



# 제약/바이오

## 제약사 Corp-day 후기 - 3일차(휴온스, 환인, 대원, 유나이티드)

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463

### Corporate day 후기 및 코멘트

국내 제약사 중 자신만의 사업분야에서 특색을 가지고 경쟁력을 이어나가고 있는 제약사 4곳은 대부분 기존의 경쟁력을 강화하는 움직임을 보이고 있었습니다. 휴온스는 건강기능식품 사업, 환인제약은 정신신경질환 치료제 시장점유율, 유나이티드제약은 개량신약 비중 강화 및 확대가 그 예입니다. 다만, 호흡기질환의 강자 대원제약은 코로나19 영향으로 계절성 질환 중심의 포트폴리오에서 다양한 제품 포트폴리오로 사업 영역을 확대해 2분기 최대 분기실적을 기록하였습니다. 매출 1조원이 넘는 대형제약사들을 제외한 대부분의 제약사들이 코로나19 영향으로 2분기를 기점으로 정상화되고 있습니다. 휴온스, 환인제약, 대원제약, 유나이티드제약은 특정 분야에서 강점을 가지고 그것을 강화해 나가고 있습니다. 이와 더불어 관련된 R&D파이프라인을 늘리기 위해 노력 중입니다.

### 주요 포인트

**휴온스:** 주사제와 점안제를 중심으로 구성된 전문의약품과 비급여 웰빙의약품은 휴온스의 핵심사업이자 안정적인 캐시 카우 역할. 별도 기준 2분기 매출은 전년동기대비 10% 성장하여, 사상 첫 분기 매출 천억원을 초과한 1,039억을 달성. 다만 건강기능식품 광고비와 R&D비용 증가로 영업이익은 전년동기대비 9% 감소한 128억원. 향후 실적성장을 견인할 사업은 뷰티·웰빙이며 그 중에서도 '20년 4월 출시한 '메노락토 프로바이오틱스'(2분기 매출 110억 원)의 성장세가 이어질 것으로 전망. 지난 6월 전립선 건강유지 기능으로 개별인정형 원료로 인정받은 '사군자추출분말'을 이용한 신제품이 출시되면 '메노락토'의 흥행을 이어갈 것으로 예상. 연속혈당 측정기(텍스컴 시리즈)를 중심으로 의료기기 부분에서도 성장 지속

**환인제약:** 국내 정신질환시장 M/S 1등(2020년 IMS DATA기준 19.2%) 기업으로 '20년 전체 매출에서 정신신경치료제 비중이 82.8%(16년 72%)까지 확대. 주요 경쟁사는 명인제약(11.2%)과 오리지널을 종합병원에 공급하는 글로벌 다국적 제약사(오츠카, 얀센, 룬드벡, 릴리) '21년 상반기 매출은 전년동기대비 4.2% 증가한 877억 원, 영업이익은 54% 증가한 206억 원(OPM 23.5%)이며 영업이익 개선 요인은 도입상품을 자사 제네릭으로 전환하며 원가율이 감소한 것에 기인. R&D지출은 '20년 9.1%, '21년 상반기 11.6%로 지속적인 상승. 신규 R&D파이프라인 확대와 '레아길라' 도입신약 임상 3상에 따라 비용 증가됨. 향후에도 신경정신과 중심의 의약품 개발 R&D비용은 지속적으로 증가할 것으로 전망

**대원제약:** 기존 호흡기질환 위주의 제품 포트폴리오('17년 23%)에서 만성질환과 여성질환으로 사업영역 확대. 호흡기질환 제품의 비중이 '21년 상반기 13.3%까지 축소. 질환군 포트폴리오 다변화 2분기 매출액은 884억 원으로 분기 최대 실적 달성. 영업이익은 성공적인 매출구조 변화를 위한 영업비용 발생으로 전년동기대비 35.5% 감소한 49억 원. 다만 하반기에는 관련 비용의 점진적인 감소와 포트폴리오 다변화 노력이 가시화되며 QoQ, YoY 모두 증가하는 모습 전망. 5월에 인수한 건강기능식품회사 극동에치팜과의 시너지를 통해 추가 외형성장까지 기대

**유나이티드제약:** 개량신약을 중심으로 특화되어 있는 동사는 타 제약사 대비 높은 영업이익률(15~19%) 유지. 2분기 매출액은 전년동기대비 12% 성장한 572억 원, 영업이익은 2.3% 감소한 92억 원(OPM, 16%) 기록. 방출제어, 나노파티클, 콤비젤 등의 핵심 기술을 바탕으로 ‘클란자CR’(2010년 출시)을 시작으로 ‘21년 상반기 기준 총 13개의 개량신약 출시. ‘실로스탄CR’은 ‘21년 매출 400억 원 이상 기대하는 제품이며, 올해 4월 출시한 ‘아트맥콤비젤’ 또한 국내 시장규모 4000억 원 중 150~200억 원을 점유하는 것이 1차적 목표. 중장기적으로는 현재 38%의 개량신약 매출 비중을 50%까지 확대시키는 것이 목표

## 주요 Q&A

### 효운스

Q1. 개별인정형 원료로 인정받은 사군자추출분말의 활용방안

A1. 사군자추출물은 아직 제품명이나 제형이 확정되지는 않았으며, 고기능성 건강기능식품에 적합한 제형으로 연구중이다. 유관 제품과의 복합제 등으로 확장가능성도 충분히 있음

Q2. 메노락토 - 사군자추출물 이후 기대되는 개별인정형 제품

A2. 근력 개선 기능성 소재를 연구개발 중이며, 산학협력을 통해 다양한 파이프라인을 확보하고자 노력

Q3. 주요 제품의 경쟁구도

A3. 여성갱년기 (건기식)에서 개별인정형 원료 받은 제품이 많지가 않은 상태로 ‘메노락토’의 경쟁력은 지속될 것으로 예상. 전문의약품 같은 경우에는 제네릭의약품 중심으로 국내 대부분 제약사가 경쟁사

Q4. 1+3 공동생동제한 법안 영향

A4. 중견제약사들 이상에서는 공동생동 품목을 자체 생동으로 전환하려는 추세. 당사의 수탁사업 부문은 주사제나 점안제 전문으로 직접적으로 큰 영향은 없음

Q5. CSO 활용 제한 법안 실시의 영향

A5. 자체 영업인력 200 명 운용하고 있고, 당사의 영업사원이 커버하지 못하는 부분에서 CSO 를 활용해 영향은 제한적

환인제약

Q1. 향후 추가적으로 도입상품을 자체생산 제네릭으로 전환가능한 품목이 있는지

A1. 계약 종료 예정 상품은 없으며, 산도즈 상품은 자체 제네릭 생산을 준비하고 있던 터라 즉각적인 전환이 가능했던 것

Q2. R&D 비율은 앞으로도 10% 이상 수준으로 보면 될지

A2. 현재 WID-RGC20(조현병 치료제)가 임상 3 상 들어가고있기에 계속 늘어날 전망

Q3. WID-RGC20 도입신약 개발 스케줄

A3. 피험자 규모 3000 명으로 총 2 년 2 개월이 소요되는 임상시험 계획. 병원 17 곳에서 진행예정으로, 7 곳은 계약완료 후 임상시험 중.

Q4. 국내 신경정신과 의약품 시장에서 20%이상의 M/S 를 가져갈 수 있는 요인

A4. 진입장벽이 큰 것이 가장 주요한 요인. 신경정신과 전체 제품 라인업 구성이 어렵기 때문에 제품 한 두개 품목을 가지고 영업을 하기에 어려운 구조. 당사가 거래하는 정신과는 국내 정신과 개원의 중 커버가 99%. 정신과는 예약 base 이기에 상담 후 대기시간이 김. 따라서 영업사원들이 방문해서 세일즈하기 어려워 영업사원들의 방문율이 떨어짐

Q5. 와이브레인 뇌파진단 제품 공동판매 설명과 전자약 개발

A5. 와이브레인의 뇌파를 측정하는 기계를 당사가 유통. 치매 관련해 약물을 복용 후 뇌파를 진단하는 것으로 의료기기에 해당. 전자약 업무협약은 와이브레인과 지속 논의 중

Q6. 환인제약 건강기능식품 관련 전략 계획

A6. 자회사 '애즈유' 통해 건강기능식품 공급 중(콜라겐, 비타민제 등). 종합유통기업으로 사업영역 확대와 매출 증대를 목표로 경영

대원제약

Q1. 2분기 최대 실적 달성요인 요약, 3,4분기 전망

A1. 호흡기 매출에서 만성질환으로 전환하며 매출구조가 바뀌면서 외형성장. 매출구조 전환 과정에서 영업비용 증가. 그 외 제품개발 측면에서 개발비도 소폭 상승. 진천공장 주력인 시럽제(호흡기)에서 제형 전환하다 보니 원가율이 소폭 상승하는 부분. 내분비와 만성질환 쪽에서 매출이 더 증가한다면 마케팅비 절감 가능성 존재. 3분기는 통상 호흡기 매출이 감소 하지만 지금 수준이 과도한 저점으로, 하반기 호실적 유지가 전망

Q2. 2분기 판관비 증가와 1분기 법인세 이슈가 하반기 발생 가능성

A2. 제품 포트폴리오가 변경되는 과정에서 발생하는 일시적인 효과로 하반기에는 없을 것으로 판단

Q3. 코로나 19 치료제 뉴스 관련 회사 대응방법

A3. 이스라엘이나 영국, 미국쪽에서 임상 진행되는 내용들에 대해 계속 확인 중. 국내에서는 연구 진행중인 사항이 없다. '페노피브레이트' 성분의 경우 스파이크 단백질을 이용하여 바이러스가 인체에 달라붙지 않게 하고, 달라붙어도 증식하지 못하게 하는 효과를 해외에서 연구자 주도 임상을 통해 확인한 바를 발표한 것. 미국, 이스라엘에서 실험확인을 하긴 했으며 동료연구도 진행 중. 해외 임상연구 진행과 결과 데이터에 대한 검증 및 치료제 개발 가능성 검토 중

Q4. 반기보고서 티움바이오 지분정리 관련

A4. 애초에 지분을 보유하겠다는 개념이 아닌 투자의 개념으로 접근된 것으로 공동개발제휴와는 별개의 건. 매도제한기간이 끝나 일부 지분을 매각

Q5. DW-4121 관련 코멘트

A5. 이전에 이것에 대한 코멘트가 없었던 이유가 초기단계였기 때문. 암세포 자가포식 작용을 조절해 항암제 내성을 극복할 수 있을 것으로 판단. 기존의 항암제와 병용해서 처방할 수 있는 비소세포 폐암치료제로 개발 예정. 폐암 뿐 아니라 다른 암으로 적응증 추가 가능

유나이티드제약

Q1. 코로나 흡입 치료제 개발상황, 판매전략, 다른 치료제와 임상 기준 차이 여부

A1. 피험자 100 명을 대상으로 5 월말 임상 2 상 돌입, 2 상 완료 시점은 내년 상반기로 전망. 판매전략은 흡입제로서 개발을 하고 있어, 주사제 대비 환자의 복용 편의성이 높고, 직접 약이 작용해 빠른 효과가 기대. 치료 효능에 대한 임상 기준은 다른 치료제와 동일

Q2. '아트맥콤비젤' 국내 판매목표

A2. 시장규모가 크다 보니(4000 억 원) 타 개량신약대비 초기 목표치가 높다. 시장규모의 5%가 일반적인 목표 즉, 150~200 억 정도가 단기 계획. 출시 이후 3 개월 간 20 억 매출. 이 추세가 이어진다면 100 억은 쉽게 달성할 수 있을 것으로 판단

Q3. 개량신약 매출비중 50%까지 늘어날 경우 OPM 개선 여부

A3. 원가측면에서 개량신약이 제네릭 의약품 대비 30% 더 좋음. 현재 15% 수준에서 10% 후반~20% 초반까지 상승할 수 있을 것으로 예상

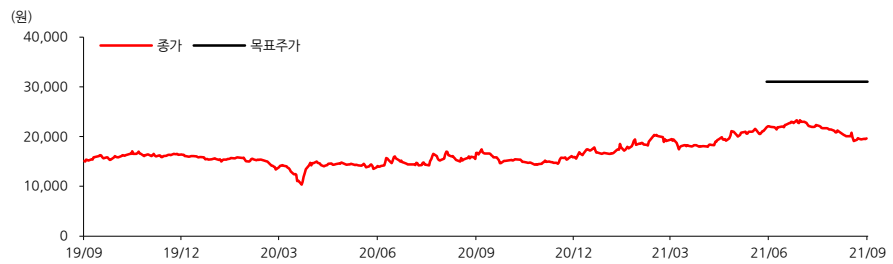
**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2021년 09월 02 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 환인계약 주가와 목표주가 추이 ]**



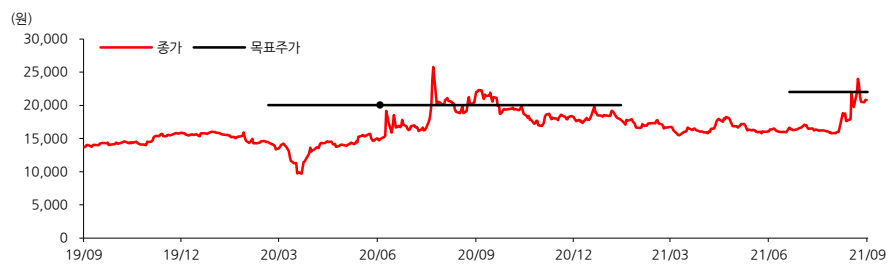
**[ 투자의견 변동 내역 ]**

일 시	2016.08.12	2021.05.31	2021.05.31	2021.09.02		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		김형수	31,000	31,000		

**[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]**

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.05.31	Buy	31,000		

**[ 대원계약 주가와 목표주가 추이 ]**



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2020.02.21	2020.02.21	2020.11.30	2021.06.21	2021.06.21	2021.09.02
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	담당자 변경	Buy	Buy
목표 가격	신재훈	21,000	21,000	김형수	22,000	22,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.02.21	Buy	20,038	-14.47	28.57
2021.06.21	Buy	22,000		

[ 종목 투자 등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중 ]

(기준일: 2021년 6월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%