

제약·바이오

높은 변동성 속 평정심과 냉정함 찾기

제약/바이오 정유경 T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

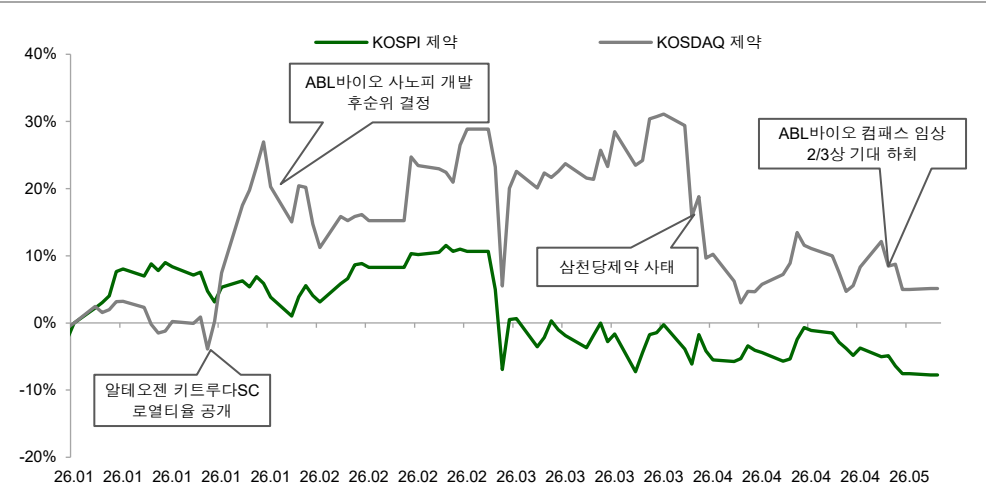
분석의 기본 가정

- 하반기에 접어들며 대형 기술거래 확대 가능성에 펀더멘털 훼손 없는 저평가 종목에 대한 점진적 비중확대 유효
- 수급 불확실성으로 인한 추가적인 변동성은 염두에 두고 투자할 필요 있음

펀더멘털과 무관한 불안정한 수급과 싸우고 있다

- 상반기 제약바이오 섹터는 온탕과 냉탕을 오가며 고군분투하였다. 코스닥 활성화 정책에 발맞추며 코스닥액티브 ETF들이 출시되어 제약바이오 비중이 높은 코스닥 특성에 섹터에 투자 확대가 기대되었다. 4월 AACR 전후로 좋은 데이터 발표에 대한 기대감이 고조되고 사업성이 우수한 바이오텍들은 대규모 자금조달에 성공하며 작년 하반기부터 이어진 성장성이 더욱 높아질 것으로 기대되었다.
- 그러나 일부 대형 바이오텍의 부정적 이슈(i.e. 알테오젠 MSD 로열티 시장 기대치 하회, 에이비엘바이오의 사노피 기술이전 에셋 후순위 조정)가 촉발되었고 삼천당제약 기술 수출 규모 논란을 기점으로 긍정적 요인이 급속히 약화되며 투심이 크게 냉각되었다. 2분기에 들어서며 AI 슈퍼사이클 수혜를 받는 IT 등 일부 섹터 자금/투심 편중이 심화되며 투자 매력도가 떨어진 제약바이오 섹터에 상대적 외면이 심화되었다.

도표 1. 2026년 상반기 제약바이오 투자심리를 꺾은 4대 이벤트



자료: 신영증권 리서치센터

- 그러나 4대 약재는 개별 기업의 이슈이며, 이들 기업의 밸류에이션 조정 이후에도 섹터 전반의 과도한 하락이 이어지며 현재 많은 기업의 주가는 전년 동기 수준으로 하락한 상황이다. 개별기업의 펀더멘털 훼손은 매우 제한적인 상황에서 밸류에이션의 하락은 중기적 관점에서 저점 매수의 매력을 높이고 있다. 불안정한 수급으로 주가의 추가 하락 가능성을 배제할 수는 없으나, 하기 요인을 점검하며 펀더멘털 훼손이 없으며 하반기 모멘텀을 보유한 종목 중심으로 점진적인 저가 매수 전략은 유효하다고 판단된다.

(+) 대형 기술거래 시작, 하반기에 접어들며 기술거래는 늘어날 것

- 5월들어 기술거래가 기지개를 켜며 식어버린 투심을 깨우고 있다는 점은 긍정적이다. 5월 초 큐라클-맵티스의 망막질환 타겟 이중항체의 기술이전을 시작으로 한미약품의 단장중후군 치료 후보물질 소네페글루타이드 일라이릴리에 라이선스아웃, 오스코텍의 세비도플레닙 아지오스 파마슈티컬에 기술이전 등 기술거래가 이어지고, 일라이릴리의 녹십자 자회사 큐레보 지분 인수, 로레알의 울릭스 지분투자 등 글로벌 기업과의 지분거래도 발표되며 하반기 추가 기술/지분거래 가능성에 기대를 불러일으키고 있다.
- 통상 글로벌 제약사에게 기술거래는 연중 실시, 투자검토, 내부 승인 등을 거친 후 하반기에 집중되는 경우가 대부분이고, 글로벌 제약사 자체 사업계획에 맞춘 투자예산 집행과도 연계되어 있어 3분기~익년 1분기에 발표/종결된다. 따라서 3분기에 접어들며 기술거래 가능성이 높은 파이프라인을 보유한 기업에 관심이 높아질 것으로 기대한다.

도표 2. 국내 제약바이오사 2분기 주요 기술 및 지분거래

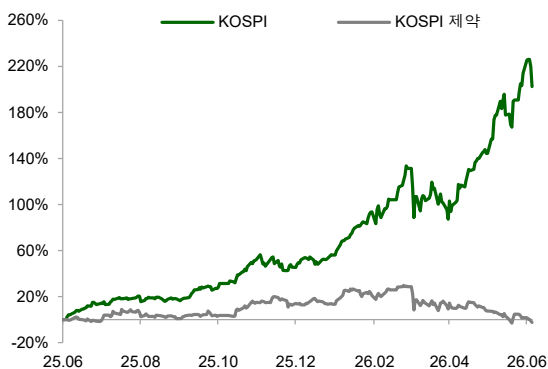
일자	대상 기업	거래 상대방	거래 유형	딜 규모	대상 예셋	내용
5월 10일	큐라클(맵티스)	메멘토	기술이전	7,818억원	MT-103	망막질환 타겟 이중항체 후보물질 기술이전
5월 14일	아리바이오	푸싱제약	기술이전	7조원	AR1001	경구용 알츠하이머 치료 후보물질 기술이전
5월 27일	녹십자	일라이릴리	지분거래	4,599억원	큐레보(자회사)	대상포진 백신 보유 자회사 지분 전량 매각
5월 31일	한미약품	일라이릴리	기술이전	1조 8,973억원	소네페글루타이드	GLP-2 단장중후군 치료 후보물질 기술이전
6월 1일	오스코텍	아지오스	기술이전	9,950억원	세비도플레닙	ITP 치료 후보물질 SYK 저해제 기술이전
6월 1일	울릭스	로레알	투자유치	1,108억원	-	로레알 투자회사 BOLD 대상 제3자배정 유상증자

자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

(-) 수급 불확실성으로 인한 추가적인 주가 하락 간과할 수 없는 상황

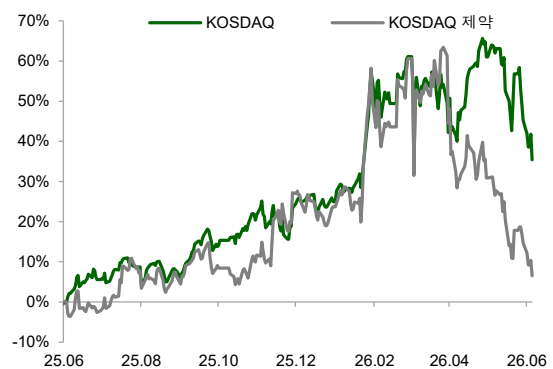
- 이러한 긍정적 요인에도 불구하고 섹터 본연의 펀더멘털과 무관한 네거티브 변수는 제약바이오 섹터를 향한 투심의 반전을 단시일에 꺾어주는 어려운 상황이라는 점이다. AI 관련 섹터에 여전히 편중된 자금과 6월 중순 선물옵션 만기일, 스페이스X 상장, FOMC 발표 등 수급에 변동성이 높은 이벤트가 줄지어 있어, 제약바이오 섹터의 하반기 긍정적 모멘텀을 생각하더라도 투자에 급할 것은 없다는 움직임이 대세인 상황에서는 이어지는 기술/지분거래에도 투심의 즉각적인 반전을 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 이에 더해 일부 기업에 집중되고 있는 공모도는 장기 투자자의 conviction buy를 주저하게 만드는 요인이 되고 있다.

도표 3. KOSPI vs. KOSPI 제약 수익률



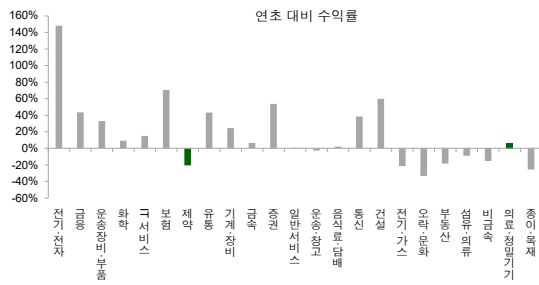
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. KOSDAQ vs. KOSDAQ 제약 수익률



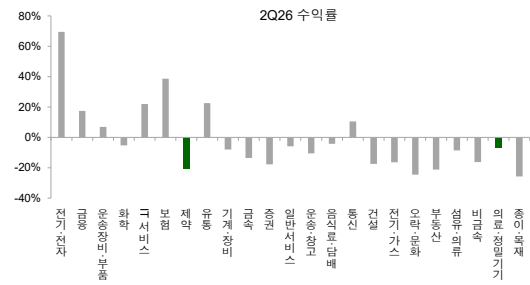
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. KOSPI 섹터별 수익률 (연초대비)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 6. KOSPI 섹터별 수익률 (2Q26)



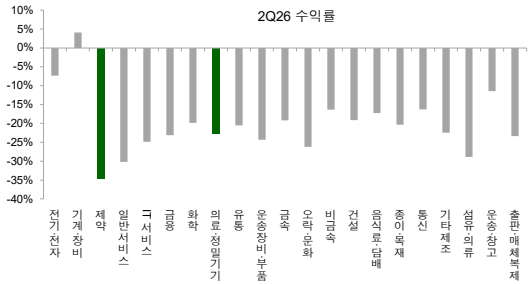
자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 7. KOSDAQ 섹터별 수익률 (연초대비)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

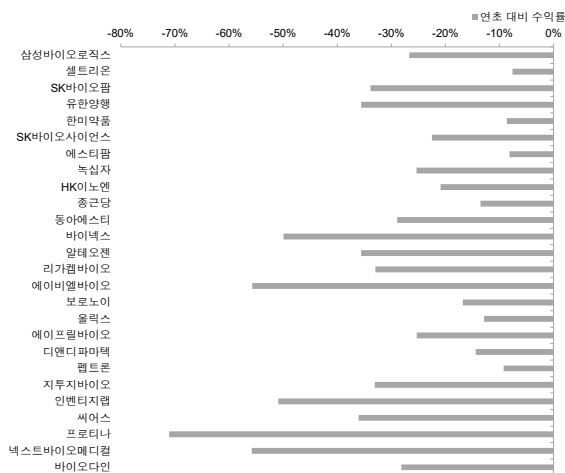
도표 8. KOSDAQ 섹터별 수익률 (2Q26)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

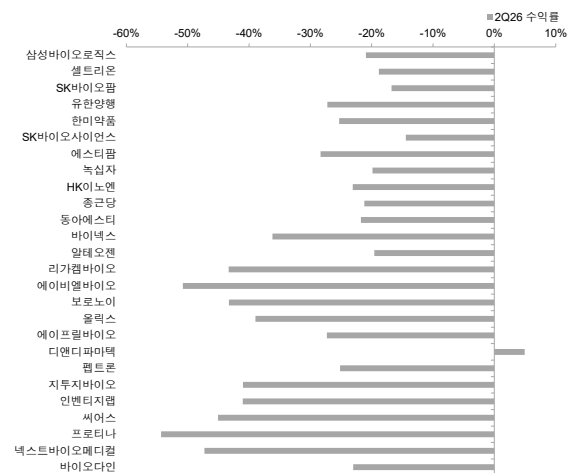
- 대형주의 부진도 제약바이오 섹터 전반의 투심을 얼어붙게 한 요인이다. 삼성바이오로직스의 노조이슈는 수주와 실적 성장을 둔화시키고 있고, 셀트리온, 삼성에프스홀딩스, SK바이오팜, 유한양행 등 고환율 지속에 실적이 기대되는 대형주도 R&D 파이프라인이 부각되며 호실적에 더해질 모멘텀으로는 R&D 성과가 필요한 시점이다. 바이오 테크 투심이 약화되면 대형주의 호실적에 기대하며 섹터 내에서 대안을 찾았던 흐름이 대형주 내 개별 종목이 성장성 둔화 요인에 투자 매력을 잃으며 섹터의 투심 이탈을 가속화하고 있다.

도표 9. 제약바이오 주요 종목 연초대비 수익률



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 제약바이오 주요 종목 2분기 수익률

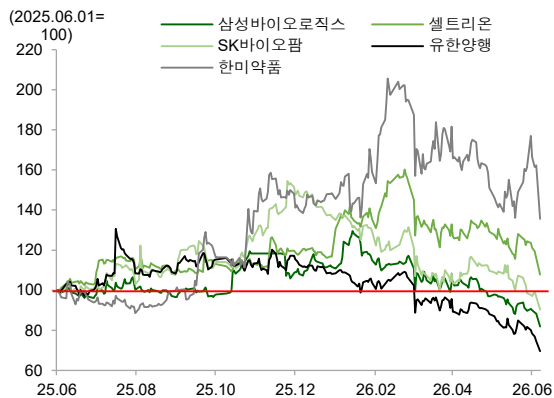


자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

결국은 펀더멘털이 견고한 기업에 긴 호흡으로 투자해야

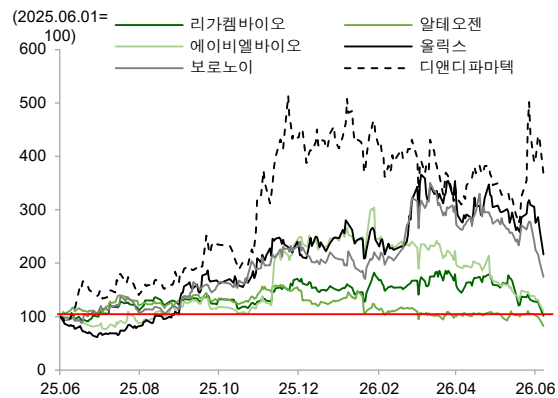
- 바이오 투자에 있어 불변의 진리는 펀더멘털이 강한 기업이 결국 결과로 입증해 준다는 것이다. 기술적 펀더멘털이 강한 기업은 기술거래 성과로 보답하고, 사업적 펀더멘털이 강한 기업은 결국 실적 성장을 보여주며 밸류를 입증해 낸다. 따라서 높은 변동성 속에서도 펀더멘털이 우수한 기업에 집중, 지속 관찰하며 수급과 투심이 돌아오는 시점에 앞서 점진적으로 비중을 확대하는 전략이 필요하다. 대형주의 밸류에이션은 전년 동기보다 하락하며 저점 수준에 이미 도달해 있으며, 바이오텍의 주가 또한 작년 주가 상승기 이전 수준의 주가로 회귀해 있어 "무엇에 투자해도 싼" 상황이라고 볼 수 있다.

도표 11. 제약바이오 주요 종목 주가 추이 (대형주)



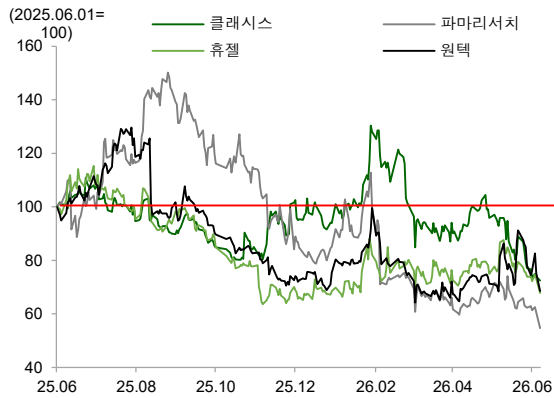
자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 12. 제약바이오 주요 종목 주가 추이 (바이오텍)



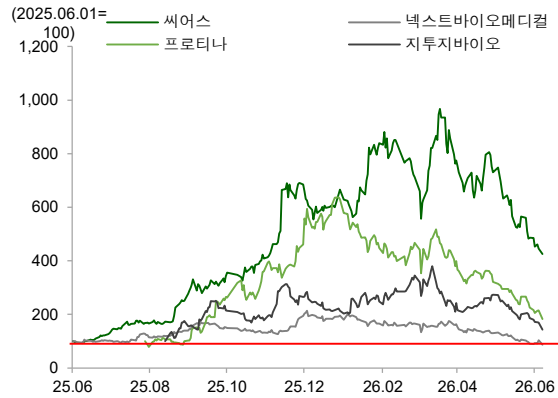
자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 13. 제약바이오 주요 종목 주가 추이 (의약품)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 14. 제약바이오 주요 종목 주가 추이 (기타)



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

- 대형주는 고환율 속에서 수출 비중이 높으며 실적 개선이 확실한 삼성바이오로직스, 삼성에피소홀딩스, 유한양행 중심으로 방어적 포트폴리오를 구축하는 전략이 필요하며, 바이오텍은 기술거래 가능성이 높은 대형 바이오텍 3사(알테오젠, 에이비엘바이오, 리가켄바이오)와 모달리티의 시장 성장 가능성이 높은 RNA 관련 종목 3사(울릭스, 알지노믹스, 에스티팜)의 비중을 유지하는 전략이 유효하다 판단된다.
- 튼튼한 펀더멘털과 하반기에 기대할 수 있는 모멘텀을 모두 보유한 기업에 대한 적극적인 비중 확대가 필요한 시점이다. MASH 치료제 후보물질에 대한 긍정적 임상 2상 데이터를 발표하고 하반기 기술 수출 가능성이 높아진 디앤디파마텍에 주목할 것과 전방시장 성장성이 높고 수주 증가 및 실적 성장이 기대되는 에스티팜을 탐픽으로 추천한다.

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성바이오로직스	-	-	-	-	-	-	-	-
유한양행	-	-	-	-	0	-	-	-
에이비엘바이오	-	-	-	-	-	-	-	-
울릭스	-	-	-	-	-	-	-	-
알지노믹스	-	-	-	-	-	-	-	-
에스티팜	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성에프스홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
알테오젠	-	-	-	-	-	-	-	-
리가켄바이오	-	-	-	-	-	-	-	-
디앤디파마텍	-	-	-	-	-	-	-	-



