유진투자증권

EUGENE Research

2018. 04. 18

유진 스몰캡의 Hot Issue





스몰캡 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com
스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

중소형주 진단

Recommendations

중소형주 시장의 바이오 버블, 시장 건전성 심하게 훼손

정부의 의도와 달리 머니 게임으로 돌변한 바이오 장세, 버블 붕괴되면 고통 클 것

- 정부의 코스닥 활성화 방안이 실행국면에 진입하면서 중소형주 시장에 대한 기대는 컸고, 표면상으로는 코스닥 지수 상승이라는 일정 수준의 결실을 거두었다. 하지만, 지수의 상승이 바이오기업들의 무차별적인 주가급등에 기인해 지속 가능성이 낮고, 오히려 버블 붕괴로 인한 사회적인 논란거리로 작용할 수 있다는 점에서 당국의 세심한 관리가 필요하다. **코스닥과 거래소에 상장된 업체들의 지난 11월 이후 주가 상승률 30개 상위업체 중 약 80%가 바이오업체들이었다(도표 2번 참조).** 실질적으로 파이프라인 가치가 상승하면서 재평가가 된 업체들도 있지만, 많은 업체들이 체력보다 기대가 현저히 앞선 비정상적인 고평가를 받고 있다. 최근 중소형 바이오업체들은 전임상단계의 물질만 확보했다는 뉴스만 나와도 급등한다. **바이오와 전혀 상관없는 업체들이 바이오사업을 추가하고 인력을 확보해도 어김없이 주가는 고공행진한다.** 글로벌 빅파마들에게 라이선스아웃을 한다고 해도 최종 임상을 통과할지도 불투명하고, 당국의 판매승인을 받을 확률은 더욱 낮다. 판매승인을 받는다고 해도 국내업체들이 개발한 약이 의미 있는 판매를 기록할 가능성은 일부 바이오시밀러를 제외하고 희박하다고 할 수 있다. **지나치게 부풀려진 기대는 반드시 그 이상의 고통을 수반한다.**

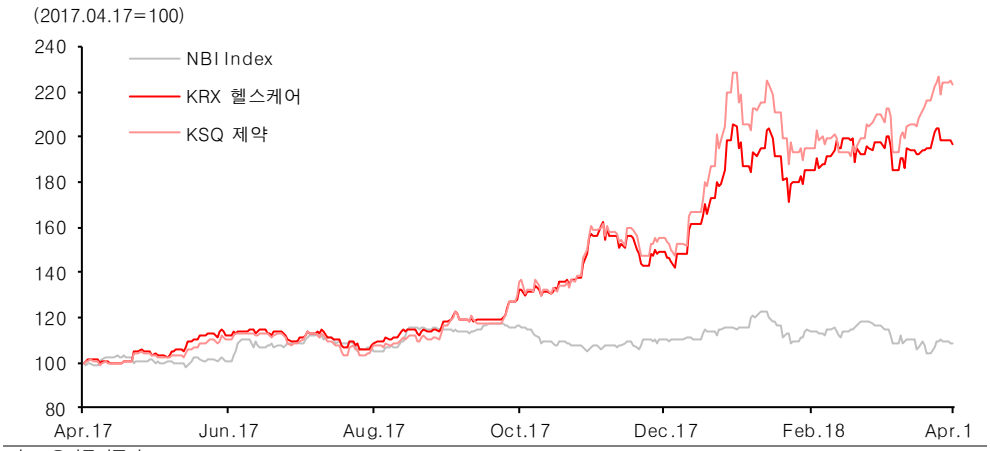
대한민국에만 있는 버블

- **현재의 중소형주내의 바이오 장세가 정당성을 가지기 어려운 가장 큰 이유는 대한민국에서만 진행되고 있기 때문이다. 대표적인 글로벌 바이오시장의 인덱스인 NBI(Nasdaq Bio Index)는 지난 1년간 약 8.8% 상승에 그쳤다. 그나마 올 해 들어서는 -1.4% 하락한 상태이다. 반면 국내의 KRX 헬스케어 지수, 코스닥 제약지수는 지난 1년간 각각 96.5%, 123.3%급등했다(도표 1번 참조).** 해외 지수 대비 월등한 상승세가 설명되려면 국내 업체들의 글로벌 점유율이 획기적으로 상승하던지 아니면 그럴 확률이 높아야 한다. 셀트리온 등 바이오시밀러 상위업체들을 제외하면 이러한 평가를 내릴 수 있는 중소형주는 많지 않다. 일부 업체들의 해외업체들에 대한 기술 수출도 있었지만 초기 계약금이 전체 수출 금액의 의미 있는 비중을 차지하는 딜이 거의 없었다. 이는 국내업체들이 관심을 받을 정도는 되지만 확신이 드는 단계는 아니라는 뜻으로 해석할 수 있다.

과거 IT버블 붕괴보다 사회적으로 미치는 부정적 영향 더 클 것, 非바이오 중소형주들에 대한 비중 확대 할 때

- 현재 진행되는 중소형주 시장내의 바이오 버블은 과거 IT버블보다 사회적으로 미치는 부정적인 여파가 더 클 것으로 판단된다. 당시 IT버블은 전 세계 공통의 열풍이었고, 버블은 붕괴되었지만 관련된 IT 기술은 인류를 4차 산업혁명이라는 거대한 흐름에 이르게 했다. 하지만 현재의 대한민국만의 중소형주 바이오 버블은 일부 순기능에도 불구하고 붕괴 후 얻는 것보다 폐해가 훨씬 클 것으로 판단된다. 무늬만 바이오업체들이 우후죽순처럼 생기고, 많은 투자자들이 검증도 하지 않고 뉴스에만 의존한 매매를 하고 있다. **파티는 끝나간다. 이제는 非바이오주들 중에서 건전한 성장을 하는 중소형주들로 바구니를 채워갈 때이다. 벤처가 바이오벤처만 있는 것은 아니다.**

도표 1 나스닥 바이오 인덱스(NBI) vs 국내 KRX 헬스케어, KSQ 제약 지수



자료: 유진투자증권

도표 2 2017년 11월부터의 주가 상승률 상위 30개 업체, 바이오 관련주 비중 80%

순위	기업명	수익률	바이오 업체 여부	이슈
1	필룩스	832.7%	O	바이오 사업 영역 확대, 신약개발업체 양수
2	에이프로젠 KIC	659.6%	O	면역 항체 발굴 전문 벤처 다이노나로부터 항체 4종류 소유권 양도
3	폴루스바이오팜	611.1%	O	바이오시밀러 사업 진출 추진
4	인스코비	600.6%	O	바이오 사업 진출 목적 아피메즈 주식 인수, 아피톡스 해외판권 25% 보유
5	바이오닉스진	582.3%	O	상호 변경, 바이오 신약 개발 사업 추진
6	삼일제약	538.1%	O	이스라엘 바이오제약사 '갈메드'와의 신약개발 기대감
7	나노메딕스	534.0%	O	획기적인 암 치료 기술 및 뇌신경 질환 치료제 개발 기대
8	동성제약	520.9%	O	암세포 치료 신사업 추진
9	컨버즈	498.7%	O	2대 주주인 항암제 개발사 바이오웨이의 표적항암제 개발
10	안트로젠	484.3%	O	당뇨병성족부궤양 줄기세포 치료제 미국 임상 이슈
11	파미셀	465.0%	O	세계 최초 줄기세포치료제 개발, 자체 개발 간경변 치료제 최초 개발 이슈
12	매직마이크로	461.0%	X	증자에 BW, CB 발행 450억원 조달
13	네이처셀	406.8%	O	알바이오와 공동 운영중인 줄기세포기술연구원의 알츠하이머 치료 기술 일본 공식 승인
14	팀스	305.1%	X	지배구조 개편, 주요 사업부 승계 결정
15	인트로메딕	289.4%	O	양방향 캡슐내시경 제품 미국 FDA 최종 판매 승인
16	삼천당제약	288.4%	O	제네릭 점안제 수출 계약
17	SCI평가정보	275.5%	X	가상화폐 거래소 개설 이슈
18	프로스테믹스	261.8%	O	지방 줄기세포 기반 암 줄기세포 억제 마이크로RNA 세계 최초 확인
19	에이치엘비	257.4%	O	표적항암제 '리보세라닙' 개발 기대
20	유에스티	252.7%	X	스팩합병 2차전지 분리막 업체
21	에스티큐브	244.8%	O	난치암 치료 효과용 면역 항암 항체물질 개발중
22	해덕파워웨이	243.2%	O	이지앤성형외과 원장의 기업 인수, 제약, 바이오 사업 확장 이슈
23	피씨엘	242.0%	O	다중진단키트 기술을 통한 글로벌 시장 진출
24	셀루메드	239.6%	O	근골결계 바이오 시밀러 업체로 골이식재 관련 제품 FDA 승인 획득
25	바이오톡스텍	232.8%	O	사실무근인 셀트리온의 지분인수설
26	이젠텍	225.0%	O	자금조달을 통한 의약품 관련 연구 및 개발업 진출
27	메가스터디교육	223.8%	X	현 고2의 정시 확대 추진에 따른 실적 개선 기대
28	바이오리더스	216.5%	O	자궁경부전암 임상데이터 발표 예정
29	CSA 코스믹	214.8%	X	화장품 업체로 중국 내 마스크팩 판매 호조
30	에이치엘비생명과학	214.6%	O	국내 희귀의약품으로 지정된, 바이오 인공간 관련 임상 2상b상 준비 중

자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 주가 상승률은 2017.11.01 대비 2018.04.16 종가 기준

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.3.31 기준)