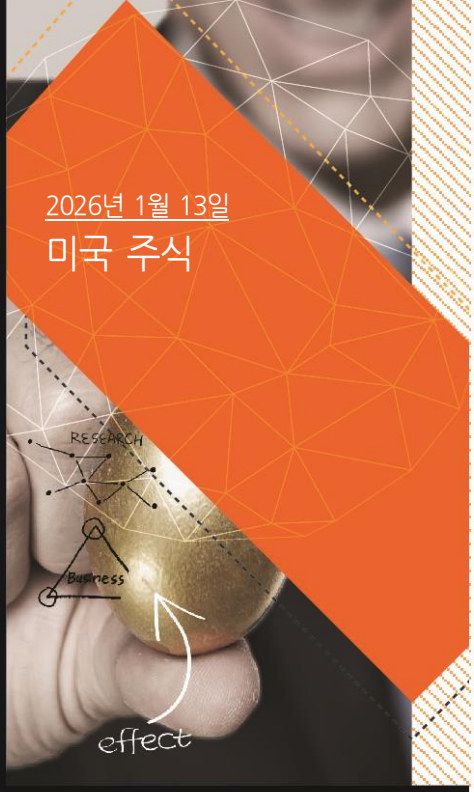


2026년 1월 13일
미국 주식

▶미국주식/자산배분 임해인
haein.lim@hanwha.com
3772-7799

한화투자증권

미국 주식

미국 바이오: 빅파마, 총알 준비

2030년까지 다수의 핵심적인 의약품 특허 만료가 예정돼 있습니다. 머크의 키트루다와 브리스톨 마이어스 스퀩 & 화이자의 엘리퀴스 등이 대표적입니다. 특허 만료에 따른 매출 타격이 크기 때문에, 빅파마는 매출을 방어할 새로운 후보를 찾아야 합니다. 선급금으로 파악한 2025년 바이오 M&A는 전년 대비 늘어나기는 했지만 여전히 직전 고점에 못 미쳤습니다. 시가총액의 증가를 고려하면 더욱 더딘 회복입니다. 2025년 말 주요 빅파마 7개 사의 현금 보유량은 전년 동기 대비 18% 늘어날 것으로 예상되는데, 영업권 증가는 제한적입니다. 인수합병에 돈을 쓰지 않고 쌓아뒀다는 의미입니다. M&A 시장으로의 자금 유입이 가속화된다면 미국 바이오의 추가적인 강세가 가능할 것으로 판단합니다.

2030년까지 빅파마 특허 절벽 가시화

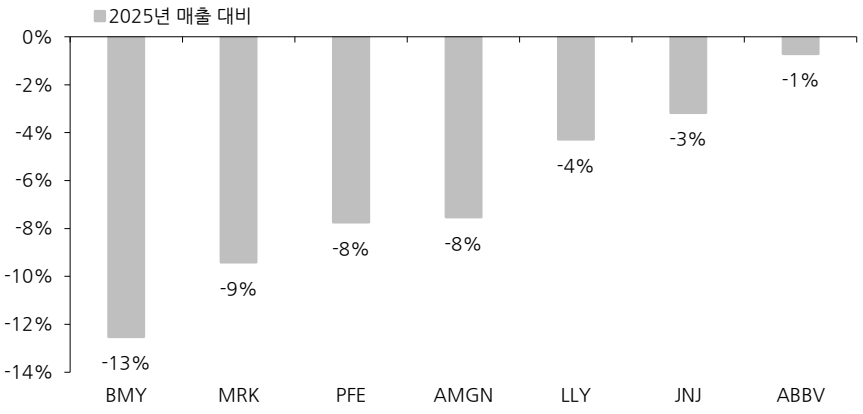
2030년까지 빅파마의 핵심 의약품 특허 만료가 집중돼 있다. 2028년 머크의 키트루다, 브리스톨 마이어스 스퀩 & 화이자의 엘리퀴스 등이 대표적이다. 향후 의약품 매출 컨센서스를 보면 특허 만료에 따른 매출 감소를 가늠할 수 있다. 컨센서스는 제품별로 최소 10%, 최대 48%의 매출이 줄어들 수 있다는 점을 반영하고 있다. 2025년 전체 매출 대비 비중은 평균 약 6.5%다. 브리스톨 마이어스 스퀩(BMY, 12.5%), 머크(MRK, 9.4%), 화이자(PFE, 7.7%), 암젠(AMGN, 7.5%)이 비교적 큰 영향을 받을 것으로 예상된다(그림 1). 일라이 릴리(LLY, 4.3%), 존슨앤드존슨(JNJ, 3.2%), 애브비(ABBV, 0.7%)는 비교적 충격이 작을 전망이다.

빅파마의 준비된 총알: M&A 시장으로의 유입 기대

바이오 산업의 인수합병은 2024년 하반기를 저점으로 회복세를 보이고 있는데, 우리는 추가적인 딜이 체결되기에 우호적인 환경이라는 판단이다. 바이오텍이 강세를 이어갈 수 있다고 보는 이유다. 2024년 말 대비 7개의 주요 빅파마 합산 시가총액이 27% 성장했음에도 불구하고 M&A 합산 선급금 규모는 여전히 직전 고점에 미달한다(그림 2). 소형 딜과 라이선스 인을 중심으로 계약이 체결됐기 때문이기도 했지만, 트럼프 정부의 정책 불확실성도 영향을 미쳤을 것으로 예상한다. 최근 주요 제약사와 정부의 합의가 이루어졌다는 점은 긍정적인 요소다.

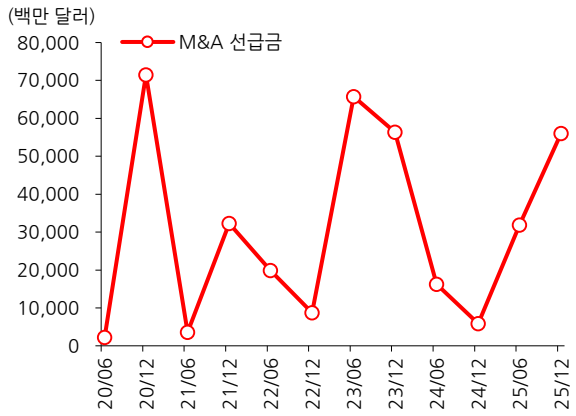
빅파마의 현금은 대폭 늘었는데, M&A의 결과로 획득되는 영업권의 증가는 제한적이라는 점도 주목할 만하다. 현금은 풍부하지만 정책 불확실성 등으로 인수합병에 쓰지 않고 쌓아뒀다는 의미다. 컨센서스에 따르면, 주요 7개 빅파마의 합산 현금성 자산은 2024년 말 대비 2025년 말에 약 18% 늘어날 전망이다. 같은 기간 영업권은 2.9% 느는데 그친다. 보유한 현금이 M&A 시장으로 유입된다면, 바이오텍의 추가적인 강세가 가능할 것으로 판단한다. 미국 바이오에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

[그림1] 주요 빅파마 7 개사: 2025 년 매출 대비 향후 특허 만료에 따른 의약품 매출 감소 폭



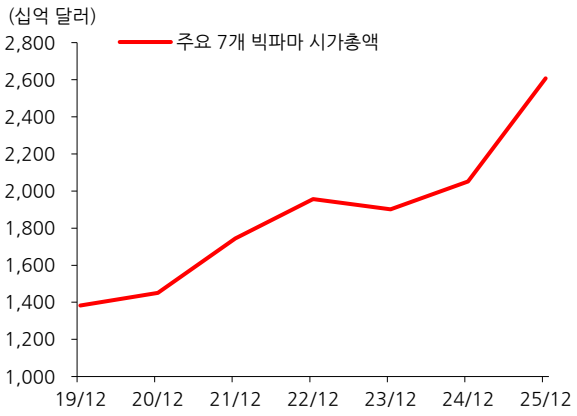
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 반기별 M&A 선급금 추이



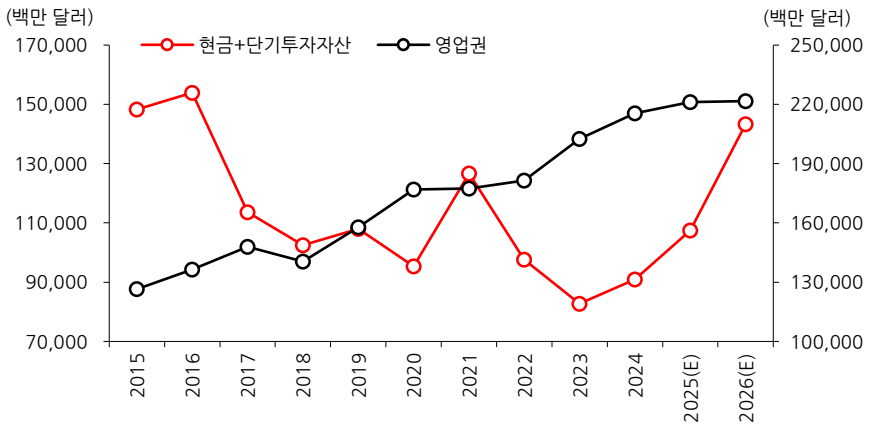
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 7 개 빅파마 시가총액 추이



주: JNJ, LLY, ABBV, MRK, AMGN, PFE, BMY 포함
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 빅파마 7 개사: 빅파마: 현금 및 영업권 추이



주: JNJ, LLY, ABBV, MRK, AMGN, PFE, BMY 포함
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 2020 년~2032 년 주요 빅파마 특허 만료 일정

기업명	의약품명(성분명)	분류	적응증	예상 특허 만료	특허 만료 직전 연 매출	특허 만료 직후 연 매출
브리스톨 마이어스 스퀩(BMY)	옵디보 (니볼루맙)	바이오	면역항암제	2028년	9,427	8,391
	엘리퀴스 (아픽사반)	저분자	항응고제(혈전색전증)	2028년	10,522	5,552
일라이 릴리 (LLY)	트루리시티 (둘라글루타이드)	바이오	제2형 당뇨	2027년	3,344	2,605
	자디앙 (엠파글리플로진),	저분자	당뇨/심부전	2029년	3,034	1,935
	탈츠 (이크세키주맙),	바이오	건선/관절염	2031년	3,192	2,309
존슨앤드존슨 (JNJ)	자렐토 (리바록사반)	저분자	항응고제(혈전색전증)	2027년	2,419	1,702
	다잘렉스 (다라투무맙)	바이오	다발성 골수종	2032년	20,147	18,351
	임브루비카 (이브루티닙)	저분자	혈액암	2032년	1,108	655
애브비 (ABBV)	휴미라 (아달리무맙)	바이오	자가면역질환	2023년	21,237	14,404
	임브루비카(이브루티닙)	저분자	혈액암	2032년	1,202	770
머크 (MRK)	브라이디온 (슈가마덱스나트륨)	저분자	신경근 차단 역전	2026년	1,800	1,166
	키트루다 (펨브롤리주맙)	바이오	면역항암제	2029년	31,386	25,919
암젠 (AMGN)	프롤리아(데노수맙)	바이오	골다공증	2026년	4,298	3,198
	엑스지바(데노수맙)	바이오	암 골전이	2026년	2,097	1,505
	오테즐라 (아프레밀라스트)	저분자	건선	2028년	2,096	1,418
	엔브렐 (에타너셉트)	바이오	자가면역질환	2029년	1,549	1,179
화이자 (PFE)	젤잔즈(토파시티닙 시트르산염)	저분자	자가면역질환	2026년	1,013	623
	입란스 (팔보시클립)	저분자	유방암	2027년	3,777	2,879
	엑스탄디(엔잘루타미드)	저분자	전립선암	2027년	2,415	1,683
	엘리퀴스 (아픽사반)	저분자	항응고제(혈전색전증)	2028년	5,774	3,004

자료: 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%