상상인 증권

2021. 08. 20

제약/바이오

# 제약/바이오섹터에 대한 시선

## 순수 제약사의 미래는 혁신에 있다

Analyst 하태기

### 순수 제약주의 장기조정, 변화는 없는 것일까

제약 바이오주 중에서 최근 동향을 보면, 코로나 백신 관련주가 강세를 나타내고 있지만, 대부분의 신약개발 제약주와 순수 제약주, 바이오주는 하향 조정국면에 있다. 그런데 이 중에서 특히 장기간 하향 조정국면에 있는 순수 제약사의 미래는 없는 것인가, 그리고 주가를 어떻게 보아야할까?

### 순수 제약사에게는 신약개발과, 글로벌 수출시장 진출 등의 혁신에 미래가 있다

의약품 제조 판매를 중심으로 하는 영업중심의 국내 순수 제약사 주가는 영업실적에 상관없이 장기간 정체에서 벗어나지 못하고 있다. 현재로서는 투자가의 관심이 없는 듯 하다.

국내 의약품시장은 글로벌 시장의 1~2%에 머물고 있고, 정부는 제네릭의약품에 대해서는 콜린알포세레이트(치매치료제)처럼 급여적정성 평가로 처방대상을 줄이거나, 건강보험료 절약차원에서 다양한 규제를 계속할 것이다. 향후 순수 제네릭 의약품에 대한 임상적 효용성 근거(증명)를 지속적으로 요구함에 따라 관련 제약사의 R&D비용 증가도 불가피한 상황이다. 경우에 따라서는 약가가 인하될 수도 있을 것이다.

이와 같은 환경에서 국내 시장 타겟의 제네릭, 개량신약, 해외 도입의약품 사업구조로는 성장에 한계가 있고, 주가상승도 쉽지않다. 그럼에도 대부분의 제약사들이 글로벌시장에 팔 수 있는 오리지널 의약품을 내어놓지 못하고 있어, 결과적으로 국내시장 영업범주에서 크게 벗어나지 못하고 있다. 바이오시밀러 등과 같은 정도의 해외 시장진출에 대한 가능성과 비전을 제시하지 못하는 것이다.

투자가의 관심은 비좁은 국내시장에서 벗어나 해외에서 비전을 제시하는 제약 바이오기업에 있는 것 같다. 최근 제약 바이오주의 조정국면에서도 해외 임상에서 진전된 바이오주는 상승세를 보이고 있다. 투자가들의 눈높이가 높아졌고, 제약사를 보는 관점이 많이 바뀐 것으로 평가된다. 향후 투자가의 관심을 받을 순수 제약사의 특성을 보면,
첫째, **글로벌 신약개발에 대한 비전을 제시**하는 제약사, 둘째, 신약이 아니라도 **해외 수출가능성이 높은 신규사업**(바이오시밀러, 의료기기 등과 같은)을 가시화 하는 제약사, 셋째, **오픈이노베이션이나 자회사를 통해서 글로벌 신약개발 비전을 제시**하는 제약사 등, 변화(혁신)하는 제약사가 될 것이다.

### 장기관점에서 변화가 진행 중인 순수 제약사에 관심을 가질 필요가 있다

최근 금리인상 분위기로 전환되면서 제약사 주가의 단기 상승 모멘텀을 기대하기 어려운 상황이다. 특히 신약개발 상위 제약사의 주가에는 이미 R&D가치가 많이 반영되어 있다. 그러나 장기적 관점에서 순수 제약사 주가는 많아 하락해 있는데 그 중에서 변화(혁신)가 진행 중이지만 주가는 하락한 제약사에 관심을 가질 필요가 있다. 변화의 움직임이 있는 몇 개 순수 제약사를 선별해 보면 다음과 같다.

**첫째, 일동제약이 있다**. ETC와 OTC 중심의 사업구조에서 최근 R&D비용을 증가시키면서 신약 Pipeline을 대폭 늘리고 있다. **둘째, 삼진제약도 있다**. 압타바이오와 진행하는 황반변성치료제(국내 임상 IND 신청 중), 혈액암(국내 임상 1상 승인, 임상 준비 중) Pipeline이 있다. **셋째, 부광약품과 한독도 있다.** 오픈이노베이션으로 방향을 잡아 많은 변화를 하고 있다. **넷째, 동아에스티도 주목된다**. 최근 주가가 많이 하락했지만, 바이오시밀러로 미래 성장 잠재력과 비전을 만들어 가고 있다.

**[표 1] 순수 제약사 중 R&D 전략에 변화가 있는 기업** **(단위: 원)**

| 기업명 | 변화내용 | 투자의견 | 목표주가 | 현재주가 |
|---|---|---|---|---|
| 일동제약 | R&D비용 증가 및 신약 Pipeline 확대 | 중장기 주가 상승 | 22,000 | 14,150 |
| 삼진제약 | 황반변성 글로벌 Pipeline 임상진행 등 | 없음 | | 27,000 |
| 동아에스티 | 바이오시밀러(스텔라라) 진출 | 중장기 주가 상승 | 125,000 | 75,600 |
| 부광약품 | 오픈이노베이션 | 없음 | | 18,350 |
| 한독 | 오픈이노베이션 | 중장기 주가 상승 | 50,000 | 25,100 |

자료: 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.

**투자등급 및 적용 기준**

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight(비중확대) | | | |
| | | Neutral (중립) | | | |
| | | Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 투자등급 4 단계 | 단기 주가 상승 | | 0.0% | 투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신) |
| | | 중장기 주가 상승 | | 85.7% | |
| | | 단기 주가 하락 | | | |
| | | 단기 주가 박스권 | | 7.1% | |
| | | Attention | | | |
| | | 합계 | | 7.1% | |
| | | | | 100.0% | |

- 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.