 순이익 시장기대치 하회. 또다시 연간 가이드언스를 하향하며 주가변동성 확대 중

그림 33. 수술로봇 기기당 수술건수



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. BSX의 EP사업부문 매출 추이(미국)



자료: BSX 미래에셋증권 리서치센터

Dexcom (TP US\$ 100, 매수) 주가 급락 코멘트

사상 최대 분기 실적을 연이어 경신하던 동사에 예상치 못했던 실적부진이 발생했다. 더구나 연간 가이던스를 3억달러 가까이 하향함에 따라 실적 발표 직후 동사의 주가는 40% 이상 급락했다. 하룻밤 사이에 지난 5년간 12개월 선행 P/S 밸류에이션의 -2 표준편차 범위까지 하락한 것이다.

가이던스 하향의 가장 큰 원인은 크게 3가지다. 영업망 개편과 DME 채널에서의 부진으로 신규환자 유입이 감소하였다. 반면 약국 채널에서 성장세는 좋았으나, G7의 보험보장이 확대되면서 PBM에 지급할 리베이트 증가로 고객당 매출이 감소했다

이제 핵심은 실적부진의 원인이 구조적인가와 CGM 시장의 성장성이다. 먼저 CGM의 성장성은 둔화를 논의하기엔 너무 초기 국면이다. 동사는 미국을 중심으로 인슐린 집중치료 시장 외 기초 인슐린 환자와 인슐린 처방이 필요 없는 환자 시장까지 접근가능 시장을 확대해 나가고 있다. 또한, 동사는 최근 사명을 “당뇨 관리”에서 “건강 관리”로 변경하며 2형 당뇨를 넘어서 대사질환 영역까지 접근가능시장을 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

그렇다면 중요한 것은 실적부진의 원인이 구조적인가하는 부분이다. 동사가 제시한 3가지 실적부진 사유 중 가장 신경 쓰이는 부분은 DME 채널에서 약국 채널로 전환하는 과정에서 경쟁사로 환자이탈이 일어난 점이다. 실질적으로 미국 시장에서 경쟁사는 ABT와 MDT인데, 미리 2Q24 실적발표를 진행한 ABT는 경쟁사로부터의 환자 유입을 크게 강조하지 않았고, MDT의 CGM은 인공췌장 시스템인 780G와의 결합은 강점이나 CGM 자체의 경쟁력은 아직 동사와 ABT에 미치지 못한다. 지나친 우려는 지양할 필요가 있을 것이다.

나머지 실적부진의 이유인 PBM 리베이트로 객단가가 낮은 고객 증가는 어차피 겪어야할 일을 빨리 겪은 것이고, 영업망 개편에 의한 신규고객 유치 둔화는 CGM 처방을 하는 의사를 증가시켜 시장을 키울 수 있다는 점에서 장기적으로는 긍정적인 부분이라고 생각한다.

동사는 영업현금흐름이 여전히 견조하고 2Q24 기준 현금성자산도 31억달러를 보유하고 있다. 단기 재무리스크는 낮고, 향후 7.5억 달러의 자사주 매입 프로그램을 주주가치 제고에 활용할 수 있다.

현 주가는 12개월 선행 P/S기준 6배로 및 글로벌 Peer(5배) 대비 고평가 상태, 지난 5년 평균(13배) 대비 저평가 상태다. 이는 2018년 미국에서 CGM의 공보험 보장이 본격화되기 전 수준의 밸류에이션이다. 기계적 Loss cut과 같은 수급 이슈로 인한 변동성 확대 구간이 지나간다면, 상당한 밸류에이션 매력이 발생할 수 있다.

Q) 가이드스 하향에 대한 추가 코멘트?

A) 우리 예상보다 신규 환자 유입이 부족했다. 여기에는 여러 원인이 복합적으로 작용했다. 첫번째 이유는 영업망 개편이다. 이번 개편은 영업인력을 단순 총원하는 것이 아니라 기존 영업인력의 역할과 영업해야 할 담당의사를 바꾸었다. 이 과정에서 초기에 혼란이 컸다. 두번째는 유통관점에서 약국채널에서는 좋은 성장세를 보였으나 DME 채널에서 부진했고, 일부 고객은 이탈했다. 세번째는 우리 예상보다 빠른 속도로 G7의 보험 보장이 확대되면서 PBM에 제공할 리베이트 증가로 고객당 매출이 감소했다. 우리는 G6보다 G7의 보험보장 속도가 2배 빠를 것이라 봤는데, 3배가 빨랐다.

이런 영향을 고려해 우리는 가이드스 상단의 3억 달러를 하향했다. 2Q24의 신규환자 감소는 3Q24까지 이어질 것으로 예상되며 이로 인한 영향은 1.25억 달러다. DME 채널에서의 손실은 연간 1억 달러이며, PBM 채널에서 손실은 7,500만 달러다. 2Q24 5천만 달러가 영향을 미쳤다는 점에서 하반기에는 더 큰 영향을 끼칠 것으로 생각한다.

Q) 왜 DME 채널에서 점유율을 잃고 있는건가?

A) DME 채널에서의 점유율 하락의 원인 중 하나는 여러 Medicare Advantage 프로그램이 약국채널로 전환되었다는 것이다. DME 채널에서 서비스 받던 환자가 약국으로 전환되었다. DME 채널의 부진은 우리가 몇 년 전 약국채널 영업을 강화하면서 너무 약국 영업에 집중했던 것도 원인이 될 수 있을 것 같다. 앞으로 DME 채널 영업을 더욱 강화할 것이다.

Q) 약국 채널에 대한 코멘트?

A) 채널 내에서 가격은 일관되게 유지되고 있다. 다만 더 많은 사람들이 할인 혜택을 받으면서 고객당 매출이 낮아졌다. 우리는 당초 이런 효과가 4Q24에 벌어질 것이라고 생각했는데 우리 예상보다 빠르게 발생했다

Q) 이 문제들은 대략 언제쯤 정상화될 것이라고 보는가?

A) 약국채널에서 보험보장 확장은 3Q24에 상한을 확인할 수 있을 것이다. 올해는 리베이트에 대한 영향을 받겠지만 내년에는 제한적일 것이다. 자세한 2025년에 대한 가이드스는 연말에 가능할 것 같다. 우리는 단기 가이드스를 하향했지만 여전히 우리 사업에 대한 자신감이 있다. 7.5억 달러의 자사주 매입 프로그램도 적절히 활용할 것이다.

Q) 약국 채널은 좋고 DME 채널이 둔화되는 것이 시장 포화와 관련이 있을까?

A) 미국 시장은 여전히 강력하게 성장하고 있다. 여전히 인슐린집중치료 시장이 잘 성장하고 있고, 기초 인슐린 시장도 잘 성장하고 있다. 곧 Stelo 같은 OTC 시장도 열리게 된다. 다만 미국 밖에서는 약간의 둔화가 있었다. 그러나 해외 시장에서 보험 적용 범위가 지속적으로 확대됨에 따라 해외 성장 둔화는 다소 일시적일 것이라고 생각한다.

Q) 신규환자 감소에 대한 좀 더 자세한 코멘트?

A) 2Q24 신규 환자 감소는 약 7만명으로 추정한다. 3Q24에도 혼란은 지속될 것으로 예상한다. 4Q24에는 예전 수준으로 돌아갈 것으로 예상한다.

Q) 올해 가이던스 하향이 내년 재무 목표에 끼치는 영향은?

A) 올해 가이던스는 유기적으로 11~13%로 역사적 수치보다 낮은 것은 사실이다. 핵심은 신규 환자를 다시 유치하는 것이다. 성장 측면에서는 해외 시장에서 7월에 시작된 몇몇 입찰 건은 해외성장에 도움이 될 것이다. 또한 해외 2형 당뇨 시장으로 확장도 여전히 기대할만하다. 우리는 방금 프랑스에서 기저인슐린을 사용하는 2형 당뇨병환자에 대한 보험 보장을 받게 되었다. 우리가 달성하고자 했던 2025년 재무 목표는 여전히 달성가능하다고 생각한다. 물론 상단보다는 하단에 가까울 것 같다.

Q) 재고는 어떻게 관리되고 있나?

A) 작년에 G7과 G6 재고 관리가 꽤 잘 된 편이다. 올해도 정상 범위에 있다.

Q) DME 채널은 어느정도 비중을 차지하고 앞으로 어떻게 변화할까?

A) 우리는 약국과 DME 채널이 75%대 25%로 가정했다. 이 비율이 다소 변화하긴 했지만 85%대 15% 이런 식까지 변화할 것으로 생각하지는 않는다.

Q) 영업망 개편에 대한 자세한 코멘트?

A) 우리는 상황이 안정되기 시작하는 것을 보고 있지만, 올해 초에 내부적으로 예상했던 것보다 상황이 더디게 진행되고 있다. 우리가 놓친 것 중 하나는 전에 방문한 적이 없는 사무실에 새로운 담당자를 많이 보냈다는 것이다. 과거에는 해당 지역에서 가장 많은 처방을 하는 의사에게 영업을 집중했다. 이번에는 처방을 적게하는 의사나 아직 잠재고객인 의사에게 영업하는 일을 했다. 새로운 고객을 알아가고, 그들도 CGM에 대해 알아가는 시간이 생각보다 길었다. 지금은 고객과 상호작용이 더 개선되고 있다.

6. 주요 Catalyst

표 15. 국내 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

분야	회사명	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	미정
디지털 헬스	아이센스	- 카카오헬스케어 파스타 런칭(완료) - CGM 유럽 CE 허가(완료)	- 국내 제약사 유통 파트너 계약(완료)	- 헝가리 보험 등재(완료) - 유럽 8개국 CGM 런칭 - 유럽 CGM 보험등재 - BGM 신규 OEM 출시	- CGM 자동화라인 셋업	
	인바디			LB트레이너 런칭	H40 출시	미군부대 인바디 공급계약
	루닛	- 한국 CXR 의료수가 반영(완료)	- Volpara 인수(완료)		- 한국 MMG 비급여 수가반영	
	뷰노		- 일본 파트너인 M3, 일본서 캐논과 제휴(완료)		- 영업이익 BEP 달성 - Deep CARS FDA 허가 - Deep Brain 미국 CPT code 획득	
치과	덴티움	- 중국 시장 VBP 가격하락세 안정화(완료)				
	디오		- 신종자본증권 발행(완료)			
	바텍			구강스캐너 출시		CBCT 고급형 및 보급형 출시
	레이	- 전환사채 발행(완료)		미국 대형 유통사 계약	중국향 Low-end 신제품 판매허가	레이페이스 마용시장 진출
미용	클래시스		- 볼뉴머 브라질 및 미국 판매 허가(완료)	- ITC 예비판결 - 미국 유통 파트너 공개	- ITC 최종판결 - 이루다 합병 완료	
	원텍					- 올리지오 브라질 판매허가
	비올	실펍X NMPA 허가(완료)				
	파마리서치	- 리엔톡스 품목허가(완료) - 리쥬란코스메틱 아시아 면세점 진출(완료)		- 리쥬란 남미시장 판매허가 - 리엔톡스 국내 출시		
	엘앤씨바이오			- 메가카티 메가쉴드 중국 수입허가 신청 - 메가덤플러스 중국 허가		- 메가카티 2,3년차 추적관찰 논문 발표
진단	씨젠	- 마이크로소프트와 파트너십 체결(완료)				이스라엘/스페인/유럽 기술공유 본계약
	에스디바이오센서					
	지노믹트리	- 얼리텍B, 식약처 혁신 의료기기 지정(완료)	- 얼리텍B 미국 CPT-PLA 코드 취득(완료) - 얼리텍B 한국 확증임상 결과발표(완료)	- 얼리텍 B 식약처 허가 - 얼리텍C 한국 확증임상 결과발표/신의료기술 승인		얼리텍 B FDA 허가
	랩지노믹스					추가 CLIA랩 인수
기타	엠아이텍					
	티앤알바이오랩	신공장 GMP 인증(완료)				
	큐리옥스 바이오시스템즈		- Pluto LT 출시(완료)			세포분석 표준화 백서 발간

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 글로벌 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

분야	회사명	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	미정
디지털 헬스	UnitedHealth Group			미국 대선		
	텔라닥 헬스					
	덱스컴	- Stelo, FDA 허가(완료)	- 일본 직영 전환(완료)	- Stelo 출시		
시술/수술	애보트 래버러토리	- 미국서 Tandem과 Libre 2 Plus 통합(완료)	- 유럽서 Libre2와 Omnipod 5 결합(완료) - Rio, FDA 승인 (완료)	- Lingo/Rio 미국 출시 - 유럽에서 L3와 Omnipod 5 결합 - 유럽에서 Tandem과 L2 결합 - 미국에서 tslim:x2와 L3 결합 - 미국에서 Omnipod 5와 L2 및 L3 결합		
	메드트로닉					
	Edwards Lifesciences	- EvoQue, FDA 허가(완료)	EvoQue 미국 런칭(완료)		Early TAVR 임상데이터 발표(TCT)	
	스트라이커		Pangea 출시 (완료)		- Mako Shoulder 출시 - Mako Spine 출시	- M&A
	보스턴 사이언티픽	- Farapulse 미국 런칭(완료) - Watchman FLX pro 런칭(완료)		Farapulse 중국 승인(완료)		- Farapulse 일본 승인 - ACURATE IDE 데이터
	인튜이티브 서지컬	차세대 수술로봇 다빈치 5 미국런칭(완료)				
비급여 시술	얼라인 테크놀로지	- 신규 구강스캐너 Lumina 런칭(완료)				
	Inmode			- 차세대 RF 및 Morpheus 8 출시		
생명공학	써모 피셔					- 금리 인하
	이그젝트 사이언시스			경쟁사 Guardant Health 혈액검사 제품의 FDA 승인 (완료)		
	노보큐어		METIS(뇌전이) 3상 주요 데이터 발표(완료)		PANOVA-3(국소 진행성 췌장암) 3상 시험 주요 데이터 발표	

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. Global Peer Valuation(글로벌 의료기기 및 디지털 헬스)

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
유나이티드헬스 그룹	721,932	8.7	8.7	9.2	22.9	20.7	18.4	1.4	1.3	1.2	14.4	14.9	13.1	485,587	546,966	596,101
써모 피셔 사이언티픽	325,025	16.0	22.6	23.0	36.3	28.6	25.8	5.6	5.5	5.2	22.6	24.4	22.5	56,000	59,391	63,063
애보트 래버러토리	262,455	16.2	22.3	23.1	30.9	23.6	21.4	4.7	4.6	4.3	19.3	18.4	16.9	52,409	57,711	61,901
인튜이티브 서지컬	219,445	24.8	34.8	34.7	77.3	68.4	59.6	21.0	19.8	17.1	63.8	49.7	42.1	9,309	11,146	12,917
스트라이커	173,869	19.0	25.2	26.2	33.6	27.8	24.8	5.9	5.7	5.3	25.6	21.9	20.0	26,784	30,978	33,452
메드트로닉	141,341	15.9	26.0	26.4	19.6	14.8	13.8	3.3	3.1	3.0	15.8	12.4	11.5	42,843	46,244	48,440
보스턴사이언티픽	151,574	16.5	26.9	26.8	43.3	31.3	27.6	7.2	6.8	6.1	29.8	24.6	21.9	18,607	22,490	24,949
에드워즈 라이프사이언스	50,939	25.5	28.1	29.3	23.6	22.9	21.8	6.2	5.8	5.7	31.0	18.4	17.6	7,846	8,828	9,042
덱스컴	38,590	16.5	19.6	21.2	41.6	41.6	35.2	7.0	7.0	6.1	50.6	24.4	20.2	4,733	5,547	6,401
얼라인 테크놀로지	23,540	16.7	21.8	20.7	35.1	24.3	22.2	4.4	4.3	3.9	29.8	17.9	16.0	5,047	5,586	6,083
이그젝트 사이언시스	14,653	(8.6)	(6.7)	(0.8)	-	-	-	4.0	3.8	3.3	492.2	36.3	28.1	3,266	3,881	4,416
텔라닥 헬스	2,014	(9.6)	(14.3)	(4.1)	-	-	-	0.6	0.6	0.6	-	3.7	3.3	3,400	3,577	3,650
인모드	1,920	39.8	34.1	37.3	9.5	8.8	7.7	3.3	3.2	2.9	5.8	4.4	3.7	643	603	654
노보쿠어	3,171	(45.7)	(28.0)	(28.3)	-	-	-	4.2	4.0	3.8	-	-	-	666	799	843
전체 평균		10.8	15.8	17.5	34.0	28.4	25.3	5.6	5.4	4.9	66.7	20.9	18.2	51,224	57,411	62,279
클래시스	3,027	49.8	51.5	52.6	37.3	29.2	24.1	15.9	13.1	10.6	21.6	23.7	19.0	180	231	285
루닛	1,136	(168.3)	(74.1)	(10.7)	-	-	-	40.3	22.4	12.7	-	-	40.4	25	51	89
덴티움	1,049	35.2	32.2	33.7	8.6	8.7	7.5	2.0	2.3	2.0	8.3	7.0	6.0	393	450	514
에스디바이오센서	1,197	(37.8)	(9.9)	(8.7)	-	-	-	1.6	1.7	1.5	-	15.8	16.4	656	717	818
씨젠	1,112	(8.2)	(8.9)	(2.9)	-	-	626.5	2.7	3.0	2.7	20.2	29.9	23.3	367	372	413
원텍	610	39.8	38.1	39.8	18.2	13.9	9.7	5.5	4.4	3.3	19.7	10.1	7.3	116	139	186
아이센스	524	4.1	3.1	3.3	-	321.4	357.7	1.9	1.8	1.5	31.0	25.7	20.7	265	297	347
바텍	387	16.6	16.7	18.0	7.2	6.3	5.9	1.0	0.9	0.9	5.2	4.0	3.6	385	411	439
인바디	325	22.5	22.6	24.0	8.8	8.2	6.7	1.8	1.6	1.5	7.2	4.4	3.8	170	198	220
디오	307	13.4	15.1	18.7	-	20.5	14.0	1.9	2.0	1.8	14.6	12.2	9.8	156	150	173
뷰웍스	266	8.5	12.7	15.2	13.9	9.9	8.2	1.1	1.1	1.0	10.0	7.1	5.6	220	244	271
레이	174	4.2	6.6	10.8	-	20.6	12.0	1.2	1.2	1.0	21.2	14.1	9.1	146	144	172
전체 평균		10.5	13.5	15.7	11.3	55.6	129.5	2.2	2.1	1.8	14.5	12.9	10.7	303	331	376

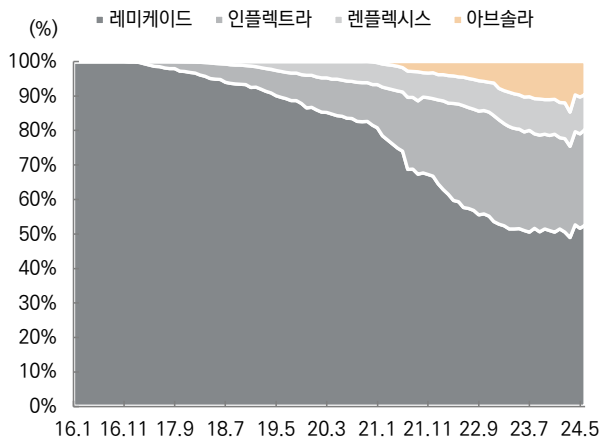
주: 2024년 8월 1일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 글로벌 산업 데이터

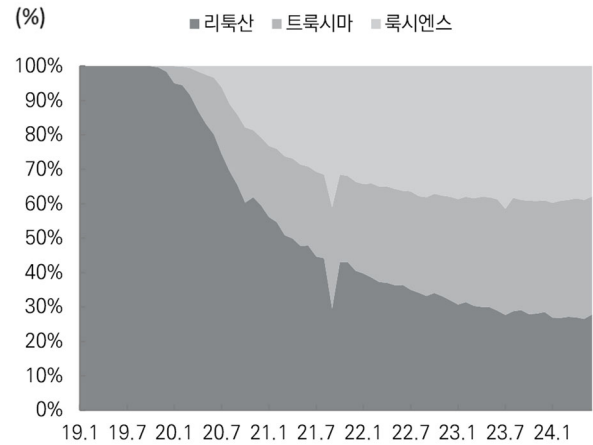
주요 의약품 처방 데이터

그림 35. 레미케이드 바이오시밀러 점유율 추이



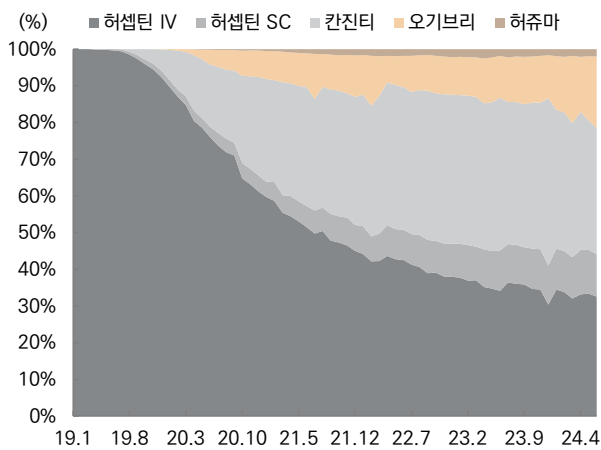
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 리툽산 시밀러 점유율 추이



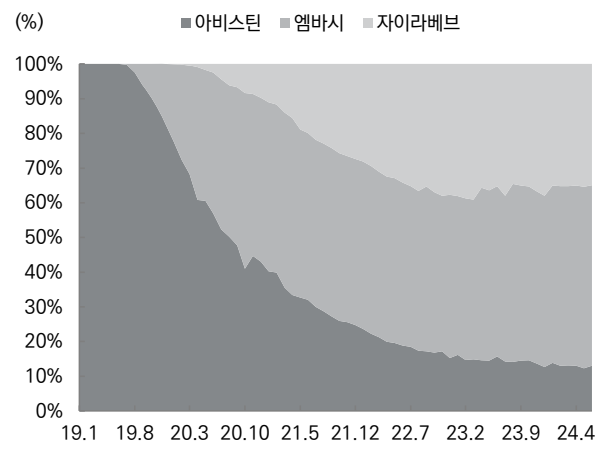
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 허셉틴 시밀러 점유율 추이



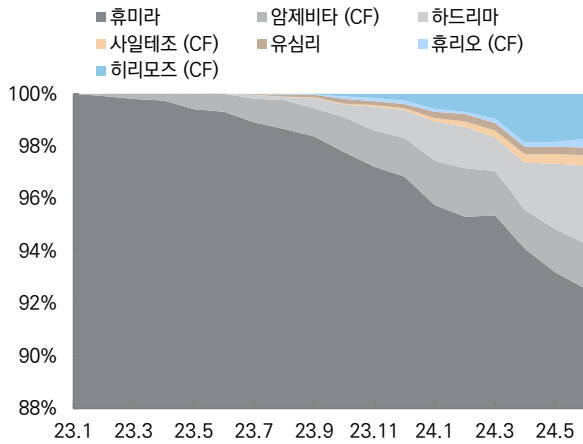
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 아바스틴 시밀러 점유율 추이



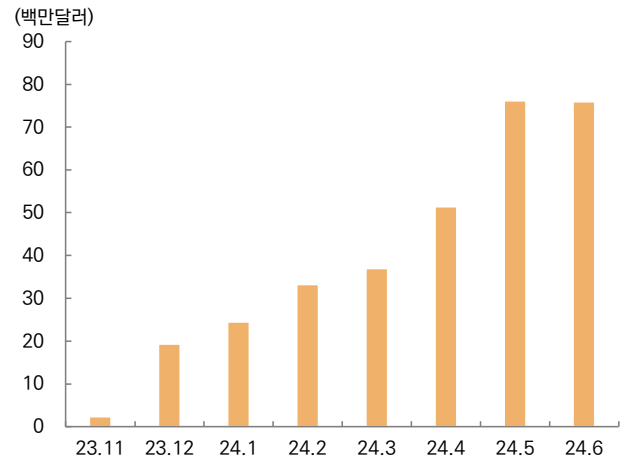
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 휴미라 시밀러 점유율 추이



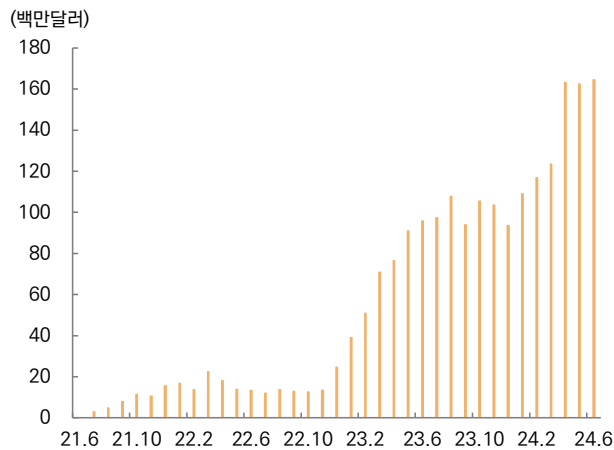
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 쥘바운드 처방액 추이



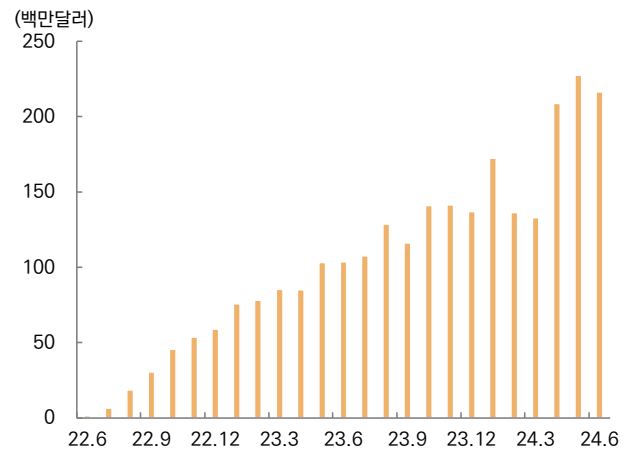
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 위고비 처방액 추이



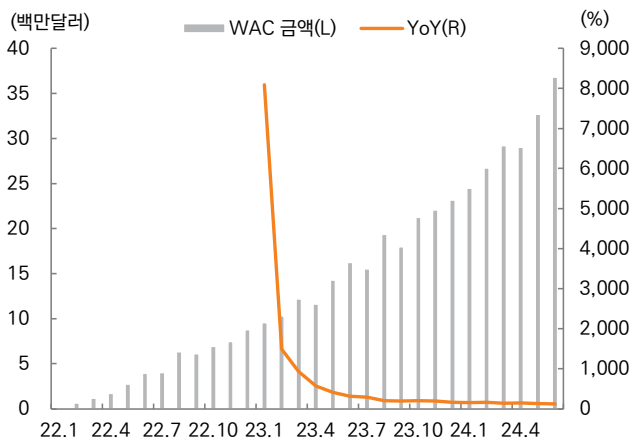
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 마운자로 처방액 추이



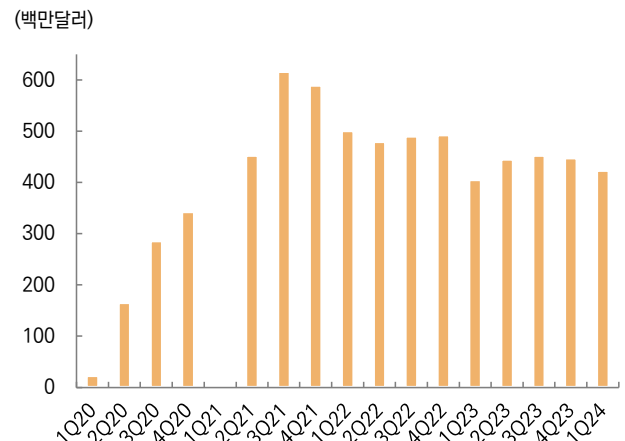
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 렉비오 처방액 추이



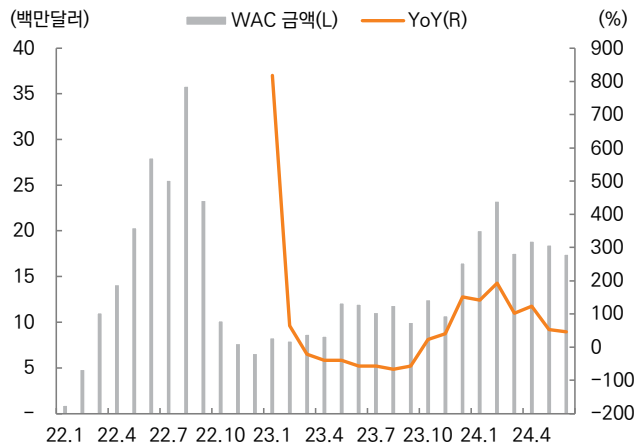
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 테페자 매출액 추이



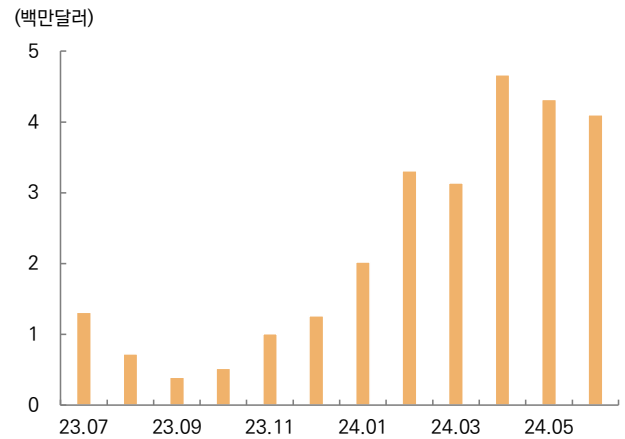
자료: 호라이즌, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 비브가르트 처방액 추이



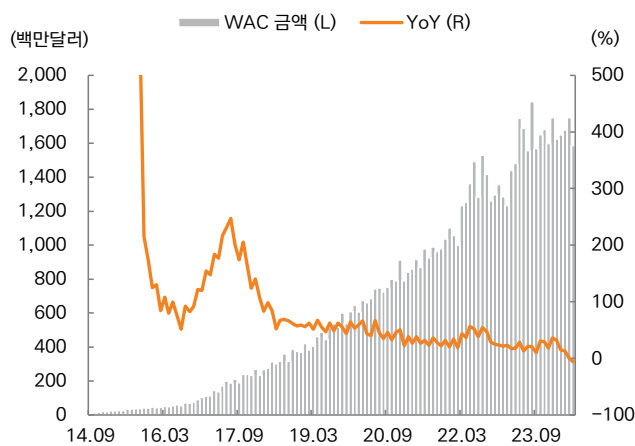
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 비브가르트SC 처방액 추이



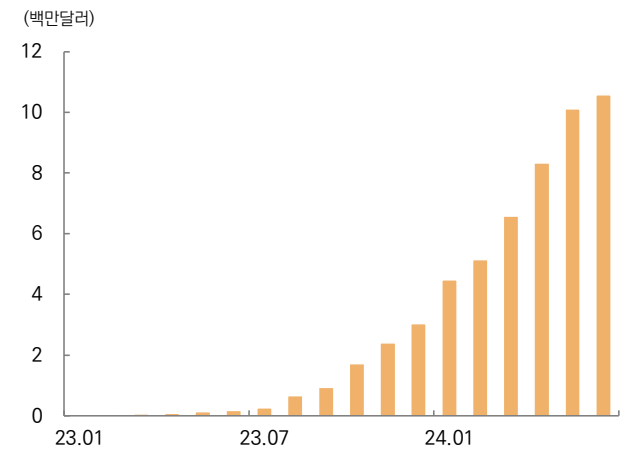
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 키트루다 처방액 추이



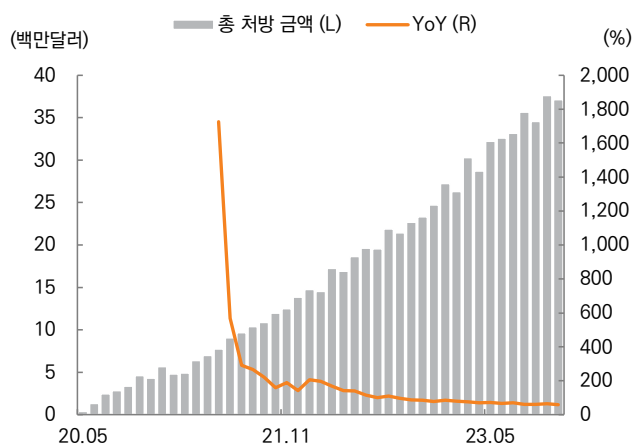
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 레캠비 처방액 추이



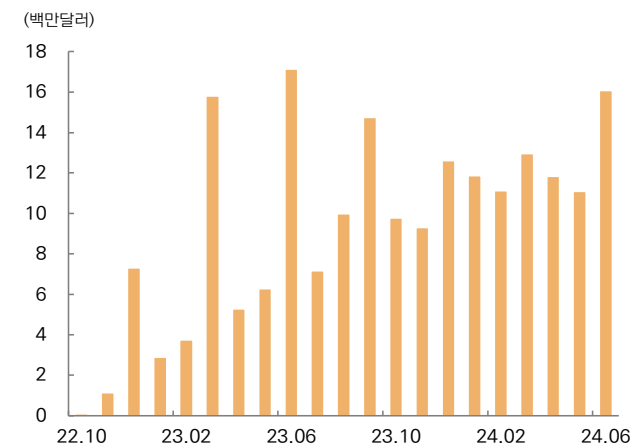
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 엑스코프리 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 롤베돈 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

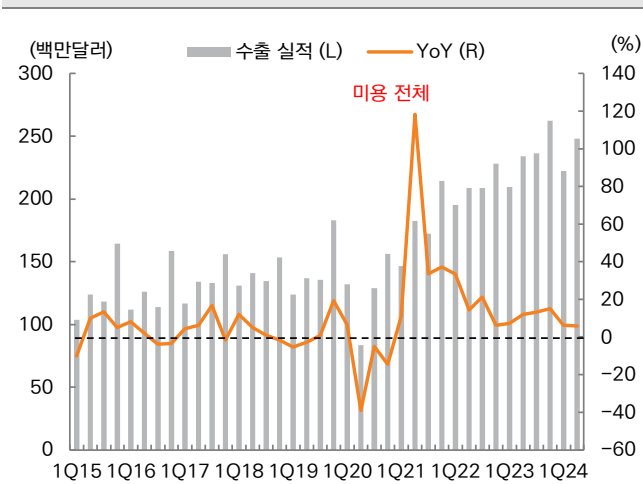
관세청 수출 데이터

미용기기

미용기기의 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 6% 증가한 248백만 달러를 기록했다. 지역 별로는 미국은 전년 대비 14% 증가했고, 브라질은 전년 대비 11% 감소했고, 태국이 전년 대비 110% 증가했다.

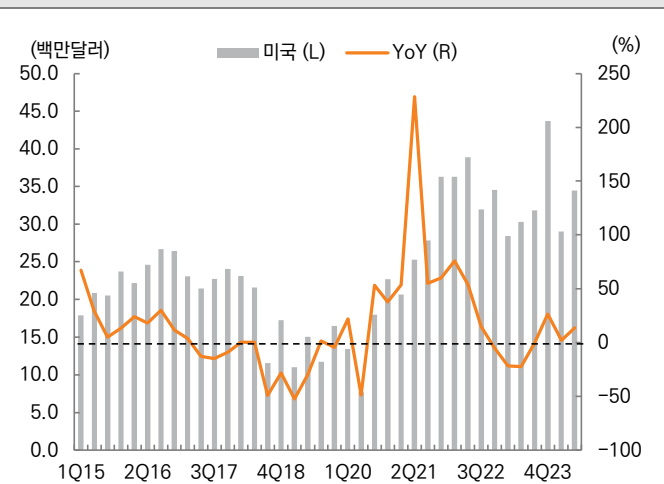
국내 지역으로는 고양시 수출액이 전년 대비 4% 감소하였고, 강남구는 전년 대비 22% 증가하였으며, 유성구는 전년 대비 23% 증가하였다.

그림 51. 미용기기 전체 (HS Code: 901890)



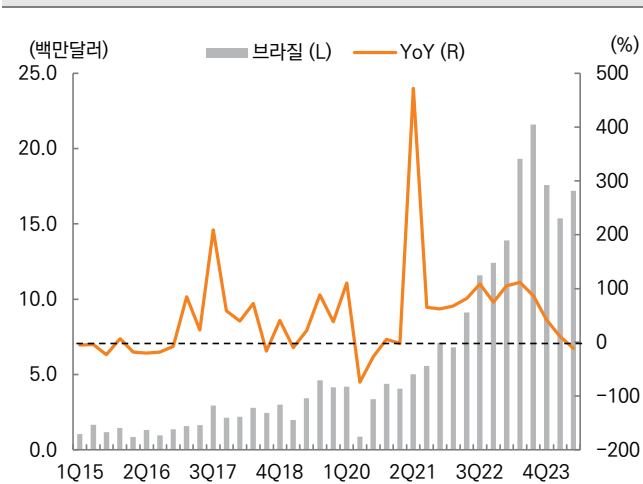
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 미용기기 미국 (HS Code: 901890)



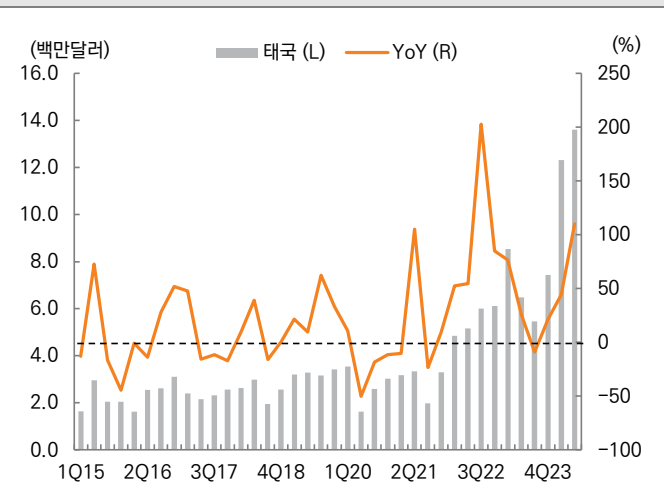
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 미용기기 브라질 (HS Code: 901890)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 미용기기 태국 (HS Code: 901890)



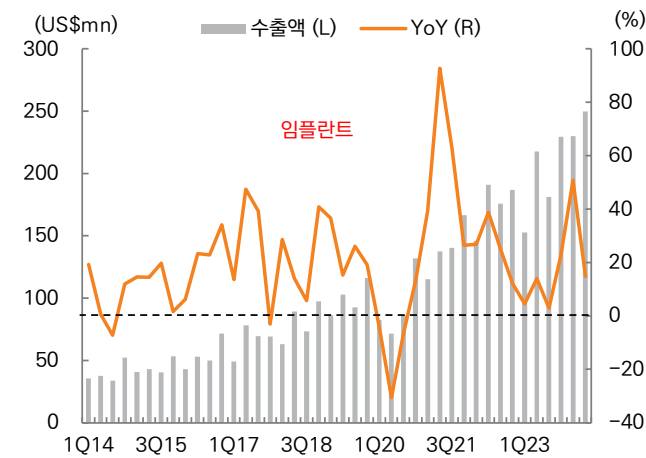
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

치과용 임플란트

치과용 임플란트 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 15% 상승한 249.7백만 달러를 기록하며 역대 최대실적을 경신했다. 지역별로 중국은 전년 대비 7% 증가, 러시아는 전년 대비 16% 감소했다. 중국 수출물량은 전년 대비 18% 증가한 137,181kg를 기록했고, 평균 수출금액은 전년 대비 9% 감소한 1Kg당 779달러를 기록했다. 중국 평균 수출금액은 770~780달러대에서 안정화되는 모습이다.

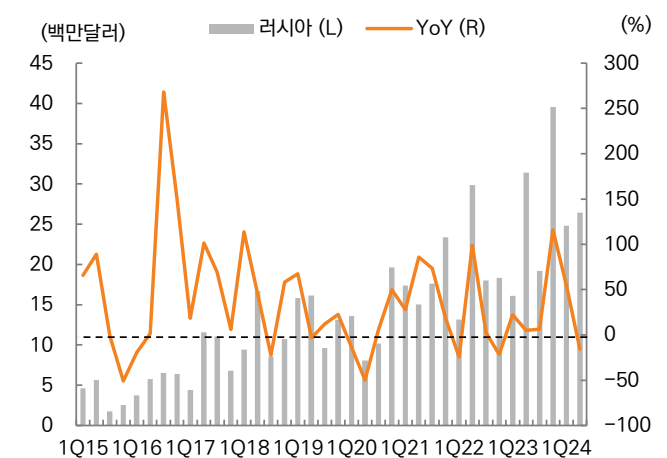
국내 지역별로 강서구는 전년 대비 8% 증가했고, 수원시는 전년 대비 18% 감소했고, 해운대구는 전년 대비 15% 감소했다.

그림 55. 치과용 임플란트 전체 (HS Code: 902129)



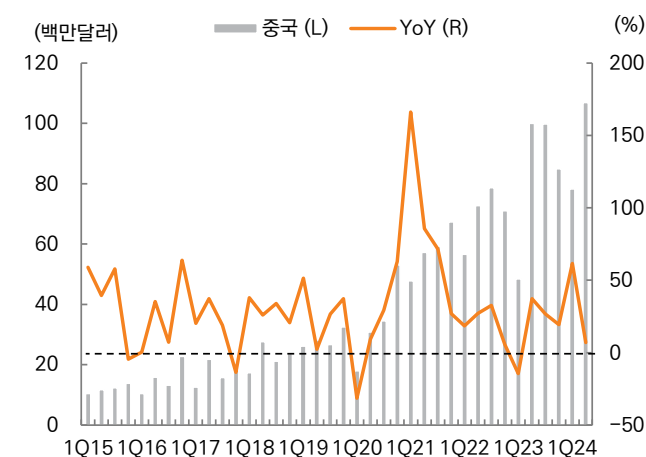
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 치과용 임플란트 러시아 (HS Code: 902129)



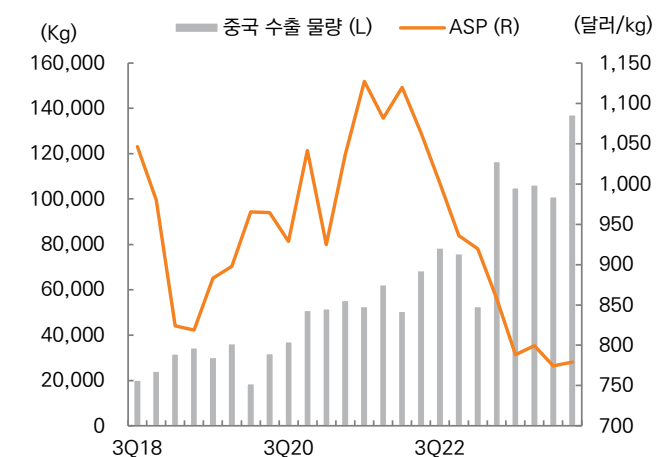
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 치과용 임플란트 중국 (HS Code: 902129)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 치과용 임플란트 중국 물량 및 ASP 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

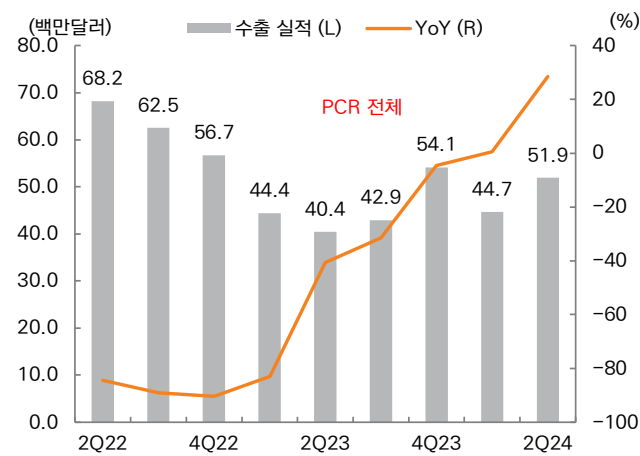
체외진단

PCR의 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 29% 증가한 51.9백만 달러를 기록했다. 서울시 송파구는 전년 대비 38% 증가했다. 면역진단은 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 15% 증가한 38.5백만 달러를 기록했다. 충북 청주시는 전년 대비 20% 감소했다.

치과용 CBCT

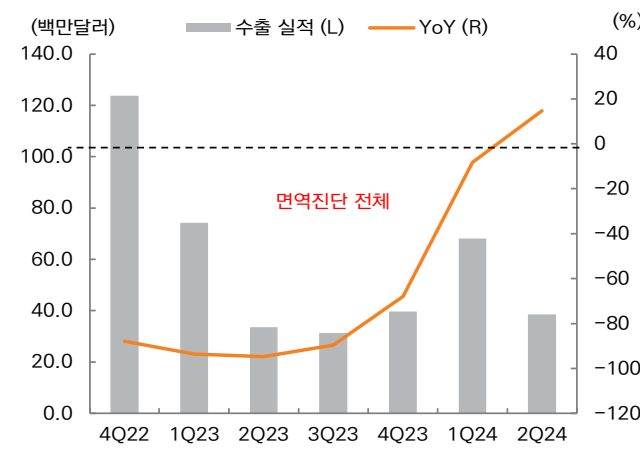
치과용 CBCT의 24년 2분기 수출금액은 전년 대비 1% 증가한 60.8백만 달러를 기록했다. 중국은 전년 대비 64% 감소하며 역대 최저 실적을 경신했다. 국내 지역별로는 화성시가 전년 대비 20% 증가했고, 성남시가 45% YoY 감소했다.

그림 59. PCR 전체 (HS Code: 3822192020)



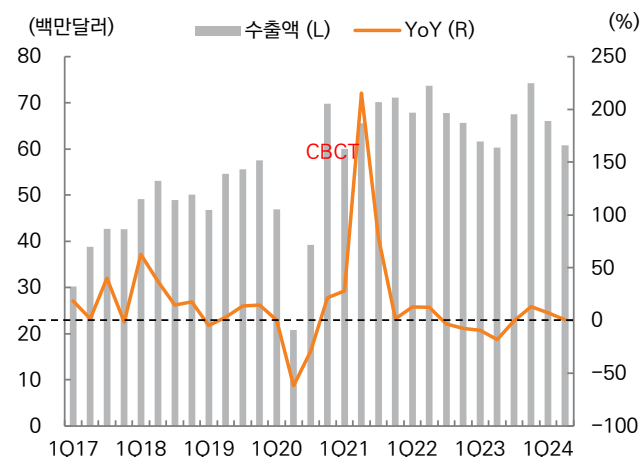
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 면역진단 전체 (HS Code: 3822191000)



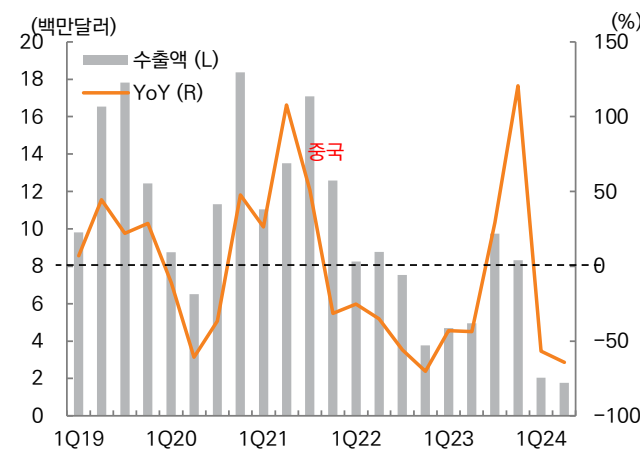
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 치과용 CBCT 전체 (HS Code: 902213)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 치과용 CBCT 중국 (HS Code: 902213)

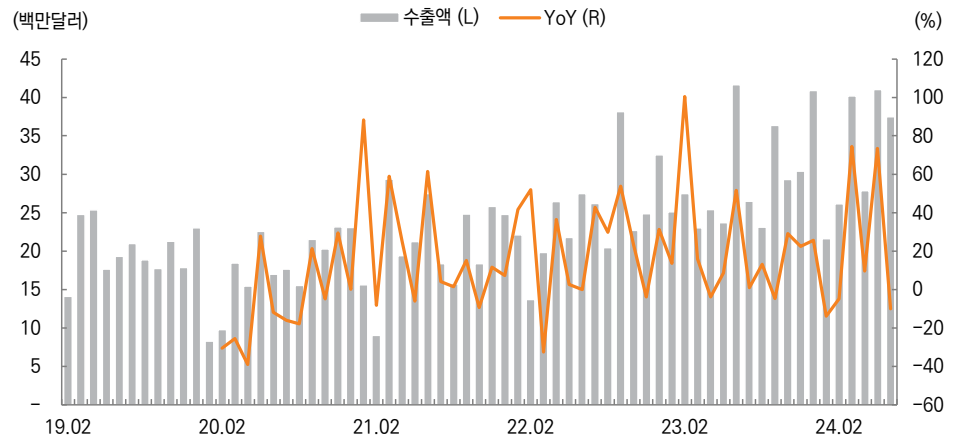


자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

의약품

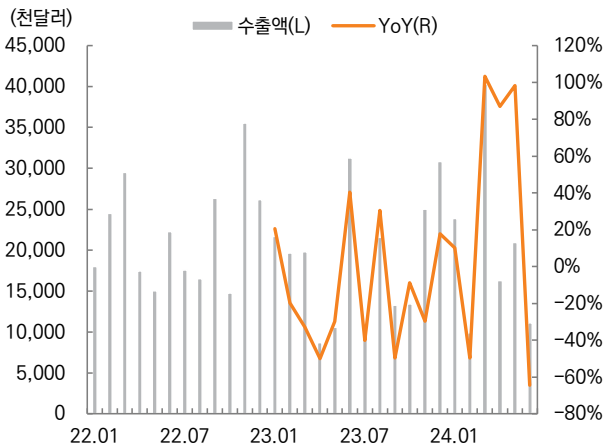
보툴리눔독신 6월 수출금액은 전년 대비 10.1% 감소한 37.5백만 달러를 기록했다. 올리고뉴클레오타이드 24년 6월 수출금액은 전년 대비 64% 감소한 1,113만 달러를 기록했다. 바이오시밀러 24년 6월 수출금액은 전년 대비 49% 증가한 2억 6,758만 달러를 기록했다.

그림 63. 보툴리눔 독신 수출 데이터



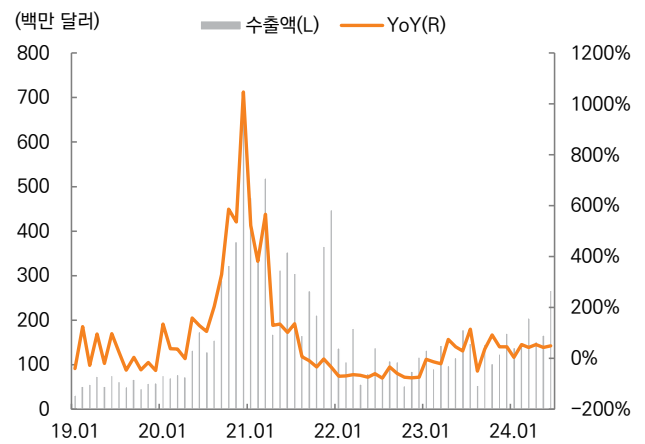
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 올리고 뉴클레오타이드 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

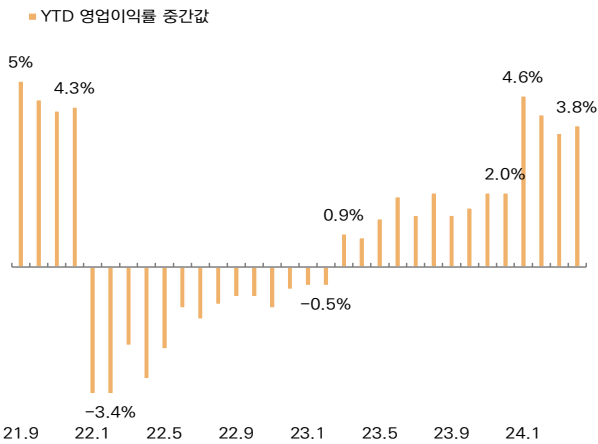
그림 65. 바이오시밀러 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

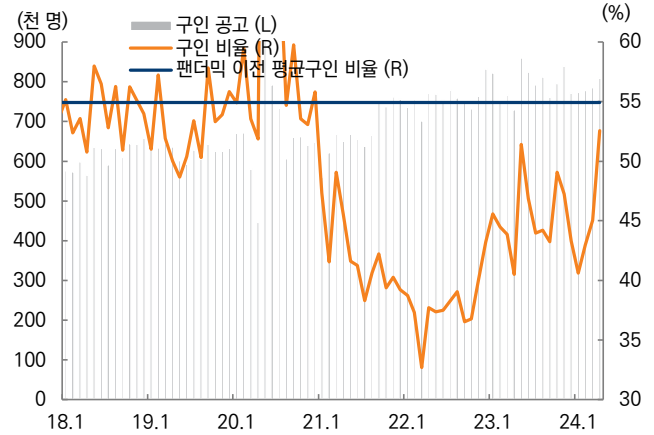
글로벌 의료서비스 관련 데이터

그림 66. 미국 1,300개 이상 병원의 영업이익률 YTD 중간값



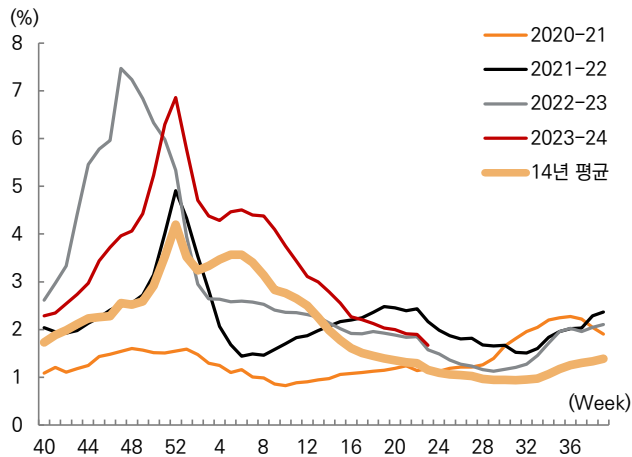
자료: kaufmanHall, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 미국 헬스케어 구인공고 대비 구인비율 추이



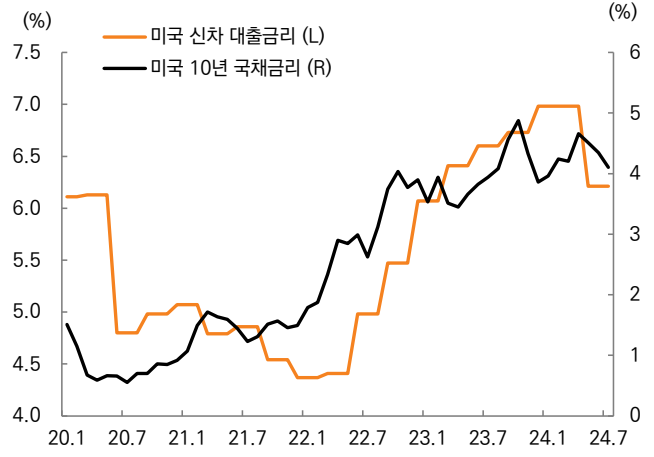
자료: JOLT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 미국 외래환자 중 독감유사질환 환자 비중 추이



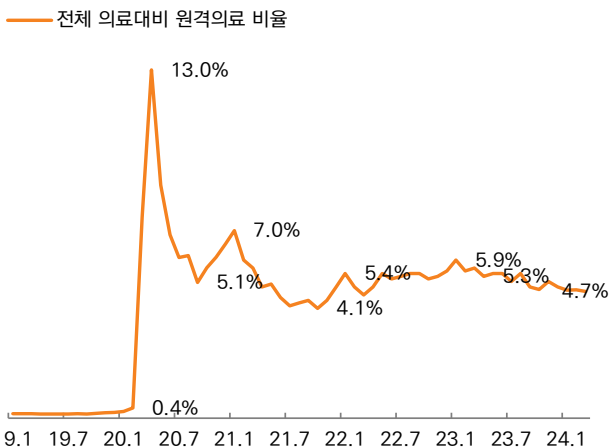
자료: CDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. 미국 10년 국채금리 vs. 대출 금리 추이



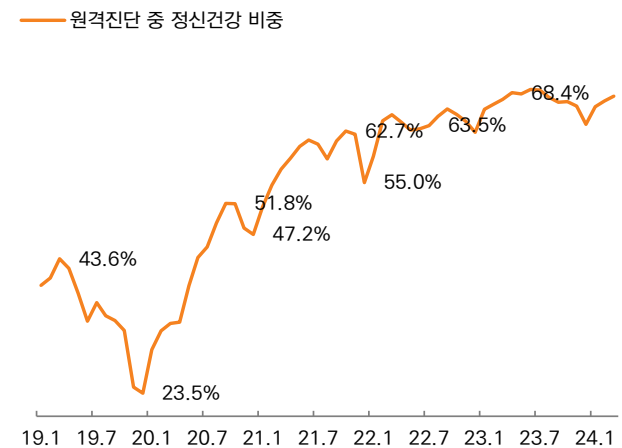
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. 미국 전체 의료대비 원격의료 비중 추이



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

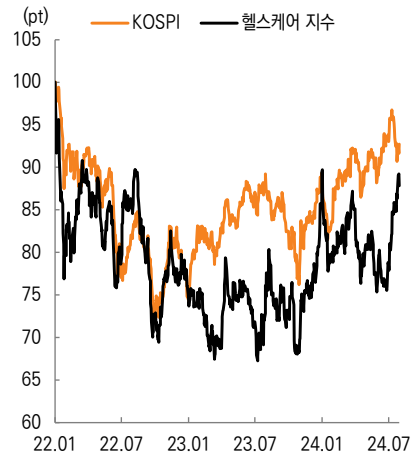
그림 71. 미국 원격의료 중 정신질환 진료 비중



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

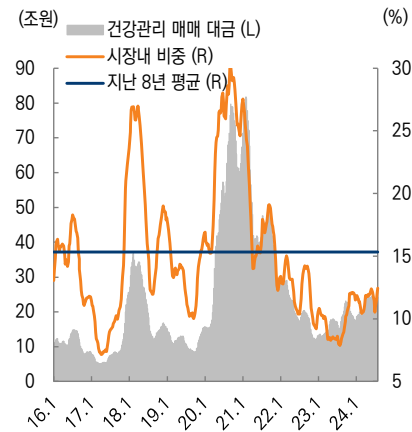
V. 글로벌 주가 Performance

그림 72. 한국 헬스케어 Performance



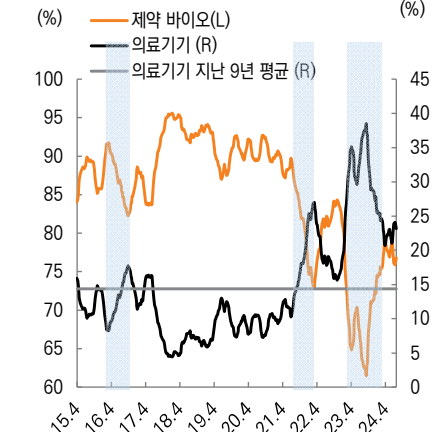
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 헬스케어 3개월 평균 매매대금 추이



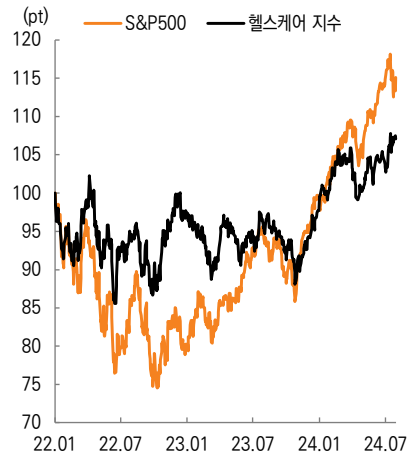
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. 제약바이오 vs. 의료기기 매매대금 비중 추이(3개월)



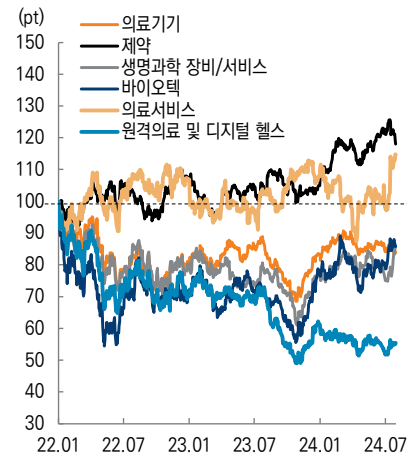
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. 미국 헬스케어 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 미국 헬스케어 세부섹터별 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 77. 중국 헬스케어 Performance

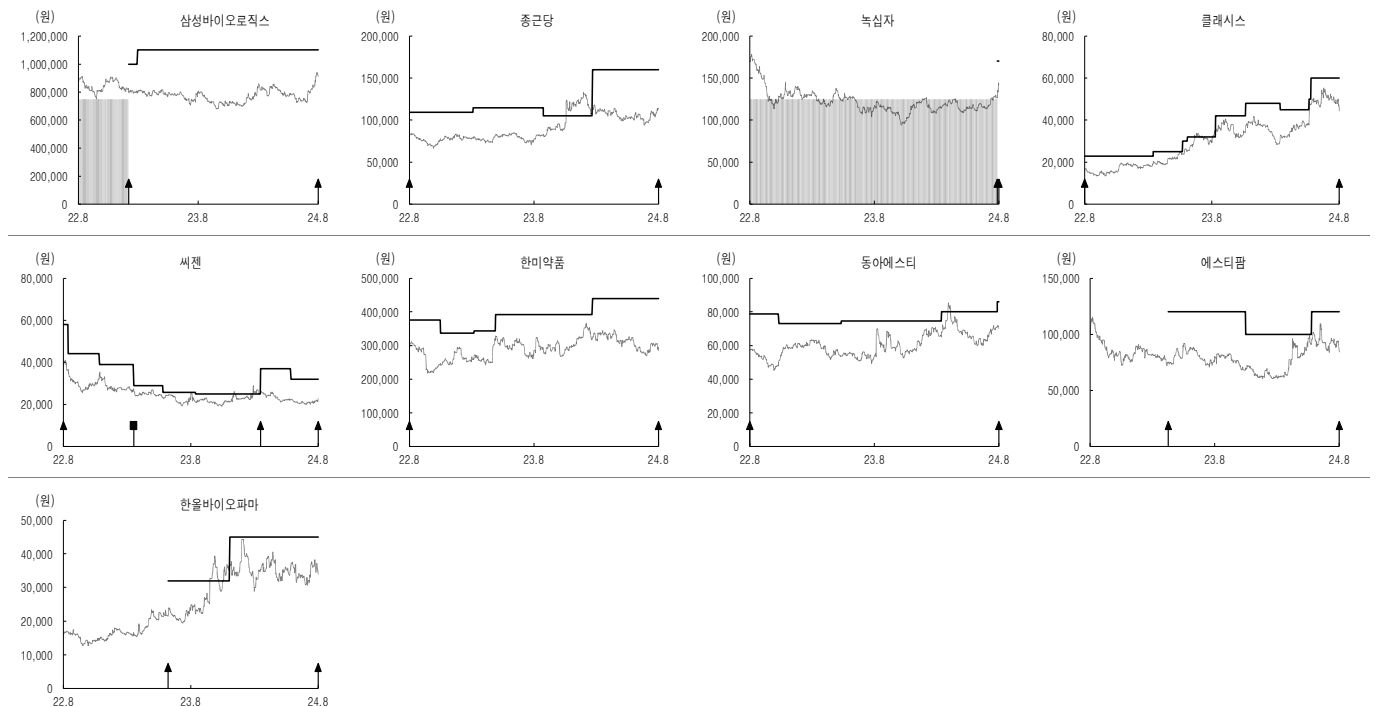


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자조건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자조건	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자조건	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)					2023.05.15	Trading Buy	25,800	-13.26	-1.94
2023.01.30	매수	1,100,000	-	-	2023.02.20	Trading Buy	29,000	-13.79	-7.24
2023.01.03	매수	1,000,000	-19.74	-18.80	2022.11.14	매수	39,000	-27.11	-9.10
종근당 (185750)					2022.08.16	매수	44,100	-32.91	-18.25
2024.01.22	매수	160,000	-	-	2022.05.16	매수	58,000	-29.45	-18.10
2023.08.31	매수	104,978	1.17	26.69	한미약품 (128940)				
2023.02.06	매수	114,521	-31.21	-25.83	2024.01.22	매수	440,000	-	-
2022.02.07	매수	109,344	-25.84	-16.67	2023.04.13	매수	392,453	-23.35	-6.61
녹십자 (006280)					2023.02.09	매수	343,396	-22.91	-6.57
2024.07.29	매수	170,000	-	-	2022.11.02	매수	337,244	-22.49	-12.29
클래스스 (214150)					2022.04.28	매수	375,786	-25.87	-16.92
2024.05.13	매수	60,000	-	-	동아에스티 (170900)				
2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00	2024.07.29	매수	86,000	-	-
2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22	2024.02.16	매수	80,000	-14.29	6.63
2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13	2023.04.28	매수	74,556	-20.75	-4.90
2023.08.14	매수	42,000	-15.72	-3.57	2022.10.27	매수	73,144	-20.02	-13.36
2023.05.25	매수	32,000	-3.67	9.06	2022.02.07	매수	78,919	-24.78	-14.15
2023.05.11	매수	30,000	-15.56	-12.00	에스티팜 (237690)				
2023.02.16	매수	25,000	-16.13	0.60	2024.05.13	매수	120,000	-	-
2022.05.11	매수	23,000	-28.17	-14.35	2023.11.02	매수	100,000	-28.25	-0.20
씨젠 (096530)					2023.03.20	매수	120,000	-34.13	-23.50
2024.05.16	매수	32,000	-	-	한울바이오파마 (009420)				
2024.02.19	매수	37,000	-36.39	-29.46	2023.11.23	매수	45,000	-	-
2023.08.17	Trading Buy	25,000	-10.27	16.00	2023.05.30	매수	32,000	-18.15	23.28

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한미약품,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.