제약/바이오

Analyst 하태기 | 제약/바이오
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

제약 바이오주 트렌드에서 답을 찾자

제약/ 바이오주 회복세 이후 중간 조정권 진행 중

제약 바이오주는 2021년 하반기부터 조정에 진입했고, 2022년 하반기 미국 금리인상으로 급격히 하락했다. 특히 바이오기업은 영업으로 자금 창출을 할 수 없다. 당연히 고금리상황하에서는 바이오기업의 자금조달이 어렵게 되고 주가는 하락할 수밖에 없다. **국내 제약 바이오기업의 신약 Pipeline 성공확률이 낮아서 펀더멘털 자체도 허약하다. 따라서 외부환경, 특히 금리 환경에 휘둘릴 수 밖에 없는 구조이다**. 이게 한국 바이오 주가가 금리에 민감하게 반응하는 근본적인 원인일 수 있다.

그런데 2023년 중반부터 추가적인 금리인하에 대한 부담에서 조금씩 벗어나고 2024년에 미국 연준의 금리인하 기대감으로 제약 바이오주의 분위기가 크게 개선되었다. 2023년 3~4분기부터 SK바이오팜, 유한양행이 크게 상승했고, 알테오젠, HLB, 리가켐바이오, 한올바이오파마, 삼천당제약, 오스코텍, 큐로셀, 앱클론 등의 바이오주가 급등한 상태이다. 많은 유망 바이오기업이 신고치를 갱신했다. 약 6개월 동안 강한 상승세를 보이며 단기 과열권에 진입한 것이다.

2024년 2분기부터 금리인하 분위기가 약화되면서 제약 바이오주가 조정국면에 진입했다. 과열 되었던 주가가 중간 조정기를 맞은 것이다.

2024년 2~3분기까지 주가 조정시기에는 수익률 방어가 중요할 것

2024년 1분기까지 제약 바이오 주가가 단기 급등한 측면이 있다. 알테오젠, HLB, 리가켐바이오 등의 주요 바이오기업 주가가 자체 기술력과 임상데이터, 그리고 글로벌 빅파마와 계약 가능성 등으로 상승했다. 그외 많은 바이오 주가는 자체 임상데이터 가치와 별도로 휩쓸려 동반 상승한 측면도 있었다. 이러한 기업의 주가는 금리인하 분위기가 퇴조되자 바로 주가 상승분을 반납하기도 했다.

지금 주가가 조정기에 있지만, 금리인하 분위기로 인한 상승트렌드내에 있다고 평가되고, 큰 그림에서 제약 바이오주 상승트렌드는 지속되고 있다고 판단된다. 금리인하 시기 지연으로 인한 제약 바이오주 조정은 2024년 2~3분기까지 계속될 가능성이 높다. 다만 **시기는 금리인하 변수에 따라 달라질 것이다**.

제약 바이오주 조정기에는 수익률 방어에 방점이 있을 것이다. 1분기까지 급등했던 선두 신약개발 바이오기업보다는 SK바이오팜, 유한양행, 에스티팜, 셀트리온, 삼성바이오로직스 등 수출실적 동반 종목이 유망하다. 수출은 의료파업과 같은 국내 상황 변수에 영향을 거의 받지 않는다. 수익률 방어에 큰 도움이 될 것이다.

제약 바이오주, 변동성하에서도 상승추세는 살아 있다

2024년 5월 현재 제약 바이오주는 의료파업 이슈(종합병원비중이 높은 제약사의 제한적인 영업실적 위축), 금리인하분위기 약화 등으로 조정분위기이다. 그러나 **하반기에는 주가가 3분기 후반~4분기쯤 다시 상승할 것으로 전망한다.** 그 근거는 다음과 같다.

첫째, 금리인하 분위기가 약화되었지만 여전히 우호적이다. 지금은 금리인하에 대한 기대가 상당히 줄어들었지만 2025년 상반기까지 본다면 금리인하 기조는 여전히 유효한 상황이다(표1). 주가는 선행하기 때문에 2024년 하반기 중에는 신약개발 제약 바이오주가 상 방향 변동성을 보일 가능성이 높다. 다만 금리인하 시기가 지연되고 길어지는 만큼 제약 바이오주의 상승기도 늦어지고 길어지게 될 것으로 분석된다. 그 과정에서 변동성이 확대되는 시나리오는 가능한 상황이다.

둘째, 신약개발 기술 진전은 지속, 다만 아직 First in class급 신약개발 잠재력은 제한적이다. 제약 바이오기업의 신약개발 노력은 지속되고 있다. 국제 학회에서 한국 제약 바이오기업의 임상 발표도 여전히 활발하다. 하반기에도 이러한 학회발표, 글로벌 신약개발관련 뉴스 발표가 계속될 것이다. 또한 의미 있는 글로벌 L/O뉴스도 나올 수 있다. 이 과정에서 좋은 임상 1~2상 데이터를 발표하는 제약/ 바이오기업의 주가상승이 가능할 것이다. 다만 First in class급의 폭발력 있는 신약개발 케이스가 희귀한 것은 아쉬운 점이다.

셋째, 과거의 제약 바이오주 상승과 하락 주기에서 조정기와 상승기를 대략적으로 추정해 볼 수 있다. 하락기간이 길 경우에 상승기간도 긴 경우가 많았다(표2). 2021년부터 약 3년 좀 미치는 긴 기간 주가 조정기를 거쳤기 때문에 6개월 정도의 상승기는 너무 짧아 보인다. 단기 조정기 이후, 추가적인 상승기가 이어질 것으로 예상해 볼 수 있다.

미래 수출 비전이 있는 실적 기반 제약 바이오주, 에스테틱주에 관심지속 필요

앞으로 순수한 제네릭의약품 중심으로 내수에서 실적을 내는 제약 바이오기업의 주가상승에는 한계가 있을 수밖에 없다. 글로벌 빅리그에서 가시성 있는 비전을 제시하는 제약 바이오기업 주가만이 퀀텀 점프할 수 있을 전망이다. 이제 제약 바이오섹터에서는 이런 종목들을 찾아야한다.

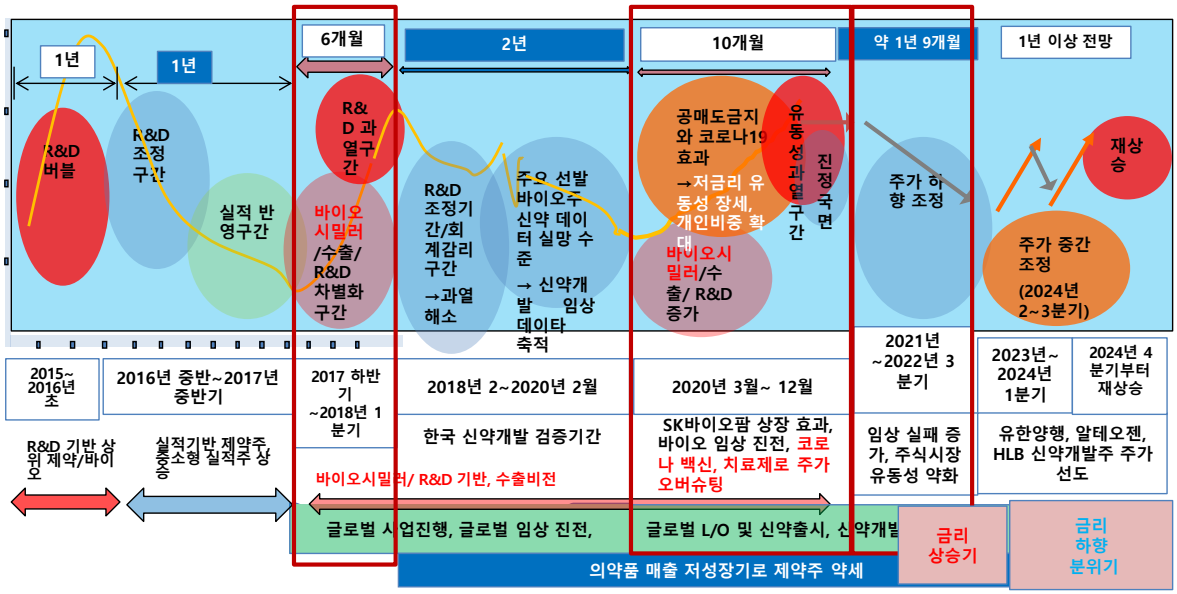
다만 **2024년 2~3분기의 조정기에는 실적이 동반되고 수출비전이 있는 안정적인 제약 바이오주가 좋다. SK바이오팜과 유한양행, 한미약품, 에스티팜 등이 유망**하다. 시가총액이 큰 삼성바이오로직스, 셀트리온도 좋을 것이다. 무엇보다 **에스테틱 종목은 금리변수에 덜 민감할 것이다. 자체 경쟁력도 글로벌 수준이다.** 파마리서치, 휴젤, 휴메딕스와 같은 필러, 스킨부스터/톡신의 에스테틱 기업주가 제약 바이오주의 단기 조정기를 메꾸며 상승추세를 이어갈 수 있을 전망이다.

표 1. 2024 년 하반기 유망 제약/ 바이오/ 에스테틱주

구분	관련 종목들
가. 수출시장에서 매출 창출 기업, 미래 잠재력 있는 기업	에스티팜, SK바이오팜, 유한양행, 삼성바이오로직스, 셀트리온,
나. 신약개발 R&D에서 성과 창출 가능성 높은 기업 (장기관점)	리가켐바이오(ADC), 알테오젠(SC기술, Hybrozyme^{TM}), 오스코텍 큐로셀(CAR-T), 앱클론(CAR-T)
다. 에스테틱 성장 기업	**파마리서치, 휴메딕스, 휴젤**

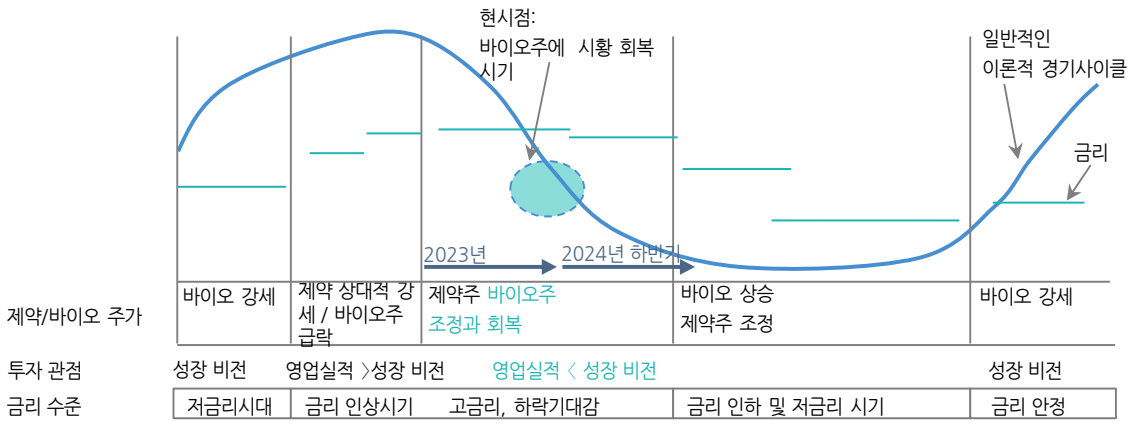
출처: 상상인증권

표 2. 제약바이오주 주가 시나리오



출처: 상상인증권

표 3. 금리추이와 제약바이오주 시나리오



출처: 상상인증권

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12개월 절대수익률	BUY	96.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	