

헬스케어: 미국 민주당이 준 투자기회

최근 민주당 자야팔 의원은 '모두를 위한 의료보험' 법률안을 하원에 제출
낮은 실현 가능성에도 불구하고 미국 주요 민간보험사들의 주가는 일제히 급락
2019년에도 견조한 실적 기록할 것. 쉽게 오지 않을 저가 매수의 기회로 판단

모두를 위한 의료보험(Medicare for All) 법률안을 발표한 민주당

2월 27일, 워싱턴 주 민주당 하원의원 프라밀라 자야팔(Pramila Jayapal)은 109
명의 민주당 의원들의 지지를 확보한 '모두를 위한 의료보험 2019(Medicare for
All Act of 2019)'이라는 120쪽 분량의 법률안(H.R. 1384)을 하원에 제출했다.
법안의 핵심은 크게 두 가지로, 1) 기존 65세 이상이거나 중증 장애인만 가입 가
능했던 메디케어의 가입 조건을 모든 연령층으로 확대, 2) 정부 지원 의료보험과
민간보험사가 제공하는 혜택의 차별을 철폐하는 것이다. 2017년 기준, 전체 미국
성인 중 37%가 정부 지원 보험 혜택을 받고 있으며, 52%는 사보험에 가입됐다.

해당 법률안 제출 소식이 발표된 27일 수요일부터 민간보험사들의 주가는 일제히
급락했다. 미국 대표 민간보험사들로 구성된 S&P 500 Managed Health Care
Index는 해당 시점부터 3월 4일까지 9.4% 하락했으며, 미국의 대표 민간보험사
유나이티드헬스그룹(UKH US)의 주가도 10.3% 하락했다. 특히 3월 4일, 동 인
덱스를 비롯한 유나이티드헬스그룹, CVS헬스, 앤섬의 주가는 각각 4.4%, 4.1%,
3.9%, 4.9% 급락했다. 해당 인덱스가 이처럼 급락한 적은 2015년 이후 처음이다.

결론적으로 해당 법안의 취지는, 높은 의료비용을 부담하는 미국인들을 위해 정부
주도 의료보험 제도(single payer)를 도입함으로써, 개인이 민간보험사에게 지불
했던 보험료(premium)를 비롯하여 본인이 부담해야 하는 Copayment와
Deductible 제도를 폐지하자는 것이다. 그리고 정부가 직접 제약업체와 약값 협상
을 진행하고 의료단체와 각종 의료비용을 설정한다.

정부가 의료보험 시스템을 통합 관리할 경우, 민간보험사의 역할은 극도로 축소된
다. 특히 보험료가 주수입원인 민간보험사들의 경우, 보험료가 없어질 경우, 존망
자체에 위협을 받게 될 것이다. 뿐만 아니라, 정부가 직접 제약업체 및 의료단체와
의료비용 협상을 벌일 경우, 민간보험사의 또 다른 수익원인 약제비관리기구
(Pharmacy Benefit Manager)에도 큰 타격이 발생할 전망이다.

장환영

hychang@truefriend.com

정희석

heuseok.j@truefriend.com

아이디어는 좋지만 현실적으로는 불가능

해당 법률안 실현 가능성은 극히 낮아

우리는 자아팔 의원이 제시한 Medicare for All 법률안의 실현 가능성은 극히 낮다고 판단된다. 해당 법률안의 가장 큰 문제는 기존 메디케어를 확장하기 위해 필요한 예산을 비롯해 예산 확충 방안이 구체적이지 않다는 점이다.

메디케어 확대를 위한 비용 10년간 28조달러. 부자증세, 법인세 인상만으로는 불가능

다만 해당 법률안이 2016년 대선에서, 버니 샌더스 의원이 선거 공약으로 내세운 Medicare for All과 유사하다는 점을 고려하면, 10년간 28조달러라는 막대한 예산이 필요하다고 추정된다. 2016년 대선 캠페인 당시, 샌더스 의원은 2016년부터 2026년까지 메디케어 확장 정책에 필요한 예산은 28조달러라고 발표했다. 예산 확충 방안 경우에도, 제이팔 의원은 인터뷰를 통해 부자 증세와 법인세 인상을 대안으로 언급했지만, 단순히 부자 증세와 법인세 인상으로는 현실적으로 필요한 예산 마련이 어렵다고 판단된다.

일부 민주당 의원 반대와 상원을 장악한 공화당이란 장애물은 넘기 힘들어

뿐만 아니라 해당 법안의 현실성을 떠나, 현재 연방하원의회 의장으로 같은 민주당 소속인 낸시 펠로시 의원을 비롯한 일부 민주당 의원들조차 해당 법안과의 거리를 둔 상황에서, 하원에서의 통과 가능성은 높지 않은 상황이다. 심지어 하원을 통과하더라도 공화당이 장악한 상원 통과 가능성은 극히 낮다.

[그림 1] Medicare for All 법률안을 제출한 자아팔 의원



자료: 한국투자증권

[그림 2] 민간보험사에게 큰 타격이 될 해당 법률안

H.R.1384 - To establish an improved Medicare for All national health insurance program.
116th Congress (2019-2020) | [Get alerts](#)

BILL Hide Overview X

Sponsor: [Rep. Jayapal, Pramila \(D-WA-7\)](#) (Introduced 02/27/2019)

Committees: House - Energy and Commerce; Ways and Means; Education and Labor; Rules; Oversight and Reform; Armed Services

Latest Action: House - 02/27/2019 Referred to the Committee on Energy and Commerce, and in addition to the Committees on Ways and Means, Education and Labor, Rules, Oversight and Reform, and Armed Services, for a period to be subsequently determined by the Speaker, in each case for consideration of such provisions as fall within the jurisdiction of the committee concerned. [\(All Actions\)](#)

Tracker:

Introduced → Passed House → Passed Senate → To President → Became Law

자료: 한국투자증권

<표 1> 메디케어 파트별 대상 및 범위

구분	파트 A	파트 B	파트 C	파트 D
서비스	병원 서비스	의료 서비스	메디케어 어드밴티지 플랜	처방의약품 급여
대상	가입자나 배우자가 근로자로서 임금세를 10년 이상 납부한 경우	파트 A와 동등 자격 요건	메디케어 대상자 중 파트 A, B 대신 파트 C를 선택하는 경우	메디케어 모든 가입자가 가입 가능
급여 범위	응급병원, 특수요양시설을 포함 각종 병원의 입원 환자에 대한 급여 (홈헬스, 호스피스 서비스 포함)	입원, 외래 이용시 의사 서비스, X-ray 및 의료기기, 검진, 홈헬스, 예상 서비스 및 파트 A에서 보장하지 않는 일부 서비스에 대한 급여	파트 A, B 서비스 포함. 비급여 옵션(안과, 치과 등) 추가 가능	메디케어 모든 이용자에 처방 의약품 급여
형태	추가 보험료 부담 없는 기본 파트	자발적, 선택적 가입, 모든 가입자 동일한 보험금 납부	민간보험 위탁 운영, 가입자별 보험료 차등 부과	민간보험 위탁 운영, 선택적 가입
비율	파트 C 제외 전체 메디케어 가입자	파트 A 가입자 95%		메디케어 가입자 60%
재원	임금세 납부 기간 미달이나 적용 대상이 근로 중인 경우 별도 부담금 부과	파트 B에 대한 개인추가 부담금 모두 동일	재원은 보험료 및 연방정부 지원금, 개인별로 월별 차등액 지불	보험료, 연방세, 주세를 재원으로 하고, 개인별 보험료 및 급여 보험사별 차등 책정

자료: 건강보험심사평가원, 한국투자증권

낮은 실현 가능성에도 불구하고 미국 민간보험사들은 주가는 최근 급락

돌아선 여론과 더불어 자야팔 의원의 발언으로 정부 주도 의료보험시스템 도입 주장은 힘을 얻기 시작

그럼에도 불구하고 민간보험사 주가가 급락한 이유

미국 언론들은 자야팔 의원의 법률안이 다소 과격적이고, 심지어 사회주의적이라고 평가했다. 그리고 해당 법안 통과 가능성은 극히 낮다고 평가했다. 그렇다면 미국 민간보험사들의 주가는 왜 급락한 것일까? 가장 큰 이유는 해당 법안으로 인해 미국 내에서 정부 주도 의료보험 시스템 도입에 대한 주장들이 점차 다시 힘을 얻기 시작했기 때문이다. 그리고 이는 결코 민간보험사에게 좋을 수는 없다.

뿐만 아니라 지난 2월 26일, 상원재무위원회가 약값 인상 문제를 해결하기 위해 개최한 청문회에서 머크, 사노피를 비롯한 미국 대형 제약업체들이 약값 인상의 주요 원인으로 보험사와 PBM에 제공하는 리베이트를 지목하면서, 보험사에 대한 여론은 급격히 악화됐다. 그리고 상원은 민간보험사를 대상으로 한 청문회 개최를 예고했다. 이러한 상황에서 자야팔 의원이 발표한 정부 주도 의료보험 법률안은 민간보험사에게 큰 악재다.

[그림 3] 최근 개최된 상원 청문회에서 제약업체들은 높은 약값의 원인으로 보험사 지목



자료: Fortune, 한국투자증권

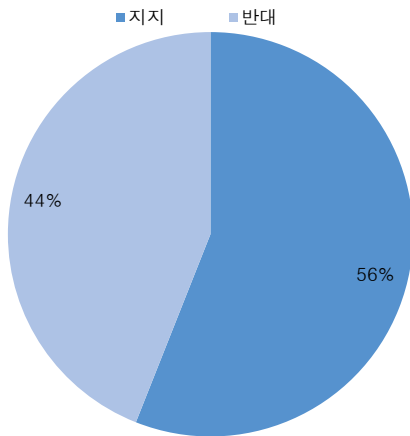
무엇보다도 2020년 대선을 주목할 필요. Medicare for All을 선거공약으로 내세운 민주당 대선주자들

우리가 정작 주목해야 할 점은 자야팔 의원의 법안보다는 2020년 대선이다. 그 이유는 2020년 대선을 앞두고 출마 선언을 한 민주당 후보자들 중 상당수가 Medicare for All을 선거 공약으로 내세웠기 때문이다. 특히 버니 샌더스(버몬트), 엘리자베스 워런(매사추세츠), 코리 부커(뉴저지), 커스틴 질리브랜드(뉴욕), 카말라 해리스(캘리포니아) 등 민주당 출신의 쟁쟁한 대선주자들이 Medicare for All을 지지한다는 점에 주목할 필요가 있다.

높아지는 의료비용으로 정부 주도 의료보험체계 도입을 긍정적으로 생각하기 시작한 미국인들

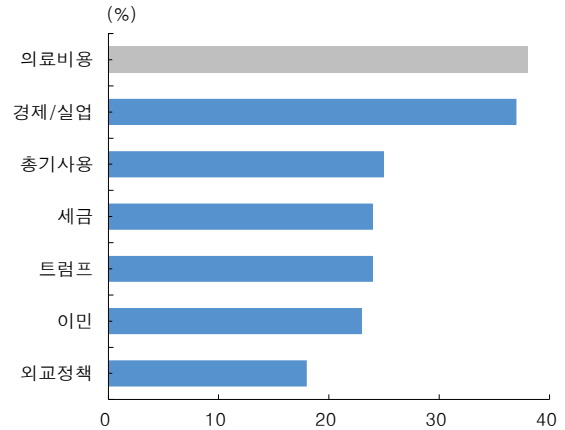
또 하나 주목해야 할 점은 미국인들의 민심 변화다. 매년 헬스케어 비용이 높아지면서, 의료비용에 대한 미국인들의 경각심은 크게 높아졌다. 2019년 1월, 미국 비영리 의료단체 Kaiser Family Foundation이 진행한 설문조사에 의하면 전체 미국인 중 56%가 정부가 주도하는 의료보험 체계인 national health care를 지지했다. 추가적으로 모든 응답자에게 해당 보험 체계에서는 의료보험은 권리이며, 따라서 보험상실이 불가능하다고 설명하자, 지지자수는 기존 56%에서 71%로 확대됐다. 이외에도 지난 미국 중간선거 전, 유권자들을 대상으로 실시한 설문조사에서도 이들의 가장 큰 관심사는 경제와 실업 문제가 아니라 의료비용이었다.

[그림 4] 미국인의 절반 이상이 정부 주도 의료보험 지지



주: 2019년 1월 기준
 자료: Kaiser Family Foundation, 한국투자증권

[그림 5] 중간선거 전 유권자들의 최대 관심사는 의료비용



주: 2018년 6월 1~4일 조사 기준
 자료: Wall Street Journal, 한국투자증권

[그림 6] 다시 수면위로 떠오른 Medicare for All



자료: 한국투자증권

[그림 7] 2020년 대선에서 핵심이슈가 될 것



자료: 한국투자증권

최근 민간보험사들의 주가 급락은 시장이 해당 뉴스에 과도하게 반응한 것

결론: 쉽게 오지 않을 저가 매수의 기회

우리가 내린 결론은 결국 최근 시장이 너무 과도하게 반응했다는 점이다. 우리는 여전히 미국 민간보험사들에 대한 긍정적인 시각을 유지하며, 유나이티드헬스그룹 투자를 권유하는 바이다. 다만 2020년 대선을 앞두고 상당수의 민주당 대선 후보들이 Medicare for All을 지지하면서, 민간보험사에 대한 공격은 지속될 전망이다. 그리고 이들의 발언 수위에 따라 해당 기업들의センチ멘털에 부정적인 영향을 줄 수 있다.

그러나 확실한 것은, 민간보험사들의 실적은 견조하며 아마존의 보험업 진출 등 동 산업에 구조적 변화가 없는 한, 향후에도 꾸준한 외형 성장은 지속될 전망이다. 따라서 중장기적 투자자라면 주가가 하락할 때마다 저가 매수의 기회로 삼고 추가 매수하는 게 옳으나, 단순히 단기적 차익이 목적이려면 관망하는 자세가 필요하다.

핵심 사업인 보험사업은 꾸준히 성장 중. 이외에도 디지털헬스 사업 등 다양한 신규 수익원 확보

미국 민간 보험사들의 실적은 견조하다. 인구 노령화에 따른 의료보험가입자 수는 매년 꾸준히 증가하고 있으며, 유나이티드헬스그룹, 휴마나, 앤섬 등 미국 대형 보험사들은 최근 전통적 보험사업을 벗어나, 의료 컨설팅 및 의료 데이터 분석, 건강관리 서비스, 디지털 헬스 등 다양한 신규 사업에도 진출한 상태다. 일례로 유나이티드헬스그룹의 자회사로 있어서 언급한 신규 사업들을 담당하는 옵툼(Optum)은 2018년 매출액이 1,000억달러를 돌파했으며, 유나이티드헬스그룹의 영업이익 중 절반을 차지할 정도로 빠르게 성장했다. 결론적으로, 2019년에도 미국 대표 민간보험사들의 견조한 실적 성장은 이어질 전망이다.

비용 문제와 더불어 또 다른 현실적인 이유를 바탕으로 우리는 2020년 대선 결과와는 무관하게 향후 미국 정부가 Medicare for All을 실현할 가능성이 극히 낮다고 판단한다.

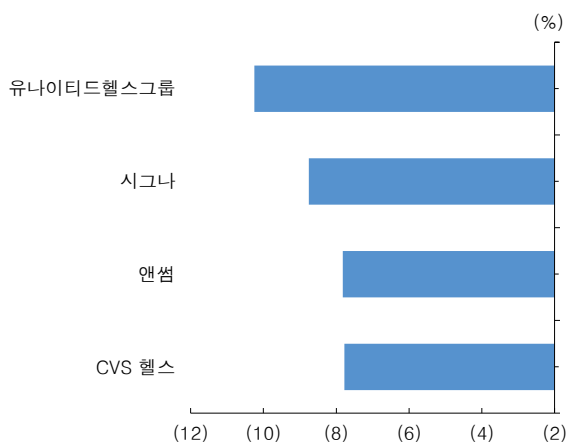
해당 법률안 시행할 경우 65백만명을 추가적으로 정부가 부담해야 함

현재 65세 미만의 저소득층과 장애인을 위한 정부의 메디케이드(Medicaid) 프로그램 가입자 75백만명 중, 45백만명과 2천만명이 가입된 메디케어 파트 C 메디케어 어드밴티지(Medicare Advantage) 프로그램도 민간보험사가 현재 정부를 대신하여 운영중이다. 따라서 해당 법률안이 현실화될 경우, 정부가 관리해야 할 보험 가입자 수는 단숨에 기존대비 65백만명이 늘어난다. 뿐만 아니라 기존 민간보험에 가입된 일반 가입자, 전체 미국 성인 중 11%인 무보험자도 정부가 관리해야 함으로, 정부에게는 큰 부담이다.

현재 주가 하락은 저가 매수 기회로 판단

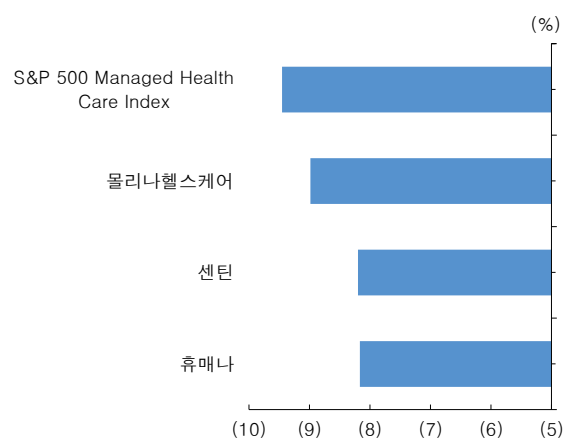
이러한 이유로 우리는 2020년 대선 결과와 무관하게 Medicare for All이 현실화 되기는 어렵다고 판단한다. 그리고 유나이티드헬스그룹을 비롯한 주요 민간 보험사들의 실적은 향후에도 견조할 것으로 판단하며, 따라서 현재 해당 업체들의 주가 하락은 저가 매수의 기회라고 생각한다. 더불어 2020년 대선을 앞두고 대선 후보들의 발언에 따라 추가적인 주가 하락이 발생할 수도 있지만, 이는 중장기 투자자들에게 오히려 좋은 매수 기회라고 판단된다.

[그림 8] 미국 민간보험사들의 주가는 일제히 급락 (1)



주: 2019년 2월 26일 종가와 3월 4일 증가 비교
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 미국 민간보험사들의 주가는 일제히 급락 (2)



주: 2019년 2월 26일 종가와 3월 4일 증가 비교
자료: Bloomberg, 한국투자증권

미국 대형 보험사 외에도
선두 의료기기 및 의료용
소프트웨어 업체 선호

대형 보험사 외에도 선두 의료기기 및 의료용 소프트웨어 업체도 선호

미국 헬스케어 산업에 관심있는 투자자라면 앞서 언급한 미국 대형 보험사들 외에도 <표 2>에 나열된 선두 의료기기 및 의료용 소프트웨어 업체를 주목할 필요가 있다. 1) 인공심장펌프를 제작하는 어바이오메드(ABMD US), 2) 인공판막, 약물방출 스텐트와 풍선, 일회용 담체관 및 요관 내시경 장비, 두개강내신경 및 척수신경자극기 등을 제작하는 보스톤사이언티픽(BSX US), 3) 개인별 맞춤형 약물 복용 관리 솔루션을 제공하는 타블라라사헬스케어(TRHC US), 4) 전세계 제약사 중 80%가 사용하는 고객관계관리(CRM) 솔루션을 포함하여 신약 임상 실험부터 생산 및 판매까지 모든 단계를 지원하는 소프트웨어 업체 비바시스템즈(VEEV US)에 대해 긍정적 시각을 유지한다. 이외에도 대장암 진단 키트 ‘콜로가드(Cologuard)’ 판매업체 이그젝트사이언스(EXAS US)도 선호한다.

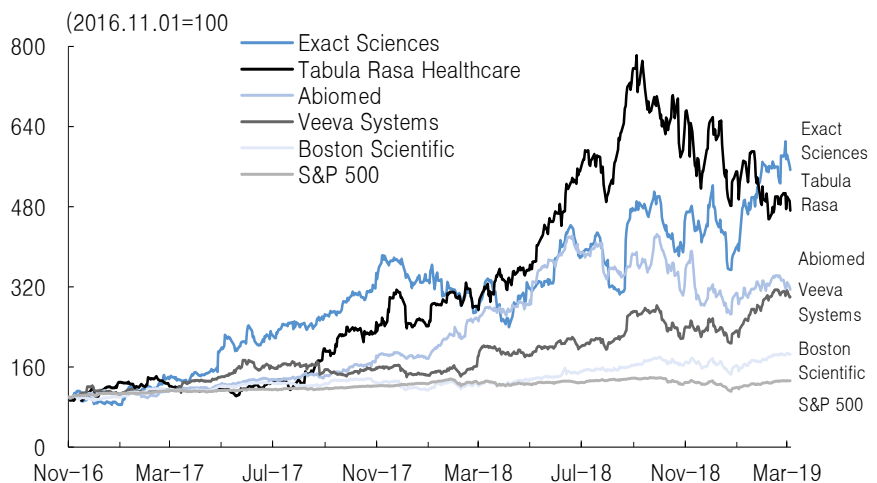
이들 업체들은 혁신적인 기술력에도 불구하고 현재까지 시장 침투율이 매우 낮은 상황이다. 하지만 언론 보도 및 각종 유명 논문들을 통해 해당 업체들의 제품 및 기술력이 점차 주목 받기 시작하면서, 도입률은 빠르게 증가하고 있다. 도입률이 높아지면서 매출 증가와 주가 상승이 지속되고 있다.

<표 2> 한국투자증권 글로벌기업팀 미국 헬스케어 산업 관심 종목

종목(티커)	
최선호주	Abiomed(ABMD US), Veeva Systems(VEEV US), Tabula Rasa Healthcare(TRHC US), Boston Scientific(BSX US), Exact Sciences(EXAS US)
차선호주	Intuitive Surgical(ISRG US), Stryker(SYK US), UnitedHealth Group(UNH US), Encompass Health(EHC US), Healthequity(HQY US), Illumina(ILMN US), Teladoc(TDOC US), Codexis(CDXS US), Abbott Laboratories(ABT US), LHC Group(LHCG US), HCA Healthcare(HCA US), BioTelemetry(BEAT US), Dexcom(DXCM US), Inspire Medical Systems(INSPI US)

자료: 한국투자증권

[그림 10] 미국 헬스케어 산업 최선호주 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.