

COMMENT Industry



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

제약/바이오(비중확대)

미국 대선 이후 국내 제약/바이오주 전망

어제 장중에서는 트럼프의 미국 대통령 당선 우려로 코스피와 코스닥이 크게 빠지면서 제약바이오주도 크게 하락했다. 하지만 트럼프의 당선은 힐러리로 인해 오랫동안 하락 둔화되었던 미국 바이오주의 반등을 야기할 전망이고, 국내 제약 및 바이오주에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다. 또한 조만간 국민연금에서 중소형주를 대규모로 편입할 전망이어서 올해 하반기 들어 과도하게 하락했던 제약바이오주의 반등이 예상된다.

힐러리로 인해 늘려있었던 미국 바이오주의 강한 반등 예상

트럼프의 미국 대통령 당선은 바이오주에 긍정적인 상황이다. 미국 대선의 유일한 경쟁자였던 힐러리는 선거기간 내내 미국의 약가인하를 중심으로 하는 의료규제를 강력하게 주장해왔고, 이에 미국 바이오주는 크게 하락 둔화했다. 의료 및 제약 산업은 정부의 규제에 크게 영향을 받는다. 따라서 당시 유력한 대선 후보였던 힐러리의 약가 규제 발언은 미국 바이오주를 크게 하락시켰다. 하지만 트럼프의 경우 오히려 오바마케어를 해체한다고 주장하는 등 약가 인하 등의 규제 내용은 없었다. 따라서 힐러리로 인해 그 동안 늘려있었던 미국 바이오주의 강한 반등이 조만간 예상된다.

과도하게 하락한 국내 제약/바이오주, 곧 다시 상승 전망

국내 제약 및 바이오주의 경우 이번 11 월 중순부터 다시 반등할 것으로 추정한다. 미국 바이오주의 반등과 국민연금의 대규모 중소형주 편입 등의 기대 때문이다. 미국 나스닥 바이오텍 지수와 국내 제약 및 바이오 지수는 올해 일부 디커플링이 있었지만 전체적으로 커플링을 이룬다. 현재 국내 제약/바이오주는 편더멘털과는 상관없이 과도하게 하락한 상태인데, 조만간 미국 바이오주의 상승이 예상되어 커플링된 국내 바이오주도 곧 반등할 것으로 전망한다. 게다가 국민연금이 중소형주 위탁운용사를 이번 달 11 일 선정하고 연말까지 중소형주에 대규모 자금을 집행할 예정이어서, 11 월 중순부터 제약/바이오주의 상승이 기대된다.

중단기적으로 주목할 제약/바이오주는?

조만간 다시 반등할 것으로 예상되는 제약/바이오주 중에서도 중단기적으로 주목할 만한 종목으로는 분명한 성장 모멘텀이 있지만 최근 여러 외부적인 요인으로 주가가 크게 하락한 기업들을 주목할 필요가 있다. 그러한 종목으로는 빠르게 실적이 개선되고 있는 일부 제약주와 의료기기주, 그리고 글로벌 임상 후기단계에 있고 조만간 글로벌 기술수출이 기대되는 일부 바이오주 등을 꼽을 수 있다. 녹십자, 종근당, 메디톡스, 에이치엘비, 지트리비앤티, 루트로닉 등을 주요 관심 종목으로 제시한다.

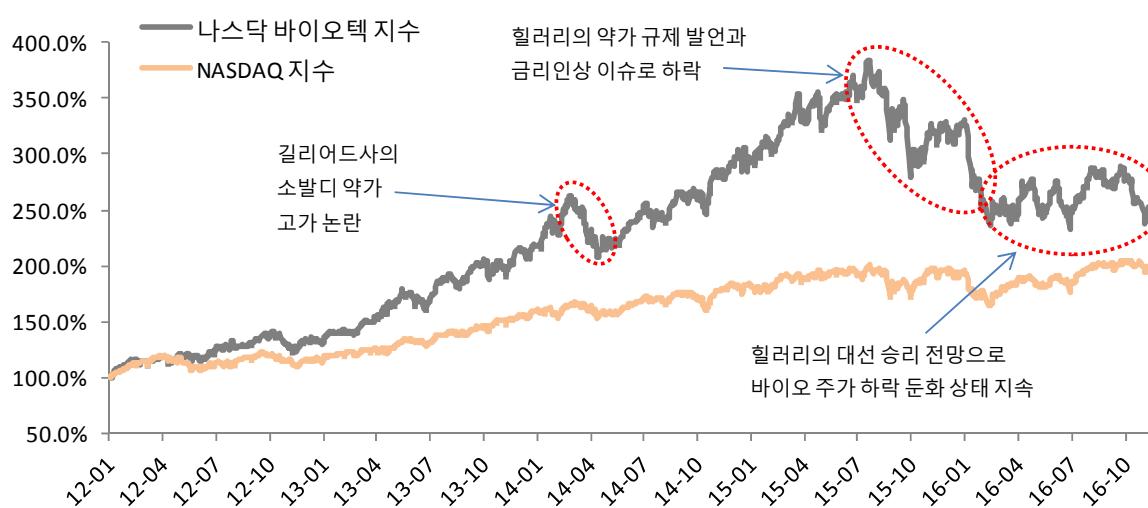
오바마케어를 폐지하려는 트럼프

미국 대통령에 당선된 도널드 트럼프는 선거기간 동안 오바마케어(Affordable Care Act)를 폐지해야 한다고 주장했다. 오바마가 탄핵위기까지 몰리면서 극적으로 통과시킨 이 정책은 정부가 보조금 지급을 통해 저소득층도 의료보험에 가입할 수 있게 하는 등 전국민이 의료보험에 가입되도록 하는 내용이다. 미국 의회예산국에 따르면 오바마케어를 유지할 경우 향후 10년간 약 600조원의 예산 부담이 발생할 것이라고 추산했다. 따라서 법인세와 상속세를 폐지하겠다고 주장하는 트럼프는 이 오바마케어가 상당히 부담스러워 없애고자 하는 상황이다.

약가 인하 발언으로 크게 하락한 미국 바이오주

의료/바이오 산업은 생명과 직접적으로 연관이 되어있기 때문에 정부 규제에 크게 영향을 받는다. 강력한 대선 후보였던 힐러리 클린턴의 약가규제 관련 발언으로 미국 바이오 관련 자수들은 지난해 9월 21일 이후 계속해서 하락했다. 그때부터 최근까지 미국의 나스닥 바이오텍 지수는 2014년 중반기의 수준으로 회귀했다. 지난해 미국 바이오 지수의 하락은 힐러리의 약가 규제 영향뿐만 아니라 금리인상 이슈도 영향을 주었다. 바이오주는 양적 완화의 대표적인 수혜주로 인식되는데, 초 저금리 기조에서는 변동성과 성장성이 큰 바이오주가 주목을 받기 때문이다. 올해 초부터는 힐러리의 미국 대선 승리 전망으로 바이오주가 하락 둔화한 상태가 계속 지속되었다.

[그림 1] 약가인하 등 정부 규제 영향을 크게 받는 미국 바이오주

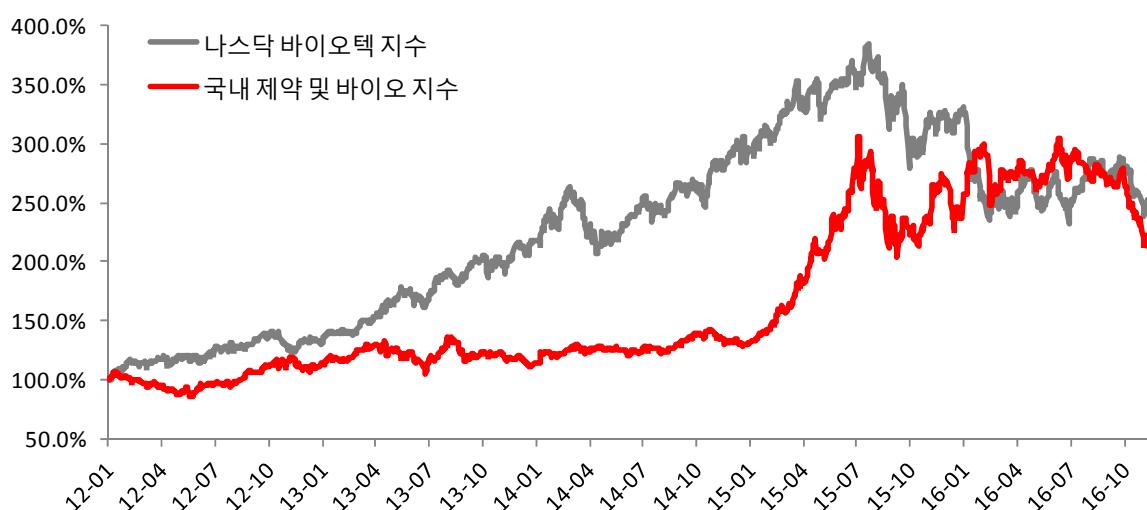


자료: Dataguide, SK 증권

여러 외부적인 요인으로 과도하게 하락한 국내 제약/바이오주

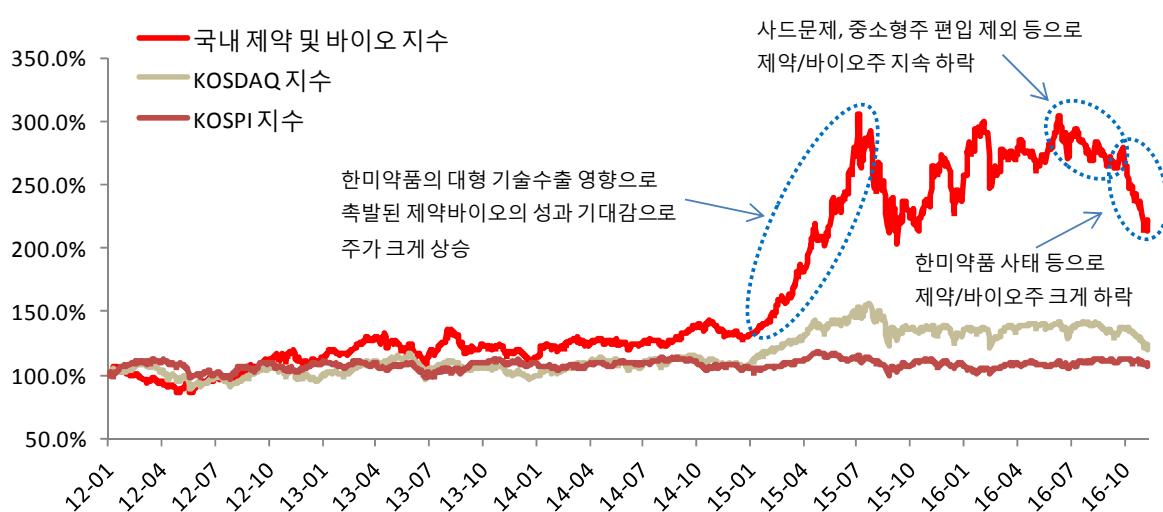
미국 나스닥 바이오텍 지수와 국내 제약 및 바이오 지수는 올해 일부 디커플링이 있었지만 전체적으로는 커플링을 이룬다. 좀 더 세부적으로는 올해 미국 바이오주는 힐러리의 영향으로 계속 하락 둔화된 상태에 있었고, 국내 제약/바이오주는 하반기 들어 사드(THAAD) 배치문제와 IT 및 대형주 렐리에 따른 중소형주 편입 이탈로 인해 수개월간 하락했다. 이어서 바로 한미약품 사태와 상위 제약사들의 임상 중단과 실적 악화 등으로 주가는 더욱 크게 하락했다.

[그림 2] 전체적으로 미국 나스닥 바이오텍 지수와 커플링을 이루는 국내 제약 및 바이오 지수



자료: Dataguide, SK 증권

[그림 3] 기대감과 외부환경에 영향을 받는 국내 제약/바이오주

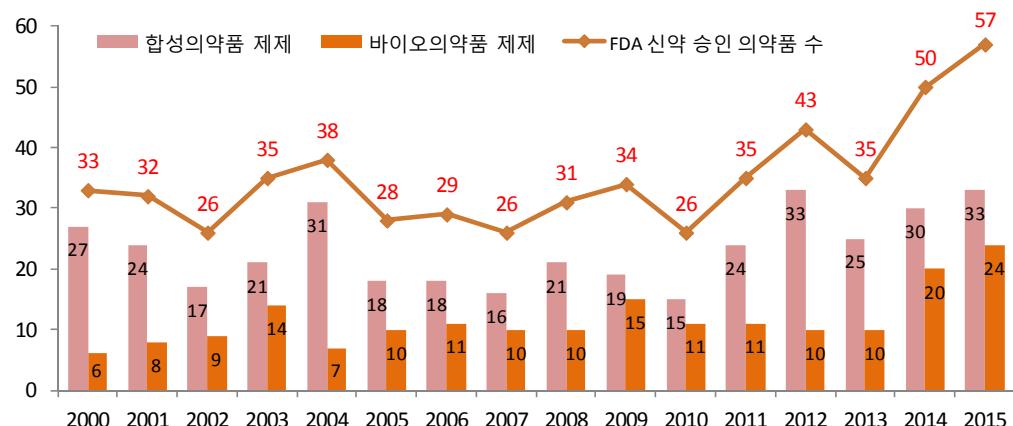


자료: Dataguide, SK 증권

끊임없이 성장하는 글로벌 제약/바이오 산업

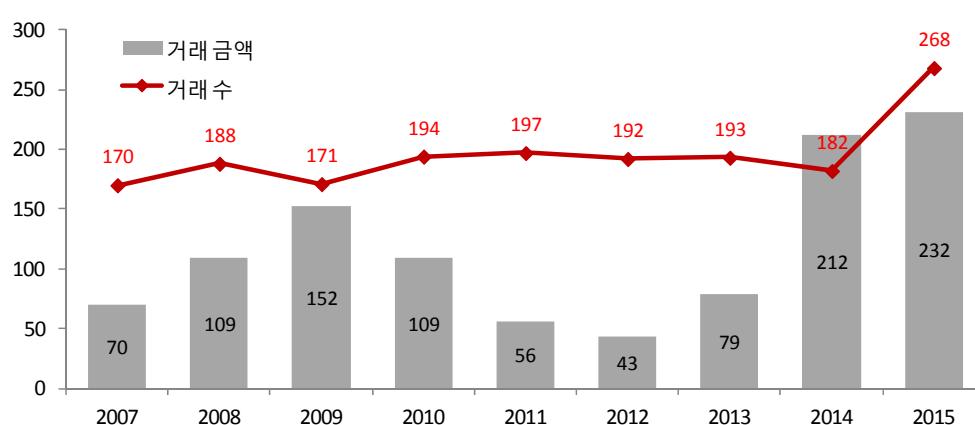
글로벌 바이오 산업은 최근 두드러지게 성장을 하고 있다. 우선 FDA 신약 허가 승인 건 수가 최근 몇 년새 두드러지게 증가하고 있고, 제약/바이오 부문 글로벌 M&A 도 규모와 건 수에서 눈에 띠게 증가하고 있다. 또한 기업의 초기 투자자금이라고 할 수 있는 벤처캐피탈은 특히 바이오 분야에 많이 투자되고 있다. FDA 신약 허가 승인 건수의 증가는 의료 지식과 과학기술의 발달로 혁신적인 치료제들이 계속 출현하고 있기 때문이고, 제약/바이오 부문 글로벌 M&A 가 증가하고 있는 것은 기업들이 새롭게 사업영역을 확대하고자 하기 때문이다. 그리고 상장으로 이어지는 벤처캐피탈의 투자자금이 바이오 분야에서 빠르게 증가하고 있다는 것은 우수한 기술력을 가진 바이오 기업들이 많이 출현하고 있으며 바이오 기업들의 IPO 또한 더욱 확대된다는 의미이다.

[그림 4] 최근 빠르게 증가하는 FDA 신약 허가 승인 건 수 (단위: 건 수)



자료: FDA, SK증권

[그림 5] 연도별 전세계 제약/바이오 부문 M&A 규모 및 건수 현황 (단위: \$bn, %)

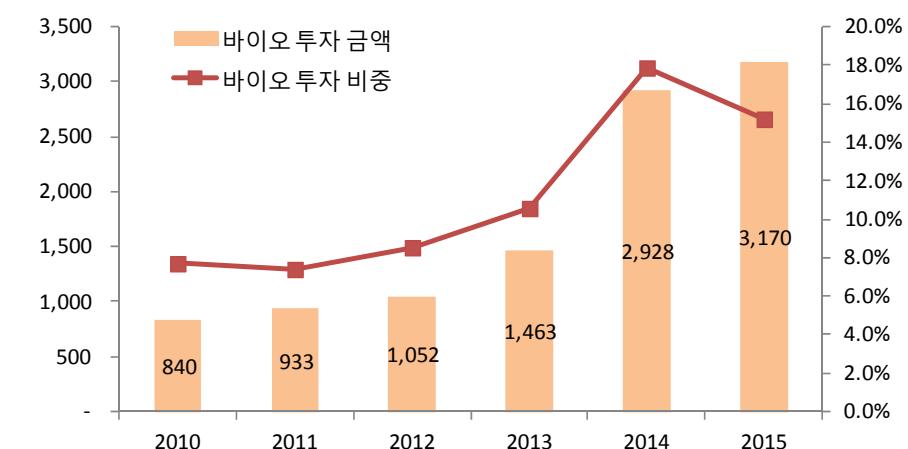


자료: 언론, 업계자료, vantage, SK증권

주: 완료된 deal 기준

[그림 6] 국내 벤처캐피탈 바이오부문 신규 투자 현황

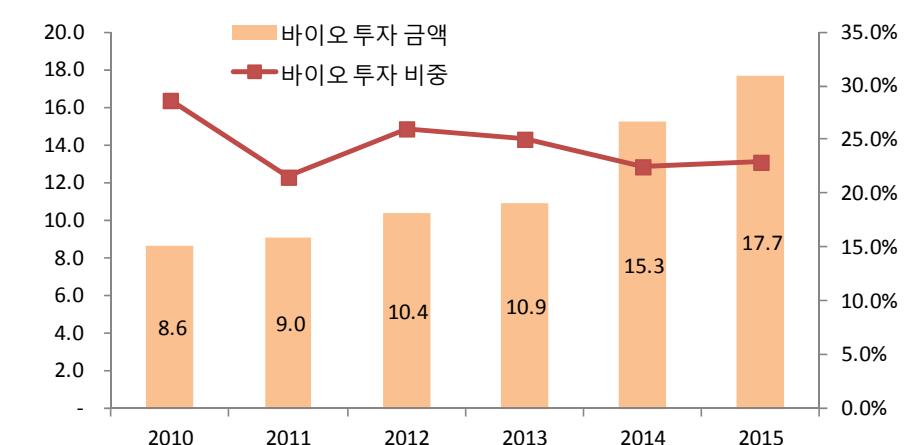
(단위: 억원)



자료 KVCA, SK 증권

[그림 7] 미국 벤처캐피탈 바이오부문 신규 투자 현황

(단위: \$bn)



자료 KVCA, SK 증권

[표 1] 중단기적으로 주목할 제약/바이오주

종목명	시가총액(억원)	투자 포인트
녹십자	17,296	1) 2016년 6월 브라질 정부 대상 2,570만달러 규모 MG 수주 등 역대 최대 수주 경신 2) 혼터라제 기술수출 가능성과 알비톡스 바이오시밀러 및 허셉틴 바이오시밀러의 기술수출 가능성 기대
종근당	8,694	1) 최근 상위 제약사의 영업 실적이 비교적 부진한 상황에서 종근당의 실적호조는 크게 차별화 됨 2) 하반기 들어와 판관비 지출이 감소하면서 영업이익이 대폭 증가
보령제약	4,611	1) 보령제약이 카나브 패밀리 제품을 구축하고 마케팅을 강화, 2017년부터 본격 성장할 전망 2) 파마징 중심으로 수출 확대, 장기적으로 유럽 등 선진국 시장에도 진출할 계획
셀트리온	118,922	1) 화이자가 미국에서 바이오시밀러 램시마의 판매를 담당하고 있으며 11월 말부터 출시 예정 2) 트룩시마와 허쥬마도 전세계에서 가장 앞서 있는데 글로벌 제약사 테바(Teva)와 북미지역에 대한 판권 계약을 체결하여 향후 높은 시장 침투율을 보일 전망
메디톡스	21,054	1) 앤더간에 기술수출한 액상형 보톡스, 내년 초 미국 FDA 3상 진입 기대. 내성을 줄인 코어톡스는 내년 초 국내 시장 출시 전망 2) 금년 하반기 실적도 전년대비 크게 성장 예상, 내년 상반기 제3공장 가동되면 초과수요를 충분히 해소할 전망
에이치엘비	6,561	1) 항암제 아파티닙(Apatinib), 위암 3차 치료제로 미 FDA 3상 연내 진입 예상. 2) 글로벌 제약사와 기술수출 추진중인데, 올해 5월 세계 최고 저널 중 하나인 "네이처리뷰"에서 동사의 아파티닙 호평하여 높은 가치로 기술수출 기대
지트리비앤티	3,638	1) 미 FDA 3상에서 2차 임상중인 안구건조증치료제, 내년 상반기쯤 글로벌제약사와 기술수출 예상 2) 희귀성질환인 표피성박리증, 내년 1분기에 미 FDA 3상 진입 예상
에스티팜	8,031	1) 원료의약품인 API 생산업체로 제품의 우수성으로 글로벌 제약사에 공급 2) 매년 빠르게 매출 확대 중이며, 약 40%에 가까운 높은 영업이익률 시현
바텍	4,954	1) 휴대용 Standard X-ray가 내년 1분기부터 본격적으로 판매될 전망 2) 중국시장은 2D 중심의 시장에서 동사 제품 가세로 3D 중심 시장으로 교체 중
아이센스	4,439	1) 북미지역 신규 고객 확보와 중국 매출 증가 등으로 양호한 실적 지속. 2) 중국 당뇨병 환자수는 1억 명에 달하며 지속적으로 늘어나는 추세
루트로닉	3,772	1) 내년 1분기중에 글로벌 레이저에스테틱 및 레이저안과 치료기기 업체 인수 기대 2) 내년 초부터 안과 레이저 사업 시작될 전망이며, 레이저 업체 인수하면 매출 2배 이상으로 실적 급격히 증가

자료: 각사, SK 증권

주: 시가총액은 2016년 11월 9일 기준

Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계(6 개월 기준) 25%이상→ 적극매수 / 10%~25%→ 매수 / -10%~+10%→ 중립 / -10%미만→ 매도