

2022. 7. 14

투자정보팀

신승진
Analyst
seungjin.shin@samsung.com

하반기 대안 업종 찾기 ①

바이오 - 성장주 대안으로 보는 3가지 이유

- 1) 경기 둔화 우려에서 상대적으로 자유로운 섹터
- 2) 낮은 주가, 성장주 내 대안 업종으로 부각 가능
- 3) 모멘텀 Play가 가능한 바이오 기업: 한미약품, 셀트리온헬스케어, 알테오젠

WHAT'S THE STORY?

상반기 계속된 주가 급락으로 투자자들의 고민이 높은 시점이다. 현금을 보유한 투자자에게는 좋은 기회지만, 주식 비중이 높았던 투자자에게는 포트폴리오 재정비가 필요한 시간이다. 매크로 이슈로 다같이 빠졌지만, 반등이 나오는 시점에 성과는 천차만별일 것이기 때문이다. 결국 하반기 투자의 핵심은 지수 대비 초과 성과를 낼 수 있는 알파 업종 찾기가 될 것이다.

필자는 BBIG(2차전지, 바이오, 인터넷, 게임)가 코로나19 팬데믹 이후 시장의 주도주가 될 것으로 전망했다(“한국 시장을 이끄는 BBIG”, 20. 6. 15). 하지만 2021년 하반기부터 시작된 금리 상승으로 2차전지를 제외한 나머지 업종들의 주가는 팬데믹 이전 수준으로 회귀했다.

그런데 최근 BBIG 중 **바이오 업종의 반등이 특징적이다**(하단 그림). 연초 이후 긴축에 대한 경계감으로 금리가 급등하며 성장주들의 낙폭이 컸던 이유가 크겠지만 그것만으로 바이오 업종 강세 원인을 설명하기는 어렵다. 인플레이션으로 하반기 시장 전반의 이익 추정치가 하향되는 가운데, **성장에 대한 희소성이 부각되면서** 바이오 업종이 상승하는 것으로 보인다.

매크로 이슈는 변수가 많아 예측이 힘들다. 하지만 우리 시장은 외부 요인들로 인해 충분히 가격 조정을 받았다. 그렇다면 낙폭 과대 성장주에서 답을 찾아야 한다. 2차전지 업종은 밸류에이션이 비싸지만 그에 합당한 실적 성장을 증명했기에 그동안 주가는 상대 견조했다. 반면 인터넷/게임 섹터는 비용 증가와 신작 출시 지연 등으로 모멘텀이 부족한 상황이다.

반면 바이오는 이러한 이슈에서 상대적으로 자유롭다. 바이오 업종은 실적보다 모멘텀을 보고 투자하기 때문이다. 어쩌면 시장 참여자들은 2년 전 이맘때 PDR(Price to Dream Ratio)이 유행했던 것처럼 꿈이 있는 성장주를 다시 찾고 있을지도 모른다. **하반기 성장주 대안으로 바이오가 부각될 가능성에 대해 살펴보자.**

반등 구간에서 가장 먼저 움직이고 있는 바이오

(21년 7월 초=100pt)



Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 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 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

참고: KRX K-뉴딜지수 기준 등락률, 자료: Dataguide, 삼성증권

1) 경기 둔화 우려에서 상대적으로 자유로운 섹터

최근 시장의 화두는 인플레이션과 경기 둔화 우려다. 올해 상반기 약세장 속에서 경기 민감주의 성과가 좋았던 이유는 금리 인상 구간에서 상대 밸류에이션 매력이 돋보였기 때문이다. 다만, 그동안 성장주 투자에 익숙해졌던 투자자는 바뀐 시장 환경에 대응이 어려운 것도 사실이다. 가치주는 싸지만 성장 모멘텀은 약해 보이고, 성장주를 고르자니 고금리 환경에서 밸류에이션이 부담스럽기 때문이다.

최근 인플레이션에 따른 기업 이익 추정치 하향 우려가 계속되고 있다. 우리 시장에서 IT를 중심으로 한 어닝 추정치 하향이 본격화되고 있는 것이 이를 증명한다. 하지만 글로벌 바이오 업종의 이익 추정치 하향은 상대적으로 미미한 편이다.

오히려 최근 바이오 기업들의 M&A 이슈는 주가의 촉매제가 될 수 있다. 최근 이슈가 된 **머크(MSD)의 암 전문 바이오텍 시젠(Seagen) 인수** 보도가 대표적 사례다(하단 그림). 글로벌 경쟁력이 있는 바이오 기업들의 상대 매력이 높아졌다는 것을 암시하는 대목이다. 빅파마들의 파이프라인 기술 수입과 합병 이벤트는 바이오 업종 주가에 좋은 모멘텀이 될 것이다. 경기 둔화의 현실화 여부와 무관하게 생명 연장을 향한 인류의 꿈은 계속될 수밖에 없기 때문이다.

2) 낮아진 주가, 성장주 내 대안 업종으로 부각 가능

코스닥의 양대 성장 업종은 바이오와 2차전지다. 코로나19 수혜 업종으로 부각되며 바이오 업종은 2020년말 코스닥 내 15%까지 시총 비중이 상승했다(코스닥 제약 업종 기준). 하지만 2021년 이후 게임/인터넷, 2차전지 소재 기업 주가 강세로 코스닥 제약 업종 비중은 11% 수준까지 축소되었다(22년 6월 말 기준). 특히 전기차 배터리 수요 증가로 에코프로비엠, 엘앤에프는 코스닥 시총 1위, 3위까지 주가가 급등했다.

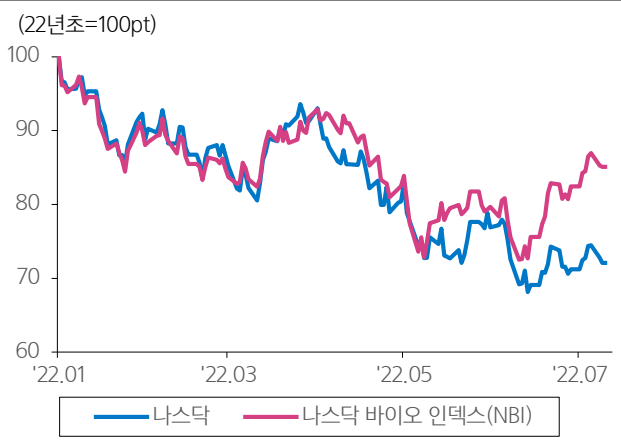
하지만 코스닥 성장 업종 내에서 변화의 움직임이 감지되고 있다. IT 소부장 기업들은 반도체 수요 둔화 우려에서 자유로울 수 없다. 게임/인터넷/미디어 업종은 지난해 NFT 열풍 이후 새로운 성장 모멘텀이 부족한 상황이다. 2차전지 소재 기업들은 전방 업체들의 투자 재검토 소식과 고밸류에이션 노이즈가 나오고 있다. 결국 그동안 소외받았던 바이오 기업들의 상대 모멘텀이 부각될 수 있는 시점이다. 글로벌 바이오 기업들의 주가 강세 역시 좋은 시그널이다(하단 그림).

머크(MSD)의 합병 논의 보도 이후 급등한 시젠(SGEN US)



자료: Bloomberg, 삼성증권

나스닥 대비 강세를 보이는 나스닥 바이오 인덱스(NBI)



자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 실적보다 모멘텀 Play가 가능한 바이오 종목들

바이오 업종은 실적보다 **임상과 기술 수출 모멘텀**으로 주가가 움직이는 경향이 높다. 코로나19 수혜를 받았던 진단/백신 업체를 제외한 바이오 기업들의 주가는 상반기까지 상대적으로 부진했다. 코로나19로 임상 진행에 차질이 있었고, 오프라인 학회를 통한 기술 수출 모멘텀이 어려웠기 때문이다. 하지만 이러한 우려는 점차 해소될 것으로 보인다. 바이오 업종은 개별 파이프라인과 모멘텀을 체크해야 한다. 한미약품, 셀트리온헬스케어, 알테오젠이 하반기 모멘텀 Play가 가능한 종목군으로 판단한다.

한미약품(128940): 하반기 투자 포인트는 주요 파이프라인 FDA 허가과 임상 모멘텀이다. 호중구감소증 치료제 롤론티스는 9월 9일, 비소페암 치료제 포지오티닙은 11월 24일 이전에 PDUFA(Prescription Drug User Fee Act: 처방의약품 신청자 수수료법) 승인 여부가 예정되어 있다. 4분기에는 머크에 기술 이전된 HM12525(NASH 치료제) 임상 2상 결과 발표 모멘텀이 대기 중이다. 당사 바이오 섹터 애널리스트는 4분기 HM12525 임상에서 유의미한 효과 확인 시, 한미약품 자체 임상 2상 진행 중인 NASH 치료제 HM15211의 임상 효과와 기술 수출에 대한 기대감이 커질 것으로 예상하고 있다.

셀트리온헬스케어(091990): 바이오시밀러 매출 성장 둔화와 분식회계 논란, 2대주주 블록딜 등으로 2년 1월 고점 대비 50%가 넘는 주가 하락이 지속되었다. 미국 시장 인플렉트라, 트룩시마 처방 상승에도 불구하고 유럽 직판 체제 전환과 재조정, 단기 인하 이슈로 올해 상반기까지 실적은 부진할 것으로 예상된다. 당사 바이오 섹터 애널리스트는 하반기부터 유럽 램시마SC 및 미국 시장 바이오시밀러 매출 확대로 실적은 점진적으로 회복될 것으로 전망하고 있다.

내년에는 글로벌 매출 1위 바이오 의약품 휴미라의 미국 시장 특허만료가 예정되어 있다. 셀트리온은 20년 11월 美 FDA에 휴미라 바이오시밀러 유폴라이마의 허가 신청을 완료해 연내 승인을 대기 중이다. 휴미라 개발사 애브비와 미국 내 특허 합의를 완료하여 FDA 승인 시, 내년 7월부터 유폴라이마의 미국 판매 모멘텀이 부각될 것이다.

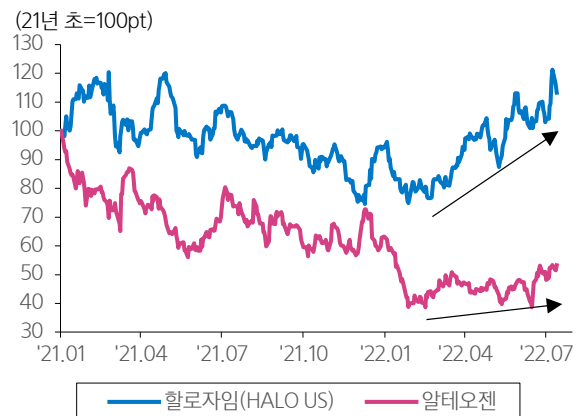
알테오젠(196170): 알테오젠의 핵심 플랫폼 기술 중 하나는 정맥주사(IV)를 피하주사(SC)로 전환하는 Hybrozyme이다. 피부 안쪽의 히알루론산을 분해해 항체/단백질 의약품이 피하를 통해 흡수할 수 있게 해주는 분해효소 ALT-B4를 개발하여 2019~2021년 글로벌 제약사에 기술 수출했다. 오리지널 개발사와 바이오시밀러 개발사는 시장 방어와 경쟁 우위를 위해 SC 제형으로 전환 발매를 늘리고 있다. 경쟁사 할로자임(HALO)의 사례를 볼 때, 알테오젠이 **기존 글로벌 제약사와 협업 중인 임상 진행 및 추가 기술 이전 계약을 통한 주가 상승을 기대해볼 수 있겠다.**

한미약품: 하반기 FDA 승인 및 임상 모멘텀



자료: 삼성증권 정리

알테오젠: 22년 이후 경쟁사 할로자임 주가와 디커플링



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 7월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 7월 13일 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