Morning Meeting Notes

2023-03-02

현대차증권

What's Inside
엘앤에프(BUY/330,000) Tesla 공급 계약, 저평가 해소 계기
퓨쳐켐(NOT RATED) 전립선암 미국 임상 1상 기대가 크다
[중국주식] 리오토-4Q22 근거 있는 자신감

New Issue
뉴욕증시, 제조업 지표 부진에 혼조 마감... 다우 0.02%↑
뉴욕채권, 인플레 경계감에 10년물 장중 4% 돌파...작년 11월 이후 처음
국제유가, 중국발 원유수요 회복 기대감에 이틀째 상승

New Publication
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 2월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 여명(黎明)(2023-02-03)
[채권전략] 2023년 금융시장 트리플(Triple) 강세 대비(2023-01-30)
[스몰캡] 반도체의 꽃은 IP다(2023-01-30)

Rating, Target Price Changes

LG이노텍	BUY	475,000 원	▷	BUY	440,000 원	(2023-02-28)
동국제강	BUY	16,500 원	▷	BUY	17,700 원	(2023-02-28)
저스템	신규편입		▷	BUY	24,000 원	(2023-02-28)
DB손해보험	BUY	98,000 원	▷	BUY	102,000 원	(2023-02-23)
한화생명	BUY	3,000 원	▷	BUY	3,300 원	(2023-02-23)
삼성화재	BUY	260,000 원	▷	BUY	270,000 원	(2023-02-22)
삼성생명	BUY	80,000 원	▷	BUY	83,000 원	(2023-02-22)
에스엠	BUY	93,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-02-21)
코리안리	BUY	10,000 원	▷	BUY	11,000 원	(2023-02-20)
오픈엣지테크놀로지	BUY	23,000 원	▷	BUY	30,000 원	(2023-02-17)
GKL	BUY	19,000 원	▷	BUY	24,500 원	(2023-02-17)
대웅제약	BUY	220,000 원	▷	BUY	170,000 원	(2023-02-16)
이마트	M.PERFORM	110,000 원	▷	M.PERFORM	120,000 원	(2023-02-15)

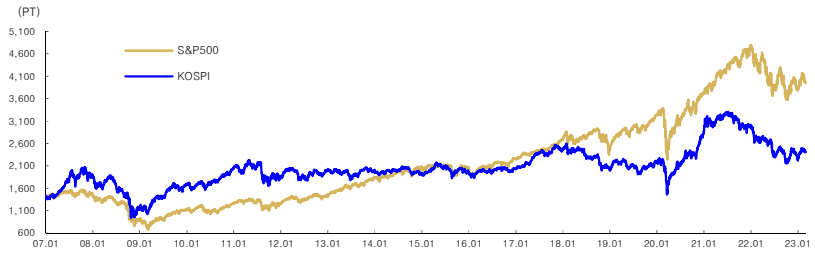
외국인 순매수	
순매수	금액(백만)
휴장	

국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)
휴장	

외국인 순매도	
순매도	금액(백만)
휴장	

국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)
휴장	

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,412.85		-1.51
대형주	2,385.78		-1.89
중형주	2,739.23	휴장	-0.10
소형주	2,250.18		+1.08
KOSDAQ	791.60		+5.41

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수		휴장	
누적순매수(D-20)			

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위: 억 원)	194,090	휴장	164,334

업종별 지수	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
건설	75.37		-5.28
금융	366.43		-2.35
운수장비	1,912.78		+2.54
유통	331.56		-4.16
음식료	3,677.03		-1.52
의약품	12,759.60	휴장	-7.14
전기전자	24,094.80		-1.03
철강금속	4,877.56		+4.88
화학	5,443.76		-0.94
유틸리티	762.45		-6.67
통신	350.62		-5.07

해외시장 동향	종가(pt)	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	3,951.39	-0.47	-4.07
NASDAQ	11,379.48	-0.66	-3.70
일본	27,516.53	+0.26	+0.42
중국	3,312.35	+1.00	+0.81
독일	15,305.02	-0.39	+0.82

주요 금리 동향	종가(%)	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.81		+54.00
국고채 (10년)	3.76	휴장	+51.80
은행채AAA (3년)	4.26		+38.50
미국국채 (2년)	4.88	+6.06	+77.01
미국국채 (10년)	3.99	+7.25	+57.59

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1315.47	-0.61	+6.36
원/백 엔	959.73	+0.07	+0.84
원/위안	191.49	+0.34	+4.58
달러/유로	1.07	+0.01	-2.21
위안/달러	6.87	+0.96	-1.86
엔/달러	136.18	-0.01	+5.51
Dollar Index	104.41	-0.44	+3.15

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.69	+0.83	+1.68
금 (usd/oz)	1,845.4	+0.47	-5.14
BDI	990.0	+5.88	+48.20
천연가스(NYMEX)	2.8	+2.33	+2.55

Company Note
2023. 03. 02

엘앤에프 (066970)

BUY
TP 330,000원

Tesla 공급 계약, 저평가 해소 계기

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

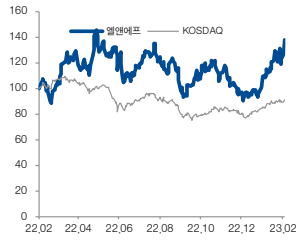
현재주가 (2/28)	262,000원
상승여력	26.0%
시가총액	9,437십억원
발행주식수	36,018천주
자본금/액면가	18십억원/500원
52주 최고가/최저가	276,600원/168,500원
일평균 거래대금 (60일)	137십억원
외국인지분율	24.40%
주요주주	새로닉스 외 14 인 23.87%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	25.7	23.0	13.7
상대주가(%p)	17.7	11.6	15.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	7,547	7,780	330,000
After	7,547	7,780	330,000
Consensus	8,242	8,796	353,895
Cons. 차이	-8.4%	-11.6%	-6.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 Tesla와 하이니켈 양극재 직접 계약 공시. EV 및 ESS용. 가정용 ESS로 추정
- 연평균 약 4만톤, 약 30GWh 수준의 배터리를 만들 수 있는 계약으로 추정
- Tesla와 계약을 통해 고객 다변화 긍정적. 또한, 다시 하이니켈 양극재에 대한 기술력을 입증
- 경쟁사 대비 저평가 해소 계기가 될 것. 긍정적인 투자의견 및 목표주가 유지

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 Tesla와 하이니켈 양극재 2024년 1월 1일 ~ 2025년 12월 31일까지 2년간 3.8조원 공급하는 계약을 공시. 양극재 용도는 EV 및 ESS용. 대부분 EV용으로 판매될 것으로 전망하며, ESS는 가정용 ESS향으로 추정
- 연평균 40,000톤 수준으로 추정. 총 80,000톤 규모로 연평균 약 30GWh 수준의 배터리를 만들 수 있는 용량으로 추정. 2024년보다는 2025년에 더 많은 물량이 공급될 것으로 전망
- 회사가 2025년 기준 OEM 직접 계약 비중이 약 30%를 차지할 것이라고 밝혔는데, 2026년 약 40만톤의 생산능력 가이던스 감안시 10만톤 이상의 Capa가 OEM 직접 계약이 되어야 하기 때문에, 향후 Tesla 또는, Tesla 이외 OEM과 추가적인 공급계약이 될 가능성도 열려 있다는 판단
- 이번 공급계약을 맺은 양극재가 100% 모두 Tesla가 양산하는 4680배터리에 활용될 것인지, 아니면 LGES, Panasonic 등 업체로 사급될 지는 명확하지 않음. 다만, 동사의 NCMA 하이니켈 양극재 기술력을 다시 한번 입증
- 2022년 말 Tesla는 주간 1,000대의 Model Y를 만들 수 있는 정도의 4680배터리를 양산하고 있다고 밝힘. 연간 52,000대 수준이라면 4GWh 수준의 4680배터리를 양산하고 있는 것으로 추정. 이미 파일럿 수준의 단계는 넘어서서 양산을 준비하고 있는 단계. 올해 중 Ramp up을 통해 2024년부터는 수십GWh 수준의 4680배터리를 양산하게 될 것으로 전망
- Tesla의 배터리 양산 규모는 Tesla의 중장기 EV 및 ESS 생산 목표를 감안하면 여전히 부족. 지난 4Q22 실적발표에서 밝혔듯이 LGES, Panasonic 등 기존 배터리 업체들과의 협업 지속될 전망

주가전망 및 Valuation

- 경쟁사 대비 Valuation은 여전히 매력적. 추가적인 수주 및 안정적인 양산, 기술력 증명 등을 통해 Valuation Gap 좁혀나갈 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	356	1	-15	15	-550	적지	N/A	10.3	143.2	NA	0.1
2021	971	44	-113	65	-3,588	적지	N/A	12.5	121.7	NA	0.0
2022F	3,884	266	270	299	7,547	흑전	23.0	4.9	21.2	28.4	0.0
2023F	6,538	396	280	448	7,780	3.1	30.9	5.6	20.1	19.8	0.0
2024F	8,780	603	431	672	11,953	53.6	20.1	4.4	13.8	24.3	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	356	971	3,884	6,538	8,780
증가율 (%)	13.7	172.8	300.0	68.3	34.3
매출원가	333	893	3,534	6,016	8,008
매출원가율 (%)	93.5	92.0	91.0	92.0	91.2
매출총이익	23	78	350	522	772
매출이익률 (%)	6.5	8.0	9.0	8.0	8.8
증가율 (%)	53.3	239.1	348.7	49.1	47.9
판매관리비	22	34	84	126	169
판관비율(%)	6.2	3.5	2.2	1.9	1.9
EBITDA	15	65	299	448	672
EBITDA 이익률 (%)	4.2	6.7	7.7	6.9	7.7
증가율 (%)	275.0	333.3	360.0	49.8	50.0
영업이익	1	44	266	396	603
영업이익률 (%)	0.3	4.5	6.8	6.1	6.9
증가율 (%)	흑전	4,300.0	504.5	48.9	52.3
영업외손익	-19	-170	75	-24	-31
금융수익	0	6	71	6	5
금융비용	17	181	16	30	36
기타영업외손익	-2	5	20	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-18	-126	340	372	571
세전계속사업이익률	-5.1	-13.0	8.8	5.7	6.5
증가율 (%)	적지	적지	흑전	9.4	53.5
법인세비용	-3	-13	69	93	143
계속사업이익	-15	-112	271	279	429
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-112	271	279	429
당기순이익률 (%)	-4.2	-11.5	7.0	4.3	4.9
증가율 (%)	적지	적지	흑전	3.0	53.8
지배주주지분 순이익	-15	-113	270	280	431
비지배주주지분 순이익	0	1	1	-1	-2
기타포괄이익	-1	8	0	0	0
총포괄이익	-16	-104	272	279	429

(단위:십억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	212	1,071	2,859	3,550	4,411
현금성자산	21	272	655	563	437
단기투자자산	17	213	0	0	0
매출채권	59	268	612	888	1,240
재고자산	105	262	700	1,015	1,417
기타유동자산	9	21	890	1,082	1,315
비유동자산	254	462	718	946	1,278
유형자산	237	427	708	937	1,269
무형자산	9	10	7	6	5
투자자산	2	3	2	2	2
기타비유동자산	6	22	1	1	2
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	466	1,532	3,577	4,496	5,689
유동부채	158	398	1,944	2,565	3,305
단기차입금	97	130	381	531	681
매입채무	37	200	612	888	1,240
유동성장기부채	14	37	42	42	42
기타유동부채	10	31	909	1,104	1,342
비유동부채	110	499	354	373	397
사채	5	17	1	1	1
장기차입금	91	156	203	203	203
장기금융부채	12	313	108	108	108
기타비유동부채	2	13	42	61	85
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	269	897	2,297	2,938	3,701
지배주주지분	195	631	1,274	1,555	1,985
자본금	14	17	18	18	18
자본잉여금	160	694	659	659	659
자본조정 등	-12	-5	3	3	3
기타포괄이익누계액	14	23	24	24	24
이익잉여금	18	-99	570	851	1,281
비지배주주지분	3	4	6	4	2
자본총계	198	635	1,280	1,559	1,987

(단위:십억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	45	-138	-113	63	155
당기순이익	-15	-112	271	279	429
유형자산 상각비	12	19	32	50	68
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	1	-0	-12	0	0
운전자본의 감소(증가)	33	-213	-423	-292	-373
기타	13	167	18	25	30
투자활동으로인한현금흐름	-71	-414	-38	-274	-395
투자자산의 감소(증가)	-0	-1	1	0	0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-179	-288	-280	-400
기타	-17	-234	248	6	5
재무활동으로인한현금흐름	46	802	533	120	114
차입금의 증가(감소)	15	366	-158	0	0
사채의증가(감소)	0	12	-16	0	0
자본의 증가	82	537	-34	0	0
배당금	-1	-1	0	0	0
기타	-50	-112	741	120	114
기타현금흐름	-0	0	1	0	0
현금의증가(감소)	20	251	383	-92	-126
기초현금	1	21	272	655	563
기말현금	21	272	655	563	437

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	-543	-3,561	7,577	7,744	11,897
EPS(지배순이익 기준)	-550	-3,588	7,547	7,780	11,953
BPS(자본총계 기준)	6,761	17,923	35,534	43,278	55,175
BPS(지배지분 기준)	6,653	17,799	35,373	43,154	55,107
DPS	48	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	22.9	31.1	20.2
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	23.0	30.9	20.1
P/B(자본총계 기준)	10.2	12.4	4.9	5.6	4.4
P/B(지배지분 기준)	10.3	12.5	4.9	5.6	4.4
EV/EBITDA(Reported)	143.2	121.7	21.2	20.1	13.8
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	2.2	53.6
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	3.1	53.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-9.1	-27.0	28.3	19.7	24.2
ROE(지배순이익 기준)	-9.4	-27.4	28.4	19.8	24.3
ROA	-3.4	-11.2	10.6	6.9	8.4
안정성 (%)					
부채비율	135.9	141.2	179.5	188.5	186.3
순차입금비율	90.7	20.8	6.1	20.6	30.0
이자보상배율	0.3	3.3	N/A	13.1	16.6

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 03. 02

퓨쳐켐 (220100)

NOT RATED

전립선암 미국 임상 1상 기대가 크다

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

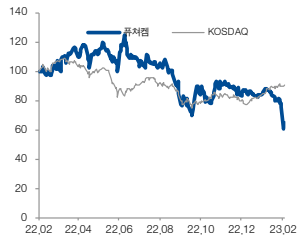
현재주가 (2/28)	7,250원
상승여력	NA
시가총액	160십억원
발행주식수	22,102천주
자본금/액면가	십억원/500원
52주 최고가/최저가	13,939원/6,760원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	1.36%
주요주주	지대윤 외 11 인 14.40%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-24.0	-28.2	-38.2
상대주가(%p)	-28.8	-34.9	-37.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	-	-	-
Cons. 차이	-	-	-

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

전립선암 치료제 FC705 의 고무적 미국 임상 1 상 중간 결과로 기대감 더욱 높다

- 동사의 전이성 거세저항성 전립선암(mCRPC) 치료제 FC705가 지난 '22년 10월 국내 임상 2상과 미국 임상 1/2a상을 환자 투약 개시 후 4개월만에 미국 임상 1상 중간 결과가 일부 공개
- 전립선암 임상은 주요 지표 중 PSA의 감소율이 50% 이상 환자의 비율이 중요한데, 아직 공식 결과는 아니나 미국 임상 1상 6명 중 투약 및 경과 관찰이 완료된 5명의 환자 중 3명이 PSA 감소율이 각각 87.7%, 87.8%, 67.3%, 그리고 5명 모두 30% 이상 종양 감소를 확인(객관적반응율(ORR) 100%, 약물반응률(DCR) 100%), 상반기 완료될 최종 결과 굉장히 고무적
- 미국 임상 1상은 FC705 100mCi를 6명 대상 단회 투약하는 방식으로 이미 6명 중 5명이 투약 및 8주 경과 관찰을 완료하였으며 지난 2월 28일 마지막 6번째 환자 투약까지 완료
- 지난 9월 FC075 국내 임상 1상 결과보고서 내에서 노바티스의 플루빅토(Pluvicto) 임상 3상과 비교했을 때 12분의 1 용량에도 불구하고 높은 유효성, 낮은 부작용을 나타냄을 확인

전립선암 진단제 FC303 은 재발/전이 대상 품목 허가 일정이 더욱 중요하다, 초기는 후순위

- 전립선암 진단제인 FC303은 현재 국내 초기 환자 대상 임상 3상, 국내와 글로벌 전이/재발 환자 대상 임상 3상 진행 중, 전립선암 초기 환자 대상 PSMA 진단제는 세계 최초 시도
- 전립선암 초기 환자 진단제 임상 3상의 주요 지표인 MRI 진단 대비 PET/SCAN 우위성 확보에 있어 현재 398명 중 약 395명까지 투약이 완료되었으며 곧 결과 확인 예정
- 초기 진단제는 세계 최초로 선례가 없어 식약처 심사 기간이 길어질 수 있음, 각각 허가 신청 시 초기와 재발/전이 각각 1년 필요 (국내 최초 알츠하이머 진단제 '알자뷰' 허가 시 2년 이상 경험)
- 재발/전이 환자 대상 임상 3상은 이번 주 IRB통과, 연말 투약 완료 및 '24년 초 허가신청 목표로 초기와 재발/전이 모두 '25년 허가 완료 목표 (동시 신청할 경우 6개월 이상 허가 기간 단축)
- 초기 진단제는 세계 최초 시도이기 때문에 1) MRI 진단 대비 우위성 확보보다 2) MRI 동시 진단제로 허가 받을지 또한 내부적으로 검토 중인 것으로 파악, 최종 허가 일정에는 문제 없을 것
- 그러나 FC303과 유사한 기전을 가지는 FC705도 우려 생긴 것 아닌가에 따른 최근 주가 하락

전립선암 치료제 FC705 는 유효성, 부작용, 가격 경쟁력 모두에서 고무적

- FC705는 노바티스 플루빅토 6회 약 8,000만원에서 1억원 수준 대비 약 50% 수준의 비용으로 가격 경쟁력 높고 투여 용량도 50% 대비 높은 임상적 유효성과 낮은 부작용으로 시장에서 충분한 경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 판단 (플루빅토 '28년 매출액 14.4억 달러 추정)
- 지난 1월 F705에 대해 JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 빅파마와 오프라인 협의 진행하여 구체적 L/O 협의 진전 기대 중, 그와 별개로 FC705 아시아 지역 판권 계약도 협의 중인 것으로 파악

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	3	-5	-4	-4	-574	N/A	N/A	3.9	N/A	N/A	0.0
2018	6	-7	-12	-5	-1,517	적지	N/A	4.4	N/A	N/A	0.0
2019	8	-5	-5	-2	-671	적지	N/A	7.3	N/A	N/A	0.0
2020	11	-5	-23	-1	-2,451	적지	N/A	7.3	N/A	N/A	0.0
2021	12	-8	-3	-3	-253	적지	N/A	4.7	N/A	N/A	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

〈표1〉 FC705 국내 임상 1상 결과 요약

	50mCi	75mCi	100mCi	125mCi	150mCi
PR	20%	67%	**67%**	**80%**	33%
SD	60%	33	**33%**	**20%**	67%
PD	20%	0%	0%	0%	0%

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표2〉 노바티스 플루빅토와의 흡수선량 비교

	PSMA-617 200mCi 흡수량 (Gy)	FC705 100mCi 흡수량 (Gy)
종양 흡수 (높을수록 우위)	24.05	39.22
신장 (낮을수록 우위)	3.63	2.85
간 (낮을수록 우위)	0.67	0.52
침샘 (낮을수록 우위)	2.89	4.33

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표3〉 FC705 국내 임상 일정

일정	주요내용
2020.03	국내 임상 1 상 신청
2020.05	국내 임상 1 상 승인
2020.11	FIH (임상 첫 환자 투여)
2022.04	임상 1 상 투여 완료
2022.05	임상 2 상 승인
2022.07	임상 1 상 종료
2022.09	임상결과보고서 수령
2022.10	임상 2 상 첫 환자 투약 개시

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표4〉 FC705 미국 임상 일정

일정	주요내용
2022.04	임상 1 상, 2a 상 동시 신청
2022.05	임상 1 상, 2a 상 동시 승인
2022.10	임상 1 상 첫 환자 투약 개시
2023.02	임상 1 상 6 명 중 5 명 투약 및 8 주 관찰 완료 임상 1 상 6 번째 환자 투약 완료
2023.05	마지막 6 번째 환자 8 주 관찰 완료 예정

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표5〉 방사선 리간드 전립선 암 치료제 임상 결과 비교

	SPLASH	VISION	FC705 (임상 1 상)
물질명	[^{177}Lu]PNT2002	[^{177}Lu]PSMA-617	[^{177}Lu]FC705
임상 단계	미국 임상 3 상	FDA 품목 허가	국내 임상 2 상, 미국 임상 1/2a 상
화합물 특징	PSMA Peptide only	PSMA Peptide only	PSMA Peptide + Albumin binder
1 회 투여량	200mCi	200mCi	100mCi - 150mCi (100, 125, 150)
투여 주기	4 회 반복투여	6 회 반복투여	단회 투여
PSA 50 response	60.0%(다회투여)	46.0%(다회투여)	46.0%(단일투여)
ORR	60.0%	51.0%	64.3%
DCR	90.0%	89.0%	100.0%
rPFS	11.5 개월	8.7 개월	임상 2 상 결과 발표 예정

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표6〉 퓨쳐켐 진행 중인 국내 임상 현황

	FC303	FC303	FC705
약물명	[^{18}F]Florastamin	[^{18}F]Florastamin	[^{177}Lu]루도타다이펩
적응증	재발/전이성 전립선암	전립선암(초기환자)	전이성 거세저항성 전립선암
임상단계	임상 3 상	임상 3 상	임상 2 상
주요평가변수	PET/CT 양성예측도	조직 검사 결과 기준 민감도 및 특이도	PSA reponse rate
투여방식	[^{18}F]Florastamin 10 ± 1 mCi 용량을 1 회 정맥으로 투여		20- 30 분 동안 대략 1 mL/hr 로 천천히 정맥 주사
임상환자 수	89	398	20
임상개시일	2022-12	2020-11	2022-06
임상완료일(예정)	2024-12	2022-10	2024-06

자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표7〉 진단용 방사성의약품 글로벌 개발 현황

약품명	특허	유럽 판매사	미국 판매사	임상 단계
퓨쳐켐 FC303	O	IASON	L/O 협의 중	임상 3 상
68Ga-PSMA-11	X	Telix, Isotopia, Novartis, academic centers	Telix, Novartis, academic centers	FDA 허가
68Ga-PSMA I&T	X	-	-	-
68Ga-THP	O	Theragnostics, GE	Theragnostics, GE	임상 3 상 예정
68Ga-PSMA-R2	O	Adacap	Adacap	임상 3 상 예정
18F-DCFPyL	O	Curium	Progenics	FDA 허가
18F-PSMA 1007	O	ABX	ABX	임상 3 상 예정
18F-rh-PSMA-7	O	BlueEarth Diagnostics	BlueEarth Diagnostics	임상 3 상 예정
18F-CTT1057	O	Adacap	Adacap	임상 3 상 예정

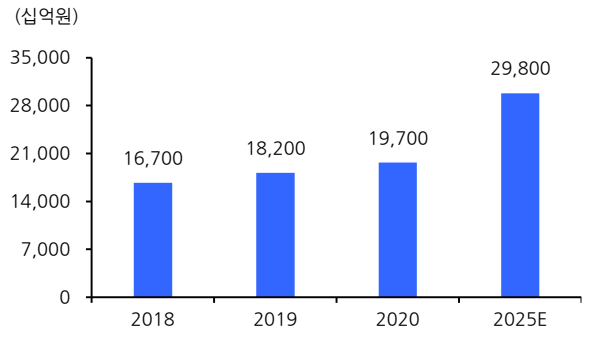
자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

〈표8〉 퓨쳐켐 파이프라인 현황

구분	파이프라인	적응증	임상단계						비고
			연구 단계	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상	출시	
진단제	피디뷰	파킨슨병							
	알자뷰	알츠하이머							터키 3 상
	[^{18}F]FLT inj.	폐암							
	FC303	전립선암							유럽, 중국 3 상 미국 1 상
	F-FMT	뇌종양							
	FC505	동맥경화, 심근경색							
	FC211	알츠하이머							
	FC2	저산소증							
	Apopep	항암제 평가							
치료제	FC705	전립선암							미국 1/2a 상
	FC801	방광암							
	FC901	폐섬유화							

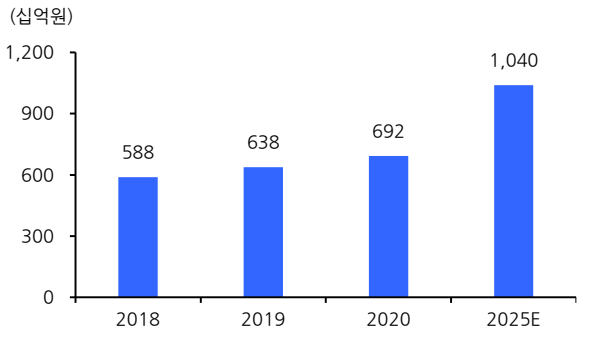
자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

<그림1> 글로벌 전립선암 치료제 시장 규모



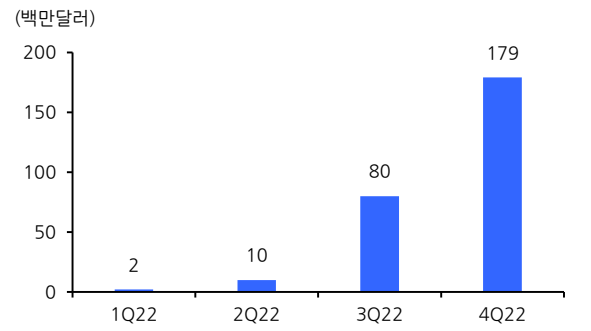
자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

<그림2> 국내 전립선암 치료제 시장 규모



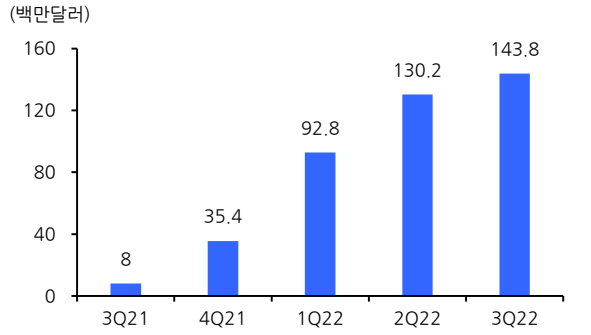
자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

<그림3> 노바티스 플루빅토 출시 이후 매출 추이



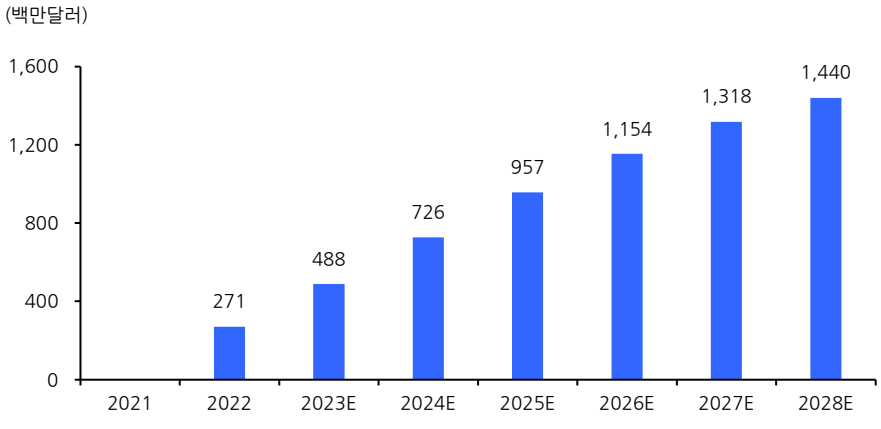
자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

<그림4> 렌티어스 필라리파이 출시 이후 매출 추이



자료 : 퓨쳐켐, 현대차증권

<그림5> 노바티스 플루빅토 매출 전망



자료 : EvaluatePharma, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**3**	**6**	**8**	**11**	**12**
증가율 (%)	N/A	100.0	33.3	37.5	9.1
매출원가	**3**	**7**	**8**	**8**	**9**
매출원가율 (%)	100.0	116.7	100.0	72.7	75.0
매출총이익	**-0**	**-2**	**1**	**3**	**2**
매출이익률 (%)	0.0	-33.3	12.5	27.3	16.7
증가율 (%)	N/A	N/A	흑전	200.0	-33.3
판매관리비	**4**	**6**	**6**	**8**	**10**
판관비율(%)	133.3	100.0	75.0	72.7	83.3
EBITDA	**-4**	**-5**	**-2**	**-1**	**-3**
EBITDA 이익률 (%)	-133.3	-83.3	-25.0	-9.1	-25.0
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익	**-5**	**-7**	**-5**	**-5**	**-8**
영업이익률 (%)	-166.7	-116.7	-62.5	-45.5	-66.7
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업외손익	**0**	**-5**	**0**	**-19**	**4**
금융수익	1	3	5	1	5
금융비용	1	3	4	20	1
기타영업외손익	0	-5	-1	-0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**-4**	**-12**	**-5**	**-23**	**-3**
세전계속사업이익률	-133.3	-200.0	-62.5	-209.1	-25.0
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-4	-12	-5	-23	-3
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-4**	**-12**	**-5**	**-23**	**-3**
당기순이익률 (%)	-133.3	-200.0	-62.5	-209.1	-25.0
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-4	-12	-5	-23	-3
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	0	0	-0	-0	0
총포괄이익	-4	-12	-5	-23	-3

(단위:십억원)

재무상태표	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	**14**	**43**	**34**	**51**	37
현금성자산	6	6	3	4	4
단기투자자산	5	34	28	43	0
매출채권	1	2	2	2	2
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	0	1	1	1	1
비유동자산	**22**	**21**	**29**	**31**	40
유형자산	10	15	25	26	34
무형자산	7	1	1	1	2
투자자산	4	1	0	0	0
기타비유동자산	1	4	3	4	4
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	0
자산총계	**36**	**64**	**63**	**82**	77
유동부채	**1**	**15**	**34**	**21**	10
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	1	2	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	14	32	20	9
비유동부채	**7**	**32**	**17**	**18**	14
사채	5	30	13	14	8
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	2	2	3
기타비유동부채	2	2	2	2	3
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	0
부채총계	**9**	**47**	**52**	**39**	24
지배주주지분	27	17	11	44	53
자본금	3	3	3	6	7
자본잉여금	28	30	30	82	94
자본조정 등	0	0	0	0	1
기타포괄이익누계액	0	0	-0	-0	0
이익잉여금	-4	-16	-22	-45	-48
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	0
자본총계	**27**	**17**	**11**	**44**	53

(단위:십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동으로인한현금흐름	**-3**	**-3**	**-3**	**-2**	-3
당기순이익	-4	-12	-5	-23	-3
유형자산 상각비	1	2	3	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	1	-2	-2	-0
기타	0	6	1	19	-4
투자활동으로인한현금흐름	**-13**	**-35**	**0**	**-21**	4
투자자산의 감소(증가)	-22	1	-9	-2	-9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	6	8	7	3	8
기타	3	-44	2	-22	5
재무활동으로인한현금흐름	**4**	**38**	**-1**	**25**	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	5	25	-17	1	-5
자본의 증가	31	2	0	55	12
배당금	0	0	0	0	0
기타	-32	11	16	-31	-9
기타현금흐름	**-0**	**0**	**-0**	**0**	-0
현금의증가(감소)	**-11**	**0**	**-4**	**1**	-0
기초현금	17	6	6	3	4
기말현금	6	6	3	4	4

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2017	2018	2019	2020	2021
EPS(당기순이익 기준)	-546	-1,457	-652	-2,342	-243
EPS(지배순이익 기준)	-546	-1,443	-638	-2,332	-240
BPS(자본총계 기준)	3,475	2,108	1,433	3,359	3,878
BPS(지배지분 기준)	3,475	2,056	1,395	3,340	3,863
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(자본총계 기준)	3.9	4.3	7.1	7.3	4.7
P/B(지배지분 기준)	3.9	4.4	7.3	7.3	4.7
EV/EBITDA(Reported)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	적지	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	N/A	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-33.0	-54.8	-38.7	-84.2	-7.2
ROE(지배순이익 기준)	-33.0	-55.3	-39.8	-85.1	-7.2
ROA	-24.9	-24.1	-8.6	-31.8	-4.3
안정성 (%)					
부채비율	32.3	279.6	451.1	89.1	45.8
순차입금비율	순현금	순현금	26.1	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

Overseas Report

2023. 03. 01

리오토

(2015.HK/Li.US)

4Q22 근거 있는 자신감

Analyst 정진수

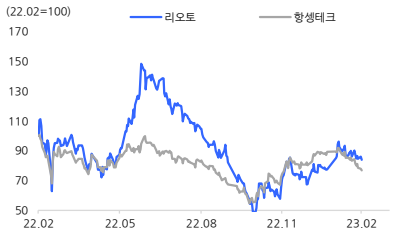
02) 3787-2572 Js3232@hmsec.com

현재주가 (02/28)	92.3HKD
목표주가 컨센서스	136.8HKD
시가총액	1,923.0HKD
산업분류	자동차
유사한국기업	현대차
52주 최고가/최저가	165.3HKD/52.1HKD
일평균 거래대금 (60일)	760.8백만HKD
외국계기관 지분율	40.6%
주요주주	22.5%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	(5.3)	28.7	(19.9)
상대주가(%p)	(5.6)	31.2	(22.3)

※ Wind 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2023년은 실적 모멘텀에 기반한 투자가 주효할 전망. 실적 부담 요인이었던 배터리가격 상승과 공급망 이슈가 완화되었고, 특히 2023년 판매량 가이던스가 긍정적. 실적 모멘텀은 신차 출시 시기와 램프업 효과를 감안하여 상저하고로 예상
- 구체적인 BEV 출시 계획에 대한 미언급은 다소 아쉬움. 당초 계획은 2023년 2개의 BEV 모델 출시였으나, 초고압 충전 인프라 보급 상황에 따라 연기될 가능성을 시사
- 럭셔리 SUV 시장에서 독보적 포지셔닝을 구축해 전기차 가격 인하 경쟁의 영향은 제한적 전망. 가격 경쟁은 주로 10만~30만위안대 엔트리급에서 치열. 한편, 리오토는 컨퍼런스콜에서 2023년 플래그쉽 SUV(30만~50만위안) 시장점율율 20%를 목표로 제시

주요이슈 및 실적전망

- 4Q22 매출액 176.5억위안(YoY +66.2%), 순이익 2.6억위안(YoY -13.1%)으로 컨센서스 부합. 감익 원인은 신차의 램프업 비용이 반영됐고 배터리 가격 상승으로 생산원가 부담이 가중됨. Non-GAAP 기준 4Q22 순이익은 9.7억위안으로 YoY +41% 증가
- 2023년 판매량 가이던스는 긍정적. 연간 판매량 목표를 30만대(YoY +125.6%)로 제시하며 정부의 전기차 시장 성장률 전망치인 YoY +31%를 크게 상회. 중국 전기차 수요 둔화 우려에도 불구하고 공격적인 가이던스를 제시한 근거는 확고한 시장 포지셔닝을 배경으로 신차 효과 및 양산 기대감을 반영
- 1Q23 가이던스 판매량은 5.2만~5.5만대(QoQ +18.7%) 제시, 3월 출시 예정인 신차 L7의 출시 효과를 통해 가이던스 달성 기대감을 높이는 요인이나, 탑승인원수(5인)를 제외하면 L8(6인)과 동급으로 일부 카니발리제이션 발생 가능성도 상존. 중장기 판매량은 보수적 관점
- 완성차 부문 GPM은 제품믹스 변화 및 배터리 가격 상승 영향으로 YoY -2.3%p 하락. 다만, 플래그쉽 모델 L9 증산으로 2개분기 만에 ASP가 26%나 상승했고, 향후 램프업 효과가 반영됨에 따라 GPM 개선 여지 가능성
- BEV 모델 출시 일정에 대한 구체적 계획은 미언급. 첫 BEV는 800V 시스템 적용 예정이며, 초고압 충전소 등의 기반시설 준비가 우선 필요하다는 입장
- 현재 진행 중인 CATL과의 배터리 공급가 협상이 단기 실적 불확실성 요인. 한편, CATL은 주요 전기차 스타트업 기업과 현재 대비 할인된 가격으로 3년 고정가격 장기계약을 추진 중

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	증감율 (%)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	270.1	(10.2)	(3.2)	적자유지	(0.2)	적자유지	적자	5.1	(0.9)	-
2022	452.9	(36.5)	(20.1)	적자유지	(1.0)	적자유지	적자	3.3	(4.7)	-
2023F	949.3	(2.4)	4.8	흑자전환	0.2	흑자전환	367.2	5.2	0.3	-
2024F	1,574.4	52.8	48.4	879.1	2.3	914.6	36.2	4.5	8.0	-

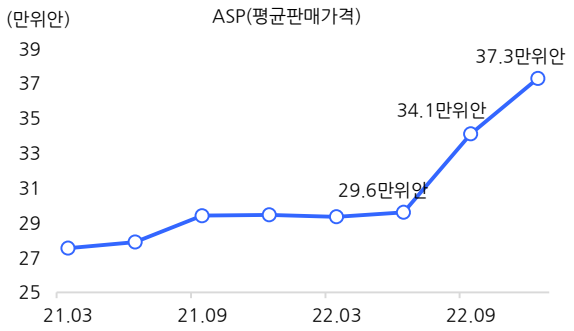
주: Wind 기준

〈표1〉 부문별 분기 실적

부문별/억 CNY	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	YoY(%)	QoQ(%)
매출액	77.8	106.2	95.6	87.3	93.4	176.5	66.2	88.9
완성차판매	**73.9**	**103.8**	**93.1**	**84.8**	**90.5**	**172.7**	**66.4**	**90.9**
매출비중(%)	95.0	97.7	97.4	97.1	96.8	97.8	-	-
매출이익률(%)	**21.1**	**22.3**	**22.4**	**21.2**	**12.0**	**20.0**	-	-
서비스 및 기타	**3.9**	**2.5**	**2.5**	**2.5**	**3.0**	**3.8**	**55.1**	**28.4**
매출비중(%)	5.0	2.3	2.6	2.9	3.2	2.2	-	-
매출이익률(%)	**65.9**	**25.3**	**29.7**	**32.9**	**33.4**	**30.0**	-	-

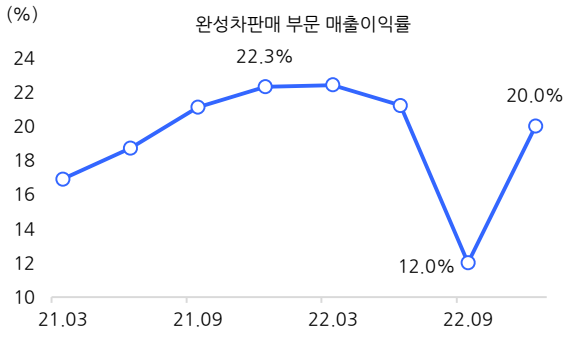
자료: Wind, 현대차증권

〈그림1〉 플래그쉽 라인업 전면 배치 이후 ASP 급상승



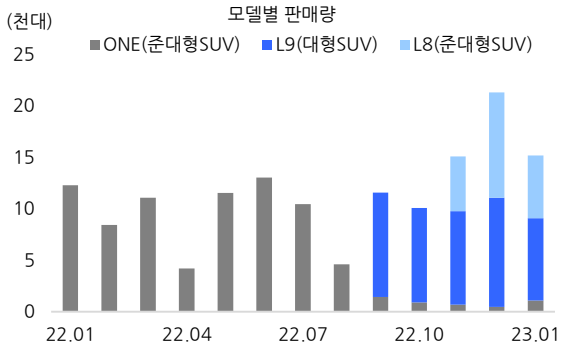
자료: Wind, 현대차증권

〈그림2〉 3Q22 충당금 해소 이후 매출이익률 V자 반등



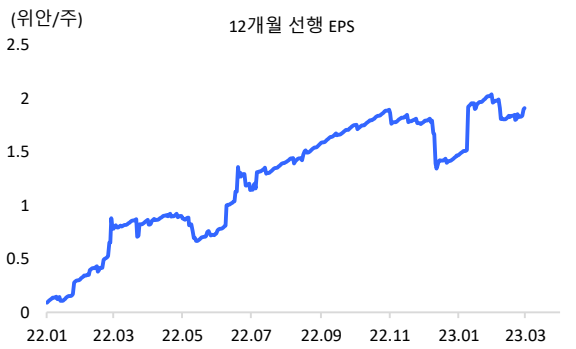
자료: Wind, 현대차증권

〈그림3〉 최상위 모델 L9가 주력으로 부상



자료: Gasgoo, 현대차증권

〈그림4〉 신차 효과로 시장 컨센서스 우상향 기대

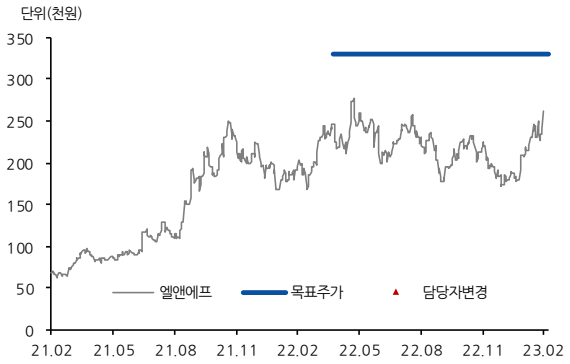


자료 : Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.22	BUY	330,000	-31.57	-16.18
2022.10.22	AFTER 6M	330,000	-36.67	-20.61
2023.03.02	BUY	330,000		

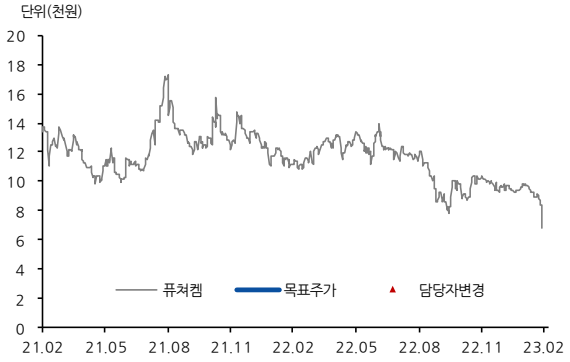
▶ 최근 2년간 엘앤에프 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.03	NOT RATED	-		
2021.11.09	NOT RATED	-		
2022.02.03	NOT RATED	-		
2022.06.15	NOT RATED	-		
2022.09.22	NOT RATED	-		
2023.03.02	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 퓨쳐켐 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.