

제약주 2003년 이익 모멘텀 분석

저성장을 보이는 가운데 기업간 차별화 가속화 전망

Reiterate:

NEUTRAL

BUY

한미약품
동아제약

Market Performer

유한양행
대웅제약
LG생명과학

- 2003년 전체 의약품 생산액은 전년대비 5.0% 증가한 약 7.8조원, 이 중 전문의약품 생산액은 전년대비 3.8% 증가한 4.9조원, 일반의약품 생산액은 전년대비 7.1% 증가한 2.9조원을 기록할 것으로 예측됨.
- 당 리서치센터의 top pick은 한미약품과 동아제약임. 한미약품에 대해 BUY 투자의견 및 6개월 목표주가 26,000원을 유지함. 동아제약에 대해 BUY 투자의견을 유지하나 보수적인 관점에서 산업 평균 대비 할인율을 기존의 30%에서 35%로 증가시킴에 따라 6개월 목표주가를 기존의 27,000원에서 24,000원으로 하향 조정함.
- 유한양행에 대해 Market Performer 투자의견 및 6개월 목표주가 64,000원을 유지함. 최근에 분할 상장된 대웅제약에 대해서 투자의견을 BUY에서 Market Performer로 하향 조정하며 6개월 목표주가를 19,000원에서 18,000원으로 하향 조정함. LG생명과학에 대해 투자의견을 BUY에서 Market Performer로 하향 조정하며 6개월 목표주가를 22,000원으로 하향 조정함.

투자 매력도 순위

| 핵심 성공 요소 | 가중치 (%) | 한미약품 | 동아제약 | 유한양행 | 대웅제약 | LG생명과학 |
|------------------|---------|------------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 제품개발 능력 | 30 | 24 | 22 | 22 | 14 | 30 |
| 마케팅 능력 | 30 | 30 | 24 | 24 | 28 | 18 |
| 자회사의 건전성 | 20 | 12 | 6 | 16 | 10 | 12 |
| 제품도입 능력 | 10 | 8 | 8 | 6 | 8 | 8 |
| 자금력 | 10 | 6 | 8 | 8 | 6 | 4 |
| 합계 | | 80 | 68 | 76 | 66 | 72 |
| 주가 valuation 매력도 | | B | A | C | B | C |
| 투자의견 | | BUY | BUY | Mkt Perf | Mkt Perf | Mkt Perf |

자료: 삼성증권 추정

■ 당사는 11월 18일 기준으로 지난 6개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 중간사로 참여한 적이 없습니다.
 ■ 위 조사분석자료에 언급된 종목들 중에는 11월 18일 현재 당사가 그 지분을 1% 이상 보유하고 있는 종목이 없습니다.
 ■ 위 조사분석자료에 언급된 종목들 중에는 11월 18일 현재 위 조사분석을 수행한 조사분석담당자가 지분을 보유하고 있는 종목이 없습니다.

투자의견 요약

2003년 제약산업 전년대비
5.0% 증가 예상

2003년 전체 의약품 생산액은 전년대비 5.0% 증가한 약 7.8조원, 이 중 전문의약품 생산액은 전년대비 3.8% 증가한 4.9조원, 일반의약품 생산액은 전년대비 7.1% 증가한 2.9조원을 기록할 것으로 예측된다. 1인당 GNI는 전년의 1,210만원에서 6.7% 증가한 1,290만원이 될 전망이다. 매출액 기준 전체 의약품 시장규모는 2003년에 약 6조원으로 추정된다.

향후 수 년간은 일반의약품
부문 성장률이 전문의약품
부문 성장률을 능가할 전망

향후 수 년간은 일반의약품 부문 성장률이 전문의약품 부문의 성장률을 능가할 것으로 예상된다. 그 이유는 1) 주 5일 근무제 도입에 따라 슈퍼마켓 등에서의 일반의약품 판매가 향후 허용될 전망이고(단지 시간 문제일 것으로 예상), 2) 앞서 언급한 것처럼 국내의 많은 기업들이 보다 단기간에 성과를 나타낼 수 있는 일반의약품 부문에 관심을 집중하고 있기 때문이며, 3) 의료개혁이후 필요한 전문의약품을 구비하기 위해 일반의약품을 구매할 여력이 적었던 약국에서 일반의약품 구매를 늘리는 추세에 있기 때문이다.

그러나...원만한 증가 예상

그러나, 일반의약품 시장의 확대가 단기간에 개별기업의 수익성 개선에 큰 기여를 하기는 어려울 것으로 전망되는데, 그 이유는 1) 본래부터 일반의약품은 영업이익률이 평균 10% 정도로 전문의약품의 평균 17%보다 낮았는데 약국을 중심으로 가격경쟁이 벌써부터 치열해져 영업이익률이 더욱 하락할 가능성이 높기 때문이며, 2) 주 5일 근무제, 개별 기업들의 관심 등의 긍정적 요인에도 불구하고 일반의약품 시장이 매출액 기준으로 일부에서 기대하듯이 급격히 확대될 가능성이 높지 않은 것으로 분석되기 때문이다.

정부 규제는 의약품
가격인하 및 제네릭의약품
사용 장려에 초점이
맞추어져 있어

정부는 2002년에 여러 가지 의약품 가격인하 정책을 개발하여 그 시행을 앞두고 있다. 의약품 비용에 관한 정부 정책의 핵심은 1) 의약품 가격인하와 2) 제네릭의약품 사용 장려 정책으로 요약된다. 이러한 향후의 정부정책은 점진적으로 산업 구조조정을 촉진할 것으로 예상된다.

정부의 주요 의약품 가격인하 정책

| 제도명 | 내용 | 정부 예상효과 |
|---------|--|-----------------------|
| 약가재평가 | 주기적으로 등록된 의약품의 가격과 선진 7개국의 의약품 가격을 비교하여 인하 | 의약품비 연간 1,100억원 절감 |
| 최저실거래가제 | 처방 의약품에 대한 정부 지원 금액이 지금까지의 가중평균가격에서 최저거래가격으로 변경됨 | 예측이 어려우나 가장 큰 효과가 예상됨 |
| 참조가격제 | 처방 의약품에 대해 정부 지원 상한액을 정해 놓고 그보다 고가의 의약품을 의사가 처방할 시에는 환자 본인부담금 증가 | 의약품비 연간 1,286억원 절감 |

참고: 현재 추진중인 제도들로서 저항이 예상되어 실제 실행시기는 불분명함

자료: 보건복지부

제약산업 내 주요 이슈에
대한 성공기업의 조건: 대형
제약사 유리

본문에서 논의된 주요 이슈에 대한 성공기업의 조건들을 살펴 보면 다음과 같다. 이러한 조건들을 모두 만족하는 기업은 대형제약사 뿐이다. 중소형 제약사의 경우에는 결정적으로 1) 우수한 제네릭의약품을 자체 개발할 수 있는 R&D 능력이 부족하고, 2) 병원 및 약국에 대한 마케팅 능력을 동시에 강화하기 위한 자금력 측면에서 열세에 있기 때문에 변화하는 미래의 환경에 대한 대응력이 취약하다고 볼 수 있다.

주요 이슈에 대한 성공기업의 조건

| 주요 이슈 | 성공 기업의 조건 |
|-------|---|
| 전문의약품 | 병원, 의원에 대한 마케팅 능력이 강한 기업 브랜드 인지도가 높고 약효가 우수한 제품을 보유한 기업(자체 개발 혹은 라이선스 도입의 두 경우 공히 해당됨) |
| 일반의약품 | 약국에 대한 마케팅 능력이 강한 기업 브랜드 인지도가 높은 제품을 보유한 기업 |
| 신약개발 | R&D 능력과 충분한 R&D 연구비용을 투자할 수 있는 자금력을 보유한 기업 |
| 정부 규제 | 자사 제품에 대해 할인 판매할 유인이 작은 기업 매출액 대비 제네릭의약품 판매 비중이 높거나 자체적으로 우수한 제네릭의약품 생산 능력을 갖춘 기업 |

자료: 삼성증권 추정

투자 매력도 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학 순서

5개 항목에 대해 가중치를 부여하여 기업별로 점수를 부여한 결과, 한미약품, 유한양행, 동아제약, LG생명과학, 대웅제약의 순서로 순위가 매겨졌다. 여기에 현재의 valuation 매력도를 고려한 결과, 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학의 순서로 투자 매력도가 높은 것으로 판단된다.

투자 매력도 순위

| 핵심 성공 요소 | 가중치 (%) | 한미약품 | 동아제약 | 유한양행 | 대웅제약 | LG생명과학 |
|------------------|---------|------------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 제품개발 능력 | 30 | 24 | 22 | 22 | 14 | 30 |
| 마케팅 능력 | 30 | 30 | 24 | 24 | 28 | 18 |
| 자회사의 건전성 | 20 | 12 | 6 | 16 | 10 | 12 |
| 제품도입 능력 | 10 | 8 | 8 | 6 | 8 | 8 |
| 자금력 | 10 | 6 | 8 | 8 | 6 | 4 |
| 합계 | | 80 | 68 | 76 | 66 | 72 |
| 추가 valuation 매력도 | | B | A | C | B | C |
| 투자 의견 | | BUY | BUY | Mkt Perf | Mkt Perf | Mkt Perf |

자료: 삼성증권 추정

투자기간 및 투자등급 예시

삼성증권의 종목추천에 대한 투자기간은 6개월, 투자등급은 4단계로 구분함.

투자등급: Strong BUY (적극매수): 종합주가지수 대비 20% 이상 초과 수익률 기대

BUY(매수): 종합주가지수 대비 10% 이상 초과수익률 기대

Market Performer (Mkt Perf,보유): 종합주가지수 대비 -10~10% 이내 수익률 기대

Market Underperformer (Mkt Under Perf, 매도): 종합주가지수 대비 -10% 이하 수익률 기대

최종 결론 및 valuation

주요 이슈에 대한 성공기업의 조건 및 투자 매력도 순위

주요 이슈에 대한
성공기업의 조건 및 투자
매력도 순위

우리가 앞으로 살펴 볼 주요 이슈에 대한 성공 기업의 조건들을 살펴 보면 다음과 같다. 전문의약품 분야의 비즈니스에서 성공을 거두기 위해서는 1) 병원, 의원에 대한 마케팅 능력이 강해야 하며, 2) 브랜드 인지도가 높고 약효가 우수한 제품을 보유해야 한다 (자체 개발을 하든 라이선스 도입을 하든 상관없음). 일반의약품 분야의 비즈니스에서 성공을 거두기 위해서는 1) 약국에 대한 마케팅 능력이 강해야 하며, 2) 브랜드 인지도가 높은 제품을 보유하고 있어야 한다. 또한, 중장기적으로, 다국적 제약회사와의 경쟁에서 생존하기 위해서는 신약개발을 하기 위한 R&D 능력과 이를 유지하기 위한 자금력의 보유가 필수적으로 요구된다. 마지막으로 의약품 가격인하와 제네릭의약품 사용 장려 정책이라는 두 가지 명제로 요약되는 정부 규제에 대응하기 위해서는 1) 자사 제품에 대해 할인 판매할 유인이 적어야 하고, 2) 매출액 대비 제네릭의약품 판매 비중이 높거나 자체적으로 우수한 제네릭의약품 생산능력을 갖추고 있어야 한다.

주요 이슈에 대한 성공기업의 조건

| 주요 이슈 | 성공 기업의 조건 |
|-------|---|
| 전문의약품 | 병원, 의원에 대한 마케팅 능력이 강한 기업 브랜드 인지도가 높고 약효가 우수한 제품을 보유한 기업(자체 개발 혹은 라이선스 도입의 두 경우 공히 해당됨) |
| 일반의약품 | 약국에 대한 마케팅 능력이 강한 기업 브랜드 인지도가 높은 제품을 보유한 기업 |
| 신약개발 | R&D 능력과 충분한 R&D 연구비용을 투자할 수 있는 자금력을 보유한 기업 |
| 정부 규제 | 자사 제품에 대해 할인 판매할 유인이 작은 기업 매출액 대비 제네릭의약품 판매 비중이 높거나 자체적으로 우수한 제네릭의약품 생산 능력을 갖춘 기업 |

자료: 삼성증권 추정

이러한 조건들을 모두 만하는 기업은 대형제약사 뿐이다. 중소형 제약사의 경우에는 결정적으로 1) 우수한 제네릭의약품을 자체 개발할 수 있는 R&D 능력이 부족하고, 2) 병원 및 약국에 대한 마케팅 능력을 동시에 강화하기 위한 자금력 측면에서 열세에 있기 때문에 변화하는 미래의 환경에 대한 대응력이 취약하다고 볼 수 있다.

투자 매력도 순위

| 핵심 성공 요소 | 가중치 (%) | 한미약품 | 동아제약 | 유한양행 | 대웅제약 | LG생명과학 |
|------------------|---------|------------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 제품개발 능력 | 30 | 24 | 22 | 22 | 14 | 30 |
| 마케팅 능력 | 30 | 30 | 24 | 24 | 28 | 18 |
| 자회사의 건전성 | 20 | 12 | 6 | 16 | 10 | 12 |
| 제품도입 능력 | 10 | 8 | 8 | 6 | 8 | 8 |
| 자금력 | 10 | 6 | 8 | 8 | 6 | 4 |
| 합계 | | 80 | 68 | 76 | 66 | 72 |
| 주가 valuation 매력도 | | B | A | C | B | C |
| 투자의견 | | BUY | BUY | Mkt Perf | Mkt Perf | Mkt Perf |

자료: 삼성증권 추정

투자 매력도는 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학의 순서

5개 항목에 대해 가중치를 부여하여 기업별로 점수를 부여한 결과, 한미약품, 유한양행, 동아제약, LG생명과학, 대웅제약의 순서로 순위가 매겨졌다. 여기에 현재의 valuation 매력도를 고려한 결과, 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학의 순서로 투자 매력도가 높은 것으로 판단된다.

투자 우선 순위 선정과정에 대한 상술

핵심 성공 요소에 대하여 기업별로 평가한 결과가 다르게 나타난 것은 현재 주가 valuation 이 매력적인가 아닌가를 고려했기 때문이다. 대형 제약회사의 평균 valuation은 2003년 P/E 5.8배, FV/EBITDA 4.1배이며 목표주가 valuation은 2003년 P/E 7.3배, FV/EBITDA 5.2배이다. 이와 비교할 때, 경영능력 평가에서 2위로 평가되는 유한양행의 주가는 현재 시장 평균 valuation보다 25% 할증되어 거래되고 있어 투자 매력도가 감소한다. 대신 동아제약의 경우, 자회사인 라미화장품과 동아창업투자 등에 대한 처리 문제 및 자회사들과의 내부 거래, 향후 사업 다각화에 대한 우려 등으로 기업 경영 투명성에 대한 시장의 신뢰가 회복되지 않은 상황이라는 하지만 주가가 시장 평균보다 40% 할인되어 거래되고 있어 모든 부정적 요인에도 불구하고 저평가된 상태로 판단된다. LG생명과학은 연구개발 능력은 가장 우수하나 연간 600억원에 이르는 연구개발 비용 때문에 2003년에 당기순손실을 기록할 것이 확실하여 주가 상승의 부담 요인이 되고 있다. 이에 따라, 최종적인 투자 매력도 순위는 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학의 순서가 된다.

대형 제약사 valuation비교

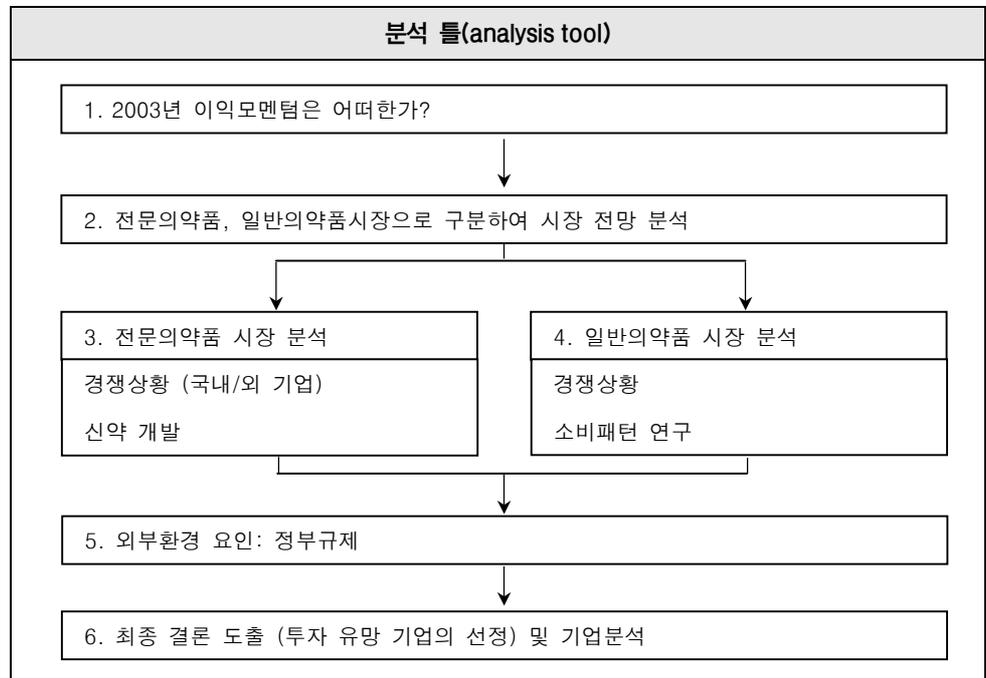
| 구분 | | 한미약품 | 동아제약 | 유한양행 | 대웅제약 | LG생명과학 |
|-----------------------|-------|------------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 투자의견 | | BUY | BUY | Mkt Perf | Mkt Perf | Mkt Perf |
| 목표주가 (원) | | 26,000 | 24,000 | 64,000 | 18,000 | 22,000 |
| 주가 (11월 18일, 원) | | 19,900 | 19,200 | 50,700 | 14,300 | 18,150 |
| 시가총액 (억원) | | 1,342 | 1,749 | 3,482 | 1,766 | 1,878 |
| EPS (원) | 2001 | 2,845 | 3,441 | 5,912 | n/a | n/a |
| | 2002E | 3,165 | 3,440 | 6,135 | 1,503 | (29) |
| | 2003E | 3,814 | 4,791 | 6,834 | 3,089 | (1,131) |
| | 2004E | 4,836 | 5,720 | 7,622 | 3,496 | (355) |
| P/E (배) | 2001 | 7.0 | 5.6 | 8.6 | n/a | n/a |
| | 2002E | 6.3 | 5.6 | 8.3 | 9.5 | n/a |
| | 2003E | 5.2 | 4.0 | 7.4 | 4.6 | n/a |
| | 2004E | 4.1 | 3.4 | 6.7 | 4.1 | n/a |
| FV/EBITDA (배) | 2001 | 5.3 | 3.9 | 6.3 | n/a | n/a |
| | 2002E | 4.6 | 3.1 | 6.2 | 5.7 | 14.6 |
| | 2003E | 3.9 | 2.6 | 5.5 | 2.7 | 24.6 |
| | 2004E | 3.3 | 2.1 | 4.8 | 2.1 | 13.5 |
| 영업이익률 (%) | 2001 | 17.3 | 14.8 | 16.4 | n/a | n/a |
| | 2002E | 15.0 | 15.1 | 14.5 | 16.8 | 2.2 |
| | 2003E | 15.1 | 15.1 | 14.4 | 16.2 | (3.4) |
| | 2004E | 15.2 | 14.8 | 14.5 | 16.0 | 1.7 |
| ROE (%) | 2001 | 18.4 | 15.8 | 11.7 | n/a | n/a |
| | 2002E | 16.7 | 15.9 | 11.0 | 12.2 | 0.2 |
| | 2003E | 17.4 | 16.7 | 11.1 | 22.4 | n/a |
| | 2004E | 18.7 | 17.3 | 11.2 | 21.3 | n/a |
| 주당장부가치 (원) | 2002E | 20,404 | 26,618 | 61,259 | 13,945 | 12,549 |
| | 2003E | 23,737 | 30,659 | 67,354 | 16,763 | 11,459 |
| 주가 부담 요소 | | 높은 매출채권 비중 | 부실 자회사 지원 | 낮은 ROE | 기업분할 | 영업손실 |
| 3년간 평균 EPS 예상 증가율 (%) | | 19 | 19 | 9 | n/a | n/a |

참고: 대웅제약, LG생명과학은 기업분할 함. 2002년 수치는 대웅제약은 6개월, LG생명과학은 5개월 수치임
 자료: 삼성증권 추정

분석의 흐름

분석 틀에 대한 설명

우선, 1) 2003년 이익 모멘텀에 대한 분석을 실시한다. 분석은 2) 전문의약품과 일반의약품으로 시장을 나누어 진행한다. 3) 전문의약품에 대한 시장분석에서는 경쟁상황 및 신약개발에 대한 이슈를 다루고, 4) 일반의약품시장에 대한 분석에서는 경쟁상황 및 소비패턴에 대한 연구를 실시한다. 그 후에 5) 외부환경 요인인 정부 규제에 대해 분석한다. 이어서 6) 이들 주요 이슈에 대한 성공기업의 조건을 도출한 후, 투자 매력도 순위를 구하고 valuation에 대해 논의한다. 마지막 부분은 가장 중요한 주제이므로 보고서의 맨 앞에 위치시킨다.

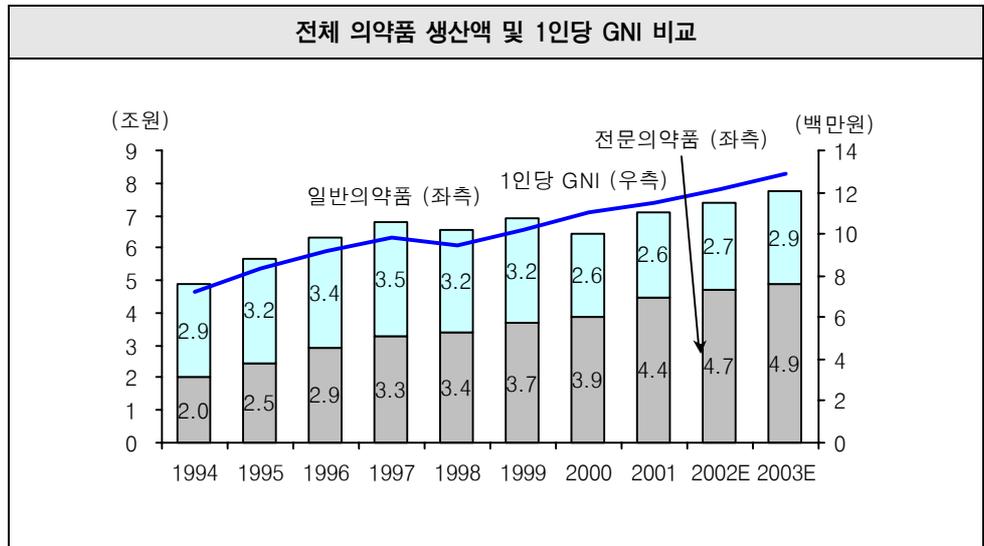


자료: 삼성증권

2003년 이익 모멘텀 분석

2003년 제약산업 전년대비
5.0% 증가 예상

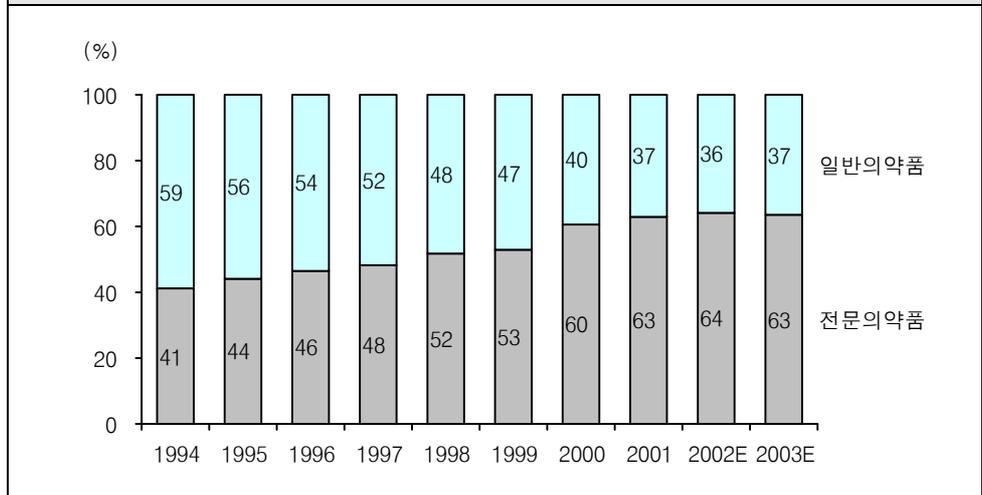
2001년 전체 의약품 생산액은 약 7.0조원을 기록하였으며 이 중 전문의약품 생산액은 63%인 약 4.4조원, 소비재 및 건강보조식품을 포함한 일반의약품 생산액은 약 2.6조원이었다. 2002년에는 7.4조원의 생산액을 기록할 것으로 전망되고, 이 중 전문의약품 생산액은 64%인 4.7조원, 일반의약품 생산액은 36%인 2.7조원으로 예상된다. 삼성증권 리서치센터 전망에 따르면, 2003년 전체 의약품 생산액은 전년대비 5.0% 증가한 약 7.8조원, 이 중 전문의약품 생산액은 전년대비 3.8% 증가한 4.9조원, 일반의약품 생산액은 전년대비 7.1% 증가한 2.9조원을 기록할 것으로 예측된다. 1인당 GNI는 전년의 1,210만원에서 6.7% 증가한 1,290만원이 될 전망이다. 매출액 기준 전체 의약품 시장규모는 2003년에 약 6조원으로 추정된다.



자료: 산업자료, 삼성증권 추정

2003년 전체 의약품 생산액 예상 증가율이 2003년 1인당 GNI 예상 증가율보다 낮을 것으로 예상되는 이유는 1) 정부의 지속적인 의약품 가격인하 정책으로 전문의약품 소비 증가율 둔화가 지속될 것으로 예상되고, 2) 일반의약품 부문이 전년에 비해 활성화되었지만 가격경쟁 심화에 따른 단가 하락으로 매출액 증가율은 7.1% 증가에 머물 것으로 예측되기 때문이다.

전문의약품/일반의약품 비율

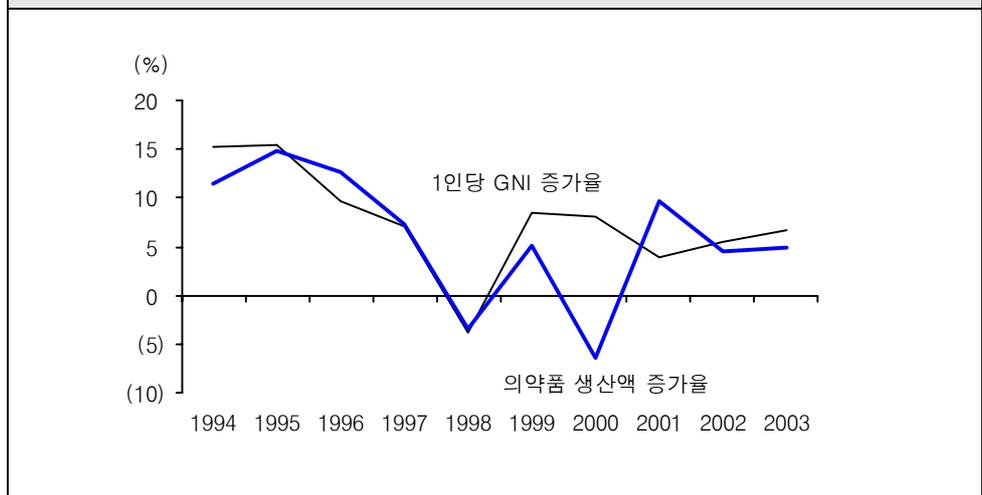


자료: 산업자료, 삼성증권 추정

1인당 GNI 증가율과 전체
의약품 생산액 증가율의
높은 상관관계

역사적으로 볼 때, 2000년~2001년 사이의 의약품업에 따른 혼란기를 제외하면 1인당 GNI 증가율과 전체 의약품 생산액 증가율은 0.94의 높은 상관관계를 나타내고 있다. 뒤에 살펴보겠지만 가처분 소득 증가율과 전체 의약품 생산액 증가율은 이보다도 높은 0.97의 상관관계를 나타내고 있어 생활의 질 향상이 의약품 소비와 밀접한 관련이 있음을 보여 주고 있다.

의약품 생산액 증가율 vs 1인당 GNI 증가율



자료: 통계청, 삼성증권 추정

전문의약품 시장 심층분석

경쟁상황

2003년 상장/등록사, 외국계 제약회사, 비상장사 시장점유율 각각 57%, 32%, 12% 예상

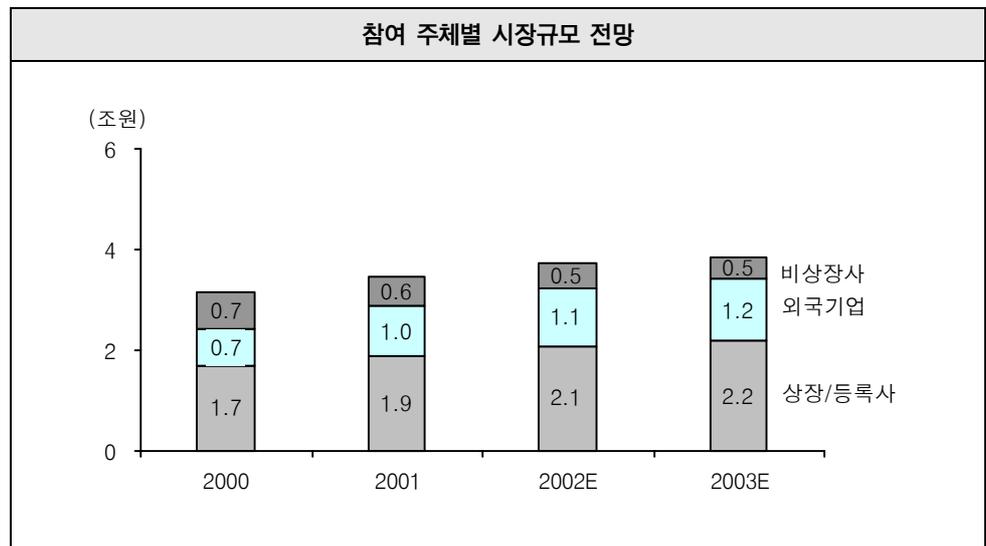
전문의약품 시장을 참여 주체별로 시장점유율을 추론해 보면(정확한 산업통계 자료가 없으므로 삼성증권 리서치센터의 자체 분석에 기반한 것임) 다음과 같다. 상장/등록 회사의 경우, 2002년 전문의약품 매출(생산액이 아님)은 전년대비 9.1% 증가한 2.1조원을 기록할 것으로 전망된다. 외국 제약회사의 경우는 전년대비 17% 증가한 1.1조원이며 비상장사의 경우는 전년대비 13% 증가한 0.5조원에 이를 전망이다. 이 경우, 시장점유율은 각각 56%, 31%, 13%가 된다. 2003년에는 정부의 1) 지속적인 의약품 가격인하 정책 및 2) 경쟁 심화로 전문의약품 매출액이 전년대비 4% 증가한 3.9조원으로 전망된다. 상장/등록사의 전체 누적 매출액은 전년대비 5.6% 증가한 2.2조원, 외국 제약회사의 경우는 전년대비 6.5% 증가한 1.2조원으로 예상되며, 비상장사의 누적 매출액은 전년대비 8.7% 감소한 0.5조원이 될 것으로 전망된다. 이 경우, 시장점유율은 각각 57%, 32%, 12%에 이를 것으로 예상된다.

국내 제약시장 참여 주체별 시장점유율 전망 (전문의약품)

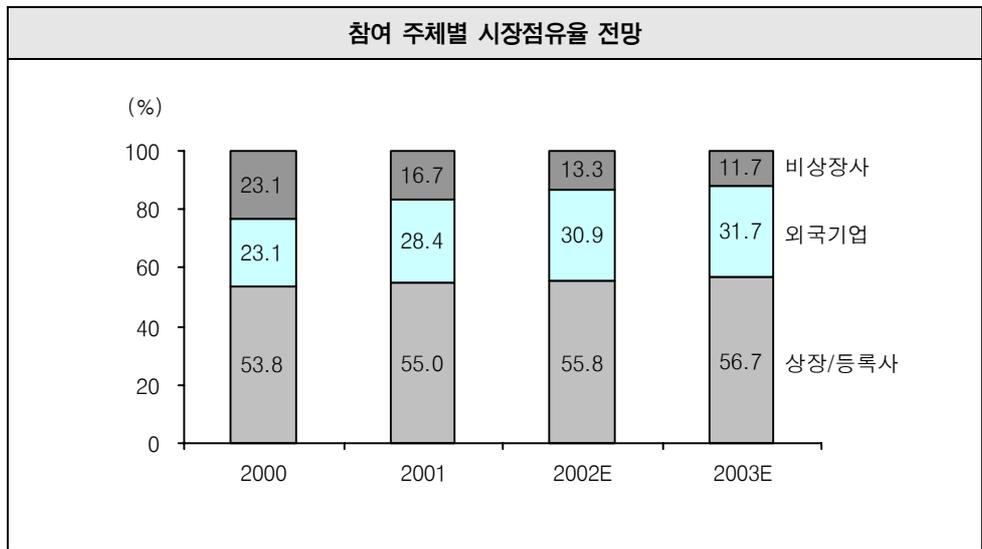
| (조원) | 2000 | 2001 | 2002E | 2003E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 상장/등록사 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.2 |
| 외국기업 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 비상장사 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 전체 | 3.1 | 3.5 | 3.7 | 3.9 |
| 상장/등록사 (%) | 53.8 | 55.0 | 55.8 | 56.7 |
| 외국기업 (%) | 23.1 | 28.4 | 30.9 | 31.7 |
| 비상장사 (%) | 23.1 | 16.7 | 13.3 | 11.7 |
| 전체 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

참고: 생산액 기준이 아니라 매출액 기준임

자료: 삼성증권 추정



자료: 삼성증권 추정



자료: 삼성증권 추정

**2003년 외국계 제약회사의
매출액 성장률 상대적으로
둔화 예상**

2000년 7월에 시행된 의약분업의 영향으로 2000년 하반기부터 2001년까지 외국 제약회사의 전문의약품 시장에서의 시장점유율이 2000년 23%에서 2001년 28%로 큰 폭의 증가를 나타내었다. 그러나 2002년부터는 정부의 의약품 가격인하 및 제네릭의약품 사용 장려책 등으로 인해 고가의 전문의약품 매출이 기업 매출의 대부분을 차지하는 외국계 제약회사의 매출액 성장률이 상대적으로 둔화될 것으로 전망된다.

**대형 제약사의 매출구조는
전문의약품 및 일반의약품
매출 비중이 균형을 이루고
있음**

여기서 잠시 앞서 선정된 5개 투자 유망기업의 전문의약품/일반의약품 비중을 대략 살펴보기로 한다(정확한 수치는 유통 구조 및 매출구조가 복잡한 산업의 특성상 추정하기 어려움. 대신 주요 품목을 기준으로 분석함), 한미약품, 동아제약, 유한양행, 대웅제약, LG생명과학 중에서 의약품 매출이 전체 매출의 70%를 차지하는 LG생명과학을 제외하고 나머지 4개사는 전문의약품과 일반의약품 매출이 균형을 이루고 있어 안정적인 제품 믹스(product mix)를 나타내고 있는 것이 특징이다. 그러나 독점적인 경쟁력을 확보하고 있는 기업은 없으며, 1위 기업의 시장점유율이 5%에도 미치지 못 하므로 향후 누가 최종적인 승자(winner)가 될 것인지 속단할 수는 없다.

한미약품 한미약품의 경우, 상위 5대 품목은 2002년 전체 매출의 27%를 차지할 것으로 전망된다. 이 중 3개 품목이 전문의약품이고(항진균제 이트라징, 소염제 류코라제, 세팔로스포린계 항생제 트리악손) 2개 품목이 일반의약품으로 분류된다 (어린이 정장제 메디락 시리즈, 어린이용 비타민 미니텐텐).

한미약품 상위 5대 품목 매출 추이

| (억원) | 종류 | 1999 | 2000 | 2001 | | 2002E |
|----------------|-------------|------|------|------|------|-------|
| 류코라제 | 소염제 | 39 | 65 | 119 | 이트라징 | 150 |
| 메디락 시리즈 | 어린이용 정장제 | 74 | 103 | 118 | 류코라제 | 140 |
| 트리악손 주사 | 세팔로스포린계 항생제 | 88 | 71 | 93 | 메디락 | 135 |
| 크로세프 | 세팔로스포린계 항생제 | 21 | 45 | 89 | 트리악손 | 120 |
| 미니텐텐 | 어린이용 비타민 | 32 | 42 | 85 | 미니텐텐 | 100 |
| 소계 | | 254 | 326 | 504 | | 645 |
| 전년대비 증가율 | | n/a | 28.3 | 54.6 | | 28.0 |
| (매출액 대비 비중, %) | | 22.1 | 21.9 | 27.3 | | 27.1 |

자료: 한미약품, 삼성증권 추정

동아제약 동아제약의 경우, 상위 10대 품목 중 5개 품목이 전문의약품이다. 2001년 기준으로 상위 10대 품목의 전체 매출 대비 비중은 61%이었다. 동아제약은 비교기업 중 일반의약품 매출 비중이 가장 높은 기업이고 특히 소비재 매출 비중이 높아 일부에서는 소매 기업으로 분류되어야 한다는 의견도 존재하나 동아제약의 향후 전략방향 및 미래의 성장성을 고려할 때 제약회사로 분류되는 것이 타당한 것으로 판단된다.

동아제약 상위 10대 품목 매출 추이

| 1999년 | 매출 (백만원) | 2000년 | 매출 (백만원) | 2001년 | 매출 (백만원) |
|----------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|
| 박카스 | 소비재 136,789 | 박카스 | 소비재 168,230 | 박카스 | 소비재 185,125 |
| 판피린 | 일반 16,337 | 판피린 | 일반 17,525 | 판피린 | 일반 19,537 |
| 비겐 | 소비재 14,314 | 비겐 | 소비재 16,787 | 비겐 | 소비재 21,226 |
| 슈프락스 | 전문 12,251 | 니세틸 | 전문 16,372 | 니세틸 | 전문 19,022 |
| 니세틸 | 전문 11,370 | 슈프락스 | 전문 12,749 | 슈프락스 | 전문 13,263 |
| 가스터 | 전문 9,959 | 가스터 | 전문 11,630 | 가스터 | 전문 13,887 |
| 가그린 | 소비재 7,442 | 가그린 | 소비재 8,670 | 가그린 | 소비재 9,096 |
| 써큐란 | 일반 5,914 | 써큐란 | 일반 8,382 | 써큐란 | 일반 9,415 |
| 에포세린 | 전문 5,709 | 에포세린 | 전문 4,667 | 에포세린 | 전문 6,673 |
| 베스자임 | 전문 3,230 | 타나트릴 | 전문 4,641 | 타나트릴 | 전문 4,919 |
| 합계 | 223,315 | | 269,653 | | 302,163 |
| 매출비중 (%) | 65.2 | | 64.5 | | 60.9 |

자료: 동아제약, 삼성증권 추정

유한양행 유한양행의 경우, 상위 10대 품목 중 3개 품목이 전문의약품이다. 2001년 기준으로 상위 10대 품목의 전체 매출 대비 비중은 40%이었다. 유한양행은 좋은 기업 이미지와 브랜드 인지도를 활용하여, 일반의약품 분야에서 강한 지위를 확보하고 있다. 전문의약품 분야에서는 항생제 및 소화기계 치료제 분야에 강한 편이다.

유한양행 상위 10대 품목 매출 추이

| 1999년 | | | 2000년 | | | 2001년 | | |
|----------|-----|----------|-------|-----|----------|-------|-----|----------|
| | | 매출 (백만원) | | | 매출 (백만원) | | | 매출 (백만원) |
| 유한락스 | 소비재 | 13,303 | 유한락스 | 소비재 | 13,702 | 이세파신 | 전문 | 17,835 |
| 알마겔 | 일반 | 11,603 | 알마겔 | 일반 | 12,828 | 알마겔 | 일반 | 16,035 |
| 콘택600 | 일반 | 9,005 | 이세파신 | 전문 | 12,125 | 유한락스 | 소비재 | 15,773 |
| 삐콤씨 | 일반 | 7,002 | 삐콤씨 | 일반 | 8,948 | 삐콤씨 | 일반 | 14,210 |
| 세파클러 | 전문 | 6,994 | 세파클러 | 전문 | 8,775 | 코푸시럽 | 일반 | 10,838 |
| 코푸시럽 | 일반 | 5,748 | 코푸시럽 | 일반 | 8,561 | 홈매트 | 소비재 | 5,522 |
| 이세파신 | 전문 | 5,414 | 콘택600 | 일반 | 8,503 | 세파클러 | 전문 | 8,412 |
| 세프피란 | 전문 | 4,854 | 홈매트 | 소비재 | 5,501 | 홈키퍼 | 소비재 | 5,237 |
| 컴배트 | 소비재 | 4,535 | 홈키퍼 | | 5,255 | 세프피란 | 전문 | 5,532 |
| 세레스톤G | 일반 | 3,617 | 세레스톤G | 일반 | 5,041 | 세레스톤G | 일반 | 5,343 |
| 합계 | | 72,075 | | | 89,239 | | | 104,737 |
| 매출비중 (%) | | 38.2 | | | 40.5 | | | 40.4 |

자료: 유한양행, 삼성증권 추정

대웅제약 대웅제약의 경우, 상위 10대 품목 중 6개 품목이 전문의약품이다. 2001년 기준으로 상위 10대 품목의 전체 매출 대비 비중은 65%이었다. 일반의약품이 동시에 처방의약품으로 분류되어 의사들의 처방이 가능한 점이 대웅제약의 특징이다.

대웅제약 상위 10대 품목 매출 추이

| 2000년 3월 | | | 2001년 3월 | | | 2002년 3월 | | |
|----------|-----|----------|----------|----|----------|----------|----|----------|
| | | 매출 (백만원) | | | 매출 (백만원) | | | 매출 (백만원) |
| 우루사 | 일반 | 16,412 | 우루사 | 일반 | 21,251 | 우루사 | 일반 | 26,747 |
| 에어탈 | 전문 | 13,162 | 베아제 | 일반 | 15,604 | 베아제 | 일반 | 18,892 |
| 베아제 | 일반 | 11,600 | 에어탈 | 전문 | 15,268 | 에어탈 | 전문 | 18,395 |
| 푸루나졸 | 전문 | 10,886 | 엘도스 | 전문 | 9,818 | 푸루나졸 | 전문 | 16,388 |
| 미란타 | 일반 | 9,198 | 미란타 | 일반 | 9,071 | 티로파 | 전문 | 10,783 |
| 헤모큐 | 일반 | 8,919 | 티로파 | 전문 | 8,897 | 엘도스 | 전문 | 12,196 |
| 티로파 | 전문 | 7,285 | 푸루나졸 | 전문 | 8,175 | 글루코파지 | 전문 | 10,989 |
| 매트 | 소비재 | 7,239 | 헤모큐 | 일반 | 8,154 | 미란타 | 일반 | 8,411 |
| 엘도스 | 전문 | 6,588 | 글루코파지 | 전문 | 7,781 | 보톡스 | 전문 | 13,376 |
| 곰세파 | 전문 | 5,935 | 보톡스 | 전문 | 5,901 | 헤모큐 | 일반 | 7,469 |
| 합계 | | 97,224 | | | 109,920 | | | 143,646 |
| 매출비중 (%) | | 70.2 | | | 65.4 | | | 64.5 |

자료: 대웅제약, 삼성증권 추정

신약개발

2002년은 신약개발 측면에서 우울한 시기

2002년은 신약개발 이슈와 관련, 우울한 한 해였다. 3월에 글락소스미스클라인(GSK: GlaxoSmithKlein) 사가 LG생명과학으로부터 라이선스 도입한 퀴놀론계 항생제에 대한 판매권을 포기한 데 이어 5월에는 글락소스미스클라인 사가 유한양행으로부터 라이선스 도입한 위궤양치료제(YH-1885)에 대한 개발을 포기하여 시장에 실망감을 안겨 주었다. 높은 상업성을 지닌 것으로 기대를 받던 두 개의 아이템이 연달아 난관에 봉착하면서 신약개발에 대한 시장의 신뢰는 상실되고, 불신은 더욱 커진 것으로 파악된다. 더욱이, 2003년의 기업 수익성에 대한 가시성(visibility)가 떨어짐에 따라 수 년의 시간이 흐른 뒤에야 상업화 성공 여부를 알 수 있는 신약개발에 대한 기대감이 더욱 낮아지게 되었다.

신약 개발의 어려움

과거 90년대 초반과 중반에 신약개발에 대한 기대감으로 제약회사의 주가가 비정상적으로 급등한 때가 있었다. 90년대 초에는 신약개발을 시작한다는 뉴스 때문에, 90년대 중반에는 해외에서 임상시험을 시작했다는 뉴스에 주가가 큰 폭으로 변동하였다. 그러나 세계적으로 유망한 신약을 처음부터 제대로 개발하기 위해서는 평균 15년의 개발기간과 3억 달러의 개발비용이 든다. 전세계의 신약개발 프로젝트 수는 연평균 6,000개이지만 2001년에 시판된 신약의 수는 31개에 불과해 성공률은 0.5%에 불과하다. LG생명과학의 퀴놀론계 항생제 팩티브 등과 같이 신약이 아닌 제네릭의약품(개량신약)을 개발하는 데도 약 10년의 시간과 500억원 가량의 연구개발비가 소요된다.

약의 종류

| 분류 | 정의 | 시장매력도 | 위험도 |
|----------------|--|-------|-------|
| 신약 | 기존의 의약품보다 나은 효과와 독창성을 지닌 새로운 개념의 의약품. 이러한 유형의 의약품은 국내에서 아주 희귀함 | ★★★★★ | ★★★★★ |
| 제네릭의약품 (개량 신약) | 약물전달 시스템(DDS) 변경 등 제형 변경(formulation change)을 통해 기존에 개발된 신약의 약효를 보강한 의약품 | ★★ | ★★ |
| 생명공학제제 | 유전자재조합기술, 세포배양기술 등 근래의 생명공학기술을 응용하여 만든 의약품 | ★★ | ★★ |
| 진단시약 및 원료의약품 | 각종 진단을 위한 시약이나 항생제, 항암제, 고지혈증치료제 등 각종 의약품의 원료(bulk) 생산 | ★ | ★ |

자료: 삼성증권 추정

국내에서 제네릭의약품 개발이 용이한 까닭

국내에서 주로 개발되는 의약품은 제네릭의약품(개량신약)이다. 특허만료된 의약품이나 국내에 특허보호 신청이 이루어지지 않은 의약품(외국에서는 특허보호되어 있음)을 개발하는 것이다. 이 경우, 임상 2상부터 개발이 가능하므로 제네릭의약품을 개발하기 위해 필요한 기술력(제형 변경 기술, 약물전달시스템 기술)을 보유한 기업에 한해 3~5년의 개발 기간에 50~100억원의 비용을 투자하면 개발이 가능하다. 그러나 이러한 기술력을 보유한 기업도 국내에서는 15개 기업 내외에 불과하다. 나머지 기업은 단순히 복제의약품(카피의약품)을 생산하거나 이제 막 신약개발을 시작한 경우가 대부분이다.

팩티브에 대한 미국 FDA의 승인 여부를 주목해야

LG생명과학이 개발한 팩티브의 승인이 2003년에 이루어지지 않는다면, 세계적인 신약 개발의 꿈은 또다시 수 년 동안 뒤로 미루어질 전망이다. 다행히 LG생명과학은 FDA의 승인 확률을 높이기 위해 30대 백인 여성에게 부작용이 많았던 요로 감염증에 대한 승인 신청을 포기하고 기존 의약품에 비해 경쟁 우위가 확실한 호흡기 감염증에 대해서만 승인을 신청하기로 결정하였다. 2년 전의 승인 유보 판정을 극복하고, 미국 FDA로부터 신약 허가를 받을 수 있을 지 주목할 필요가 있다.

국내 주요 신약개발 프로젝트

아래의 표에 주요 신약개발 프로젝트를 나열하였다. 이들은 팩티브를 제외하고는 성공적으로 임상이 진행된다고 하더라도 2005년 이후에 상업화가 가능할 전망이다(임상 단계에서 포기할 가능성을 배제해서는 안 됨). 전임상, 임상 1상 단계에 있는 프로젝트는 불확실성이 많아 배제하였다.

주요 신약개발 프로젝트

| 연구개발 제품 | 종류 | 개발사 | 개발 단계 | 해외 협력사 |
|---------|-----------|--------|----------|-----------------|
| 팩티브 | 퀴놀론계 항생제 | LG생명과학 | 개발 완료 | GeneSoft |
| YH-1885 | 위궤양 치료제 | 유한양행 | 임상 2상 | |
| sr-HGH | 인간성장호르몬 | LG생명과학 | 임상 2상 | Bio Partner |
| 클레부딘 | B형 간염 치료제 | 부광약품 | 임상 2상 | Triangle |
| YKP 10A | 우울증 치료제 | SK | 임상 2상 | Johnson&Johnson |
| CKD-602 | 항암제 | 종근당 | 임상 2상 | Alza |
| DA-5018 | 진통제 | 동아제약 | 임상 2상 | Stiefel |
| LB80380 | B형 간염 치료제 | LG생명과학 | 임상 2상 예정 | |
| DA-8159 | 발기부전 치료제 | 동아제약 | 임상 2상 예정 | |

참고: 임상 2상 이후의 후보 물질만 표기
 자료: 산업자료

일반의약품 시장 심층 분석

경쟁상황

의료 개혁 당시 전문의약품
매출이 급증한 이유

전문 의약품 시장은 정부의 지속적인 의약품 가격인하 정책과 심화되는 경쟁으로 인하여 가까운 장래에 큰 폭의 성장을 하리라 기대하기 어렵다. 2000년과 2001년에 의료 개혁의 와중에서 전문의약품 소비가 크게 증가한 것은 일시적인 현상이었기 때문이다. 당시에는 1) 의료개혁 이전에 전문의약품을 많이 취급하지 않았던 약국으로부터 전문의약품 재고를 확충하고자 하는 수요가 크게 발생했으며, 2) 의료개혁에 대비하는 제약회사의 전략이 크게 세 가지로 나뉘어 하나의 전략만이 성공을 거두었다(의원에 대한 마케팅을 강화한 기업들의 실적은 크게 좋아졌으며, 병원이나 약국에 대한 마케팅을 강화한 그룹의 실적은 예년과 비슷했음).

현재는 시장 상황이 달라
전문 의약품 시장 성장 둔화
예상

그러나 현재 상황은 그 당시와는 많이 다르다. 그 이유를 구체적으로 살펴 보면, 1) 정부의 의약품 가격인하가 계속되고 있다. 제약산업의 품목당 매출액은 2억 9,000만원에 불과한 것으로 추정된다(즉, 시장이 극도로 세분화되어 있음). 따라서 실제로 한 번에 수백 품목씩 한 자리수 인하를 단행하더라도 의약품 가격인하가 큰 폭의 기업의 수익성 악화로 이어지지 않는게 된다. 그러나 적어도 매출 증가율이 둔화되는 것은 불가피하다. 2) 의료개혁 당시 전략 방향을 잘 못 세워 2년간 고전했던 기업들이 새로운 제품을 출시하고, 영업인력을 강화한 후 의원 및 약국에 대한 공격적 마케팅을 실시하여 경쟁이 갈수록 치열해지고 있다. 3) 약국에는 2년 전에 구입했던, 잘 판매되지 않는 제품에 대한 반품이 발생하기 시작했다(통산적으로 의약품의 유효기간은 3년임).

많은 국내 제약회사들이
일반의약품 부문 매출
증대에 역량을 집중할 전망

이러한 어려운 상황을 극복하기 위해서는, 1) 뛰어난 효능의 전문의약품을 개발하여 그 분야에서 시장점유율을 증가시키거나, 2) 진입장벽이 비교적 낮은 일반의약품을 출시하여 시장을 개발해야 한다. 전자의 경우, 현재 외국으로부터의 라이선스 도입 비율이 높은 국내 기업의 경우, 시간, 자금, 기술력 모두에서 위험 부담이 크다. 성공한다는 보장이 없는 상태에서 개발기간과 소요자금이 큰 것이다. 따라서 현재 국내의 많은 기업들이 일반의약품(소비재, 건강보조식품 포함) 시장에 관심을 보이고 있다. 일반의약품 시장의 90% 이상은 국내 기업들이 점유하고 있는 것으로 추정된다.

일반의약품 부문 성장률이
전문 의약품 부문 성장률
을 능가할 것으로 예상하는
이유

향후 수년간은 일반의약품 부문 성장률이 전문의약품 부문의 성장률을 능가할 것으로 예상된다. 그 이유는 1) 주 5일 근무제 도입에 따라 슈퍼마켓 등에서의 일반의약품 판매가 향후 허용될 전망이다(단지 시간 문제일 것으로 예상), 2) 앞서 언급한 것처럼 국내의 많은 기업들이 보다 단기간에 영업성과를 나타낼 수 있는 일반의약품 부문에 관심을 집중하고 있기 때문이며, 3) 의료개혁이후 필요한 전문의약품을 구비하기 위해 일반의약품을 구매할 여력이 적었던 약국에서 일반의약품 구매를 늘리는 추세에 있기 때문이다.

연도별 일반의약품 시장규모 전망

| (조원) | 2000 | 2001 | 2002E | 2003E |
|-------------|--------|------|-------|-------|
| 일반의약품 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.9 |
| 연도별 증감률 (%) | (20.6) | 2.8 | 1.1 | 7.1 |

자료: 삼성증권 추정

그러나 일반의약품 부문은
마진이 낮아

그러나, 일반의약품 시장의 확대가 단기간에 개별기업의 수익성 개선에 큰 기여를 하기는 어려울 것으로 전망되는데, 그 이유는 1) 본래부터 일반의약품은 영업이익률이 평균 10% 정도로 전문의약품의 평균 17%보다 낮았는데 약국을 중심으로 가격경쟁이 벌써부터 치열해져 영업이익률이 더욱 하락할 가능성이 높기 때문이며, 2) 주 5일 근무제, 개별 기업들의 관심 등 여러 긍정적 요인에도 불구하고 일반의약품 시장이 매출액 기준으로 일부에서 기대하듯이 급격히 확대될 가능성이 높지 않은 것으로 분석되기 때문이다. 이 부분에 대해 다음에서 보다 자세히 분석하기로 한다.

소비패턴 연구

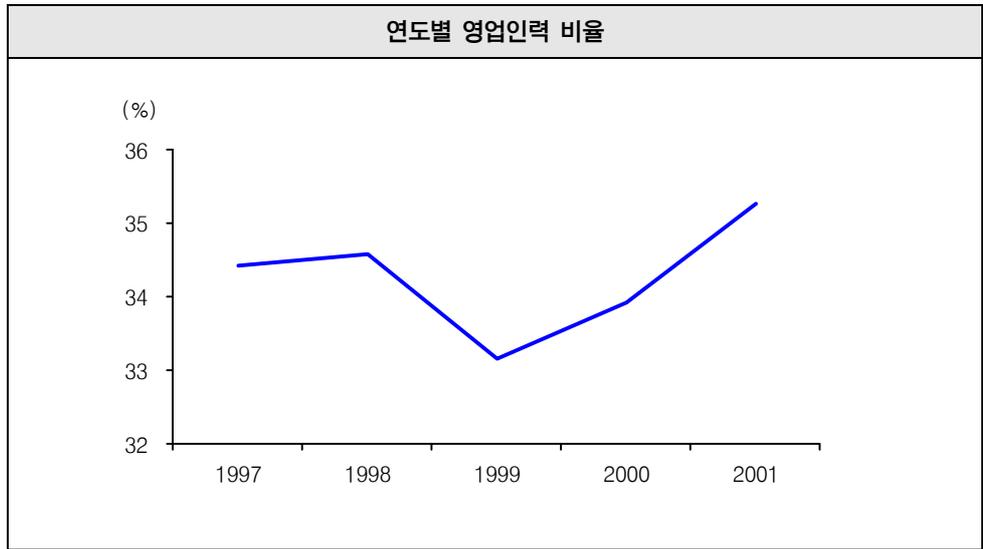
일반의약품 시장 증가 예상,
그러나 완만한 증가

일반의약품 vs 전문의약품 비율은 의료개혁 이전에 금액기준으로 47:53이었고, 그 이후 2002년에 36:64까지 감소한 후 2003년에 37:63으로 회복될 전망이다. 향후 수년간 소득 증가, 인구의 고령화, 생활 스타일의 변화 등으로, 일반의약품(건강보조식품, 소비재 포함) 소비 증가가 전문의약품 소비 증가를 앞지를 것으로 예상된다. 그러나 매출액 기준으로 그 증가는 완만한 것으로 예상되는데 그 이유는 다음과 같다.

- 경쟁 격화에 따른 가격하락 예상
- 다른 나라의 경우와 비교 시 상대적으로 높은 일반의약품 비중
- 생활 스타일이 변화했으나 가치분소득이 증가하는 만큼 보건의료비 지출로 이어지지는 않고 있음
- 인구 고령화가 진행되고는 있으나 이에 따른 전체 의료비 지출이 증가하기를 기대하는 것은 아직 시기상조로 판단

경쟁격화에 따른
가격하락 예상

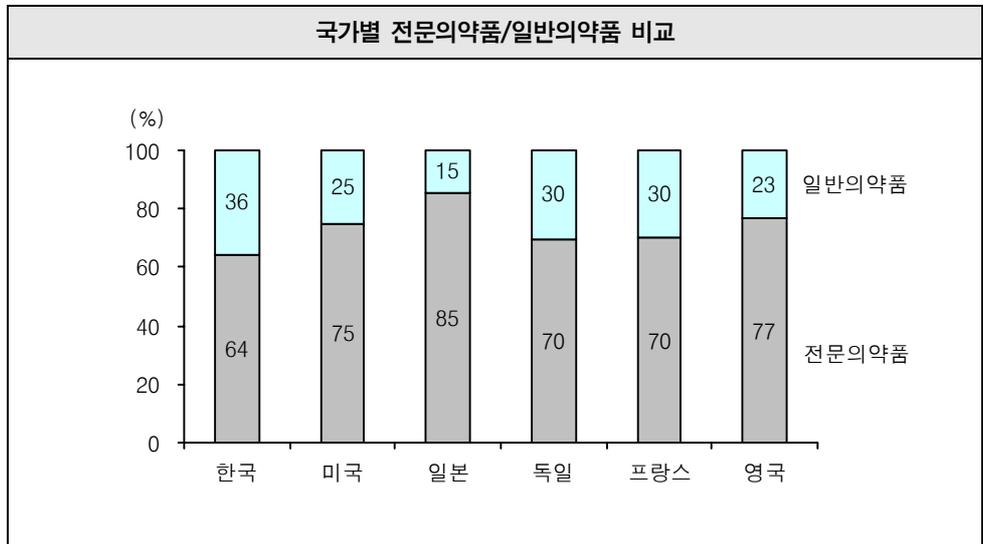
기업들의 전체 인력 대비 영업인력 비율이 1999년의 33.2%를 저점으로 계속 상승하고 있어 경쟁격화에 따른 가격하락이 예상된다. 2002년에는 전년보다 영업인력을 더욱 보강한 기업들이 많아 전체 인력 대비 영업인력 비율이 35.3%보다 더 높아질 것으로 예상된다. 이에 따라 의원 및 약국에 대한 경쟁이 갈수록 치열해지고 있어 일반의약품 시장의 가격질서가 문란해지는 경향이 나타나고 있는 것으로 판단된다. 주 5일 근무제의 도입으로 슈퍼마켓에서 일반의약품의 판매가 허용되는 경우 경쟁은 더욱 치열해질 전망이다.



자료: 산업자료, 삼성증권 추정

다른 나라의 경우와 비교 시 상대적으로 높은 일반의약품 비중

국내의 일반의약품 비중은 전체 의약품의 36%로 이미 비교 국가 대비 높은 수준에 올라와 있다. 유럽 국가들 및 미국의 경우, 일반의약품 비중이 23~30%인 것으로 추정된다. 이러한 상황에서 주5일 근무제의 도입과 국내 제약회사들의 일반의약품 부분에 대한 관심증가만으로 전체 의약품 매출에서 일반의약품이 차지하는 비중이 급격하게 증가하리라는 예상은 맞지 않는 것으로 보인다(완만한 증가 예상).

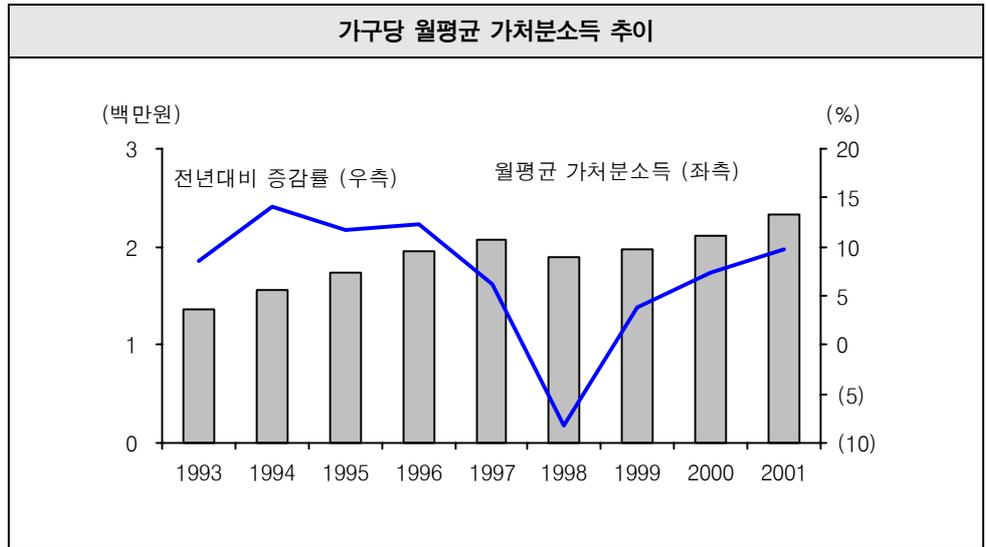


참고: 금액 기준임. 일반의약품에는 기타 소비재 포함

자료: 산업자료, 삼성증권 추정

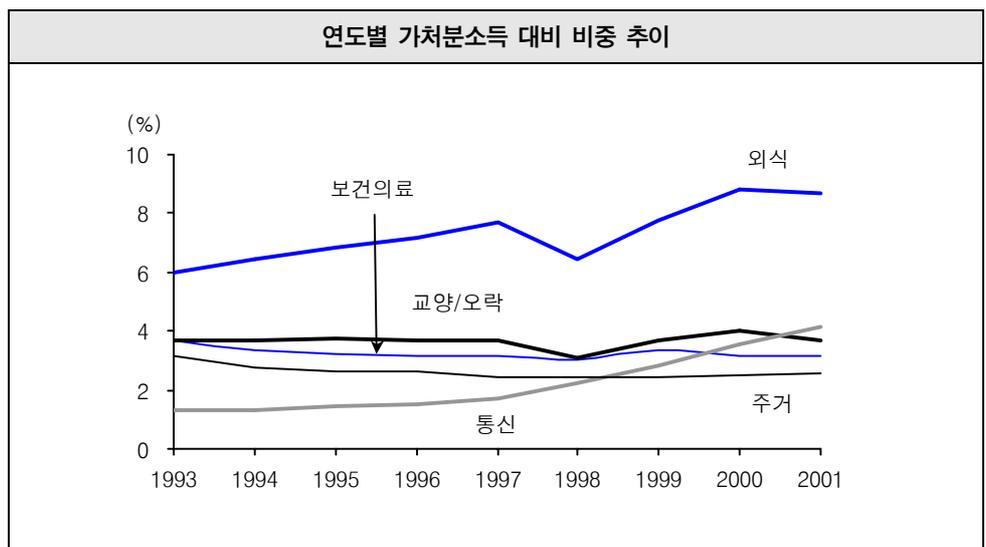
생활 스타일이 변화했으나
가처분소득이 증가하는 만큼
보건의료비 지출 증가로
이어지지는 않고 있음

가구당 월평균 가처분소득은 IMF 외환위기 이전 두자리 수의 높은 증가율을 나타내다가 급락한 이후, 2000년에 전년대비 7.4% 증가한 210만원, 2001년에 전년대비 9.7% 증가한 230만원이었다.



자료: 통계청

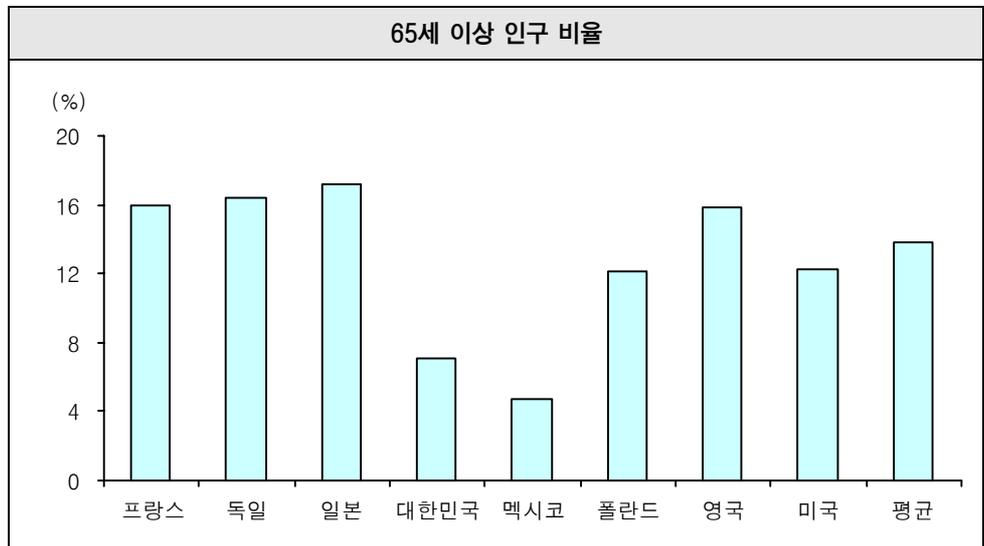
분석 결과, 이러한 가처분소득의 증가분은 대부분 통신비, 외식비의 증가로 이어졌으며 교양/오락비, 주거비, 보건의료비의 순서로 소비가 증가하였다. 보건의료비 지출액 자체는 연도별로 증가하고는 있으나, 가처분소득 대비 비중은 1999년 3.3%, 2000년 3.2%, 2001년 3.1%로 계속 낮아지고 있어, 가처분소득이 증가하는 만큼 보건의료비 지출이 증가하지는 않고 있음을 알 수 있다.



자료: 통계청

인구 고령화가 진행되고는 있으나 이에 따라 전체 의료비 지출이 증가하기를 기대하는 것은 아직 시기상조로 판단

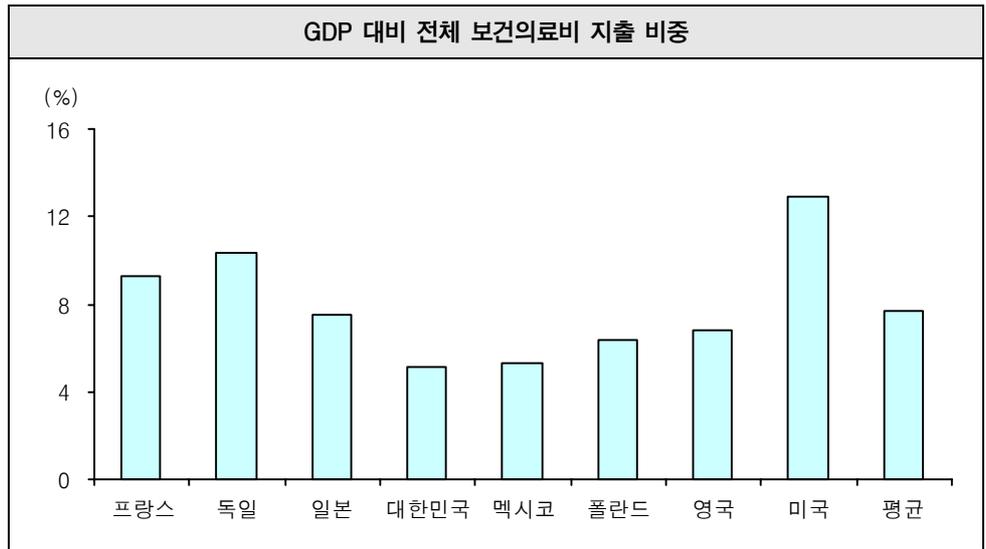
우리나라의 65세 이상 인구비율은 2000년 현재 7.1%로 OECD 가입국 평균 13.8%와 비교할 때 낮은 편이다. 통계청 전망에 따르면, 2020년 경에야 이 비율이 선진국 수준에 근접할 것으로 예상하고 있어 의료비 지출이 크게 증가하기를 기대하는 것은 시기상조라 판단된다. 물론, 국내에서 고혈압, 고지혈증, 당뇨, 치매, 비만 치료제 등 이른바 QOL(Quality of Life) 의약품이 향후 5년간 연평균 20%의 높은 성장률을 올릴 것으로 예상된다. 하지만 이는 대부분 전문의약품 시장에 해당되는 이야기로서 일반의약품 시장 확대와는 큰 관계가 없을 전망이다, 전문의약품 시장에도 1) 앞서 논의한 바와 같이 정부의 의약품 가격인하 및 제네릭의약품 사용 장려 정책 등으로 전체적으로 저성장 국면에 접어든 것으로 판단되고, 2) 다국적 제약회사들이 시장을 거의 독점하고 있어, 국내 제약회사들이 제품을 개발하여 시장에 내놓는 데 2~3년 정도의 시간이 더 걸릴 것으로 예측된다.



자료: OECD Health Data 2002

**국가별 GDP 대비 전체
보건의료비 비율 비교**

OECD는 우리나라의 의료개혁의 성과와 문제점에 대한 분석을 토대로 16개항의 권고안을 작성하여 7월 24일 우리 정부에 제출한 바 있다. OECD 통계에 따르면 1998년 현재 우리나라의 GDP 대비 전체 보건의료비(정부+환자 부담) 지출 비중은 5.1%로서 다른 OECD 가입국 평균 7.7%에 비해 낮은 수준이다.



자료: OECD Health Data 2001

정부 규제 영향 평가

정부 규제는 의약품
가격인하 및 제네릭의약품
사용 장려에 초점이
맞추어져 있어

정부는 2002년에 여러 가지 의약품 가격인하 정책을 개발하여 그 시행을 앞두고 있다. 지금까지 여러 가지 정책이 실시되었고 또 실시될 예정이지만 현재 진행되고 있는 정부의 의료 정책의 목표는 오직 하나다. 그것은 의료비 지출 삭감이며 이는 의약품 비용뿐만 아니라 의사 및 약사에 대한 진료비 및 조제비, 입원 비용 등을 포괄하는 개념이다. 그러나 한 가지 주의할 점이 있는데, 이는 정부 지원금의 축소를 의미하는 것으로 본인부담금(co-payment)은 향후 계속 증가할 전망이다. 우리의 주된 관심은 제약회사에만 국한되므로 전체 의료비의 25%를 점유하고 있는 의약품 비용에 대한 정부 정책의 영향만을 여기서 논의하기로 한다. 의약품 비용에 관한 정부 정책의 핵심은 1) 의약품 가격인하와 2) 제네릭의약품 사용 장려 정책으로 요약된다.

주요 의약품 가격 인하
정책-점진적인 산업
구조조정 촉진할 듯

아래 표에 현재 정부가 추진중인 세 가지 주요 의약품 가격인하 정책을 나타내었다. 세 가지 정책 모두 의약품 가격 인하를 목적으로 도입되는 것이며, 참조가격제는 제네릭의약품 사용을 특별히 장려하는 정책이 될 전망이다(고가의 브랜드 의약품을 판매하는 다국적 제약회사에 불리). 최저실거래가제는 낮은 가격을 주요 마케팅 방편으로 삼았던 중소형 제약사의 영업에 가장 큰 타격을 줄 전망이다. 브랜드 의약품을 판매하는 다국적 제약회사나 라이선스 도입된 브랜드 의약품 및 인지도 높은 제네릭의약품을 자체 개발해 판매하는 국내 대형 제약회사의 경우에는 판매 가격이 현재도 거의 일정하기 때문에 큰 영향이 없을 전망이다. 이러한 향후의 정부정책은 점진적으로 산업 구조조정을 촉진할 것으로 예상된다.

정부의 주요 의약품 가격인하 정책

| 제도명 | 내용 | 정부 예상효과 |
|---------|--|-----------------------|
| 약가재평가 | 주기적으로 등록된 의약품의 가격과 선진 7개국의 의약품 가격을 비교하여 인하 | 의약품비 연간 1,100억원 절감 |
| 최저실거래가제 | 처방 의약품에 대한 정부 지원 금액이 지금까지의 가중평균 가격에서 최저거래가격으로 변경됨 | 예측이 어려우나 가장 큰 효과가 예상됨 |
| 참조가격제 | 처방 의약품에 대해 정부 지원 상한액을 정해 놓고 그보다 고가의 의약품을 의사가 처방할 시에는 환자 본인부담금 증가 | 의약품비 연간 1,286억원 절감 |

참고: 현재 추진중인 제도들로서 저항이 예상되어 실제 실행시기는 불분명함
자료: 보건복지부

정부의 보험재정은 계속
적자

정부는 2001년 5월 31일 발표한 '보험재정 안정화 대책' 시행을 통해 당초 4조 2천억원에 이를 것으로 우려되던 2001년 재정 적자를 2조 4천억원으로 낮추는데 성공하였다. 기타 수입 및 지출을 감안할 경우 자금 부족액은 당사가 기존에 예상하던 바와 같은 1조 8천억원 수준이었다. 정부 발표에 따르면 2000년 7월 시행된 의약분업 후의 1년간(2000년 7월~2001년 6월) 총 의료비는 전년 대비 34% 증가한 16조 5천억원 수준이었으며 그 가운데 정부가 72%인 11조 9,200억원을 부담하였고 환자는 28%인 4조 5,700억원을 부담하였다. 총 의료비의 25%인 약 4조 2천억원이 제약회사의 영업실적과 관계가 깊은 약값으로 지출된 금액에 해당한다. 정부에서는 2002년 재정적자를 7,600억원 이내로 줄이는 것을 목표로 삼고 있으나 의료비 상승 억제 정책의 시행이 계속 지연되고 있어 목표 달성이 어려울 것으로 예상된다.

의약분업 전후 주요 데이터 비교

| (십억원) | 의약분업 전 | 의약분업 후 | 증감률 (%) |
|------------------------|--------|--------|---------|
| 총 의료비 | 12,287 | 16,500 | 34.3 |
| 정부부담액(의료보험비 포함) | 8,194 | 11,926 | 45.5 |
| 환자부담액 | 4,092 | 4,573 | 11.7 |
| 약품비 | 3,299 | 4,125 | 25.0 |
| 총 의료비 대비 비중 (%) | | | |
| 정부부담 | 66.7 | 72.3 | |
| 환자부담 | 33.3 | 27.7 | |
| 약품비 | 26.9 | 25.0 | |

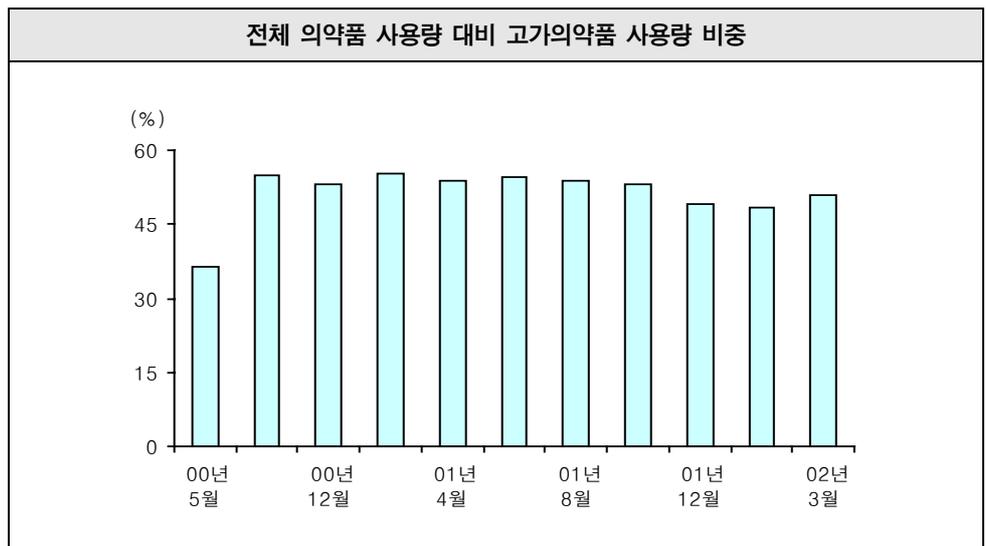
자료: 보건복지부, 삼성증권 추정

의약품 가격 인하가
계속되나 대형 제약회사에
대한 실질적 영향은
크지 않을 전망

2002년~2003년에는 보건복지부가 작년에 의사, 약사에 대한 서비스료가 조절된 만큼 약품비가 절감되지 않았다는 평가를 내린 후 의약품 비용 절감을 최우선 과제로 하여 총력을 기울이기로 하였으므로 제약 산업 전체적으로 이에 따른 부정적인 영향에서 자유로울 수는 없을 전망이다. 그러나 브랜드 의약품이나 인지도 높은 제네릭의약품을 보유한 대형 제약회사의 경우, 부정적인 영향이 크지 않을 것으로 예상된다. 의사의 고유 권한인 처방권에 대해 정부가 간섭하는 데에는 한계가 있기 때문이다. 그 이유를 아래에서 설명하기로 한다.

고가의약품 사용 비중
정부의 억제 정책에도
불구하고 다시 높아져

아래의 차트에서 나타나듯이 의약분업 이전에 36.2%에 머무르던 고가의약품 사용 비중은 의료개혁 이후 54% 내외로 급격한 상승세를 나타내 재정적자 폭을 확대시키는 한 요인이 되었다. 2001년 11월 이후에는 위에서 언급한 정부의 각종 억제 정책으로 고가 의약품 사용 비중이 48% 대로 감소하였으나 2002년 3월부터 다시 50%를 넘어서는 등 정부가 애초에 의도했던 변화가 일어나지는 않고 있다.



자료: 보건복지부

고가 의약품 처방은
의사들의 고유 권한으로서
정부의 재량권에는 한계가
있어

처방은 의사들의 고유 권한으로서, 과거 의료개혁 이전처럼 약을 의사들이 직접 분배하던 때에는 약가 마진(약을 취급하면서 생기는 부대 수입) 규모가 컸기 때문에 저가의약품 처방이 상대적으로 많았다. 그러나 의료개혁 이후에는 의사들이 약을 직접 취급하지 않게 됨으로써(주사제 제외), 상대적으로 안전성, 유효성이 검증된 고가의 브랜드 의약품을 선호하게 되었다. 이에 따라 이들에 대한 처방 빈도가 증가하였다. 아래의 차트를 보면, 1회 진료시 의약품비가 의료개혁 이전의 6,000원 수준에서 10,000원 수준까지 67% 상승한 것을 알 수 있다. 결론적으로, 보건복지부가 참조가격제, 약가재평가 등의 실시를 통해 고가 의약품 사용 비중을 감소시키려 하고 있지만, 처방이 의사들의 고유 권한으로서 이에 대한 간섭은 제한적일 수밖에 없으므로 정부 정책이 의도한 바대로 실효를 거두기는 어려울 것으로 판단된다.

삼성증권 영업망

Fn 고객센터: 1588-2323, 1544-1544/ 고객센터접수센터: 080-911-0900

| | | | | | | | | |
|---------|-------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|------------------|----------------|
| 서울지역 | 법인영업팀 | (02) 726-0625 | 삼 성 동 | 1588-2323 | 신 사 | (02) 3438-7000 | 도 곡 | (02) 3460-3900 |
| | 영 업 부 | (02) 3706-0600 | 종합운동장 | (02) 3431-3400 | 목 동 | 1588-2323 | 연 신 내 | (02) 380-7800 |
| | 여 의 도 | (02) 3787-0800 | 상 계 | 1588-2323 | 강 서 유 | (02) 2600-3500 | 구 의 마 | (02) 2204-6800 |
| | 영 등 포 | (02) 670-0100 | 잠 실 | 1588-2323 | 수 유 | (02) 2000-5500 | 포 독 산 | (02) 3274-8900 |
| | 신 대 방 | (02) 3289-0700 | 서 초 | 1588-2323 | 장 안 동 | (02) 3407-5500 | | (02) 2107-9100 |
| | 서울대역 | (02) 880-9400 | 양 재 | (02) 3415-2200 | 천 호 | (02) 2225-5000 | Fn Honors | |
| | 압 구 정 | 1588-2323 | 방 배 | (02) 3415-5400 | 구 로 | (02) 3282-4900 | 청 담 | (02) 2056-2000 |
| | 명 동 | 1588-2323 | 신 촌 | (02) 3149-4000 | 제 기 동 | (02) 3299-1500 | 광 화 문 | (02) 3705-0200 |
| | 광 화 문 | (02) 399-2000 | 강 남 역 | (02) 3015-8700 | 사 당 | (02) 6244-7000 | 테 헤 란 | (02) 3459-7900 |
| | 종 로 | 1588-2323 | 강 남 역 | (02) 3479-2300 | 송 파 | (02) 405-3600 | 영 업 부 | (02) 726-0977 |
| | 반 포 | (02) 590-4800 | 역 삼 | (02) 3287-0700 | 가 락 | (02) 3401-6611 | | |
| | 대 평 로 | 1588-2323 | 대 치 | 1588-2323 | 이 태 원 | (02) 3780-4500 | | |
| | 개 포 | 1588-2323 | 청 담 | (02) 548-8800 | 명 일 동 | (02) 440-3300 | | |
| 인천/경기지역 | 부 평 | 1588-2323 | 영 통 | (031) 201-0300 | 안 양 | (031) 463-0300 | 의 정 부 | (031) 820-4000 |
| | 부 천 | (032) 620-3300 | 일 산 | 1588-2323 | 평 촌 | 1588-2323 | 구 리 | (031) 550-6000 |
| | 주 안 | (032) 450-3600 | 분 당 | 1588-2323 | 안 산 | (031) 412-6000 | 수 지 | (031) 260-3700 |
| | 수 원 | (031) 220-0100 | 미 금 역 | (031) 710-3600 | 광 명 | (02) 2610-4600 | 마 두 | (031) 909-9600 |
| | 동 수 원 | 1588-2323 | 성 남 | (031) 750-6200 | 과 천 | (02) 509-0800 | | |
| 영남지역 | 대 구 | (053) 749-8100 | 안 동 | (054) 850-0200 | 범 일 동 | (051) 640-8000 | 진 주 | (055) 740-4200 |
| | 대구중앙 | (053) 250-2500 | 구 미 | (054) 450-1700 | 동 래 | (051) 550-3500 | 거 제 | (055) 639-5600 |
| | 대 구 서 | (053) 605-7500 | 포 향 | (054) 288-5000 | 해 운 대 | (051) 609-2300 | 울 산 | (052) 270-3000 |
| | 지 산 | (053) 780-3300 | 경 주 | (054) 740-0200 | 구 포 | (051) 609-9400 | 남 울 산 | (052) 270-3900 |
| | 성 서 | (053) 609-0200 | 부 산 | 1588-2323 | 창 원 | (055) 280-3900 | 김 해 | (055) 324-5700 |
| | 상 인 | (053) 607-3200 | 부산중앙 | (051) 601-3300 | 마 산 | (055) 243-5114 | | |
| 호남/충청지역 | 광 주 | (062) 231-0100 | 순 천 | (061) 759-5000 | 전주중앙 | (063) 230-4500 | 대 전 | (042) 250-3700 |
| | 서 광 주 | (062) 380-1500 | 목 포 | (061) 281-5544 | 온 양 | (041) 539-3500 | 청 주 | (043) 230-8500 |
| | 북 광 주 | (062) 607-0200 | 익 산 | (063) 840-7300 | 천 안 | (041) 570-5000 | | |
| | 전 주 | (063) 270-5100 | 군 산 | (063) 441-3600 | 둔 산 | (042) 480-1700 | | |
| 강원/제주지역 | 강 릉 | (033) 650-3000 | 춘 천 | (033) 240-6800 | 서 귀 포 | (064) 732-2600 | | |
| | 원 주 | (033) 760-3400 | 제 주 | (064) 729-1700 | | | | |

본 조사자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 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.