

2024년 8월 8일 (목)



GROWTH
RESEARCH

Analyst. 김주형, 이재모, 박종현

[금리인하 산업보고서]

GROWTH Industry

금리인하 수혜 섹터 시리즈(1): 바이오
- 금리 인하 수혜 Buy오!



Homepage

다른 기업 탐방
리포트 다운로드
QR코드 접속



목차

Part 1. 금리 인하가 다가온다

Part 2. 금리 인하 수혜 섹터 정리

Part 3. 바이오산업과 금리인하

Part 4. 관련 기업

기업분석

바이넥스(064760)

에스티팜(131290)

Intro

8월 2일(미 동부시간 기준) 발표된 미국 7월 고용보고서에 따르면, 신규 고용이 114,000개 증가하고 실업률이 4.3%로 예상 밖의 높은 수치를 기록했다. 이로 인해 경기 침체를 예고하는 삼의 법칙이 발동되었고, 시장은 이에 크게 반응했다. 경기 침체에 대한 불안감과 함께 추가로 발생한 지정학적 위기와 엔 캐리 트레이드 청산 이슈가 겹치면서 미국뿐만 아니라 전 세계 증시가 큰 폭으로 하락하고 있는 실정이다.

Fed Watch에 따르면, 시장은 9월 FOMC에서 50bp 금리 인하 가능성을 83.5%로 보고 있다. 이러한 상황에서 최선의 대응은 철저한 기업 분석이다. 특히, **금리 인하가 확실시되는 상황에서 수혜를 받을 수 있는 섹터와 종목들을 선별하는 것이 중요하다고 생각한다.**

이에, 이번 보고서에서는 금리 인하와 관련된 주요 내용을 정리하고, 주목해야 할 섹터 및 종목을 제시하고자 한다.

그로쓰리서치

텔레그램

QR코드



1. 금리 인하가 다가온다

美 고용지표 악화

8월 2일(미 동부시간 기준) 공개된 미국 고용지표는 상당히 위축된 모습을 보였다. 비농업 고용자 수는 11만 4,000명으로 예상치인 17만 5,000명을 큰 폭으로 하회했고, 3개월 연속 둔화하는 추세를 나타냈다. 특히, 실업률은 전월 4.1%에서 4.3%로 상승하여 실업률의 3개월 이동평균이 지난 12개월 동안의 최저치보다 최소 0.5%p 상승할 때 발동되는 삼의 법칙이 발동되기도 했다.

시장의 금리 인하 기대

고용 지표는 Fed가 기준금리를 결정할 때 고려하는 주요 요인 중 하나이다. 이번 지표는 예상보다 저조했고, 노동 수요가 둔화되고 있음을 보여주었다. 이에, 시장에서 9월 FOMC에서의 금리인하 기대가 점차 강화되고 있다. Fed Watch에 따르면, 9월 FOMC에서 50bp 금리 인하에 대한 시장의 기대는 1주일 전 13.2%에서 76.5%까지 급격하게 상승한 모습을 보이고 있다.

韓 금리 인하

한국의 통화정책은 자본유출입과 환율변동 등을 우려하며, 보통 미국을 동조하는 경향이 있다. 또한, 최근 한국의 근원 물가 둔화흐름이 이어지고 있는 점도 주목해볼 만 하다. 이를 종합해봤을 때, 한국도 올해 금리 인하를 단행할 가능성이 크며, 그로 인해 각종 기업들의 자금 조달이 더욱 원활하게 이루어질 것으로 기대된다.

그림 1. Fed Watch (2024.08.06 기준)

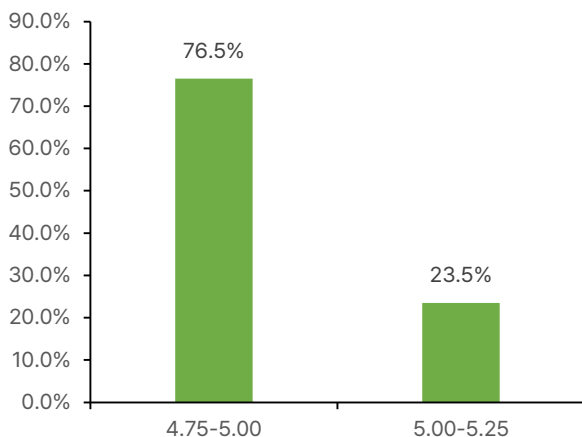
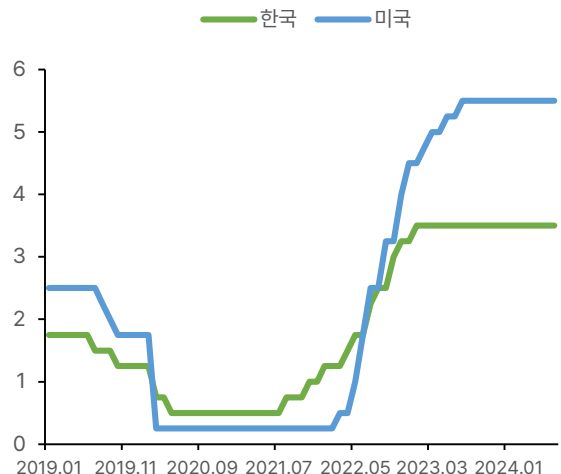


그림 2. 한국과 미국 기준금리 추이



자료: Fed Watch, 그로스리서치

자료: Investing.com, 그로스리서치

2. 금리 인하 수혜 섹터

- 금리 인하 효과

금리는 '돈의 가치'로 이해할 수 있다. 돈을 빌릴 때, 그 돈에 대한 보상으로서, 돈을 빌린 사람이 돈을 빌려준 사람에게 지불하는 보상을 의미한다. 금리가 인하된다는 것은 돈을 빌려준 사람이 받는 보상이 줄어든다는 것을 의미하며, 이로 인해 돈을 빌리려는 사람이 더욱 쉽게 자금을 조달할 수 있는 상황이 조성된다.
- 금리 인하 수혜 섹터 특징

금리 인하로 수혜를 받을 수 있는 기업들은 주로 미래 수익을 위해 현재 투자를 필요로 하는 기업들이다. 대표적으로 현재의 실적보다는 미래 성장을 기대하는 기업들, 즉 '성장주'라 불리는 기업들이 금리 인하의 주요 수혜 대상이다.
- 금리 인하 수혜 섹터

금리 인하의 수혜를 받을 수 있는 섹터는 미래를 위한 투자가 필요한 섹터로 구분할 수 있다. 대표적인 금리 인하 수혜 섹터로는 바이오, 임의 소비재(자동차), 신재생에너지, 2차전지, 건설, 테크, 증권 등의 섹터가 있다.

그림 3. 금리인하 수혜섹터 정리

금리 인하 수혜 섹터	
섹터	이유
바이오 헬스케어	자금조달 환경 개선으로 R&D 투자 증가
자동차	리스 비용 감소로 소비자 구매력 증가, 제조업체 자금 조달 비용 절감
신재생에너지	프로젝트 자금 조달 용이
2차전지	자금조달 환경 개선, 투자 재개
IT / 테크	기술 제품에 대한 수요 확대, R&D 투자 증가, 설비투자 증가
건설	건물 수요 증가, 주택 개조 수요 확대, 자금조달 용이
증권	금융시장 내 유동성 증가, 수익성 개선

자료: 업계 종합, 그로스리서치

3. 바이오 산업과 금리 인하

바이오 기업,
자금 고갈 빈번

앞서 말했듯이 금리 인하는 바이오 산업에 특히 긍정적인 영향을 미친다. **바이오 기업은 신약 개발을 위해 막대한 초기 연구개발비용이 필요**하여 주로 외부 차입 혹은 투자 유치를 통해 자금 조달을 한다. **연구 성과가 나오기 전에 자금이 고갈되는 경우가 빈번하기 때문에** 자금 조달은 기업에게 굉장히 중요한 요인이다.

중소형 바이오텍
자금 조달 한계

특히, **중소형 바이오텍 기업들은 대형 제약사에 비해 자본이 부족한 경우가 많다**. 대형 제약사들은 지주사를 통해 자본을 조달하는 경우의 수가 존재하지만, 중소형 기업들은 이러한 옵션이 제한적이다. 이에, 이들 기업은 유상증자 혹은 전환사채 발행을 통해 채무 상환을 하거나 운영 자금으로 활용하기도 한다.

금리인하,
재정부담 줄이고,
R&D투자 원활히

금리가 인하되면, 바이오 기업들은 이러한 자금 조달 수단들을 덜 사용해도 된다. 따라서, **바이오 기업들에게 재정 부담을 줄여줄 뿐만 아니라 더 많은 자원을 연구개발에 투자할 수 있는 기회를 제공**해줄 수 있다. 이는 결과적으로 신약 개발 성공 가능성을 높이고, 기업의 장기적인 성장 가능성을 증대시키는 중요한 요인으로 작용할 것이다.

그림 4. 제약 회사 신약 개발 과정

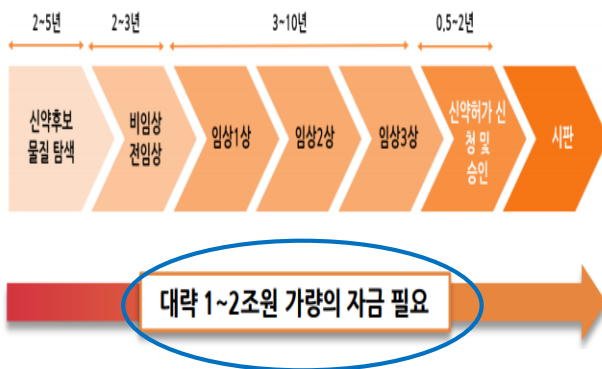
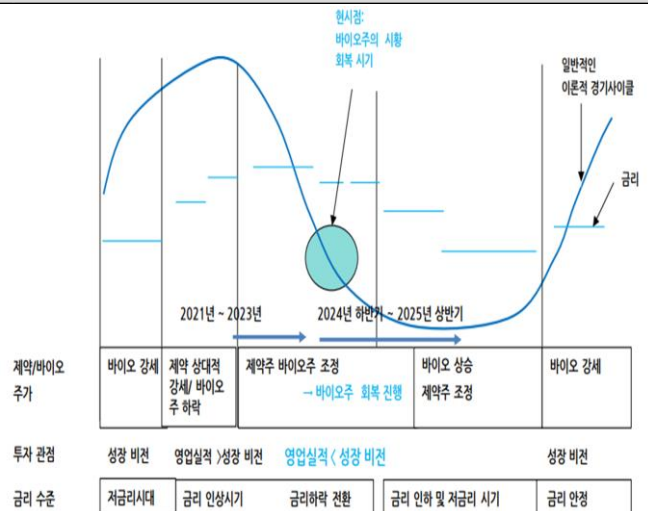


그림 5. 금리추이와 제약바이오주 시나리오



자료: LS증권 리서치센터, 그로스리서치

자료: 상상인증권, 그로스리서치

금리 인하 시기에 적절한 바이오 투자 전략에는 다음과 같은 특징을 가진 기업을 유심히 볼 필요가 있다.

- 바이오텍

- 1) 파이프라인이 우수한 기업
- 2) 파이프라인 R&D 투자를 위해 추가적인 자금 조달이 필요한 상황에 있는 기업

- CDMO

- 1) 중소형 바이오텍의 고객사를 위주로 가지고 있는 기업
- 2) 공장 증설 계획이 있어 자금조달이 필요한 기업

다음 장에 이러한 조건에 맞는 기업 목록을 정리하였다.

4. 관련 기업

그림 6. 금리인하 수혜 관련 기업 요약 (바이오 섹터)

기업명	기업 개요	시가총액
에이비엘바이오 (298380)	<ul style="list-style-type: none">• '16년 설립, '18년 상장• 이중항체를 기반으로 항체치료제를 연구/개발하는 것이 주요 사업• 타 바이오텍에 비해 많은 파이프라인 보유, 총 7개의 파이프라인 보유• '24년 임상이 발표될 파이프라인은 총 6개 보유• 금리인하 될 경우, 많은 파이프라인에 대한 R&D 투자를 가속화 하기에 용이	1조 3,021억원
에스티팜 (237690)	<ul style="list-style-type: none">• '08년 설립, '16년 상장• 주요 사업: 신약 원료의약품 및 제네릭 원료의약품 판매, CDMO 사업• 올리고핵산치료제 글로벌 3위 생산능력을 보유 중• '26년까지 에스티팜 반월 캠퍼스 제 2 올리고동 증설 계획 발표• 증설 완료 시, 14mol의 생산능력을 갖게 되어 글로벌 생산능력 1위 달성• 금리 인하로 자금조달이 용이해지면서 증설 계획이 원활해질 가능성이 높음	1조 7,497억원
바이넥스 (053030)	<ul style="list-style-type: none">• '57년 설립, '01년 상장• 주요 사업 : 바이오의약품 위탁 생산 및 개발(CDMO), 합성의약품 제조 및 판매• 아시아 내 글로벌 트랙 레코드를 보유한 유일한 중소형 규모 CMO• 美-中 무역분쟁 및 美 생물보안법으로 중 CMO 이용이 어려워지면서 수혜 예상• 바이오텍 업체들이 금리 인하로 R&D 투자를 재개하면서 CMO 수혜 기대	5,879억원
지씨셀 (144510)	<ul style="list-style-type: none">• '11년 설립, '16년 상장• 세포유전자치료 분야의 연구개발 제조, 상업화 및 유통을 전문으로 하는 기업• NK세포 배양 플랫폼 기술을 보유, 환자 한명의 제대혈로 최대 8만 바이알을 확보하는 가성비 좋은 기술 보유• 주요 파이프라인: AB-101(재발/불응성 림프종), 이문셀-LC(간암, 췌장암) 등• 이문셀-LC의 경우, 간암 면역세포 치료제로 美 판매 허가 준비 중• 적응증 확대를 위한 임상 진행 중• ABL-101은 재발/불응성 림프종 환자 9개월까지 CR(완전관해) 유지 데이터• 재무구조가 악화되어 가는 중, 자금조달이 필요할 예정• 금리 인하 시, 자금 조달 부담 완화되면서 임상 진행 원활해질 가능성 높음	4,890억원

자료: 그로스리서치

다품종 소량생산 전략 바탕의 CDMO 업체

동사는 1957년에 설립되어 2001년에 상장된 기업으로, 바이오의약품 위탁 생산 및 개발(CDMO)과 케미컬의약품 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. '23년도 실적은 매출액 1,548억원(+3.1%, YoY) 영업이익 10.4억원(-26.4%, YoY)을 기록하였다. 최근 CDMO 사업부는 바이오 산업 경기 침체 등의 영향으로 매출액이 감소했으나, 의약품 사업부의 매출액이 증가하면서 전체 매출액 증가의 효과를 보였다. 그러나 유틸리티(전기, 가스 등) 및 원부자재 단가 상승으로 인해 매출원가가 증가하여 영업이익은 감소한 상황이다.

미-중 갈등 CDMO 수혜

동사는 아시아 내 유일하게 선진 GMP 기준을 충족하는 중소형 규모의 CMO 업체이다. 다품종 소량 생산 전략을 기반으로 국내 대부분의 제약 바이오 기업들의 의약품 개발 및 생산을 수행하고 있다. 선진 GMP 기준에 부합하는 중소형 규모의 CMO로는 일본의 Asahi Glass, 미국의 Thermo Fisher, 독일의 Rentschler, 그리고 동사가 있다. 타 기업들은 덴마크 및 미국에 생산 설비를 두고 있는 반면, 아시아 내에서 선진 GMP 기준을 충족하는 중소형 CMO 업체는 동사가 유일하다. 미-중 갈등으로 인해 중국 CMO 이용이 어려워지면서 중국에서 생산되던 물량이 동사로 유입될 가능성이 높은 상황이다.

금리 인하로 중소형 바이오텍 임상 재개 수혜주

동사는 다품종 소량 생산 전략으로 바이오 벤처 기업 및 중소형 제약사들을 주요 고객사로 두고 있으며, 국내 대부분의 중소형 제약 바이오 기업들의 의약품 개발 및 생산을 수행하고 있다. 중소형 바이오텍 기업들은 대형 제약사에 비해 자본이 부족한 경우가 많아 원활한 자금 조달이 중요하다. 금리 인하로 자금 조달이 용이해지면 R&D 투자가 증가하면서 CDMO 업체인 동사가 수혜를 볼 수 있을 것이다.

그림 7. 실적 추이

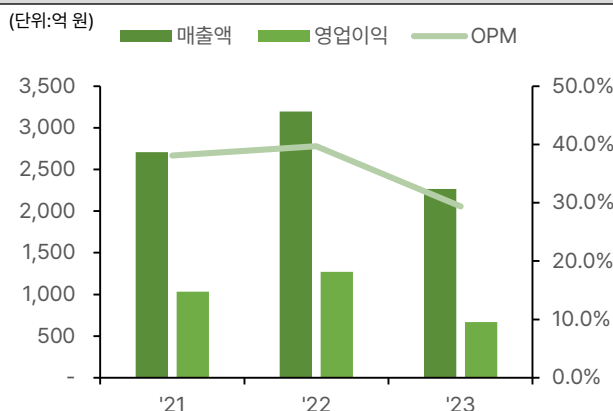


그림 8. 탐방 사진



올리고 CDMO 사업 영위 기업

동사는 '08년 설립된 기업으로, 신약 원료의약품 및 제네릭 원료의약품을 판매하고 있다. 주요 제품으로는 올리고핵산치료제 및 저분자 원료의약품(API)이 있으며, 추가적으로 자체 신약 개발도 추진 중이다. '24년도 2분기 실적은 매출액 446억원(-22.8%,YoY), 영업이익 -3억원(적자전환)으로 **예상을 하회한 실적을 기록했다**. 이번 실적은 고객사 요청으로 납품 일정이 연기되었기 때문이다. 올리고 API 130억원, 저분자 신약 API 70억원의 2분기 매출 예정분이 하반기로 이월되었다.

올리고핵산치료제 글로벌 3대 업체

동사는 2018년 올리고핵산치료제 전용 신공장을 반월 캠퍼스에 준공하여 **글로벌 3위의 올리고핵산 생산능력을 갖추었다**. 올리고핵산치료제는 저분자 합성의약품의 장점을 살리면서 항체 의약품의 단점을 극복할 수 있는 새로운 패러다임의 약물군으로, **희귀질환 영역에서 사용되는 치료제일 뿐만 아니라 만성질환 영역으로도 확대되면서 올리고핵산 치료제 기반의 원료 의약품 수요가 증가하는 추세**이다. 동사는 앞으로 올리고핵산치료제 전용 공장을 증설하여 글로벌 1위의 올리고핵산 생산능력을 갖추려는 계획을 진행 중이다.

'26년까지 올리고핵산치료제 생산능력 증설로 글로벌 No.1

동사는 2021년 11월에 1,500억 원을 투자하여 2026년까지 반월 캠퍼스 내 제2 올리고동을 신축할 계획을 발표하였다. 2026년에 증설이 완료되면 동사의 생산능력은 현재 6.4mol에서 두 배 이상 확대되어 14mol 규모로 글로벌 1위의 생산능력을 갖추게 될 예정이다. **금리 인하가 이루어질 경우, 자금 조달 비용이 감소하면서 공장 증설이 더욱 원활히 이루어질 수 있을 것으로 예상된다**.

그림 9. 실적 추이

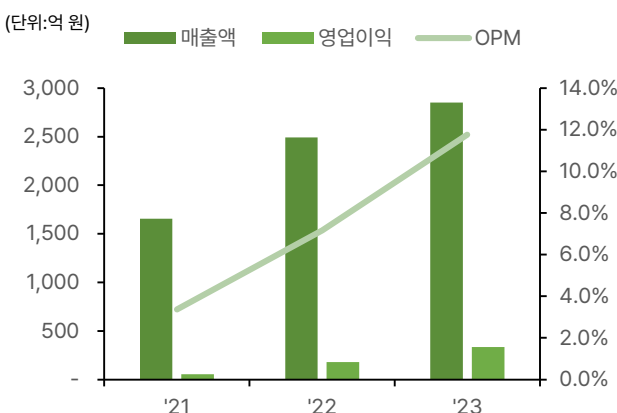
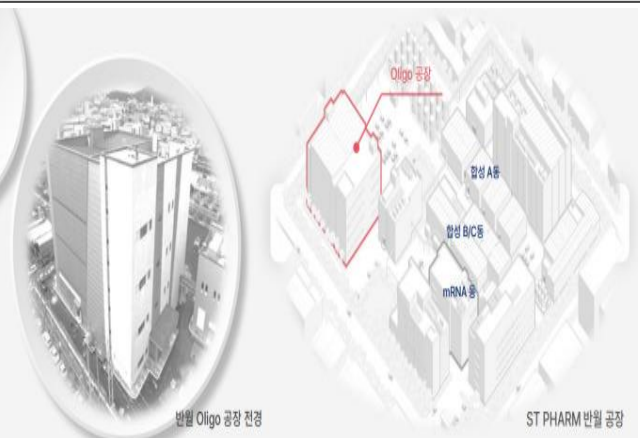


그림 10. 반월공장 제2 올리고동





**GROWTH
RESEARCH**

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
 - 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
 - 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
 - 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 대한 저작권은 그로스리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.
-