

제약/바이오

'바.봄.온': 바이오의 봄이 온다

SK증권 리서치센터



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

11월 기점 글로벌 바이오텍 반등, 국내 제약/바이오 업종도 반등 본격화

10월 말을 기점으로 일라이 릴리, 노보 노디스크 등 2023년 글로벌 제약/바이오 업종을 견인했던 미국 대형 제약사들의 주가가 쉬는 사이, 11월 이후를 기점으로 미국 중소형 바이오텍들의 강한 주가 반등이 포착되고 있다. 대표적인 중소형 바이오텍 ETF 인 XBI 기준 11월 이후 현재까지의 상승률은 24.8%로 같은 기간 일라이 릴리 및 대형 제약사 지수의 수익률 2.9%, 1.4%를 크게 웃도는 성과를 기록 중이다.

이는 지난 2021년 이후 최근까지 상승세를 이어가며 바이오텍 주가의 반등을 늘렸던 금리의 하락세가 본격화된 가운데 다수의 위험 선호 지표들이 risk-on의 영역으로 반전함에 따라 성장주 내에서도 가장 주가 퍼포먼스가 부진했던 업종들을 중심으로 반등이 나타나고 있는 것으로 판단된다. 국내 제약/바이오 업종 역시 높은 밸류에이션, 파이프라인 가치에 의존도가 높은 제약사 및 바이오텍의 비중이 높다는 점에서 미국 대형 제약사들과 유사한 주가 흐름을 보이는 것이 아닌 XBI와 같은 중소형 바이오텍 지수와 동행하는 경향이 높다는 점에서 최근 업종 지수의 반등이 본격화되고 있다. 실제 국내 제약/바이오 업종은 연초 이후 IT 및 소재 업종 대비 부진한 퍼포먼스를 기록한 반면 최근 1개월 수익률 기준으로는 전체 업종 내 가장 높은 수익률(5.3%)을 기록 중이다.

업종 반등은 당분간 지속될 전망. 추가적인 중소형주 키 맞추기에 주목

이와 같은 risk-on의 영역은 당분간도 지속될 전망이다. 2024년 금리의 추세적 하락 기대감이 여전히 유효한 가운데 국내의 경우 최근 대주주 양도세 기준 완화에 따른 투자 심리 개선이 지속 중이다. 제약/바이오 업종은 risk-on 심리가 지속되는 가운데 여전히 다른 성장주들 대비 가장 상승 폭이 부진했다는 점에서도 바텀 피싱을 노린 매수세가 유입됨에 따라 반등을 이어갈 전망이다. 특히 1월 8일부터 11일까지 개최되는 JP 모건 헬스케어 컨퍼런스를 비롯해 연초 국내 기업들의 기술이전 성과까지 기대된다는 점에서 해당 구간에서의 주요 기업들의 퍼포먼스에 따라 반등 기간은 더욱 길어질 가능성도 배제할 수 없다.

Risk-on의 구간에서 업종 지수 반등과 함께 최근 포착되고 있는 유의미한 현상은 '중소형주들에 대한 바텀 피싱'이다. 최근 반등 구간에서 코스닥 건강관리 업종 내 저점대비 50% 이상 상승한 종목의 비율은 연초 12.9%에서 현재 27.0%까지 상승했으며 이는 기업 수 기준으로는 34개 기업에서 74개 기업으로 늘어난 수치다. 성장주들의 반등이 기대되는 구간에서 타 업종 대비 부진한 퍼포먼스를 기록해온 제약/바이오 업종에 대한 매수세가 집중되는 것과 마찬가지로 개별 종목단에서도 상대적으로 리스크가 높지만 업종 지수 하락 구간에서 큰 폭의 주가 하락을 기록한 기업들에 대한 바텀 피싱을 통해 큰 보상을 노리는 현상이 포착되고 있는 것이다.

따라서 현 구간에서 투자 전략은 금융 스트레스가 재발하지 않는 가운데 연초 이후 업종 내 모멘텀이 지속된다고 전제한다면, 제약/바이오 업종의 타 업종과의 키 맞추기에 따른 업종 ETF 플레이 또는 업종 내에서는 중소형주들의 키 맞추기를 염두한 개별 종목 트레이딩 전략이 유효하다고 판단한다.

'중소형주>대형주'. 모멘텀+바텀 피싱 가능성 기업들에 주목

현 구간에서는 대형주보다는 중소형주들에 주목할 시점이다. 특히 4Q23 어닝 시즌까지 아직 시간이 남은 만큼 실적주 중심의 대형주 보다는 바이오텍 중심의 중소형주들의 반등이 클 전망이다. 중소형주 내에서는 2024년 반등을 위한 모멘텀을 보유한 기업들, 그리고 바텀 피싱 관점에서 매력도가 높은 기업들에 주목할 필요가 있다. 이를 종합했을 때 SK 증권은 분석 기업 내 **Toppicks로 레고캠바이오, 일동제약, 에이프릴바이오, 티움바이오, 메드팩토**를 제시한다.

1) **레고캠바이오(매수, TP 66,000 원)**는 ADC(Antibody-Drug Conjugate, 항체-약물 복합체) 기술에 대한 글로벌 트렌드가 지속되는 가운데 2024년에는 최소 2~3 건의 ADC 물질/플랫폼 기술이전 및 기술이전된 물질 파이프라인들의 임상 성과 확인을 바탕으로 한 파이프라인 가치 리레이팅이 기대된다. 최근 단기간 주가가 유의미하게 반등했으나 여전히 저점 대비 약 50% 상승에 그친다는 점, 그리고 주된 단기 반등의 사유가 공매도 금지에 따른 숏커버링 본격화(공매도 금지 직전 공매도 잔고비율 5.4%, 현재 3.2%까지 하락)에 기인한다는 점에서 자체 모멘텀을 기반으로 한 추가적인 반등 여지는 충분하다고 판단한다.

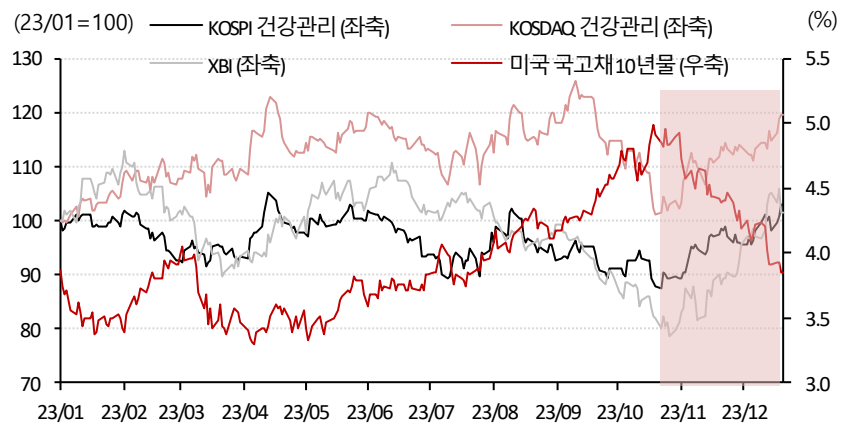
2) **일동제약(매수, TP 23,000 원)**은 11월 1일을 기점으로 기존 일동제약에서 진행 중이었던 신약 개발 등 연구개발 사업을 담당하는 '유노비아'를 분할설립, 이를 통해 3년여간 지속되어져 온 별도 영업적자로부터 턴어라운드 기대된다. 4Q23 약 40~50억원, 2024년 약 600억원의 영업이익 달성이 기대됨에 따라 영업가치 재평가가 예상된다. 또한 유노비아가 보유 중인 경구용 GLP-1 당뇨/비만 치료제의 2024년 상반기 국내 1상 종료 및 글로벌 기술이전 모멘텀도 보유 중인 만큼 파이프라인 가치 부각도 기대된다. 저점 대비 반등도 13.7%에 불과해 바텀 피싱 매력도 매우 높다고 판단한다.

3) **에이프릴바이오(매수, TP 24,000 원)**는 룬드백에 기술이전된 anti-CD40L 'APB-A1'의 3Q24 글로벌 2상 개시, 그리고 자체 진행 중인 염증질환 치료제 후보물질 APB-R3의 1H24 글로벌 1상 종료, 글로벌 기술이전 및 2상 진입에 따른 파이프라인 가치 리레이팅이 클 것으로 기대된다. 또한 약 700억원의 현금 보유 중이라는 점에서 리스크는 낮다고 판단한다. 저점 대비 반등 폭도 53.6%로 상대적인 부담은 여전히 낮은 수준으로 판단한다.

4) **티움바이오(Not Rated)**는 2024년 주요 R&D 파이프라인들의 개발 성과를 기반으로 기업 가치 재평가가 기대된다. TU2218의 키트루다 병용 임상 1b상 결과의 AACR, ASCO 발표가 예상되며 자궁내막증/자궁근종 치료제 '메리굴릭스(TU2670)'의 2024년 유럽 임상 2a상 결과 발표 및 기술이전도 기대된다. 우회인자 혈우병 치료제 TU7710 역시 2024년 글로벌 파트너사 확보 및 글로벌 1b상 개시에 주목할 필요가 있다. 한편 최근 SK케미칼로부터 200억원 규모 전환우선주 발행을 공시, 자금 확보를 통한 주요 파이프라인들의 개발 속도도 가속화될 전망이다.

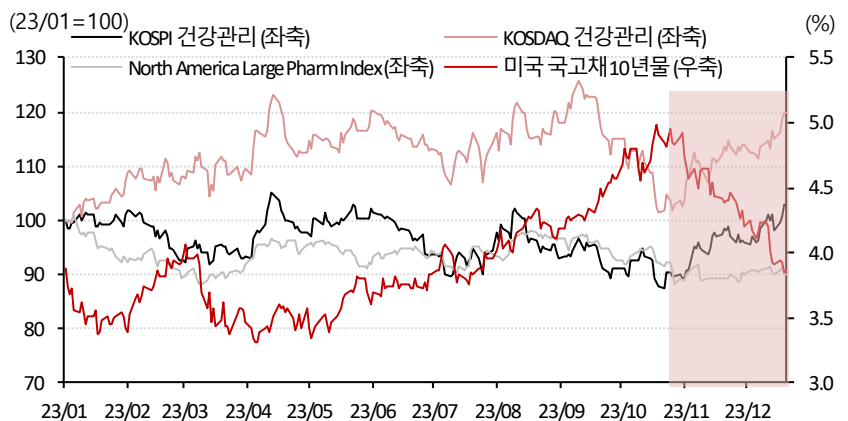
5) 메드팩토(Not Rated)는 최근 개최된 ESMO 에서 공개된 전이성 대장암 환자 대상 백토서팁-키트루다 병용 1b/2a 상 결과를 공개, 300mg BID 유효성 결과를 최초로 공개했다. 32명을 대상으로 ORR 18.75%, mPFS 1.22개월, mOS 17.35개월로 기존 표준치료제들 대비 월등한 치료효과를 재확인했다. 지난 11월 30일 FDA에 임상 2b/3 상 IND 신청을 완료했으며, 2024년 초 IND 승인 획득이 예상된다. 전이성 대장암 외에도 희귀질환인 골육종 환자 대상 백토서팁 단독 임상도 순항 중이다. 한편 메드팩토는 임상 자금 확보를 위해 주주대상 유상증자를 진행, 약 740억원의 현금을 확보했으며 향후 백토서팁 관련 글로벌 임상을 비롯해 뼈 질환 치료제 후보물질 MP2021 및 차세대 TGF-β 저해제 'TME-DP'의 임상도 본격화될 전망이다. 비록 자금조달에 대한 우려 및 파이프라인의 기대 대비 더딘 임상 진입 속도로 주가는 큰 폭 하락했으나, 현재는 관련된 리스크를 해소한 만큼 저점대비 1.5%에 불과한 상승률까지 감안 시 바텀 피싱 관점에서의 투자 매력은 높다고 판단한다.

국내 제약/바이오 업종은 미국 증소형주와 유사한 흐름 보여



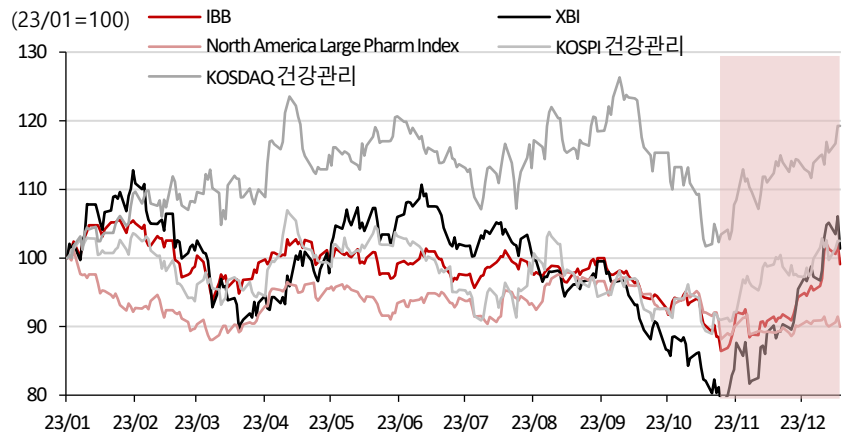
자료: Bloomberg, Quantwise, SK 증권

반면 미국 대형 제약사들과는 상반된 주가 흐름 나타나



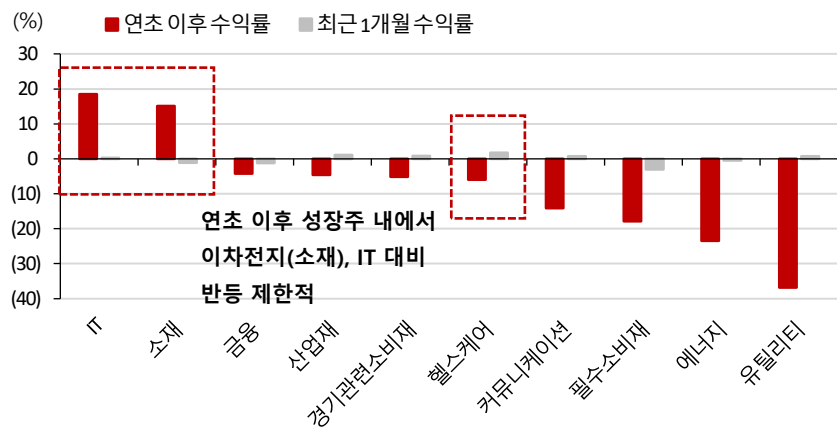
자료: Bloomberg, Quantwise, SK 증권

국내 제약/바이오 업종 지수 및 글로벌 바이오ETF, 대형 제약사 지수 추이



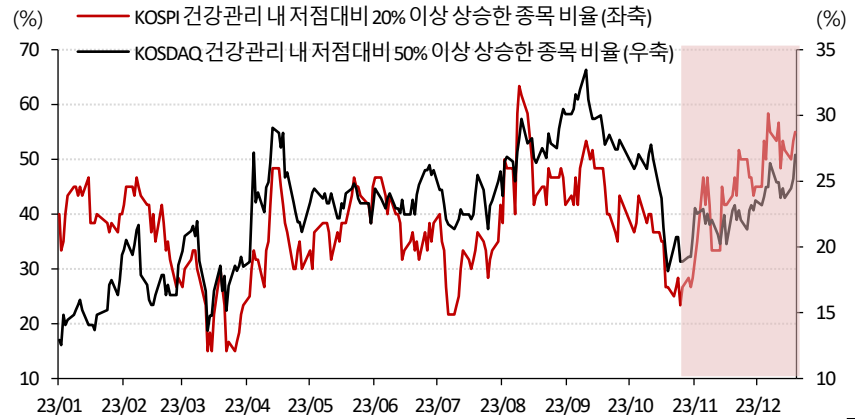
자료: Bloomberg, Quantwise, SK 증권

국내 업종별 코스피 대비 상대 수익률



자료: Quantwise, SK 증권

국내 제약/바이오 업종 내 바텀 피싱 본격화



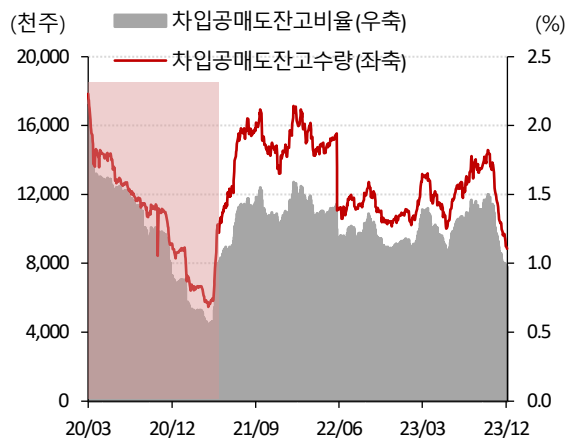
자료: Quantwise, SK 증권

주요 risk-on 지표들의 10 월 이후 뚜렷한 개선세 (VIX, 신항통화지수, 비트코인)



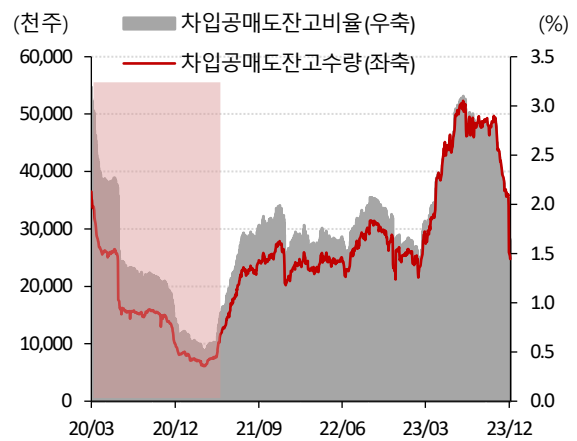
자료: Bloomberg, SK 증권

코스피 200 헬스케어 지수 공모도 잔고비율, 수량



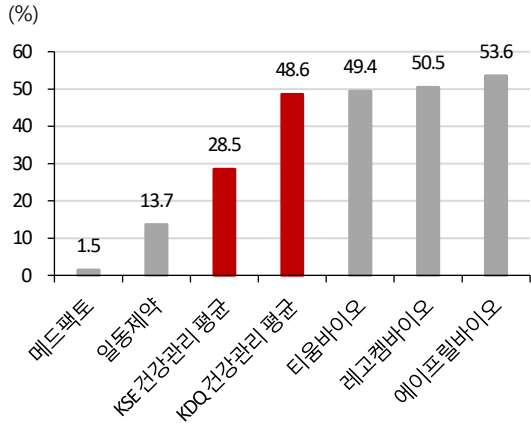
자료: Quantwise, SK 증권

코스닥 150 헬스케어 지수 공모도 잔고비율, 수량



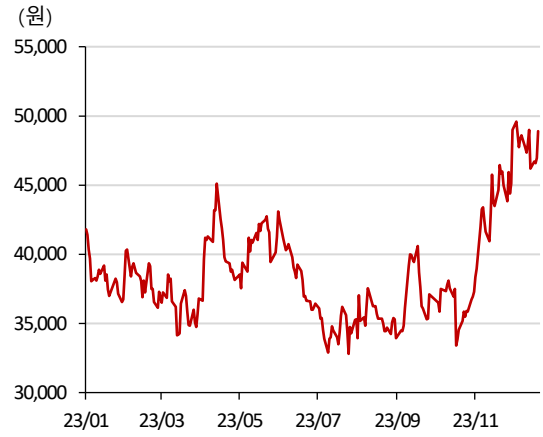
자료: Quantwise, SK 증권

SK 증권 중소형주 Top picks 저점대비 상승률



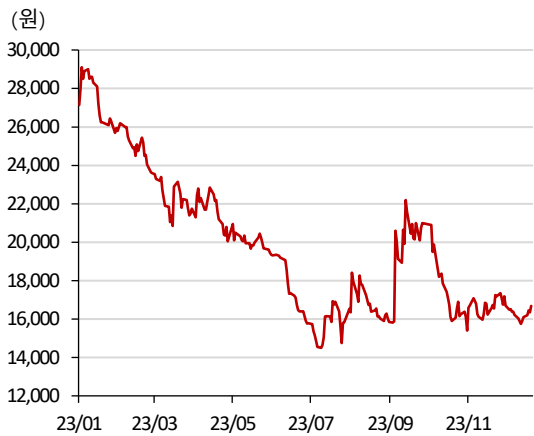
자료: Quantwise, SK 증권

레고캠바이오 주가



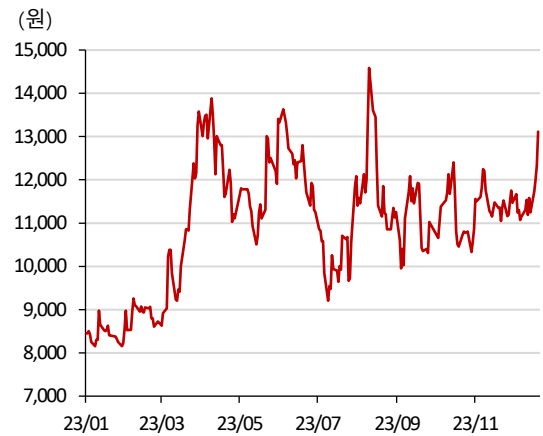
자료: Quantwise, SK 증권

일동제약 주가



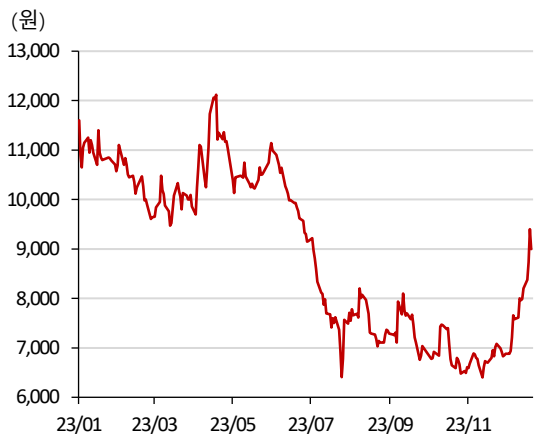
자료: Quantwise, SK 증권

에이프릴바이오 주가



자료: Quantwise, SK 증권

티움바이오 주가



자료: Quantwise, SK 증권

메드팩토 주가



자료: Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 22일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------