

미래에셋증권 Daily

▶ TODAY'S REPORTS

퀀트전략

유명간: 12월 모델포트폴리오 전략

산업분석

글로벌 바이오 – 김승민: #비만 #알츠하이머 #M&A #중국

글로벌 태양광 [비중확대] – 박용대: LONGi는 왜 웨이퍼 가격을 인하했는가?

금융시장 주요 지표 I, II

2021. 12. 2 (목)

리서치센터

KOSPI (12/1)	2,899.72P(+60.71P)
KOSDAQ (12/1)	977.15P(+11.52P)
KOSPI200 (12/1)	383.13P(+9.89P)
미국 DowJones지수 (12/1)	34,022.04P(-461.68P)
미국 NASDAQ지수 (12/1)	15,254.05P(-283.64P)
중국상해종합지수 (12/1)	3,576.89P(+13.00P)
NIKKEI225지수 (12/1)	27,935.62P(+113.86P)
유럽 STOXX600지수 (11/30)	470.86P(+7.90P)
독일 DAX지수 (12/1)	15,472.67P(+372.54P)
VIX (12/1)	31.12P(+3.93P)
원/달러 환율 (12/1)	1,179.03(-8.82)
엔/달러 환율 (12/1)	112.78(-0.39)
달러/유로 환율 (12/1)	1.13(0.00)
국고채 수익률(3년) (12/1)	1.81(+0.01)
미국채 10년 (12/1)	1.41(-0.04)
독일국채 10년 (12/1)	-0.34(+0.01)
금가격 (12/1)	1,781.60(+8.00)
구리가격 (11/30)	9,510.00(-100.00)
유가(WTI) (12/1)	65.57(-0.61)
국내주식형펀드증감 (11/29)	-247억원
해외주식형펀드증감 (11/29)	231억원
고객예탁금 (11/30)	659,824억원(-10,284억원)
신용잔고 (11/30)	234,530억원(-2,080억원)
대차잔고 (12/1)	797,141억원(+15,866억원)

주: 현지 시간 기준

12월 모델포트폴리오 전략

유명간 myounggan.yoo@miraeeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeeasset.com

전월 리뷰

- 11월 글로벌(-2.5%), 선진국(-2.3%), 신흥국(-4.1%) 증시는 모두 하락(MSCI, 11월 30일 기준). 국내 증시는 오미크론 변이 바이러스 및 기업 실적 둔화 우려로 글로벌 증시 대비 부진한 성과를 기록(MSCI Korea: -3.0%, KOSPI: -4.4%)
- 11월 미래에셋증권 모델포트폴리오는 -2.8%의 절대수익률을 기록해 KOSPI를 +1.6%p 상회. 종목선택효과에서 긍정적인 성과(+1.9%p) 기록.
- 모델포트폴리오 내 IT, 산업재, 헬스케어, 경기관련소비재 업종은 벤치마크 대비 양호한 성과(업종배분+종목선택효과)를 기록. 반면, 금융, 소재 업종은 벤치마크 수익률을 하회

12월 모델포트폴리오 전략

- 글로벌 기업들의 실적은 상향 전환 선진국과 신흥국의 이익 모멘텀 차별화가 지속(12MF EPS 변화율(1M) 선진국, 신흥국 각각 +1.3%, +0.03%). 특히, 중국, 한국의 이익모멘텀이 부진. 업종별로 보면, 에너지(+10.3%), 금융(+1.6%), 산업재(+1.4%), 헬스케어(+0.9%) 업종의 실적은 상향 조정된 반면, 경기소비재, 커뮤니케이션 서비스 업종은 상대적으로 부진
- 국내 기업들의 2022년 실적 컨센서스 하향 조정이 지속. 합산 영업이익 컨센서스는 1개월 전 193.6조원에서 190.5조원으로 -1.6% 하향 조정(반도체 -0.4%, 반도체 제외 -2.3%). 유틸리티, 건강관리, 호텔/레저, 철강, 디스플레이, 필수소비재, 화학 업종의 영업이익 컨센서스 하향 조정 폭이 컸음. 2022년 영업이익률 컨센서스는 9.2%(제조업 기준)로 2021년과 유사한 수준 기록할 전망. 그러나 실적 컨센서스 하향 조정 추이를 감안하면 영업이익률 둔화 가능성이 높음. 특히, 매출원가 비중이 높은 한국 기업들은 실적 변동성이 확대될 수 있음
- 주식 시장 밸류에이션 상승이 제한적인 국면에서 이익모멘텀 둔화로 업종/종목 간 주가 차별화 장세가 지속될 전망. 스타일 관점에서는 가치주보다 성장주에 유리한 환경. 또한, 과거와 달리 성장주들의 실적이 개선되고 있다는 점에 주목. 테마형 ETF 시장 확대도 성장주에 긍정적인 요인
- 12월 모델 포트폴리오에서는 IT가전, IT하드웨어, 자동차, 소프트웨어, 건설 업종을 시장 비중보다 확대. 대표 기업으로 삼성SDI, LG이노텍, 현대차, 엔씨소프트, GS건설을 선정. 반면, 철강, 유틸리티, 기계, 화학, 호텔/레저 업종은 시장 비중 대비 축소

12월 퀀트 모델포트폴리오 업종별 초과 비중

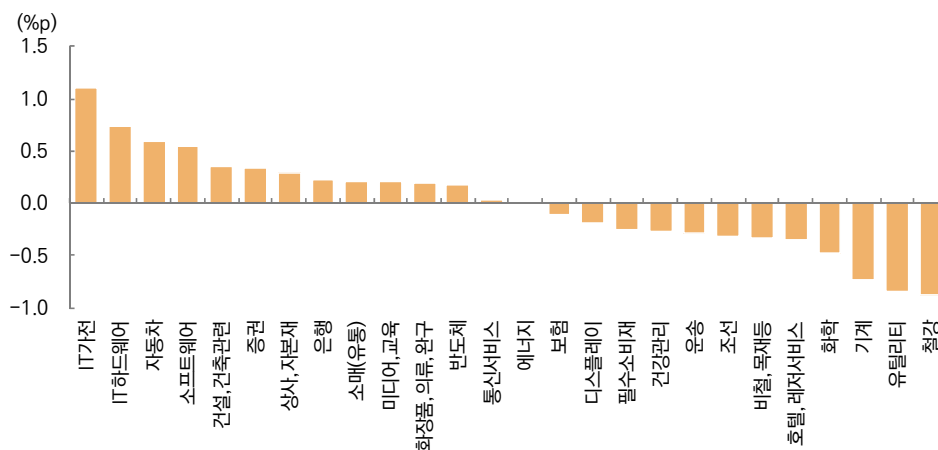


표 1. 미래에셋증권 Sector-Stock Selection 모델 구성 팩터

가치	절대가치	12MT PER, 과거 3년 평균 배당수익률
	상대가치	12MF PER, 12MF PBR 상대 위치(1Y)
성장	실적	FQ0 매출액 증가율, FQ0 영업이익 증가율
	예상	12MF 영업이익 증가율
모멘텀	이익모멘텀	이익전망치 변화(1M), 이익조정비율(1M)
	수급모멘텀	외국인+기관 순매수(1M), 외국인+기관 순매수 여력(1Y)
리스크	이익안정성	12개 분기 순이익 변동성
	주가변동성	주가 하락 변동성

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 11월 미래에셋증권 MP 성과

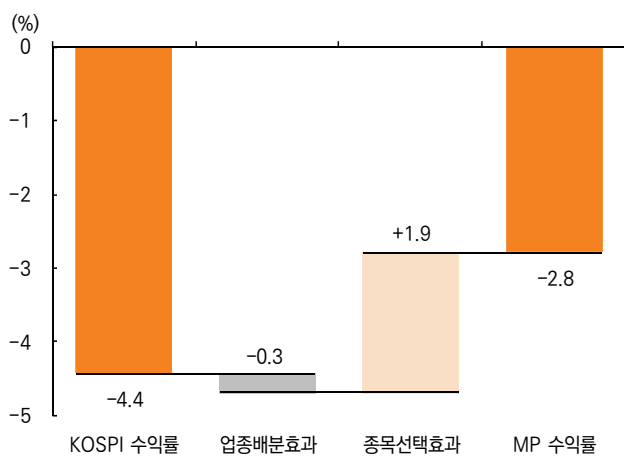
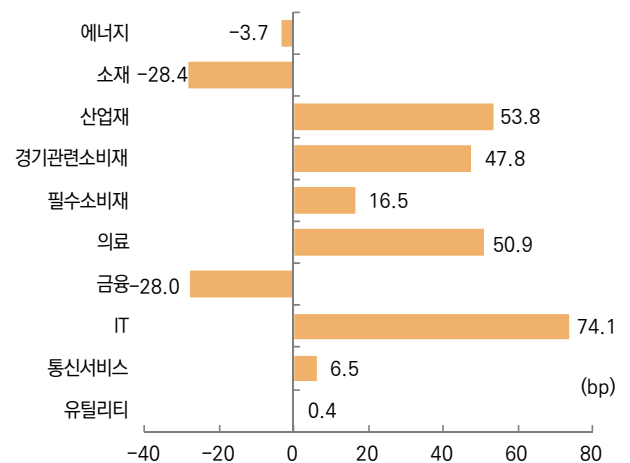
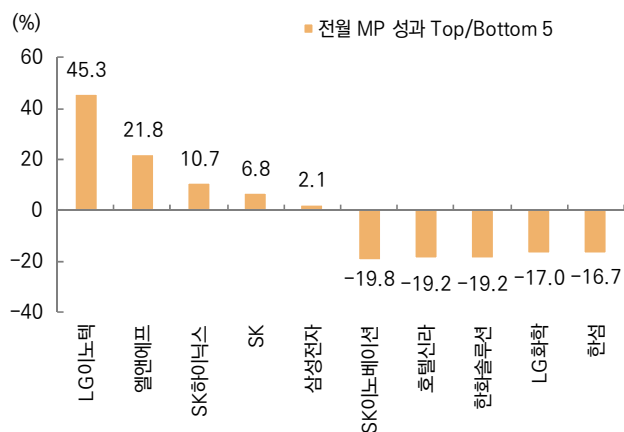
주: 11월 30일(화) 종가 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 11월 MP 초과수익률: 업종배분효과+종목선택효과



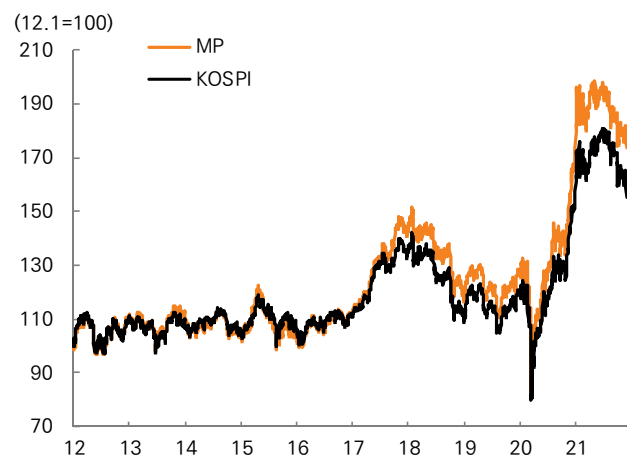
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 11월 MP 성과 상위/하위 종목



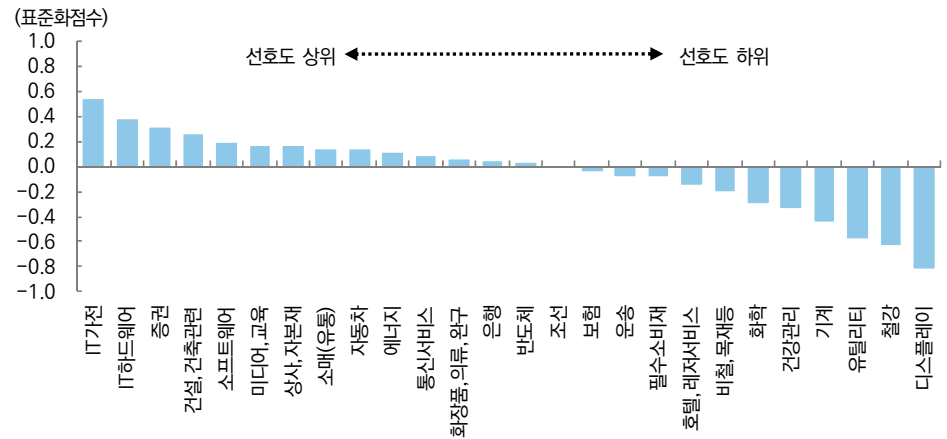
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미래에셋증권 MP 누적수익률 추이



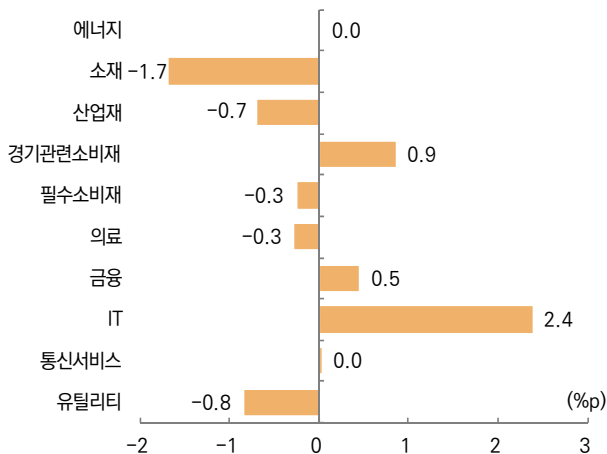
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 12월 업종별 표준화(Z-Score) 점수



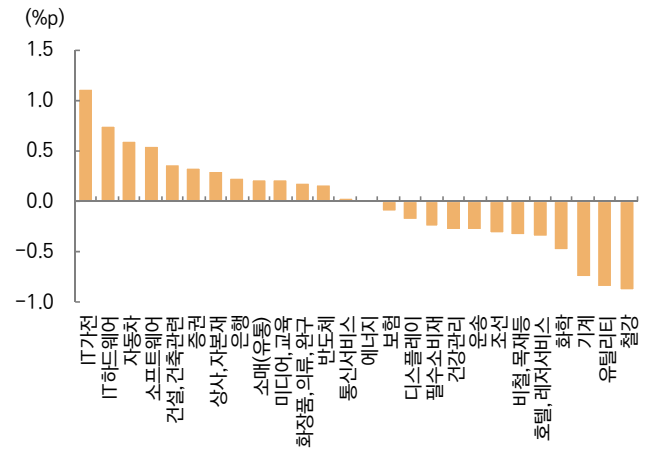
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 12월 MP 업종별 초과비중(대분류, KOSPI 대비)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12월 MP 업종별 초과비중(중분류, KOSPI 대비)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 12월 비중확대 업종 및 대표 종목(Top5)

업종명	종목명	관련 내용
IT가전	삼성SDI	- 22년 고마진 배터리(Gen5) 채용 모델 확대 및 ESS 시장 고성장세로 수익성 개선 전망 - 24년 미국 신규 전기차 출시 확대 예상. 미국 내 스텔란티스 JV를 시작으로 점진적인 증설 기대
IT하드웨어	LG이노텍	- 확대된 카메라모듈 시장 점유율이 유지. 고객사 제품 판매 호조로 북미향 출하량 상승 예상 - 메타버스 시장 부각되며 주요 대형사 AR/VR 기기에 동사 3D센싱 모듈 탑재 기대
자동차	현대차	- 22년 인도네시아 신공장 가동으로 신흥시장 수요 고 성장세를 충족시킬 전망 - 전기차 라인업 아이오닉 모델 추가투입 기대. 수소 트럭 양산 본격화로 장기적인 실적 기여 전망
소프트웨어	엔씨소프트	- 리니지W 출시 이후 일주일간 최고 성적 기록, 일매출 높은 수준 지속으로 4분기 실적기여 전망 - NFT 도입계획 발표 및 경제시스템 구축 경험을 기반으로 신성장동력이 기대
건설	GS건설	- 주택 분양 증가세 지속으로 22년 실적 개선폭 확대 전망 - 수처리, 2차전지 재활용, 데이터센터 등 사업 영역 확장 노력 지속하며 신사업 가시성 확대 기대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

12월 미래에셋증권 모델포트폴리오

(% , %p)								
섹터	업종	종목코드	종목명	업종비중(A)	업종제한비중(B)	차이(B-A)	종목제한비중	전월대비차이
에너지				1.9	1.9	0.0		
	에너지	A096770	SK이노베이션	1.9	1.9	0.0	1.9	-0.5
소재				8.9	7.2	-1.7		
	화학	A051910	LG화학	6.1	5.6	-0.5	4.5	-1.5
	화학	A003670	포스코케미칼	6.1	5.6	-0.5	1.1	신규
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.0	0.7	-0.3	0.7	-0.6
	철강	A005490	POSCO	1.8	0.9	-0.9	0.9	-1.4
산업재				11.3	10.6	-0.7		
	건설,건축관련	A006360	GS건설	2.2	2.6	0.4	2.6	신규
	기계	A010120	LS ELECTRIC	1.5	0.8	-0.7	0.8	신규
	조선	A010620	현대미포조선	1.3	1.0	-0.3	1.0	0.2
	상사,자본재	A034730	SK	3.7	4.0	0.3	3.7	0.3
	상사,자본재	A047050	포스코인터내셔널	3.7	4.0	0.3	0.3	-0.2
	운송	A003490	대한항공	2.5	2.2	-0.3	1.4	-0.6
	운송	A086280	현대글로벌비스	2.5	2.2	-0.3	0.8	신규
경기관련소비재				12.4	13.3	0.9		
	자동차	A005380	현대차	6.4	7.0	0.6	4.7	1.2
	자동차	A000270	기아	6.4	7.0	0.6	2.3	-1.0
	화장품,의류,완구	A383220	F&F	3.3	3.5	0.2	2.8	-0.2
	화장품,의류,완구	A002790	아모레G	3.3	3.5	0.2	0.8	신규
	호텔,레저서비스	A035250	강원랜드	0.5	0.2	-0.3	0.2	신규
	미디어,교육	A352820	하이브	1.2	1.4	0.2	1.4	0.3
	소매(유통)	A004170	신세계	1.0	1.2	0.2	1.2	신규
필수소비재				2.4	2.1	-0.3		
	필수소비재	A033780	KT&G	2.4	2.1	-0.3	2.1	-0.1
의료				8.0	7.7	-0.3		
	건강관리	A207940	삼성바이오로직스	8.0	7.7	-0.3	5.9	-0.4
	건강관리	A302440	SK바이오사이언스	8.0	7.7	-0.3	1.8	-0.3
금융				9.5	10.0	0.5		
	은행	A323410	카카오뱅크	5.9	6.1	0.2	3.8	신규
	은행	A105560	KB금융	5.9	6.1	0.2	2.3	-2.0
	증권	A071050	한국금융지주	1.5	1.8	0.3	1.8	0.2
	보험	A032830	삼성생명	2.2	2.1	-0.1	2.1	신규
IT				42.5	44.9	2.4		
	소프트웨어	A035420	NAVER	10.7	11.3	0.6	5.2	0.5
	소프트웨어	A035720	카카오	10.7	11.3	0.6	4.6	1.3
	소프트웨어	A036570	엔씨소프트	10.7	11.3	0.6	1.5	신규
	IT하드웨어	A011070	LG이노텍	1.8	2.5	0.7	2.5	0.4
	반도체	A005930	삼성전자	25.5	25.7	0.2	21.5	1.3
	반도체	A000660	SK하이닉스	25.5	25.7	0.2	4.2	0.6
	IT가전	A006400	삼성SDI	4.1	5.2	1.1	3.4	0.1
	IT가전	A247540	에코프로비엠	4.1	5.2	1.1	1.0	신규
	IT가전	A066970	엘앤에프	4.1	5.2	1.1	0.8	0.1
	디스플레이	A278280	천보	0.4	0.2	-0.2	0.2	0.0
통신서비스				1.8	1.8	0.0		
	통신서비스	A032640	LG유플러스	1.8	1.8	0.0	1.8	-0.2
유틸리티				1.3	0.5	-0.8		
	유틸리티	A015760	한국전력	1.3	0.5	-0.8	0.5	-0.1

주: 업종 및 종목 비중은 11월 30일(화) 종가 기준임

자료: 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 바이오

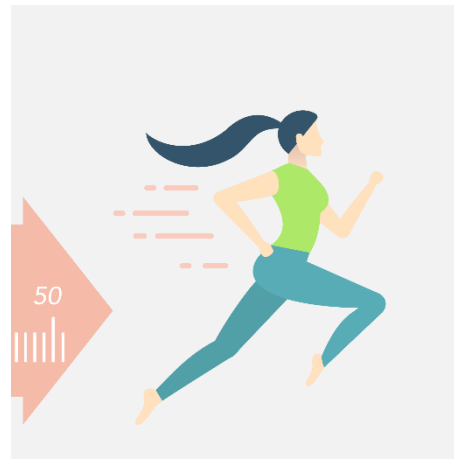
#비만 #알츠하이머 #M&A #중국



제약/바이오 섹터는 특정 질병에 대해 블록버스터가 출시되면서 우상향을 그려왔다. 1998년 TNF- α 자가면역, 2010년 GLP-1 당뇨, 2014년 PD-1 면역 항암, 2020년 mRNA 코로나19 등이다. 지금 GLP-1 비만과 Amyloid- β 알츠하이머 시장이 열리고 있다. 2022년 제약/바이오 섹터의 우상향을 예상한다.



김승민
sm.kim.a@miraeasset.com



글로벌 바이오 #비만 #알츠하이머 #M&A #중국

[요약] 블록버스터 시장 개화	3
I. 비만	5
II. 알츠하이머	12
III. M&A	16
IV. 중국	22
V. 글로벌/중국 주요 업체 Valuation	26
추천 종목	
일라이 릴리 (LLY US)	27
노보 노디스크 (NVO US/NOVOB DC)	28
Global X Genomics & Biotechnology ETF (GNOM US)	29
항서제약 (600276 CH)	30
Global X China Biotechnology ETF (2820/9820 HK)	31

[요약] 블록버스터 시장이 열린다

#비만 글로벌 비만 인구 6억 5천만 명 중 의약품으로 집중 치료를 받는 환자들은 2%에 불과하다. 현재까지 효과가 뛰어나거나 안정성이 높은 약품이 없었기 때문이다. 가장 잘 팔리는 Novo 삭센다(연 매출 약 1조원)도 하루에 한번 주사를 해야하고, 효과는 6% 수준 체중 감량에 그친다. 그러나 2021년 출시된 Novo 위고비는 일주일에 한번 주사로 편의성을 상당히 높였고, 효과도 18% 수준 체중 감량으로 높다. 6월 미국에 출시되어 시장 반응이 상당히 뜨겁다. 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이다. 미국 타겟 환자 1,500만명, 침투율 10%, 한달 치료 비용 약 \$1,627을 가정 시 잠재 시장은 연간 약 290억달러 이상이다. **위고비를 판매하고 있는 노보노디스크(NVO US)와 당뇨/비만 적응증으로 tirzepatide를 개발하고 있는 일라이릴리(LLY US)를 추천한다.**

#알츠하이머 바이오젠의 아밀로이드 베타 타겟 알츠하이머 치료제 아두헬이 유효성/안전성에 대한 의구심으로 시장 기대치 대비 상당히 저조한 실적을 기록하고 있다. 그러나 2022년에 미국 공보험 메디케어를 커버하는 CMS의 아두헬에 대한 커버리지 결정(National Coverage Determination)이 예정되어 있다. 초안은 1월, 최종 4월에 발표된다. 이는 아밀로이드 베타 타겟 약품 전반에 대한 결정이다. 포함될 경우 바이오젠 포함 동일 계열 약품들의 수혜가 예상된다. 우리는 **두번째 아밀로이드 베타 알츠하이머 치료제 donanemab을 개발하고 있는 일라이릴리(LLY US)를 추천한다.** Donanemab은 성공한 임상2상 데이터를 가지고 있으며 이를 기반으로 올해 말/내년 초 FDA 허가 신청 예정이다.

#M&A 글로벌 빅파마 16개사 보유 현금은 지난 10년 평균을 상회하고 있고, 잉여현금흐름은 역사적 최대치를 갱신하고 있다. 자금력이 넘쳐난다. 예로, 화이자의 코로나 백신의 2년 매출은 650억달러를 상회하고, 로슈 지분 매각으로 노바티스는 약 210억 달러의 현금을 확보 했다. 빅파마-중소형 바이오텍간의 M&A가 다시 활발해질 것으로 예상된다. 우리가 주목하는 중소형 바이오 업체는 유전자 편집이다. CRSP, NTLA, EDIT의 데이터 발표로 PoC를 확인하고 있으며 22년 예상되는 이벤트도 다수 존재한다. **개별 종목 임상 실패 리스크를 줄일 수 있는 Global X Genomics & Biotech ETF(GNOM US)을 추천한다.**

#중국 22년 글로벌 플레이어들에게 라이선스-아웃 한 중국 혁신 신약들의 미국 FDA 허가 원년이 될 것으로 예상된다. JNJ/Legend 2월, Eli Lilly/Innovent 3월, Coherus/Junshi 4월, Novartis/BeiGene 7월 PDUFA가 예정되어 있다. FDA 허가/신규 시장 진출함으로써 침체되어 있는 중국 바이오 섹터センチメント와 실적 개선이 예상된다. **개별 종목 리스크를 줄일 수 있는 Global X China Biotech ETF(2820/9820 HK)를 추천한다.** 또한 내수 시장 성장을 주도하는 항서제약(600276 CH)을 추천한다.

일라이릴리 Eli Lilly & Co (LLY US)

블록버스터 알츠하이머, 당뇨/비만 신약 출시 기대

Bloomberg 최고목표주가		USD 315.00
현재주가 (21/11/29)		USD 254.83
상승여력		23.6%
국가		미국
거래소		NYSE
Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
68%	27%	5%

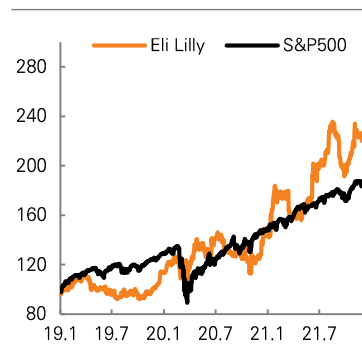
EPS 성장률 (21F,%)	17.0		
P/E(21F,x)	31.9		
MKT P/E(21F,x)	22.3		
배당수익률(%)	1.33		
시가총액 (USD)	243.8		
시가총액 (조원)	289.9		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	27.6	72.8
상대주가	-1.0	15.2	35.1

투자포인트

- 알츠하이머: 아밀로이드 베타 항체 donanemab 올해 말/내년 초 FDA 허가 신청 예정. 현재까지 임상2상에서 주요평가변수(iADRS)를 충족시킨 유일한 약품. 제한된 기간 내에 아밀로이드 플라그 모두 제거 데이터 보유. 바이오젠 아두카누맙과 아밀로이드 플라그 감소에 대한 대조 임상 계획.
- 당뇨/비만: GLP-1/GIP 이중작용제 tirzepatide 당뇨 적응증 FDA 허가 신청 완료. 비만 적응증으로 다수의 임상3상 진행중. 위고비 대비 우월한 체중 감량 효과 도출(용량 차이 존재)
- 이외에도 항암제, 중추신경계, 자가면역질환 등 광범위한 포트폴리오/파이프라인 보유

Risk 요인

- 당뇨/비만 터제파타이드 허가 실패, 알츠하이머 도나네맙의 FDA 허가 신청 연기 등
- 바이오젠 아두헴에 대해 CMS의 NCD 전면 거부
- 빅파마들 대비 다소 높은 밸류에이션



결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	21.5	22.3	24.5	27.5	27.8	30.6
영업이익 (십억USD)	3.5	5.0	6.1	8.3	8.6	10.5
영업이익률 (%)	16.4	22.3	24.7	30.4	31.1	34.2
순이익 (십억USD)	3.2	8.3	6.2	7.3	7.4	9.0
EPS (USD)	3.14	8.93	6.82	7.98	8.24	9.88
ROE (%)	30.2	133.8	150.2	101.4	79.4	75.4
P/E (배)	23.8	22.7	22.3	31.9	30.9	25.8
P/B (배)	12.4	48.3	28.6	28.8	22.5	16.7

주: Non-GAAP

자료: Eli Lilly, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

비만 시장은 이제 열리기 시작

Bloomberg 최고목표주가	USD 118.80
현재주가 (21/11/29)	USD 108.29
상승여력	9.7%
국가	미국
거래소	NYSE
Bloomberg Rating	

매수	보유	매도
33%	33%	33%

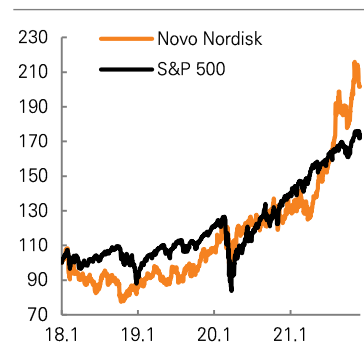
EPS 성장률 (21F,%)	13.1		
P/E(21F,x)	34.6		
MKT P/E(21F,x)	22.3		
배당수익률(%)	1.02		
시가총액 (USD)	250.1		
시가총액 (조원)	297.5		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	37.2	60.3
상대주가	-2.7	23.9	25.3

투자포인트

- Wegovy(semaglutide)의 성공적 런칭. 미국 출시 13개월 만에 주간 처방 건수(TRx) 삭센다 돌파
- 출시 2년만인 22년에 연간 매출액 10억달러 돌파 예상, 27년에 60억달러 이상 예상
- Semaglutide가 당뇨 적응증으로 경구제형 허가 받았기 때문에 경구제형 GLP-1 비만치료제 허가 및 블록버스터 가능성 높을 것. 임상3상 준비 중
- 노보가 그리는 비만 시장 성장은 이제 초입 단계(전세계 65백만 비만 인구 중 약물 치료 2% 불과)
- 초기단계 개발 중인 약품은 체중 감량 효과 25~30%를 넘어, 정상화까지 목표

Risk 요인

- 중국 인슐린 대량 구매 정책으로 대폭의 가격 인하
- 당뇨 부문에 다소 치우쳐져 있는 포트폴리오/파이프라인
- 위고비 판매 둔화, 빅파마들 대비 다소 높은 밸류에이션



결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억DKK)	111.8	122.0	126.9	139.6	154.8	170.9
영업이익 (십억DKK)	47.2	52.5	54.1	59.1	66.3	74.5
영업이익률 (%)	42.2	43.0	42.6	42.4	42.8	43.6
순이익 (십억DKK)	38.6	39.0	42.1	47.5	52.4	59.2
EPS (DKK)	16.0	16.8	18.2	20.6	23.2	26.5
ROE (%)	76.0	71.2	69.7	71.2	70.9	68.8
P/E (배)	18.7	23.6	23.6	34.7	30.9	27.0
P/B (배)	13.8	15.8	15.6	23.4	20.5	17.7

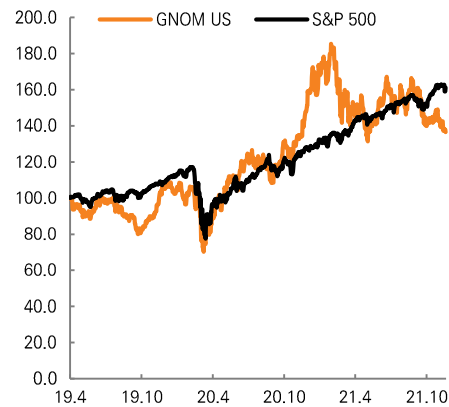
주: Non-GAAP

자료: Novo Nordisk, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Global X Genomics & Biotechnology ETF (GNOM US)

유전자 ETF

운용사	Global X
설정일	2019/05/04
순자산 (백만 USD)	256
Total Expense Ratio	0.50%
구성종목 수	41
주가상승률 (%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.8 -4.1 -1.8
상대주가	-3.0 -11.7 -22.1



투자포인트

- 유전자 분석 / 유전자 치료제 / 유전자 편집 업체들로 구성
- 유전체 분석: 실험실 밖으로 나와 임상 시장에 본격적으로 진입
- 유전자 치료제: 21년보다 강할 22년 R&D 모멘텀
- 유전자 편집: CRSP의 ex-vivo FDA 허가 신청, NTLA의 in-vivo 데이터 업데이트 등
- 중소형 바이오텍에 대한 M&A/라이센싱 발생할 경우センチメント 개선 가능

Risk 요인

- 개별 업체들의 임상 시험 실패
- 코로나 장기화로 인한 백신/치료제 업체들로의 쏠림 현상

상위 종목 Top 10

No.	비중(%)	티커	기업명
1	5.13	BMRN	바이오머린 파머수티컬
2	4.56	1548	젠스크립트 바이오테크
3	4.43	ARWR	애로우헤드 파마수티컬스
4	4.37	VCYT	베라사이트
5	4.26	A	애질런트 테크놀로지스
6	4.17	QGEN	쿼아젠
7	4.17	PACB	퍼시픽 바이오사이언시스 오브
8	4.16	SRPT	사렙타 세러퓨틱스
9	4.02	NTLA	인텔리아 세러퓨틱스
10	3.91	RARE	울트라제닉스 파마수티컬

자료: Global X, 미래에셋증권 리서치센터

중국 정부 보험 커버리지 확대 수혜

Bloomberg 최고목표주가		CNY 118.00
현재주가 (21/11/29)		CNY 51.09
상승여력		131.0%
국가		중국
거래소		Shanghai
Bloomberg Rating		
매수	보유	매도
83%	7%	10%

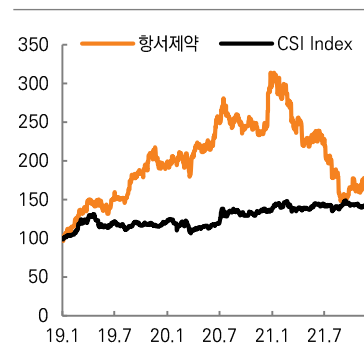
EPS 성장률 (21F,%)	2.6		
P/E(21F,x)	50.2		
MKT P/E(21F,x)	13.2		
배당수익률(%)	0.33		
시가총액 (CNY)	326.8		
시가총액 (조원)	61.08		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	-28.6	-29.5
상대주가	3.3	-27.8	-32.5

투자포인트

- 중국에 출시된 PD-1 면역항암제 중 가장 많은 적응증 확보
- 21년에 추가로 확보한 적응증에 대해 정부보험 커버리지 포함 된것으로 예상: 추가 Q 성장 가능
- 가격 경쟁력 + 영업력 + 정부 보험 커버리지 항암제 부문 고성장 지속 전망
- 연간 2-3개의 블록버스터 출시 지속
- 향후 기대되는 신약으로 CDK4/6(항암), SGLT2(당뇨), DPP4(당뇨), PD-(L)/TGF-beta(항암) 등

Risk 요인

- 중국 정부 제네릭 대량 구매를 통한 약가 인하(21년 6월)
- 파이프라인 임상 실패



결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억CNY)	17.4	23.3	27.7	29.1	32.8	39.1
영업이익 (십억CNY)	4.2	5.7	6.5	7.1	8.0	10.0
영업이익률 (%)	24.3	24.5	23.4	24.4	24.6	25.6
순이익 (십억CNY)	4.07	5.33	6.33	6.22	7.15	8.76
EPS (CNY)	0.64	0.83	0.99	1.02	1.17	1.43
ROE (%)	23.2	23.9	22.9	18.2	18.1	18.9
P/E (배)	48.0	72.9	93.7	50.2	43.6	35.8
P/B (배)	9.8	15.6	19.4	8.7	7.4	6.3

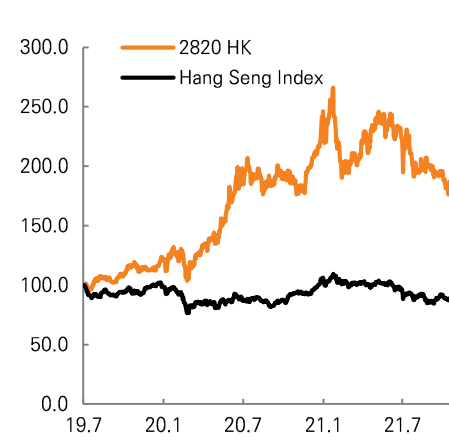
자료: 항서제약, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Global X China Biotechnology ETF (2820/9820 HK)

중국 바이오 ETF

운용사	Global X
설정일	2019/07/24
순자산 (백만 USD)	293
Total Expense Ratio	0.68%
구성종목 수	30

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.9	-22.1	4.7
상대주가	11.3	-2.2	18.4



투자포인트

- 베이진, 이노벤트, 준시, 레전드 등 중국 바이오텍 자체개발 신약들의 미국 FDA 허가 원년
- 글로벌 파트너를 통해 내수 시장을 넘어 세계 최대 의약품 시장인 미국 진출 원년
- FDA 허가를 통한センチメント 개선, 신규 시장 진출을 통한 실적 개선 예상

Risk 요인

- 자체 개발 신약들의 미국 FDA 허가 획득 실패
- 중국 정부 헬스케어 규제에 따른センチメント 악화

상위 종목 Top 10

No.	비중(%)	티커	기업명
1	11.53	BGNE	베이진
2	9.30	603259	우시 야오밍캉더 신약개발
3	9.13	600276	장쑤 형루이 의약
4	8.36	2269	야오밍 생물기술
5	7.09	1801	이노벤트
6	6.91	300142	위선 생물기술
7	6.33	300601	Shenzhen Kangtai Biological Pr
8	4.04	1177	시노 생물제약
9	3.15	300558	Betta Pharmaceuticals Co Ltd
10	3.11	300676	BGI Genomics Co Ltd

자료: Global X, 미래에셋증권 리서치센터

LONGi는 왜 웨이퍼 가격을 인하했는가?

박용대 yongdai.park@miraeeasset.com

LONGi, 웨이퍼 가격 전격 인하

- 전일 LONGi는 18개월만에(작년 5월 이후) 웨이퍼 제품 가격을 7~9% 인하 발표
- G1(158.75mm)/M6(166mm)/M10(182mm)은 각각 7.4%/7.2%/9.8% 인하

그동안 웨이퍼 가격은 왜 올랐는가?

- 올해 들어 LONGi는 G1/M6/M10 가격을 각각 59%/64%/63% 인상했음
- 이유는 폴리실리콘 현물가격이 연초 대비 224% 상승했기 때문. 이를 웨이퍼 가격에 일부 전가 시킨 것
- LONGi뿐만 아니라 중환반도체 등 대부분 웨이퍼 업체들이 제품 가격 인상을 해옴

중환반도체, 이미 웨이퍼 가격을 인하했었다?

- 중환반도체는 이미 지난 6월과 7월에 두 차례 가격을 인하한 바 있음
- 가격 상승으로 인해 태양광 수요가 약해진 가운데, 셀/모듈 제조사들은 가동률을 낮게 가져갔음. 이는 웨이퍼 가격 상승 속도가 부담스럽다는 일종의 신호를 보낸 것이라 판단
- 이에 중환반도체를 필두로 웨이퍼 업체들이 가격 조정을 단행. 하지만 폴리실리콘 업체들은 공장을 풀 가동하며 재고 부담없이 전량 판매할 수 있었기에 가격 인하할 필요성을 느끼지 못함. 시장의 공급과 수요 원리에 가격을 맡기겠다는 스탠스였음
- 당시 LONGi는 가격 인하에 동참하지 않음. 웨이퍼를 비롯한 셀/모듈을 자체 생산하는 수직계열화된 업체이기 때문에 상대적으로 재고 부담이 적었을 것으로 판단

LONGi의 가격 인하 배경은?

- 웨이퍼를 내부적으로 사용해도, 1) 외부 판매 비중은 적지 않은 수준(1H21 49%)이며, 2) 웨이퍼 생산능력이 전년 대비 늘어났기 때문에(85GW에서 105GW) 부담은 존재
- 게다가 최근 중국 전력난으로 인해 폴리실리콘 가격이 7월 대비 33% 상승했기 때문에 웨이퍼 1위 업체로서 시장에 더 강력한 신호를 보내야할 필요성을 느꼈다고 판단

태양광 업계에 시사하는 바는?

- LONGi를 따라 중환반도체 등의 웨이퍼 업체들이 가격 인하에 나설 가능성 높음. 이로 인해 웨이퍼 업체들의 수익성 악화에 대한 우려가 존재함
- 이러한 가격 인하 움직임은 폴리실리콘 가격 상승 속도가 부담스럽다는 강력한 신호로 작용할 것. 그러나 폴리실리콘 업체들이 가격을 조정할 가능성은 낮다고 판단
- 현재 가격에 중대한 영향을 미치는 요소는 폴리실리콘의 공급 물량임. 올해 의미 있는 수준의 증설은 없기 때문에, 가격이 바로 하락세에 접어들기는 힘들
- 최근 폴리실리콘 가격은 9-10월 급등 이후, CNY260/kg대에서 유지 중. 전력난이 심화되는 상황만 아니라면, 현 가격대에서 추가적으로 상승할 가능성은 낮아 보임
- 다만 내년에는 웨이퍼 업체들의 가격 인하 움직임과 폴리실리콘의 증설 물량 공급으로 인해 폴리실리콘 가격이 하향 안정화될 것으로 판단
- 시점을 특정 하긴 어렵지만, 가격 하락세는 공장 가동이 제한되는 중국의 동계올림픽 기간(2022년 2월 2일~2월 20일) 이후부터 점차 나타날 것으로 판단

금융시장 주요 지표 I

2021. 12. 2 (목)

한국/아시아

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
KOSPI (12/1)	2,899.72	2.14	-3.16	-2.66	-8.69	10.08
KOSDAQ (12/1)	977.15	1.19	-4.21	-2.15	-6.69	9.63
KOSPI200 (12/1)	383.13	2.65	-3.10	-1.71	-7.88	8.72
일본 NIKKEI225 (12/1)	27,935.62	0.41	-4.67	-5.77	-2.13	4.29
중국 상해종합 (12/1)	3,576.89	0.36	-0.44	0.91	-0.56	3.62
홍콩恒生 (12/1)	23,658.92	0.78	-4.16	-5.94	-9.32	-10.95
홍콩 HSCSI (12/1)	8,426.24	0.69	-4.19	-5.32	-9.80	-20.95
대만 TWSE (12/1)	17,585.99	0.91	-0.32	3.03	1.54	26.65
인도 SENSEX (12/1)	57,064.87	0.00	-2.19	-5.11	-1.36	27.79
베트남 VSI (12/1)	1,485.19	0.46	-0.25	3.21	11.28	47.21
인도네시아 JCI (12/1)	6,507.68	-0.40	-2.63	-0.69	7.07	13.68

환율

(각국 통화 단위, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원/달러 (12/1)	1,179.03	-0.74	-0.62	0.22	1.53	6.60
달러/유로 (12/1)	1.13	-0.16	1.08	-2.46	-4.67	-6.22
엔/달러 (12/1)	112.78	-0.34	-2.30	-1.07	2.58	8.10
원/엔(100엔) (12/1)	1,043.72	-0.16	1.33	1.06	-0.96	-1.58
위안/달러 (12/1)	6.37	0.06	-0.38	-0.46	-1.37	-3.11
달러인덱스 (12/1)	96.03	0.04	-0.87	2.29	4.13	5.17
원/해알 (12/1)	207.59	-1.74	-2.08	0.25	-7.26	-2.29
해알/달러 (12/1)	5.68	1.01	1.40	-0.09	9.56	8.84

국내금리/채권

(%, bp)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
한국 기준금리 (12/1)	1.00	0.00	25.00	25.00	25.00	50.00
CD(91일) (12/1)	1.26	0.00	6.00	14.00	34.00	60.00
LIBOR(3개월) (11/30)	0.17	0.24	-0.48	4.10	5.44	-5.44
국고3년 (12/1)	1.81	1.40	-20.00	-29.50	39.10	83.10
국고10년 (12/1)	2.18	-3.10	-21.20	-32.40	24.10	53.30
회사채3년(AA-) (12/1)	2.39	1.20	-18.40	-19.50	53.00	15.30

해외 채권

(%, bp, 하이일드/리츠지수 변화율: %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국채 2년 (12/1)	0.56	-1.20	-8.70	5.30	34.80	38.80
미국채 10년 (12/1)	1.41	-4.10	-23.10	-15.50	12.00	47.70
독일국채 10년 (12/1)	-0.34	0.60	-11.50	-24.10	4.20	18.50
일본국채 10년 (12/1)	0.07	0.80	-1.80	-3.10	2.90	4.50
인도국채 10년 (12/1)	6.35	2.60	-1.60	-3.70	18.00	50.50
중국국채 10년 (12/1)	2.88	1.40	-3.10	-6.60	4.20	-42.30
브라질국채 10년 (11/30)	11.29	-25.80	-40.60	-92.20	71.70	333.80
미국하이일드채권지수(p) (11/30)	2,416.14	-0.11	-0.46	-0.97	-1.21	5.29
FTSE글로벌리츠지수(p) (12/1)	3,519.98	-0.92	-4.54	-2.78	-3.73	25.64

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국/유럽

(p, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
미국 DowJones (12/1)	34,483.72	0.00	-3.69	-3.98	-2.71	15.62
미국 S&P500 (12/1)	4,567.00	0.00	-2.86	-1.01	0.66	24.70
미국 NASDAQ (12/1)	15,537.69	0.00	-1.94	-0.37	1.35	25.76
유로 STOXX50 (12/1)	4,179.15	2.86	-2.27	-2.37	-1.25	18.55
독일 DAX30 (12/1)	15,472.67	2.47	-2.56	-2.11	-2.32	15.62
영국 FTSE100 (12/1)	7,168.68	1.55	-1.61	-1.65	0.07	12.28
브라질 보베스파 (12/1)	100,774.60	-1.12	-3.58	-4.53	-13.63	-9.54
러시아 RTS(\$) (12/1)	1,687.12	2.51	1.60	-9.63	-2.29	28.68
필라델피아반도체 (12/1)	3,810.75	-0.59	-1.53	8.68	11.71	40.63
나스닥헬스케어 (12/1)	1,154.32	0.00	-1.28	-7.76	-13.95	1.49
VIX (12/1)	31.12	14.45	67.49	89.64	89.64	49.83

에너지

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
원유 WTI (12/1)	65.57	-0.92	-16.35	-21.99	-6.32	47.18
원유 Brent (12/1)	68.88	-2.39	-16.26	-18.69	-5.68	45.26
원유 Dubai (12/1)	69.94	-1.45	-13.59	-14.50	0.10	48.62
휘발유 NYMEX (12/1)	195.11	-1.46	-15.89	-19.02	-9.82	59.87
천연가스 NYMEX (12/1)	4.26	-6.77	-15.98	-17.89	-8.25	47.85
석탄 ICE (12/1)	123.10	10.80	-17.71	-9.49	-24.11	100.98
폴리실리콘 (12/1)	32.00	-8.78	-8.78	-10.64	14.29	221.61
태양광 모듈 (12/1)	0.21	-1.39	-1.39	-3.62	8.67	23.12

금속

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
철광석 DCE(위안) (12/1)	600.00	0.33	2.39	-6.47	-32.47	-35.55
중국 열연(위안) (12/1)	4,750.00	0.19	0.00	-11.92	-16.70	14.40
구리 LME (11/30)	9,510.00	-1.04	-2.18	-1.14	2.14	23.81
알루미늄 LME (11/30)	2,626.00	-0.62	-2.20	-2.56	-1.44	29.84
금 COMEX (12/1)	1,781.60	0.45	-0.15	-0.79	-1.54	-1.79
은 COMEX (12/1)	22.30	-2.05	-5.09	-7.37	-6.60	-7.22

농산물/운송/반도체

(US\$, %)

	Price	1D	1W	1M	3M	1Y
옥수수 CBOT (12/1)	572.00	0.88	-1.34	-1.21	10.80	37.91
소맥 CBOT (12/1)	778.50	0.61	-6.96	-2.35	10.58	37.67
대두 CBOT (12/1)	1,228.25	0.90	-3.02	-0.69	-3.99	5.70
설탕 ICE (12/1)	18.60	0.00	-6.67	-3.98	-6.53	28.19
천연고무 TOCOM(엔) (12/1)	228.90	1.33	-0.13	5.39	18.60	-9.24
BDI (p) (11/30)	3,018.00	4.76	11.16	-14.24	-24.79	145.97
SCFI (p) (11/26)	4,601.97	1.03	1.03	0.41	4.93	137.42
DDR4 8G (12/1)	3.46	0.25	2.02	-4.46	-19.80	21.77
NAND TLC 128G (12/1)	1.99	0.00	0.00	-1.19	-4.80	20.61

금융시장 주요 지표 II

2021. 12. 2 (목)

유가증권시장			12/01 (수)	11/30 (화)	11/29 (월)	11/26 (금)	11/25 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSPI		2,899.72	2,839.01	2,909.32	2,936.44	2,980.27
	이동평균	20일	2,957.31	2,961.11	2,969.84	2,973.32	2,975.03
		60일	3,023.45	3,028.58	3,034.58	3,038.49	3,041.79
		120일	3,127.62	3,130.53	3,133.97	3,136.72	3,139.32
	이격도	20일	98.05	95.88	97.96	98.76	100.18
		60일	95.91	93.74	95.87	96.64	97.98
	거래대금(억원)		125,344.9	198,522.7	130,927.8	119,013.0	94,010.9
시장지표	투자심리도		30	20	20	30	40
	ADR		52.11	61.09	65.72	67.61	67.30
코스닥시장			12/01 (수)	11/30 (화)	11/29 (월)	11/26 (금)	11/25 (목)
가격 및 거래량 지표	KOSDAQ		977.15	965.63	992.34	1,005.89	1,015.66
	이동평균	20일	1,009.84	1,011.23	1,013.42	1,013.73	1,013.05
		60일	1,007.96	1,009.11	1,010.32	1,010.98	1,011.27
		120일	1,018.42	1,018.50	1,018.66	1,018.62	1,018.49
	이격도	20일	96.76	95.49	97.92	99.23	100.26
		60일	96.94	95.69	98.22	99.50	100.43
	거래대금(억원)		121,509.7	154,386.1	130,278.9	141,292.5	116,337.6
시장지표	투자심리도		40	30	40	50	60
	ADR		59.40	68.61	72.30	73.97	67.30
자금지표			12/01 (수)	11/30 (화)	11/29 (월)	11/26 (금)	11/25 (목)
국고채 수익률(3년, %)			1.81	1.80	1.84	1.86	1.93
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.39	2.36	2.42	2.44	2.50
원/달러 환율(원)			1,179.03	1,187.85	1,192.93	1,193.56	1,190.15
원/100엔 환율(원)			1,043.72	1,045.44	1,049.59	1,054.01	1,031.52
CALL금리(%)			-	1.04	0.99	0.99	1.01
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	381	477	316	-10
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	369	231	145	70
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	146	6	120	143
채권형펀드 증감(억원)			-	-1,406	79	-4,109	-580
MMF 잔고(억원)			-	1,491,309	1,520,376	1,516,999	1,511,672
고객예탁금(억원)			-	659,824	670,108	649,045	641,765
미수금(억원)			-	3,233	2,747	2,742	3,162
신용잔고(억원)			-	234,530	236,610	235,879	234,831
해외 ETF 자금유출입			12/01 (수)	11/30 (화)	11/29 (월)	11/26 (금)	11/25 (목)
한국 관련 ETF(억원)			-	-1385.8	-137.5	-274.5	-
이머징 관련 ETF(억원)			-	0.9	-	-	-
아시아 관련 ETF(억원)			15.5	-193.5	-316.1	-61.6	0.2
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	132.9	261.1	4.7	-
Total(억원)			15.5	-1445.5	-192.5	-331.4	0.2

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.

추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음