

# COMMENT Industry




Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

## 제약/바이오(비중확대)

### 국민연금의 BM 복제율 폐지로 제약바이오주의 반등 여력 커져

국내 제약바이오주는 올해 하반기 들어서 크게 하락했다. 금년 9 월말 한미약품 사태로 하락폭은 더욱 컸지만, 8 월 이후 코스닥을 중심으로 하는 중소형주의 붕괴 영향이 크게 작용했다. 이러한 중소형주 붕괴는 의도하지 않은 국민연금의 BM 복제를 정책이 크게 작용했다. BM 복제를 정책은 당초 자금운용의 안정적 운용을 위해 출현했지만, 가이드라인을 맞추기 위한 위탁운용사들의 대형주 쏠림으로 어그러졌다. 하지만 이번 BM 폐지로 그동안 낙폭이 과대했던 중소형주, 특히 제약바이오주의 반등이 예상된다.

#### 국민연금의 BM 복제율 폐지로 제약바이오주의 반등 기대

국민연금의 BM(벤치마크) 복제율이 내년 초부터 폐지됨에 따라 중소형주의 수혜가 예상된다. 특히 중소형주의 큰 부분을 차지하고 있는 제약바이오주의 반등이 기대된다. 국민연금의 BM 복제율은 위탁운용사들이 단기수익률 중심의 종목에 투자하느라 분산효과가 약해지고 자산배분 전략이 어그러지는 문제를 극복하기 위해 도입한 정책이었지만, 오히려 중소형주의 붕괴라는 부정적 효과가 발생했다. 이에 국민연금이 BM 복제를 정책을 과감히 폐지하고 내년부터 중장기 투자 지침을 새로 마련하면서 그 동안 하락이 과도하게 이루어졌던 제약바이오주의 반등이 기대된다.

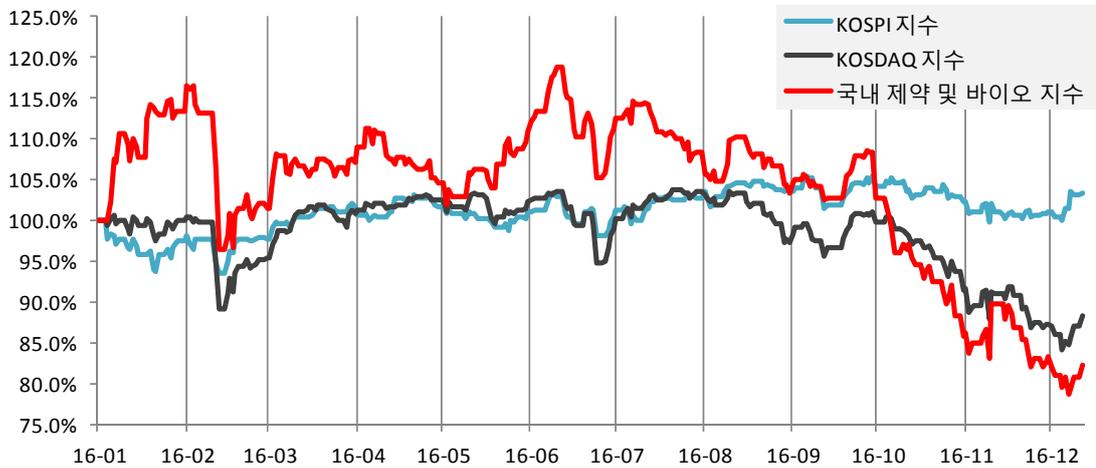
#### 금년 하반기, 위탁운용사들의 BM 복제율 맞추느라 중소형주와 코스닥 붕괴

국민연금은 지난 6 월 위탁운용사들에게 BM 복제율 가이드라인을 제시하고 8 월 이후로는 해당 정책을 강화했다. 이로 인해 기관투자자들은 가이드라인을 맞추기 위해 중소형주의 비중을 줄이고 대형주를 사들이기 시작했고, 코스닥 지수가 하락세에 있어도 BM 복제율을 맞추기 위해 KOSPI의 중소형주와 KOSDAQ 비중을 줄이면서 음식료와 제약바이오 업종이 크게 타격을 받았다. 실제 금년 8 월 이후로 코스닥지수는 지속적으로 하락세를 이어갔고, 코스닥 전체 시가총액의 약 1/4 을 차지하며 변동성이 큰 제약바이오주도 크게 하락했다. 4 분기에 들어서는 이러한 이유 외에 한미약품 사태 등이 더해져 하락폭을 더욱 크게 가져갔다.

#### 국민연금, 위탁운용사 평가기준 대폭 변경하여 자율성과 중장기 투자 유도

이번에 새로 개편한 정책의 주 내용은 위탁운용사의 자율성을 높이고 중장기 수익률과 사후평가를 강화한 것이다. 수익률 평가기간은 기존 1 년에서 3 년과 5 년 수익률로 각각 50:50 으로 중장기 투자성으로 변경했다. 위탁운용사의 수익률 배점 60 점은 20 점으로 낮추고 대신 질적평가를 반영한 새로운 지표 39 점을 배정했다. 또한 시가총액 1 천억원 이상, 연매출 300 억원 이상, 일 평균 거래대금 5 억원 이상 종목에만 투자해야 한다는 규정도 폐지하여 위탁운용사들의 자율성을 강화했다. 국민연금의 BM 복제를 폐지와 새로운 투자 기준은 우정사업본부를 비롯한 기타 연기금에서도 비슷한 투자 전략 변화를 초래할 전망이다.

[그림 1] 국내 제약/바이오 지수와 KOSPI 및 KOSDAQ 수익률 비교



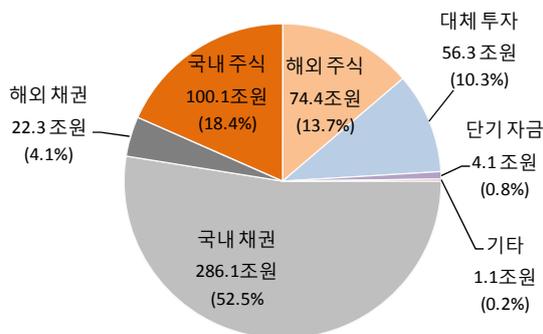
자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 2] 국민연금의 주식 위탁운용사 정기평가 기준 개편안 (총 100 점) (단위: 점)



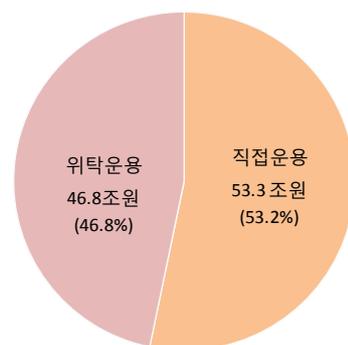
자료 : 국민연금 언론, SK 증권

[그림 3] 국민연금의 기금 포트폴리오 현황 (2016년 3분기말 기준)



자료 : 국민연금, SK 증권

[그림 4] 국민연금의 국내주식 비중 (2016년 3분기말 기준)



자료 : 국민연금, SK 증권

## 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