조윤경 yoonkyung.joh@miraeasset.com
김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

Thematic Radar

Ep. 46 의약품에도 적용되는 트럼프식 교환 정책

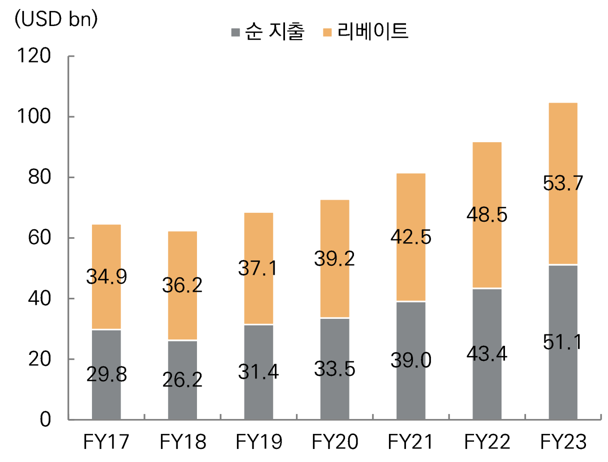
- 화이자가 미국 투자 및 미국 내 약가 인하를 대가로 관세 유예 및 규제 인센티브를 제공받기로 합의
- 미국 내 의약품 가격은 다른 OECD 국가들 대비 2.8배로 높은 수준. 미국 정부는 지속적인 불만을 표출해왔음
- 서한을 받은 나머지 제약사들도 유사한 조건으로 합의할 것. 제약주 전반 주가 회복 기대 가능

지난 30일 화이자가 미국에 700억 달러를 투자하고, 미국 메디케이드에 공급하는 처방약 가격을 최혜국 수준으로 낮추기로 미국 정부와 합의했다. 그 대가로 화이자는 3년간의 관세 유예와 우선심사 바우처 등 규제 인센티브를 제공받는다. 이번 약가 인하가 화이자 매출에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 제약사가 공시하는 메디케이드 매출은 리베이트를 뺀 금액 기준이다. 2017년 이후 메디케이드 총 지출에서 리베이트 비중은 50%를 상회해왔다. 트럼프 정부가 10월 1일부터 도입하겠다고 경고해왔던 의약품 100% 관세에 대한 불확실성이 해소된 점이 긍정적으로 해석되며 발표 이후 화이자 주가는 +6.8% 상승했다.

미국 정부는 지속적으로 미국 내 약가 인하를 촉구해왔다. 미국 내 의약품 가격은 다른 OECD 국가들 대비 약 2.8배 수준이고 그 중에서도 브랜드 의약품은 4.2배로 더욱 높다. 비싼 의약품 가격으로 인해 2024년 전 세계 의약품 매출에서 북미가 차지하는 비중은 55%였다. 트럼프 대통령은 제약사들이 미국 정부로부터 보조금과 혜택을 받으면서도 해외에는 의약품을 저가로 판매하고 자국민에게는 비싼 값을 받는 행태에 대한 불만을 표출해왔다. 이에 5월 약가 인하 행정명령에 서명하며 미국도 최혜국 가격을 받아야 한다고 정책 방향을 밝혔다. 7월에는 17개 제약사들에 약가 인하를 촉구하는 서한을 발송해 압박을 가했고 30일에는 미국 정부가 직접 의약품을 판매하는 DTC 플랫폼 TrumpRx의 개설을 발표했다. 미국 약값이 비싼 것은 중간에서 가격을 협상하는 유통사 역할의 PBM 기업들이 가져가는 수수료 탓이 크다. 정부 직판매(DTC) 제도로 마진이 축소될 영역은 제약사보다는 PBM이 될 확률이 높다.

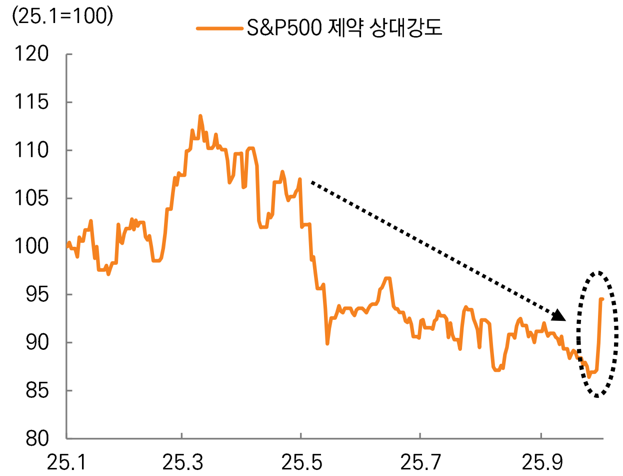
화이자가 가이드라인을 제공한 만큼 다른 제약사들 역시 100% 관세의 적용을 피하기 위해 유사한 조건으로 미국 정부와 순차적으로 합의할 가능성이 높다. S&P500 제약 업종은 양호한 펀더멘탈에도 불구하고(25F, 26F EPS 3개월 변화율 +0.4%, +0.9%), 정부 정책의 불확실성에 대한 우려로 5월 이후 전체 S&P500 지수 대비 상대강도가 지속적으로 하락해왔으나 합의 이후 반등했다. 미국 제약 업종에 관심이 필요한 시점이다.

그림 1. 미국 메디케이드 순 지출 및 리베이트 규모



자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. S&P500 제약 업종 상대강도



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.