

03  
Monthly

MIRAE ASSET  
미래에셋증권

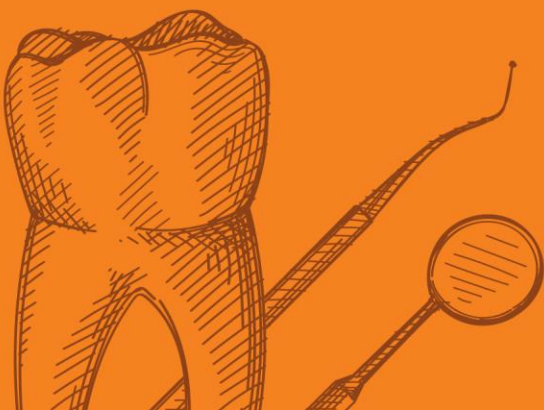
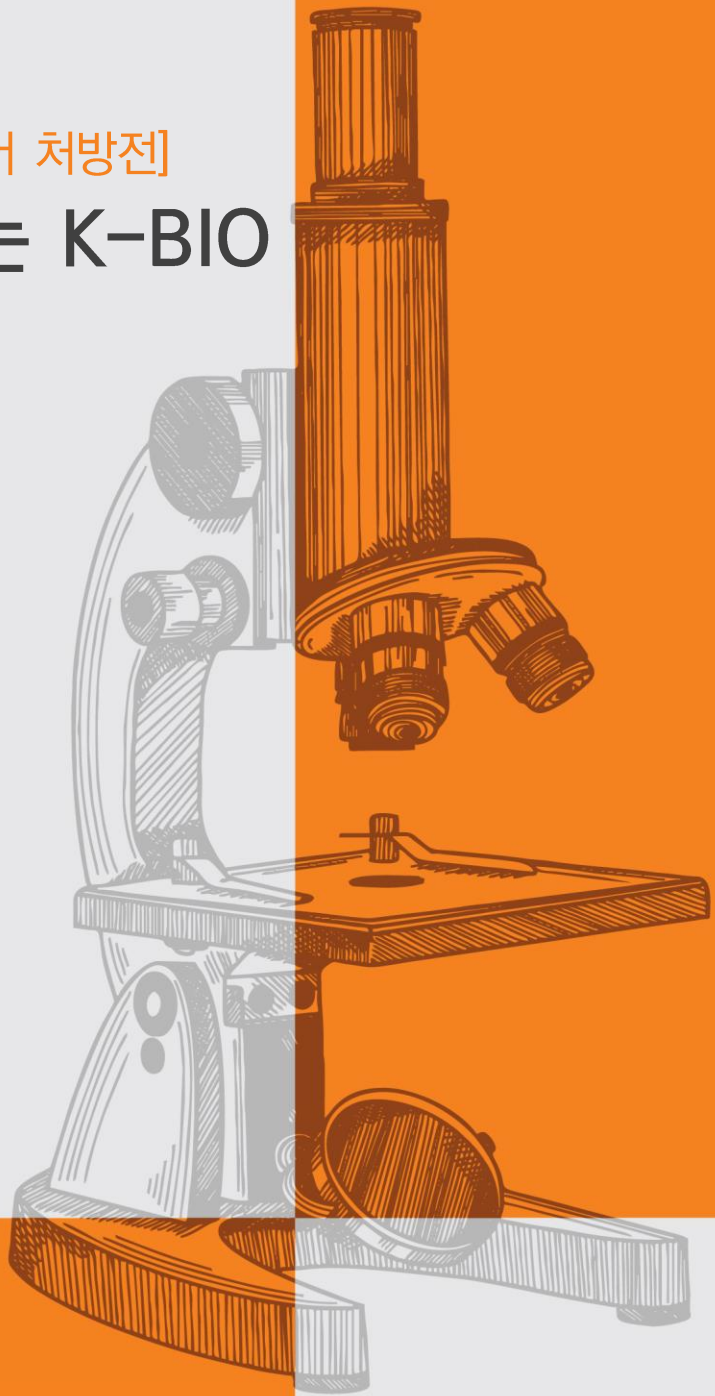
월간 리서치 [글로벌 헬스케어 처방전]

## 빅파마가 먼저 찾는 K-BIO

김승민 sm.kim.a@miraeasset.com

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

서미화, ph.D mihwa.seo@miraeasset.com



# CONTENTS



|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| <b>I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호</b>               | <b>3</b>  |
| <b>II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks</b>          | <b>5</b>  |
| 1. 알테오젠의 머크 키트루다 SC계약 조건 변경                 | 5         |
| 2. 존슨앤존슨의 아미반타맵+레이저티닙(유한양행) 우선심사            | 9         |
| 3. GLP-1 기반 약품들의 MASH 데이터 발표와 타크호스 ‘바이킹’ 등장 | 12        |
| 4. 24년에도 항암제 개발의 중심이 될 ADC 치료제              | 16        |
| 5. 주요 Catalyst                              | 18        |
| <b>III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks</b>     | <b>21</b> |
| 1. 치과: VBP로 인한 가격하락 효과 종료를 앞두고              | 22        |
| 2. 미용: Home Beauty는 우리도 한다                  | 23        |
| 3. 진단: 코로나는 이제 제발 잊자                        | 24        |
| 4. 디지털 헬스: 뭐니뭐니해도 Cash                      | 25        |
| 5. 글로벌 의료기기/디지털 헬스: TAM 확장하는 CGM            | 26        |
| 6. 주요 Catalyst                              | 28        |
| <b>IV. 글로벌 산업 데이터</b>                       | <b>31</b> |
| 주요 의약품 처방 데이터                               | 31        |
| 관세청 수출 데이터                                  | 34        |
| 글로벌 의료서비스 관련 데이터                            | 38        |
| <b>V. 글로벌 주가 Performance</b>                | <b>39</b> |

## I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호

### Top Picks: 유한양행, 덴티움, 일라이 릴리

미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호 Top picks는 **유한양행(000100)**, **덴티움(145720)**, **일라이 릴리(LLY US)**로 제시한다.

**유한양행(000100):** 레이저티닙+아미반타맵이 FDA의 우선심사 트랙에 진입했다. PDUFA를 공개하지 않았으나 8월 이내, 빠르면 6월에 허가 가능성이 있다. 허가 이후 출시, 첫환자 투약으로 유한양행에 유입되는 마일스톤은 미국 \$60mn, 유럽 \$30mn으로 예상된다. 마일스톤 유입으로 올해 실적개선이 상당히 가파르게 나타날 전망이다. 또한, 알테오젠의 머크 키트루다 SC 계약 조건 변경으로 촉발된 제약/바이오 섹터에 대한 관심으로 올해 허가가 예상되는 레이저티닙의 가치가 부각될 것으로 예상된다.

**덴티움(145720):** VBP 시작이후 20% 이상 하락하고 있던 임플란트 판매가격이 2024년 들어서 안정화되고 있는 것으로 예상된다. 중국 시장은 동사 매출의 50% 이상을 차지하고 있는 점에서 의미가 크다. 더불어 견조한 국내 영업상황과 러시아 수출이 안정화되고 있는 것도 긍정적이다. 24년에도 30% 이상의 영업이익률이 기대된다. 금리 인하로 디지털 덴티스트리 수요가 회복될 경우와 중국 정부가 경기부양책을 시행할 경우 추가 실적개선도 기대해볼만하다. 이런 상황에서 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 14배로 동사의 지난 5년평균(16배) 및 글로벌 Peer(18배)대비 저평가되고 있다.

**일라이 릴리(LLY US):** 3월 알츠하이머 항체 신약 도나네맵의 FDA 허가가 예상된다. 비만시장에서도 바이킹 등 새로운 경쟁자들의 데이터들이 공개되고 있으나 비만을 넘어 동반 질환까지 적응증 확대가 빠르게 나타날 전망이다. 지난 2월 터제파타이드의 MASH 데이터는 개발중인 의약품들 중 가장 높은 수준의 MASH 해소를 보인 바 있다. 상반기 내 새로운 적응증인 '수면무호흡증(OSA)' 데이터도 발표될 예정이다.

### 제약/바이오 투자전략

2월, 알테오젠의 머크 키트루다 SC 계약 조건 변경, 유한양행의 레이저티닙 FDA 우선 심사, GLP-1 계열의 MASH 적응증 데이터 등으로 국내 제약/바이오 섹터センチメント가 빠르게 회복되었다. 3월에도 알테오젠으로부터 촉발된 국내 기업들의 파이프라인 가치 부각, 4월 예정된 미국 암 연구 학회(AACR)의 초록 발표, 빅파마들의 M&A 기대감 등으로 긍정적인 주가 흐름을 예상한다. 제약/바이오 섹터에 대한 투자의견 비중확대, 탑픽 유한양행, 일라이릴리를 제시한다.

3월 주목할 만한 이벤트로는 TD Cowen Healthcare Conf.(3/4 J&J, 3/5 머크, 3/6 릴리), AACR 2024 초록 공개(3/5), 마드리갈 MASH 신약 resmetirom FDA 허가(3/14), 캄렐리주맙+리보세라닙 FDA 파이널 미팅(3월), 릴리 알츠하이머 신약 도나네맵 FDA 허가(1Q24), 바이킹 테라퓨틱스 GLP-1/GIP VK2735 경구제형 1상 데이터(1Q24) 등이다.

### 의료기기/디지털헬스 투자전략

저 P/B 테마 부상, 4Q23 어닝시즌 기대감 약화 등으로 연초들어 부진했던 의료기기/디지털 헬스 섹터가 4Q23 어닝시즌이 마무리되면서 다시 기지개를 펴고 있는 모습이다. 2024년 실적개선 및 모멘텀이 있는 종목들부터 주목을 받고 있다. 세부 섹터별로는 치과에서는 덴티움(145720), 미용에서는 클래시스(214150), 진단에서는 씨젠(096530), 디지털 헬스에서는 인바디(041830)를 추천한다.

CES 2024를 통해서 CGM은 당뇨병환자를 위한 혈당관리 도구일 뿐 아니라, 건강을 생각하는 일반인으로서의 고객 확장과 혈당외 다양한 바이오마커로의 확장 가능성을 제시하며 바이오-웨어러블로 진화할 가능성을 제시했다. 2023년 하반기를 강타했던 비만치료제의 공포에서도 이제는 시장이 이성을 찾아가는 모양새다. 글로벌 의료기기 탑픽으로 텍스컴(DXCM US)을 제시한다.

.



## II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks

2월, 알테오젠의 머크 키트루다 SC 계약 조건 변경, 유한양행의 레이저티닙 FDA 우선 심사, GLP-1 계열의 MASH 적응증 데이터 등으로 국내 제약/바이오 섹터センチメント가 빠르게 회복되었다. 3월에도 알테오젠으로부터 촉발된 국내 기업들의 파이프라인 가치 부각, 4월 예정된 미국 암 연구 학회(AACR)의 초록 발표, 빅파마들의 M&A 기대감 등으로 긍정적인 주가 흐름을 예상한다. 제약/바이오 섹터에 대한 투자의견 비중확대, 탑픽 유한양행, 일라이릴리를 제시한다.

3월 주목할 만한 이벤트로는 TD Cowen Healthcare Conf.(3/4 J&J, 3/5 머크, 3/6 릴리), AACR 2024 초록 공개(3/5), 마드리갈 MASH 신약 resmetirom FDA 허가(3/14), 캄렐리주맙+리보세라닙 FDA 파이널 미팅(3월), 릴리 알츠하이머 신약 도나넵마프 FDA 허가(1Q24), 바이킹 테라퓨틱스 GLP-1/GIP VK2735 경구제형 1상 데이터(1Q24) 등이다.

### 1. 알테오젠의 머크 키트루다 SC계약 조건 변경

알테오젠이 2020년 머크(Merck, MRK US)와 체결한 ‘인간 히알루로니다제 원천 기술(ALT-B4) 비독점 라이선스 계약의 계약조건을 변경했다. 머크가 ALT-B4를 첨가해 개발중인 펌브롤리주맙(pembrolizumab, 브랜드: 키트루다) SC 제품군에 한정해 독점적 라이선스 사용권을 부여한다는 내용이다.

2020년 원계약은 계약금 \$16mn, 6개 품목에 대해 품목당 최대 \$641.5mn(토탈 \$3.865bn)을 마일스톤으로 수령하는 계약이었으나 6개중 키트루다에 대해 독점적인 계약으로 변경, 변경 계약금 \$20mn, 키트루다 SC의 품목 허가, 특허 연장 및 누적 순매출에 따른 마일스톤을 원계약대비 최대 \$432mn을 증액해 수취한다. 마일스톤 수취가 종료된 이후에는 키트루다SC 순매출의 일정 비율에 해당하는 판매 로열티(비공개)를 특허 유효기간 동안 수취한다.

키트루다는 2023년 기준 매출액 \$25bn으로 전세계 가장 높은 매출액을 기록하고 있는 의약품이다. 펌브롤리주맙 특허만료 시기 2028년에 연간 최대 매출액 \$32bn 이상으로 기대되는 아이템이다. 머크는 알테오젠의 ALT-B4를 첨가한 키트루다 SC제형 임상3상(NCT05722015)을 진행중이고 임상 종료는 24년 9월로 예정되어 있다. 임상 종료 후 허가신청, 허가를 받을 경우 25년에 출시가 가능하다. 한편, 머크는 키트루다 SC에 대해 2028년 50% 수준의 침투를 기대한다고 밝힌 바 있다. 28년 키트루다 컨센서스 매출액 \$32bn(약 41조원) 중 20조원 이상이 SC제형에서 발생할 것으로 기대하고 있다. 글로벌 항암제 매출 No.1 머크의 No.1 키트루다의 제형 변경 기술에 국내 알테오젠 기술이 사용되었다는 점은 기업가치를 떠나 상당히 의미있는 계약이다.

머크-알테오젠 계약 가치평가에 중요한 것은 1) 로열티 비율, 2) SC 전환율, 3) IV제형 시밀러 침투, 4) 할로자임 특허만료 등이다.

- 1) 로열티 비율이 공개되지 않았으나 경쟁사 할로자임의 SC 계약들의 로열티는 3~5% 수준이다. 이번 알테오젠의 변경된 계약에서도 비슷한 수준인 것으로 파악된다.
- 2) 머크에서는 28년 SC 전환율 50%로 언급하고 있으나 더 빨라질 가능성도 있다. 허셉틴은 SC 출시 3년만에 60%, 다잘렉스는 SC 출시 4년만에 92%(미국) 전환율을 달성한 바 있다.
- 3) 28년 펌브롤리주맵 특허만료 이후 IV제형에 대한 시밀러가 등장한다. (IV+SC) 키트루다 전체 매출 감소는 불가피하나, SC제형 침투율, ADC 등 신규 병용요법에 적응증 확대로 감소 속도는 달라질 수 있다.
- 4) 경쟁사 할로자임 SC 기술의 특허만료는 유럽 2032년, 미국 2034년으로 예상된다.

표 1. 키트루다 SC 계약 rNPV 밸류에이션 기본 가정

| 가정 | 내용                                                                             |
|----|--------------------------------------------------------------------------------|
| ①  | 25년 키트루다 SC 제형 출시, 현재 임상3상, 임상성공확률 90%                                         |
| ②  | 키트루다 연간 최대 매출액 28년에 \$33.5bn                                                   |
| ③  | 28년까지 SC 전환율 50%에서 31년 최대 90%                                                  |
| ④  | 29년부터 키트루다 IV시밀러 등장에 따른 키트루다 매출 -5% 감소<br>할로자임 특허만료(유럽 32년, 미국 34년) 이후 -10% 감소 |
| ⑤  | 판매마일스톤 수령, 키트루다 SC 누적 매출 1, 3, 5, 7, 10, 15, \$20bn 달성                         |
| ⑥  | 로열티 4%,                                                                        |
| ⑦  | 키트루다 SC 특허만료 2039년, 이후 영구성장률 -20%                                              |
| ⑧  | 할인율 9%, 세율 20%                                                                 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

우리의 가정에 따르면, 키트루다 변경 계약을 통해 알테오젠은 28년까지 누적 마일스톤 약 10억달러 수취할 것으로 예상되고, 29년부터 연간 \$800mn~\$1bn 수준의 로열티 유입이 기대된다. 이를 39년 SC제형 특허만료 이후 영구성장률 -20%, 할인율 9%를 적용한 rNPV(risk-adjusted Net Present Value)는 약 \$3.7bn(약 4.8조원)이다. 한편, 동일한 가정에 원 계약 조건(로열티 제외, 마일스톤만 수령)을 적용할 경우 rNPV는 \$312mn(약 4,810억원)이다. 머크와 키트루다 계약 변경으로 알테오젠의 기업 가치는 현재가치로 4조원 수준의 상승이라고 볼 수 있겠다.

표 2. 키트루다 SC 변경 계약 rNPV 밸류에이션

|                   | 24F           | 25F   | 26F    | 27F    | 28F   | 29F... | 32F          | 33F           | 34F    | 35F... | 39F           |
|-------------------|---------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------------|---------------|--------|--------|---------------|
|                   | 키트루다<br>IV 만료 |       |        |        |       |        | 할로자임<br>EU만료 | 할로자임<br>US 만료 |        |        | 키트루다<br>SC 만료 |
| 키트루다 매출 (\$bn)    | 27.9          | 30.1  | 32.2   | 33.5   | 33.5  | 31.8   | 27.3         | 25.4          | 23.6   | 21.3   | 14.0          |
| 키트루다 미국 매출        | 16.9          | 18.3  | 19.5   | 20.5   | 20.5  | 19.5   | 16.7         | 15.9          | 15.1   | 13.6   | 8.9           |
| YoY 성장률           | 11.5%         | 8.3%  | 6.8%   | 5.1%   | 0.0%  | -5.0%  | -5.0%        | -5.0%         | -5.0%  | -10.0% | -10.0%        |
| 키트루다 미국 외 매출      | 11.0          | 11.9  | 12.7   | 13.0   | 13.0  | 12.4   | 10.6         | 9.5           | 8.6    | 7.7    | 5.1           |
| YoY 성장률           | 11.1%         | 7.7%  | 6.8%   | 2.8%   | 0.0%  | -5.0%  | -5.0%        | -10.0%        | -10.0% | -10.0% | -10.0%        |
| SC 침투율 가정         |               | 5%    | 10%    | 30%    | 50%   | 70%    | 90%          | 90%           | 90%    | 90%    | 90%           |
| SC 매출액 (\$bn)     |               | 1.5   | 3.2    | 10.1   | 16.8  | 22.3   | 24.6         | 22.9          | 21.3   | 19.2   | 12.6          |
| Sales 마일스톤 (\$mn) |               | 116.0 | 115.95 | 347.85 | 432   |        |              |               |        |        |               |
| Sales 로열티 (\$mn)  | 4%            |       |        |        | 461   | 891    | 982          | 914           | 851    | 766    | 503           |
| Tax (\$mn)        | 20%           | 23.2  | 23.2   | 69.6   | 178.6 | 178.2  | 196.5        | 182.8         | 170.3  | 153.2  | 100.5         |
| FCF (\$mn)        |               | 93    | 93     | 278    | 714   | 713    | 786          | 731           | 681    | 613    | 402           |
| FCF 현재가치 (\$mn)   | 9%            | 78    | 72     | 197    | 464   | 425    | 362          | 309           | 264    | 218    | 101           |
| FCF 현재가치 합(\$mn)  | 3,780         |       |        |        |       |        |              |               |        |        | TV            |
| TV 현재가치 (\$mn)    | 320           |       |        |        |       |        |              |               |        |        | 1,387         |
| 적정 가치 (\$mn)      | 3,690         |       |        |        |       |        |              |               |        |        | 영구성장률         |
| 적정 가치 (억원)        | 47,971        |       |        |        |       |        |              |               |        |        | -20%          |

주: 주요 가정은 주황색 음영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 키트루다 SC 원 계약 rNPV 밸류에이션

|                   | 24F           | 25F   | 26F    | 27F    | 28F   | 29F... | 32F          | 33F           | 34F    | 35F... | 39F           |
|-------------------|---------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------------|---------------|--------|--------|---------------|
|                   | 키트루다<br>IV 만료 |       |        |        |       |        | 할로자임<br>EU만료 | 할로자임<br>US 만료 |        |        | 키트루다<br>SC 만료 |
| 키트루다 매출 (\$bn)    | 27.9          | 30.1  | 32.2   | 33.5   | 33.5  | 31.8   | 27.3         | 25.4          | 23.6   | 21.3   | 14.0          |
| 키트루다 미국 매출        | 16.9          | 18.3  | 19.5   | 20.5   | 20.5  | 19.5   | 16.7         | 15.9          | 15.1   | 13.6   | 8.9           |
| YoY 성장률           | 11.5%         | 8.3%  | 6.8%   | 5.1%   | 0.0%  | -5.0%  | -5.0%        | -5.0%         | -5.0%  | -10.0% | -10.0%        |
| 키트루다 미국 외 매출      | 11.0          | 11.9  | 12.7   | 13.0   | 13.0  | 12.4   | 10.6         | 9.5           | 8.6    | 7.7    | 5.1           |
| YoY 성장률           | 11.1%         | 7.7%  | 6.8%   | 2.8%   | 0.0%  | -5.0%  | -5.0%        | -10.0%        | -10.0% | -10.0% | -10.0%        |
| SC 침투율 가정         |               | 5%    | 10%    | 30%    | 50%   | 70%    | 90%          | 90%           | 90%    | 90%    | 90%           |
| SC 매출액 (\$bn)     |               | 1.5   | 3.2    | 10.1   | 16.8  | 22.3   | 24.6         | 22.9          | 21.3   | 19.2   | 12.6          |
| Sales 마일스톤 (\$mn) |               | 116.0 | 115.95 | 347.85 |       |        |              |               |        |        |               |
| Sales 로열티 (\$mn)  | 0%            |       |        |        |       |        |              |               |        |        |               |
| Tax (\$mn)        | 20%           | 23.2  | 23.2   | 69.6   |       |        |              |               |        |        |               |
| FCF (\$mn)        |               | 93    | 93     | 278    |       |        |              |               |        |        |               |
| FCF 현재가치 (\$mn)   | 9%            | 78    | 72     | 197    |       |        |              |               |        |        |               |
| FCF 현재가치 합(\$mn)  | 347           |       |        |        | TV    |        |              |               |        |        |               |
| TV 현재가치 (\$mn)    | 64            |       |        |        | 714   |        |              |               |        |        |               |
| 적정 가치 (\$mn)      | 370           |       |        |        | 영구성장률 |        |              |               |        |        |               |
| 적정 가치 (억원)        | 4,810         |       |        |        | -20%  |        |              |               |        |        |               |

주: 주요 가정은 주황색 음영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현재 알테오젠의 시가총액은 8.5조원 수준으로 제약/바이오 산업에서 신약가치를 평가할 때 일반적으로 사용하는 rNPV 밸류에이션으로 시가총액을 설명하기는 어렵다. 머크와 키트루다를 제외한 나머지 5개 제품에 대한 가치, 산도즈의 계약 가치, 바이오시밀러 사업 가치 등이 있겠으나 키트루다 SC 계약 변경 가능성이 제기된 지난 9월부터 현재까지 약 6조원의 기업가치 상승이 나타났기 때문이다.

그럼에도 불구하고 알테오젠의 긍정적인 주가 흐름을 기대할 수 있다는 판단이다.

1) 머크의 전세계 No.1 항암제 키트루다와 계약이라는 점, 2) 머크가 키트루다 SC 제형에 대한 판매의지가 상당히 높다는 점, 3) 마일스톤+예상 로열티 규모로 보았을 때 현재까지 국내에서 나타났던 딜과 비교해 압도적 규모라는 점, 4) 머크라는 파트너 공개로 쌓인 알테오젠의 레퍼런스, 5) 항암제 중 가장 뜨거운 모달리티인 ADC SC제형 등 추가 라이선스 계약 기대감, 6) MSCI 지수 편입 등 때문이다.

경쟁사 및 국내 제약/바이오 상장사들의 멀티플과 비교할 경우 설명이 가능하다. 위 가정으로 도출된 우리가 예상하는 28F NOPLAT \$714mn의 현재(할인율 9%)는 6,035 억원이다. 여기에 SC제형 기술 보유 경쟁사 할로자임의 24년 P/E 11.2x 적용하면 약 6.8조원의 가치가 도출된다. 국내 상위제약사 6개사의 24년 평균 P/E 22.1x 적용하면 13조원, 비즈니스는 다르지만 국내 대표 제약/바이오 기업 삼성바이오로직스, 셀트리온의 24년 평균 P/E 51.5x를 적용하면 31조원이 도출된다.

표 4. 경쟁사 및 국내 주요 기업 PER Multiple 비교

(백만달러, 십억원, 배)

|         | 경쟁사     | 국내 상위 제약사 |         |       |         |         |         | 국내 대표 기업 |          |
|---------|---------|-----------|---------|-------|---------|---------|---------|----------|----------|
|         | 할로자임    | 유한양행      | 한미약품    | 동아에스티 | 종근당     | 녹십자     | HK이노엔   | 삼성바이오로직스 | 셀트리온     |
| 시가총액    | 5,213.8 | 5,477.5   | 4,278.9 | 658.2 | 1,425.5 | 1,377.8 | 1,085.0 | 55,088.7 | 39,183.5 |
| 24F 순이익 | 464.0   | 178.4     | 167.4   | 28.2  | 89.6    | -13.5   | 72.9    | 956.4    | 862.4    |
| 24F P/E | 11.2    | 30.7      | 25.6    | 23.3  | 15.9    |         | 14.9    | 57.6     | 45.4     |
| 평균      | 11.2    |           |         | 22.1  |         |         |         | 51.5     |          |

자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. P/E 멀티플 적용 밸류에이션

(백만달러, 억원)

| Multiple 밸류에이션       |       | 25F    | 26F    | 27F     | 28F     | 29F     | 32F     | 33F     | 34F     | 35F     | 39F    |
|----------------------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| NOPLAT (\$mn)        |       | 92.8   | 92.8   | 278.3   | 714.2   | 712.9   | 785.8   | 731.3   | 681.0   | 612.9   | 402.1  |
| NOPLAT (억원)          |       | 1,206  | 1,206  | 3,618   | 9,285   | 9,267   | 10,216  | 9,507   | 8,853   | 7,968   | 5,228  |
| 현재가치 (억원)            |       | 1,015  | 931    | 2,563   | 6,035   | 5,526   | 4,704   | 4,016   | 3,431   | 2,833   | 1,317  |
| 할로자임 24F P/E 적용      | 11.2x | 11,404 | 10,463 | 28,796  | 67,806  | 62,089  | 52,851  | 45,122  | 38,550  | 31,830  | 14,794 |
| 국내 제약사 24F 평균 P/E 적용 | 22.1x | 22,408 | 20,558 | 56,582  | 133,234 | 122,000 | 103,848 | 88,661  | 75,747  | 62,543  | 29,070 |
| 삼바/셀트 평균 P/E 적용      | 51.5x | 52,289 | 47,971 | 132,031 | 310,893 | 284,680 | 242,322 | 206,884 | 176,751 | 145,941 | 67,833 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

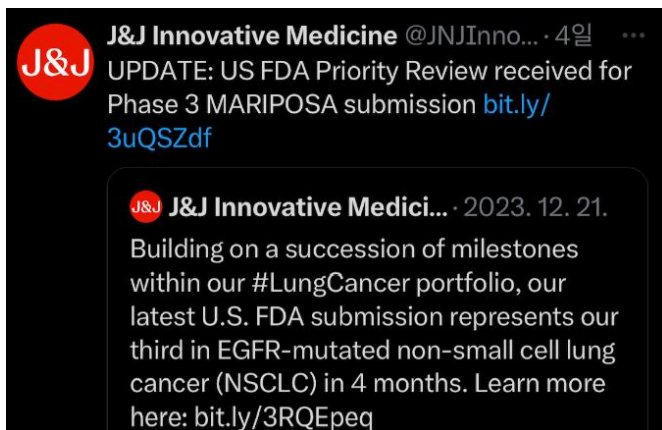
## 2. 존슨앤존슨의 아미반타맙+레이저티닙(유한양행) 우선심사

유한양행 레이저티닙의 파트너 존슨앤존슨(Johnson&Johnson, JNJ US)은 지난 12월 허가신청한 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 치료 레이저티닙+아미반타맙 병용요법이 FDA로부터 우선 심사(Priority Review)를 받았다고 밝혔다.

존슨앤존슨에서 공개하지 않았기 때문에 정확한 PDUFA (Prescription Drug User Fee Amendments) 날짜를 알 수는 없으나 일반적으로 우선심사 검토 기한은 6개월 이내다(vs. Standard Review 10개월 내). 즉 레이저티닙+아미반타맙의 FDA 허가 여부는 늦어도 8월 이내에 알 수 있다(J&J 가장 가까운 IR행사 3/4에 컬러 기대). 경쟁약품 아스트라제네카는 타그리소+chemo 비소세포폐암 1차로 23년 10월 23일 Priority Review 접수 4개월 후 24년 2월 19일에 허가를 획득했다. 즉, 6월일수도 있다.

J&J가 아미반타맙+레이저티닙을 허가 받아 출시, 첫 환자 투약할 경우 마일스톤으로 미국에서 \$60mn, 유럽에서 \$30mn 유입이 예상된다. FDA 허가 트랙이 Standard 였다면 12월 허가, 25년 마일스톤 유입 예정이었으나 이번 우선심사 트랙으로 마일스톤 유입 시기도 당겨질 것으로 예상된다.

그림 1. J&J의 Ami+lazer 우선 심사 접수



자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. AZN의 osimertinib+chemo FDA 승인

*Tagrisso with the addition of chemotherapy approved in the US for patients with EGFR-mutated advanced lung cancer*

PUBLISHED  
19 February 2024

*Approval based on FLAURA2 results which showed Tagrisso plus chemotherapy extended median progression-free survival by nearly 9 months vs. standard of care*

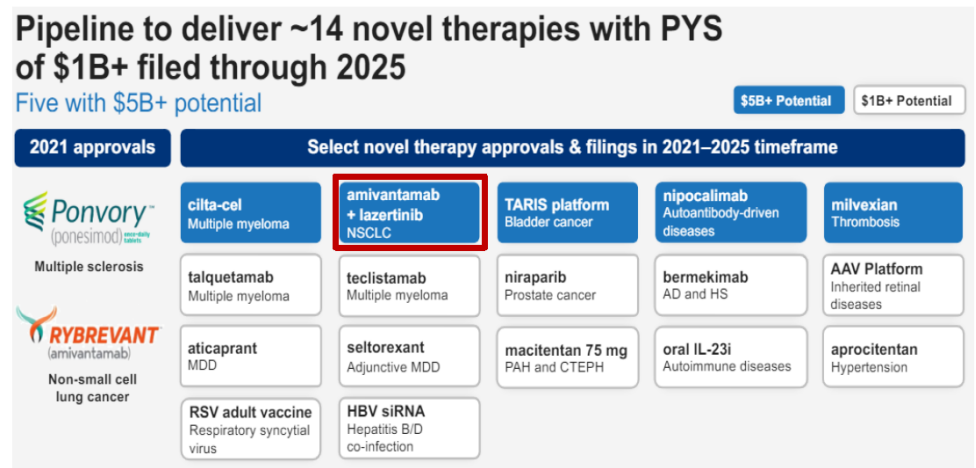
AstraZeneca has been approved in the US for the treatment of adult patients with locally advanced or metastatic epidermal growth factor receptor-mutated (EGFRm) non-small cell lung cancer (NSCLC). The approval following a [Priority Review](#) by the Food and Drug Administration (FDA) was based on the results from the FLAURA2 Phase III trial published in *The New England Journal of Medicine*. Tagrisso with the addition of chemotherapy reduced the risk of disease progression or death by 36% compared to Tagrisso monotherapy which is the 1st line global standard of care (hazard ratio [HR] 0.62, 95% confidence interval [CI] 0.45-0.79, p<0.001). Median progression-free survival (PFS) by investigator assessment was 25.5 months for patients treated with Tagrisso plus chemotherapy, an 8.6-month improvement versus Tagrisso monotherapy (16.7 months). PFS results from blinded independent central review (BICR) were consistent with the results by investigator assessment, showing 29.4 months median PFS with Tagrisso plus chemotherapy, a 9.5-month improvement over Tagrisso monotherapy (19.9 months) (HR 0.62, 95% CI 0.48-0.80, p<0.0002).

자료: AstraZeneca, 미래에셋증권 리서치센터

유한양행의 주가 방향성을 예측하는데 좋은 예는 중국 바이오텍 Legend Biotech (LEGN US)이다. J&J가 향후 성장동력으로 언급하는 연간 최대 매출액 \$5bn 이상 기대되는 아이템 중 첫번째가 레전드의 실타-셀(브랜드: 카빅티)이고, 두번째가 아미반타맙+레이저티닙이기 때문이다. 레전드 개발 아이템 중 상업화 아이템은 J&J를 통한 카빅티가 유일하고, 파이프라인에는 초기단계 아이템을 제외하고는 모두 카빅티의 적응증 확대 입상이다. 즉 레전드의 기업가치의 대부분은 카빅티의 가치이다. 현재 레전드의 시가총액은 \$12.2bn(약 16조원)에 달한다.

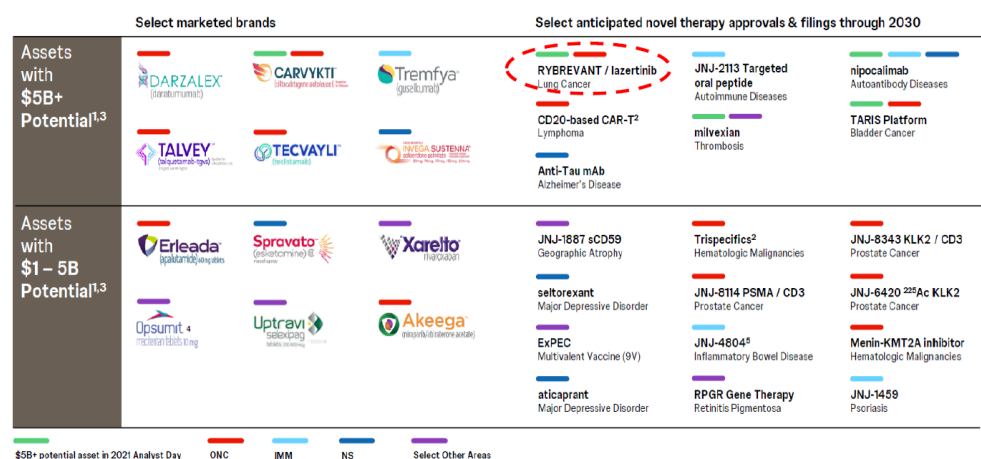
레전드 실타셀은 21년 5월 FDA로부터 우선심사를 시작해 한번의 검토 기한 연장 후 22년 2월 다발성골수종 5차치료제로 승인을 획득했다. 이후 판매 순항, 2차 치료제 데이터 도출 후 초기단계로 적응증 확대 승인을 기다리고 있다. 23년 기준 실타셀 매출액은 \$500mn, 2029년 매출 컨센서스는 \$7bn 이상이다.

그림 3. 존슨앤존슨의 연간 최대 매출액 10억달러 이상 기대 아이템 (21년 11월 version)



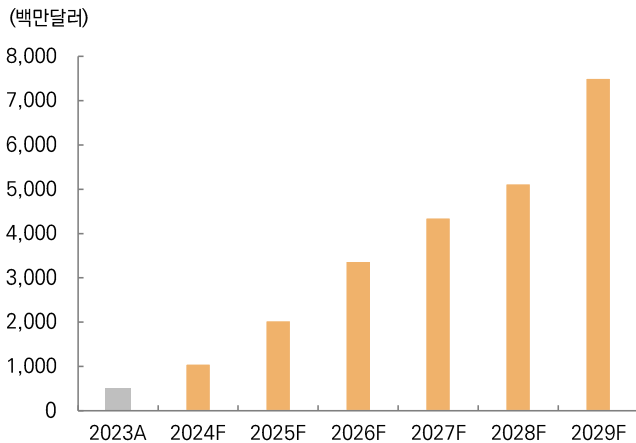
자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 존슨앤존슨의 연간 최대 매출액 10억달러 이상 기대 아이템 (23년 12월 version)



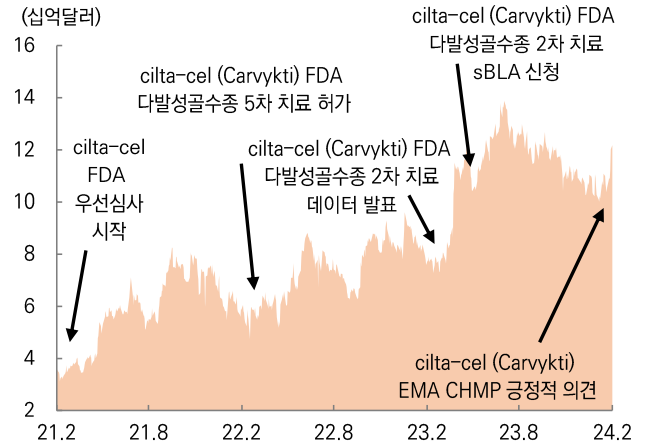
자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. J&J 실타셀(카빅티) 연간 매출 전망



자료: Factset 컨센서스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 레전드 바이오(LEGN US) 시가총액 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

아미반타맵+레이저티닙은 타그리소가 독점하고 있는 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 시장에 유일한 경쟁자가 될 예정이다. 지난 ESMO 23에서 발표한 MARIPOSA에서 아미반타맵+레이저티닙의 무진행생존기간(PFS)이 타그리소 단독 대비 7.1개월 개선시켰다. 질병 진행 및 사망 위험을 30% 감소시킨 성공한 임상시험이었다.

아스트라제네카가 타그리소+chemo(FLAURA2)로 허가를 받았으나, chemo로 발생하는 주요 부작용(호중구 감소증 등)에서 자유롭다는 측면에서 레이저티닙+아미반타맵의 상당한 장점이 있다. 올 하반기 미국 출시가 예상되고, 올하반기/내년 타그리소 시장 침투 속도에 중요하게 작용할 전체 생존 기간(OS) 데이터도 발표될 것으로 예상된다.

우리는 아미반타맵+레이저티닙이 1차 치료 출시 24년(성공확률 90%), 피크 점유율 30%, 2차 및 3차 치료 출시 25년(성공확률 80%), 피크 점유율 10% 등의 가정으로 rNPV 밸류에이션으로 레이저티닙에 대한 가치를 2.4조원으로 평가하고 있다.

앞서 알테오젠에 적용했던 멀티플을 레이저티닙에 적용하면 가치는 더욱 커지게 된다. 우리가 예상하는 29F NOPLAT \$456mn의 현재(할인율 9%)는 3,536억원이다. 여기에 P/E 11.2x 적용하면 약 4조원의 가치가 도출된다. 국내 상위제약사 6개사의 24년 평균 P/E 22.1x 적용하면 7.8조원, 비즈니스는 다르지만 국내 대표 제약/바이오 기업 삼성바이오로직스, 셀트리온의 24년 평균 P/E 51.5x를 적용하면 18조원이 도출된다.

표 6. 레이저티닙 P/E 멀티플 적용 밸류에이션

(백만달러, 억원)

| Multiple 밸류에이션       |        | 24F    | 25F    | 26F    | 27F     | 28F     | 29F     | 30F     | 31F     | 32F     | 33F     |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| NOPLAT (\$mn)        |        | 123    | 36     | 175    | 240     | 302     | 456     | 361     | 401     | 422     | 438     |
| NOPLAT (억원)          |        | 1,595  | 470    | 2,269  | 3,122   | 3,921   | 5,929   | 4,694   | 5,213   | 5,480   | 5,692   |
| 현재가치 (억원)            |        | 1,463  | 396    | 1,752  | 2,212   | 2,549   | 3,536   | 2,568   | 2,616   | 2,523   | 2,621   |
| 할로자임 24F P/E 적용      | 11.1x  | 16,441 | 4,444  | 19,682 | 24,852  | 28,636  | 39,726  | 28,853  | 29,398  | 28,351  | 29,446  |
| 국내 제약사 24F 평균 P/E 적용 | 20.0 x | 32,338 | 8,741  | 38,713 | 48,882  | 56,323  | 78,136  | 56,750  | 57,823  | 55,762  | 57,916  |
| 삼바/셀트 평균 P/E 적용      | 52.0 x | 75,358 | 20,370 | 90,213 | 113,910 | 131,251 | 182,082 | 132,245 | 134,746 | 129,944 | 134,962 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 3. GLP-1 기반 약품들의 MASH 데이터 발표와 타크호스 ‘바이킹’ 등장

릴리의 GLP-1/GIP 이중작용제 켈바운드(tirzepatide)와 베링거인겔하임/질랜드파마의 GLP-1/GCG 이중작용제 survodutide의 대사이상성 지방간염(MASH) 긍정적인 임상 2상 데이터가 발표되면서 GLP-1 기반 의약품들이 비만, 심혈관질환 및 신장질환 리스크 감소를 넘어 지방간염 시장까지 확장가능성을 보이고 있다.

켈바운드(tirzepatide)의 MASH 임상2상(SYNERGY-NASH) 결과, tirzepatide 15mg 투약군의 73.9%의 환자들이 52주차에 섬유화(fibrosis) 악화 없이 MASH의 해소/관해(absence)를 보이며 1차 평가 변수를 달성했다. 2차 평가변수인 MASH의 악화 없이 적어도 한단계 섬유화 개선 비율에 대해서는 임상적으로 의미있는 효과를 보였다고 밝혔다. MASH 적응증으로 허가를 받기 위해서는 1) MASH 개선, 2) 섬유화 개선 데이터가 필요한데, tirzepatide는 MASH 개선 임상 데이터 중 가장 높은 수준인 것으로 보인다(Akero FGF21 efruxifermin 고용량군에서 76% 수준). 추후 섬유화 개선에서도 통계적으로 유의미한 개선을 보인다면 tirzepatide의 포텐셜은 더욱 커질 수 있다.

Survodutide의 MASH 임상2상 결과도 발표되었다. 48주 후 survodutide 투약군의 최대 83%가 MASH의 통계적으로 유의미한 개선을 달성하며 1차 평가 변수를 충족했다. ‘섬유증의 상당한 개선’을 포함한 모든 2차 평가 변수도 충족했다.

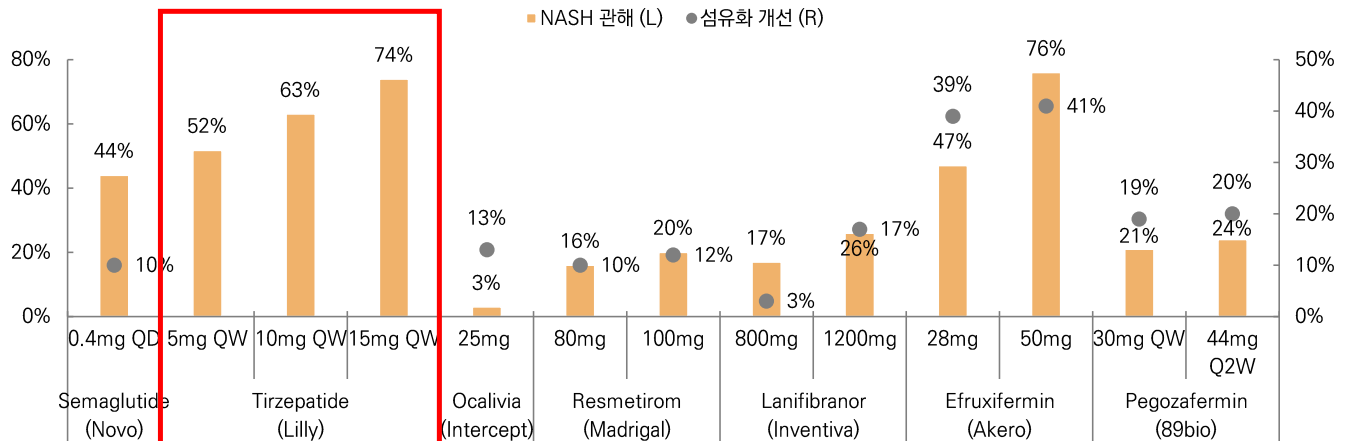
노보 GLP-1 semaglutide 위고비, 릴리 GLP-1/GIP tirzepatide 켈바운드 등 GLP-1 기반 약품들이 MASH 개선을 충족한 바 있으나 통계적으로 유의미하게 섬유화 개선을 보였다고 밝힌 적은 없었다. survodutide는 섬유화에 대한 평가변수도 충족함으로써 GLP-1기반 의약품이 섬유화에도 효과적임을 보여준 첫번째 사례라 할 수 있다. GLP-1/GCG은 Glucagon 수용체가 많은 간에 직접적으로 작용함으로써 섬유화 개선에도 효과적인 것으로 보인다. Survodutide의 구체적인 데이터는 몇 달 안에 발표될 예정이다.

노보의 GLP-1 semaglutide는 MASH 임상3상(ESSENCE) 중이다. 임상2상에서 통계적으로 유의미하게 MASH의 개선을 보였으나 섬유화 개선을 충족시키지는 못했다. 올 하반기 ESSENCE 데이터 발표가 예정되어 있고 여기서 섬유화 개선을 달성할지 여부에 주목할 필요가 있다.

국내에서 GLP-1 기반 MASH 치료제를 개발하고 있는 회사는 한미약품 등이 있다. 한미약품의 GLP-1/GCG efinopegdutide는 빅파마 Merck(MRK US)에 라이선스 아웃, 현재 임상2b상 중이다. 임상2a상에서 73% 수준의 지방간 감소를 보인 바 있다 (vs. semaglutide 42.3). 2b상에서는 MASH 개선뿐만 아니라 섬유화 개선에 대한 데이터도 도출할 예정이다. 임상종료는 2025년 12월로 예정되어 있다. 자체적으로 GLP-1/GIP/GCG efocipegtrutide 임상 2b상 중이고, 작년 5월 IDMC를 통해 임상 지속 권고 업데이트, 순항중이다. 임상 종료는 25년 5월로 예상된다.

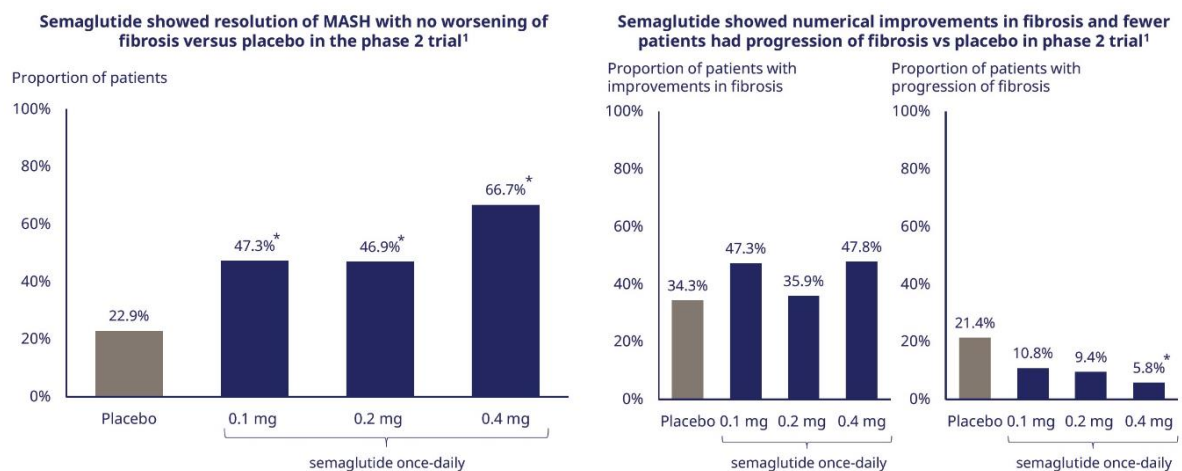


그림 7. MASH 치료제 임상 데이터 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

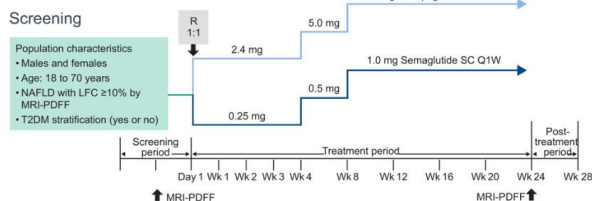
그림 8. 노보노디스크 Semaglutide MASH 임상2상 데이터



자료: Novo Nordisk, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 머크/한미약품 GLP-1/GCG efinopegdutide 임상2a상 결과

## Study design

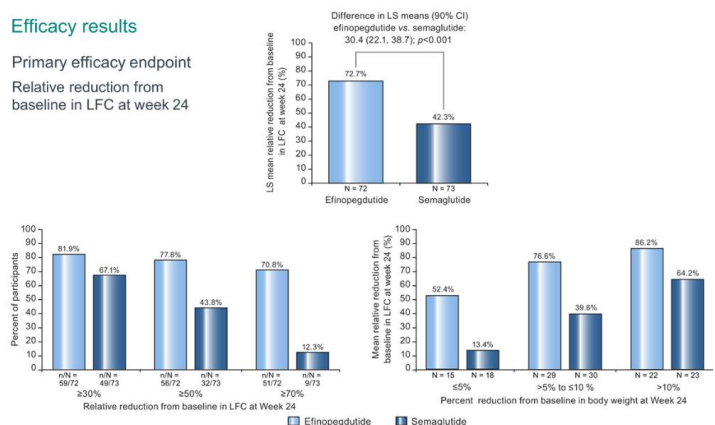


## Safety results

|                            | Efinopegdutide<br>n = 72 | Semaglutide<br>n = 73 |
|----------------------------|--------------------------|-----------------------|
| Participants with an AE, % | 88.9%                    | 72.6%                 |
| Deaths                     | 0                        | 0                     |
| Serious drug-related AEs   | 0                        | 0                     |

## Efficacy results

Primary efficacy endpoint  
Relative reduction from baseline in LFC at week 24



자료: Merck, 미래에셋증권 리서치센터

Viking Therapeutics(VKTX US)가 GLP-1/GIP 이중작용제 VK2735의 임상2상 (VENTURE) 탑라인 결과를 발표했다. VK2735 1주 간격으로 투여 13주 후, 평균 체중 -14.7% 감소를 보였다. 위약 군 조정할 경우 최대 -13.1% 통계적으로 유의미하게 감소했다. 체중 감소 정체는 아직까지 나타나지 않았다. 2차 평가 변수인 최소 10% 체중 감소를 보인 환자 비율도 통계적으로 유의미한 차이(VK2735 88% vs. 위약 4%)를 보였다. 안전성과 내약성도 우수했다. 치료 중단 비율이 VK2735 14% vs. 위약 13%로 나타났고, VK2735 군 중 치료관련 부작용(TEAE)이 92% 나타났으나 모두 경증 또는 중등도였다.

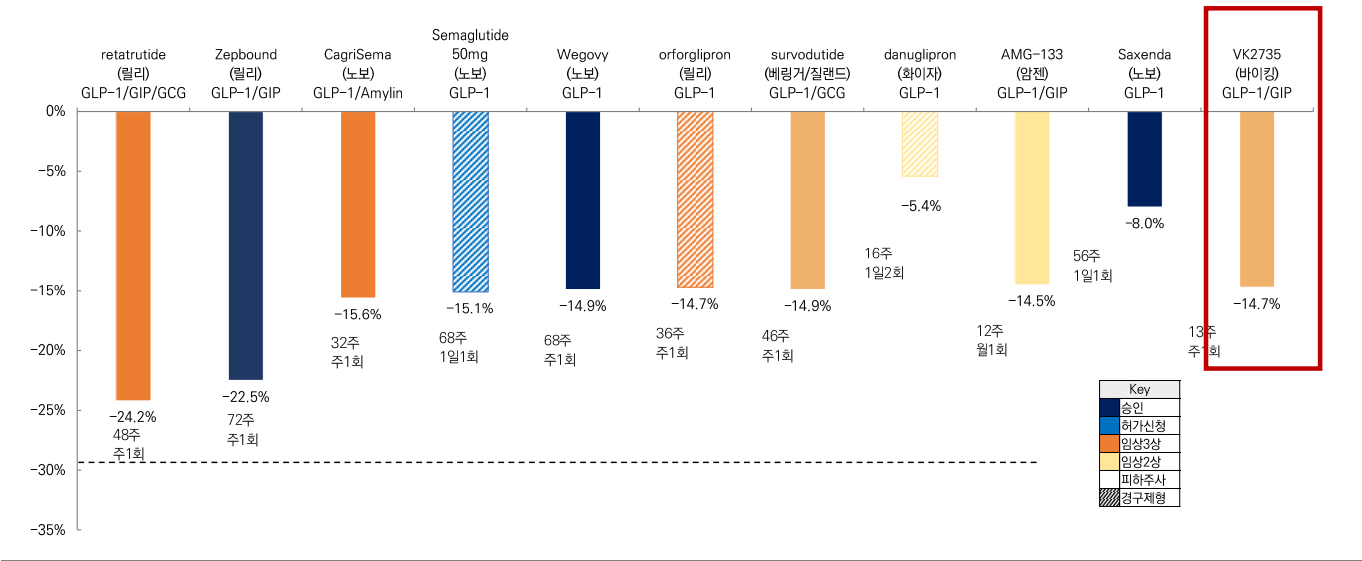
한편 릴리의 쥘바운드는 72주차 (위약조정없이) -22.5%의 체중감량효과로 허가를 받았고, 노보의 위고비는 (위약조정 없이) -14.9% 체중감량 효과로 허가를 받았다. 현재까지 체중감량 '효과'로만 보면 임상1상에서 12주차 -14.5%를 보였던 암젠의 AMG-133에 비견할 만하다. 22년 암젠은 AMG-133 데이터를 발표하고 시가총액이 12조원 상승한 바 있다. 다만, 암젠의 AMG-133은 GLP-1 작용제/ GIP 길항제로 항체-펩타이드 접합체다. 다른 물질들이 GIP 작용제인 반면 AMG-133은 GIP 타겟 항체가 길항작용을 한다. 그러나 GIP 길항작용을 위해서 항체 용량이 높게 결정되어야 할 것으로 예상되며 이에 따른 내약성 이슈가 생길 것으로 예상된다. 현재 임상2상, 올해 말 데이터 발표 예정이다. 바이킹은 GLP-1/GIP 이중작용제로 릴리 쥘바운드와 동일 기전이면서 암젠과 비견할만큼 체중 감량효과를 보였고, 안전성/내약성도 우수했다고 볼 수 있다. 데이터발표 이후 바이킹의 시가총액은 5조원에서 11조원으로 상승했다. 비만 파이프라인을 보유하고 있지 않은 다른 빅파마들의 M&A 대상으로 부상하고 있다.

국내에서 비만 치료제를 개발중인 회사는 한미약품, 동아에스티 등이다. 한미약품은 과거 당뇨로 개발하던 GLP-1 Agonist efpeglenatide 국내 임상3상을 진행중이다. 임상 종료는 2026년으로 예상되며, 10% 이상의 체중 감량 효과가 기대된다. 국내에서 1일 비만의약품 삭센다가 연간 800억원 가량 판매되었다는 점을 고려하면 국내 용으로서도 시장성이 높다.

신규 LA-GLP-1/GIP/GCG triple agonist를 전임상 중에 있다. 릴리의 48주차 -24%의 체중감량을 보였던 triple agonist retatrutide를 벤치마크한 아이템으로 올 상반기 내 전임상 데이터 발표, 올해 내 임상진입이 예상된다.

동아에스티는 DA-1726을 바이오텍 뉴로보(NRBO US)에 라이선스 아웃, 최근 임상1상 승인을 받았다. 1상 시험은 비만 환자를 대상으로 안전성 및 내약성을 평가한다. 올해 내 첫번째 임상 데이터가 공개될 것으로 예상된다. 비만 적응증을 타겟으로 개발중이나, Glucagon을 타겟하는 기전 특성상 2상에서 MASH로 확장 가능성이 있다.

그림 10. 주요 허가완료/임상시험중인 비만 신약 체중감량 효과 비교



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 비만 신약/후보물질 효용성 비교

|          | retatrutide<br>(릴리) | Zepbound<br>(릴리) | CagriSema<br>(노보) | Semaglutide<br>50mg (노보) | Wegovy<br>(노보) | orforglipron<br>(릴리) | survodutide<br>(베링거/질랜드) | danuglipron<br>(화이자)   | AMG-133<br>(암젠)   | VK2735<br>(바이킹)   |        |
|----------|---------------------|------------------|-------------------|--------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|------------------------|-------------------|-------------------|--------|
| 물질 기전    | GLP-1/GIP/<br>GCGR  | GIP/<br>GLP-1    | Amylin+<br>GLP-1  | GLP-1                    | GLP-1          | GLP-1                | GCGR/<br>GLP-1           | GLP-1                  | GIPR길항제/<br>GLP-1 | GIPR길항제/<br>GLP-1 |        |
| 물질 구분    | 펩타이드                | 펩타이드             | 펩타이드 +<br>펩타이드    | 펩타이드                     | 펩타이드           | 비 펩타이드               | 펩타이드                     | 비-펩타이드                 | 항체-펩타이드<br>접합체    | 펩타이드              |        |
| 투약 주기    | 주1회                 | 주1회              | 주1회               | 1일1회                     | 주1회            | 1일1회                 | 주1회                      | 1일2회<br>(1일1회 개발<br>중) | 월1회               | 주1회               |        |
| 투약 경로    | SC                  | SC               | SC                | 경구                       | SC             | 경구                   | SC                       | 경구                     | SC                | SC/경구             |        |
| 현재 임상 단계 | 임상3상                | 허가신청             | 임상3상              | 임상3상 완료                  | 출시 완료          | 임상3상                 | 임상2상 완료                  | 임상2b상<br>환자모집 완료       | 임상2상              | 2상/1상             |        |
| 임상명      | TRIUMPH-3           | SURMOUNT-1       | REDEFINE          | OASIS 1                  | STEP 1         | NCT05051579          | NCT04667377              | NCT04707313            | NCT04478708       | VENTURE           |        |
| 적응증      | 비만                  | 비만               | 비만                | 비만                       | 비만             | 비만                   | 비만                       | 비만 + T2D               | 비만 + /- T2D       | 비만 + MASH         |        |
| 관찰 기간    | 48주                 | 72주              | 32주               | 68                       | 68주            | 36주                  | 46주                      | 16주                    | 12주               | 13주               |        |
| 최대 용량    | 12mg                | 15mg             | 2.4mg             | 50mg                     | 2.4mg          | 45mg                 | 4.8mg                    | 120mg                  | 420mg             | 15mg              |        |
| 체중변화     | 치료군                 | -24.2%           | -22.5%            | -15.6%                   | -17.4%         | -14.9%               | -14.7%                   | -18.7%                 | -5.4%             | -14.5%            | -14.7% |
|          | 위약군                 | -2.1%            | -2.4%             | -5.6%                    | -1.8%          | -2.4%                | -2.3%                    | -2.0%                  | -0.4%             | 미공개               | -1.7%  |
| 중단 비율    | 치료군                 | 16.1%            | 6.2%              | 미공개                      | 5.7%           | 7.0%                 | 13%                      | 25%                    | 34%               | 미공개               | 13%    |
|          | 위약군                 | 0%               | 2.6%              | 미공개                      | 3.6%           | 3.1%                 | 2%                       | 4%                     | 8%                | 미공개               | 14%    |

자료: 각 사, Clinical Trials, 미래에셋증권 리서치센터

#### 4. 24년에도 항암제 개발의 중심이 될 ADC 치료제

23년 3월 화이자는 ADC 플랫폼을 보유한 씨젠(Seagen)을 430억 달러에 인수했다. 12월 애브비는 이뮤노젠을 101억 달러에 인수하였다. 2023년 10억 달러 이상의 ADC 관련 딜은 19건이었다.

ADC에 사용되는 페이로드는 지금까지 거의 저분자화합물의 독성물질이었으나 최근 면역조절 약물, 분해약물 접합체 등 다양한 종류의 페이로드를 이용하는 방법도 시도되고 있다. 또한 시너지효과를 낼 수 있는 이중 페이로드를 이용하는 방법도 개발되고 있다.

23년 9월 미국 씨젠(Seagen)은 누릭스로부터 분자접착제 관련 기술이전 계약을 체결하였다. 12월 미국 머크도 C4 테라퓨틱스로부터 총 25억 달러 규모로 분자접착제 기술을 도입하였다. 향후 DACs 플랫폼을 이용한 치료제를 만들기 위함으로 보인다. Degradable-Antibody Conjugates (DACs)는 항체에 링커를 달고 페이로드 부분에 단백질 분해제(Targeted Protein Degradator)를 결합한 완성체를 의미한다. DACs는 새로운 컨셉의 ADC 치료제가 될 것으로 보인다.

국내 오름테라퓨틱도 페이로드로 독성물질 대신 단백질분해제를 이용한 ADC 플랫폼을 보유하고 있다. 23년에는 글로벌 기업 BMS와 국내 비상장 기업 중 최대 규모인 1.8억 달러의 딜을 달성하였다. 해당 기술로는 글로벌 최초로 임상 시험 중이며, ADC 산업에 새로운 트렌드를 만들 수 있는 기업이 될 것으로 기대된다. 이러한 트렌드는 글로벌 제약사들의 추가적인 기술이전 딜에서도 확인할 수 있다. 최근 1달간 ADC 기업의 수익률은 평균 +25.1%였으며, 단백질분해제 기업의 수익률은 +34.9%이다.

표 8. ADC 및 단백질분해제 기업 수익률

(%)

| 분류     | 기업명                   | 티커               | 거래소    |   | 1D  | 1W   | 1M   | 3M    | 6M    | 1Y     |
|--------|-----------------------|------------------|--------|---|-----|------|------|-------|-------|--------|
| ADC    | ADC Therapeutics      | ADCT US Equity   | NYSE   | - | 4.3 | 5.8  | 80.7 | 535.0 | 262.8 | 17.0   |
|        | Daiichi Sankyo        | 4568 JP EQUITY   | TYO    | - | 0.3 | 2.7  | 14.8 | 20.9  | 16.9  | 13.7   |
|        | Immunogen(Abbvie에 인수) | IMGN US Equity   | NASDAQ |   |     |      | 5.9  | 94.5  | 93.6  | 737.3  |
|        | Mersana Therapeutics  | MRSN US Equity   | NASDAQ |   | 0.3 | 1.3  | 19.6 | 138.4 | 213.2 | - 27.0 |
|        | 레고켐바이오                | 141080 KS Equity | KOSDAQ | - | 2.0 | 4.8  | 4.8  | 22.2  | 58.5  | 50.5   |
| 단백질분해제 | Arvinas               | ARVN US Equity   | NASDAQ |   | 1.1 | 9.5  | 24.4 | 114.9 | 74.1  | 47.0   |
|        | Nurix therapeutics    | NRIX US Equity   | NASDAQ | - | 3.3 | 3.6  | 25.9 | 64.0  | 19.9  | 15.8   |
|        | Kymera therapeutics   | KYMR US Equity   | NASDAQ |   | 3.3 | 11.8 | 31.4 | 109.7 | 113.0 | 33.0   |
|        | C4 therapeutics       | CCCC US Equity   | NASDAQ |   | 2.2 | 13.8 | 58.0 | 487.6 | 194.8 | 68.7   |

주: 2024년 2월 23일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. ADC 관련 주요 딜 리스트 (10억 달러 이상)

(십억 달러)

| 발표일        | 인수기업         | 피인수기업          | 딜 내용                                                                               | 딜 종류 | 딜 규모  |
|------------|--------------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|
| 2024-01-08 | J&J          | 앰브랙스 바이오파마     | 존슨앤드존슨 유방암, 전립선암, 신장암 ADC 치료제 개발사 앰브랙스사 인수                                         | 인수   | 2.20  |
| 2024-01-02 | 로슈           | 쑤저우 메디링크 테라퓨틱스 | 폐암 등 고형종양 c-Met 표적 ADC 후보약물 'YL211' 개발, 제조 및 상용화 글로벌 독점 라이선스 계약 체결                 | 라이선스 | 1.02  |
| 2023-12-22 | 안센           | 레고캠바이오         | TROP2 표적 ADC 'LCB84' 전세계 개발 및 상용화 라이선스 계약 체결                                       | 라이선스 | 1.70  |
| 2023-12-20 | GSK          | 한소제약           | 고형종양 B7-H3 표적 ADC 'HS-20093'에 대한 독점 라이선스 계약 체결                                     | 라이선스 | 1.71  |
| 2023-12-14 | 화이자          | 노나 바이오사이언스     | 고형종양 MSLN 표적 ADC 'HBM9033'의 글로벌 임상 개발 및 상용화를 위한 독점 라이선스 계약 체결                      | 라이선스 | 1.10  |
| 2023-12-11 | BMS          | 시스티문           | EGFR, HER3 동시 표적 ADC 'BL-B01D1' 공동 개발 및 상용화 중국 제외 글로벌 라이선스 계약 체결                   | 라이선스 | 8.40  |
| 2023-11-30 | 애브비          | 이뮤노젠           | 애브비 백금 저항성 난소암 최초 승인 ADC '엘라히어' 보유사 이뮤노젠 인수                                        | 인수   | 10.10 |
| 2023-10-30 | 머크           | 향서제약           | 클라우딘18.2(Claudin18.2)ADC와 차세대 PARP1 억제제 개발, 제조, 상업화할 수 있는 전 세계(중국제외) 독점 라이선스 계약 체결 | 라이선스 | 1.65  |
| 2023-10-20 | 글락소스미스클라인    | 한소제약           | 중국에서 1상(NCT05263479) 임상 시험 중인 B7-H4 표적 ADC 'HS-20089'에 대한 독점 라이선스 계약을 체결           | 라이선스 | 1.57  |
| 2023-10-19 | 머크           | 다이어찌산코         | DXd ADC 후보 중 HER3-DXd, I-DXd, R-DXd 3개에 대해 일본 제외 글로벌 개발 및 발매 공동 진행 계약              | 파트너십 | 22.00 |
| 2023-10-12 | 바이오엔텍        | 메디링크 테라퓨틱스     | HER3 타겟 ADC 연구 및 제조 및 상업화에 대한 중국, 홍콩, 마카오 제외 글로벌 독점 권리 계약 체결                       | 라이선스 | 1.07  |
| 2023-09-06 | 씨젠           | 누릭스 테라퓨틱스      | ADC와 TPD를 결합한 컨셉의 모달리티 형태-분해약물접합체(DAC)의 항암 신약개발 파트너십                               | 라이선스 | 3.46  |
| 2023-07-10 | 베이진          | 듀얼리티 바이오로직스    | 고형암 환자를 위한 전임상 ADC 치료제에 대해 글로벌 임상 및 상업화가 독점옵션 계약 체결                                | 라이선스 | 1.30  |
| 2023-05-07 | 블리스 바이오파마슈티컬 | 에자이            | 자사 개발의 유방암 항암제 '에리불린'(eribulin)을 페이로드로 하는 항 HER2 ADC 'BB-1701' 공동개발계약을 체결          | 파트너십 | 2.00  |
| 2023-04-20 | 브리스톨마이어스스쿼브  | 투블리스           | 자체 개발 항암제 '할라벤'(에리불린)을 탑재한 ADC 치료제 'BB-1701'을 공동 개발하는 계약 체결                        | 파트너십 | 1.02  |
| 2023-04-13 | 피라미드 바이오사이언스 | 진권텀 헬스케어       | TROP2 ADC 'GQ1010'의 중화권 지역을 제외한 글로벌 라이선스 계약                                        | 파트너십 | 1.02  |
| 2023-04-03 | 바이오엔텍        | 듀얼리티 바이오로직스    | 고형 종양에 대한 ADC 치료제 'DB-1303' 및 'DB-1311' 개발 가속화를 위해 글로벌 전략적 파트너십 체결                 | 라이선스 | 1.67  |
| 2023-03-14 | 마크로제닉스       | 시나픽스           | ADC 임상 단계 상용화 위한 ADC 후보물질 7종 라이선스 계약                                               | 라이선스 | 2.20  |
| 2023-03-13 | 화이자          | 씨젠             | 화이자가 ADC 치료제 개발사 씨젠 인수                                                             | 인수   | 43.00 |
| 2023-02-23 | 아스트라제네카      | KYM 바이오사이언스    | 위암 헤징암 등 대상 Claudin 18.2 타겟 ADC 치료제 'CMG901' 독점 글로벌 라이선스 계약 체결                     | 라이선스 | 1.16  |
| 2023-01-05 | 암젠           | 시나픽스           | 4개 ADC 후보물질 라이선스 계약                                                                | 라이선스 | 2.00  |

자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

## 5. 주요 Catalyst

표 10. 국내 주요 기업 Catalyst

| 기업     | 파이프라인명                                       | 적응증                    | 진행단계                  | 1H24                                         | 2H24         | 2025                        |
|--------|----------------------------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------------------|--------------|-----------------------------|
| 셀트리온   | 침펜트라SC(Infliximab)                           | 궤양성 대장염, 크론병           | 허가 완료(美)              | 2/29 미국 출시,<br>PBM 등재 추진                     |              |                             |
| HLB    | Rivoceranib+Camrelizumab                     | 간암 1차                  | NDA                   | 5월 FDA 승인심사 결과                               |              |                             |
| 알테오젠   | 키트루다SC<br>(pembrolizumab + hyaluronidase SC) | NSCLC(비소세포폐암)          | 임상 3상                 |                                              | 9월 임상 3상 완료  |                             |
| SK바이오팜 | 엑스코프리(Cenobamate)                            | 뇌전증                    | 허가 완료(美)<br>아시아 임상 3상 |                                              |              | 아시아 및<br>소아 연령 확장<br>NDA 제출 |
|        |                                              | PGTC Seizures          | 임상 3상                 |                                              |              | NDA 제출                      |
| 유한양행   | lazertinib+amivantamab                       | EGFR돌연변이<br>비소세포폐암     | 임상 3상 완료              | 2월 FDA Priority Review<br>'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                     | 전임상                   | 6월 전임상 데이터 발표                                | 임상 1상 IND 제출 |                             |
|        | GLP-1/GIP/GCG Triple<br>(Efocipegtrutide)    | MASH                   | 임상 2상                 |                                              |              | 임상 2상 결과                    |
| 종근당    | HDAC6i                                       | 희귀질환(CMT)/<br>심장질환     | 임상 1상                 | 임상 2상 진입 예상                                  |              |                             |
| 동아에스티  | GPR119                                       | MASH/제2형 당뇨병           | 임상 2상                 |                                              | 2상 결과 예상     |                             |
|        | GLP1R/GCGR                                   | 비만                     | 임상 1상                 | 미국 임상 1상<br>IND 승인('24년 1월)                  | 1상 결과 예상     |                             |
| 레고캄바이오 | LCB84(Trop2-MMAE)                            | 고형암, 혈액암               | 임상 1상                 |                                              | 임상 1상 종료     |                             |
|        | LCB14(HER2-MMAF)                             | 유방암                    | 임상 3상(중국)             | 조건부 허가 진행<br>예정(1상 완료 내용)                    |              |                             |
|        |                                              |                        | 임상 1상(글로벌)            |                                              |              | 임상 1상 결과                    |
| 한울바이오팜 | 바토클리맵                                        | 그레이브스병                 | 임상 2상                 |                                              |              |                             |
|        |                                              | 만성 염증성 탈수초성<br>다발성신경병증 | 임상 2상                 | 임상 2상 결과<br>(2Q 또는 3Q)                       |              |                             |
|        |                                              | 중증근무력증                 | 임상 3상                 |                                              | 임상 3상 결과     |                             |
|        |                                              | 갑상선 안병증                | 임상 3상                 |                                              |              | 임상 3상 결과                    |
|        | IMVT-1402                                    | 자가면역질환                 | 임상 1상                 | 1H24                                         | 2H24         | 2025                        |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 글로벌 주요 기업 Catalyst

| 기업     | 파이프라인명           | 적응증                      | 진행단계   | 1H24                                                           | 2H24                          | 2025           |
|--------|------------------|--------------------------|--------|----------------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------|
| 다이하제산교 | Enhertu          | 유방암, 위암, 비소세포폐암, 다양한 고형암 | FDA 허가 | 위암 중국허가<br>고형암 미국 허가(PDUFA date 5월 30일)<br>DESTINY-Breast06 결과 |                               |                |
|        | HER3-DXd         | 비소세포폐암, 유방암              | 허가신청   | PDUFA date 6월 26일(비소세포폐암)                                      |                               |                |
|        | Dato-DXd         | 비소세포폐암, 유방암              | 허가신청   | TROPION-Breast01 허가 신청                                         | PDUFA date 12월 20일(비소세포폐암)    |                |
| 이뮤노반트  | 바토클리맵            | 그레이브스병                   | 임상 2상  |                                                                |                               |                |
|        |                  | 만성 염증성 탈수초성 발성신경병증       | 임상 2상  | 임상 2상 결과(2Q 또는 3Q)                                             |                               |                |
|        |                  | 중증근무력증                   | 임상 3상  |                                                                | 임상 3상 결과                      |                |
|        |                  | 갑상선 안병증                  | 임상 3상  |                                                                |                               | 임상 3상 결과       |
|        | IMVT-1402        | 자가면역질환                   | 임상 1상  |                                                                |                               |                |
| 엘나일람   | VUTRISIRAN       | 아밀로이드증 심근병증              | 임상 3상  | 임상 3상 결과(중반)                                                   | sNDA제출                        |                |
|        | ALN-TTRsc04      | 아밀로이드증 심근병증              | 임상 1상  |                                                                | 임상 3상 개시                      |                |
|        | ZILEBESIRAN      | 고혈압                      | 임상 2상  | 2상 타라인 결과(KARDIA-2)                                            |                               |                |
|        | ALN-APP          | 알츠하이머                    | 임상 1상  |                                                                | 임상 1상 파트B 다중투여 결과<br>임상 2상 개시 |                |
|        |                  | 대뇌 아밀로이드 맥관병증            | 임상 1상  | 임상 2상 개시                                                       |                               |                |
|        | Fitusiran        | 혈우병                      | 임상 3상  | NDA 제출                                                         |                               |                |
|        | ELEBSIRAN        | 만성 B/D형 바이러스 감염          | 임상 2상  | 임상 2상 결과(2Q, 4Q)                                               |                               |                |
| 머크     | Sotatercept      | 폐고혈압                     | 허가신청   |                                                                | PDUFA date 5월 26일             |                |
| 아르젠엑스  | Efgartigimod     | 일차성 쇼그렌 증후군              | 임상 1상  | Proof of concept data                                          |                               |                |
|        |                  | 기립성 빈맥 증후군               | 임상 1상  | Proof of concept data                                          |                               |                |
|        |                  | 근염                       | 임상 1상  |                                                                | Proof of concept data         |                |
| 모더나    | mRNA-1010        | 독감                       | 임상 3상  |                                                                | 규제기관과 결정(연내)                  |                |
|        | mRNA-1345        | 호흡기세포융합바이러스(RSV)         | 임상 3상  | FDA 허가 예상                                                      |                               |                |
|        | mRNA-1083        | 독감+코로나                   | 임상 3상  |                                                                | 임상 3상 데이터(연내)                 |                |
| 아이오니스  | WAINUA           | 아밀로이드증 심근병증              | 임상 3상  |                                                                |                               | 임상 3상 결과       |
|        | Olezarsen        | 가족성 킬로미크론혈증 증후군          | 임상 3상  |                                                                | NDA 제출                        |                |
|        |                  | 중증 고중성지방혈증               | 임상 3상  |                                                                |                               | 임상 3상 결과       |
|        | Donidalorsen     | 유전성 혈관부종                 | 임상 3상  |                                                                | NDA 제출                        |                |
| 화이자    | danuglipron      | 비만                       | 임상 2상  | 2024년 초 데이터 공개                                                 |                               |                |
|        | PF-06838435      | B형 혈우병                   | 임상 3상  | PDUFA date 4월 27일                                              |                               |                |
|        | Vepdegestrant    | 유방암                      | 임상 3상  |                                                                | 임상 3상 타라인                     |                |
|        | Braftovi         | 대장암                      | 임상 3상  |                                                                | 2024년 초 데이터 공개                |                |
| 로슈     | Crovalimab       | 발작성 야간 혈색소뇨증             | 허가신청   |                                                                | PDUFA date 7월 7일              |                |
|        | Inavolisib       | 유방암                      | 임상 3상  |                                                                | FDA 승인 예상                     |                |
|        | Elevidys         | 듀켄씨근이영양증                 | 임상 3상  |                                                                | 임상 3상 타라인                     |                |
| 노보     | NN1436           | 1/2형 당뇨병                 | 허가신청   |                                                                | FDA 허가 예상                     |                |
|        | Oral Semaglutide | 2형 당뇨병                   | 임상 3상  |                                                                | 임상 3상 결과 발표                   |                |
|        | NN9932           | 비만                       | 임상 3상  | OASIS4 결과 발표 예정                                                |                               |                |
|        | Semaglutide      | 비만                       | 허가신청   | FDA 허가 예상(CVOT)                                                | MASH 데이터 발표(ESSENCE)          | Alzheimers 데이터 |
| 릴리     | DONANEMAB        | 알츠하이머                    | 허가신청   | FDA 허가 예상(1Q24)                                                |                               |                |
|        | tirzepatide      | 비만                       | 임상3상   | OSA데이터                                                         | HFrHF 데이터                     | CVOT 데이터       |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 국내외 주요 제약/바이오 기업 주가 Performance (시가총액 순)

| 회사명                    | 시가총액<br>(백만달러,십억원) | 영업이익률 (%)    |             |             | PER (배)      |             |             | P/S (배)     |             |             | ROE (%)     |             |             | 매출(백만달러, 십억원) |               |               |
|------------------------|--------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
|                        |                    | 22           | 23F         | 24F         | 22           | 23F         | 24F         | 22          | 23F         | 24F         | 22          | 23F         | 24F         | 22            | 23F           | 24F           |
| Eli Lilly              | 731,190            | 25.0         | 18.9        | 32.7        | 48.3         | 63.7        | 61.4        | 11.6        | 15.4        | 17.8        | 63.6        | 48.9        | 74.1        | 28,541        | 34,124        | 41,066        |
| Novo Nordisk           | 556,760            | 42.3         | 44.2        | 44.8        | 38.3         | 37.4        | 37.0        | 12.0        | 13.5        | 13.4        | 72.0        | 88.1        | 81.0        | 25,053        | 33,714        | 41,389        |
| J&J                    | 389,835            | 25.3         | 25.5        | 32.9        | 23.1         | 18.5        | 15.2        | 5.8         | 4.7         | 4.4         | 23.8        | 48.3        | 32.3        | 79,990        | 85,159        | 88,434        |
| Merck                  | 328,029            | 30.3         | 3.9         | 40.6        | 16.3         | 156.7       | 15.1        | 4.7         | 4.6         | 5.1         | 34.5        | -           | 48.3        | 59,283        | 60,115        | 63,804        |
| AbbVie                 | 314,591            | 31.2         | 23.5        | 46.5        | 15.3         | 19.9        | 15.9        | 4.9         | 5.0         | 5.8         | 72.1        | 34.9        | 131.6       | 58,054        | 54,318        | 54,263        |
| Novartis               | 237,077            | 18.3         | 20.9        | 34.0        | 32.7         | 24.5        | 14.8        | 4.6         | 4.5         | 4.9         | 11.0        | 28.0        | 24.6        | 43,461        | 46,660        | 48,013        |
| Roche                  | 215,025            | 27.6         | 25.5        | 32.1        | 18.7         | 17.0        | 12.9        | 3.7         | 3.2         | 3.1         | 47.3        | 40.1        | 41.3        | 66,309        | 67,301        | 68,448        |
| Thermo Fisher          | 215,331            | 18.7         | 16.0        | 22.5        | 30.2         | 32.0        | 26.2        | 4.8         | 4.8         | 5.0         | 16.4        | 13.2        | 16.8        | 44,915        | 42,857        | 42,868        |
| AstraZeneca            | 204,098            | 8.1          | 17.8        | 32.5        | 64.0         | 35.2        | 16.2        | 4.7         | 4.6         | 4.0         | 8.6         | 15.6        | 28.2        | 44,351        | 45,811        | 50,773        |
| Danaher                | 187,766            | 28.3         | 21.8        | 27.2        | 33.9         | 38.6        | 33.3        | 7.2         | 7.1         | 7.8         | 15.7        | 9.3         | 9.9         | 26,643        | 23,890        | 24,053        |
| Pfizer                 | 156,755            | 34.8         | 0.4         | 27.7        | 8.3          | 23.5        | 12.5        | 2.9         | 2.8         | 2.6         | 36.3        | 2.3         | 13.8        | 100,330       | 58,496        | 59,811        |
| Amgen                  | 154,977            | 36.3         | 28.0        | 46.0        | 19.7         | 22.8        | 14.8        | 5.4         | 5.5         | 4.7         | 126.5       | 135.8       | 110.2       | 26,323        | 28,190        | 33,012        |
| Sanofi                 | 123,369            | 23.5         | 17.0        | 26.8        | 13.4         | 20.8        | 11.6        | 2.5         | 2.4         | 2.5         | 11.7        | 7.3         | 12.5        | 47,807        | 50,231        | 50,140        |
| Vertex Pharmaceuticals | 111,101            | 48.2         | 38.8        | 44.9        | 20.8         | 27.8        | 25.7        | 8.3         | 10.6        | 10.4        | 27.7        | 23.0        | 21.3        | 8,931         | 9,869         | 10,706        |
| Regeneron              | 107,698            | 38.9         | 30.9        | 38.2        | 17.2         | 22.8        | 21.8        | 6.3         | 7.1         | 7.7         | 20.9        | 16.3        | 16.3        | 12,173        | 13,117        | 13,939        |
| BMS                    | 104,467            | 18.0         | 16.2        | 36.5        | 17.7         | 11.3        | 7.4         | 3.3         | 2.4         | 2.3         | 18.9        | 26.5        | 43.4        | 46,159        | 45,006        | 46,025        |
| Gilead                 | 91,627             | 26.9         | 28.0        | 41.5        | 13.1         | 13.5        | 10.4        | 3.9         | 3.7         | 3.3         | 21.7        | 25.7        | 32.1        | 27,281        | 27,116        | 27,495        |
| CSL                    | 90,599             | 26.7         | 22.6        | 28.8        | 38.7         | 40.7        | 30.2        | 8.3         | 6.7         | 6.1         | 19.6        | 14.5        | 17.3        | 10,562        | 13,310        | 14,706        |
| Zoetis                 | 90,296             | 36.1         | 35.3        | 38.7        | 29.8         | 36.1        | 33.9        | 8.5         | 10.7        | 9.8         | 47.3        | 49.9        | 45.5        | 8,080         | 8,544         | 9,178         |
| GSK                    | 86,903             | 22.0         | 22.2        | 28.0        | 13.0         | 11.9        | 10.7        | 2.0         | 1.9         | 2.2         | 116.6       | 41.2        | 42.3        | 36,255        | 37,725        | 39,713        |
| Daiichi Sankyo         | 65,975             | 7.0          | 9.4         | 11.9        | 76.7         | 84.7        | 60.1        | 4.9         | 7.2         | 6.4         | 5.1         | 7.8         | 11.1        | 9,305         | 9,457         | 10,404        |
| Alnylam                | 19,855             | (75.7)       | (15.4)      | (22.5)      | -            | -           | -           | 27.9        | 13.1        | 10.8        | -           | -           | 111.1       | 1,037         | 1,828         | 1,845         |
| BioNTech               | 22,338             | 73.0         | 21.0        | 4.5         | 3.7          | 20.2        | 62.2        | 2.0         | 4.9         | 6.6         | 59.1        | 4.9         | 0.4         | 18,233        | 4,582         | 3,379         |
| <b>전체 평균</b>           | <b>200,246</b>     | <b>24.8</b>  | <b>20.5</b> | <b>30.3</b> | <b>27.0</b>  | <b>35.4</b> | <b>25.0</b> | <b>6.5</b>  | <b>6.4</b>  | <b>6.4</b>  | <b>39.8</b> | <b>32.5</b> | <b>42.0</b> | <b>36,047</b> | <b>34,844</b> | <b>36,672</b> |
| 삼성바이오로직스               | 57,651             | 32.8         | 30.1        | 29.3        | 72.0         | 63.1        | 59.6        | 19.1        | 14.6        | 13.6        | 11.4        | 8.8         | 9.4         | 3,001         | 3,682         | 4,226         |
| 셀트리온                   | 39,576             | 28.3         | 35.3        | 44.1        | 42.0         | 41.7        | 34.9        | 9.9         | 12.8        | 15.4        | 13.3        | 14.6        | 22.2        | 2,284         | 2,089         | 2,563         |
| HLB                    | 10,177             | -41.6        | -           | -           | -40.2        | -           | -           | 17.5        | 152.1       | -           | -14.6       | -           | -           | 180           | -             | -             |
| 알테오젠                   | 8,302              | -102         | -3.0        | 15.2        | -245         | -           | 614.9       | 69.4        | 98.5        | 110.0       | -5.8        | 7.2         | 9.2         | 29            | 84            | 76            |
| SK바이오팜                 | 7,291              | -53.3        | -10.5       | 9.6         | -40.5        | -           | 224.4       | 22.9        | 22.2        | 15.0        | -36.6       | -14.7       | 11.0        | 246           | 337           | 487           |
| 유한양행                   | 5,607              | 2.0          | 3.1         | 5.7         | 44.7         | 77.1        | 35.1        | 2.4         | 2.9         | 2.8         | 4.8         | 3.5         | 7.4         | 1,776         | 1,900         | 2,070         |
| SK바이오사이언스              | 4,925              | 25.2         | -3.2        | -38.0       | 46.1         | 247.7       | -76.2       | 12.4        | 15.0        | 22.9        | 7.3         | 0.6         | -3.8        | 457           | 352           | 215           |
| 셀트리온제약                 | 4,211              | 9.9          | 0.0         | -           | 97.1         | -           | -           | 6.5         | -           | -           | 7.5         | -           | -           | 386           | -             | -             |
| 한미약품                   | 4,330              | 11.9         | 14.8        | 14.4        | 44.3         | 30.9        | 29.2        | 2.8         | 3.0         | 2.7         | 9.9         | 15.4        | 14.2        | 1,332         | 1,469         | 1,625         |
| 한미사이언스                 | 2,917              | 2.7          | 10.0        | -           | 32.2         | -           | -           | 2.1         | 2.2         | -           | 9.8         | -           | -           | 1,046         | -             | -             |
| 휴젤                     | 2,165              | 36.0         | 36.9        | 36.4        | 29.1         | 20.0        | 22.5        | 5.9         | 5.8         | 5.8         | 7.3         | 11.5        | 10.8        | 282           | 320           | 374           |
| 한올바이오파마                | 1,941              | 1.4          | 1.6         | 9.0         | 3,697        | 234.2       | 155.3       | 8.5         | 17.2        | 13.3        | 0.2         | 4.7         | 6.4         | 110           | 137           | 146           |
| 삼천당제약                  | 1,722              | 6.9          | 5.2         | -           | 170.8        | -           | -           | 5.6         | 9.3         | -           | 3.4         | -           | -           | 177           | -             | -             |
| 레고켐바이오                 | 1,603              | -150         | 14.1        | -           | -26.0        | -           | -           | 35.1        | -           | -           | -18.8       | -           | -           | 33            | -             | -             |
| 종근당                    | 1,490              | 7.4          | 14.8        | 7.5         | 12.2         | 7.5         | 17.3        | 0.7         | 1.0         | 1.0         | 13.6        | 28.0        | 10.3        | 1,488         | 1,643         | 1,551         |
| GC녹십자                  | 1,395              | 4.8          | 2.1         | 3.7         | 23.1         | -           | 63.3        | 0.9         | 0.9         | 0.8         | 5.0         | -0.7        | 1.6         | 1,711         | 1,639         | 1,739         |
| 대웅제약                   | 1,354              | 7.5          | 8.9         | 9.9         | 43.5         | 18.3        | 13.8        | 1.4         | 1.0         | 0.9         | 7.2         | 9.4         | 10.6        | 1,280         | 1,357         | 1,441         |
| 대웅                     | 1,352              | 12.2         | 10.8        | 15.5        | 11.5         | 7.8         | 6.8         | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 13.2        | -           | 17.2        | 1,697         | 1,816         | 1,883         |
| 에스티팜                   | 1,241              | 7.2          | 11.8        | 13.8        | 91.5         | 69.0        | 31.4        | 6.6         | 4.5         | 4.0         | 5.4         | -           | 10.1        | 249           | 284           | 314           |
| 종근당홀딩스                 | 306                | (3.6)        | 2.2         | 2.9         | 242.0        | 8.8         | 26.9        | 0.3         | 0.3         | 0.3         | 0.2         | 6.4         | 2.1         | 909           | 878           | 896           |
| <b>전체평균</b>            | <b>7,978</b>       | <b>(7.7)</b> | <b>9.7</b>  | <b>11.9</b> | <b>217.4</b> | <b>68.8</b> | <b>83.9</b> | <b>11.5</b> | <b>20.2</b> | <b>13.9</b> | <b>2.2</b>  | <b>7.3</b>  | <b>9.2</b>  | <b>934</b>    | <b>1,199</b>  | <b>1,307</b>  |

자료: Bloomberg, fnguide, 미래에셋증권 리서치센터



### III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks

저 P/B 테마 부상, 4Q23 어닝시즌 기대감 약화 등으로 연초들어 부진했던 의료기기/디지털 헬스 섹터가 4Q23 어닝시즌이 마무리되면서 다시 기지개를 펴고 있는 모습이다. 2024년 실적 개선 및 모멘텀이 있는 종목들부터 주목을 받고 있다. 세부 섹터별로는 치과에서는 덴티움(145720), 미용에서는 클래시스(214150), 진단에서는 씨젠(096530), 디지털 헬스에서는 인바디(041830)를 추천한다.

CES 2024를 통해서 CGM은 당뇨 환자를 위한 혈당관리 도구일 뿐 아니라, 건강을 생각하는 일반인으로서의 고객 확장과 혈당 외 다양한 바이오마커로의 확장 가능성을 제시하며 바이오-웨어러블로 진화할 가능성을 제시했다. 2023년 하반기를 강타했던 비만치료제의 공포에서도 이제는 시장이 이성을 찾아가는 모양새다. 글로벌 의료기기 탑픽으로 텍스컴(DXCM US)을 제시한다.

표 13. 국내 의료기기 및 디지털 헬스기업 주가 Performance

(%)

| 회사명    | 분야           | 시가총액(십억원) | 5D    | 1M    | 3M    | YTD   | 1Y    |
|--------|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 디지털 헬스 | 루닛           | 1,312.6   | -9.8  | -5.9  | -29.8 | -25.8 | 186.1 |
|        | 아이센스         | 474.1     | 4.6   | -8.9  | 0.4   | -19.8 | 19.2  |
|        | 뷰노           | 304.2     | -12.0 | 1.0   | -30.3 | -29.5 | 97.3  |
|        | 인바디          | 281.4     | 5.2   | 7.7   | 12.5  | 8.1   | -8.5  |
|        | 코어라인소프트      | 167.9     | -11.1 | -4.5  | -21.8 | -36.4 | -     |
| 치과     | 덴티움          | 1,198.1   | 29.4  | 27.6  | 17.1  | 10.1  | 14.0  |
|        | 바텍           | 339.0     | -1.8  | -5.4  | -3.6  | -8.6  | -10.3 |
|        | 디오           | 251.5     | 3.2   | 8.1   | 0.0   | -5.8  | -13.0 |
|        | 레이           | 188.6     | 3.6   | -12.6 | -26.1 | -28.1 | -40.6 |
| 미용     | 클래시스         | 1,563.3   | 0.9   | 9.5   | -17.4 | -14.8 | 58.4  |
|        | 파마리서치        | 727.4     | 1.6   | -7.3  | -10.6 | -14.2 | 22.4  |
|        | 원텍           | 559.3     | -3.6  | 7.6   | -21.2 | -9.4  | 43.7  |
|        | 제이시스메디칼      | 452.9     | -6.4  | -7.3  | -25.9 | -24.8 | -17.5 |
|        | 엘앤씨바이오       | 404.4     | -8.7  | -3.7  | -23.8 | -18.1 | 4.6   |
|        | 비올           | 320.5     | -9.6  | -2.8  | -20.1 | -13.9 | 43.2  |
| 진단     | 에스디바이오센서     | 1,172.7   | 1.0   | 12.8  | 4.6   | 9.7   | -45.2 |
|        | 씨젠           | 976.2     | -4.0  | -4.8  | 6.4   | 8.7   | 2.5   |
|        | 지노믹트리        | 395.6     | -1.3  | 23.9  | 34.9  | 6.6   | 72.8  |
|        | 바이오니아        | 474.7     | -5.8  | -7.7  | -16.2 | -26.4 | -52.9 |
|        | 랩지노믹스        | 180.8     | -6.8  | -13.0 | -17.4 | -15.8 | 6.7   |
| 기타     | 큐리옥스 바이오시스템즈 | 222.8     | -6.1  | 13.3  | -19.9 | -26.4 | -     |
|        | 뷰웍스          | 215.9     | 1.8   | 2.9   | 8.5   | 6.5   | -9.2  |
|        | 엠아이텍         | 151.0     | -2.8  | 1.3   | -2.7  | -7.8  | -55.1 |
|        | 티앤알바이오팜      | 107.6     | -14.7 | -18.1 | -15.7 | -25.4 | -52.1 |

주: 2024년 3월 1일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 1. 치과: VBP로 인한 가격하락 효과 종료를 앞두고

작년 4월 시작된 중국 VBP로 인한 가격하락 효과의 종료시점이 다가오면서, 임플란트 기업들의 중국 수출액 증가에 대한 기대감이 커지고 있다. 다만, 고금리로 인한 신규수요 둔화 영향으로 치과 장비 매출 부진이 지속되고 있다.

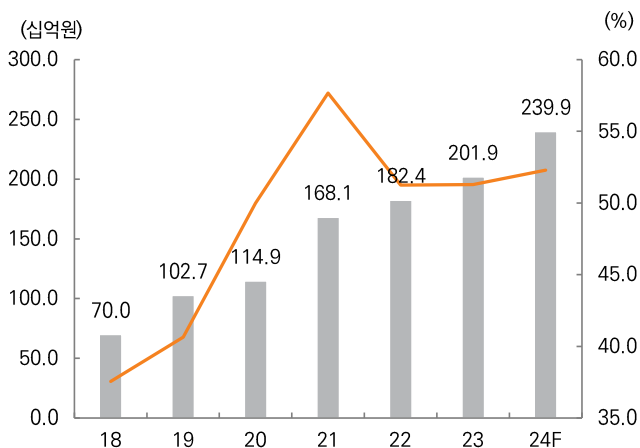
중국향 임플란트 비중이 가장 높은 덴티움(145720)을 선호한다.

표 14. 주요 치과 의료기기 기업 Preview

| 기업명 |       | 1Q23   | 4Q23   | 1Q24F |       |        |        | 2023  | 2024F |       |       | 2025F |      |
|-----|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|     |       |        |        | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY   | %QoQ   |       | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY  | 당사예상치 | %YoY |
| 덴티움 | 매출액   | 68.8   | 124.8  | 88.2  | 113.8 | 28.2   | (29.3) | 393.8 | 478.7 | 449.9 | 21.6  | 562.0 | 17.4 |
|     | 영업이익  | 21.5   | 47.9   | 27.4  | 37.9  | 27.3   | (42.8) | 131.9 | 157.4 | 148.7 | 19.3  | 186.0 | 18.2 |
|     | OPM   | 31.3%  | 38.4%  | 31.0% | 33.3% | -0.3%  | -7.4%  | 33.5% | 32.9% | 33.1% | -0.6% | 33.1% | 0.2% |
|     | 당기순이익 | 18.3   | 27.0   | 19.1  | 28.2  | 4.3    | (29.3) | 89.6  | 119.7 | 115.8 | 33.6  | 144.0 | 20.3 |
| 레이  | 매출액   | 20.0   | 48.0   | 28.0  | 53.0  | 39.8   | (41.6) | 145.9 | 154.7 | 170.8 | 6.0   | 185.0 | 19.6 |
|     | 영업이익  | -4.3   | 3.1    | 1.1   | 9.4   | 흑전     | (64.5) | 6.1   | 14.3  | 17.4  | 133.7 | 23.0  | 60.8 |
|     | OPM   | -21.6% | 6.5%   | 3.9%  | 17.7% | 25.5%  | -2.5%  | 4.2%  | 9.2%  | 10.2% | 5.0%  | 12.4% | 3.2% |
|     | 당기순이익 | -2.9   | -5.6   | 0.4   | 7.3   | 흑전     | 흑전     | 8.0   | 9.6   | 10.3  | 20.0  | 17.0  | 77.1 |
| 디오  | 매출액   | 41.3   | 30.7   | 38.3  | 42.5  | (7.2)  | 24.7   | 155.8 | 163.2 | 180.5 | 4.7   | 188.5 | 15.5 |
|     | 영업이익  | 10.1   | -6.0   | 7.1   | 9.3   | (29.9) | 흑전     | 20.9  | 32.3  | 43.2  | 54.6  | 41.6  | 28.8 |
|     | OPM   | 24.5%  | -19.4% | 18.5% | 21.9% | -6.0%  | 38.0%  | 13.4% | 19.8% | 23.9% | 6.4%  | 22.1% | 2.3% |
|     | 당기순이익 | 11.3   | -13.9  | 4.7   | 6.5   | (58.5) | 흑전     | 3.7   | 23.0  | 23.8  | 521.6 | 31.2  | 35.7 |
| 바텍  | 매출액   | 91.0   | 106.7  | 109.4 | 106.3 | 20.3   | 2.5    | 387.3 | 411.2 | 421.0 | 6.2   | 444.7 | 8.1  |
|     | 영업이익  | 14.1   | 14.6   | 21.2  | 22.1  | 50.8   | 45.6   | 65.4  | 74.5  | 76.6  | 14.0  | 81.6  | 9.5  |
|     | OPM   | 15.5%  | 13.6%  | 19.4% | 20.7% | 3.9%   | 5.7%   | 16.9% | 18.1% | 18.2% | 1.2%  | 18.3% | 0.2% |
|     | 당기순이익 | 14.4   | 4.7    | 17.5  | 19.3  | 21.4   | 271.9  | 53.7  | 61.4  | 66.1  | 14.3  | 74.0  | 20.5 |

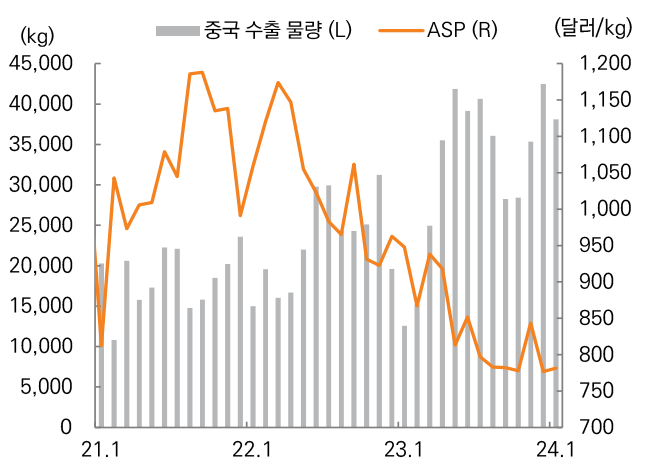
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 덴티움 중국 매출 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 치과용 임플란트 중국 물량 및 ASP 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 미용: Home Beauty는 우리도 한다

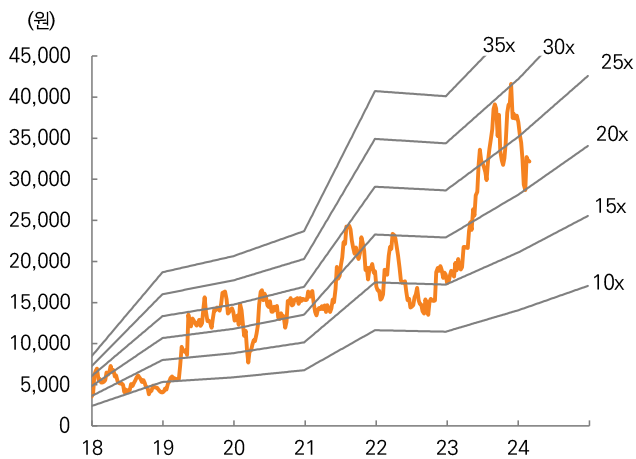
연초 대비 주가 하락에 따른 밸류에이션 매력 발생, 24년 건조한 실적 가이드스 발표에 힘입어 점진적 주가 상승이 진행되고 있다. 특히 수급을 분산시키는 요소였던 신규 상장사 APR의 주가변동성 확대 시 대안주로서 부각될 가능성이 높은 것도 긍정적인 요소다. 건조한 실적이 예상되며 이루다 및 자체 가정용 의료기기 부분을 보유하고 있는 클래시스(214150)를 선호한다.

표 15. 주요 미용 의료기기 기업 실적 Preview

| 기업명         |       | 1Q23  | 4Q23  | 1Q24F |       |       |      | 2023  | 2024F |       |       | 2025F |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             |       |       |       | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY  | %QoQ |       | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY  | 당사예상치 | %YoY  |
| 클래시스        | 매출액   | 39.0  | 47.0  | 48.5  | 50.6  | 24.4  | 3.2  | 180.1 | 218.6 | 225.2 | 21.4  | 262.2 | 19.9  |
|             | 영업이익  | 19.9  | 21.9  | 24.0  | 25.3  | 20.7  | 9.5  | 89.6  | 108.2 | 115.3 | 20.7  | 129.1 | 19.3  |
|             | OPM   | 51.0% | 46.6% | 49.5% | 49.9% | -1.6% | 2.8% | 49.8% | 49.5% | 51.2% | -0.3% | 49.2% | -0.3% |
|             | 당기순이익 | 18.8  | 15.7  | 20.0  | 21.1  | 6.5   | 27.4 | 74.2  | 90.7  | 97.6  | 22.2  | 110.3 | 21.6  |
| 원텍          | 매출액   | 28.5  | 34.8  | -     | 34.4  | -     | -    | 120.2 | -     | 160.7 | -     | -     | -     |
|             | 영업이익  | 13.4  | 12.8  | -     | 12.6  | -     | -    | 48.4  | -     | 65.3  | -     | -     | -     |
|             | OPM   | 46.8% | 36.8% | -     | 36.6% | -     | -    | 40.3% | -     | 40.6% | -     | -     | -     |
|             | 당기순이익 | 11.8  | 10.8  | -     | 9.4   | -     | -    | 40.4  | -     | 51.8  | -     | -     | -     |
| 제이시스<br>메디칼 | 매출액   | 29.1  | 46.6  | -     | 43.3  | -     | -    | 150.0 | -     | 183.2 | -     | -     | -     |
|             | 영업이익  | 7.6   | 15.6  | -     | 12.9  | -     | -    | 43.1  | -     | 55.9  | -     | -     | -     |
|             | OPM   | 26.2% | 33.5% | -     | 29.8% | -     | -    | 28.7% | -     | 30.5% | -     | -     | -     |
|             | 당기순이익 | 6.7   | 12.4  | -     | 9.5   | -     | -    | 33.2  | -     | 43.6  | -     | -     | -     |

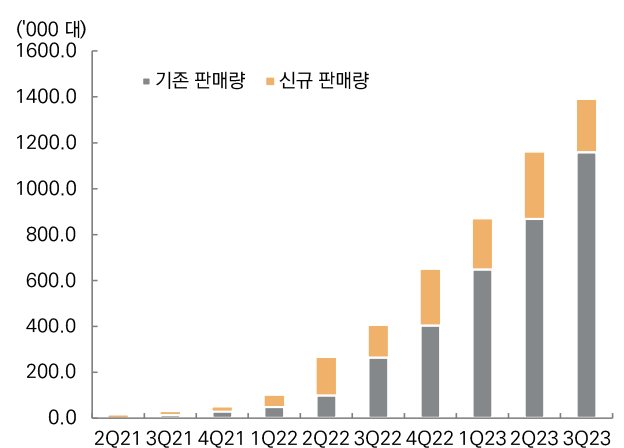
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 클래시스의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. APR의 Home Beauty 판매량 추이



자료: APR, 미래에셋증권 리서치센터

### 3. 진단: 코로나는 이제 제발 잊자

코로나키트 매출 감소에 의한 실적 부진으로 시장에서 소외되었던 체외진단 기업들은 비코로나 키트 매출 정상화 및 M&A 효과로 코로나 매출둔화를 이겨내고 있다. 팬데믹 때 비대해진 비용구조도 점진적으로 정상화되고 있다.

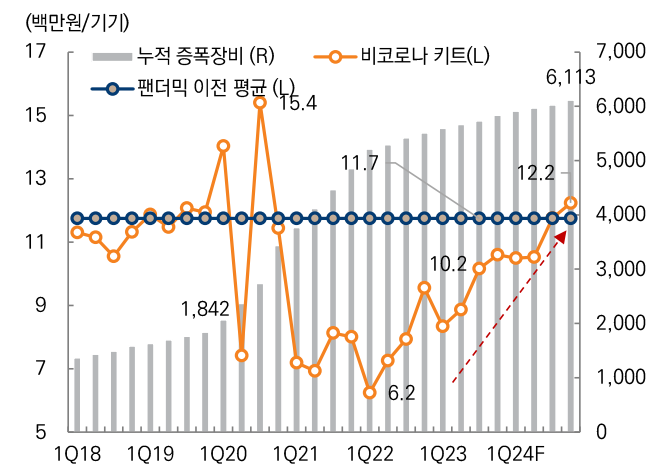
연간 영업이익 턱어라운드가 기대되는 씨젠(096530)을 선호한다.

표 16. 주요 체외진단 기업 실적 Preview

| 기업명   |       | 1Q23   | 4Q23   | 1Q24F |       |       |        | 2023   | 2024F |       |       | 2025F |       |
|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       |       |        |        | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY  | %QoQ   |        | 당사예상치 | 컨센서스  | %YoY  | 당사예상치 | %YoY  |
| 씨젠    | 매출액   | 90.1   | 100.5  | 92.8  | 93.9  | 3.1   | (7.7)  | 367.4  | 393.1 | 393.1 | 7.0   | 455.0 | 15.7  |
|       | 영업이익  | -13.8  | 3.5    | -0.0  | -0.1  | 적지    | 적전     | -30.1  | 11.1  | 11.1  | 흑전    | 45.7  | 311.7 |
|       | OPM   | -15.3% | 3.5%   | 0.0%  | -0.1% | 15.3% | -3.5%  | -8.2%  | 2.8%  | 2.8%  | 11.0% | 10.0% | 7.2%  |
|       | 당기순이익 | 2.1    | 4.7    | 2.0   | 1.8   | (2.5) | (57.4) | -0.5   | 16.6  | 16.6  | 흑전    | 44.9  | 170.5 |
| 에스디   | 매출액   | 182.4  | 124.5  | -     | -     | -     | -      | 620.6  | -     | 707.3 | -     | -     | -     |
|       | 영업이익  | -123.8 | -29.6  | -     | -     | -     | -      | -248.1 | -     | -46.8 | -     | -     | -     |
|       | OPM   | -67.9% | -23.8% | -     | -     | -     | -      | -40.0% | -     | -6.6% | -     | -     | -     |
|       | 당기순이익 | -222.7 | -94.2  | -     | -     | -     | -      | -463.5 | -     | 0.0   | -     | -     | -     |
| 랩지노믹스 | 매출액   | 14.7   | 22.3   | -     | -     | -     | -      | 73.4   | -     | 111.3 | -     | -     | -     |
|       | 영업이익  | 1.1    | -5.2   | -     | -     | -     | -      | -2.2   | -     | 4.7   | -     | -     | -     |
|       | OPM   | 7.6%   | -23.4% | -     | -     | -     | -      | -2.9%  | -     | 4.2%  | -     | -     | -     |
|       | 당기순이익 | 4.4    | -10.9  | -     | -     | -     | -      | -5.0   | -     | 3.8   | -     | -     | -     |

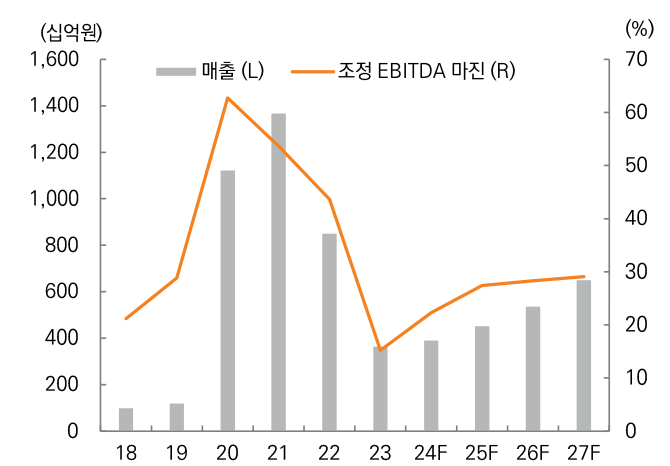
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 씨젠의 누적 설치장비와 장비당 비코로나 키트 매출



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 씨젠의 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

#### 4. 디지털 헬스: 뭉치뭉치해도 Cash

금리 인하가 빠르게 진행되지 않으면서, 소프트웨어 기반의 적자(Cash outflow) 기업들보다 하드웨어 기반을 가지고 소프트웨어 역량을 강화시켜 나가는 캐시 인플로우(Cash inflow) 기업이 기업가치 측면에서 더 유리하다. 견조한 실적에 AI 솔루션 신사업을 개시하는 인바디(041830)를 선호한다.

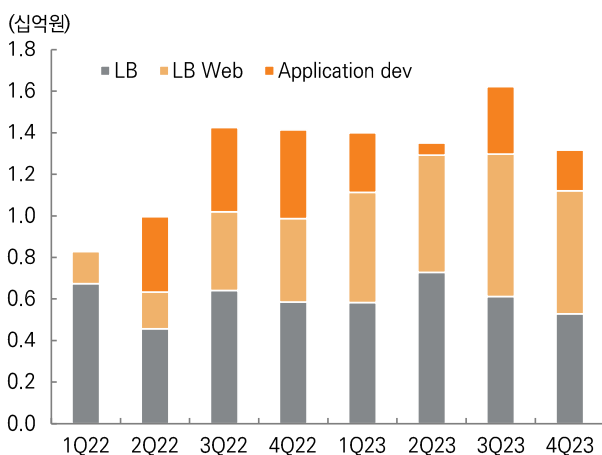
의대 정원 증가 이슈로 비대면 진료 관련 디지털 헬스 기업들의 주가변동성이 커지고 있다. 지난 2월 19일, 정부가 의사들의 단체행동에 대응해 비대면 진료허용을 예고함에 따라 비대면의료/의료AI 솔루션의 가동률 상승 기대감이 주요 주가 상승 논리다. 단기에 주가가 급격하게 상승한만큼 주의가 필요해 보인다.

표 17. 주요 디지털 헬스 기업 실적 Preview

| 기업명  |       | 1Q23   | 4Q23    | 1Q24F |        |        |       | 2023    | 2024F |        |       | 2025F |      |
|------|-------|--------|---------|-------|--------|--------|-------|---------|-------|--------|-------|-------|------|
|      |       |        |         | 당사예상치 | 컨센서스   | %YoY   | %QoQ  |         | 당사예상치 | 컨센서스   | %YoY  | 당사예상치 | %YoY |
| 아이센스 | 매출액   | 60.6   | 74.9    | 70.2  | 77.7   | 15.8   | (6.3) | 265.1   | 312.4 | 312.8  | 17.9  | 360.8 | 15.5 |
|      | 영업이익  | 4.5    | 3.4     | 4.2   | 7.6    | (6.7)  | 23.7  | 11.3    | 16.9  | 20.1   | 49.7  | 28.4  | 68.0 |
|      | OPM   | 7.4%   | 4.5%    | 6.0%  | 9.8%   | -1.4%  | 1.5%  | 4.3%    | 5.4%  | 6.4%   | 1.2%  | 7.9%  | 2.5% |
|      | 당기순이익 | 4.2    | -1.2    | 3.0   | 5.4    | (28.8) | 흑전    | 4.9     | 12.2  | 15.4   | 149.0 | 21.6  | 77.0 |
| 인바디  | 매출액   | 43.0   | 41.9    | 46.4  | 42.5   | 7.8    | 10.7  | 170.4   | 200.5 | 197.2  | 17.7  | 227.6 | 13.5 |
|      | 영업이익  | 10.4   | 6.7     | 10.4  | 10.2   | (0.5)  | 54.2  | 38.4    | 46.3  | 46.9   | 20.7  | 54.5  | 17.7 |
|      | OPM   | 24.3%  | 16.1%   | 22.4% | 24.0%  | -1.9%  | 6.3%  | 22.5%   | 23.1% | 23.8%  | 0.6%  | 23.9% | 0.9% |
|      | 당기순이익 | 10.3   | 7.9     | 9.3   | 0.0    | (10.1) | 17.3  | 37.4    | 41.0  | 41.0   | 9.7   | 48.8  | 19.0 |
| 루닛   | 매출액   | 11.0   | 5.4     | -     | 8.4    | -      | -     | 25.1    | -     | 40.0   | -     | -     | -    |
|      | 영업이익  | -2.4   | -17.7   | -     | -8.0   | -      | -     | -42.2   | -     | -30.0  | -     | -     | -    |
|      | OPM   | -21.8% | -328.4% | -     | -95.2% | -      | -     | -168.2% | -     | -75.0% | -     | -     | -    |
|      | 당기순이익 | -2.1   | -12.9   | -     | -7.4   | -      | -     | -36.7   | -     | -29.7  | -     | -     | -    |

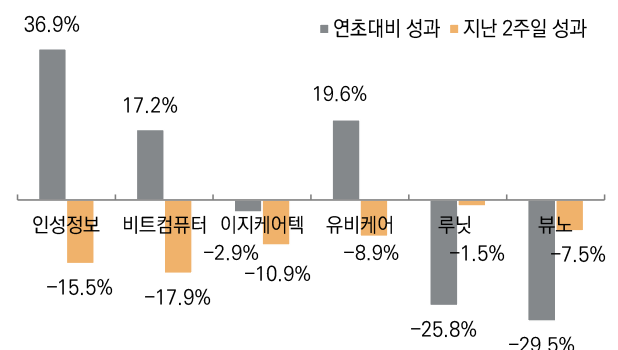
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 인바디의 소프트웨어 매출 추이



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 주요 비대면 진료 관련 기업 주가추이(지난 2W 성과)



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

## 5. 글로벌 의료기기/디지털 헬스: TAM 확장하는 CGM

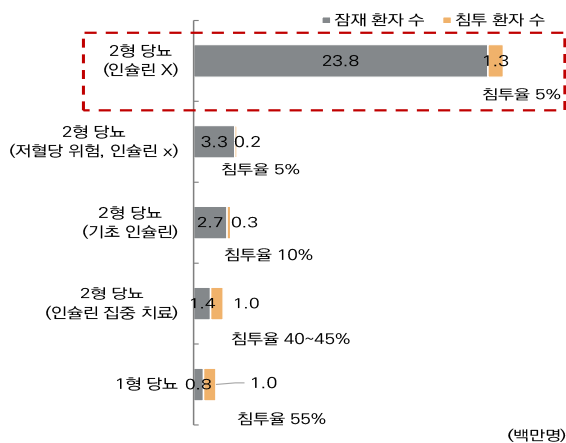
CES 2024를 통해서 CGM은 당뇨병자를 위한 혈당관리 도구일 뿐 아니라, 건강을 생각하는 일반인으로서의 고객 확장과 혈당 외 다양한 바이오마커로의 확장 가능성을 제시하며 바이오-웨어러블로 진화할 가능성을 제시했다. 2023년 하반기를 강타했던 비만치료제의 공포에서도 이제는 시장이 이성을 찾아가는 모양새다.

글로벌 의료기기 탐픽으로 맥스컴(DXCM US)을 제시한다. 글로벌 CGM선도기업인 맥스컴은 주력인 인슐린 집중치료 시장에서 신제품인 G7효과와 해외 시장 침투로 3연속 사상최대 분기 실적을 경신하고 있다. 경쟁사인 ABT의 Freestyle Libre와의 경쟁이 치열하나, 접근가능시장이 확대되고 있는 상황에서 아직 의미 있는 경쟁자가 확인되지 않는 만큼 둘 중 한 개 기업이 도태되기보다는 양강 과점체제로 진행될 가능성이 높다.

다만, 2023년 하반기 실적을 고려하면 2024년 가이던스는 다소 보수적인 것이 아닌가 하고 생각할 수도 있다. 외형성장에 대한 부담은 없으나, 원가율이 높은 G7이 규모의 경제효과를 발생시키는데 시간이 필요하고, 늘어난 접근 가능시장을 대응하기 위해 영업인력을 추가 고용하는 점, 해외시장에서 기존 딜러가 영위하던 비 CGM 사업 중단 등이 반영된 결과다.

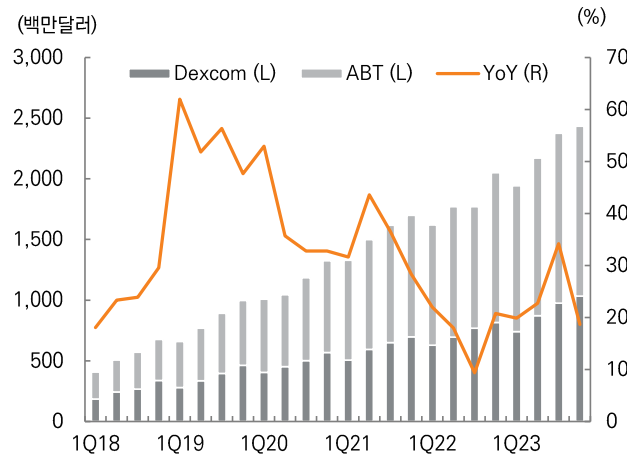
반대로 생각하면 2025년에는 규모의 경제효과로 G7의 원가율이 개선되며, 다른 제품들도 모두 G7 품팩터로 통일된다. 또한, 해외시장의 비 CGM 사업 중단이 오히려 기저효과로 나타나며, 신제품인 Stelo와 해외시장 매출이 성장할 가능성이 높다. 2025년에는 외형성장과 더불어 마진 개선이 더욱 기대된다.

그림 19. 2형 당뇨 환우(인슐린 X)까지 확대되는 전장(미국 통계)



자료: DXCM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 주요 CGM 매출 추이



자료: DXCM, ABT, 미래에셋증권 리서치센터

### 4Q23 실적 Review

TMO: 4Q23 매출 시장기대치 부합, EPS 시장기대치 하회. 금리하락이 빠르게 진행되지 않으면서 전방산업 업황개선이 더뎠고 있음.

ALGN: 4Q23 매출 및 EPS 시장기대치 부합. 24년 한 자릿수 중반 외형성장 가이드نس 제시(22년 -6% YoY, 23년 3% YoY). 3년만에 구강스캐너 신제품인 Lumina 런칭.

EW: 4Q23 매출 시장기대치 부합, EPS 시장기대치 하회. 삼첨판 판막 Evoque의 FDA 조기 승인으로 TMTT 사업부문 가이드نس 상향.

INMD: 4Q23 매출 및 EPS 시장기대치 부합. 24년 외형성장 1~3%로 보수적인 가이드نس 제시. 리스 금리 상승과 대출 승인 주기가 길어지며 미국 장비 판매 부진 지속

DXCM: 4Q23 매출 시장기대치 부합, 조정 EBITDA 시장기대치 상회. G7 중심으로 폼팩터 일원화 계획 실행 중. 올 여름 2형 당뇨병 제품인 Stelo 출시 예정

TDOC: 4Q23 매출 및 조정 EBITDA 시장기대치 부합. 지난 몇년간 성장을 주도했던 Betterhelp 사업부문의 향후 3년간 연평균 외형성장 1~3%로 보수적 가이드نس 제시.

MDT: 4Q23 매출 및 EPS 시장기대치 부합. 4분기 연속 한 자릿수 중반 유기적 외형성장 기록 중. 다수의 신규 파이프라인 상용화 개시

표 18. 글로벌 주요 의료기기/디지털헬스 기업 주가 Performance

(%)

| 분야     | 회사명                  | 시가총액  | 5D   | 1M    | 3M    | YTD   | 1Y    |
|--------|----------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 첨단 치료  | 노보큐어                 | 1.7   | 6.8  | 15.2  | 30.0  | 8.8   | -79.2 |
| 치과     | 얼라인 테크놀로지            | 22.5  | -5.3 | 9.5   | 36.1  | 9.5   | -10.3 |
| 복합기업   | 애보트 래버러토리            | 205.8 | -0.7 | 5.8   | 13.1  | 7.8   | 13.6  |
| 생명공학   | 써모 피셔                | 219.8 | 2.1  | 4.4   | 16.2  | 8.6   | 3.0   |
| 순환계    | 보스턴 사이언티픽            | 98.5  | 0.2  | 4.3   | 19.6  | 16.1  | 40.4  |
| 첨단 치료  | 인튜이티브 서지컬            | 140.2 | 2.1  | 3.7   | 26.2  | 17.9  | 69.4  |
| 관절     | 스트라이커                | 134.3 | -0.5 | 3.3   | 18.6  | 18.0  | 30.1  |
| 디지털 헬스 | 덱스컴                  | 46.9  | 4.7  | 0.6   | 4.4   | -1.9  | -1.0  |
| 순환계    | Edwards Lifesciences | 51.2  | -2.9 | -1.0  | 24.7  | 11.8  | 4.0   |
| 건강보험   | UnitedHealth Group   | 451.3 | -7.2 | -4.1  | -10.5 | -7.0  | 2.3   |
| 미용     | Inmode               | 1.9   | 7.4  | -4.5  | -6.6  | 3.1   | -34.6 |
| 순환계    | 메드트로닉                | 111.0 | -2.4 | -4.6  | 4.5   | 1.5   | 0.2   |
| 생명공학   | 이그젝트 사이언시스           | 10.8  | 3.3  | -7.2  | -11.3 | -19.7 | -12.0 |
| 디지털 헬스 | 텔라닥 헬스               | 2.5   | 3.4  | -24.2 | -20.9 | -30.4 | -44.2 |

주: 2024년 3월 1일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 6. 주요 Catalyst

표 19. 국내 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

| 분야     | 회사명          | 1Q24                                | 2Q24                                       | 3Q24                                                       | 4Q24                                                               | 미정                                                                              |
|--------|--------------|-------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 디지털 헬스 | 인바디          | - 베트남 법인 설립                         |                                            | 구독 프로그램 LB트레이너 런칭                                          | H40 출시                                                             | 미군부대 인바디 공급계약                                                                   |
|        | 아이센스         | - 카카오헬스케어 파스타 런칭<br>- CGM 유럽 CE 허가  | - 유럽 8개국 CGM 런칭<br>- 국내 제약사 유통 파트너 계약 및 출시 | - 국내 2형 당뇨병환자 보험 적용 정책<br>- 유럽 CGM 보험등재<br>- BGM 신규 OEM 출시 | - CGM 자동화라인 셋업                                                     |                                                                                 |
|        | 루닛           | - 한국 CXR 의료수가 반영                    | - Volpara 인수 종료                            |                                                            | - 한국 MMG 비급여 수가반영                                                  |                                                                                 |
|        | 뷰노           |                                     |                                            |                                                            | - 영입이익 BEP 달성<br>- Deep CARS FDA 허가<br>- Deep Brain 미국 CPT code 획득 |                                                                                 |
| 치과     | 덴티움          |                                     | - 중국 시장 VBP 가격하락 효과 종료                     |                                                            |                                                                    |                                                                                 |
|        | 디오           | - 자금조달(전환사채 인수)                     |                                            |                                                            |                                                                    | - 최대주주 Exit                                                                     |
|        | 바텍           |                                     |                                            | 구강스캐너 출시                                                   |                                                                    | CBCT 고급형 및 보급형 출시(하반기)                                                          |
|        | 레이           |                                     | 미국 대형 유통사 계약                               |                                                            | 중국향 Low-end 신제품 판매허가                                               | 레이페이스 미용시장 진출(하반기)                                                              |
| 미용     | 제이시스메디칼      |                                     | ITC 예비 판결                                  | - ITC 최종판결                                                 |                                                                    | - 포텐자 중국 판매허가 (1H24)                                                            |
|        | 클래시스         |                                     | - ITC 예비 판결<br>- 볼뉴머 브라질 허가                | - ITC 최종판결                                                 |                                                                    |                                                                                 |
|        | 원텍           |                                     |                                            |                                                            |                                                                    | - 올리지오 브라질 판매허가(1H24)                                                           |
|        | 파마리서치        | - 리엔투스 품목허가<br>- 아시아 리주란코스메틱 면세점 진출 | - 리주란 남미시장 판매허가                            | - 리엔투스 국내 출시                                               |                                                                    |                                                                                 |
|        | 엘앤씨바이오       |                                     |                                            | 메가카티 메가쉴드 중국 수입허가 신청                                       |                                                                    | - 메가덤플러스 중국 허가(하반기)<br>- 인체조직이식재 신제품 3개 출시(하반기)<br>- 메가카티 2,3년차 추적관찰 논문 발표(하반기) |
| 진단     | 씨젠           |                                     |                                            |                                                            |                                                                    | 이스라엘/스페인/유럽 기술공유 본계약                                                            |
|        | 에스디바이오센서     |                                     |                                            |                                                            |                                                                    |                                                                                 |
|        | 지노믹트리        |                                     | - 얼리텍B 한국 최종임상 결과발표 및 식약처 허가 신청            | - 얼리텍C 한국 최종임상 결과 발표 및 신의료기술 승인 신청                         |                                                                    | - 얼리텍B 미국 LDT서비스 코드부여<br>- 얼리텍B 한국 식약처 허가<br>- 얼리텍C 한국 신의료기술평가 승인               |
|        | 랩지노믹스        | - QDx PMI 완료                        |                                            |                                                            |                                                                    | 추가 CLIA랩 인수(하반기)                                                                |
|        | 기타           |                                     |                                            |                                                            |                                                                    | - 최대주주 Exit                                                                     |
| 기타     | 엠아이텍         |                                     |                                            |                                                            |                                                                    |                                                                                 |
|        | 티앤알바이오랩      |                                     | - 신공장 GMP 인증 완료<br>- HA 필름 일본 런칭           |                                                            |                                                                    |                                                                                 |
|        | 큐리옥스 바이오시스템즈 |                                     | - 신제품 출시                                   |                                                            |                                                                    | 세포분석 표준화 백서 발간                                                                  |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터



표 20. 글로벌 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

| 분야     | 회사명                  | 1Q24                                         | 2Q24                     | 3Q24                 | 4Q24                                 | 미정                                                |
|--------|----------------------|----------------------------------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 디지털 헬스 | UnitedHealth Group   |                                              |                          |                      |                                      |                                                   |
|        | 텔라닥 헬스               |                                              |                          |                      |                                      |                                                   |
|        | 덱스컴                  |                                              | - 일본 시장 직영 전환            | - Stelo 출시           |                                      |                                                   |
| 시술/수술  | 애보트 래버러토리            | - 인공췌장 승인                                    | - PFA 시스템 미국 FDA IDE 승인  | - Lingo 미국 출시        |                                      | - 혈당/케톤 이중 센서 임상시험 개시                             |
|        | 메드트로닉                |                                              |                          |                      |                                      |                                                   |
|        | Edwards Lifesciences |                                              | EvoQue 미국 런칭(최초의 인공삼첨판막) |                      | Early TAVR 임상데이터 발표(TCT)             |                                                   |
|        | 스트라이커                |                                              |                          | Mako Spine 출시        | Mako Shoulder 출시                     | - M&A<br>- Pangea 출시 (트라우마 제품)                    |
|        | 보스턴 사이언티픽            | - Farapulse 미국 런칭<br>- Watchman FLX pro 런칭   |                          |                      |                                      | - Farapulse 중국/일본 승인 (2H24)<br>- Accurate IDE 데이터 |
|        | 인튜이티브 서지컬            |                                              |                          | - 중국 반부패정책 종료로 입찰 개시 |                                      | - 다빈치 5세대 미국 런칭                                   |
|        | 비급여 시술               |                                              |                          |                      |                                      |                                                   |
| 생명공학   | 얼라인 테크놀로지            | - 신규 구강스캐너 Lumina 런칭                         |                          |                      |                                      |                                                   |
|        | Inmode               |                                              | - 차세대 RF 및 Morpheus 8 출시 |                      |                                      |                                                   |
|        | 써모 피서                |                                              |                          |                      |                                      | - 생물보안법 통과<br>- 중국 정부 경기부양정책 개시<br>- 금리 인하        |
|        | 이그젝트 사이언시스           | 경쟁사 Guardant Health 혈액검사 제품의 FDA 승인을 위한자문위원회 |                          |                      |                                      |                                                   |
|        | 노보큐어                 | METIS(뇌전야) 3상 주요 데이터 발표                      |                          |                      | PANOVA-3(국소 진행성 췌장암) 3상 시험 주요 데이터 발표 |                                                   |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. Global Peer Valuation(글로벌 의료기기 및 디지털 헬스)

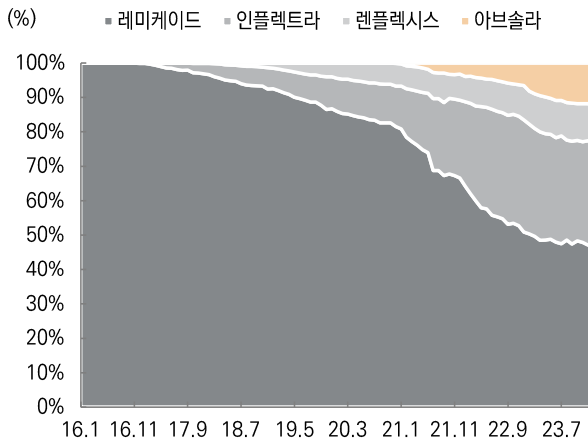
| 회사명          | 시가총액<br>(십억원) | 영업이익률 (%)   |             |             | PER (배)     |             |              | P/S (배)    |            |            | EV/EBITDA (배) |             |             | 매출(십억원)       |               |               |
|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
|              |               | 22          | 23F         | 24F         | 22          | 23F         | 24F          | 22         | 23F        | 24F        | 22            | 23F         | 24F         | 22            | 23F           | 24F           |
| 유나이티드헬스 그룹   | 601,232       | 8.7         | 8.9         | 9.1         | 20.5        | 17.7        | 15.7         | 1.2        | 1.1        | 1.0        | 14.7          | 12.3        | 11.2        | 485,587       | 534,712       | 576,465       |
| 써모 피셔 사이언티픽  | 292,762       | 16.0        | 22.5        | 22.9        | 34.2        | 26.7        | 23.9         | 5.2        | 5.1        | 4.8        | 22.8          | 23.0        | 20.5        | 56,000        | 57,279        | 61,477        |
| 애보트 래버러토리    | 274,199       | 16.2        | 22.4        | 23.3        | 34.1        | 25.7        | 23.3         | 5.2        | 4.9        | 4.6        | 20.5          | 20.0        | 18.1        | 52,409        | 56,091        | 60,099        |
| 인튜이티브 서지컬    | 186,759       | 24.8        | 32.0        | 33.1        | 78.2        | 64.2        | 55.1         | 19.6       | 17.6       | 15.2       | 51.4          | 45.2        | 38.1        | 9,309         | 10,632        | 12,244        |
| 스트라이커        | 178,934       | 19.0        | 25.2        | 25.7        | 38.0        | 29.8        | 26.8         | 6.5        | 6.1        | 5.6        | 24.4          | 24.0        | 21.8        | 26,784        | 29,525        | 31,756        |
| 메드트로닉        | 147,880       | 17.6        | 25.7        | 25.9        | 19.8        | 16.1        | 15.4         | 3.4        | 3.4        | 3.3        | 15.9          | 14.0        | 13.0        | 41,106        | 43,060        | 44,909        |
| 보스턴사이언티픽     | 131,201       | 16.5        | 26.7        | 27.3        | 43.7        | 29.7        | 26.2         | 6.9        | 6.3        | 5.8        | 26.5          | 23.2        | 20.7        | 18,607        | 20,796        | 22,780        |
| 에드워즈 라이프사이언스 | 68,265        | 25.5        | 29.4        | 30.1        | 33.7        | 30.9        | 27.5         | 8.6        | 7.9        | 7.2        | 26.3          | 24.1        | 21.3        | 7,846         | 8,690         | 9,544         |
| 덱스컴          | 62,523        | 16.5        | 19.6        | 21.4        | 82.5        | 70.2        | 55.0         | 13.0       | 10.8       | 9.1        | 60.9          | 38.9        | 31.2        | 4,733         | 5,786         | 6,879         |
| 얼라인 테크놀로지    | 30,017        | 16.7        | 19.8        | 20.4        | 50.0        | 32.6        | 28.4         | 5.9        | 5.6        | 5.1        | 25.1          | 22.9        | 20.4        | 5,047         | 5,381         | 5,912         |
| 이그젝트 사이언시스   | 14,374        | (8.6)       | (5.0)       | 0.7         | -           | -           | 990.7        | 4.3        | 3.8        | 3.3        | -             | 40.0        | 27.9        | 3,266         | 3,783         | 4,317         |
| 텔라닥 헬스       | 3,338         | (9.6)       | (6.1)       | (3.5)       | -           | -           | -            | 0.9        | 0.9        | 0.9        | 44.6          | 8.0         | 7.1         | 3,400         | 3,568         | 3,704         |
| 인모드          | 2,574         | 39.8        | 43.9        | 44.0        | 10.0        | 9.0         | 8.5          | 3.9        | 3.9        | 3.6        | 5.8           | 5.4         | 5.0         | 643           | 664           | 717           |
| 노보규어         | 2,318         | (45.7)      | (41.5)      | (39.2)      | -           | -           | -            | 3.4        | 3.2        | 3.0        | -             | -           | -           | 666           | 716           | 771           |
| <b>전체 평균</b> |               | <b>10.9</b> | <b>16.0</b> | <b>17.2</b> | <b>40.4</b> | <b>32.1</b> | <b>108.0</b> | <b>6.3</b> | <b>5.8</b> | <b>5.2</b> | <b>28.2</b>   | <b>23.1</b> | <b>19.7</b> | <b>51,100</b> | <b>55,763</b> | <b>60,112</b> |
| 클래시스         | 2,083         | 48.6        | 50.2        | 51.6        | 23.4        | 27.1        | 21.5         | 11.9       | 11.4       | 9.2        | 26.1          | 21.1        | 16.7        | 142           | 183           | 226           |
| 루닛           | 1,749         | (365.3)     | -           | -           | -           | -           | -            | 94.9       | 73.0       | 41.9       | -             | -           | -           | 14            | 24            | -             |
| 덴티움          | 1,596         | 33.5        | 33.6        | 34.9        | 13.9        | 12.3        | 9.9          | 3.2        | 3.5        | 3.0        | 7.6           | 9.9         | 8.3         | 394           | 462           | 540           |
| 에스디바이오센서     | 1,562         | 39.1        | -           | -           | 1.4         | -           | -            | 0.4        | -          | -          | 0.9           | -           | 0.0         | 2,932         | -             | -             |
| 씨젠           | 1,300         | (8.2)       | 2.8         | 10.1        | -           | -           | 0.0          | 3.2        | 3.3        | 2.9        | 12.6          | 13.1        | 9.4         | 367           | 393           | 455           |
| 원텍           | 745           | 32.8        | 39.7        | 40.8        | 31.4        | 19.1        | 14.3         | 6.8        | 6.3        | 4.7        | 20.4          | 14.1        | 10.2        | 82            | 119           | 160           |
| 아이센스         | 632           | 7.5         | 5.3         | 7.7         | 131.0       | 59.3        | 31.9         | 2.5        | 2.4        | 2.0        | 42.8          | 26.7        | 18.9        | 265           | 268           | 321           |
| 제이시스 메디칼     | 603           | 29.2        | 27.4        | 30.5        | 21.8        | 19.3        | 14.1         | 4.3        | 4.1        | 3.4        | 21.7          | 13.3        | 9.8         | 117           | 146           | 180           |
| 바텍           | 452           | 16.9        | 17.9        | 18.4        | 8.4         | 7.1         | 6.5          | 1.2        | 1.1        | 1.0        | 5.2           | 4.8         | 4.4         | 387           | 414           | 450           |
| 인바디          | 375           | 22.5        | 23.7        | 24.8        | 9.6         | 9.1         | 7.8          | 2.1        | 1.9        | 1.7        | 4.9           | 5.6         | 4.9         | 170           | 197           | 222           |
| 디오           | 335           | (3.4)       | 22.2        | 23.7        | -           | 12.0        | 9.8          | 2.1        | 1.9        | 1.7        | 17.1          | 8.7         | 7.7         | 131           | 178           | 200           |
| 뷰웍스          | 288           | 18.3        | 9.6         | 15.3        | 10.8        | 15.7        | 9.3          | 1.2        | 1.3        | 1.2        | 10.4          | 10.8        | 7.0         | 238           | 219           | 236           |
| 레이           | 251           | 12.6        | 6.7         | 13.7        | -           | 89.0        | 14.2         | 1.8        | 1.7        | 1.5        | 18.1          | 19.0        | 10.0        | 129           | 147           | 173           |
| <b>전체 평균</b> |               | <b>18.8</b> | <b>20.2</b> | <b>22.9</b> | <b>28.5</b> | <b>19.2</b> | <b>11.5</b>  | <b>2.7</b> | <b>2.9</b> | <b>2.4</b> | <b>14.4</b>   | <b>11.9</b> | <b>8.1</b>  | <b>508</b>    | <b>266</b>    | <b>307</b>    |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## IV. 글로벌 산업 데이터

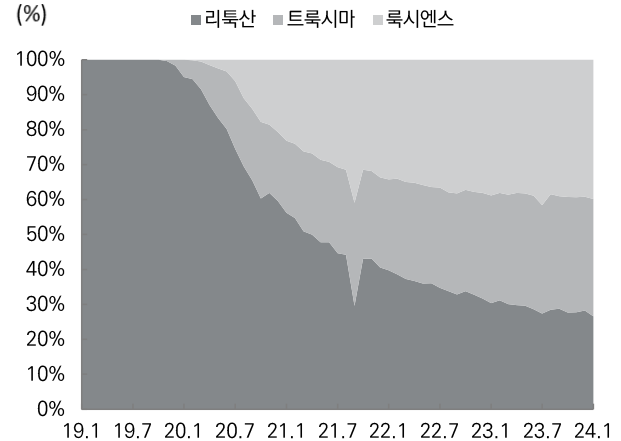
### 주요 의약품 처방 데이터

그림 21. 레미케이드 바이오시밀러 점유율 추이



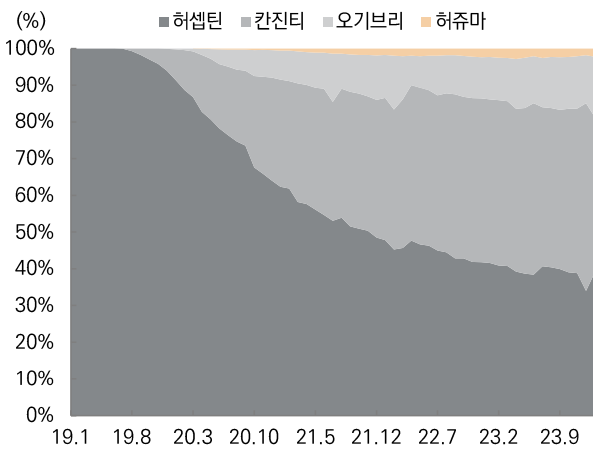
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 리툭산 시밀러 점유율 추이



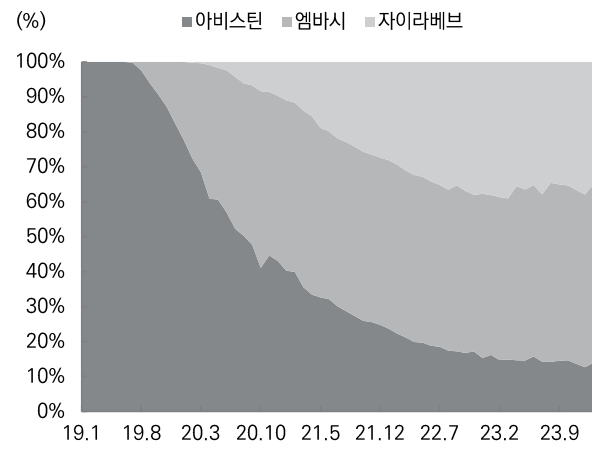
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 허셉틴 시밀러 점유율 추이



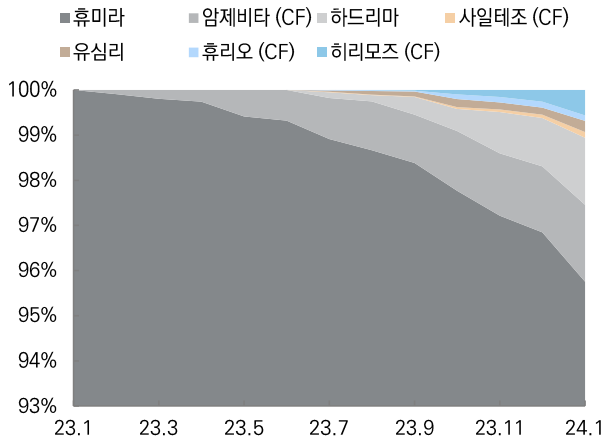
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 아바스틴 시밀러 점유율 추이



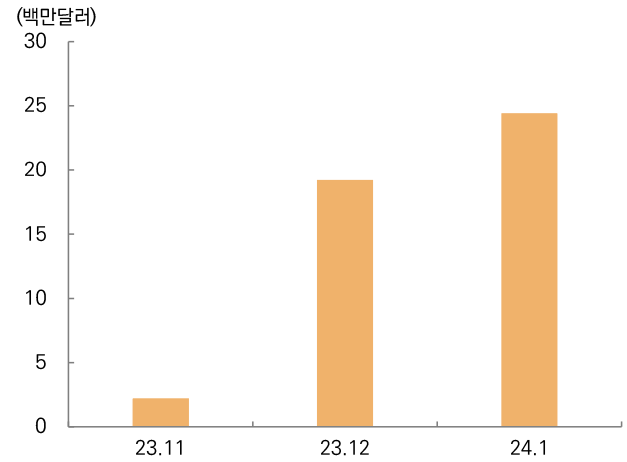
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 휴미라 시밀러 점유율 추이



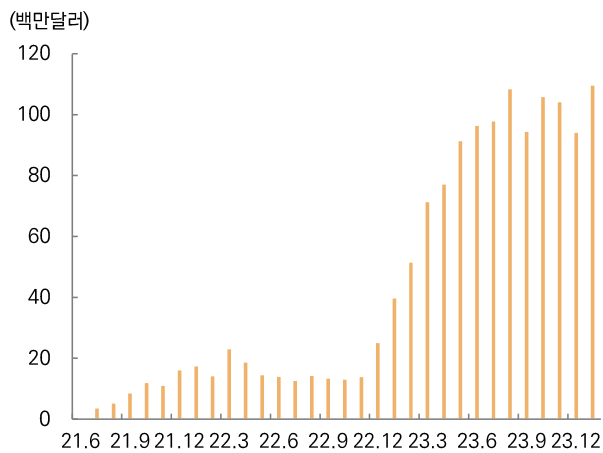
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 켈바운드 처방액 추이



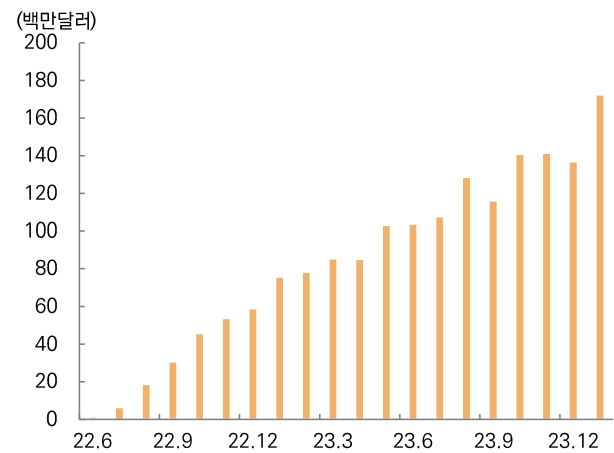
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 위고비 처방액 추이



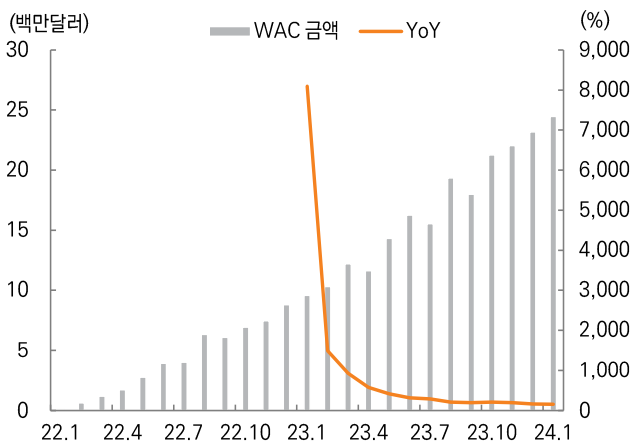
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 마운자로 처방액 추이



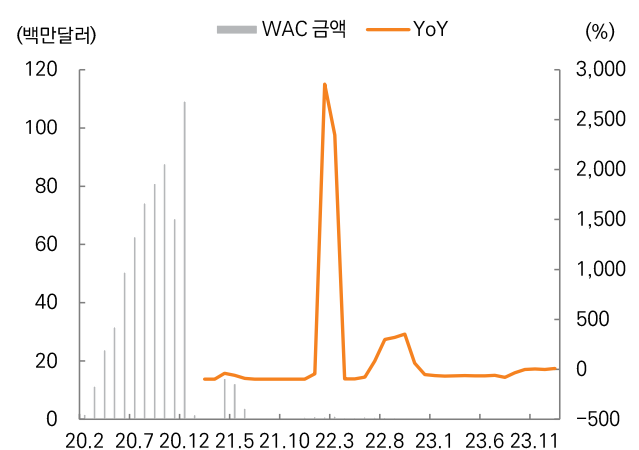
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 렉비오 처방액 추이



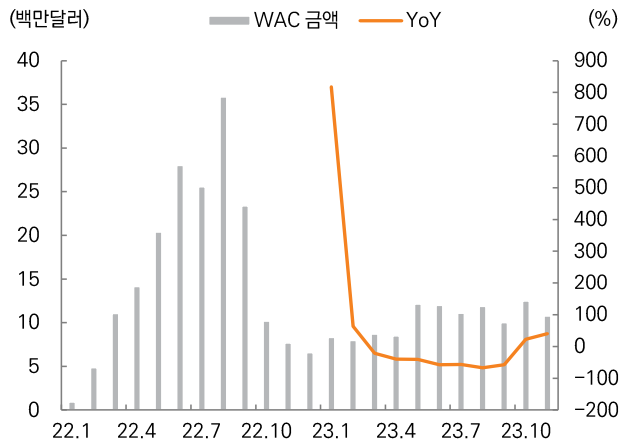
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 테페자 처방액 추이



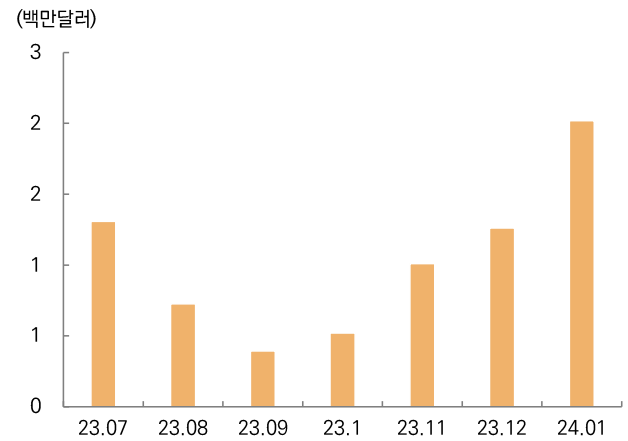
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 비브가르트 처방액 추이



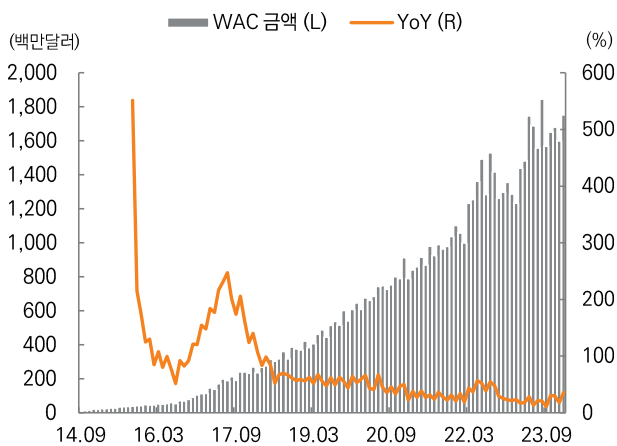
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 비브가르트SC 처방액 추이



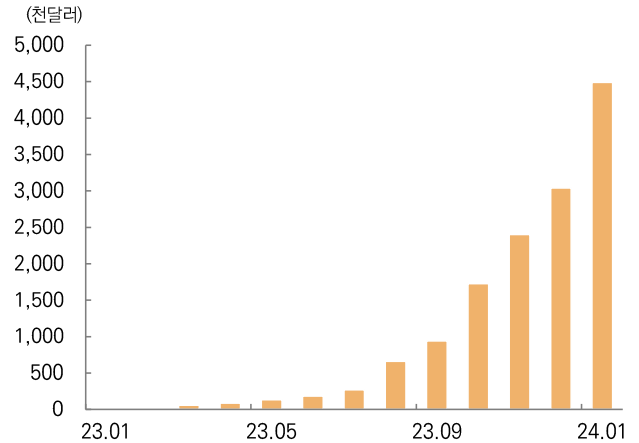
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 키트루다 처방액 추이



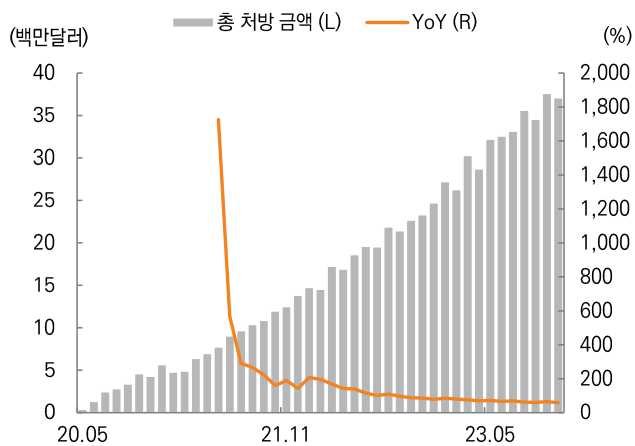
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 레캠비 처방액 추이



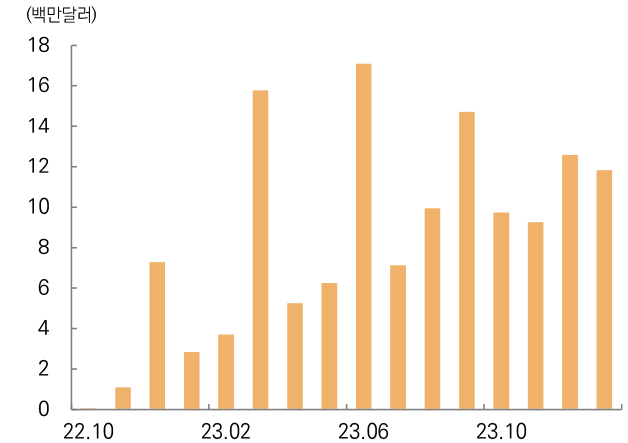
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 엑스코프리 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 롤베돈 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

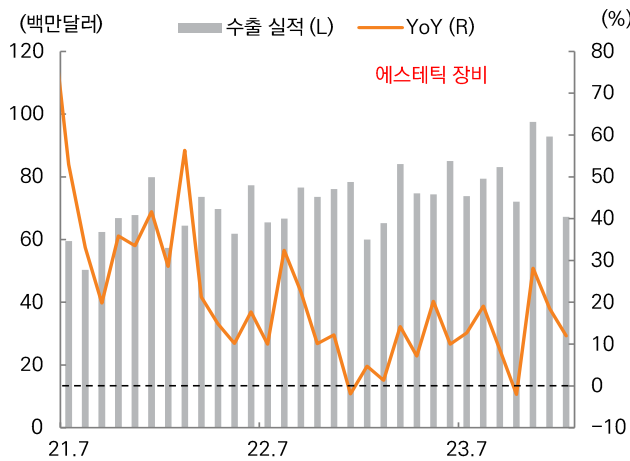
## 관세청 수출 데이터

### 미용기기

미용기기의 24년 1월 수출금액은 전년 대비 12% 증가한 67.2백만달러를 기록했다. 지역별로는 미국은 전년 대비 9% 감소했고, 브라질은 전년 대비 4% 감소했다. 미국과 브라질을 제외한 시장은 전년 대비 17% 성장했다.

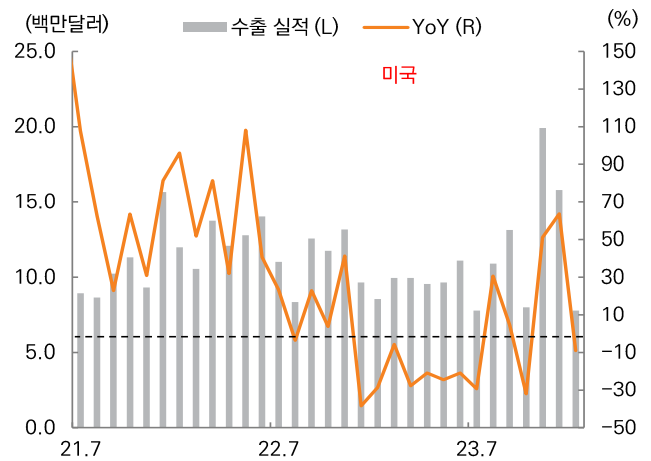
국내 지역으로는 고양시 수출액이 전년 대비 17% 감소하였고, 강남구는 전년 대비 48% 증가하였으며, 금천구는 전년 대비 21% 증가하였다.

그림 37. 미용기기 전체 (HS Code: 901890)



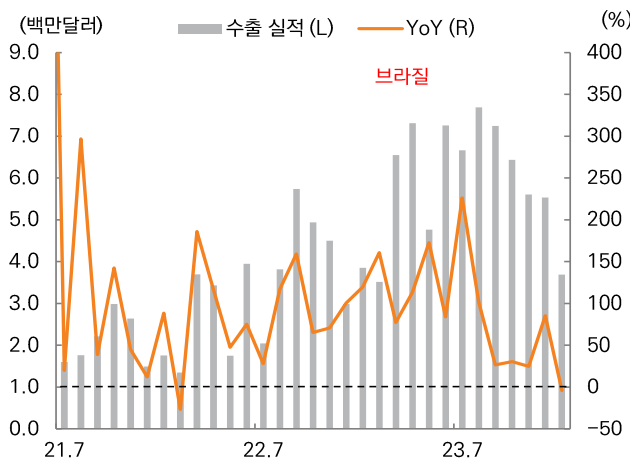
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 미용기기 미국 (HS Code: 901890)



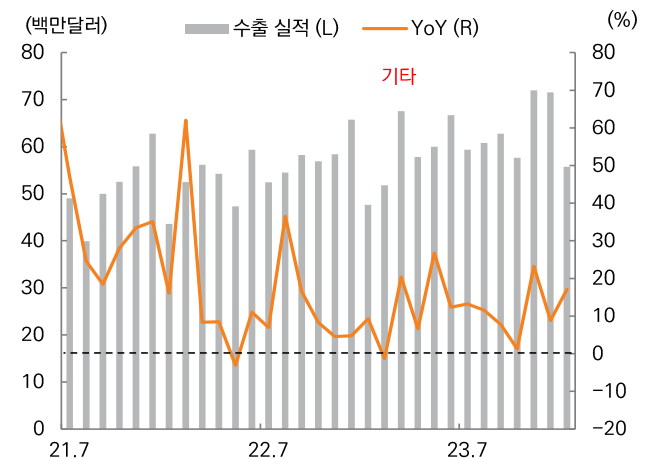
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 미용기기 브라질 (HS Code: 901890)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 미용기기 미국 및 브라질 제외 (HS Code: 901890)



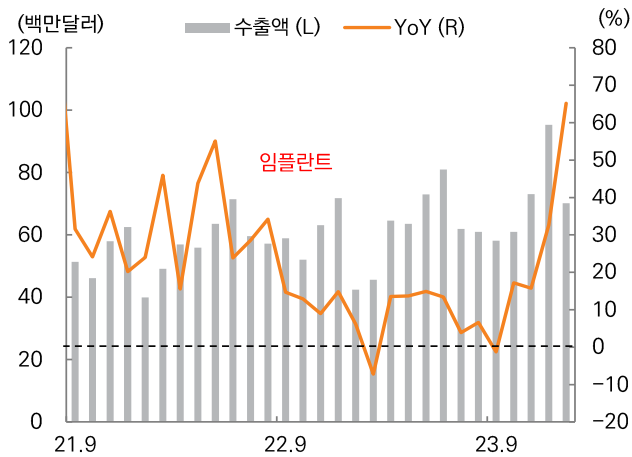
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

## 치과용 임플란트

치과용 임플란트 24년 1월 수출금액은 전년 대비 65% 상승한 70.1백만달러를 기록했다. 지역별로 중국은 전년 대비 150% 증가했고, 러시아는 전년 대비 30% 증가했다. 중국 수출물량은 전년 대비 203% 증가한 38,107kg를 기록했고, 평균 수출금액은 전년 대비 18% 감소한 1Kg당 781달러를 기록했다. 중국 평균 수출금액은 770~780달러대에서 안정화되는 모습이다.

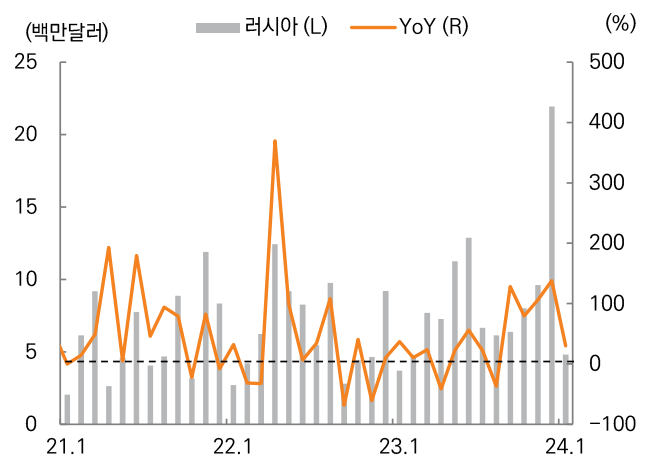
국내 지역별로 강서구는 전년 대비 100% 증가했고, 수원시는 전년 대비 15%, 해운대구는 전년 대비 7% 감소했다.

그림 41. 치과용 임플란트 전체 (HS Code: 902129)



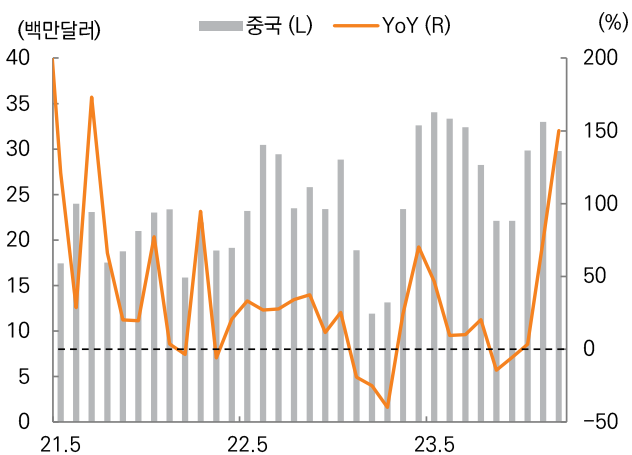
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 치과용 임플란트 러시아 (HS Code: 902129)



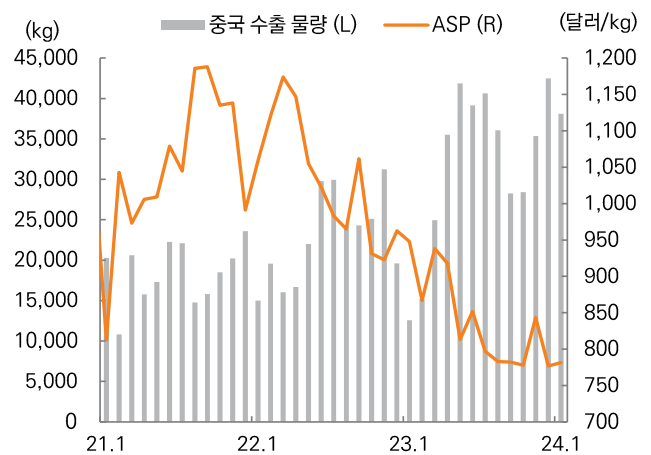
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 치과용 임플란트 중국 (HS Code: 902129)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 치과용 임플란트 중국 물량 및 ASP 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

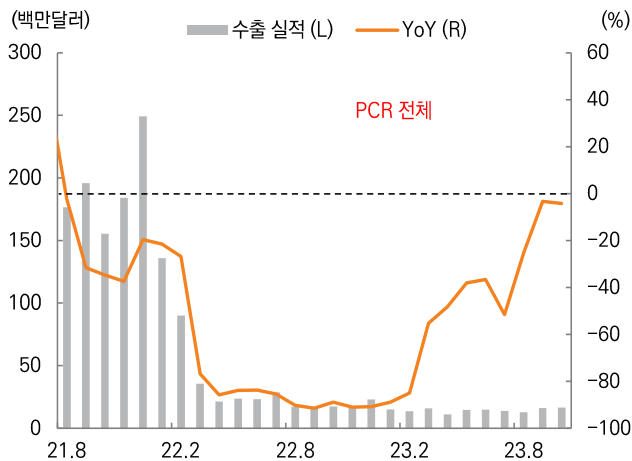
### 체외진단

PCR의 24년 1월 수출금액은 전년 대비 6% 감소한 14.2백만달러를 기록했다. 이중 서울시 송파구는 전년과 유사했다. 면역진단은 24년 1월 수출금액은 전년 대비 3% 감소한 30.2백만달러를 기록했다. 이 중 충북 청주시는 전년 대비 2% 감소했다.

### 치과용 CBCT

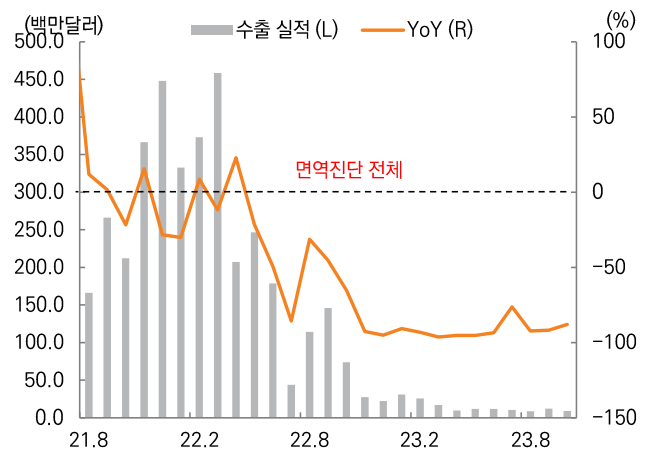
치과용 CBCT의 24년 1월 수출금액은 전년 대비 6% 증가한 20.7백만달러를 기록했다. 중국은 전년 대비 3% 감소했다. 국내지역별로는 화성시가 전년 대비 15% 감소했고, 성남시가 165% YoY 증가했다.

그림 45. PCR 전체 (HS Code: 3822192020)



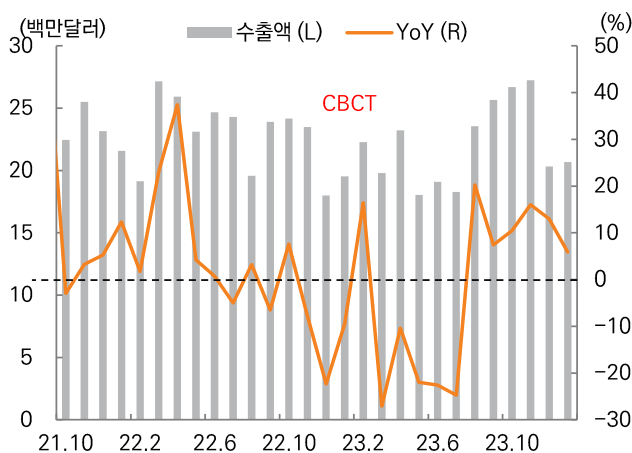
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 면역진단 전체 (HS Code: 3822191000)



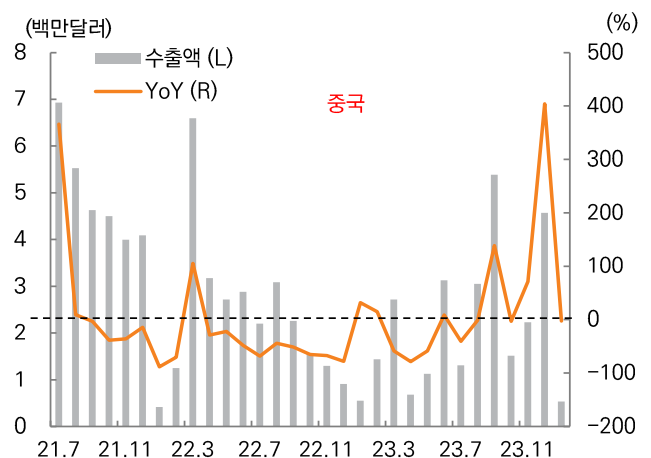
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 치과용 CBCT 전체 (HS Code: 902213)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 치과용 CBCT 중국 (HS Code: 902213)



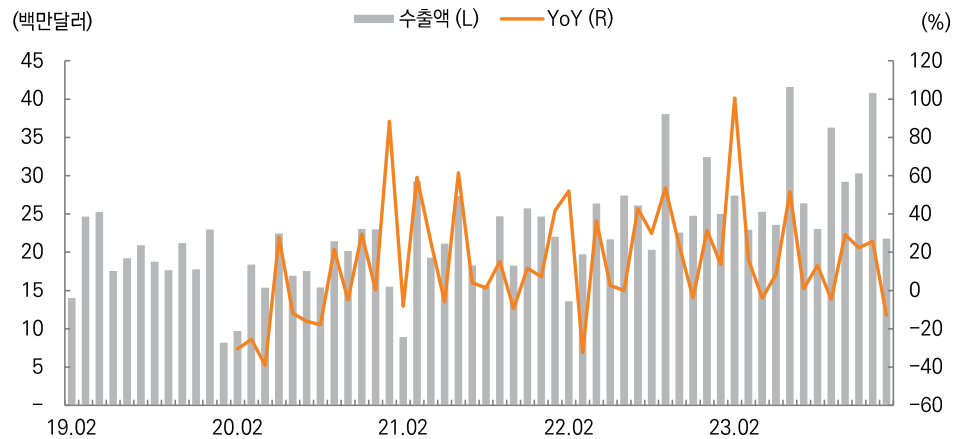
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터



## 의약품

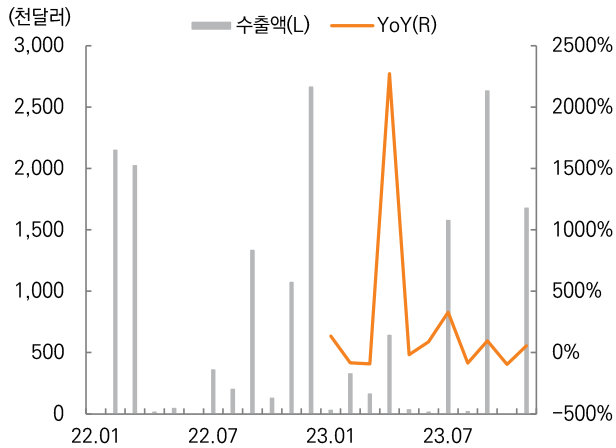
보툴리눔독신 1월 수출금액은 전년 대비 12.8% 감소한 21.9백만달러를 기록했다. 올리고뉴클레오타이드 24년 1월 수출금액은 전년 대비 1,788% 증가한 801.4백만달러를 기록했다. 이는 전년 1월의 기저효과 때문이며, 전달 대비는 20% 감소한 수치이다. 바이오시밀러 24년 1월 수출금액은 전년 대비 4.4% 증가한 138.4백만달러를 기록했다.

그림 49. 보툴리눔독신 수출데이터



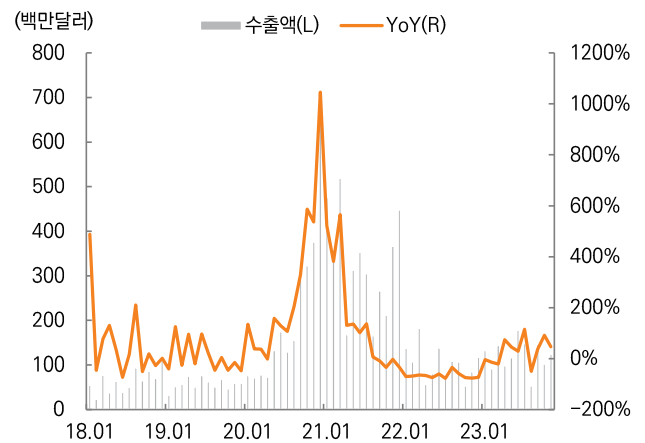
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 올리고 뉴클레오타이드 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

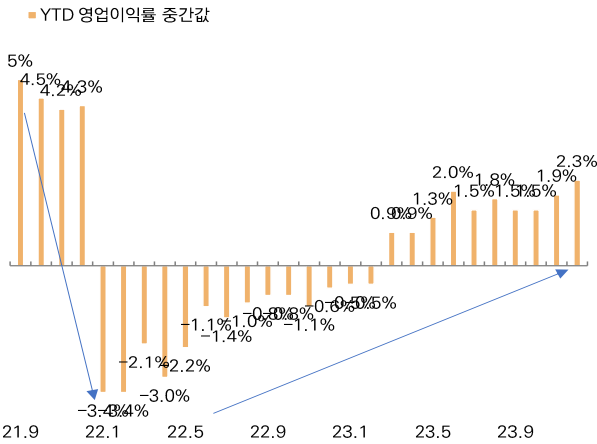
그림 51. 바이오시밀러 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

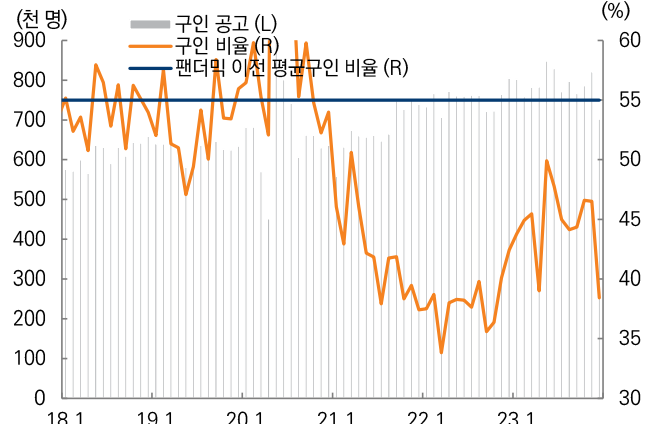
## 글로벌 의료서비스 관련 데이터

그림 52. 미국 1,300개 이상 병원의 영업이익률 YTD 중간값



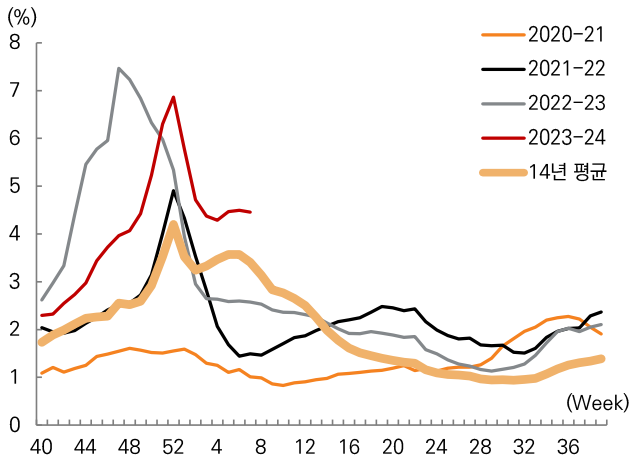
자료: kaufmanHall, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 미국 헬스케어 구인공고 대비 구인비용 추이



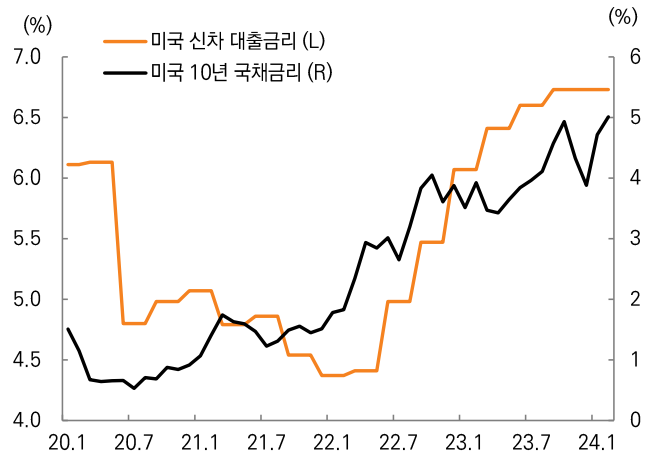
자료: JOLT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 미국 외래환자 중 독감유사질환 환자 비중 추이



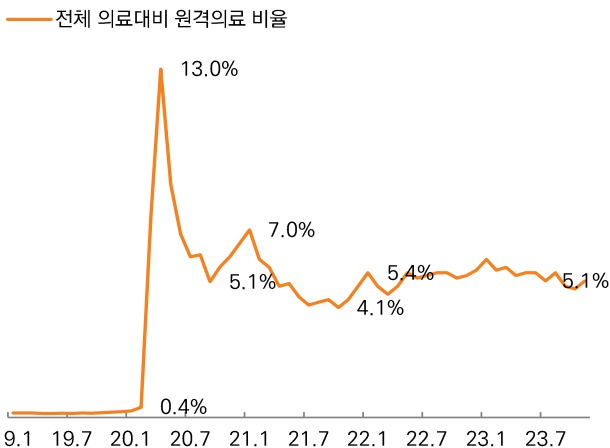
자료: CDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 미국 10년 국채금리 vs. 대출 금리 추이



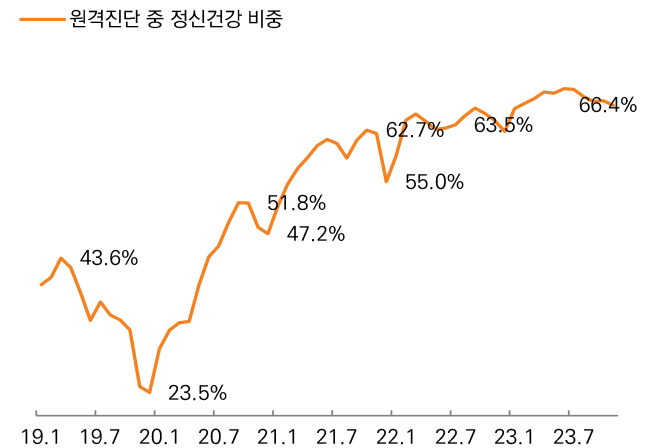
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 미국 전체 의료대비 원격의료 비중 추이



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

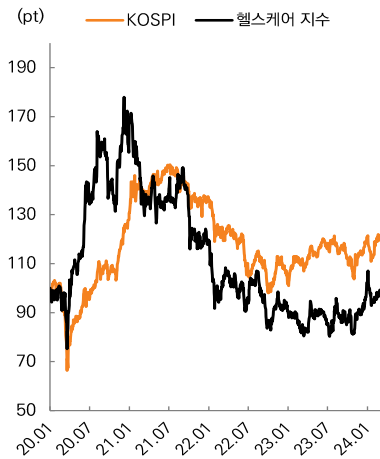
그림 57. 미국 원격의료 중 정신질환 진료 비중



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

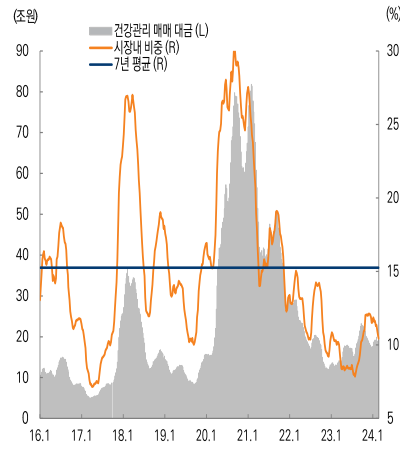
## V. 글로벌 주가 Performance

그림 58. 한국 헬스케어 Performance



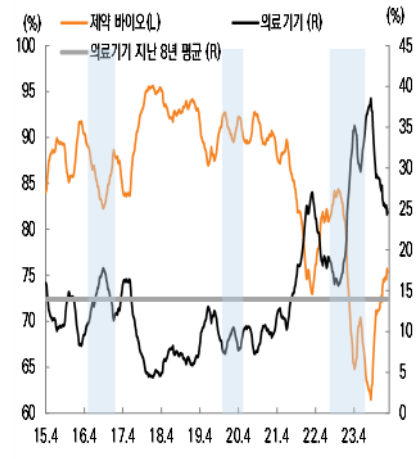
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 59. 헬스케어 3개월 평균 매매대금 추이



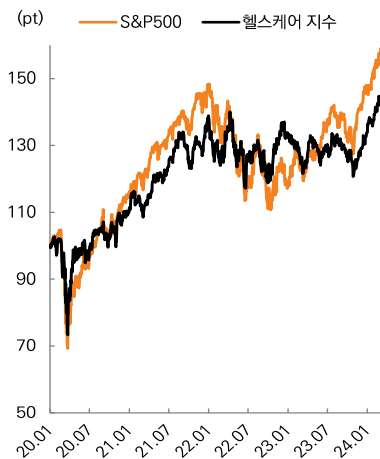
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 제약바이오 vs. 의료기기 매매대금 비중 추이(3개월)



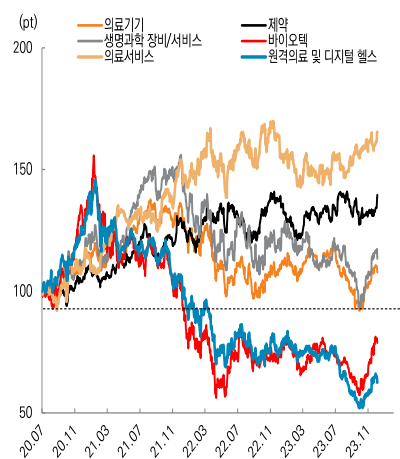
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 미국 헬스케어 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 미국 헬스케어 세부섹터별 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. 중국 헬스케어 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 글로벌 주요 바이오텍 기업 주가 Performance (모달리티 구분)

(%)

| 분류     | 기업명                       | 티커               | 거래소    | 1D    | 1W    | 1M    | 3M    | 6M    | 1Y    |
|--------|---------------------------|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ADC    | ADC Therapeutics          | ADCT US Equity   | NYSE   | -4.3  | -5.8  | 80.7  | 535.0 | 262.8 | 17.0  |
|        | Daiichi Sankyo            | 4568 JP EQUITY   | TYO    | -0.3  | 2.7   | 14.8  | 20.9  | 16.9  | 13.7  |
|        | Immunogen(Abbvie에 인수)     | IMGN US Equity   | NASDAQ |       |       | 5.9   | 94.5  | 93.6  | 737.3 |
|        | Mersana Therapeutics      | MRSN US Equity   | NASDAQ | 0.3   | -1.3  | 19.6  | 138.4 | 213.2 | -27.0 |
|        | 레고켐바이오                    | 141080 KS Equity | KOSDAQ | -2.0  | 4.8   | 4.8   | 22.2  | 58.5  | 50.5  |
|        | 평균                        |                  |        | -1.6  | 0.1   | 25.1  | 162.2 | 129.0 | 158.3 |
| 단백질분해제 | Arvinas                   | ARVN US Equity   | NASDAQ | 1.1   | -9.5  | 24.4  | 114.9 | 74.1  | 47.0  |
|        | Nurix therapeutics        | NRIX US Equity   | NASDAQ | -3.3  | 3.6   | 25.9  | 64.0  | 19.9  | 15.8  |
|        | Kymira therapeutics       | KYMR US Equity   | NASDAQ | 3.3   | 11.8  | 31.4  | 109.7 | 113.0 | 33.0  |
|        | C4 therapeutics           | CCCC US Equity   | NASDAQ | 2.2   | 13.8  | 58.0  | 487.6 | 194.8 | 68.7  |
|        | 평균                        |                  |        | 0.8   | 4.9   | 34.9  | 194.0 | 100.4 | 41.1  |
| 유전자 편집 | Editas Medicine           | EDIT US Equity   | NASDAQ | -1.5  | -6.0  | 0.4   | -26.2 | -10.9 | -13.8 |
|        | Intellia Therapeutics     | NTLA US Equity   | NASDAQ | -4.0  | -8.3  | 4.0   | -15.9 | -31.8 | -30.8 |
|        | CRISPR Therapeutics       | CRSP US Equity   | NASDAQ | -2.6  | -0.6  | 33.6  | 20.0  | 69.0  | 74.9  |
|        | Caribou Biosciences       | CRBU US Equity   | NASDAQ | 0.3   | -0.9  | 29.2  | 22.6  | 10.9  | 19.7  |
|        | Beam Therapeutics         | BEAM US Equity   | NASDAQ | 1.3   | 2.9   | 36.4  | 14.6  | 46.4  | -12.7 |
|        | Verve Therapeutics        | VERV US Equity   | NASDAQ | 1.0   | 1.3   | 13.5  | 11.0  | 3.1   | -27.8 |
|        | 평균                        |                  |        | -0.9  | -1.9  | 19.5  | 4.4   | 14.5  | 1.6   |
| RNA    | Alnylam                   | ALNY US Equity   | NASDAQ | -3.2  | 6.9   | -14.3 | -3.2  | -16.7 | -16.9 |
|        | Moderna                   | MRNA US Equity   | NASDAQ | -3.0  | 5.8   | -6.2  | 22.8  | -13.8 | -30.7 |
|        | Arrowhead Pharmaceuticals | ARWR US Equity   | NASDAQ | 4.6   | 6.8   | -5.5  | 8.5   | 13.2  | -3.2  |
|        | Biontech                  | BNTX US Equity   | NASDAQ | 0.4   | 1.1   | -3.0  | -4.9  | -20.1 | -29.5 |
|        | Ionis                     | IONS US Equity   | NASDAQ | 3.1   | 0.2   | -12.1 | -9.0  | 12.5  | 27.1  |
|        | Regulus                   | RGLS US Equity   | NASDAQ | -4.6  | -1.4  | 15.0  | 9.0   | -11.5 | 10.6  |
|        | Sarepta                   | SRPT US Equity   | NASDAQ | 1.3   | 9.3   | 13.8  | 64.8  | 14.7  | 10.9  |
|        | ST Pharm                  | 237690 KS Equity | KOSDAQ | 7.5   | 5.9   | 7.8   | -0.5  | -18.8 | -15.6 |
|        | BioNtTech                 | BNTX US Equity   | NASDAQ | 0.4   | 1.1   | -3.0  | -4.9  | -20.1 | -29.5 |
|        | Avidity Biosciences       | RNA US Equity    | NASDAQ | -3.4  | 3.8   | 34.1  | 124.3 | 75.5  | -38.3 |
|        | 평균                        |                  |        | 0.3   | 4.0   | 2.7   | 20.7  | 1.5   | -11.5 |
| 알츠하이머  | Quince Therapeutics       | QNCX US Equity   | NASDAQ | 2.3   | 2.3   | 2.3   | 40.0  | 5.6   | 39.8  |
|        | Denali Therapeutics       | DNLI US Equity   | NASDAQ | 0.6   | -7.8  | -1.6  | -8.0  | -26.5 | -34.7 |
|        | Cassava Sciences          | SAVA US Equity   | NASDAQ | -2.6  | -10.7 | -10.8 | 2.7   | 20.1  | -11.9 |
|        | Alector                   | ALEC US Equity   | NASDAQ | -0.9  | -1.2  | 5.6   | 27.7  | 8.6   | -26.8 |
|        | Biogen                    | BIIB US Equity   | NASDAQ | 0.4   | -0.0  | -9.3  | -3.7  | -15.5 | -17.3 |
|        | Eli Lilly                 | LLY US Equity    | S&P500 | -0.0  | 1.6   | 22.6  | 28.0  | 39.0  | 139.3 |
|        | 평균                        |                  |        | -0.0  | -2.7  | 1.5   | 14.4  | 5.2   | 14.7  |
| CAR-T  | Fate therapeutics         | FATE US Equity   | NASDAQ | 1.2   | -1.7  | 52.6  | 194.9 | 164.6 | 20.2  |
|        | Nkarta                    | NKTX US Equity   | NASDAQ | 1.1   | -8.3  | 7.9   | 266.4 | 458.1 | 125.4 |
|        | ImmunityBio               | IBRX US Equity   | NASDAQ | -33.2 | -26.8 | 6.1   | -15.0 | 112.1 | 35.1  |
|        | 평균                        |                  |        | -10.3 | -12.3 | 22.2  | 148.8 | 245.0 | 60.2  |

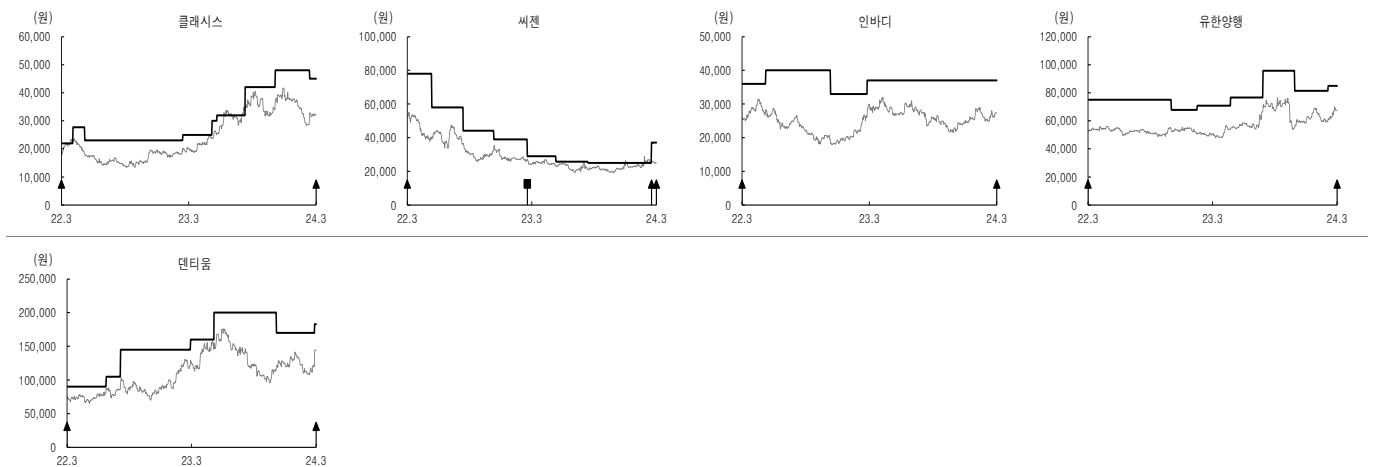
주: 2024년 2월 23일 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            | 제시일자          | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|---------------|------|---------|--------|------------|
|               |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |               |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 클래스스 (214150) |             |         |        |            | 2023.02.27    | 매수   | 37,000  | -      | -          |
| 2024.02.15    | 매수          | 45,000  | -      | -          | 2022.11.14    | 매수   | 33,000  | -36.95 | -19.24     |
| 2023.11.08    | 매수          | 48,000  | -25.02 | -13.13     | 2022.05.12    | 매수   | 40,000  | -42.32 | -28.00     |
| 2023.08.14    | 매수          | 42,000  | -15.72 | -3.57      | 2021.08.11    | 매수   | 36,000  | -28.53 | -12.50     |
| 2023.05.25    | 매수          | 32,000  | -3.67  | 9.06       | 유한양행 (000100) |      |         |        |            |
| 2023.05.11    | 매수          | 30,000  | -15.56 | -12.00     | 2024.02.07    | 매수   | 85,000  | -      | -          |
| 2023.02.16    | 매수          | 25,000  | -16.13 | 0.60       | 2023.11.01    | 매수   | 81,352  | -24.50 | -15.43     |
| 2022.05.11    | 매수          | 23,000  | -28.17 | -14.35     | 2023.07.31    | 매수   | 95,708  | -27.93 | -20.10     |
| 2022.04.07    | 매수          | 27,700  | -23.39 | -14.44     | 2023.04.27    | 매수   | 76,567  | -25.56 | -13.38     |
| 2022.02.16    | 매수          | 22,000  | -7.08  | 6.14       | 2023.01.19    | 매수   | 70,824  | -28.35 | -20.00     |
| 씨젠 (096530)   |             |         |        |            | 2022.11.04    | 매수   | 67,750  | -21.11 | -18.24     |
| 2024.02.19    | 매수          | 37,000  | -      | -          | 2022.02.07    | 매수   | 75,074  | -29.89 | -25.49     |
| 2023.08.17    | Trading Buy | 25,000  | -10.27 | 16.00      | 덴티움 (145720)  |      |         |        |            |
| 2023.05.15    | Trading Buy | 25,800  | -13.26 | -1.94      | 2024.02.29    | 매수   | 183,000 | -      | -          |
| 2023.02.20    | Trading Buy | 29,000  | -13.79 | -7.24      | 2023.11.09    | 매수   | 170,000 | -27.69 | -16.76     |
| 2022.11.14    | 매수          | 39,000  | -27.11 | -9.10      | 2023.05.10    | 매수   | 200,000 | -32.79 | -11.85     |
| 2022.08.16    | 매수          | 44,100  | -32.91 | -18.25     | 2023.03.02    | 매수   | 160,000 | -15.28 | -2.00      |
| 2022.05.16    | 매수          | 58,000  | -29.45 | -18.10     | 2022.08.09    | 매수   | 145,000 | -35.37 | -10.00     |
| 2021.11.12    | 매수          | 78,000  | -30.68 | -2.95      | 2022.06.28    | 매수   | 105,000 | -21.65 | -16.48     |
| 인바디 (041830)  |             |         |        |            | 2021.11.08    | 매수   | 90,000  | -24.88 | -6.89      |

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



## 투자의견 분류 및 적용기준

## 기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

## 산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도   |
|--------|-----------------|--------|------|
| 88.55% | 6.63%           | 4.22%  | 0.6% |

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.