2025. 12. 22

헬스케어 짧은 처방전

PBM 시대 저물고 직판 시대 개막

리서치센터 리포트 바로가기

▶ 리서치센터 Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D. keunhee.seo@samsung.com

Summary

미국 약가 정산 구조의 지각 변동

- **PBM 정산 모델 변화: 리베이트 중심에서 비용 기반으로의 전환**

  미국 최대 사보험사인 유나이티드헬스(UNH US) 그룹 산하 Optum Rx가 발표한 비용 기반 약국 정산 도입은 미국 의료 체계를 지탱하던 PBM 수익 구조의 근본적인 균열을 의미. PBM은 브랜드 신약의 리베이트를 취득하는 동시에 약국에는 실제 구입가보다 낮은 정산금을 지급하며 이익 극대화해왔으나, 이로 인해 약국이 고가 신약 취급을 기피하는 등 유통 왜곡 현상이 심화. 트럼프 2기 행정부의 강도 높은 약가 인하 압박 속에서, 보험사가 리베이트 수익을 깎으면서까지 정산 방식을 투명화하기 시작한 것은 과거의 폐쇄적인 리베이트 모델로는 시스템 유지가 불가능하다는 판단.

- **제약사의 반격과 유통 혁신: DTC를 통한 협상권 방어**

  PBM의 지배력이 약화되는 틈을 타 글로벌 빅파마들은 DTC(Direct-to-Consumer) 채널을 본격 가동하며 유통 주도권 확보. 비만, 탈모, 만성 질환 등 입원이 필요 없는 경구용 약제나 자가 투여 제형을 중심으로 제약사가 환자에게 직접 약을 판매함으로써, PBM의 처방 목록 제외 위협으로부터 자유로워지는 전략. 이는 유통비 절감을 넘어, PBM과의 협상에서 압박 카드로 활용되며, 리베이트율 인하 유도 및 환자 데이터 확보라는 실리까지 챙김. 결국 제약사는 유통 파트너로서의 PBM에 대한 의존도를 낮추고, 고마진 구조를 지키기 위한 판매 옵션 다변화 단계에 진입.

- **자체 플랫폼을 통해 PBM의 통제권을 우회할 수 있는 기업 수혜**

  1. 일라이 릴리(LLY US): DTC 모델의 선구자이자 최대 수혜주. 일라이 릴리는 DTC 플랫폼인 LillyDirect를 론칭하며 PBM 중심의 유통 구조에 도전장을 내밀었음. 비만, 당뇨 치료제처럼 환자 수요가 폭발적인 품목을 PBM의 처방 목록 협상에만 맡기지 않고, 환자가 직접 의사와 상담하고 약을 배송 받게 함으로써 PBM에 지불해야 할 막대한 리베이트 비용 절감.
  2. 화이자(PFE US): PfizerForAll이라는 소비자 직판 플랫폼 구축. 화이자는 코로나19 백신과 경구용 치료제 팍스로비드를 통해 쌓은 인지도를 바탕으로 자기 관리가 중요한 만성/계절성 질환 분야에서 PBM의 개입을 최소화.

- **PBM을 건너뛰는 정부 주도 의약품 직판 포털**

  2026년 1월부터 할인된 가격으로 약을 직접 구매할 수 있는 TrumpRx.gov가 본격적으로 가동될 예정. TrumpRx는 미국 정부가 직접 운영하는 의약품 구매 웹사이트로 제약사가 PBM을 거치지 않고 환자에게 낮은 가격에 판매하도록 유도하는 플랫폼. 최혜국 대우(MFN) 약가 정책을 적용하며, 미국의 약값을 OECD 선진국 중 최저가 기준으로 맞춤. 환자는 보험사나 PBM의 복잡한 정산 과정을 거치지 않고 최대 80% 할인된 가격으로 약을 직접 살 수 있음. 화이자와 일라이 릴리는 가장 먼저 트럼프 행정부와 손을 잡아서 주요 품목의 약가 인하에 합의하고 입점하기로 결정(이미 자체 플랫폼을 갖고 있는 기업들). 이후 추가 12개 제약사도 합의 완료. 아직 일부 기업은 협상 중. 합의된 제약사들은 약값을 깎아주는 대신 3년간 제약 전용 관세 면제, FDA 승인 절차 우선 심사권 제공 등 강력한 인센티브 약속 받음.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA