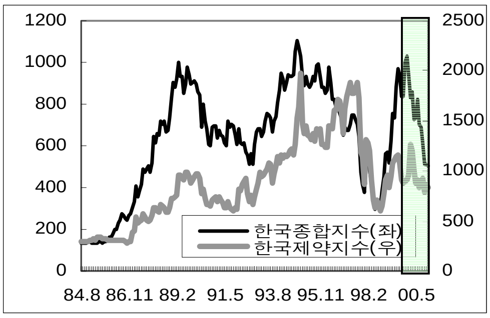
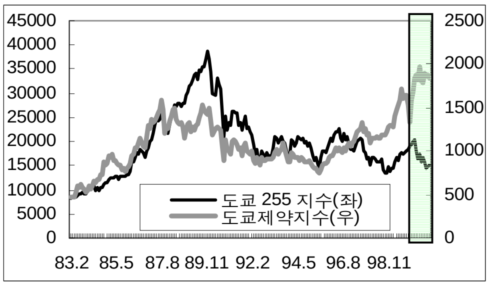
제약 : 한국 제약주 부시효과 정말 의미 있는가?

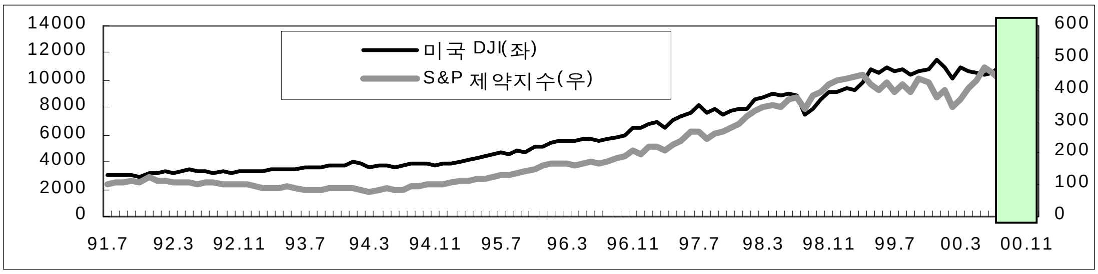
하태기(☎3773-8872/tgha@sks.co.kr)



최근 제약주는 대형 제약주가 정체상태에 있고, 소형 제약주 중심으로 일부 강세를 보이고 있다. 일부 **<u>소형 제약주의 상승요인은</u>** 첫째 펀드멘탈한 측면에서 이익이 크게 증가했기 때문이다. 소형 제약사의 이익 증가 요인은 ▲R&D 비용이 적고 ▲ 계열사가 없어 자금유출이 없으며 ▲ 의약분업으로 7~9 월 동안 특수가 있었고 실거래가 상환제 실시로 간접적인 약가 인상효과가 있었기 때문이다. 두번째 요인은 미국에서 상대적으로 온건한 약가정책을 내세운 공화당 부시의 당선이 유력해지자 미국 제약주가 상대적으로 강세를 나타내고 있는 영향이 미국증시를 카피하는 경향이 강한 한국 제약주에 간접적인 영향을 미친 것으로 풀이된다.

<u>대형 제약주의 정체 요인을 분석해보면</u> 대형 제약주는 기관매수세에 의해 상승할 수 있다. 그러나 유동성이 풍부하고 업종대표주인 동아제약(0064, 매수)은 라미화장품의 영업실적 부진이 부담이 되어 기관 매수세를 유발하지 못하였으며 결과적으로 경기방어주인 전체 제약주의 상승을 견인하는 데에도 실패하고 있다. 그외 대웅제약(0309,매수)은 실적은 좋은나 R&D 측면에서 상대적으로 약하고 유한양행(0010,매수)은 거래량이 적어 유동성 측면에서 약점이 있어 기관의 강력한 매수세를 유발하지 못하는 상황이다.



따라서 제약주는 현재 데이트레이딩 중심의 일반투자가와 일부 기관의 매수세에 의해 실적이 크게 개선된 유유산업(0022,중립), 삼일제약(0052,매수), 제일약품(0262,중립) 등과 같은 일부 소형 제약주가 강세를 나타내는 것으로 분석된다. 이들 주식은 단순히 PER 기준으로 보면 아직까지 크게 저평가된 상태이다. 다만 소형 제약주의 단점은 R&D 가 약해 PER multiple 를 높게 부여할 수 없으며 정부가 소형 제약사의 매출의존도가 높은 의원급 중심으로 실사를 하여 약가인하를 추진하고 있다. 또한 7~9 월의 특수 이후 11 월부터 매출이 둔화되고 있어 2001 년에는 매출 성장이 둔화되고 이익이 소폭 감소할 전망이다.

부시효과와 한국제약주를 보면 미국은 부시의 당선이 확정되면 약가 인하 압력이 완화될 전망인데 비해 한국은 현재 복지부가 실거래가를 실사하여 약가인하 정책을 펴고 있다는 점에서 정반대의 정책이 예상되고 있다. 따라서 한국 제약주가 부시효과로 상승하는 데는 논리상 한계가 있다. 다만 일본과 미국에서 제약주가 강세를 나타낼 때 한국 제약주도 긍정적인 분위기에서 시세가 형성될 것으로 보는 현실적인 기대는 가능하다고 볼 수 있다.