

2025년 11월 10일
미국 주식

미국 주식

비만 치료제: 예상보다 빠른 침투

예상보다 비만 치료제의 침투율이 빠르게 올라오고 있습니다. Gallup의 서베이 기반 조사에 따르면 체중 감량을 위해 GLP-1 의약품을 사용했다는 응답률(당뇨 여부 무관)은 2024년 1분기 대비 2배 늘었습니다. 11월 6일 타결된 트럼프 행정부와 비만 치료제 약가 인하는 침투 속도를 가속화할 수 있을 것으로 예상합니다. 1) 판매 가격은 직판 채널의 활성화로 합의 이전에도 하락 추세를 보이고 있었고, 2) 타깃하지 못했던 저소득층 환자라는 신규 시장에 진입할 수 있게 됐으며 3) 오프글리프론이 FDA의 국가 우선 바우처로 승인되며 출시일이 앞당겨질 수 있다는 점에 주목해야 합니다. 판매 가격 하락으로 마진이 일부 줄어들 수 있으나, 판매량 증가로 이익은 더 빠르게 늘어날 수 있을 것으로 판단합니다.

예상보다 빠른 비만 치료제 침투

미국에서 비만 치료제의 침투가 예상보다 빠르다. 우리는 2024년 미국 비당뇨 비만 성인 인구(약 8,200만 명)의 약 2.2%가 비만 치료제를 사용하고 있다고 추정했고(Fair Health: 보험 청구 기반), 2040년까지 20%의 침투율이 달성된다면 사용자 수가 10배 늘어날 수 있다고 전망했다. Gallup 조사에 따르면, 2024년 1분기 체중 감량을 위해 GLP-1 계열 의약품을 사용한다고 사용한다고 응답한 환자는 전체의 5.8%였다. 당뇨 환자가 포함됐고, 서베이 기반의 데이터이기 때문에 우리의 추정보다 더 높은 비율이 확인됐다.

Gallup의 신규 데이터에 따르면 2025년 2~3분기 기준 체중 감량을 위해 GLP-1 의약품을 사용했다고 응답한 성인은 약 12.4%였다. 전년 대비 두 배 이상 늘었다. 예상보다 비만 치료제 침투율이 빠르게 상승하고 있다. 더 많은 사람들이 더 많이 비만 치료제를 쓴다면 우리가 추정했던 침투율 상단 20%를 더 빠른 시일 내에 뚫고 올라갈 수 있다. Q 기준으로 10 배가 아니라 20 배, 30 배 커질 수 있는 시장일지도 모른다.

트럼프 정부와의 약가 협상: 메디케어, 메디케이드, 트럼프RX

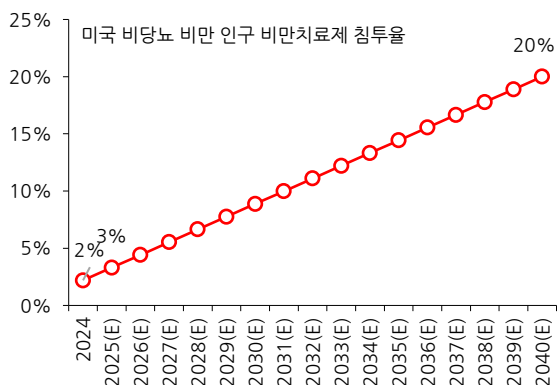
노보 노디스크와 일라이 릴리는 트럼프 정부와 비만 치료제 약가 인하에 합의했다(최혜국 대우). 65세 이상 노인 또는 저소득층을 위한 공보험인 메디케어/메디케이드와 정부 주도 의약품 플랫폼 트럼프RX에서 2026년부터 협상된 약가가 적용될 예정이다. 비만 치료제는 메디케어/메디케이드로 월 245 달러에 공급되며 환자의 본인부담금은 50 달러다. 미국인이면 이용 가능한 의약품 플랫폼 트럼프RX에는 월 350 달러에 판매될 예정이다. 현재 제조사 직판 채널 가격은 쥘 바운드 299 달러(시작 용량)~449 달러, 위고비 499 달러에 형성돼 있다. 정부 협상 가격은 쥘바운드와 위고비가 동일하다. 효과가 우월한 쥘바운드가 더 많은 수요를 흡수할 것으로 예상한다.

▶미국주식/자산배분 임해인
haein.lim@hanwha.com
3772-7799

2025년 3분기 접바운드 총 처방의 30%가 제약사 직판 경로인 릴리 다이렉트를 통해 이루어졌는데, 직판 채널을 통한 판매 비중이 지속적으로 높아지던 상황이었다. 비만 치료제 가격이 트럼프 정부와의 협상 이전에도 하락 추세를 보이고 있던 주요 원인이다 (일라이 릴리 판매 가격 1Q25 YoY -6% → 2Q25 -6% → 3Q25 -10%). 이번 협상 타결로 판매 가격이 더 빠르게 하락할 수 있겠으나, 우리는 Q 성장 가속화가 동반되기 때문에 마진이 아니라 이익 성장에 주목해야 하는 시점이라는 판단이다. 부담스러운 가격으로 비만 치료제를 사용하지 못했던 저소득층 환자들의 접근성이 높아진 점도 긍정적이다. 일라이 릴리 입장에서는 새롭게 타깃 가능한 환자군이 생긴 셈이다.

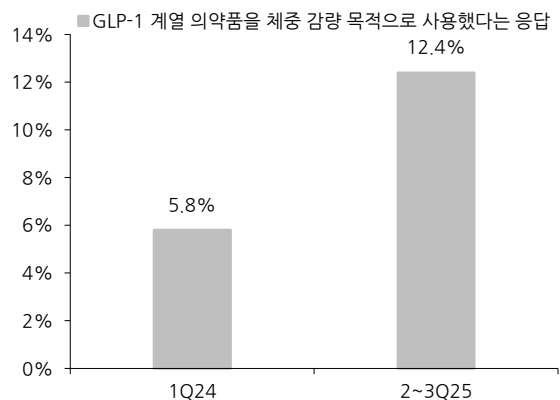
11월 6일, 일라이 릴리의 오포글리프론(경구용 비만치료제)과 노보 노디스크의 경구용 위고비가 FDA의 국가 우선 바우처로 선정됐다. 이번 약가 협상의 결과로 제약사가 얻어낸 결과다. 해당 바우처를 통해 승인 신청서를 제출하면 심사 기간이 기존 10~12개월에서 1~2개월로 대폭 단축될 수 있다고 알려져 있다. 오포글리프론은 연말 승인 신청서를 제출할 것으로 알려졌는데, 상반기로 출시가 앞당겨질 수 있다. 트럼프 정부와의 약가 협상은 약간의 마진을 내어주고 예상보다 빠른 Q 성장과 앞당겨질 FDA 승인을 고려하면 긍정적이라고 판단한다.

[그림1] 미국 비당뇨 비만 인구 비만 치료제 침투율 추정



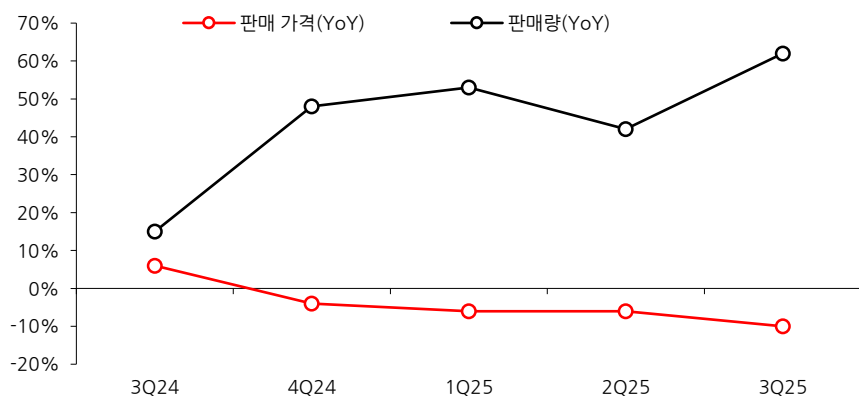
자료: CDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Gallup: 체중 감량 목적의 GLP-1 의약품 사용 응답률



자료: Gallup, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일라이 릴리: 판매 가격 및 판매량 전년 동기 대비 변화율 추이



자료: Eli Lilly, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 11월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%