

바이오/제약

Beyond Molecules: 한국 바이오산업 생태계의 확장과 진화

2026
연간서평

[Overweight]

2025.11.24



바이오/제약 권해순 6577/hskwon@
바이오/제약 RA 이다빈 6144/db23@

01/	글로벌 바이오제약 업종 주가 동향 및 전망	05
02/	적응증 및 모달리티별 동향 및 전망	13
03/	미국: 신성장 동력 구축 중	23
04/	중국: 글로벌 신약 후보물질의 주요 공급처로 부상	33
05/	한국: 생태계 확장과 진화	59
06/	2026년 국내 바이오제약업종 전망	89
07/	기업별 투자포인트 : Top picks - 리가켄바이오, ABL바이오, 씨어스테크놀로지 관심 종목 - 프로티나	101

Beyond Molecule

한국 바이오산업 생태계의 확장과 진화

2026년 글로벌 바이오제약 산업은 빅파마의 저성장 국면 탈피와 정책 리스크 완화, 신약 모멘텀 회복으로 점진적 반등이 예상된다. 2025년 성장 둔화에도 불구하고 주요 제약사들의 R&D 투자는 확대되었으며, 2025년 초부터 11월 말까지의 글로벌 거래 규모는 약 2,000억 달러로 36%yoy 증가했다. 특히 중국은 지정학적 리스크에도 불구하고 NMPA의 혁신신약 승인 증가와 Kelun, Akeso 등 중국 기업들의 글로벌 파트너십 확대로 구조적 전환의 초기 단계에 진입했다. 이에 따라 중국 바이오기업은 글로벌 신약 후보물질의 중요한 공급처로 부상하였으며, 빅파마들의 관심이 지속적으로 확대될 전망이다. 한편, 경구용 GLP-1 제제의 상용화로 비만·대사질환 치료제 시장은 여전히 높은 관심을 받을 것이며, 신기전 치료제들의 상업성 확대는 차기 파이프라인들에 대한 글로벌 거래의 타깃 선정과 규모를 결정짓는 중요한 요인으로 작용할 것이다.

국내 바이오제약 섹터는 2025년에 이어 기술 이전 성과와 신기술 경쟁력을 보유한 중소형주의 부상이 지속될 전망이다. 더불어 한국 바이오산업의 비즈니스 모델이 확장되며 생태계가 진화하고 있는 것에 주목한다. 신약 개발 기업에 대한 투자에서 바이오 소부장, AI 신약 개발, 디지털 헬스케어 기술을 보유한 신생 기업들의 성장을 주목한다. 리가캠바이오와 ABL바이오는 각각 ADC 플랫폼과 BBB shuttle 기술을 기반으로 글로벌 임상 및 기술 수출을 진행하며 Re-rating이 지속될 전망이다. 한미약품·올릭스·디앤디파마텍 등은 대사질환 신약 파이프라인들의 성과에 따라 기업가치 변동이 클 전망이다. 삼성바이오로직스는 견조한 CDMO 산업 성장의 수혜로 고성장을 이어가고, 유한양행은 레이저티닙의 글로벌 매출 확대가 실적을 견인할 전망이다.

Top Picks은 리가캠바이오(BUY, TP 21만원), ABL바이오(BUY, TP 23만원), 씨어스테크놀로지(BUY, TP 18만원)로, 세 기업 모두 글로벌 기술 경쟁력과 우수한 경영진 역량을 바탕으로 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다. 또한 중장기로 큰 폭의 기업 가치 상승이 예상되는 종목으로 AI 신약 개발 플랫폼을 보유한 프로티나(N/R)를 주목한다.

Executive Summary

by 권해순

01

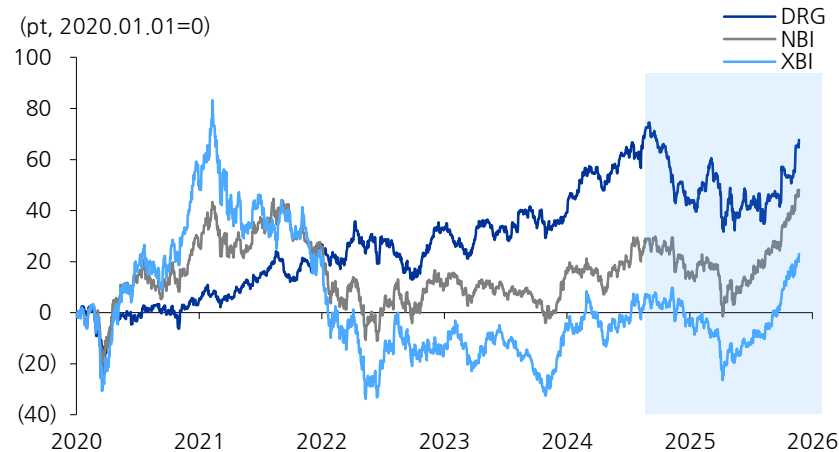
글로벌 바이오제약 업종 주가 동향 및 전망

글로벌 바이오제약 주가 2025년 리뷰 & 2026년 전망

2026년 글로벌 바이오제약 지수 점진적 회복 전망

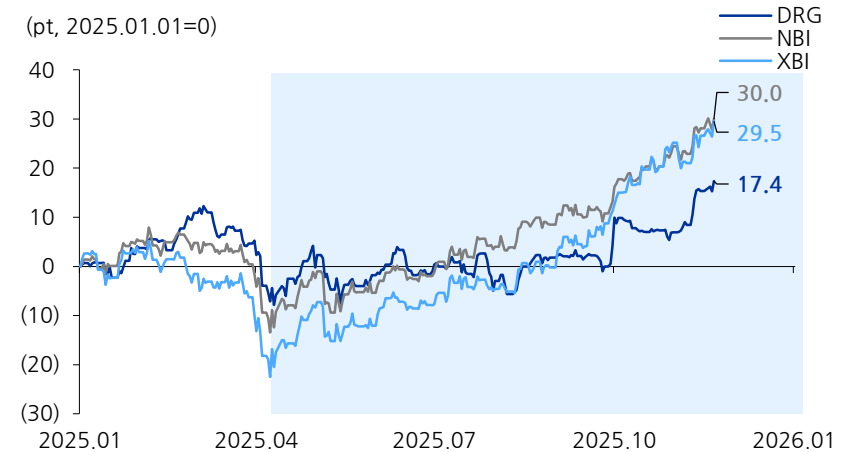
- 2025년 초 트럼프 정부의 관세 정책 및 약가 인하 압력으로 NYSE 제약 지수(DRG)는 저점 기준으로 연초 대비 8% 하락
- 동 기간 대형 바이오기업과 중소형 바이오 기업 관련 지수들도 하락: 4월 저점 기준으로 연초 대비 NBI는 13%, XBI는 22% 하락
- 5월 이후 점진적 반등, 특히 하반기에는 XBI가 40% 급등하며 3개 지수 중 가장 높은 상승율을 보임. NBI도 32% 상승하며 추세 전환 확인(7월 초 대비 현재 수익률)
- 2025년 연말(11/21 기준 YTD) 성과: DRG 17%, NBI 30%, XBI 30%로 바이오가 제약 대비 상대적 강세
- 2020년 기준으로는 DRG가 여전히 상대적 우위를 유지, XBI는 2022년 저점에서 크게 회복 중
- 2026년 전망: M&A 기대와 주요 임상/허가 이벤트가 겹치며 바이오(NBI, XBI)의 점진적 회복 지속 전망
- 그러나 제약(DRG)은 주력 제품들의 특허 만료 및 IRA 시행에 따른 약가 인하 등의 규제 변수, 저성장 국면이 지속되면서 상대적으로 박스권 가능성 예상

2020년 이후 미국 바이오제약 지수 절대수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2025년 이후 미국 바이오제약 지수 절대수익률



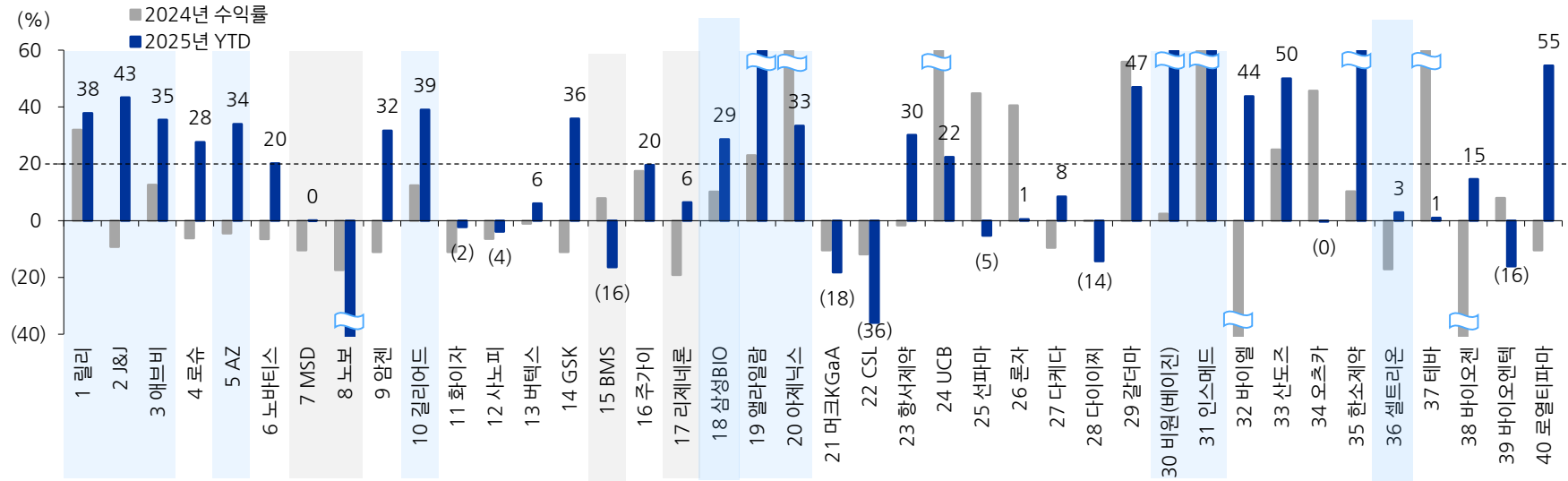
자료: Bloomberg, 유진투자증권

글로벌 바이오제약 기업 주가 동향 및 전망

2026년에도 신약의 상업적 성과를 확인하는 기업들의 주가 상승 전망

- 빅파마
 - ① 2025년에는 실적 가시성이 뚜렷한 빅파마(신규 적응증 확대, 매출 기여 본격화) 중심으로 선별적으로 상승- 릴리, J&J, 애브비, AZ, 길리어드
 - ② 노보 노디스크, MSD, BMS, 리제네론: 비만 대사 질환 치료제 시장의 경쟁 심화, 주력 제품들의 특허 만료가 예상되는 빅파마들 주가는 하락
- 임상 성공 후 상업적 성과가 확인된 상위 20위권 밖 중형, 바이오텍 주가가 더 크게 리레이팅되며 급등함: 엘라일람, 인스메드
- 중국 바이오텍의 글로벌 시장에서 입지 상승: 일부 중국 바이오텍이 미국 유럽 허가 와 해외 매출 비중 확대, 대형 기술 이전 및 공동개발을 통해 글로벌 상위권 내에서 비중 확대됨. 2025 ESMO에서 Kelun Biotech와 Akeso는 중국 내 임상 결과에 기반한 임상 데이터를 Presidential Symposium에서 발표
- 2026년에도 글로벌 임상 후기 결과들의 발표, 임상 성공 및 실패에 따른 종목 간 수익률 격차가 지속될 전망

글로벌 바이오제약 시가총액 1~40위 기업들의 2024년, 2025년 YTD 주가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 시가총액 순위 및 수익률은 2025.11.21. 종가 기준

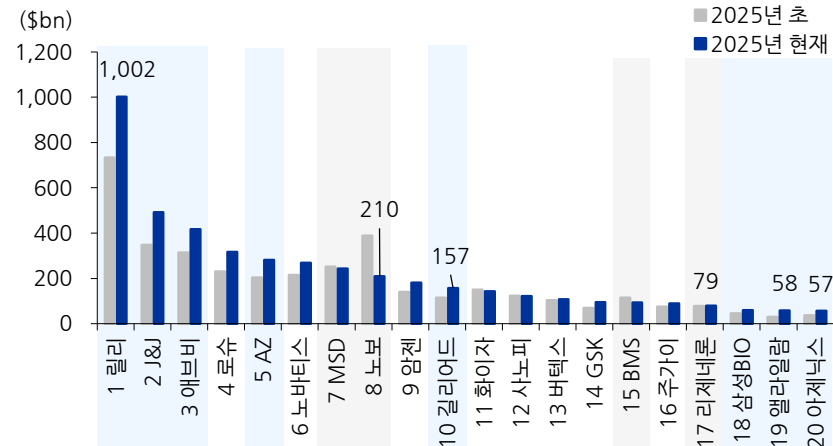
2025년 빅파마 주가에 영향을 준 요인들

시가총액 1~20위 기업들 주요 이슈

순위	기업명(티커)	시가총액(\$bn) 주가수익률(%)	매출액(\$bn) '24,'25E, '26E	P/E(배) '24,'25E, '26E	2025년주요이슈
1	일라이릴리 (NYSE:LLY)	\$1,002bn (+38%)	\$45.0bn \$63.6bn \$76.2bn	50.2배 44.8배 33.8배	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌바이오제약기업 중 최초로 시가총액 1조 달러 기록. 비만대사치료제 시장에서 고성장이며 후발주사들과의 격차를 확대할 것으로 예상됨 터제파타이드(마운자로, 켈비온드) 2025년 3분기 누적 매출액 \$24.8bn(+125%yo)으로 동기 간킨트루다의 매출액(\$23.3bn)을 초과 오프글리프론 2025년 말 비만 적응증에 대해 FDA 신청 후 2026년 상업화 예정. 2026년에는 당뇨병으로 적응증 확대 신청할 계획
8	노보노디스크 (CPH:NOVO-B)	\$210bn (-50%)	\$42.1bn \$47.9bn \$49.2bn	27.5배 13.0배 12.7배	<ul style="list-style-type: none"> 세마글루타이드 2025년 3분기 누적 매출액은 \$25.4bn이나 3분기 매출액은 \$8.6bn으로 터제파타이드(\$10.1bn) 매출액을 하회 2025년 3월 카그리세마비만3상에서 마운자로 대비 우수한 효능을 입증하지 못하면서 성장동력에 대한 투자자들의 우려가 증가 2025년 10월 아케로 인수(\$4.7bn), 멧세라 인수 제안(최대 \$10bn)하는 등 외부 파이프라인 도입에 적극적
10	길리어드 (NASDAQ:GLD)	\$157bn (+39%)	\$28.8bn \$29.1bn \$30.0bn	15.2배 15.5배 14.6배	<ul style="list-style-type: none"> 장기 지속형 HIV 노출 전 예방(PfP) 주사제 예즈투고(레니카/피피르)가 2025년 6월 FDA 승인, 블록버스터 의약품으로 성장할 전망 HIV 치료제 시장에서 길리어드의 입지가 지속적으로 강화되고 있음. 길리어드는 2033년까지 9개의 신규 HIV 치료제를 출시할 계획
18	리제네론 (NASDAQ:REGN)	\$59bn (+29%)	\$3.3bn \$4.0bn \$4.7bn	62.3배 52.1배 43.4배	<ul style="list-style-type: none"> 듀피젠트(사노피 공동개발, 2017년 FDA 승인)가 자가면역질환 적응증을 확대하며 매출이 고성장 그러나 2024년 11월 암전을 시작으로 바이오시밀러 제품들이 출시되며, 아일리아 2025년 3분기 누적 미국 매출액 \$3.3bn(-26%yo)로 하락.
19	알라일람 (NASDAQ:ALNY)	\$58bn (+85%)	\$2.2bn \$3.8bn \$5.4bn	- 94.3배 44.2배	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 1분기, 3월 앰부트라(부트리시란)가 최초의 siRNA 기반 ATTR-CM(트랜스페틴 아밀로이드성심근병증) 치료제로 FDA 승인 2025년 2분기 앰부트라 매출액은 \$492mn(+114%yo)으로 시장 기대치를 상회하며 신제품 출시에 따른 성장 기대감 반영
20	아제닉스 (EBR:ARGX)	\$57bn (+33%)	\$2.3bn \$4.2bn \$5.8bn	44.6배 51.2배 31.0배	<ul style="list-style-type: none"> 중증근무력증 치료제 비바가르트(FcRn 차단제, 2022년 1월 미국 출시)의 2025년 3분기 매출액 \$1.1bn(+97%yo), 누적 \$2.9bn 달성 2023년 6월 SC제형 출시 후 적응증을 확대하고 프리필드 시린지로 제형 옵션을 확대함. 적응증 확대하기 위한 추가 임상을 적극적으로 진행 중

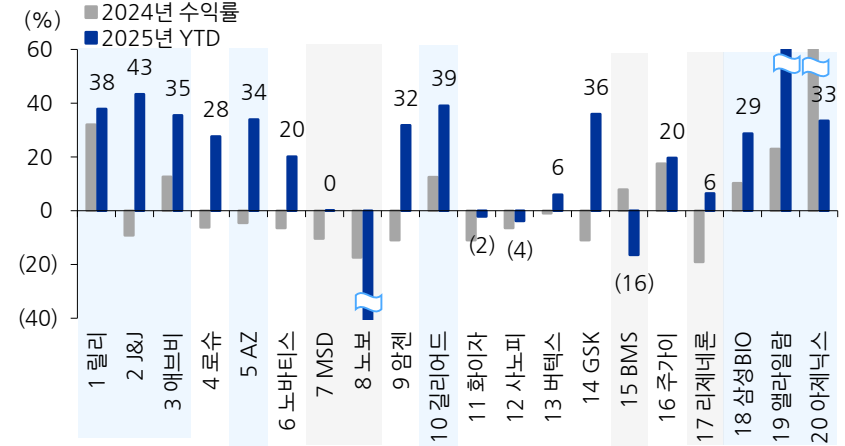
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권, 현재 시가총액 및 주가수익률은 2025.11.21. 종가 기준; 2025E~ 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

글로벌 시가총액 1~20위 기업



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

글로벌 시가총액 1~20위 기업 2024년, 2025년 주가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2025년 YTD 수익률은 2025.11.21. 종가 기준

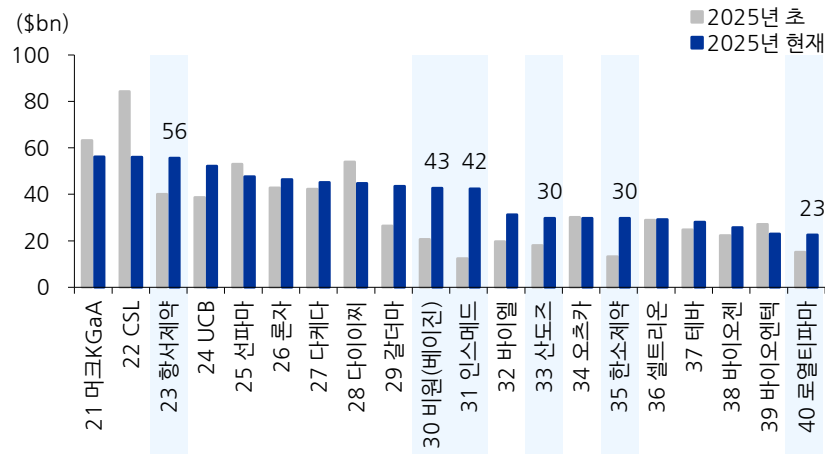
2025년 글로벌 바이오제약 기업 주가에 영향을 준 요인들

시가총액 21~40위 기업들 주요 이슈

순위	기업명(티커)	시가총액(\$bn) 증가수익률(%)	매출액(\$bn) 24,25E, 26E	P/E(배) 24,25E, 26E	2025년주요이슈
23	항사제약 (SHA:600276)	\$56bn (+30%)	\$3.9bn \$4.7bn \$5.2bn	45.9배 44.2배 39.9배	<ul style="list-style-type: none"> 2025년글로벌바이오제약기업들과총 계약규모\$16bn이상(총선급금>\$780mn)의기술이전계약을체결:2025년3월MSD에경구용Lp(a)저해제HRS-5346(총\$1.97bn)를기술이전,7월GSK에COPD치료제HRS-9821와11개의프로그램(총\$12bn)을기술이전함
30	비원(베이진) (NASDAQ:ONC)	\$43bn (+88%)	\$3.8bn \$5.3bn \$6.4bn	- 112.0배 50.8배	<ul style="list-style-type: none"> 혈액암치료제브루카사(BTK)가2019년출시후적응증을5개로확대,2025년3분기매출액\$1.0bn(+51%yo)으로경쟁약임브루카사,칼켄스를초과 2024년R&D비용\$2bn으로공격적투자지속중.후속파이프라인BCL2저해제손로토클락스연내FDA신청예정.BTKCDAC는3상개시예정
31	인스메드 (NASDAQ:INSM)	\$42bn (+188%)	\$0.4bn \$0.5bn \$1.2bn	-	<ul style="list-style-type: none"> 인스메드의두번째제품브린수프리(DPP1저해제)가최초의NCFB치료제로2025년8월FDA승인을받음.Peak sales \$5bn으로언급 폐동맥고혈압치료제후보물질TPP가임상2b상에서폐혈관저항(PVR)을위약대비35%감소시키며주요평가지표충족.2026년3상개시예정
33	산도즈 (SWX:SDZ)	\$30bn (+50%)	\$10.4bn \$11.1bn \$12.0bn	- 20.9배 17.3배	<ul style="list-style-type: none"> 2025년3분기누적으로바이오시밀러사업부매출액은\$2.4bn(+13%yo),매출비중29%(+2%pty)으로고성장 27개의바이오시밀러파이프라인개발중.2028년까지핵심EBITDAMargin24~26%으로확대목표(2025년가이던스21~22%)
35	한소제약 (HKG:3692)	\$30bn (+121%)	\$1.7bn \$2.1bn \$2.2bn	21.9배 41.4배 38.5배	<ul style="list-style-type: none"> 2025년글로벌빅파마와두건의기술이전계약체결:6월리제네론에HS-20094(GLP-1/GIPRA)를중국비만3상임상중L/O(선급금\$80mn/총\$2.7bn),10월루슈에HS-20110(CDH17ADC)을대장암,고형암미국/중국임상1상단계에서L/O(선급금\$80mn/총\$1.5bn)
40	로열티파마 (NASDAQ:RPRX)	\$23bn (+53%)	\$2.3bn \$3.2bn \$3.2bn	21.4배 9.7배 8.7배	<ul style="list-style-type: none"> 로열티파마로열티수입에대한권리를보유한바이오약품들의매출액성장으로로열티수입이증가 버텍스의트리키프타,&의트렘피타등35개이상에대한권리보유.2025년에는알라일람의엠부트라,암젠의임델트라등의로열티수입이추가됨

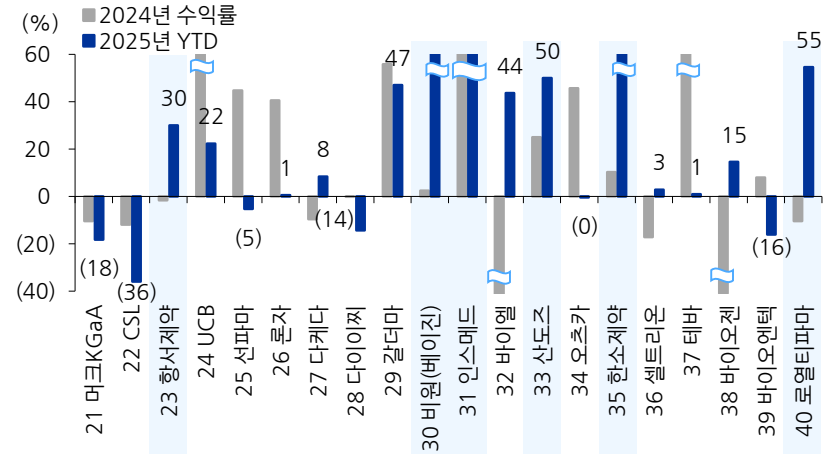
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권. 현재 시가총액 및 증가수익률은 2025.11.21. 종가 기준; 2025E~ 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

글로벌 시가총액 21~40위 기업



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

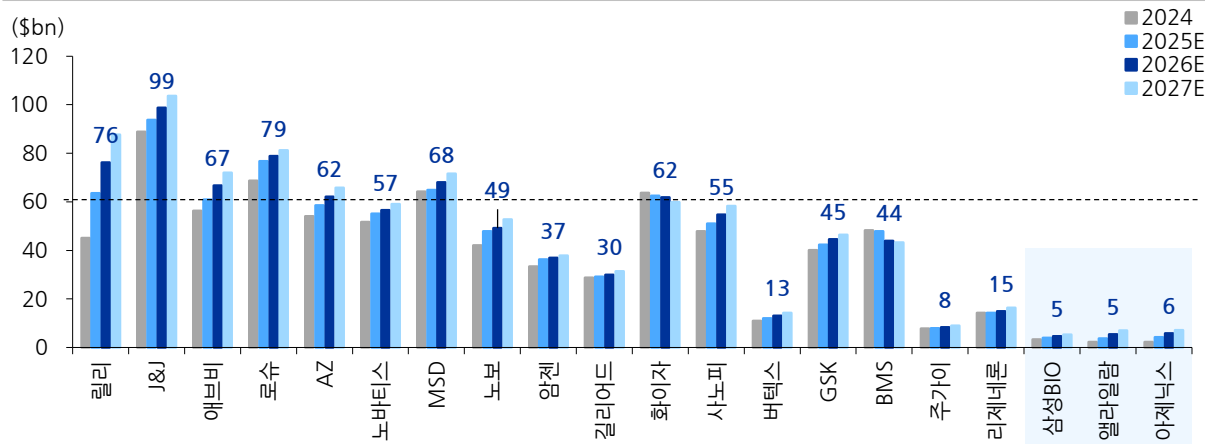
글로벌 시가총액 21~40위 기업 2024년, 2025년 증가 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2025년 YTD 수익률은 2025.11.21. 종가 기준

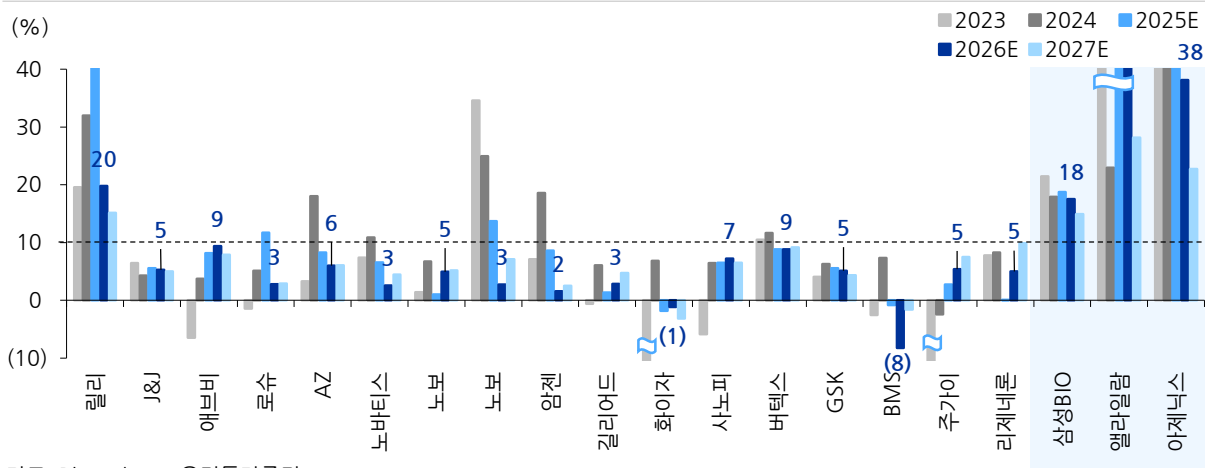
글로벌 빅파마: 매출 성장률 한 자릿 수

글로벌 시가총액 1~20위 연간 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E~2027E 실적은 블룸버그 컨센서스; 시가총액 순위는 2025.10.31. 기준

글로벌 시가총액 1~20위 매출액 성장률 추이 및 전망



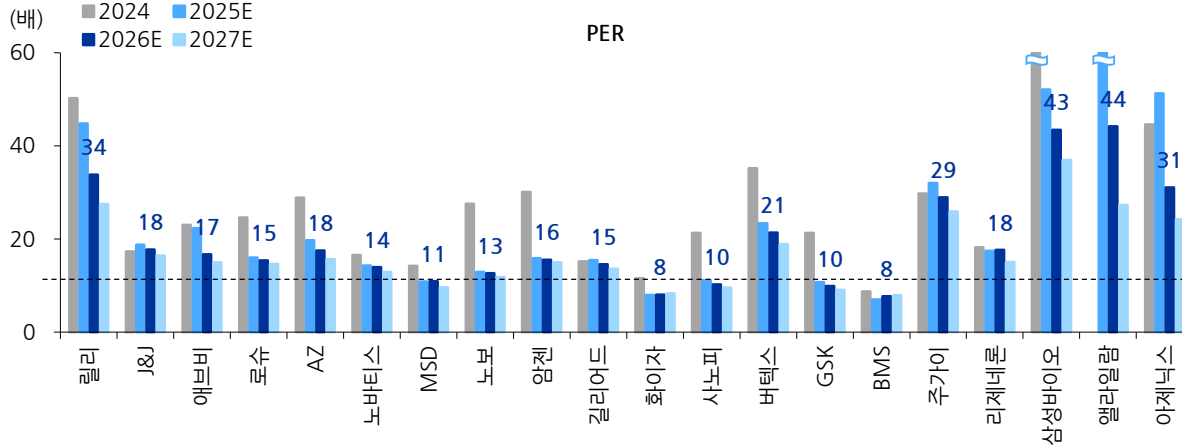
자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E~2027E 실적은 블룸버그 컨센서스; 시가총액 순위는 2025.10.31. 기준

글로벌 10대 빅파마: 매출 성장률 한 자릿 수

- **예외적 고성장:** 2025E~2027E 시가총액 상위 10위 기업들 중 일라이릴리만 매출액이 연간 10% 이상 성장할 전망
- **노보 노디스크는 성장 둔화 구간 진입:** 2025년을 기점으로 위고비의 특허 만료에 따른 실적 성장을 둔화세를 만회하지 못할 것으로 예상되면서 전망치가 하향 조정되고 있음
- **신제품 출시로 저성장 방어에 성공:** **애브비**는 휴미라의 매출 감소에도 불구하고 후속 제품인 스카이리치, 린버크의 고성장으로 면역질환치료제 시장에서의 상위사로서 입지를 유지할 전망
- **2026년부터 성장 가속화:** **길리어드**는 2025년 6월 FDA 승인 받은 장기지속형 HIV 예방약의 처방이 2026년부터 본격 증가할 것으로 예상
- 대부분의 빅파마들이 2025년 이후에도 10% 이상의 매출 성장은 어려울 전망
- 빅파마들이 신제품 저성장 국면에서 벗어나기 위해서는 신규 성장동력으로 개발하고 있는 파이프라인들의 빠른 상업화가 중요함

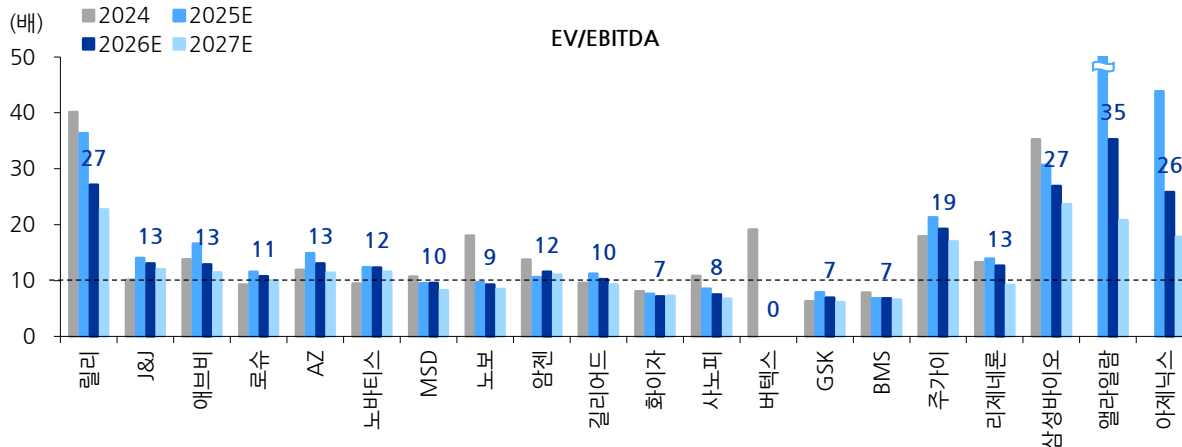
성장성에 기반한 밸류에이션 지표 차별화

글로벌 시가총액 1~20위 기업 연간 P/E Valuation 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E~2027E 실적은 블룸버그 컨센서스; 시가총액 순위는 2025.11.21. 종가 기준

글로벌 시가총액 1~20위 기업 연간 EV/EBITDA Valuation 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E~2027E 실적은 블룸버그 컨센서스; 시가총액 순위는 2025.11.21. 종가 기준

성장성에 기반한 밸류에이션 지표 차별화

- 시가총액 상위 10위 기업들의 2026년 예상 P/E와 EV/EBITDA 지표는 일라이 릴리를 제외하고 각각 15배, 10배 전후로 형성
- 일라이 릴리: 대사질환 치료제의 매출 고성장에 따라 향후 수익이 가파르게 증가할 전망. 빅파마 중 유일하게 P/E 밸류에이션 지표가 20배를 상회
- 버텍스: 각각 2024년, 2025년 승인 받은 혁신 신약인 카스제비(유전자 편집 치료제), 알리프트렉(낭포성 섬유증 치료제), 저나백스(비마약성 진통제)의 성장성에 대한 기대감으로 2026년 순이익 기준 P/E 약 20배로 평가받음. 그러나 아직 해당 제품들의 처방이 시장 기대치에 미치지 못하고 있음
- 프리미엄의 지속 여부는 신약의 유망 임상 데이터, 의약품 허가, 보험 급여 등재, 판매 시작 후 매출 전환 속도가 결정할 것
- 엘라일람: 앰부트라(심근병증 치료제)의 매출 성장으로 매출 고성장이 예상되며 2026년, 2027년 예상 지배순이익 기준 P/E는 각각 44배, 27배 수준
- 매출액 \$5bn 내외 기업들(삼성바이오, 엘라일람, 아제닉스): 성장성에 기반한 P/E 밸류에이션 프리미엄 지속될 전망

02

적응증 및 모달리티별 동향 및 전망

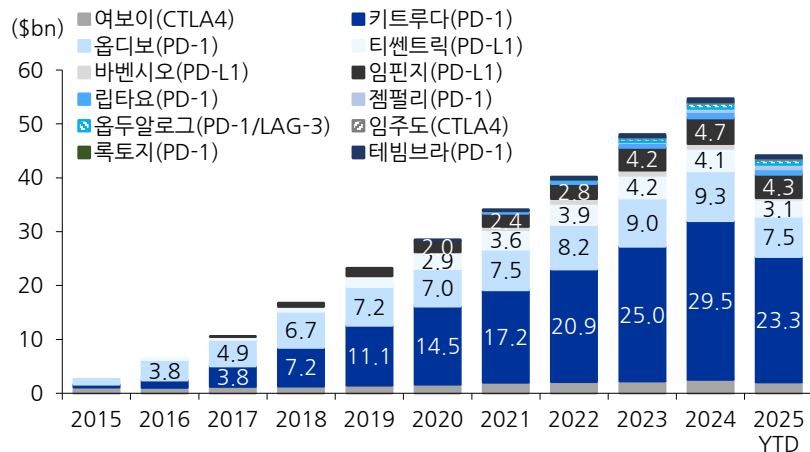
1. 적응증 ①: 항암제 : 면역항암제, 표적항암제 시장 변화 진행 중

키트루다 SC제형(키트루다 큐렉스™) 출시

- 키트루다의 미국 특허는 2028년 경 만료될 예정. 면역관문억제제 개발사들은 특허 만료를 앞두고 시장을 보호하기 위해 SC제형의 개발을 확대하고 있음
- 글로벌 top selling 의약품인 키트루다의 SC제형인 '키트루다 큐렉스™'가 2025년 9월 FDA 승인을 받음. MSD는 향후 1.5~2년 내 전체 환자 중 30~40%가 SC 제형으로 전환될 것으로 전망하고 있음, **2026년은 키트루다 SC 매출 추이가 국내 알테오젠의 기업가치 평가에 중요한 변수가 될 전망**
- 앞서 SC제형을 출시한 BMS는 2024년 말 오피디보 큐반틱™의 FDA 승인을 받아 판매하고 있으며, 머크와 같이 향후 SC제형의 IV 제형 침투율을 30~40%대로 전망하고 있음. **2025년 3분기 말 누적 기준 오피디보SC 큐반틱의 매출액은 오피디보IV 매출액의 1.4% 수준임**

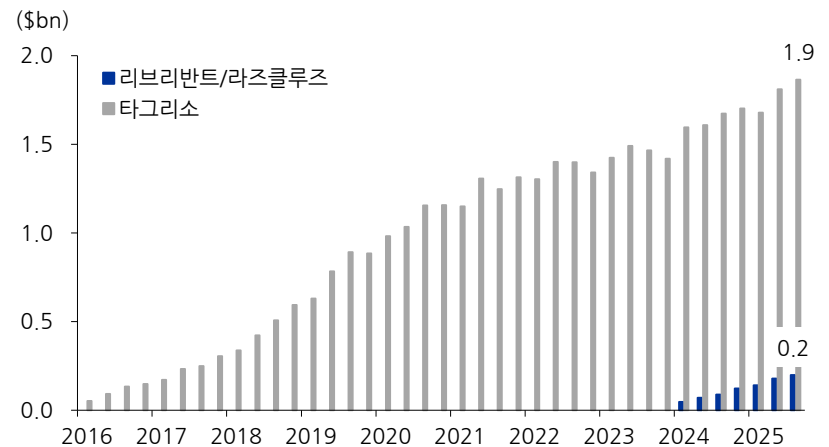
mEGFR 비소세포폐암 표적 항암제 시장: 신제품 리브리반트/라즈클루즈 병용 요법 출시 효과는 2026년 기대

면역관문억제제 연간 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 2025년은 3분기 누적 매출액

타그리소, 리브리반트/라즈클루즈 분기별 매출액 추이



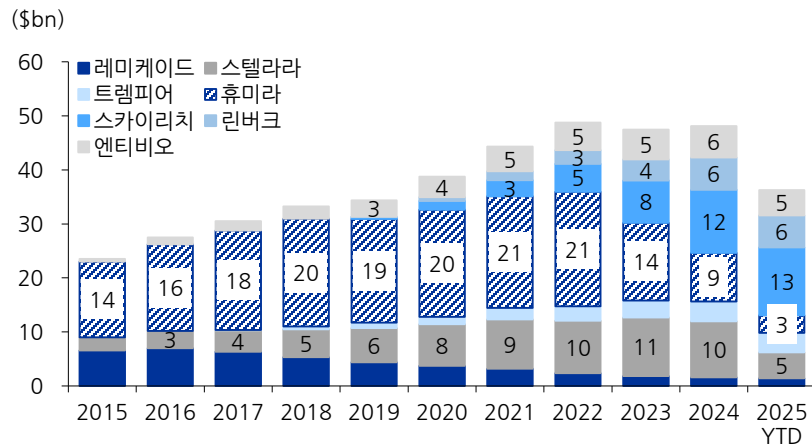
자료: AZ, J&J, 유진투자증권

1. 적응증 ②: 면역질환- IBD: 경쟁 심화, FcRn저해제: 비브가르트 독주

주요 IBD 치료제는 바이오시밀러 출시로 매출 감소

- 염증성장질환(IBD) 치료제 시장: 오리지널 의약품의 매출 규모는 레미케이드, 휴미라, 스텔라라의 바이오시밀러 출시로 성장세가 정체
- 애브비: 스카이리치, 린버크가 기대보다 가파른 처방 성장 추이를 보이면서 휴미라의 매출 감소분을 상쇄
- J&J: 스텔라라 후속 제품으로 트렘피어 판매에 집중
- 일라이 릴리: 옴보(미리키주맵, IL-23 억제제)를 2023년 FDA 승인 받아 판매하고 있으나 시장 경쟁 심화로 뚜렷한 매출 성장세를 보이지 못하고 있음.
- 다케다: 미국에서 IV를 SC(펜타입)로 대체 중. 초기 단계로 IV 91%: SC 9%, IBD 시장에서 처방 1위이지만 경쟁 심화로 성장을 하락(2024년 +14%yoy, 2025.1H = 5~6%yoy)

주요 염증성장질환(IBD) 치료제 연간 매출액 추이

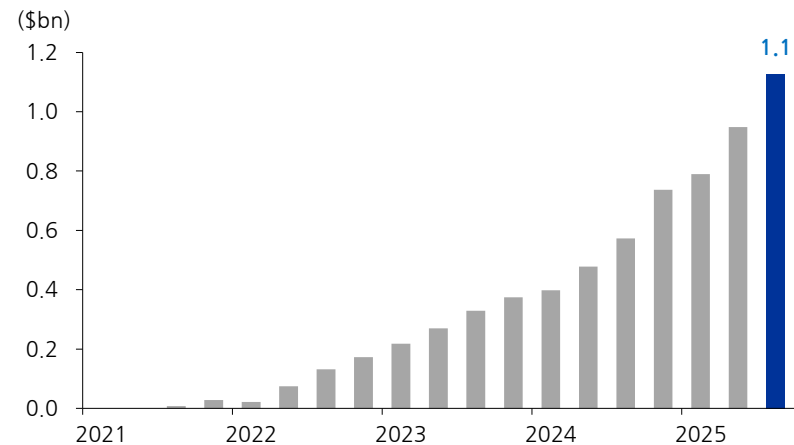


자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 2025년은 3분기까지의 누적 매출액

비브가르트 분기 매출액 \$1bn 돌파

- 자가면역질환 치료제 시장에서 FcRn 항체의 잠재력이 주목받고 있음
- 중증근무력증 치료제 비브가르트(성분명 에프가티지모드): 2021년 12월 First-in-class FcRn 저해제로 FDA 승인 받음. 2023년 6월 SC제형인 비브가르트 하이투롤로가 출시되고 2024년 6월 CIDP로 적응증을 확대, 2025년 4월에는 PFS 제형을 출시하며 고성장세 지속
- UCB의 리스티고(로자놀릭시주맵, 2023년 6월 승인), J&J의 임마비(니포칼리맵, 2025년 4월 승인)이 있으며 이뮤노반트는 IMVT-1402의 글로벌 임상 3상(중증근무력증), 2b상(그레이브스 병)을 진행 중

아제닉스의 비브가르트(FcRn 저해제) 분기별 매출액 추이



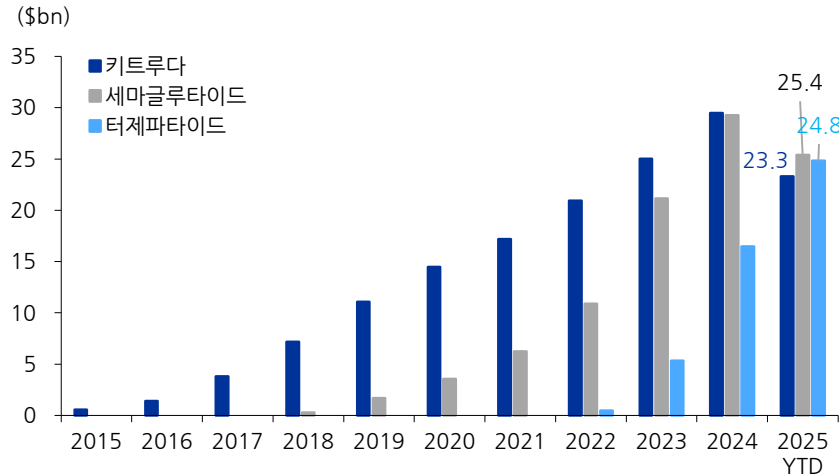
자료: 아제닉스, 유진투자증권
 주: CIDP(만성 염증성 탈수초성 다발성 신경병증)

1. 적응증 ③: 비만치료제- 경구용 비만 치료제 시장 개화

비만치료제 시장 게임체인저가 될 경구제형, 2026년 출시 예정

- 2025년 Top selling 의약품: 일라이 릴리의 터제파타이드가 될 전망. 2025년 3분기부터 쥬바운드, 마운자로(터제파타이드) 매출액이 세마글루타이드, 키트루다를 상회
- 경구용 비만치료제 시장: 노보 노디스크의 경구용 세마글루타이드가 2025년 8월 FDA 승인을 받아 가장 먼저 상업화될 예정이나, 일라이 릴리의 오포글리프론 출시로 급성장 할 전망. 오포글리프론은 직접비교 임상을 통해 경구용 세마글루타이드 대비 임상적 이점을 증명함. 저분자 화합물로서 생산성, 복용 편의성 측면에서도 우위에 있음
- 현재 개발되고 있는 경구용 비만치료제들 중 일부는 위장관계 부작용으로 인해 개발을 중단하거나 안전성에 대한 우려가 제기되고 있음.
- 현재 임상 초기 단계 파이프라인들이 상업화가 될 시점에는 세마글루타이드 제제들의 제네릭들이 출시되면서 비만 치료제들의 가격이 큰 폭 하락할 수 있음

키트루다, 세마글루타이드, 터제파타이드 연간 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 2025년은 3분기까지의 누적 매출액; 세마글루타이드는 오젠폭, 위고비, 리벨서스 합산; 터제파타이드는 마운자로, 쥬바운드 합산

경구용 비만치료제 주요 파이프라인 개발 현황

개발단계	기업명	파이프라인명	타겟	임상주요 일정
NDA/상업화	노보 노디스크	경구용 세마글루타이드	GLP-1 (펩타이드)	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 5월 FDA 신청, 연내 승인 여부 결정될 전망 OAS54 임상에서 세마 25mg의 64주 평균 체중 감소율은 16.6% (위약 2.7%),
	일라이 릴리	오포글리프론	GLP-1 (저분자)	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 내 비만 적응증에 대해 FDA 승인 신청 예정 ACHIEVE 3 임상에서 오포 36mg는 ORALSEVA 14mg 대비 우수한 체중 감소율 확인 (9.2% vs 5.3%)
임상 3상	노보 노디스크	경구용 아이크레틴	GLP-1/아밀린 (펩타이드)	<ul style="list-style-type: none"> 임상 1상 완료, 2026년 1분기 내 임상 3상 개시 예정
임상 2상	바이킹	경구용 VK2735	GLP-1/GIP (펩타이드)	<ul style="list-style-type: none"> 비만 임상 2상 (NCT07081958, N=280) 완료 최고 용량 임상 중단률이 38%로 나타남 (위약 18%)
	로슈/카뮷	CT-996	GLP-1 (저분자)	<ul style="list-style-type: none"> 비만 임상 2상 (NCT07081958, N=340) 2026년 4월 1차 완료, 7월 최종 완료 예정
	턴스	TERN-601	GLP-1 (저분자)	<ul style="list-style-type: none"> 임상 2상에서 어지러움, 구토 발생 비율이 각각 평균 56%, 27% (위약 9%, 0%)로 나타남 (머거발 중단)
임상 1상/전임상	멧세라(화이자)/디앤디	MET-2240 / MET-0970	GLP-1 (펩타이드)	<ul style="list-style-type: none"> MET0970는 임상 1상에 진입함 멧세라는 2025년 말 경구제형 임상 데이터 확인 계획

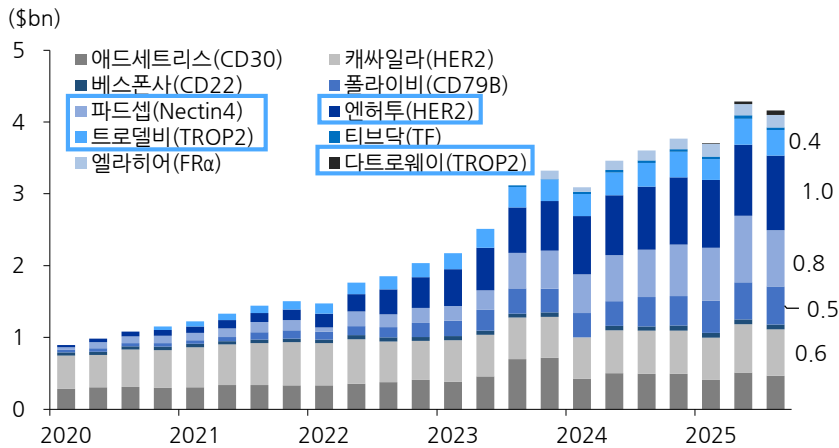
자료: 각 사, 유진투자증권

2. 신규 모달리티 ①: ADC - 엔허투 분기별 매출액 > \$1.0bn

ADC 치료제 시장 내 엔허투 매출 비중 25%

- 글로벌 ADC 치료제 시장에서 **엔허투**(HER2 ADC)의 성장세가 지속되고 있음. 다수의 고형암으로 적응증을 확대하면서 ADC 치료제 시장 내 엔허투의 매출액 비중은 2024년 이후 25%까지 상승, 2025.3Q 매출액 >\$1bn
- 트로델비**(TROP2 ADC)는 유방암 1차 치료, 전이성 NSCLC 등으로의 적응증 확대 임상에서 유의미한 결과를 확인하지 못하며 시장 확대에 어려움을 겪고 있음. 2025.3Q 매출액 >\$0.4bn
- 파드셉**(Nectin4 ADC)은 키트루다(PD-1 항체) 병용요법으로 요로상피암, 방광암에서 타겟 환자군을 확대하며 성장세가 가속화, 2025.3Q 매출액 >\$0.8bn

주요 ADC 치료제들의 분기별 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 2025년은 3분기 누적 매출액

HER2, TROP2 ADC

- HER2, TROP2**는 고형암에서 고빈도로 발현되는 타겟으로 시장 규모가 큼. 환자군이 세분화되어 있고 기존 치료제의 독성, 내성 문제도 남아 있어 미충족 수요를 타겟으로 하는 파이프라인들이 다수 개발되고 있음
- MSD**는 키트루다를 대체하기 위한 핵심 파이프라인 중 하나로 sac-TMT (TROP2 ADC)을 개발 중. 단독요법, 키트루다 병용요법을 평가하는 글로벌 임상3상을 다수의 암종 대상으로 진행하고 있음
- 국내에서는 초기 단계 파이프라인 중 **J&J/리가켄의 LCB84**(TROP2 ADC)와 **익수다/리가켄의 LCB14**(HER2 ADC)가 best-in-class의 가능성이 있는 유망 파이프라인으로 기대

HER2 ADC, TROP2 ADC 주요 파이프라인 현황

타겟	기업명	프로그램명	임상단계 (NCT#)	임상주요일정
HER2 ADC	바이오엔텍/ 듀얼리티바이오	BNT323/ DB-1303	글로벌3상 (06018337)	<ul style="list-style-type: none"> 예상일정: 2026년5월1차완료, 2028년7월최종완료 vs 화학요법, HER2-저발현, HR+ 전이성 유방암 3+
	화이자/레메젠	RC48	글로벌3상 (05911295)	<ul style="list-style-type: none"> 예상일정: 2026년6월1차완료, 2029년4월최종완료 키트루다 병용, 화학, 국소 진행성 전이성 요로상피암 1L
	익수다/리가켄	KS014/ LCB14	글로벌1상 (05872295)	<ul style="list-style-type: none"> 예상일정: 2026년9월1차완료, 2027년9월최종완료 진행성 HER2+ 고형암 환자 대상으로 평가
TROP2 ADC	MSD/ 켈론바이오텍	sacTMT/ MK-2870	글로벌3상	<ul style="list-style-type: none"> 머크가 6개 암종에서 15건의 글로벌 3상 진행 중 대부분 2028년 이후 임상 완료될 예정
	바이오엔텍/ 듀얼리티바이오	BNT325/ DB-1305	글로벌2상 (06953089)	<ul style="list-style-type: none"> 진행성 전이성 고형암 대상으로 DB1311 (B7-BADC)와 의 병용요법을 평가하는 임상, 2030년 6월 완료 예정
	J&J/리가켄	LCB84	글로벌 1/2상 (05941507)	<ul style="list-style-type: none"> 용량증량 임상 1상 진행 중, 2026년 임상 2상 진입 전망 단독요법 또는 항 PD-1 병용, 진행성 고형암 환자 대상

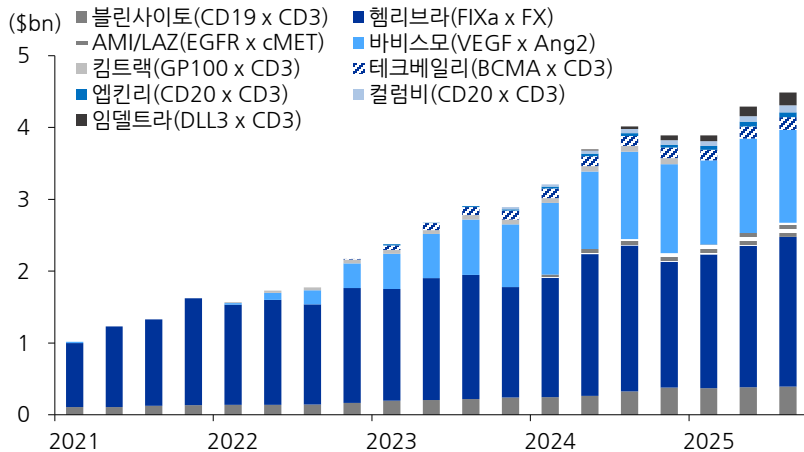
자료: 각 사, Clinical Trials (2025.11.16), 유진투자증권

2. 신규 모달리티 ②: 다중항체- 고형암 치료 영역으로 확장

고형암 이중항체 치료제의 성장

- 고형암 분야에서 이중항체 치료제들이 성장 중. 리브리반트/라즈클루즈는 EGFR변이 비소세포폐암 1차 치료 선호 요법으로 NCCN 가이드라인에 등재되었으며, 임델트라라는 소세포폐암 2차 치료 임상에서 유의미한 OS 개선을 확인
- 총 15개의 이중항체 치료제 중 8개가 혈액암 치료제. 2025년 3분기 누적 매출액 기준 여전히 혈우병 치료제 험리브라, 황반변성 치료제 바비스모가 이중항체 시장 내 각각 43%, 28%로 높은 비중을 차지. 향후 고형암 치료제를 통해 이중항체 시장의 성장이 가속화될 전망

주요 이중항체 치료제들의 분기별 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 분기별 매출액 \$50mn 미만인 치료제는 제외

2024년 이후 PD-1xVEGF 이중항체 계약규모 >\$20bn

- 2024년 9월 중국 아케소가 개발한 이보네스시맵이 중국 임상3상에서 키트루다 대비 PFS(무진행생존기간)을 49% 감소시킨 데이터 발표. 써밋의 이보네스시맵 도입 이후 글로벌 빅파마들(BMS, 화이자, MSD)은 총 \$20bn가 넘는 규모로 PD-1xVEGF 이중항체를 기술 도입
- PD-1 x VEGF 이중항체 모두 중국 바이오제약 기업들이 개발, 글로벌 임상에서 유의미한 결과를 발표할 경우 다중항체/면역항암제 시장에서 중국 기술의 입지 강화될 전망
- 이보네스시맵은 NSCLC 1L에서의 키트루다 직접비교 임상 2개를 각각 2028년, 2029년에 최종 완료할 예정(HARMONi-3, 7)

글로벌 임상을 진행 중인 PD-1xVEGF 이중항체 면역항암제 현황

기업명	파이프라인명	선급금 총규모*	임상 단계	임상현황/주요일정
써밋/아케소	이보네스시맵 (SMT112)	(2022) \$0.5bn, \$5.1bn	글로벌 3상	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌3상HARMON에서OS의동계적유의성증측사키지못하였으나써밋은2025년내EGFRNSCLC2L로FDA에승인신청할계획 NSCLC1L에서의키트루다직접비교임상인HARMON3,7은각각2028년12월,2029년6월최종완료될예정
BMS/바이오엔텍	푸미타미그 (BNT327)	(2025) \$1.5bn, \$11.1bn	글로벌 2상	<ul style="list-style-type: none"> BMS,바이오엔텍이각각글로벌3상3개,2개진행중 확장병기소세포폐암1L대상으로화학병용vs타센트릭+화학병용을평가하는임상3상이2028년9월최종완료예정(바이오엔텍주도)
화이자/3S바이오	SSGJ-707 (PF-08634404)	(2025) \$1.3bn, \$6.1bn	글로벌 2상	<ul style="list-style-type: none"> 3S가중국3상진행중.화이지는2025년4분기내글로벌1b2상2개개시할예정.소세포암1L단독,병용평가,NSCLC2L(단독,B6ADC병용평가)글로벌임상1b2상이각각2028년,2033년최종완료될전망
MSD/라노바	LM-299 (MK-2010)	(2024) \$0.6bn, \$3.3bn	호주/ 중국 1/2상	<ul style="list-style-type: none"> 라노바가호주/중국에서고형암대상임상1/2상진행중 이직미국을포함한글로벌임상계획은파악되지않음

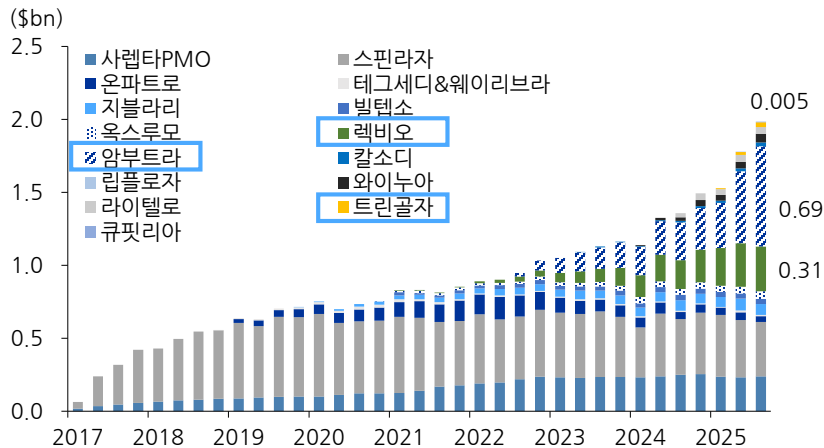
자료: 각 사, Clinical Trials(2025.11.16), 유진투자증권
 주: 선급금, 총규모는 해당 파이프라인에 대한 기술이전 계약 규모이며 괄호 내의 연도는 계약 체결 연도

2. 신규 모달리티 ③: 올리고뉴클레오타이드 - 대사질환으로 영역 확대

RNA 기반 심대사질환 치료제의 고성장

- RNA 치료제는 기존의 저분자, 항체 치료제로 직접 조절이 어려웠던 Lp(a), ApoC3 등의 타겟에 작용할 수 있어 심혈관대사질환 치료제로 활발히 연구되고 있음
- 심혈관대사질환 분야에서는 암부트라, 렉비오의 성장이 두드러짐. 암부트라(부트리시란, TTR 저해제)는 2025년 3월 희귀 심장질환 ATTR-CM(트렌스티레틴 아밀로이드 심근병증)으로 적응증을 확대하면서 처방이 고성장 중, 고지혈증 치료제 렉비오(인클리시란, PCSK9 저해제)도 지속적으로 매출이 성장하고 있음
- 2026년에는 **트린골자**(올레자르센, APOC3 ASO)가 중증 고중성지방혈증으로 FDA 적응증 확대 승인을 받으면서 처방이 크게 증가할 것으로 기대됨
- 노바티스/아이오니스의 **펠라카르센**(LPA ASO)은 심혈관 사건 예방을 위한 임상을 진행 중이며 2026년 내 FDA 승인을 신청할 계획
- 경구용 PCSK9 저해제 출시 예정**: MSD의 엔리시티드(enclitide, MK-0616), 1일 1개 경구용, 주요 임상 3상 시험 모두 유의미한 치료 효과를 보이면서 2026년 초 FDA 허가 신청 예정으로 2026 하반기~2027년에 출시될 예정

RNA 치료제들의 분기별 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 사렘타는 RNA 치료제 엑손디스51, 비온디스53, 아몬디스45의 매출액을 PMO 부문으로 분류하여 공시

임상3상 단계의 심혈관/대사질환 RNA 치료제 파이프라인 현황

기업명	파이프라인명	타겟	적응증	임상현황/주요일정
아이오니스	올레자르센 (트린골자®)	APOC3 (ASO)	FCS, sHTG	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 12월 FCS 치료제로 FDA 승인받은, 월 1회 SC 투여, 시장규모가 큰 sHTG으로 적응증 확대하기 위해 2025년 내 FDA 승인 신청 예정 sHTG 임상(CORE, CORE2)에서 위약 대비 평균 중성지방 감소율 최대 72%
애로우헤드	플로자시란 (리덴플로®)	APOC3 (siRNA)	sHTG	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 11월 FCS 치료제로 FDA 승인 획득 후, 3개월 간격 SC 투여 sHTG 임상 3상 탐라인 데이터는 2026년 중순 발표 예정
노바티스/아이오니스	펠라카르센	LPA (ASO)	심혈관 위험 감소,	<ul style="list-style-type: none"> Lp(a) 수치 상승 환자의 심혈관 사건 2차 예방을 위한 임상을 진행 중 2026년 FDA 승인 신청 예정 (2025년 3분기 실적 발표 기준)
로슈/앨라일람	질레베시란	AGT (siRNA)	고혈압 등	<ul style="list-style-type: none"> 표준 치료로 혈압이 충분히 조절되지 않고 심혈관 질환 있거나 심혈관 위험 높음은 고혈압 환자 대상 (ZENITH), 2020년 10월 완료 예정
암젠	올파시란	LPA (siRNA)	고혈압 등	<ul style="list-style-type: none"> 임상 3상 2개 간행 중, 즉상경화성 심혈관 질환 있거나 Lp(a) 수치 상승 환자 대상 임상 (OCEAN6)은 2026년 12월 완료 예정
일라이릴리	레포디시란	(siRNA)		<ul style="list-style-type: none"> Lp(a)가 높으며 즉상경화성 심혈관 질환 있거나 심혈관 사건 발생 위험 있는 환자 대상 임상 (ACCLAIM Lp(a)), 2029년 3월 완료 예정

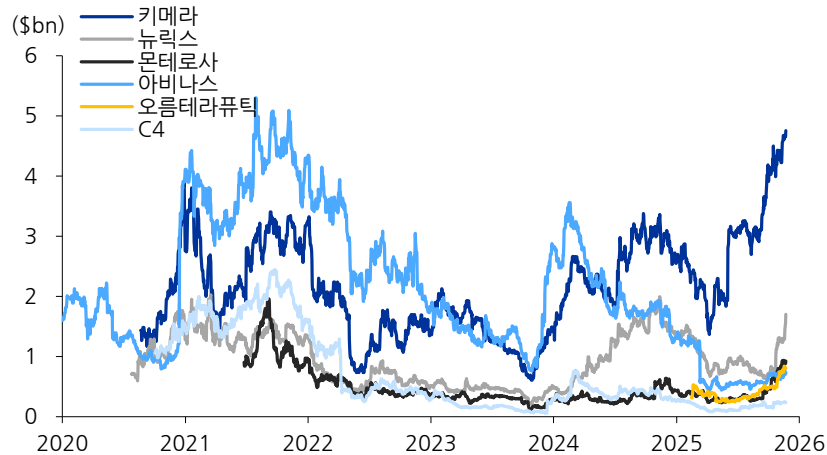
자료: 각 사, Clinical Trials (2025.11.16), 유진투자증권
 주: FCS(가족성 키로미크론 혈증); sHTG(중증 고중성지방혈증)

2. 신규 모달리티 ④: TPD(Target Protein Degrador)

임상 결과에 따른 주가 흐름 양극화, 선두 주자 키메라가 아토피피부염 치료제로 글로벌 임상 2상 진행 중

- **아비나스(Arvinas, NASDAQ, ARVN):** TPD 치료제 임상 단계가 가장 앞서 있는 바이오텍, 2024년 초까지 시가총액 1위였으나 벵데제스트란트(ER 분해제/화이자 공동개발)의 임상 결과가 기대에 미치지 못하면서 주가가 급락. 유방암 임상 3상 일부 환자군에서만 유의미한 효과가 나타나 시장성이 크지 않을 전망
- **키메라 (Kymera Therapeutics, NASDAQ, ARVN):** : KT-621(STAT6 분해제)의 건강인 대상 임상1상에서 양호한 안전성 지표와 듀피젠트에 가까운 STAT6, TARC 억제제를 보이면서 주가가 큰 폭 상승함. 2025년 12월 중증 아토피피부염(AD) 환자 대상 임상1b상 결과를 발표할 예정이며, AD, 천식 대상 임상2b상을 각각 2025년 4분기, 2026년 1분기에 개시할 예정
- **뉴릭스 (Nutrix Therapeutics, NASDAQ, NRIX):** NX-5948(bexobrutideg, 경구용 BTK degrader)가 높은 반응률(ORR)dmf 보이며 2026년 상반기 임상 3상 시작 예정, 10월 유상증자 성공 후 재무 안정성 확보
- **오름테라퓨틱(KOSDAQ.475830):** 2025년 4월 ORM-5029 투여 환자의 사망 사건이 발생하면서 주가가 하락하였으나 BMS와 개발 중인 ORM-6151(CD33 DAC)과 ORM-1153(CD123 DAC)의 연구 결과에 대한 기대감으로 주가가 반등함. 12월 미국 혈액학회(ASH 2025)에서 ORM-1153의 전임상 결과 발표 예정

주요 TPD 치료제 개발 기업들 시가총액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

주요 TPD 전문 바이오텍 기업들의 임상 단계 파이프라인 현황

임상단계	기업명	프로그램명	타겟	적응증
PDUFA 2026.06.05	아비나스/화이자	벵데제스트란트 (ARV-471)	ER	ESR1변이ER+/HER2-유방암
임상2b상	키메라	KT-621	STAT6	AD 등 면역/염증
임상2상	아비나스/노바티스	ARV-766(JSB462)	AR	mCRPC
임상1b/2상	뉴릭스	NX-5948	BTK	B세포악성종양, 등
임상1/2상	몬테로사	MRT-2359	GSPT1	mCRPC
임상1상완료		MRT-6160	VAV1	면역매개질환
		MRT-8102	NEK7	IL-1β/NLRP3 관련 염증질환
임상1상	뉴릭스/길리어드	GS-6791	IRAK4	RA 등 면역/염증
	뉴릭스	NX-2127	BTK, IKZF	B세포 악성종양
	아비나스	ARV-102	LRRK2	PD, 진행성수핵상마비
		ARV-393	BCL6	B세포 악성종양
오름/BMS	ORM-6151	CD33	AML, HR-MDS	

자료: 각 사, 유진투자증권

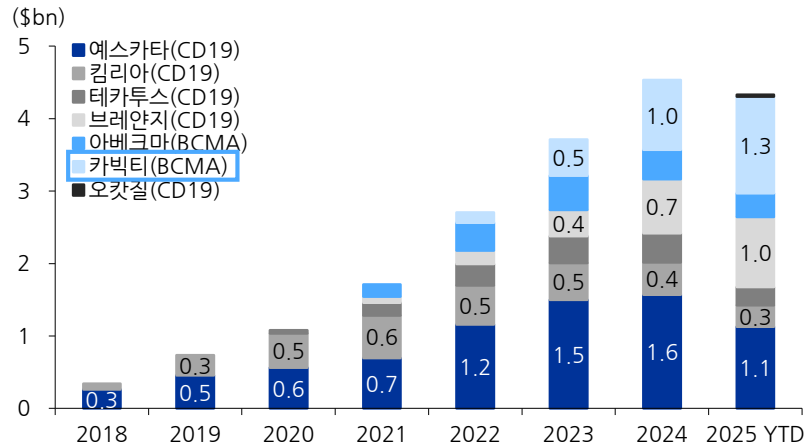
주: AD(아토피피부염); mCRPC(거세저항성 전립선암); SCLC(소세포폐암); NET(신경내분비종양); RA(류마티스관절염); PD(파킨슨병); AML(급성골수성백혈병); HR-MDS(고위형 골수형성이상증후군)

2. 신규 모달리티 ⑤: 세포 치료제- 카빅티 고성장

카빅티의 고성장

- 2025년 6월, FDA: CAR-T 치료제 투여 시 부작용 관리 목적으로 시행되던 모니터링 기간을 단축하고, 부작용 보고 및 관리 프로그램 (REMS)을 완전히 폐지함. 향후 환자의 접근성과 편의성이 크게 개선되어 CAR-T 치료제의 처방 증가가 가속화 될 전망
- J&J/레전드의 카빅티(BCMA CAR-T): 5년간의 장기 임상 데이터를 통해 다발성 골수종 2차 치료에서 표준요법 대비 통계적으로 유의한 전체 생존율(OS) 개선을 입증함. 이러한 성과를 바탕으로 2025년 3분기 누적 매출 기준 가장 높은 매출을 기록하는 CAR-T 치료제로 성장. J&J는 카빅티의 peak sales를 >\$5bn로 예상

CAR-T 치료제 연간 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권
 주: 2025년은 3분기 누적 매출액

2026년 국내 개발 CAR-T 치료제 출시 예정

- 국내에서는 큐로셀이 2026년에 최초로 국내 개발 CAR-T 치료제인 림카토(안발셀, CD19 CAR-T)를 상업화 할 예정
- 큐로셀은 2024년 안발셀의 거대미만성림프종 임상2상을 완료한 뒤 식약처 신속처리제도를 통해 신약 허가를 신청함, 림카토는 국내에서 직접 생산하여 원활한 공급이 가능하며 임상 결과를 간접적으로 비교 시 킴리아 대비 약효가 우수하다는 점에서 국내 시장에서 킴리아를 대체할 가능성이 높을 것으로 예상, 큐로셀은 급성림프구백혈병 외 자가면역질환으로도 적응증을 확대하며 파이프라인 가치를 높이는 것이 목표

큐로셀 CAR-T 파이프라인 현황

프로그램명	타겟	적응증	임상현황
CRC-01 (Anbakcel, 제품명 림카토)	CD19	거대미만성림프종	국내P2 (완료) 식약처신속처리제도대상으로, 임상2상완료 후 2024년말에허가신청완료, 2026년상업화목표
		급성림프구백혈병	국내P2 2025년10월임상2상식약처승인
		전신성홍반성루프스	국내 P1/2 2025년8월임상1/2상식약처승인
CRC-02	BCMA	다발성골수종	전임상
CRC-03(동종)	CD5	T세포림프종/백혈병	전임상
동종유래	CD7	T세포림프종/백혈병	전임상
혈액암	CD123, CD30	급성골수성백혈병, 호지킨림프종	각각비임상, 후보평가진행중
고형암	PSMA, B7-H3, CLDN18.2 등		6개프로그램비임상/후보평가단계

자료: 큐로셀, 유진투자증권

03

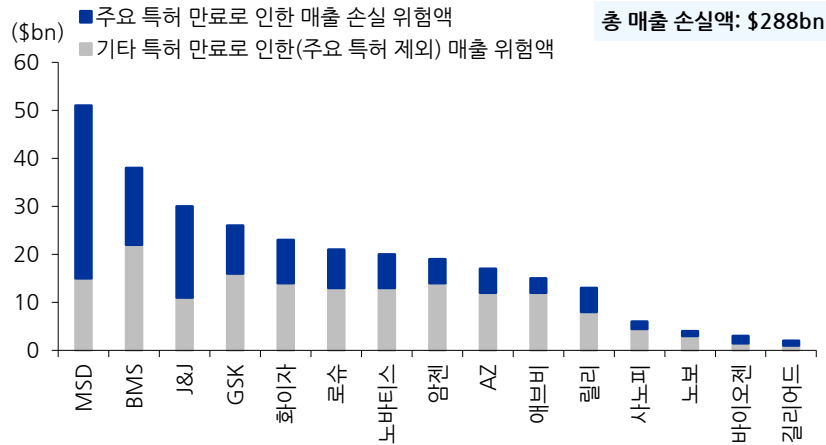
미국: 신성장 동력 구축 중

신성장 동력이 필요한 글로벌 빅파마

저성장 국면이 지속되고 있는 글로벌 빅파마들

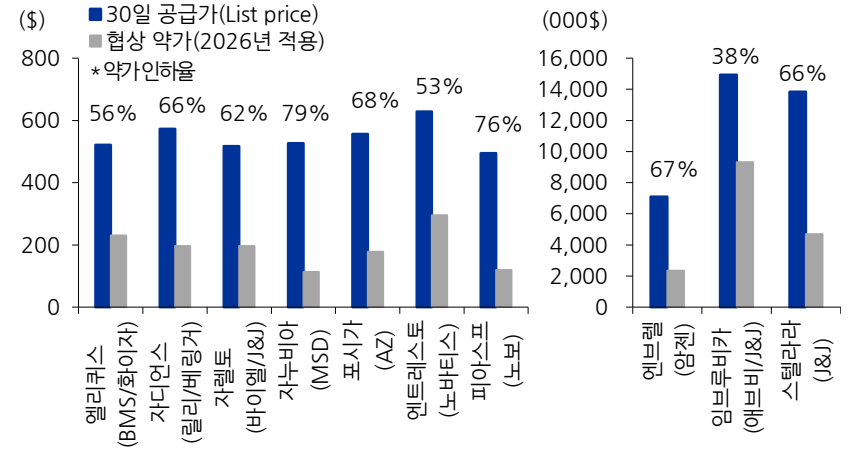
- 글로벌 주요 빅파마들은 블록버스터 제품들의 특허 만료와 2026년부터 시행되는 IRA 약가 인하로 인해 성장성 둔화가 예상됨
- 2030년까지 특허 만료로 인해 매출액이 감소할 것으로 예상되는 규모가 가장 큰 기업은 글로벌 top selling 의약품 키트루다를 보유한 머크(MSD)
- BMS의 엘리퀴스, 오피보와 J&J 의 임브루비카, 다잘렉스 등의 주력 제품들도 2026년~2030년 내 특허가 만료되며 매출 감소가 우려됨
- 2026년에는 IRA 시행으로 10개의 의약품이 약가가 인하될 예정. 이후 각각 2027년과 2028년에 약가 인하 대상이 될 의약품들도 확정
- 빅파마들은 신성장동력을 확보하기 위해 자체 파이프라인뿐 아니라 유망 바이오텍을 인수 합병하거나 외부 파이프라인을 도입하는 투자를 확대하고 있음

2024년~2030년 중 독점권 소멸(Loss of Exclusivity) 리스크에 노출되는 매출액



자료: Cortellis Clinical Trials Intelligence, Clarivate, 유진투자증권

2026년부터 적용 예정인 IRA 약가 인하 의약품 10개



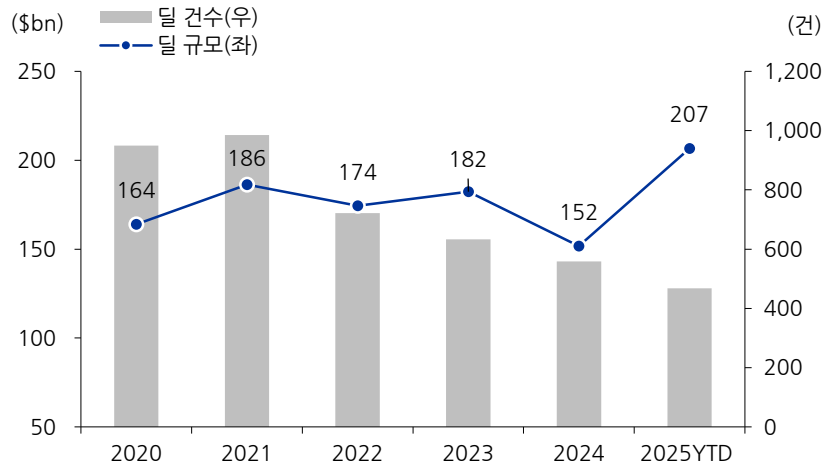
자료: ASPE(2023.12.14), 각 사, 유진투자증권

2025년 기술이전 계약 트렌드 ①: 건당 평균 계약 규모 급증

2025년 \$200bn 규모의 기술이전 계약 체결

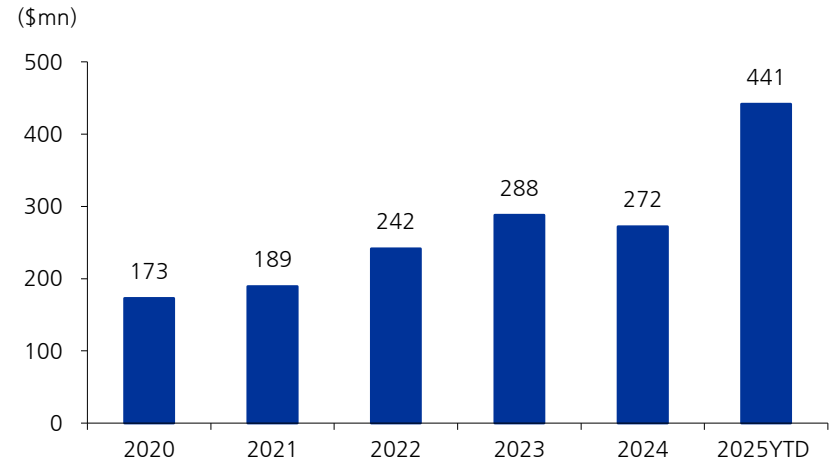
- 2025년에는 1~11월까지 글로벌 바이오제약 기업 간 \$200bn 이상의 기술이전 계약이 체결됨: 계약 규모가 2024년 대비 36% 이상 증가함
- 2020년 이후 연간 계약 규모는 \$170bn 전후로 유지되고 있으나 계약 건수는 감소, 대신 건당 계약 규모가 지속적으로 증가
- 계약 규모가 큰 후기 단계 파이프라인에 대한 계약과 다수의 타겟에 대한 권리를 이전하는 패키지 딜 및 플랫폼 계약의 비중이 증가하고 있음
- 빅파마들의 전략은 다수의 소규모 계약보다 기술력이 검증된 기업과의 대규모 파트너십을 통해 가치 창출을 극대화하고 리스크를 최소화하는 것
- 2026년에도 빅파마들이 >\$1bn 이상의 대규모 기술도입 계약 체결을 지속할 전망이며, 연간 계약 규모는 2025년과 유사하거나 적은 수준일 것으로 예상됨

글로벌 기술이전 Deals: 계약 규모 및 건수 추이(2020~)



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$100mn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함

글로벌 기술이전 Deals: 건당 평균 계약 규모 추이(2020~)



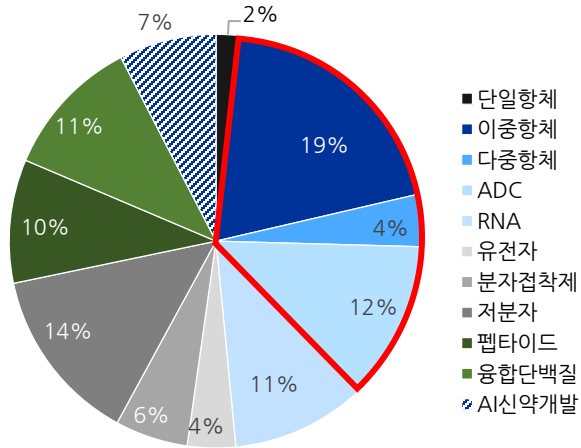
자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$100mn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함

2025년 기술이전 계약 트렌드 ② : 이중항체 면역항암제 기술 부상

신기전 항체 계약 규모 \$68bn(36%)

- 2025년에 체결된 신기전 항체(이중항체, 다중항체, ADC) 계약 규모는 약 \$68bn, 대규모 계약(≥\$1bn) 중 약 36%를 차지
- 이중항체 중 가장 계약규모가 큰 것은 PD-1 x VEGF 타겟 2개 : 2024년 써밋/아케소(중국)의 이보네시마이 키트루다를 뛰어넘는 PFS 데이터를 발표한 후, BMS와 화이자는 각각 바이오엔텍(독일), 3SBIO(중국)로부터 임상 3상 단계의 PD-1 x VEGF 이중항체를 기술 도입
- ADC 치료제 파이프라인에 대한 기술이전: CLDN18.2, CDH17, DLL3 등으로 타겟이 다양화. 그중 CLDN18.2 ADC에 대한 파트너십은 중국-일본 기업들 사이에 2건이 체결됨. first-in-class CLDN 18.2 단일항체 졸베특시맙(제품명 빌로이)을 보유한 아스텔라스가 중국 1/2상 단계의 CLDN18.2 ADC를 도입
- AI 신약 개발을 위한 플랫폼 계약이 급증

2025년에 체결된 대형 계약의 모달리티별 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 총 거래규모 \$1bn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함; 다수의 모달리티에 대한 계약을 AI신약개발 플랫폼을 제외한 플랫폼(약물전달, 신약개발) 계약들은 해당 하는 모달리티로 합산하고 별도의 카테고리 계산하지 않음

2025년에 체결된 신기전 항체 주요 계약

모달리티	타겟	파이프라인명	개발사/파트너	임상단계	선금금	총규모
이중항체	PD-1x VEGF	BNT327	바이오엔텍/BMS	글로벌3상진행중	\$1.5bn	\$11.5n
		SSGJ-707	3SBIO/화이자	계약후중국3상개시	\$1.3bn	\$6.1bn
	Grabody-B 플랫폼	ABL바이오/GSK	BBB서플랫폼활용해복수의타겟개발(3~4개추정)	\$0.05bn	\$2.67bn	
ADC	CLDN 18.2	XNW27011	에보포인트 (비상장)/아스텔라스	중국 1/2상진행중	\$0.13bn	\$1.34bn
		IB343*	이노벤트/다케다	중국/일본 3상진행중	\$0.6bn	\$5.7bn
이중항체 ADC	DB-1418 (EGFRxHER3)	듀얼리티/아벤조	2025년내임상개시예정	\$0.05bn	\$1.2bn	
삼중항체	ISB 2001 (BCMAxCD38xCD3)	S1M0500 (CPRC5D xBCMAxCD3)	글렌마크/애브비	글로벌 1상진행중	\$0.7bn	\$1.93bn
			심시어/애브비	미국/중국 1상진행중	-	\$1.06bn
	항체플랫폼 Mice®	HBM/AZ	전임상 프로그램개발 옵션 및 신규타겟개발계약	\$1.18bn	\$4.68bn	

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

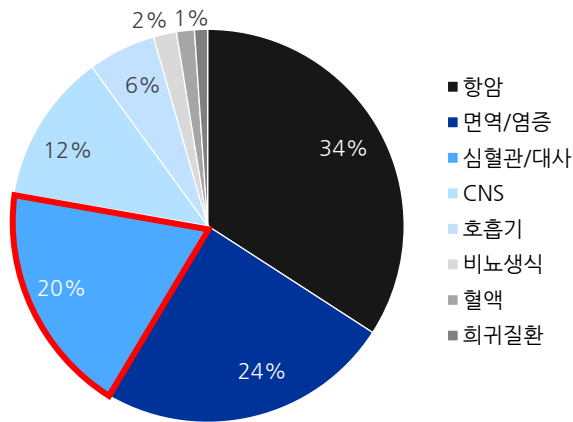
주: 이노벤트 계약은 선금금 \$1.2bn, 총 계약규모 \$11.4bn을 계약 물질 개수(2개)로 나눈 값(이노벤트는 다케다에 IBI343, IBI363에 대한 권리와 초기 파이프라인 개발 옵션을 L/O)

2025년 기술이전 계약 트렌드 ③ : 심혈관/대사 질환 파이프라인 가치 상승

심혈관/대사 질환 치료제 계약 규모 \$42bn

- 항암제를 제외하고 가장 많은 기술 이전 계약이 체결된 치료영역은 심혈관/대사 질환 분야임(하나의 치료영역에 대한 계약을 합산한 수치 기준)
- 면역/염증 질환 분야:** 플랫폼을 활용하여 신규 타겟을 발굴하는 계약이나 임상 초기/전임상 단계의 물질 기술이전 계약이 다수 체결됨
- 심혈관/대사질환 분야:** 플랫폼 계약을 제외하고 임상 단계의 파이프라인을 기술 이전하는 계약이 \$17bn 이상 체결됨
- 대부분의 계약은 비만 치료제 파이프라인: 유망한 임상 결과를 확인하였거나 빠르게 상업화 단계로 개발 가능한 프로그램들이 대상
- GLP-1 계열의 치료제 외에도 **아밀린 유사체 파이프라인**이 3건 이상 기술 이전되었음. 빅파마들 중에서는 노보 노디스크가 가장 많은 계약을 체결

2025년에 체결된 대형 계약의 치료영역별 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$1bn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함; 다수의 치료 영역으로 개발되는 플랫폼/물질이나 다수의 후보물질에 대해 체결된 계약은 해당하는 치료영역을 중복하여 합산함

2025년에 체결된 주요 심혈관/대사질환 치료제 후보물질 계약

모달리티	파이프라인명(타겟)	개발사/빅파마	임상단계	선금금	총규모
RNA	BW-00112(ANGPTL3)	아고바이오/노바티스	미국/중국임상2상	\$0.16bn	\$5.36bn
	Petrelintide(아밀린)	질랜드파마/로슈	글로벌비만2b상	\$1.65bn	\$5.3bn
펩타이드	HS-20094(GLP-1/GIP)	한소제약/리제네론	중국비만3상	\$0.08bn	\$2.73bn
	GUB014295(아밀린)	구브라/애브비	영국임상1상	\$0.35bn	\$2.23bn
	UBT251(GLP-1/GIP/GCG)	유나이티드랩/노보	중국임상1b상	\$0.2bn	\$2.0bn
저분자	미공개(GPCR)	셉테나/노보	초기연구단계	\$0.2bn	\$2.2bn
	HRS-5346(Lp(a))	항서제약/MSD	중국임상2상	\$0.2bn	\$1.77bn
	LX9851(ACSL5)	렉시콘/노보	초기연구단계	\$0.08bn	\$1.08bn

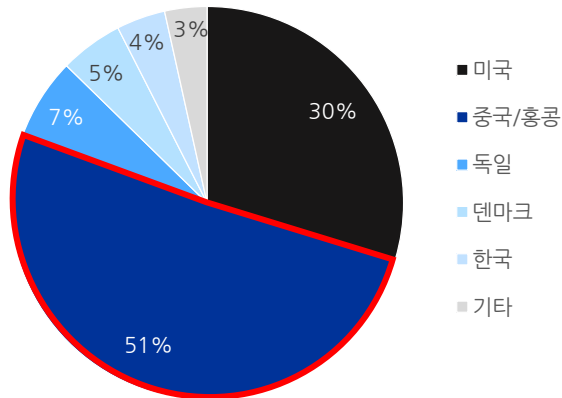
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

2025년 기술이전 계약 트렌드 ④ : 중국 개발 파이프라인 비중 50%

글로벌 기술이전 계약 내 중국 개발 파이프라인 비중 51%

- 글로벌 바이오제약 기업 간 체결된 \$1bn 이상의 기술이전 계약 중 중국/홍콩 소재 기업들이 개발한 파이프라인에 대한 계약 규모는 \$85bn을 상회함
- 특히 ADC, 다중항체 계약에서 중국 관련 계약 비중은 각각 86%, 75%을 차지, 향후 중국 기업들은 항체 치료제 시장에서 우월한 입지를 확보할 것으로 예상
- 중국 기업들은 항암제 분야뿐 아니라 심혈관/대사질환 치료제나 AI 신약개발 플랫폼 분야에서도 대규모 기술이전 계약을 체결
- 2025년 내 \$1bn 이상 규모의 계약을 두 건 이상 체결한 중국 기업으로는 항서제약(>\$16bn), 이노벤트(>\$12bn), CSPC 제약(>\$6bn), 한소제약(>\$4bn) 등이 있음

2025년에 체결된 대형 계약의 개발 지역별 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$1bn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함

2025년 중국 기업들의 모달리티별 기술이전 계약

모달리티	글로벌 계약 (\$bn)	중국 계약 (\$bn)	중국 비중	주요 계약: 총 계약규모 및 타겟
ADC	23.4	20.0	86%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 한소제약-로슈: \$1.5bn, CDH17 ADC HS-20110 ■ 에보포인트-아스텔라스: \$1.3bn, CLDN18.2 ADC XNW27011
이중항체	34.1	18.7	55%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3S 바이오-화이자: \$6.1bn, PD-1xVEGF 이중항체 SSGJ-707 ■ 듀얼리타-이벤조: \$1.2bn, EGFRxHER3 이중항체 DB-1418
저분자	26.0	17.1	66%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 항서제약-GSK: \$12bn, COPD 치료제 외 11개 프로그램 ■ 항서제약-MSD: \$2.0bn, 경구용 Lp(a) 저하제 HRS-5346
융합단백질	20.7	16.5	80%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 레메젠-VorBio: \$4.1bn, gMIG 치료제 텔리타시셉트 (BLyS/APRIL) ■ 이노벤트-다케다: \$11.4bn, PD-1xIL-2 융합단백질 및 CLDN18.2 ADC
AI신약개발	14.3	11.3	79%	<ul style="list-style-type: none"> ■ CSPC-AZ: \$5.3bn, 면역질환 치료제 타겟 발굴 및 개발 ■ 크리스탈피아도브트라: \$6.0bn, 항암/면역/대사 치료 분야
펩타이드	18.2	10.7	59%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 시네론-AZ: \$3.5bn, 면역/심혈관 대사 질환 치료제 발굴 ■ 한소제약-리제네론: \$2.7bn, GLP-1/GIPRA HS-20094
RNA	17.3	7.6	44%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 아교 BIO-노바티스: \$5.4bn, 심혈관 질환 치료제 BW-00112 ■ 맵웰-칼렉스: \$1.0bn, 이중 타겟 siRNA 2MW7141
다중항체	7.7	5.7	75%	<ul style="list-style-type: none"> ■ HBM-AZ: \$4.7bn, 플랫폼 활용한 다중항체 발굴 및 개발 ■ 심시아-애브비: \$1.1bn, SIM0500 (CPRC5DxBCMAxCD3)
유전자	7.1	1.6	23%	<ul style="list-style-type: none"> ■ 프리진-길리어드: \$1.6bn, in-vivo CAR-T 개발 계약

자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$1bn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함; 다수의 모달리티에 대한 계약은 해당 카테고리에 합산하여 실제 계약 규모보다 과대계상 될 수 있음. AI신약개발 플랫폼을 제외한 플랫폼(약물전달, 신약개발) 계약은 해당하는 모달리티에 합산함

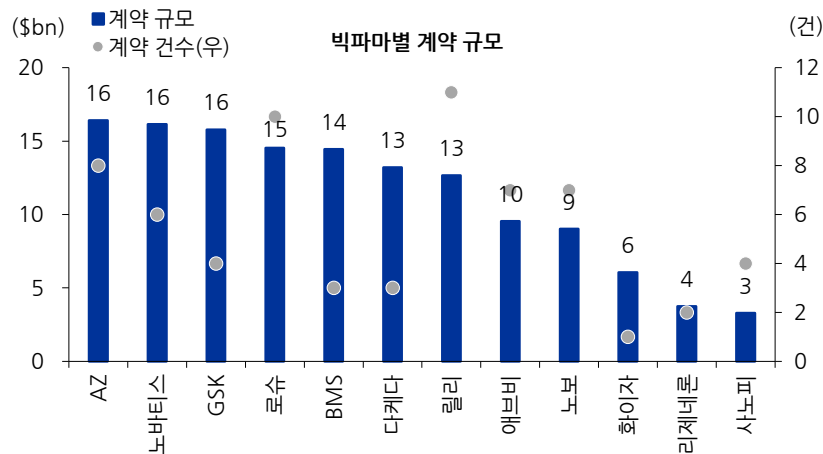
2025년 빅파마 기준 기술이전 계약 분석

글로벌 빅파마들의 기술도입 계약 분석

순위	기업명(티커)	시가총액 (주가수익률)	주요 키워드	주요 기술계약내용
1	일라이릴리 (NYSE:ILY)	\$1,002bn (+38%)	플랫폼, 세포유전자	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 세포유전자 플랫폼에 가장 많이 투자함(총 \$3.7bn). 상가모(NASDAQ:SGMO, 계약규모 \$1.4bn)와 BBB 캡시드를 활용한 유전자 치료제 개발계약을 체결. 알지노믹스(코스닥 IPO 준비 중, 계약규모 \$1.3bn)와는 유전성 난청 질환에 대한 RNA 편집 치료제를 발굴 및 개발하기 위한 파트너십 계약을 체결 대사질환 분야에서는 수퍼루미날(비상장, 계약규모 \$1.3bn), 카무루스(STO:CAMX, 계약규모 \$0.9bn)와 인크레틴 계열 대사질환 치료제 개발 계약을 체결함
7	노보노디스크 (CPH:NOVO-B)	\$210bn (-50%)	대사질환	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 에프룩시페민(FGF21, 임상3상) 개발사 아케로(NASDAQ:AKRO)를 \$7.4bn에 인수하는 등 대사질환 분야에서 공격적 투자를 진행 중 2025년에 도입한 심대사질환 파이프라인의 합산 계약 규모는 \$7.0bn에 달함. 셉터나(NASDAQ:SEPN, 계약규모 \$2.2bn)와는 GPCR 타겟 경구용 저분자 치료제를 최소 4개 이상 개발하는 계약을 체결, 더유나이티드랩(HKG:3933, 계약규모 \$2.0bn)으로부터는 GLP-1/GIP/GCG RA UBT251을 도입함
5	노바티스 (SWX:NOVN)	\$269bn (+20%)	분자접착제, 세포유전자	<ul style="list-style-type: none"> \$5bn이상의 대규모 딜: 몬테로사(NASDAQ:GLUE, 계약규모 \$5.7bn)와 전임상 개발 옵션과 분자접착제 플랫폼을 활용한 면역질환 치료제 개발 계약을 체결. 상하이 아고(홍콩IPO준비중, 계약규모 \$5.4bn)와는 siRNA 기반 이상지혈증 치료제 BW-00112와 발굴 단계 파이프라인 개발 옵션을 체결함 세포유전자: 애로우헤드(NQ:ARWR, \$2.2bn)와 siRNA 플랫폼 계약, 바이오아틱(STO:BIOAB, \$0.8bn)과 BBB 투과 기술 적용 계약을 체결하며 CNS 분야 확장
6	아스트라제네카 (LON:AZN)	\$281bn (+34%)	플랫폼, 항암,SI	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 AZ는 항암, 면역 질환 치료제 분야에서 신규 타겟을 발굴 및 개발하는 플랫폼 계약과 약물전달 기술을 기존 프로그램에 적용하는 플랫폼 계약을 체결함 AZ는 총 계약 규모가 \$1bn 이상인 계약을 3건 체결하였으나, 계약 규모가 큰 것은 다수의 타겟을 대상으로 하는 플랫폼 계약이기 때문 2025년 빅파마들 중에서 SI 신약개발 플랫폼에 가장 많이 투자하였음
14	GSK (LON:GSK)	\$96bn (+36%)	대형 파키지딜, CNS	<ul style="list-style-type: none"> 항서제약(SHA:600276, 계약규모 \$12bn)과의 파키지 딜: COPD 치료제 HRS-9821(PDE3/4 저해제, 임상1상)와 호흡기/면역/종양 분야의 11개 프로그램의 개발 권리를 도입. GSK는 해당 계약을 통해서 2031년 이후의 신규 성장동력으로 개발할 기회가 있는 혁신 신약들을 확보하는 차원으로 평가 국내 ABL바이오(KQ:298380, 계약규모 GBP 2.14bn)와 BBB 셔틀 플랫폼인 Grabody-B 기반의 이중항체 CNS 치료제를 개발하기 위한 플랫폼 계약을 체결함
15	BMS (NYSE:BMJ)	\$94bn (-16%)	항암 CNS	<ul style="list-style-type: none"> BMS는 항암제 분야에서 가장 매출 비중이 큰 PD-1 항체 옵디보(2028년 특허 만료, 2024년 매출액 \$9.3bn) 이후의 성장동력을 확보하기 위해 바이오엔텍(NASDAQ:TXTX, 계약규모 \$11.1bn)과 PD-L1 x VEGF 이중항체 BNT327(임상3상)의 공동개발 및 공동상업화 계약을 체결함(수익, 비용 50:50) CNS 분야 확대: 바이오아틱(STO:BIOAB, 계약규모 \$1.35bn)으로부터 BBB 투과가 가능한 PyroGlu-Aβ 항체 프로그램 2개 신규 도입

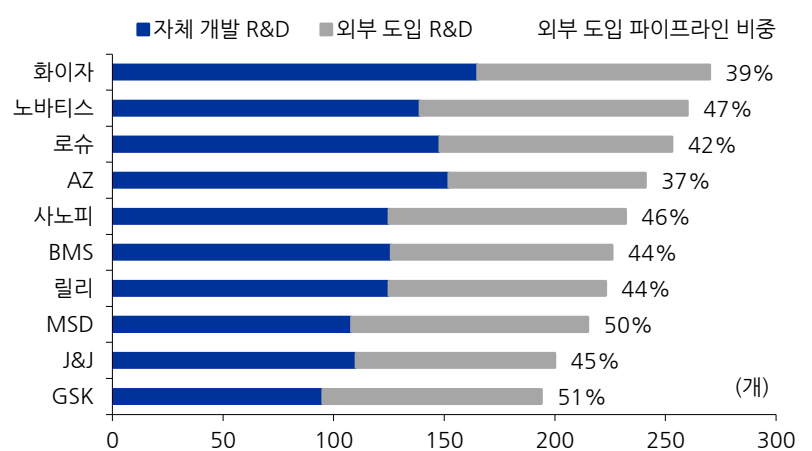
자료: Bloomberg, 유진투자증권주: 현재 시가총액 및 2025년 YTD 주가수익률은 2025.11.21. 종가 기준

2025년 빅파마들이 체결한 기술도입 계약 규모



자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 총 거래규모 \$100mn 이상인 계약 기준; 2025년 11월까지의 계약을 포함함

주요 제약사의 파이프라인 구성



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2025년 기술이전 계약 분석 (1~5월)

2025년 월별 기술이전 계약(총 규모 ≥ \$1bn인 계약 기준)

발표월/일	개발사(Licensor)	비파마(Licensee)	모달리티	선급금	총계약규모	계약의주요내용
1	1 이노벤트(HKG:1801)	로슈(SIX:ROG)	ADC	\$0.08bn	\$1.08bn	DLL3 표적 ADC(BB009) 글로벌 권리 기술이전(로열티 포함)
	7 오르나테라퓨틱스(비상장)	버텍스(NASDAQ:VRTX)	RNA	\$0.07bn	\$1.07bn	원형 RNA(orRNA) 및 LNP 전달을 활용한 혈액질환 유전자 치료 협업(경상적혈구-TDT 등)
	9 시나픽스(비상장)	베링거인겔하임(비상장)	ADC	-	\$1.30bn	베링거가 Synaffix ADC 플랫폼을 다수 타겟에 도입하는 기술이전(마일스톤 최대 \$1.3bn)
	9 라이트 호스(비상장)	노바티스(SIX:NOVN)	저분자	\$0.03bn	\$1.03bn	고유 스크리닝 플랫폼을 활용한 다중 타겟 저분자 공동연구(옵선 및 마일스톤 포함)
	13 심시어자이밍(HKG:2096)	애브비(NYSE:ABBV)	다중항체	-	\$1.06bn	삼중항체 SIM0500(GPRC5D×BCMA×CD3) 개발 협업 및 라이선스 옵션
	23 네오모프(비상장)	애브비(NYSE:ABBV)	분자접착체	-	\$1.64bn	분자접착체 분해제 공동 발굴/개발 및 옵선 라이선스 계약(중앙면역분야 다수 타겟)
2	12 자일리오(NASDAQ:XLO)	애브비(NYSE:ABBV)	TCE	\$0.05bn	\$2.16bn	중앙활성화(masked) 기술로 TCE 포함 항체 면역치료제 공동개발 및 옵선 라이선스
	20 바이오아티(Sto:BIOA-B)	BMS(NYSE:BMJ)	단일항체	\$0.10bn	\$1.35bn	PyroGlu-Aβ 항체 프로그램(BAN2803 BrainTransporter™ 적용, BAN1503) 글로벌 라이선스
	28 매그넷바이오(비상장)	일라이릴리(NYSE:ILY)	분자접착체	\$0.04bn	\$1.29bn	TrueGlue™ 플랫폼으로 분자접착체 공동연구 개발(중앙 등 다수 적응증)
3	3 구브라(CPH:GUBRA)	애브비(NYSE:ABBV)	펩타이드	\$0.35bn	\$2.23bn	장기 지속형 아밀린 유사체 GUB014295(비만) 라이선스 및 공동개발
	12 질랜드 파마(CPH:ZEAL)	로슈(SIX:ROG)	펩타이드	\$1.65bn	\$5.30bn	장기 지속형 아밀린 유사체 페트렐린타이드 공동개발/공동판매(EU 50:50 이익공유, 기타 지역 로열티)
	21 HBM(HKG:2142)	AZ(LSE:AZN)	다중항체	\$0.18bn	\$4.68bn	HarbourMice® 기반 다중항체 발굴/개발 및 다수 프로그램 옵선 포함 전략적 협업
	21 시네론 바이오(비상장)	AZ(LSE:AZN)	펩타이드	\$0.08bn	\$3.48bn	Synova™ 매크로 사이클 펩타이드 플랫폼 기반 자가면역 질환 대시질 환 후보 공동연구
	24 유나이티드랩(HKG:3933)	노보노디스크(CPH:NOVO-B)	펩타이드	\$0.20bn	\$2.00bn	GLP-1/GIP/글루카곤 삼중 작용제 UBT251의 중국 제외 글로벌 권리 라이선스(중국 권리는 원개발사 유지)
	25 항서 제약(SHA:600276)	머크(NYSE:MRK)	저분자	\$0.20bn	\$1.97bn	경구용 Lp(a) 저해제 HRS-5346의 중화권 외 글로벌 독점 라이선스(2상 진행)
	28 렉시콘(NASDAQ:LRX)	노보노디스크(CPH:NOVO-B)	저분자	\$0.08bn	\$1.08bn	비중가분비(Non-incretin) 경구 비만 후보 LX9851 독점 글로벌 라이선스
4	3 상가모(NASDAQ:SGMO)	일라이릴리(NYSE:ILY)	유전자	\$0.02bn	\$1.42bn	STAC-BBB 캡시드 사용 권리(최대 5개 CNS 타겟) 라이선스 및 옵선
	6 ABL바이오(KQ:298380)	GSK(LSE:GSK)	이중항체	\$0.10bn	\$2.67bn	Grabody-BBBB 셔플 플랫폼 기반 신경퇴행성 질환 치료제 공동개발(RNA, 항체 등). GSK가 임상 개발 수행
	17 에판딜 랩스(비상장)	사노피(EPA:SAN)	이중항체	\$0.13bn	\$1.72bn	HXN-1002(α4β7×TL1A), HXN-1003(TL1A×IL-23) 등 자가면역 BD 이중항체 독점 라이선스
	29 크레용 바이오(비상장)	일라이릴리(NYSE:ILY)	RNA	\$0.01bn	\$1.01bn	si 기반 올리고 설계/전달 엔진을 활용한 RNA 치료제 공동연구
5	13 셉터나(비상장)	노보노디스크(CPH:NOVO-B)	저분자	\$0.20bn	\$2.20bn	GPCR 표적 경구 비만 심대사 약물 공동개발(최대 4개 프로그램)
	15 알지노믹스(비상장)	일라이릴리(NYSE:ILY)	RNA	-	\$1.30bn	트랜스-스플라이싱 리보자임 기반 RNA 편집 치료제 공동개발(청각 질환 등)
	19 3S바이오(HKG:1530)	화이자(NYSE:PFE)	이중항체	\$1.25bn	\$6.05bn	PD-1×VEGF 이중항체 SSGF-707의 중국 제외 글로벌 권리 라이선스 및 자본 투자 계획 포함
	21 오리오니스(비상장)	로슈(SIX:ROG)	분자접착체	\$0.11bn	\$2.11bn	Allo-Glue™ 분자접착체 플랫폼 기반 중앙면역 분야 공동연구(Genentech와 2번째 분자접착체 협업)
	27 시티 테라퓨틱스(비상장)	바이오젠(NASDAQ:BIIB)	플랫폼/RNA	\$0.02bn	\$1.05bn	차세대 RNAi 엔지니어링 기술 기반 선택 타겟 RNAi 치료제 공동연구(초기 CNS 타겟)
	30 에보포인트(비상장)	아스텔라스(TYO:4503)	ADC	\$0.13bn	\$1.34bn	CLDN18.2 표적 임상 단계 ADC XNW27011의 중국 제외 글로벌 독점 라이선스

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 단기 마일스톤이 있는 경우 선급금에 합산함

2025년 기술이전 계약 분석 (6~11월)

2025년 월별 기술이전 계약(총 규모 ≥ \$1bn인 계약 기준)

발표월/일	개발사(Licensor)	비파마(Licensee)	모달리티	선금금	총계약규모	계약의주요내용	
6	2	바이오엔텍(NASDAQ:BNTX)	BMS(NYSE:BMY)	이중항체	\$1.50bn	\$11.10bn	BNT327(PD-L1×VEGF)글로벌 공동개발 공동판매파트너십(수익, 비용 50:50)
	2	한소제약(HKG:3692)	리제네론(NASDAQ:REGN)	펩타이드	\$0.08bn	\$2.73bn	GLP-1/GP 이중작용제 HS-20094 글로벌 권리(중국 본토-홍콩 마카오 제외), 비만 적응증 중심 개발
	13	CSPC(HKG:1093)	아스트라제네카(LE:AZN)	A신약개발	\$0.11bn	\$5.33bn	CSPC의 AI 이중인진신약 탐색 플랫폼 기반의 소분자 연구 협력(장기 다중 프로그램)
7	10	글렌마크노보베이션(비상장)	애브비(NYSE:ABBV)	다중항체	\$0.70bn	\$1.93bn	ISB-2001(BCMA×CD38×CD3 삼중항체) 독점 글로벌 라이선스(1상 진행)
	24	매치포인트 테라퓨틱스(비상장)	노바티스(SX:NOVN)	저분자	\$0.06bn	\$1.06bn	염증질환 다수 타깃 경구 공유 결합 저해제 옵션 라이선스(발굴-DC 선도 연구 매치포인트 주도)
	28	항서제약(SHA:600276)	GSK(LE:GSK)	저분자	\$0.50bn	\$12.00bn	HRS-9821(PDE3/4 저해제) + 최대 11개 프로그램 확대형 제휴(각 프로그램별 독립 구조)
8	12	컴쿼트 바이오사이언스(비상장)	바이엘(XETRA:BAYN)	저분자	-	\$1.30bn	KRAS G12D 저해제 글로벌 독점 라이선스/공동개발(임상 초기 단계)
	14	수퍼루미메디슨(비상장)	일라이릴리(NYSE:LLY)	저분자	-	\$1.30bn	GPCR 표적 대사/비만 치료제 탐색 개발 협력(업프론트-자분 마일스톤 포함)
	18	스카이호크 테라퓨틱스(비상장)	머크 GaA(XETRA:MRK)	RNA	-	\$2.00bn	신경질환 대상 RNA 타깃 소분자 발굴 협력(SkySTAR® 기반)
9	2	애로우헤드(NASDAQ:ARWR)	노바티스(SX:NOVN)	RNA	\$0.20bn	\$2.00bn	ARO-SNCA(α-시누클레인 siRNA, 파킨슨 병 등) 글로벌 권리 라이선스 및 공동 연구
	2	엔라타 테라퓨틱스(비상장)	버텍스(NASDAQ:VRTX)	ADC, TCE	\$0.05bn	\$2.05bn	War-Lock 공유 결합 생물학 플랫폼 기반 ADC/TCE 등 다중 모달리티 공동 연구
	3	아고바이오파마(비상장)	노바티스(SX:NOVN)	RNA	-	\$5.20bn	심혈관 siRNA 파이프라인 다수의 타겟 라이선스 옵션(중제외 권리, 상호 P&L 옵션 포함)
	15	몬테로사(NASDAQ:GLUE)	노바티스(SX:NOVN)	분자 접착제	\$0.12bn	\$5.70bn	면역질환 타겟 분자 접착제 공동 연구 예정. 전임상 단계의 미공개 타겟 파이프라인 개발 옵션을 포함함
10	14	인시트로(비상장)	BMS(NYSE:BMY)	A신약개발	-	\$2.00bn	ChemML™ 기반 ALS 신규 타겟 약물 설계 협업을 연장하는 계약
	14	나블라 바이오(비상장)	다케다(TYO:4502)	A신약개발	-	\$1.00bn	단백질 치료제 시설계를 위한 협력 계약(선금금으로는 두 자릿수 백만 달러 초기 지급)
	15	오메로스(NASDAQ:OMER)	노보 노디스 크(CPH:NOVO-B)	단일항체	\$0.24bn	\$2.10bn	Zaltenibart(OMS906, MASP-3 항체) 자산 매입 + 라이선스(희귀 혈액 질환)
	16	프리진(비상장)	길리어드(NASDAQ:GILD)	유전자	\$0.12bn	\$1.64bn	In vivo CAR-T 개발 협력(카이트 파마 주도 예정)
	16	한소제약(HKG:3692)	로슈(SX:ROG)	ADC	\$0.08bn	\$1.53bn	HS-20110(CDH17 ADC) 중국 제외 글로벌 독점 라이선스(TOPI 페이로드)
	17	라니 테라퓨틱스(NASDAQ:RANI)	주카이(TYO:4519)	항체	\$0.01bn	\$1.09bn	Rani케® 경구 전달 플랫폼 + 항체 기반 희귀 면역 프로그램. 다수의 타겟에 대해 협력 예정
	21	이노벤프(HKG:1801)	다케다(TYO:4502)	이중항체/ADC/융합 단백질	\$1.20bn	\$11.40bn	후기 단계 2개 파이프라인(BB63(PD-1/L-2α bias 이중항체 융합 단백질), IB343(CLDN18.2 ADC)의 글로벌 권리(중화권 제외) + 초기 프로그램(BB001(EGFR×B7H3 이중항체 ADC) 개발 옵션 L/O
11	3	매니폴드 바이오(비상장)	로슈(SX:ROG/OTC:RHBY)	A신약개발	\$0.06bn	\$2.00bn	AI 기반 in vivo 플랫폼 활용 차세대 BBB 셔틀 다중 프로그램 협력(비질환 전달)
	8	사넨진 바이오	일라이릴리(NYSE:LLY)	RNA	-	\$1.20bn	조직 선택적 RNAi 약물 전달 기술 LEAD™를 활용한 대사 질환 타겟 RNAi 치료제를 공동 연구 개발
	12	ABL 바이오(KQ:298380)	일라이릴리(NYSE:LLY)	이중항체, RNA	\$0.04bn	\$2.60bn	Grabody B 플랫폼 L/O 및 공동 연구 개발 계약(다수의 적응증 대상, 비만/근육 질환 포함 가능)

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 단기 마일스톤이 있는 경우 선금금에 합산함

2025 글로벌 주요 M&A deals

2025년 공시된 바이오제약 산업의 M&A deals (총 규모 ≥ \$1bn인 계약)

발표월/일	인수대상기업	인수기업	최대인수규모 (\$bn)	인수대상기업의주요제품/파이프라인	거래 현황	
01	13	인트라셀룰러(NASDAQ:ITC)	존슨앤존슨(NYSE:JNJ)	\$14.6bn	CAPLYTA(lumateperone)는 조현병, 양극성 우울증 및 주요 우울장애(MDD) 보조요법 치료제.	완료
	13	스콜피온 세라퓨틱스(비상장)	일라이릴리(NYSE:LLY)	\$2.5bn	HR+ 유방암/고형암 치료제 STX-478(선택적 P3Kα 억제제) 보유. 임상1/2상 진행 중	대기
	13	IDRx(비상장)	GSK(NYSE:GSK)	\$1.0bn	IDRX-42(KIT 변이 억제 선택적 티로신 키나아제 억제제): GIST 1,2차 치료제로 개발 중. 항종양 효과와 내약성 개선이 특징	완료
	13	앤소스 세라퓨틱스(비상장)	노바티스(NYSE:NVS)	\$3.1bn	abecalimab (Factor XI 표적 단클론항체): 비편막성 심방세동 환자 혈전 예방 3상 진행 중. 출혈 위험 감소로 차세대 항응고제 기대	완료
03	15	스프링웍스(NASDAQ:SWTX)	머크(MSD)(NYSE:MRK)	\$3.1bn	희귀질환 치료제인 OGSMEO(γ-세크레타제 억제제), GOMEKI(NF1 신경섬유종 치료용 MEK 억제제)를 보유	완료
05	14	BP Asset IX(비상장)	GSK(NYSE:GSK)	\$1.2bn	efimosfermina는 월 1회 투여형 FGF21 아날로그로 MASH 치료 후보. 섬유증 역전 및 대사 개선 효과로 best-in-class 잠재력 보유	완료
	14	사이트원 테라퓨틱스(비상장)	일라이릴리(NYSE:LLY)	\$1.0bn	STC-004는 Nav1.8 채널 선택적 억제 경구제. 하루 1회 복용 비마약성 진통제로서 중독 위험 최소화할 수 있음	대기
06	02	블루프린트(NASDAQ:BPMP)	사노피(EPA:SAN)	\$8.3bn	Ayakit(avapritinib)는 전신비만세포증 치료용 승인 약물. 추가 후보 elenestinib BLU-808 확보를 통한 희귀질환 포트폴리오 확대	완료
	03	문레이크(NASDAQ:MLTX)	머크(MSD)(NYSE:MRK)	\$3.0bn	Sonelokimab은 IL-17A/F 삼가변체 나노바디. 화농성 한선염 3상 진행 중이며 높은 반응률 기반으로 best-in-class 기대됨	제안
	30	캡스탄 테라퓨틱스(비상장)	애브비(NYSE:ABBV)	\$2.1bn	CPTX2309는 in vivo CAR-T 생성 유도 mRNA 치료제. ex vivo 제조 없이 체내에서 CAR-T 형성 가능성 보유	완료
07	09	베로나 파마(NASDAQ:VRNA)	머크(MSD)(NYSE:MRK)	\$8.9bn	Ohtuwayre(ensifentrine)는 흡입형 PDE3/4 이중 억제제. COPD 유지요법 승인 완료, 추가 적응증 평가 진행 중	완료
	22	바이스 바이오(비상장)	사노피(EPA:SAN)	\$1.2bn	VXB-241은 RSV/hMPV 양가 백신 후보로 1b상 단계. 삼중 백신 등 차세대 단백질 백신 개발 추진 예정	대기
09	09	투말린 바이오(NASDAQ:TRML)	노바티스(NYSE:NVS)	\$1.0bn	pacibekitug은 IL-6 단클론항체로 잔여 염증 타깃 ASCVD 치료제. CRP 감소 효과 확인하며 3상 진입 예정	완료
	17	89bio(NASDAQ:ETNB)	로슈(SIX:ROG)	\$1.6bn	폐고지퍼민은 PEG-FGF21 아날로그로 MASH 대상 3상 중. 로슈는 섬유증 억제와 CVRM 파이프라인의 시너지 기대함	완료
	22	멧세라(NASDAQ:MTSR)	화이자(NYSE:PFE)	\$10.0bn	최초 공시된 거래 규모 \$7.4bn(기업 가치 \$4.9bn + CVR \$2.5bn)에서 노보 노디스크와의 경쟁 입찰을 통해 \$10bn로 상향 조정됨. MET-097, MET-233 등 인크레틴 아밀린 기반 비만 치료제. MET-097는 위약 대비 14.1% 체중 감소 달성	완료
	29	메루스(NASDAQ:MRUS)	젠맵(CPH:GMAB)	\$6.5bn	petosemtamab은 EGFRxLGR5 비스페시픽 항체로 두경부암 3상 진입 예정. EGFR 신호 억제 및 면역 활성화 통한 생존율 개선 기대	대기
10	02	아케로(NASDAQ:AKRO)	노보 노디스크(CPH:NOVOB)	\$4.3bn	에프록시퍼민(EFX)은 반감기가 긴 FGF21 아날로그로 주 1회 투여하는 MASH 치료제로 글로벌 3상 중. 위고비와 병용 임상 예정	대기
	10	오비탈 세라퓨틱스(비상장)	BMS(NYSE:BMY)	\$1.5bn	CD19 CAR-T 발현 RNA 치료제 OTX-201 개발 중. 체내 CAR-T 생성 기반 자가면역질환 치료 플랫폼 보유	대기
	26	애비디티 바이오(NASDAQ:RNA)	노바티스(NYSE:NVS)	\$12.0bn	AOC 플랫폼: Tfr1 mAb 기반 RNA 전달 기술. DM1 FSHD/DMD 등 근육질환 치료용 RNA 의약 개발	대기
	30	멧세라(NASDAQ:MTSR)	노보 노디스크(CPH:NOVO B)	\$10.0bn	화이자와 경쟁 입찰 진행하며 최초 제안 가격인 \$8.0bn(기업 가치 \$6.5bn + CVR \$1.5bn)에서 상향 조정됨. 그러나 FTC가 규제 관련 리스크를 제기하면서 멧세라는 화이자의 입찰을 받아들이기로 결정함	철회

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권
 주: M&A가 철회 또는 취소된 계약은 제외함

04

**중국: 글로벌 신약 후보물질의
주요 공급처로 부상**

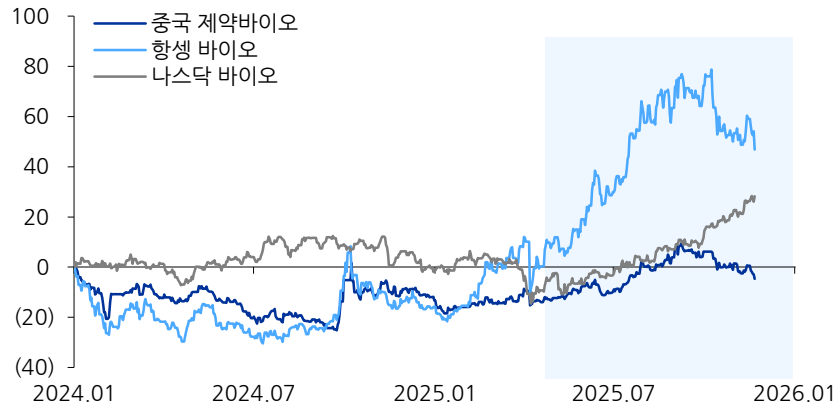
중국 바이오제약 업종 지수: 최고점 기준 2025년 112% 상승

2024년 이후 홍콩 바이오텍 지수 약 60% 상승

- 중국 소재 바이오텍 기업들이 2025년 초 이후 가파른 주가 상승률을 보임. 홍콩 바이오텍 지수의 2025년 주가상승률은 90%에 달함(11/21 기준)
- 중국 바이오텍들은 중국 현지에서 혁신신약을 빠르게 임상을 진행하고 상업화함과 동시에 글로벌 빅파마들과의 파트너십으로 글로벌 시장에 진출하며 기업가치가 고성장 하고 있음
- 나스닥 바이오 지수는 2025년 4월을 저점으로 상승 중이나 대내 불확실성의 영향으로 유망 파이프라인을 보유한 일부 기업들에 한하여 주가가 상승함
- 한편 중국 본토 증시는 혁신 신약 개발사 중심의 홍콩과 달리 전통 제약사 등 바이오제약 산업 밸류체인 전반을 포함하고 있어 뚜렷한 주가 상승은 나타나지 않음

2024년 이후 중국, 홍콩, 나스닥 바이오 지수 절대수익률

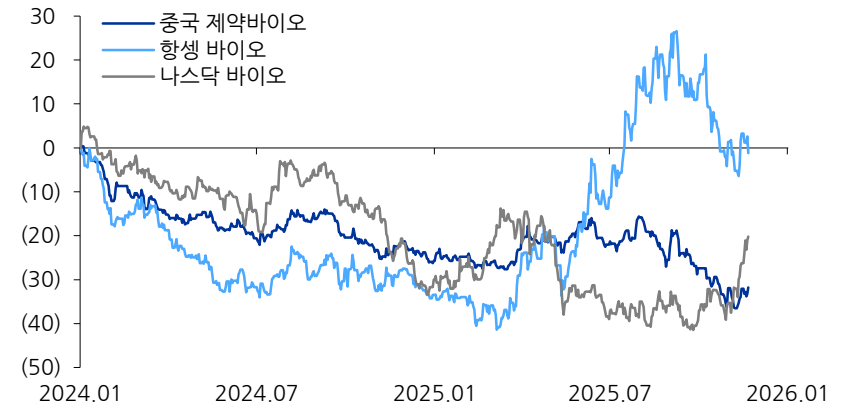
(%, 2024.01.01=0)



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 중국 제약바이오(FMSE CHINA A600 제약/바이오 Index), 홍콩 바이오(HSHKBIO Index), 나스닥 바이오(NBI Index)

2024년 이후 중국, 홍콩, 나스닥 바이오 지수 상대수익률

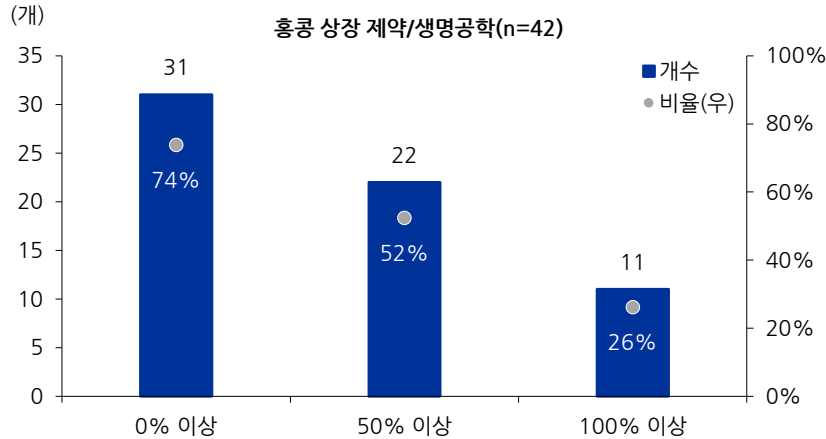
(%p, 2024.01.01=0)



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 중국 제약바이오, 홍콩 바이오, 나스닥 바이오는 각각 FMSE 중국 A600, 홍콩, 나스닥 지수 대비 상대수익률

중국 바이오제약 상장 기업: 50% 이상이 50% 이상 추가 상승

중국 바이오제약 기업 3분기 누적 추가 수익률별 기업 개수

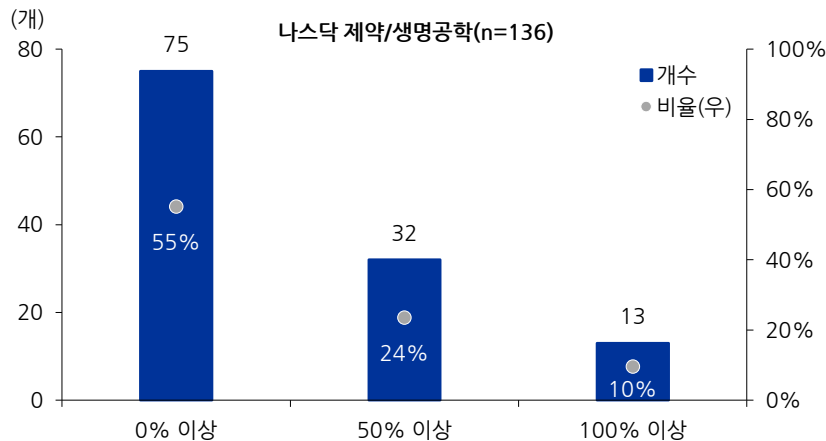


자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 홍콩 주식 시장에 상장된 BICS(블룸버그 산업분류) 기준 제약, 생명공학 기업들 중 2025.01.01 시가총액이 \$1bn 이상인 기업 기준; 추가수익률은 2025.11.21. 종가 기준

홍콩 상장 바이오제약, 2025년 추가 급등

- ① 2025년 초 시가총액이 \$1bn 이상인 홍콩 상장 바이오제약 기업들 중 연초 대비 추가 수익률이 0%, 50%, 100%를 상회하는 기업의 비율은 각각 74%, 52%, 26%
- ② 글로벌 바이오제약 기업들 중 연초 대비 추가 수익률이 0%, 50%, 100%를 상회하는 기업의 비율이 각각 57%, 11%, 7% 임을 고려하면 홍콩 바이오제약 산업의 추가 수익률이 큰 폭으로 아웃퍼폼 하고 있음
- ③ 중국 바이오 기업들은 글로벌 트렌드에 맞는 혁신 신약 후보물질의 개발을 가속화하면서 대규모 기술이전을 다수 체결하였음. 제약사들은 자국에서 혁신 신약을 상업화하고 글로벌 기술이전을 추진하면서 실적 및 파이프라인 가치가 고성장하고 있음

나스닥 상장 바이오제약 기업 3분기 누적 추가 수익률별 기업 개수



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 나스닥 상장된 BICS(블룸버그 산업분류) 기준 제약, 생명공학 기업들 중 2025.01.01 시가총액이 \$1bn 이상인 기업 기준(중복 상장 기준); 추가수익률은 2025.11.21. 종가 기준

나스닥 상장 바이오제약, 정책 불확실성에 폭락한 이후 반등

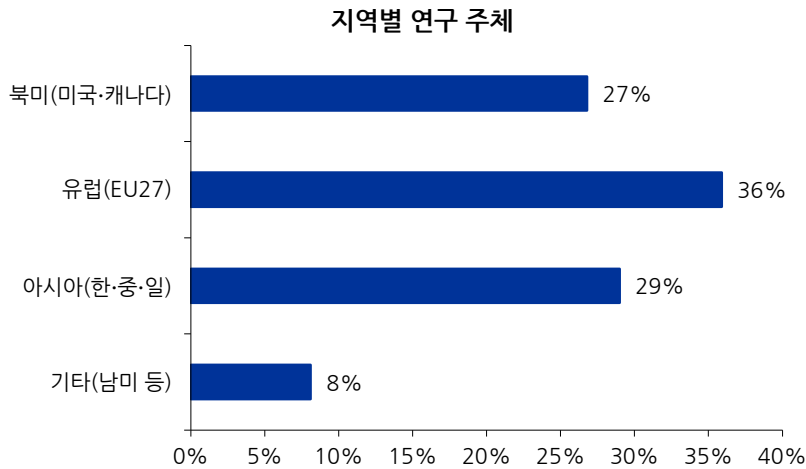
- ① 2025년 초 시가총액이 \$1bn 이상인 나스닥 상장 바이오제약 기업들 중 연초 대비 추가 수익률이 0%, 50%, 100%를 상회하는 기업의 비율은 각각 55%, 24%, 10%
- ② 유망 파이프라인의 긍정적인 임상 결과를 확인한 바이오텍들은 향후 상업화에 대한 긍정적 기대감이 반영되면서 주가가 상승하였음(인스메드, 앨라일럼, 아이오니스 등)
- ③ 그러나 트럼프 행정부 취임 이후 FDA에는 대규모 구조조정이 진행되고 백신 개발에 산이 철회되는 등 정책 불확실성에 폭락한 이후 하반기부터 반등

중국 바이오제약: 글로벌 시장 진입 본격화

ESMO Congress 2025의 주요 세션에서 중국 기업들의 발표 증가

- 중국 기업들의 발표 수 증가: 중국 기업 발표 수는 168건(전체의 8.5%+2.1pt), 한국 기관(병원, 기업) 발표 수는 48건(2.4%, + 0.6pt)
- Presidential Symposia 10건 중 중국 기업 Kelun, Akeso, Remegen/Junsi의 임상 데이터 발표, 글로벌 파트너사와의 연결 고리로 해외 권리/지역별 상업화 전략, 중국 내 임상 자료를 기반으로 한 임상 데이터 발표

아시아(특히 중국) 기업들의 발표 수 증가



자료: 2025 ESMO Congress Programme, 유진투자증권

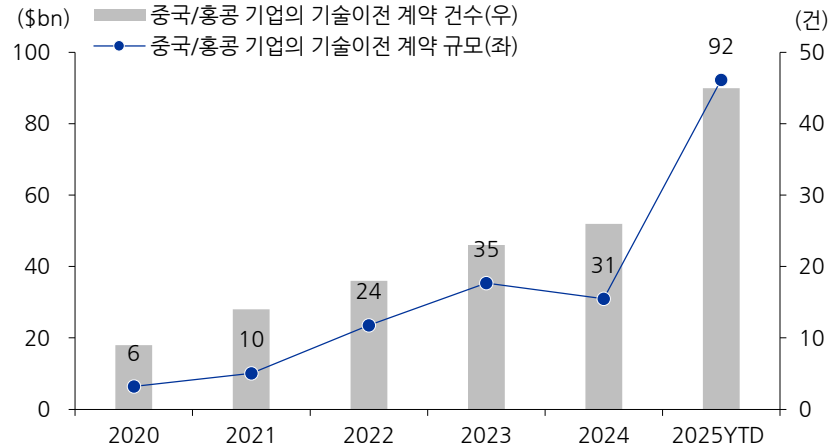
Kelun 과 Akeso의 Presidential Symposium II 발표 내용

코드 Sponsor	제목(원문)	적응증	약제	내용
LBA4 Akeso, Summit	Phase III Study of Monecimab plus chemotherapy versus Tislelizumab plus chemotherapy as First-line Treatment for advanced squamous non-small cell lung cancer (HARMONI-6)	진행성 편평 비소세포폐암 1차 치료제 무작위 3상	무작위 3상 이보네스시맙+백금 기반 CT vs. 티스렐리주맙+CT	<ul style="list-style-type: none"> PD-1/VEGF 이중항체의 우월성을 표준 PD-1 대비 head-to-head로 검증 면역항암제, 혈관신생동시 저해가 1차 편평 비소세포폐암의 새로운 기준으로 자리 잡는 전략
LBA5 Kelun- Biotech, Merck	Sacituzumab tirumotecan (Sac-TMT) vs platinum-based chemotherapy in EGFR-mutated (EGFRm) non-small cell lung cancer (NSCLC) following progression on EGFR-TKIs: results from the randomized, multi-center phase 3 OptiTROP-Lung04 study	EGFR 변이 진행성 NSCLC EGFR-TKI 진행 후 무작위 3상	Sac-TMT 단독 vs. SOC 화학요법	<ul style="list-style-type: none"> TROP2 ADC가 EGFR-TKI 이후 EGFRm 비소세포폐암 치료에서 최초로 화학요법 대비 PFS, OS 개선을 확인 TKI 이후 세포 독성 항암제의 대안이 될 가능성 제시 표적 불분하고 TROP2 기반 플랫폼이다 양한 중앙으로 확장되고 있음을 확인

자료: 2025 ESMO Congress Programme, 유진투자증권

중국-글로벌 빅파마 기술이전 트렌드 ① : 2025년 급증

중국 바이오제약 기업들의 연도별 기술이전 계약 추이

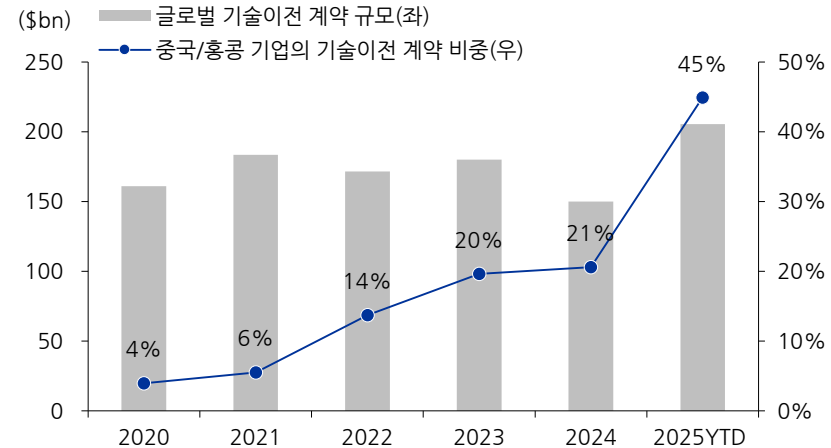


자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$100mn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함

2025년 3분기 누적 중국 기업들의 기술이전 계약 규모 \$90 bn

- ① 2025년 연초부터 3분기까지 중국 바이오제약 기업들이 글로벌 바이오제약 사들과 체결한 기술이전 계약 건수는 30건을 상회하며, 계약 규모는 약 \$90bn을 상회함
- ② 2025년에는 11월까지 총 규모가 \$5bn 이상인 계약이 약 6건, \$1bn 이상인 계약이 약 26건 체결되면서 계약 건수 당 금액이 2024년 대비 크게 증가하고 있음
- ③ 다수의 파이프라인에 대한 패키지 계약(항서제약-GSK, 총 \$12bn)을 체결하거나, 유망 파이프라인을 후기 임상 단계에서 기술이전(3S바이오-화이자, 총 \$6bn) 하는 등의 방식으로 대규모 파트너십 계약을 체결하고 있음

글로벌 기술이전 계약 규모 및 중국과의 계약 비중 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: 총 거래규모 \$100mn 이상인 계약 기준; 2025년은 11월까지의 계약을 포함함

2025년 11개월 누적 중국 기업들의 기술이전 계약 비중이 50%에 육박

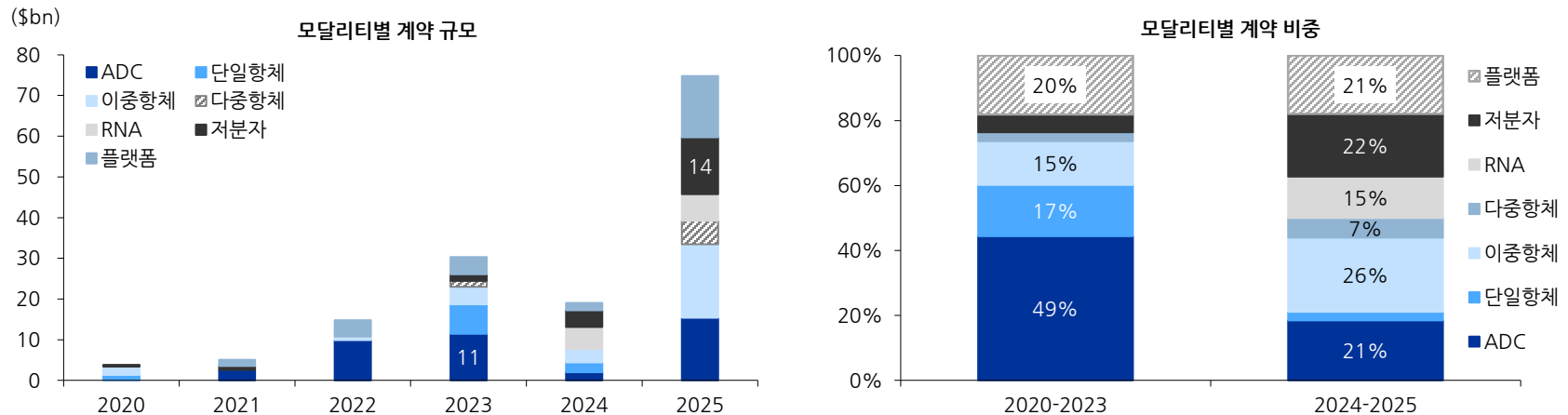
- ① 연간 글로벌 기술이전 계약 규모의 증감과 관계 없이, 중국 기업의 기술이전 계약 비중은 지속적으로 증가하고 있음
- ② 글로벌 빅파마들은 기존 블록버스터 의약품의 특허 만료와 IRA 시행에 따른 약가 인하를 앞두고, 유망 신약 파이프라인들을 도입하여 새로운 성장 동력을 확보하는 중
- ③ 중국 바이오텍들은 빅파마들이 구축하고자 하는 R&D 포트폴리오 공백을 겨냥해 신규 파이프라인의 개발을 가속화함으로써 글로벌 기술이전 계약 체결 가능성을 높이고 있음

중국-글로벌 빅파마 기술이전 트렌드 ②: 다양한 모달리티 기술 이전

모달리티: 항체 중심에서 RNA, 저분자로 확대

- 중국 바이오제약 기업들은 항체 의약품 개발에서 강점을 보임. 2024년 이후 항체 치료제 중에서도 이중항체, 다중항체 등의 기술이전이 증가하였음
- 2024-2025년 체결된 계약 규모 중 항체 치료제 비중이 36%으로 여전히 높지만, 저분자화합물, RNA 치료제 분야에서의 성장이 두드러짐
- 2025년 5월 3SBio는 화이자에 임상3상 진입 예정인 SSGJ-707(PD-1xVEGF 이중항체)를 기술 이전함(선급금 \$1.25bn, 총 \$6.05bn)
- RNA 치료제: 비상장사인 상하이 아고, 상하이 보왕 파마가 각각 2024년 1월, 2025년 9월 노바티스에 기술 이전함(각각 총 \$4.2bn, \$5.4bn)
- 저분자 화합물: 항서제약이 MSD에 중국 임상2상을 진행 중인 경구용 Lp(a) 저해제 HRS-5346의 글로벌 권리를 기술 이전함(총 \$1.97bn)

중국-글로벌 빅파마 기술이전: 모달리티별 계약 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

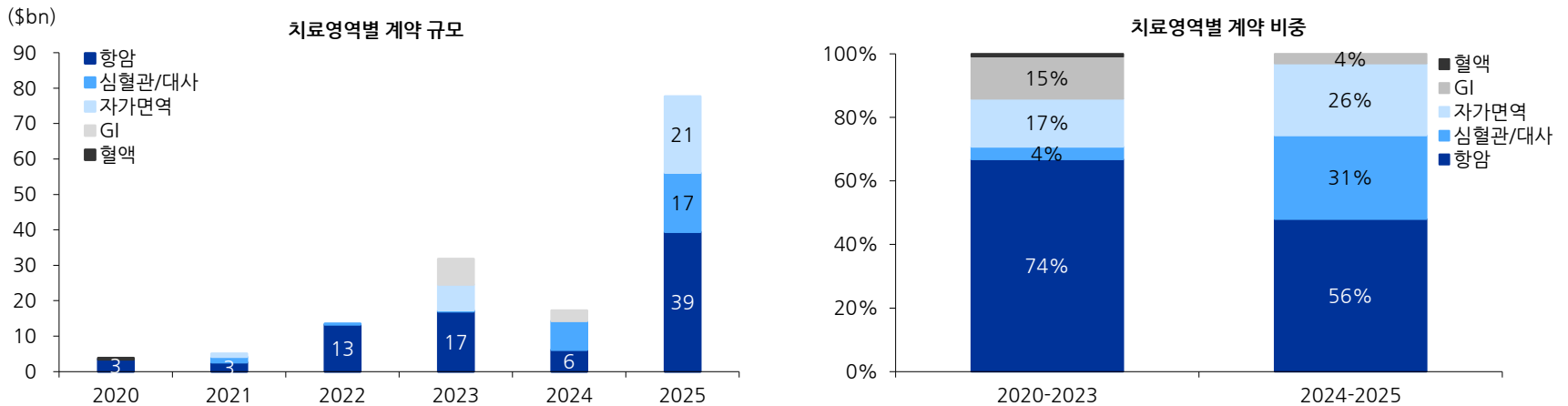
주: 2020년~2025년 11월까지 시가총액 \$20bn 이상의 글로벌 빅파마와 중국/홍콩 바이오제약 기업이 체결한 총 \$100mn 이상의 계약 규모를 연도별로 합산하여 산출
반환/중단 파이프라인 제외, 신약 개발 플랫폼 계약은 해당 모달리티와 중복하여 집계

중국-글로벌 빅파마 기술이전 트렌드 ③: 대사 및 면역 질환으로 확대

치료영역: 항암제 중심에서 심장대사 및 면역 질환으로 확대

- 2020~2023년에 체결된 계약 중에서는 과반수가 항암제였으나 2024년 이후로는 자가면역, 심혈관대사 질환으로 적응증이 크게 확대됨
- 2025년 7월 항서제약은 GSK와 COPD 치료제 HRS-9821(PDE3/4 저해제)외 면역/염증, 항암, 호흡기 분야의 11개의 프로그램을 포함한 대규모 패키지 딜을 체결함(선급금 \$500mn, 총 \$12bn)
- 한소제약은 2024년 12월, 2025년 6월 각각 MSD, 리제네론에 대사질환 치료제 HS-10535(GLP-1, 전임상, 선급금 \$112mn, 총 \$2.0bn), HS-20094(GLP-1/GIP, 중국 비만3상, 선급금 \$80mn, 총 \$2.7bn)를 기술이전

중국-글로벌 빅파마 기술이전: 치료영역별 계약 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

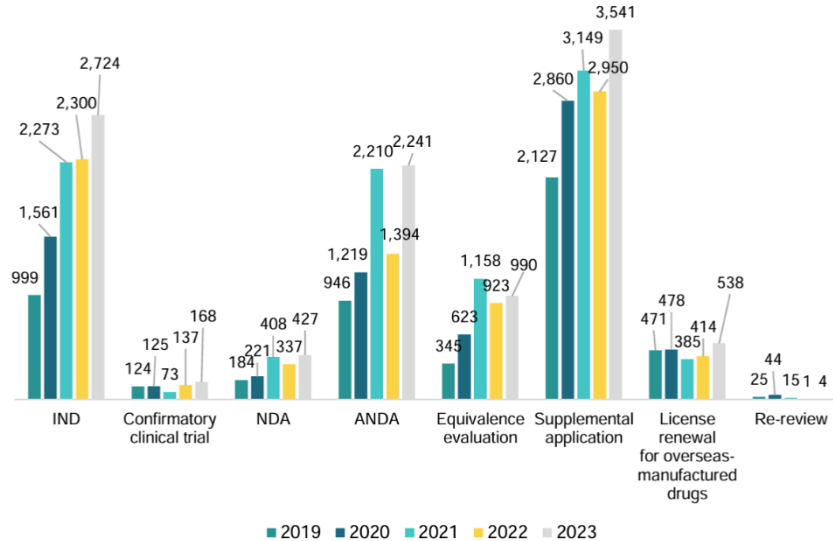
주: 2020년~2025년 11월까지 시가총액 \$20bn 이상의 글로벌 빅파마와 중국/홍콩 바이오제약 기업이 체결한 총 \$100mn 이상의 계약 규모를 연도별로 합산하여 산출; 반환/중단 파이프라인 제외; 다수의 치료영역으로 개발되는 파이프라인은 중복하여 집계

중국 바이오산업 성장이 가속화 된 이유

왜 '지금' 중국 바이오 성장이 가속화 되고 있나?

- 규제 개혁의 누적 효과: 임상 허가 심사 기간을 단축하고 정확도를 높임, 2025년 NMPA는 CTA 대기 기간을 60 → 30 영업일로 줄이는 초안을 공고, 실무적으로 1~2개월 단축될 전망, 국제 정렬(ICH)과 해외 임상 데이터 수용성 확대, 긴급 도입 → RWE → 본허가의 우회 트랙이 신설되어 초기 상용화 및 근거 생성 가속화
- Cost, speed 우위 : 대규모 치료 미경험 환자들이 많아 환자 모집 속도가 2~3배 빠름, 개발 사이클이 단축, 운용 비용 및 디지털 운용의 효율성 높음
- 해외 수요의 구조적 확대 : 빅파마들이 특허 절벽을 대비하기 위해 중국 소싱이 증가
- 2040년 미국 FDA 승인 중 중국에서 개발된 치료제들의 비중이 35%까지 올라갈 것으로 예상됨(현재 ~5%)

중국 신약 승인 가속화 : 2019~2023년 CDE에서 접수한 기술심사 필요 요건 신청 건수

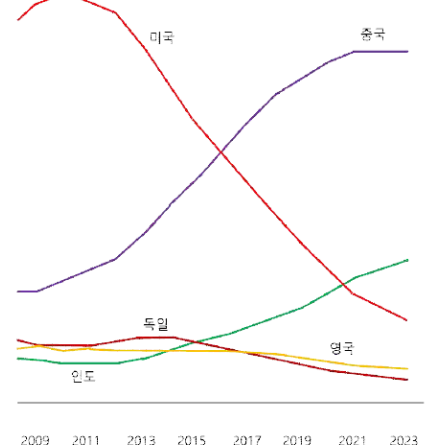


주요국의 바이오의약품 제조 관련 연구 영향력 비교

주요국의 바이오의약품 제조 분야 H-index 순위
(Countries ranked by H-index)



영향력 있는 연구논문 발행률(%)
(Publication rate of highly cited papers)



자료: 2023 중국 의약품 평가 보고서(2024.04.16), 유진투자증권

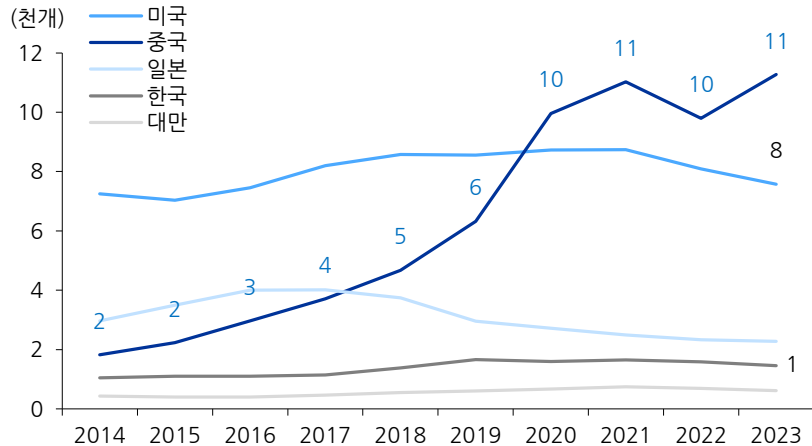
자료: ASPI, CRITICAL TECHNOLOGY TRACKER(techtracker, aspi, org, au) 2024.10.15

중국 혁신신약 R&D 현황 ①: 미국을 앞지르는 파이프라인, 임상 건수

글로벌 임상 시험을 주도하는 중국

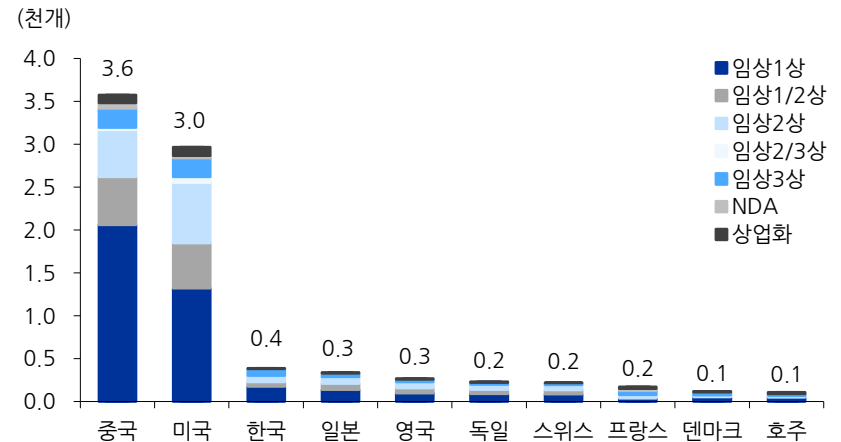
- 중국의 바이오 산업은 풍부한 환자 집단과 낮은 비용, 규제 혁신을 기반으로 가파르게 성장하면서 중국에서 진행되는 임상 개수가 미국의 임상 개수를 초과함
- 2024년 말 기준 혁신 신약 파이프라인 기준으로도 중국이 미국을 뛰어넘은 것으로 확인됨. 아직 임상 초기 파이프라인 비중이 높지만, 현재 중국 내에 많은 바이오 텍 기업들이 공격적인 연구개발을 진행하고 있으며 향후 임상 후기 단계로 성장하는 파이프라인도 많아질 것으로 전망됨
- 중국은 단순히 글로벌 신약 개발 트렌드의 fast follower가 아닌 trend setter 로서 입지를 강화하고 있음

미국, 아시아 주요 국가들의 임상 개수 추이



자료: Lee EH, Lee S, Shin JI, Ioannidis JPA(2025), 유진투자증권
 주: Clinical Trials.gov에 등록된 임상 기준

주요 국가별 혁신신약 파이프라인 누적 개수(2024년 말 기준)



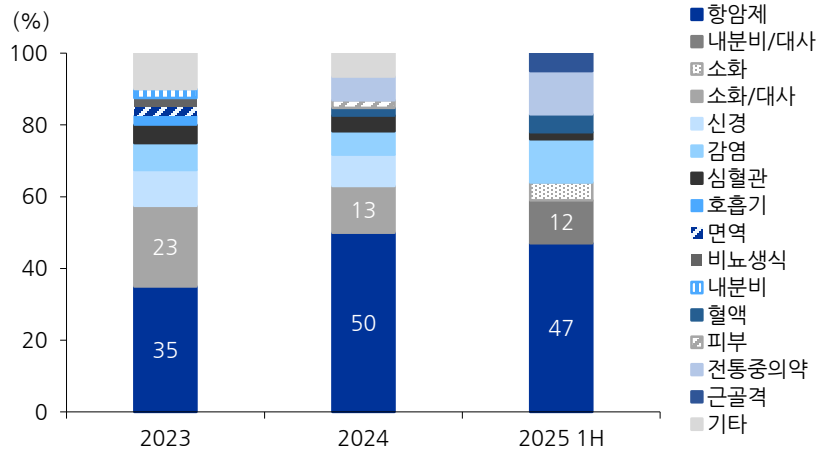
자료: Pharmacube report, 유진투자증권

중국 혁신신약 R&D 현황 ②: 개발 영역 다양화

항체에서 세포치료제로 확대

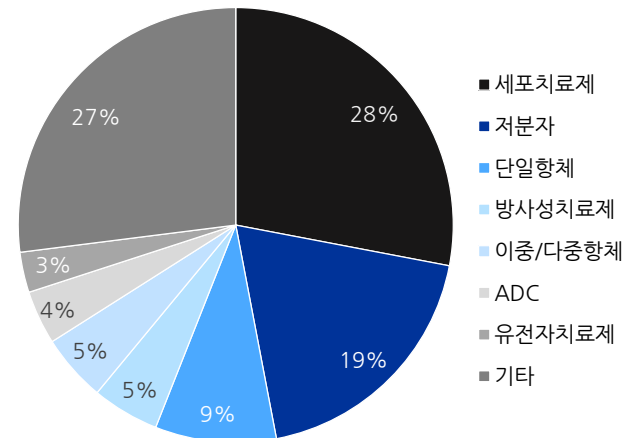
- 2024년과 2025년 상반기 기준, 중국에서 승인된 혁신신약의 약 50%가 항암제임. 중국은 이중항체, ADC 등 신기전 항체 분야에서 경쟁력을 보유하고 있음
- 하지만 현재 중국에서 개발 중인 혁신신약 중 세포치료제의 비중이 항체 의약품보다 높음. 대부분이 초기 개발 단계인 파이프라인일 것으로 추정됨
- 활발한 연구개발이 진행되고 있는 만큼, 장기적으로는 혁신신약 시장의 트렌드가 세포유전자치료제로 전환되는 시점에서도 중국 기업들이 두드러진 성과를 낼 가능성이 크다고 평가됨

중국 NMPA 승인 혁신신약의 치료영역별 비중



자료: NMPA, 유진투자증권
 주: 혁신신약은 중국 신약 분류 기준(Class 1~5) 중 Class 1 에 해당함

중국이 개발 중인 혁신신약의 모달리티별 비중(2024년 말 기준)



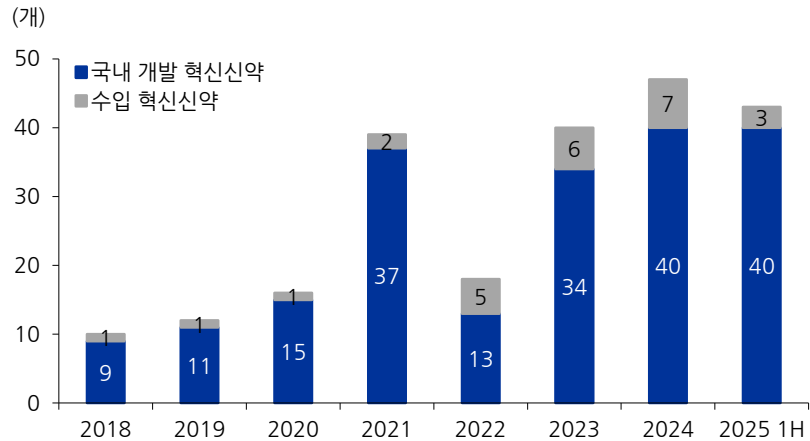
자료: Pharmacube report, 유진투자증권

중국 혁신신약 R&D 현황 ③: 중국에서는 매년 40개 이상의 혁신신약 승인

중국 상업화를 기반으로 한 글로벌 시장으로의 확장

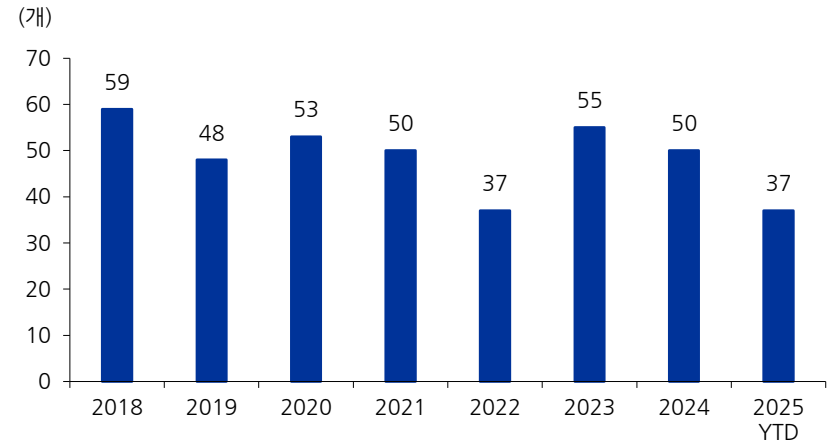
- NMPA는 심사 기간 단축과 패스트트랙 제도 도입으로 2024년 혁신신약 승인 수를 역대 최고치인 48개까지 끌어올렸고, 2025년 상반기에만 43개의 혁신신약을 승인함. 반면 미국 FDA CDER의 새로 허가된 약물 수는 최근 10년간 연간 40~60건 내에서 안정적인 수준이 유지되고 있음
- 유망 혁신신약을 보유한 중국 바이오제약 기업들은 중국에서의 상업화로 현금흐름을 확보하고, 글로벌 빅파마와의 기술이전·공동개발을 통해 해외 시장 진출을 가속화하는 전략을 강화하고 있는 것으로 분석됨

연도별 중국 NMPA 승인을 받은 혁신신약 개수



자료: NMPA, 유진투자증권
 주: 혁신신약은 중국 신약 분류 기준(Class 1~5) 중 Class 1 에 해당함

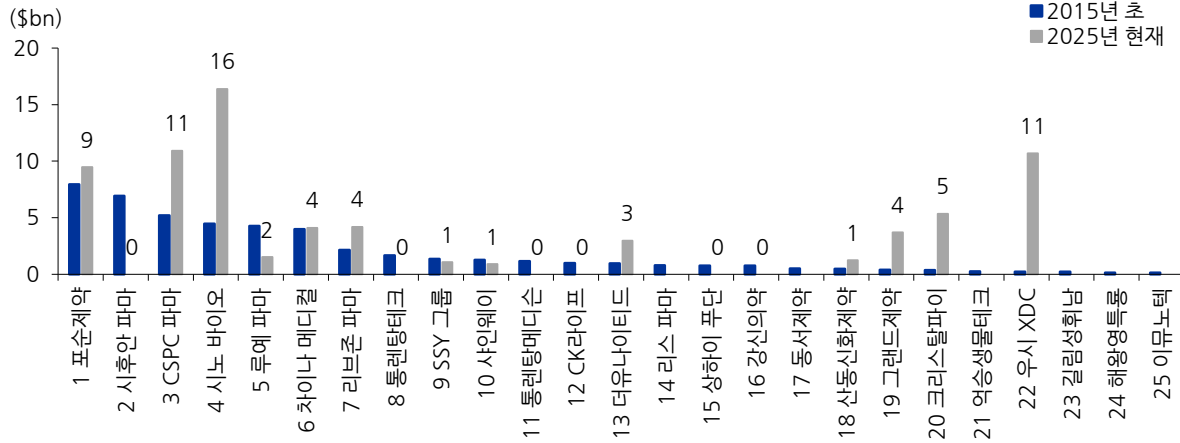
연도별 미국 FDA CDER 승인을 받은 혁신신약 개수



자료: FDA, 유진투자증권
 주: 2025년은 1월~11월까지 승인 받은 신약 개수

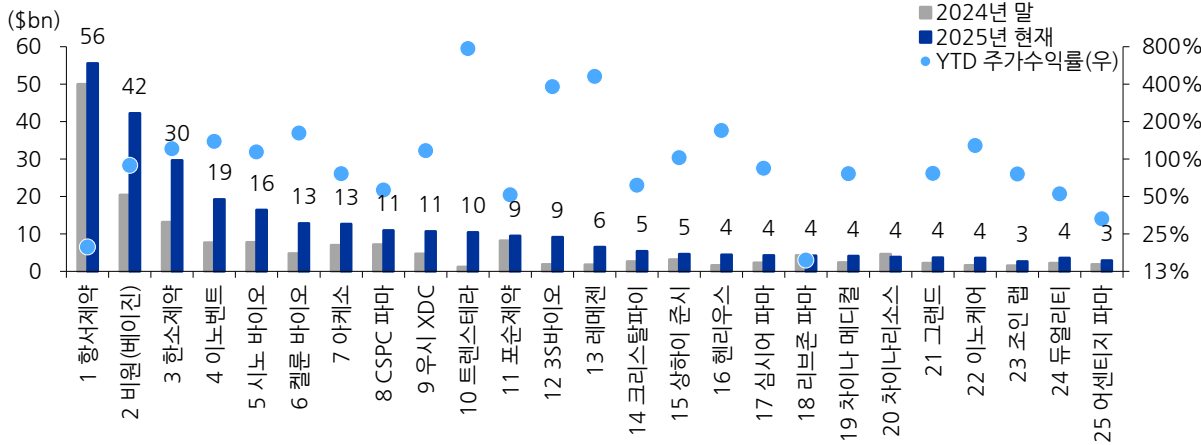
중국 바이오제약 시가총액 상위 25개 기업

2015년 시가총액 상위 25위 중국 바이오제약 기업(홍콩 증권거래소 상장사 기준)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2025년 시가총액 상위 25위 중국 바이오제약 기업(홍콩 증권거래소 상장사 기준)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 시가총액 및 연초 대비 추가수익률은 2025.11.21. 종가 기준; 추가수익률(우) 세로축은 로그 눈금 간격으로 표시

신약개발사들의 입지 강화

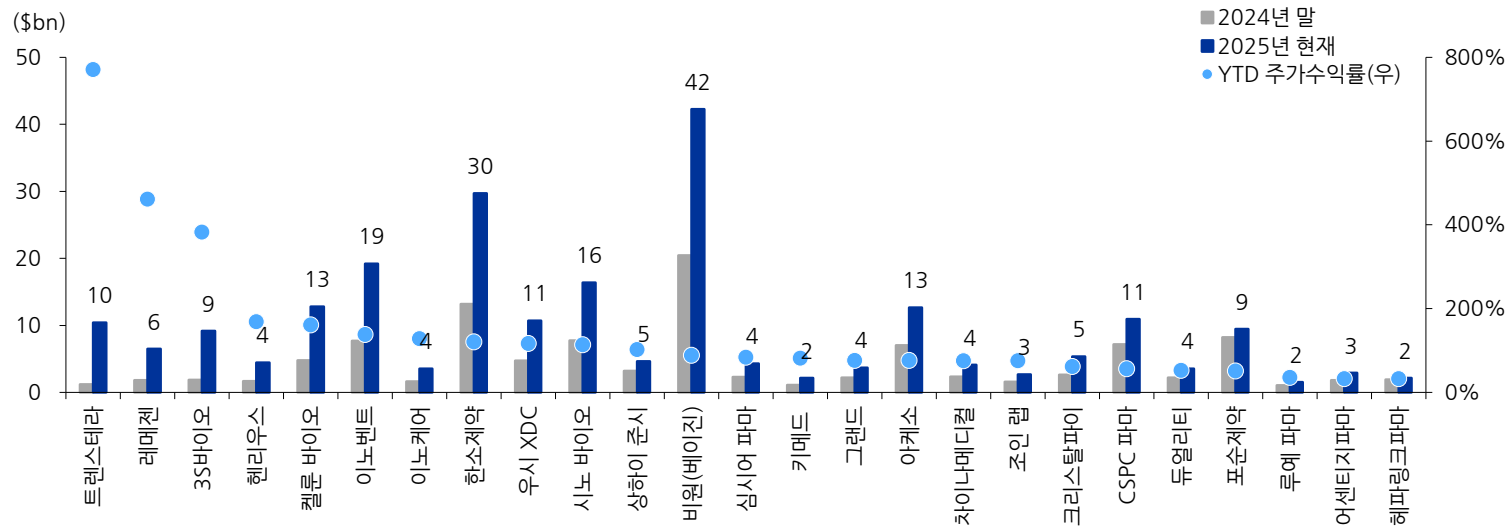
- 2015년 시가총액 상위에 위치해있던 바이오제약 기업들 중 절반은 2025년 현재 시가총액이 10년 전 대비 감소하였음
- 중국 정부는 2000년대 이후 바이오텍 산업을 전략적 신흥 산업으로 지정하고 관련 역량의 강화를 추진함
- 2015년 이후에는 국가의약품보험등재목록(NRDL) 등재 및 집중구매(VBP)로 약가 인하 영향이 커지며 혁신 신약 연구개발에 충분히 투자하지 않은 기업들은 경쟁력을 상실하게 됨
- first-in-class, best-in-class 신약 개발을 공격적으로 추진한 기업들은 글로벌 빅파마들에 기술이전하거나 중국 및 글로벌 시장에서 신약을 상업화 하며 기업가치를 높임
- 비원메디슨(구 베이진)은 림프종 치료제 자누브루티닙(BTK 저해제) 등을 글로벌 시장에 상업화하여 글로벌 규모의 제약사로 성장함
- 1995년 설립된 한소제약은 2024년 매출액 \$1.7bn 중 혁신신약/협력제품 비중이 77%까지 상승하였음. \$1bn 이상이 항암제 매출임에도 MSD, 리제네론에 대사질환 치료제를 기술이전하며 개발 분야를 확대하고 있음

중국 바이오제약 수익률 상위 25개 기업

글로벌 빅파마들과 협력 확대

- 글로벌 R&D 트렌드에 맞춰 임상 파이프라인을 보유한 중국 기업들이 두각을 나타내면서 중국 바이오제약 기업들의 기업가치가 큰 폭으로 증가하고 있음
- 중국 바이오제약사들은 유망 신약을 중국에 우선 상업화하여 수익을 창출하는 한편 빅파마와의 글로벌 기술이전 계약으로 파이프라인 가치를 상승시키고 있음
- 블록버스터 의약품의 특허 만료와 약가 인하를 앞두고 있는 글로벌 빅파마들은 신성장동력을 확보하기 위해 유망 파이프라인을 보유한 중국 바이오 제약 기업들과 파트너십 체결을 지속할 것으로 전망됨

추가수익률 상위 25위 중국 바이오제약 기업(홍콩 증권거래소 상장사 기준, 연초 시가총액 >\$1bn)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 연초 대비 추가수익률은 2025.11.21. 종가 기준; 추가수익률(우) 세로축은 로그 눈금 간격으로 표시

중국 바이오제약 기업 개요 ①

중국(HKEX 상장) 바이오제약 시가총액 Top 1~10

	기업명, 티커(HKG)	시가총액 연초 현재 (L/O규모*)	주가수익률 YTD %	매출액 '24,'25E	주요 신약 파이프라인	타겟기전	글로벌 파트너사	기업개요/주가상승요인
1	항사제약(1276), JIANGSU HENGRUI	\$50.0bn \$55.6bn (\$23.9bn)	54%	\$3.9bn \$4.7bn	<ul style="list-style-type: none"> HRS-5346 HRS-9821 	<ul style="list-style-type: none"> 경구용 Lp(a) 저해제 PDE3/4 저해제 	<ul style="list-style-type: none"> MSD GSK 	<ul style="list-style-type: none"> 1970년 설립. 2000년 중국 상장 이후 제네릭에서 혁신신약 중심으로 사업 전환(24년 R&D 비용 \$0.9bn) 03.25 HRS-5346를 중국 2상 단계에서 MSD에 기술이전(선급금 \$200mn, 총 \$1.97bn) 07.28 COPD 치료제 HRS-9821 외 11개 프로그램을 GSK에 기술이전(선급금 \$500mn, 총 \$12bn)
2	비원메디슨(베이진) (6160), BeOne Medicines	\$20.4bn \$42.2bn (-)	82%	\$3.8bn \$5.3bn	<ul style="list-style-type: none"> 브루킨사® (자누브루티닙) 손로토클락스 	<ul style="list-style-type: none"> BTK 저해제 BCL2 저해제 	-	<ul style="list-style-type: none"> 2010년 설립. 공격적 연구개발 지속 중. 2024년 R&D 비용 \$1,964mn(매출액 대비 52%) 2019년 브루킨사 가 MCL 치료제로 FDA 승인, 2024년 브루킨사 매출액 \$2bn(+106%yoy) 10.15 손로토클락스 r/r MCL FDA 혁신치료제 지정, 림프종 대상 글로벌 3상 3개 진행 중
3	한소제약(3692), HANSOH PHARMACEUTICAL	\$13.2bn \$29.7bn (\$9.7bn)	109%	\$1.7bn \$2.1bn	<ul style="list-style-type: none"> HS-10535 HS-20094 HS-20110 	<ul style="list-style-type: none"> GLP-1 RA GLP-1/GIPRA CDH17 ADC 	<ul style="list-style-type: none"> MSD 리제네론 로슈 	<ul style="list-style-type: none"> 1995년 설립. 2024년 R&D 비용 \$375mn(매출액 대비 22%) 2024년 12월 전임상 단계의 HS-10535를 MSD에 L/O (선급금 \$112mn, 총 \$2bn) 06.02 HS-20094를 중국 비만 3상 단계에서 리제네론에 L/O(선급금 \$80mn, 총 \$2bn) 10.17 대장암, 고형암 미국/중국 임상 1상 중인 HS-20110를 로슈에 L/O(선급금 \$80mn)
4	이노벤트(1801), INNOVENT BIOLOGICS	\$7.7bn \$19.2bn (\$4.4bn)	164%	\$1.3bn \$1.7bn	<ul style="list-style-type: none"> IBB009 IBB63 IBB43 	<ul style="list-style-type: none"> DLL3 ADC PD-1/IL-2 이중항체 CLDN18.2 ADC 	<ul style="list-style-type: none"> 로슈 다케다 다케다 	<ul style="list-style-type: none"> 2011년 설립. 2024년 R&D 비용 \$372mn(매출액 대비 28%) 01.01 IBB009를 NSCLC 중국 1상 단계에서 로슈에 기술이전(선급금 \$80mn, 총 \$1.08bn) 10.21 IBB63, IBB43의 글로벌 권리와 초기 단계 파이프라인 독점 개발 옵션 다케다에 L/O(선급금 \$1.2bn)
5	시노 바이오파마슈티컬(1177), SINOBIOPHARMACEUTICAL	\$7.7bn \$16.4bn (-)	160%	\$4.0bn \$4.7bn	<ul style="list-style-type: none"> 팬폴리맵 LM-299/ MK-2010 	<ul style="list-style-type: none"> PD-1 항체 PD-1 x VEGF 이중항체 	<ul style="list-style-type: none"> 아케스 (공동개발) MSD 	<ul style="list-style-type: none"> 2000년 설립. 2024년 R&D 비용 \$707mn(매출액 대비 18%) 04.23 팬폴리맵이 비인두암 치료제로 FDA 승인 07.15 MSD의 LM-299/MK-2010 파트너사인 라노바의 잔여 지분을 모두 인수(최대 \$951mn)
6	켈룬 바이오테크(6990), SICHUAN KELUN-BIOTECH	\$4.8bn \$12.8bn (\$9.5bn)	213%	\$0.3bn \$0.3bn	<ul style="list-style-type: none"> MK2870/ sac-TMT 	<ul style="list-style-type: none"> TROP2 ADC 	<ul style="list-style-type: none"> MSD 	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립. 2024년 R&D 비용 \$168mn(매출액 대비 62%) 2025년 NMPA로부터 mEGFR/NSCLC 3L, 2L 치료제로 적응증 확대 승인 획득 MSD가 글로벌 임상 3상 14개 진행 중
7	아케스(9926), AKESO	\$7.0bn \$12.7bn (\$5.0bn)	113%	\$0.3bn \$0.5bn	<ul style="list-style-type: none"> 이보네스시맵 팬폴리맵 	<ul style="list-style-type: none"> PD-1 x VEGF 이중항체 PD-1 항체 	<ul style="list-style-type: none"> 써밋 시노 (공동개발) 	<ul style="list-style-type: none"> 2012년 설립. 2024년 R&D 비용 \$165mn(매출액 대비 56%) 04.26 이보네스시맵 PD-1 + NSCLC 1L로 중국 승인 / 07.28 진행성 NSCLC 1L로 중국 sNDA 접수됨 09.07 이보네스시맵 + 화학요법 글로벌 임상 3상 추가 분석에서 OS HR=0.78, P=0.0332 04.23 팬폴리맵이 비인두암 치료제로 FDA 승인
8	CSPC 파마슈티컬(1093), CSPC PHARMACEUTICAL	\$7.2bn \$10.9bn (\$10.5bn)	112%	\$4.0bn \$4.0bn	<ul style="list-style-type: none"> SYS6005 (ROR1 ADC) AI 기반 신약 개발 플랫폼 		<ul style="list-style-type: none"> 라디언스 AZ 	<ul style="list-style-type: none"> 1997년 설립. 2024년 R&D 비용 \$721mn(매출액 대비 18%) 02.18 라디언스에 SYS6005를 기술이전(총 \$1.2bn) 06.13 AZ와 저분자 경구용 면역질환 타겟 발굴/개발 계약(총 \$5.33bn)
9	우시 XDC(2268), WUXI XDC CAYMAN	\$4.7bn \$10.7bn	130%	\$0.6bn \$0.8bn	<ul style="list-style-type: none"> CDMO 		<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 빅파마 	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 우시 바이오로직스, 우시 STA가 공동 설립(각각 \$120mn, \$80mn 출자)한 ADC 전문 CDMO 2025년, 2027년 신규 생산 시설 가동 예정. 생물보안법 우려에도 불구하고 실적 고성장 중
10	트랜스테라 사이언스(2617), TRANSTHERA SCIENCES	\$1.2bn \$10.4bn (\$0.4bn)	731%	-	<ul style="list-style-type: none"> 타넨고티닙 	<ul style="list-style-type: none"> MTK 저해제 	-	<ul style="list-style-type: none"> 2014년 설립된 저분자 치료제 전문 바이오 테크. 암, 염증, 심혈관 질환 치료제를 개발하고 있음 2025년 6월 27일 상장. 타넨고티닙은 FGFR/EGFR/ALK/Aurora 타겟으로 고형암 적응증 개발 중. 단독요법의 담도암 중국 임상 3상, 전립선암 미국/중국 임상 2상 진행 중

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

주: 현재 시가총액과 연초 대비 증가수익률은 2025.11.21. 종가 기준; 각 기업의 기술이전 계약 금액은 2020년~현재까지 체결된 \$100mn 규모 이상의 계약을 합산; 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 개요 ②

중국(HKEX 상장) 바이오제약 시가총액 Top 11~25

	기업명 티커(HKG)	시가총액 연초 현재 (L/O규모*)	추가수익률 YTD %	매출액 24,25E	주요 파이프라인제품	타겟기전	글로벌 파트너사	기업개요/추가상승요인
11	상하이포순제약(2196), SHANGHAI FOSUN PHARMA	\$8.2bn \$9.5bn (\$1.1bn)	52%	\$5.7bn \$5.9bn	<ul style="list-style-type: none"> FCN-339 TEV-56278 	<ul style="list-style-type: none"> BCL2 저해제 PD-1xL2 융합단백질 	<ul style="list-style-type: none"> 릴리 테바(LI) 	<ul style="list-style-type: none"> 1994년 설립된 종합 제약사. 2024년 R&D 비용 \$506mn(매출액 대비 9%) 2020년에는 릴리에 BCL2 저해제 FCN-339 L/O(선금금 \$40mn, 총 \$440mn) 06.16 테바로부터 임상 1상 단계 항암제 TEV-56278의 중국 및 일부 동남아 지역 권리 기술 도입
12	35바이오(1530), 35BIOINC	\$1.9bn \$9.2bn (\$6.1bn)	383%	\$1.3bn \$2.5bn	<ul style="list-style-type: none"> SSGJ707 	<ul style="list-style-type: none"> PD-1xVEGF 이중항체 	<ul style="list-style-type: none"> 화이자 	<ul style="list-style-type: none"> 1993년 설립된 항암, 자가면역, 안질환 분야 항체 치료제 전문 바이오 테크. 2024년 R&D 비용 \$184mn 05.19 중국 2상 단계에서 화이자에 중화권 외 권리 기술 이전 (선금금 \$1.25bn, 총 \$6.05bn)
13	레메젠(9995), REMEGENCO	\$1.8bn \$6.5bn (\$6.9bn)	462%	\$0.2bn \$0.4bn	<ul style="list-style-type: none"> 디시타맙 베도틴 텔리타시셉트 	<ul style="list-style-type: none"> HER2 ADC Blys/APRIL 이중저해제 	<ul style="list-style-type: none"> 화이자 VOR바이오 	<ul style="list-style-type: none"> 2008년 설립. 2024년 R&D 비용 \$214mn(매출액 대비 90%) 05.12 디시타맙 베도틴이 HER2 발현 국소 진행성 전이성 요상피암 1L 중국 3상에서 PFS, OS 총괄 06.25 VORbio에 텔리타시셉트 글로벌 권리 기술 이전(선금금 \$45mn, 총 \$4bn)
14	크리스탈파이(2228), XTALPHOLDINGS	\$2.6bn \$5.3bn (\$6.0bn)	62%	\$0.0bn \$0.1bn	<ul style="list-style-type: none"> HFEF 플랫폼(화학물과 표적 간 친화도 예측) 		<ul style="list-style-type: none"> 화이자 일라이릴리 	<ul style="list-style-type: none"> 2015년에 설립된 Si 및 로봇공학 기반의 신약 발굴/개발 기업 06.29 화이자와 저분자 신약 개발 위한 전략적 협업 확대(금액 미공개) 11.05 릴리와 다양한 치료 영역에서의 이중항체 치료제 개발하는 전략적 협력 계약 체결(총 \$345mn)
15	쑤시바이오(1877), SHANGHAI JUNSHI BIOSCIENCE	\$3.2bn \$4.6bn (\$1.4bn)	103%	\$0.3bn \$0.4bn	<ul style="list-style-type: none"> Loqtorzi® (토리팔리맙) 온제리시맙 	<ul style="list-style-type: none"> PD-1 항체 PCSK9 항체 	<ul style="list-style-type: none"> 코히러스 - 	<ul style="list-style-type: none"> 2012년 설립. 2024년 R&D 비용 \$177mn(매출액 대비 65%) 토리팔리맙+화학병용요법이 2023년 재발성/전이성 비인두암 1L 치료제로 FDA 승인 05.27 온제리시맙이 중국 내에서 개발된 최초의 스타틴 내성 없는 환자 대상 PCSK9 저해제로 중국 승인
16	헨리우스 바이오 테크(2696), SHANGHAI HENIUS BIOTECH	\$1.7bn \$4.5bn (\$2.3bn)	169%	\$0.8bn \$0.9bn	<ul style="list-style-type: none"> 세르플루리맙 HXL11 	<ul style="list-style-type: none"> PD-1 항체 퍼투주맙b 	<ul style="list-style-type: none"> 포순제약 오기논 	<ul style="list-style-type: none"> 2010년 설립. 2024년 R&D 비용 \$144mn(매출액 대비 18%) 02.05 세르플루리맙+화학병용요법이 ES-SCLC 1L로 유럽 승인 03.28 HXL11 퍼투타바이오시밀러로 EMA 승인
17	심시어 파마슈티컬(2096), SIMCERE PHARMACEUTICAL	\$2.3bn \$4.3bn (\$2.3bn)	84%	\$0.9bn \$1.1bn	<ul style="list-style-type: none"> SIM0500 SIM0505 	<ul style="list-style-type: none"> CPRC5DxBCMAxCD3 CDH6 ADC 	<ul style="list-style-type: none"> 애브비 넥스트큐어 	<ul style="list-style-type: none"> 1995년 설립된 신경, 항암, 자가면역, 항염증 질환 치료제 전문 제약사. 임상 단계 파이프라인 10개 보유 01.13 애브비와 SIM0500의 개발 옵션 계약 체결 (총 규모 최대 \$1.055bn) 06.16 넥스트큐어에 SIM0505 기술 이전(총 \$745mn), 2025년 3분기 미국 임상 1상 개시 예정
18	리브존 파마슈티컬(1513), LIVZON PHARMACEUTICAL	\$4.2bn \$4.2bn	15%	\$1.6bn \$1.7bn	<ul style="list-style-type: none"> 일라프라졸 LZM-012 	<ul style="list-style-type: none"> PP1(위산분비억제제) IL17A/F 항체 	<ul style="list-style-type: none"> 일양약품(LI) - 	<ul style="list-style-type: none"> 1985년 설립된 종합 제약사. 위장관계, 내분비, 진단 등의 사업 부문 보유. 온코닉의 중국 파트너사임 2025년 7월 판상건선 대상 LZM-012의 세쿠키누맙 직접 비교 중국 임상 3상에서 1차 평가 변수 총괄
19	차이나메디컬 시스템(867), CHINA MEDICAL SYSTEM	\$2.4bn \$4.1bn (-)	76%	\$1.0bn \$1.2bn	<ul style="list-style-type: none"> 포보르시타닙 	<ul style="list-style-type: none"> JAK1 저해제 	<ul style="list-style-type: none"> 인사이트 	<ul style="list-style-type: none"> 1992년 설립. 심뇌혈관 위장관 질환 치료제, 피부 건강, 안질환 치료제 사업 부문 보유 03.17 파트너사 인사이트가 포보르시타닙의 HS 글로벌 3상의 긍정적 데이터 발표 04.22 피부과 전문 자회사 데마본 인적분할 후 상장 추진 발표
24	듀얼리티 바이오(9606), DUALITY BIOTHERAPEUTICS	\$2.2bn \$3.5bn (\$2.9bn)	52%	\$0.3bn \$0.2bn	<ul style="list-style-type: none"> DB-1324 DB-1303 /BNT323 	<ul style="list-style-type: none"> 타겟 미공개 HER2 	<ul style="list-style-type: none"> GSK 바이오엔텍 	<ul style="list-style-type: none"> 2019년 설립, 2025년 4월 15일 홍콩 상장된 ADC 전문 바이오 테크. 2024년 12월 GSK에 타겟 미공개 ADC DB-1324 기술 이전. 바이오엔텍에 기술 이전한 DB-1303은 글로벌, 중국 임상 3상이 진행되고 있음

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권

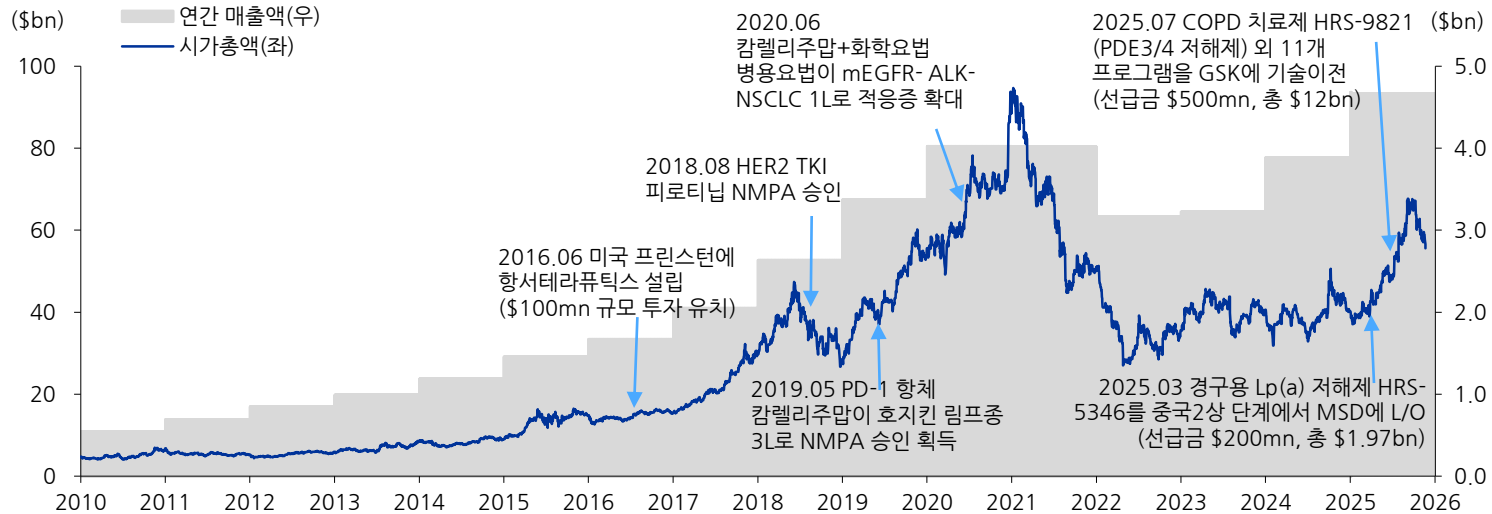
주: 현재 시가총액과 연초 대비 추가수익률은 2025.11.21. 증가 기준; 각 기업의 기술이전 계약 금액은 2020년~현재까지 체결된 \$100mn 규모 이상의 계약을 합산; 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ① : 항서제약(HKG:1276)

홍콩 상장 바이오제약 내 시가총액 1위

- 1970년에 설립. 매출액은 2024년 \$3.9bn 기록, 2025E \$4.7bn으로 전망되며(블룸버그 컨센서스) 2024년 연구개발비 비중은 24%로 투자를 지속하고 있음
- 2025년 MSD, GSK와 각각 대규모 기술이전 계약 체결하며 글로벌 시장 진출 본격화
 - 2025년 3월 HRS-5346(경구용 Lp(a) 저해제)를 중국2상 단계에서 MSD에 기술이전(선급금 \$200mn, 총 \$1.97bn)
 - 2025년 7월 COPD 치료제 HRS-9821(PDE3/4 저해제) 외 11개 프로그램을 GSK에 기술이전(선급금 \$500mn, 총 \$12bn)
- FDA로부터 패스트트랙 또는 혁신치료제 지정을 받은 주요 항암제 파이프라인으로는 PD-1 항체 캄렐리주맙(중국 상업화 완료, FDA CRL 수령 후 재제출 예정), HER2 ADC 트라스투주맙 레제테칸(중국 상업화), 넥틴4 ADC SHR-A2102(중국 임상3상 중)등이 있음

항서제약(HKG:1276) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 항서제약, Bloomberg, 유진투자증권

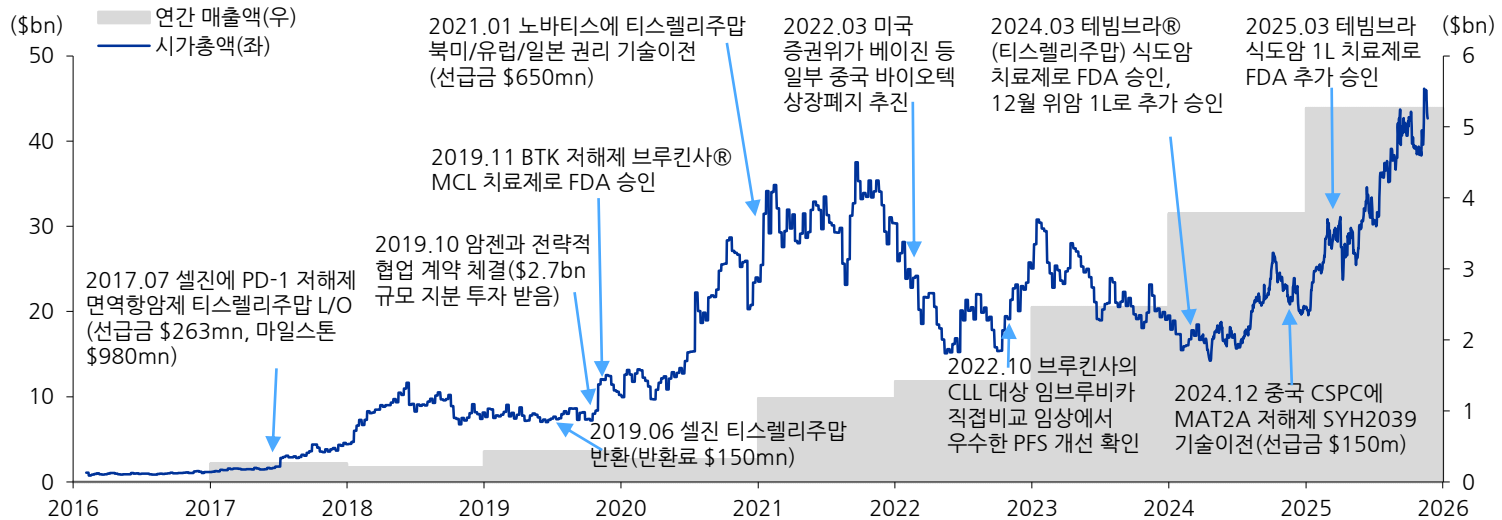
주: 항서제약이 2025.05.23 홍콩 증시에 상장하기 전 시가총액은 상하이 본토 증시(SHA:600276) 기준; 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ② : 비원메디슨(구 베이진, HKG:6160)

2025E 매출액 >\$5bn, 영업이익 흑자전환 예상

- 2019년 림프종 치료제로 FDA 승인 받은 브루킨사®(자누브루티닙, best-in class BTK 저해제)의 매출액 2024년 \$2.6bn(+106%yoy) 기록
- 2025년 전사 매출액은 \$5.2bn, 브루킨사 매출액은 \$3.8bn 기록할 것으로 예상되며 매출 성장에 따라 영업이익이 흑자전환할 것으로 전망됨(블룸버그 컨센서스)
- 2025년 하반기 BCL2 저해제 손로토클락스를 FDA 승인 신청하고 BTK CDAC의 임상3상 개시 예정. 2024년 R&D 비용은 매출액 대비 50%으로 공격적 투자 지속
- 고형암에서도 노바티스에 기술이전한 PD1 항체 테빔브라®를 2024년 FDA 승인 받으면서 항암제 개발사로 입지를 강화하고 있음

비원메디슨(구 베이진, NASDAQ:ONC) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 비원메디슨, Bloomberg, 유진투자증권

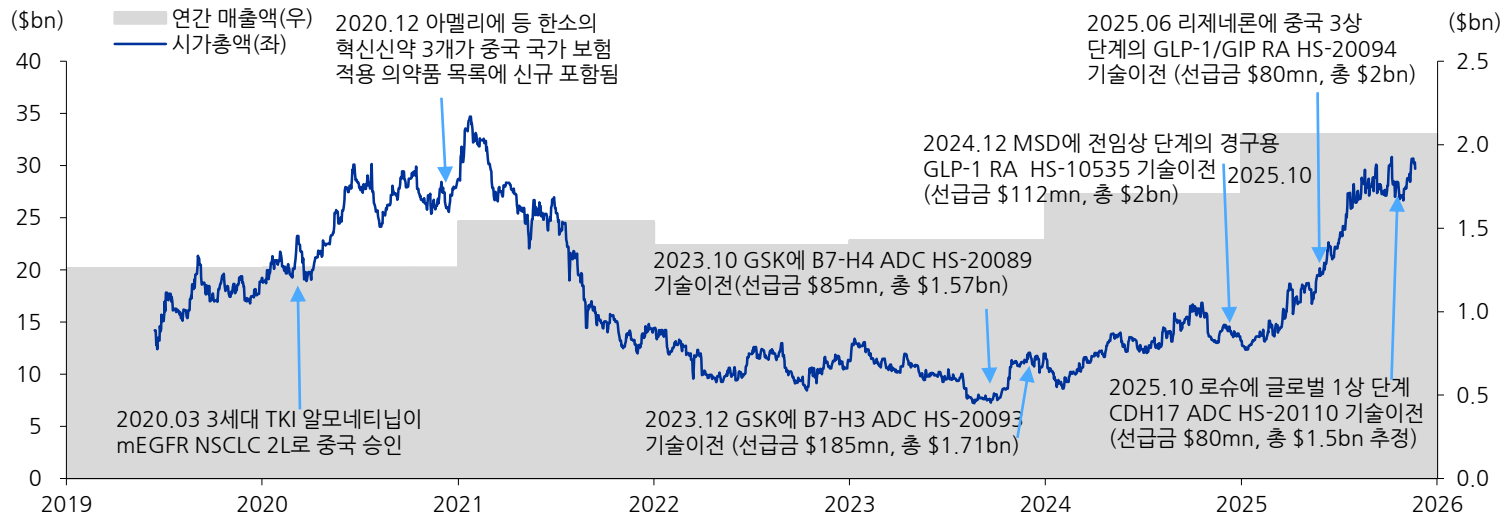
주: 비원은 나스닥, 홍콩(HKG:6160), 중국(SHA:688235) 증권 시장에 상장하였으며 시가총액 규모와 주가 추이는 거의 유사함; 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ③ : 한소제약(HKG:3692)

2023년 이후 글로벌 기술이전 >\$8bn

- 2023년 GSK, 2024년 MSD, 2025년 로슈 및 리제네론과 대규모 기술이전 계약을 체결하며 글로벌 시장에서의 입지를 확대하고 있음
- 2025년 6월에는 리제네론에 중국 임상 3상 단계의 GLP-1/GIP RA HS-20094 기술이전 (선급금 \$80mn, 총 \$2bn)
- 2025년 10월에는 로슈에 중국/미국 임상 1상 중인 CDH17 ADC HS-20110 기술이전 (선급금 \$80mn, 총 \$1.5bn 추정)
- 주력 치료제 분야는 항암, 대사질환, 감염, CNS 등으로 중국 내에서 7개의 혁신신약을 상업화하였으며 대표 제품으로 3세대 TKI 저해제 아우몰레티닙을 보유
- 한소제약이 KEY 제품으로 꼽는 파이프라인 중 기술이전 되지 않은 것은 경구용 TYK2 저해제 HS-10374가 있으며 판상 건선 환자 대상으로 중국 임상3상 진행 중

한소제약(HKG:3692) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 한소제약, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ④ : 이노벤티(HKG:1801)

2030년까지 ≥5개 파이프라인 글로벌 3상 진입 목표

- PD-1 항체 신틸리맵, GLP-1/GIP RA 마즈듀타이드, 1GF-1R 항체 테프로투무맙(갑상선 안병증) 등 항암제를 중심으로 하여 중국 상업화 제품 16개를 보유하고 있음
- 2015년 최초로 체결한 릴리와 전략적 파트너십 계약을 기반으로 릴리와 다수의 항체 치료제를 공동개발 중이며(이중 PD-1 항체 신틸리맵은 2020년 기술이전 후 2022년 릴리가 개발 중단), 릴리의 혁신 신약 다수(BTK 저해제 피르토브루티닙, GLP-1/GIP RA 마즈듀타이드 등)를 중국 시장에서 판매 중임
- 2025년 1월 로슈에 미국/중국/호주 임상 1상 진행 중인 소세포폐암 치료제 IBI3009(DLL3 ADC)의 글로벌 독점 권리를 기술이전(선급금 \$80mn, 총\$1.08bn)
- 글로벌 임상 3상 단계 항암제 파이프라인으로는 IBI363(PD-1/IL-2 α -bias, 면역항암제 저항성 NSCLC(환자 모집 전)), IBI343(CLDN18.2 ADC, 췌장암 3L+)가 있음

이노벤티(HKG:1801) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



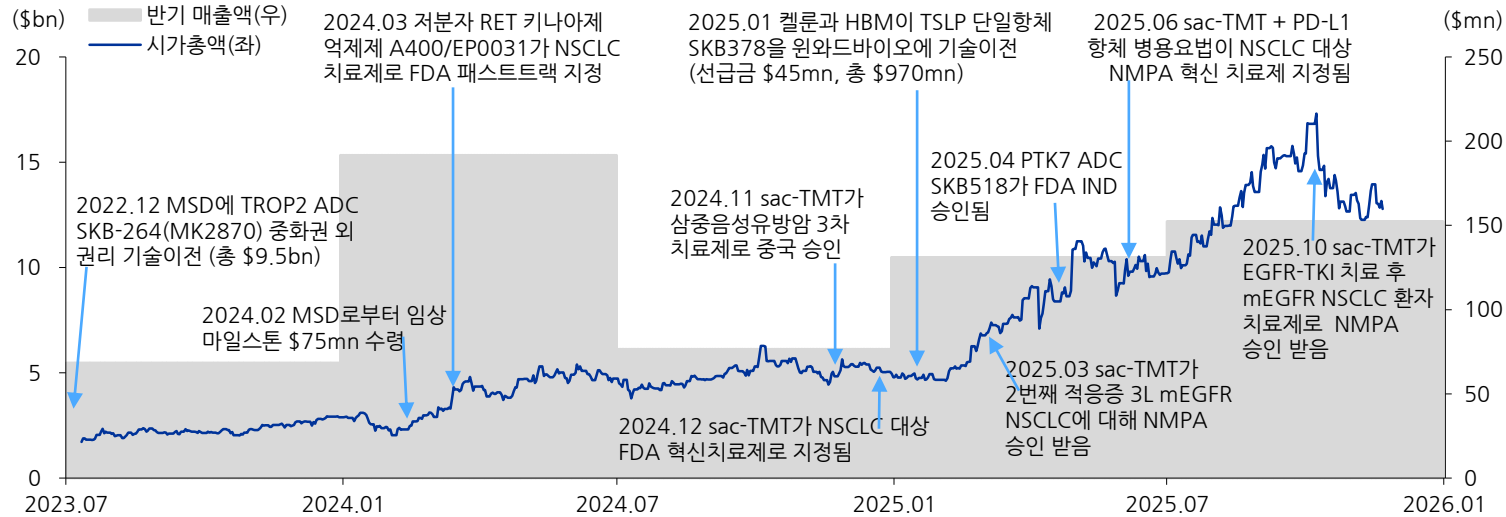
자료: 이노벤티, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑤ : 켈룬바이오텍(HKG:6990)

TROP2 ADC에 대한 기대감 상승

- 켈룬은 중국에서 sac-TMT의 적응증을 비소세포폐암, 삼중음성유방암 1차 치료제로 확대하고 있으며 글로벌 시장에서는 MSD가 sac-TMT의 임상 3상을 확대하면서 파이프라인 가치 상승에 대한 기대감이 추가 상승을 견인하고 있음
- sac-TMT 는 2024년 11월 삼중음성유방암 3차 치료제로 중국 NMPA 승인을 획득한 후 EGFR 변이 비소세포폐암 2차 치료제로 적응증을 확대함
- 켈룬은 현재 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 치료제로서 sac-TMT와 타그리소 병용요법을 평가하는 중국 임상3상을 진행 중(참고로 아스트라제네카는 타그리소와 닥트 로웨이 병용요법 글로벌 임상을 진행 중, 2027년 임상 결과 확인 가능함)

켈룬바이오텍(HKG:6990) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 켈룬바이오텍, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 하반기 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑥ : 아케소(HKG:9926)

PD-1xVEGF 이중항체 이보네시맙 원개발사

- 아케소 주가는 2024년 9월 이보네시맙이 중국 3상에서 질병 진행/사망 위험을 키트루다 대비 49% 감소시킨 것으로 나타나면서 상승하기 시작함
- 이보네시맙은 해당 임상 결과를 기반으로 2025년 4월 중국에서 PD-L1+ 비소세포폐암 1차 치료제로 승인되었으며 적응증을 지속 확대하고 있음
- 한편 글로벌 파트너사인 써밋은 글로벌 임상3상 HARMONi 에서 이보네시맙+화학요법 투여군의 전체생존율(OS)은 통계적 유의성을 충족시키지 못하였음. 써밋은 PFS 데이터를 기반으로 2025년 내 EGFR변이 NSCLC 2차 치료제로 FDA에 승인을 신청할 예정이나, 성공적인 상업화를 위해서는 2028년 이후 완료될 예정인 키트루다 직접 비교 글로벌 임상(HARMONi-3, HARMONi-7) 결과를 확인해야 할 것으로 예상됨
- 이와 별개로 아케소는 이보네시맙을 중국에서 비소세포폐암을 비롯한 고형암종의 1차 치료제로 개발하고 있으며, PD-1xCTLA-4 이중항체와 PD-1 항체 등 다수의 면역항암제를 상업화하였음

아케소(HKG:9926) 시가총액 및 이벤트 차트



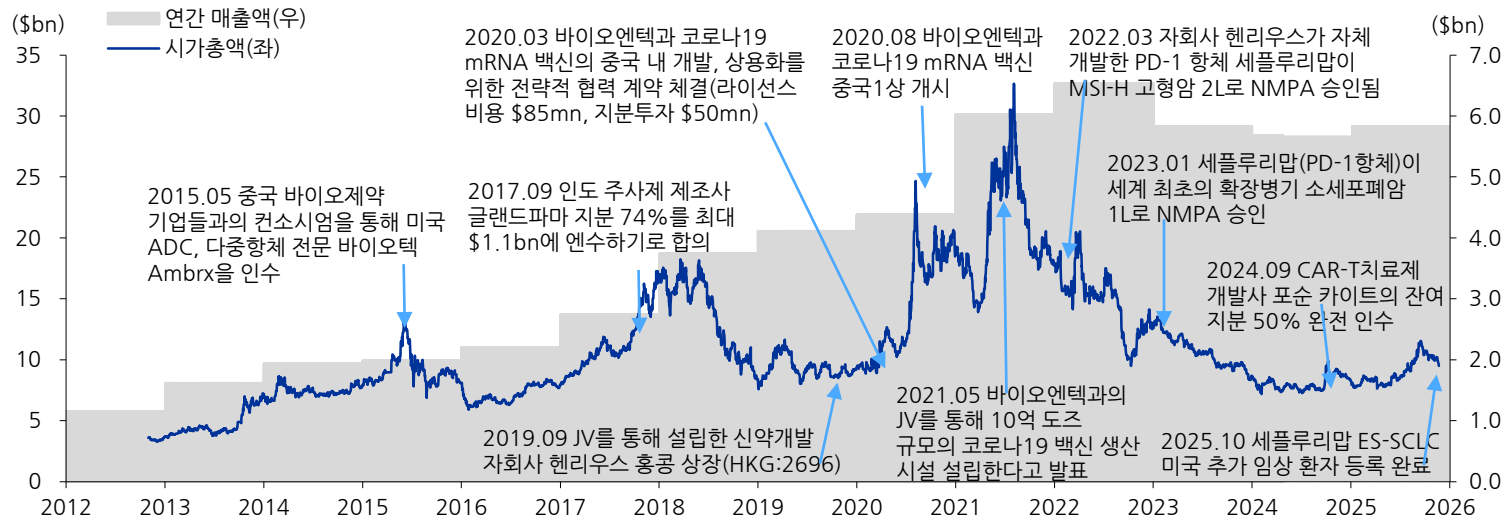
자료: 아케소, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑦ : 포순제약(HKG:2196)

PD-1 항체로 혁신신약 사업 확대

- 포순제약은 종합 헬스케어 그룹으로서 제약, 의료기기, 백신 등 다양한 포트폴리오를 보유하고 있으며, 바이오 부문은 상하이 헨리우스 바이오텍 (HKG:2696, 시가총액 약 \$4bn, 포순제약 지분 약 58%)이 전담하고 있음
- 헨리우스 바이오텍은 중국 내 바이오시밀러 시장 1위 업체로, 미국과 유럽 등 해외 시장으로도 사업을 확장 중이며, 주요 혁신 신약 제품으로 PD-1 항체인 세플루리맵(serplulimab)을 보유하고 있음
- 세플루리맵은 2022년 3월 MSI-H 고형암에 대해 NMPA로부터 첫 승인을 받았으며, 2023년 1월 ES-SCLC 1차 치료제로 적응증이 확대됨. 미국에서는 ES-SCLC 환자 대상 임상 3상(ASTRIDE)을 기반으로 FDA에 BLA를 제출할 계획. ASTRIDE 임상은 2026년 2월 1차 완료, 2027년 12월 최종 완료 예정

포순제약(HKG:2196) 시가총액 및 이벤트 차트



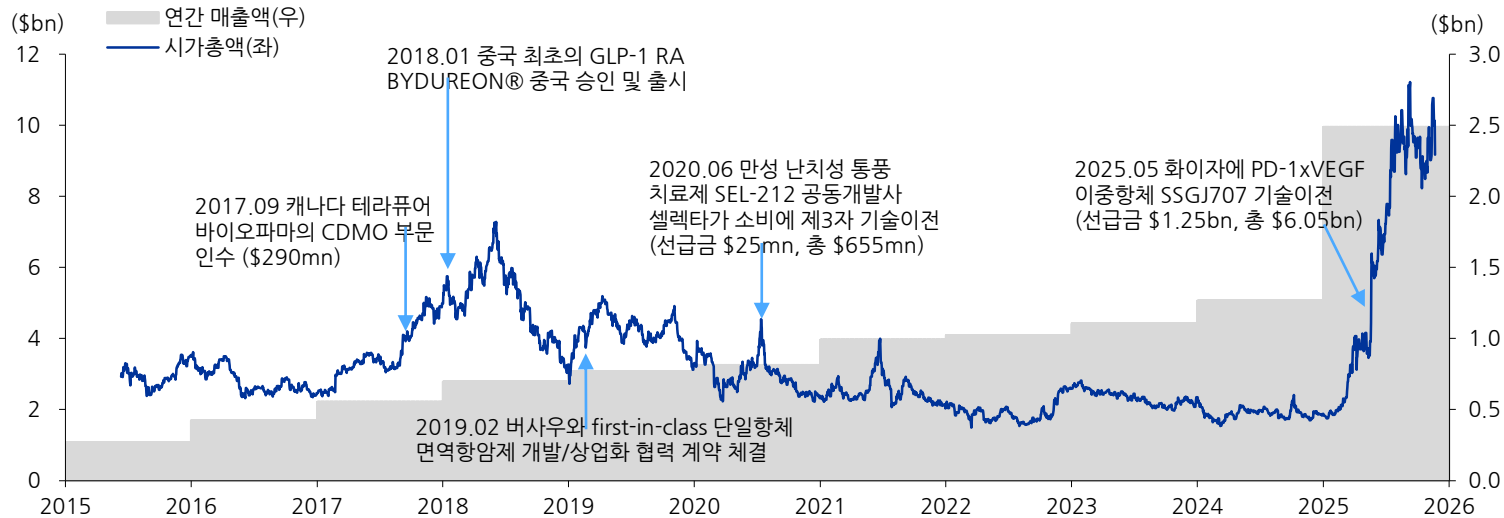
자료: 포순제약, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑧ : 3S바이오(HKG:1530)

화이자에 PD-1xVEGF 이중항체 기술이전

- 2025년 5월 화이자에 PD-1xVEGF 이중항체 SSGJ707를 기술이전하였음. 선금금 \$1.25bn, 총 계약규모는 \$6.05bn으로 선금금이 매우 크게 책정됨
- SSGJ707은 현재 중국에서 비소세포폐암 환자 대상으로 임상3상 진행 중이며 2026년 7월 1차 완료, 2028년 12월 최종 완료될 예정
- 화이자는 향후 SSGJ707의 글로벌 임상3상을 담당하고 미국 내에서 직접 생산할 예정
- PD-1xVEGF 이중항체의 글로벌 임상3상을 진행 중인 경쟁사로는 BMS/바이오엔텍, 써밋/아케소가 있음

3S바이오(HKG:1530) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



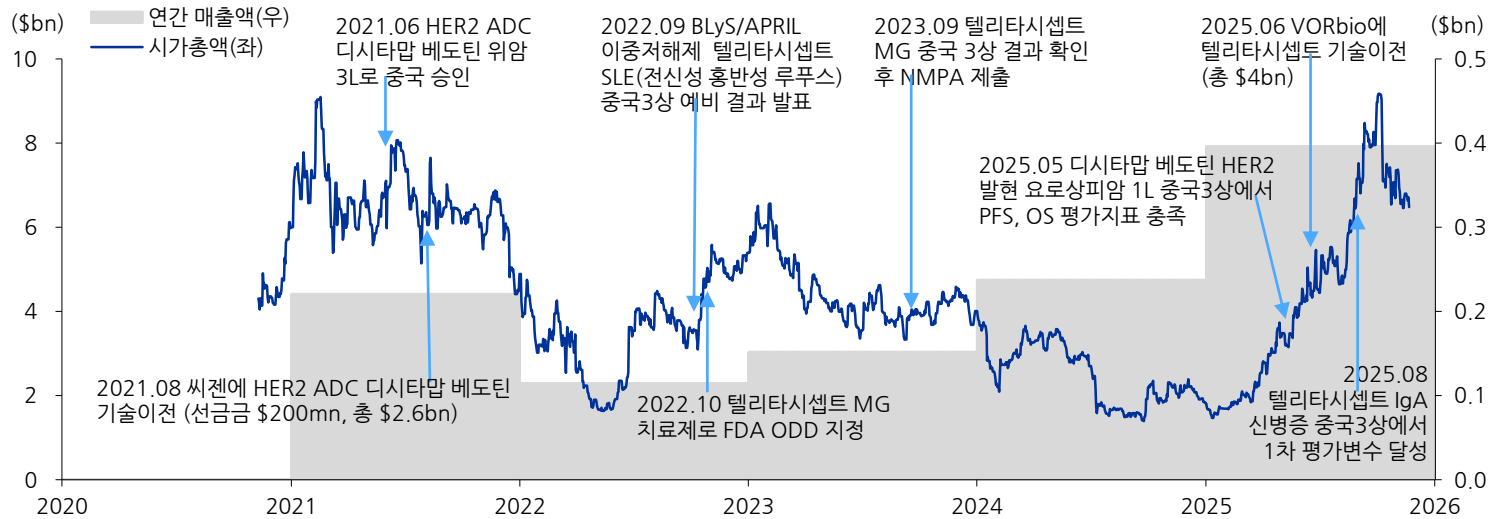
자료: 3S바이오, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑨ : 레메젠(HKG:6990)

자가면역질환치료제 글로벌 임상3상 진입 예정

- 핵심 파이프라인인 자가면역질환치료제 텔리타시셉트(BAFF/APRIL 이중 저해제), 고형암 치료제 디시타맙 베도틴(HER2 ADC)를 중국에서 상업화함
- 2025년 6월 VOR Bio(2015년 미국 설립)에 텔리타시셉트의 중화권 외 글로벌 권리를 기술이전하여 임상3상 진입 예정(선금금/워런트 \$125mn, 마일스톤 \$4bn)
- 디시타맙 베도틴은 2021년 8월 씨젠(화이자)에 기술이전하여 글로벌 임상3상 진행 중이며 요로상피암 1L 3상은 2026년 6월 1차 완료, 2029년 최종 완료 예정

레메젠(HKG:6990) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



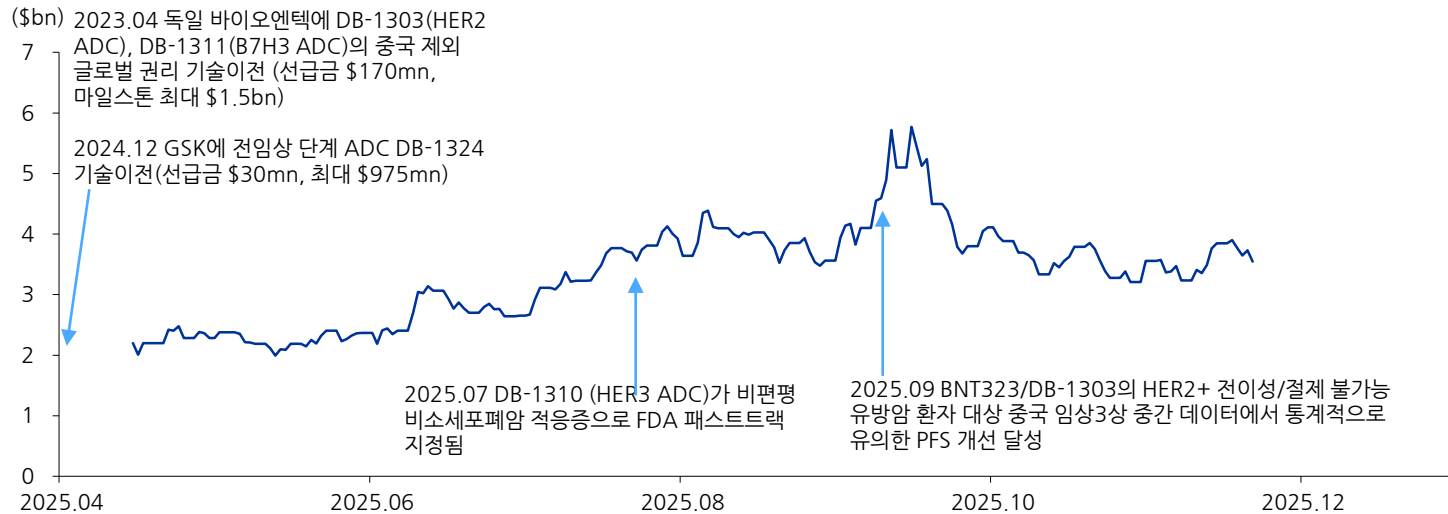
자료: 레메젠, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

중국 바이오제약 기업 ⑩ : 듀얼리티바이오(HKG:9606)

HER2 ADC 글로벌 임상3상 진행 중

- 듀얼리티는 바이오엔텍, 비원메디슨(구 베이진), GSK 를 비롯한 글로벌 빅파마들과의 파트너십을 기반으로 ADC 중심의 항암제 파이프라인을 구축
- 2023년 4월 독일 바이오엔텍에 DB-1303(HER2 ADC), DB-1311(B7H3 ADC)의 글로벌 권리를 기술 이전함(선급금 \$170mn, 마일스톤 \$1.5bn)
- DB-1303이 중국 및 글로벌 시장에서 임상 개발이 진척됨에 따라 듀얼리티는 홍콩 상장 (2025년 4월) 후 시가총액이 최대 \$5bn 이상으로 상승
- 듀얼리티는 HR+/HER2- 저발현 유방암 3차+ 환자를 대상으로 한 HER2 ADC DB-1303의 글로벌 3상을 2028년 7월까지 진행할 것으로 예상됨
- 글로벌 파트너사인 바이오엔텍은 2025년 내 HER2 ADC DB-1303을 HER2 발현 자궁내막암 치료제로 FDA 가속 승인을 신청할 계획

Duality Bio(HKG:9606) 시가총액 및 이벤트 차트



자료: 듀얼리티 바이오, Bloomberg, 유진투자증권

05

한국: 생태계 확장과 진화

1. 3번째 성장 국면, 시즌 3: 생태계 확장과 진화

글로벌 신약 상업화

SK바이오팜 2021
 녹십자 2024
 셀트리온 2024
 유한양행/오스코텍 2024
 알테오젠 2025
 HK이노엔 2027E
 리가켄바이오 2028E
 ABL바이오 2030E

빅파마향 기술 이전

유한양행/오스코텍 2018
 한미약품 2020
 알테오젠 2020, 2024, 2025
 ABL바이오 2022, 2024, 2025
 리가켄바이오 2023, 2024
 오름테라퓨틱 2023, 2024
 올릭스 2025
 알지노믹스, 에임드바이오 2025

Vertical Integration

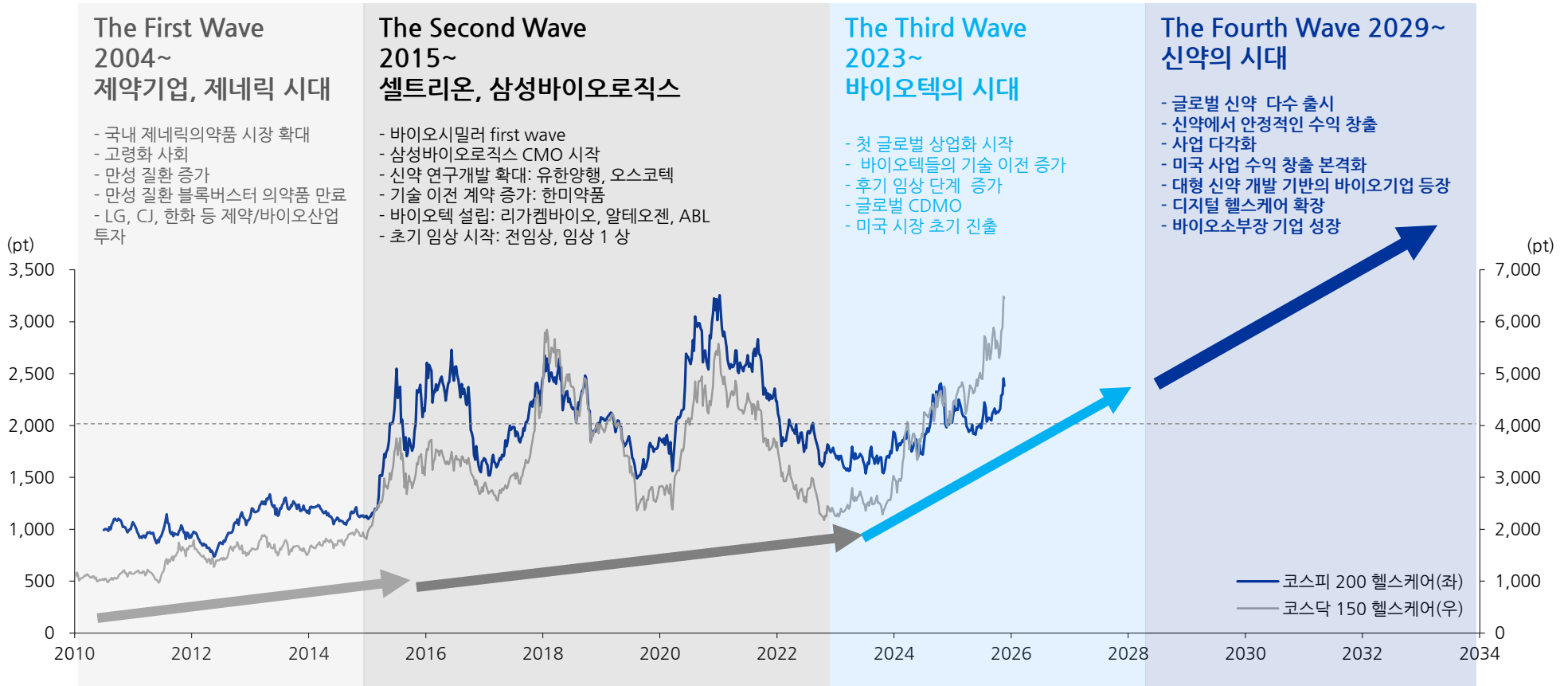
SK바이오팜 2020
 셀트리온 2020
 녹십자 2024

글로벌 CDMO, biosimilar

삼성바이오로직스 2012
 셀트리온 2013
 에스티팜 2023

AI 관련 기업들

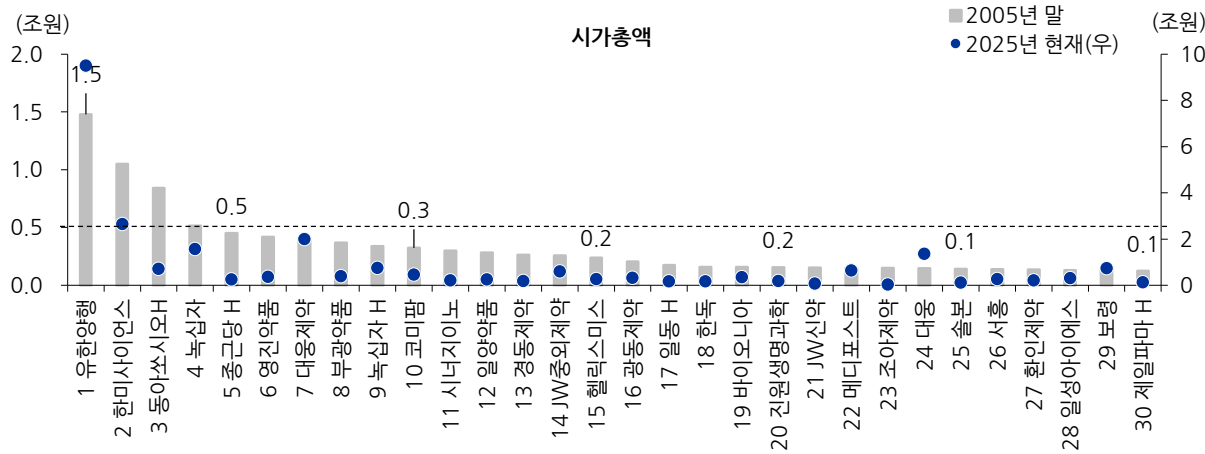
루닛, 뷰노
 뉴로핏
 토모큐브
 쓰리빌리언
 씨어스테크놀로지
 프로티나



자료: Quantiwise, 유진투자증권

2-1. 국내 바이오제약 산업 지형 변화 (2005년, 2010년)

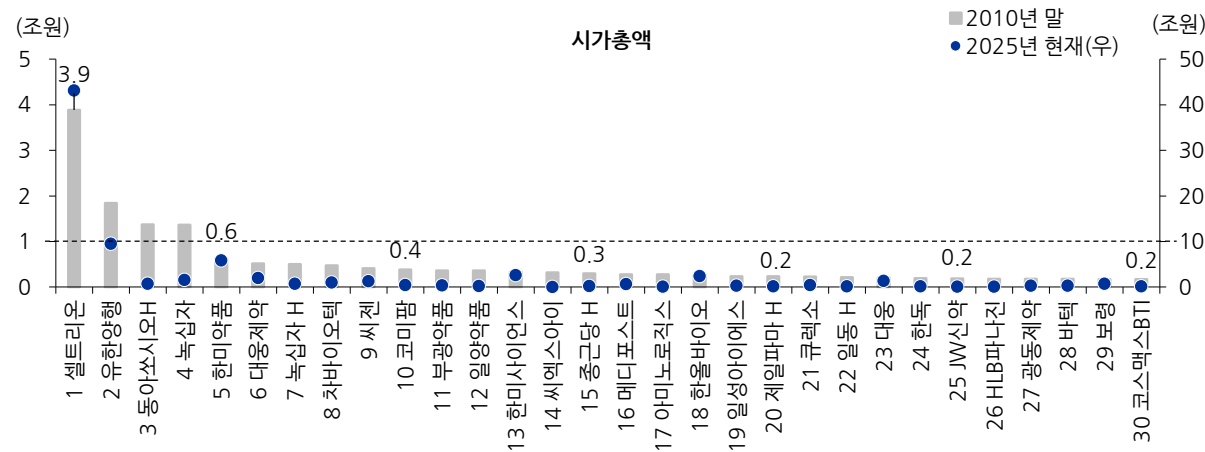
2005년 시가총액 상위 30위 국내 바이오제약 기업



자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 2025년 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; WICS 산업분류 내 건강관리(생명공학, 제약, 의료기기 등 모두 포함)에 속하는 기업들을 기준으로 함, 이하동일

2010년 시가총액 상위 30위 국내 바이오제약 기업



자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 2025년 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

2000년~2005년

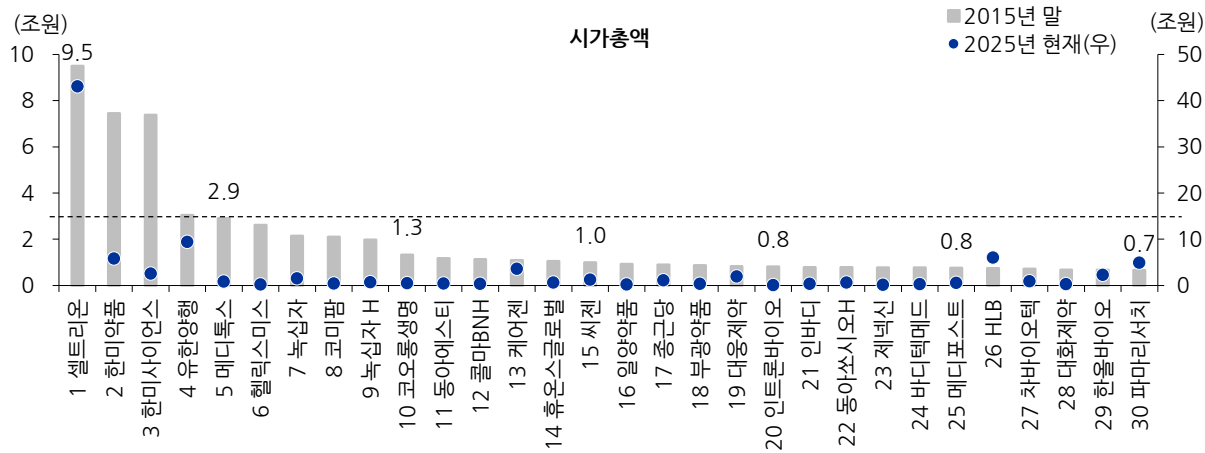
- 상위권: 유한양행, 한미약품, 동아쏘시오 등 대부분 전통 케미칼 제약업 및 국내 영업력이 강한 회사들
- 바이오기업들: 헬릭스미스, 메디포스트, 바이오니아 등으로 시총이 2천억 미만
- 2005년 상위사들 중 2025년에 상위사 위치를 유지하고 있는 것은 유한양행, 한미약품 정도

2006년~2010년

- 국내 약가제도 변화에 따른 제네릭 의약품 시장 경쟁 심화
- 바이오시밀러 산업, 글로벌 시장 타겟이라는 새로운 패러다임 등장
- 셀트리온이 시가총액 4조원대 첫 기업으로 등장
- 여전히 유한양행 등 제약기업들이 상위사를 차지하고 있으나 2005년과 비교하여 기업가치의 증가가 크지 않음

2-2. 국내 바이오제약 산업 지형 변화 (2015년, 2020년)

2015년 시가총액 상위 30위 국내 바이오제약 기업

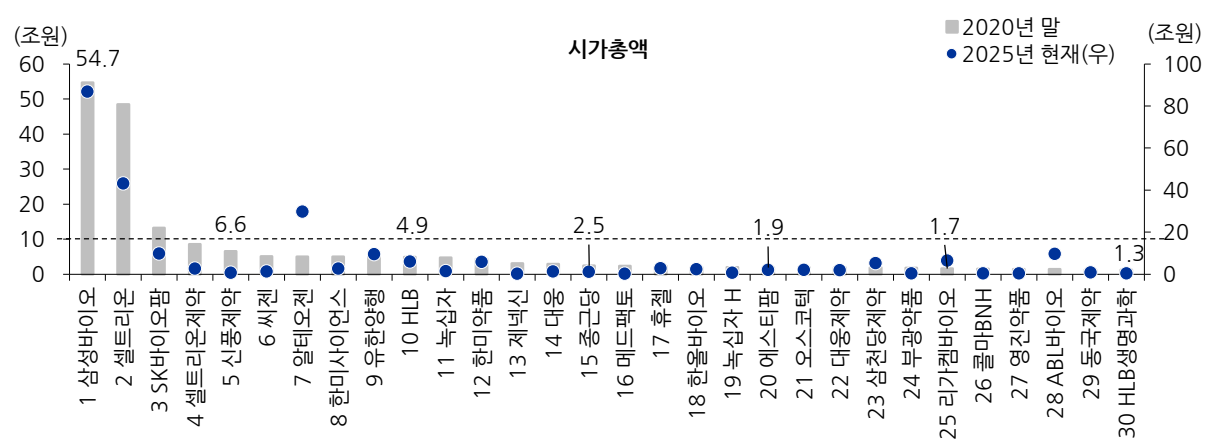


자료: Quantwise, 유진투자증권
 주: 2025년 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

2011~2015년

- 2015년 한미약품의 대형 기술수출로 K-제약바이오 업종에서 신약 개발의 중요성을 인지
- 파이프라인 스토리가 강한 코스닥 바이오 기업들의 상위권 진입: 메디톡스, 헬릭스미스, 코미팜
- 그러나 당시 상위권이었던 코스닥 바이오 기업들 대부분이 투자자들의 기대감을 현실화시키지 못해 2025년 현 시점 존재감이 없음
- 2016년 삼성바이오로직스 상장

2020년 시가총액 상위 30위 국내 바이오제약 기업



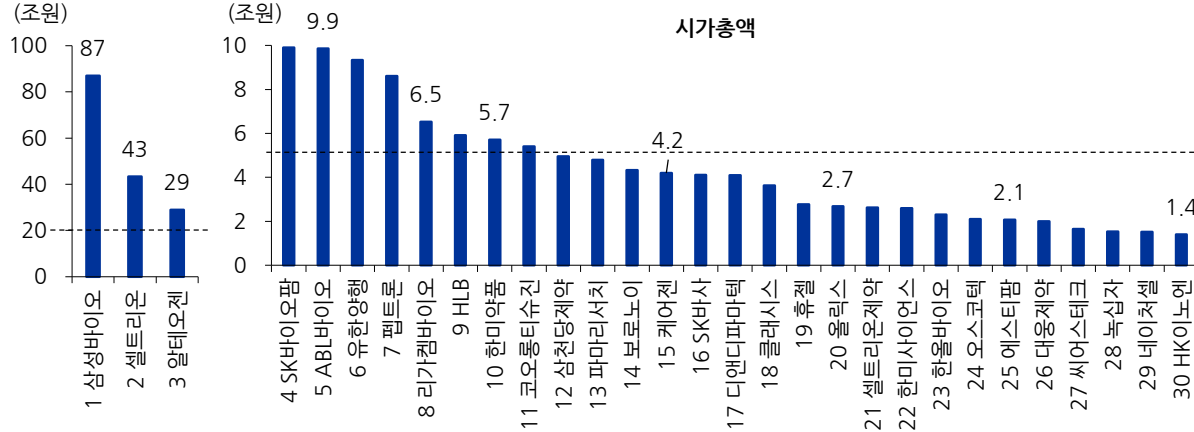
자료: Quantwise, 유진투자증권
 주: 2025년 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

2016~2020년

- 삼성바이오로직스, 셀트리온 등 CDMO와 바이오시밀러 기업들이 글로벌 시장에서 두각을 나타내기 시작
- 두 대형 바이오 기업 이외에는 존재감 미미
- 2020~2021년 COVID-19 발발로 코로나 수혜, 코로나 백신, 치료제 개발, 진단키트 등과 관련된 기업들이 상위권에 등장

2-3. 국내 바이오제약 산업 지형 변화 (2025년)

2025년 현재 시가총액 상위 30위 국내 바이오제약 기업



자료: Quantwise, 유진투자증권

2021~2025년: 새로운 주인공들 등장

- 삼성바이오로직스는 글로벌 20위권내, 셀트리온은 글로벌 30위권으로 대형 바이오 기업으로 확고한 입지를 다지고 있음
- 알테오젠, 리가켄바이오, ABL바이오 등 신규 모달리티 의약품 개발 기업들이 글로벌 빅파마와 파트너십을 체결하며 상위권으로 진입
- FDA 승인 신약을 개발한 SK바이오팜, 유한양행은 10조원대 기업으로 입지 확보
- 글로벌 R&D 트렌드에 부합하는 신약 파이프라인, 글로벌 빅파마들과 제휴를 체결한 바이오텍들의 기업가치 상승

2030년 시가총액 5조원 이상으로 성장할 바이오제약 기업들은 ?



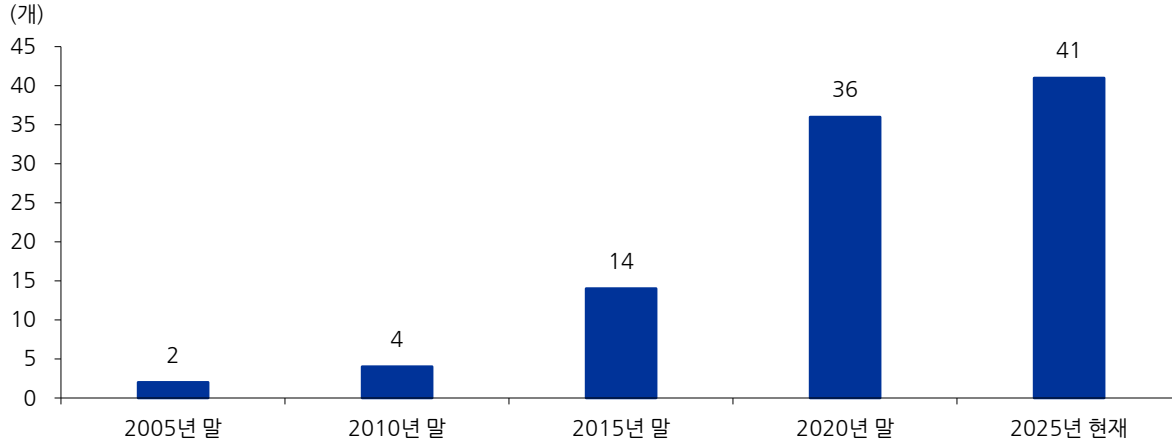
자료: 각 사, 유진투자증권

2030년: 버블 이후 가치 정당화

- 2030년에도 상위사로서 위치를 확고히 하기 위해서는 지속가능한 성장성을 보여주기 위해서는 글로벌 R&D 트렌드에 앞서 나가야 함
- 글로벌 파트너십 체결을 통해 글로벌 입지가 부각되는/부각될 바이오텍들 중심으로 기대감이 주가에 반영되는 시기를 지나 2030년에는 수익 실현을 통해 가치를 정당화하게 될 전망
- 헬스케어 산업에서 AI 플랫폼 기업들의 입지가 강화될 전망

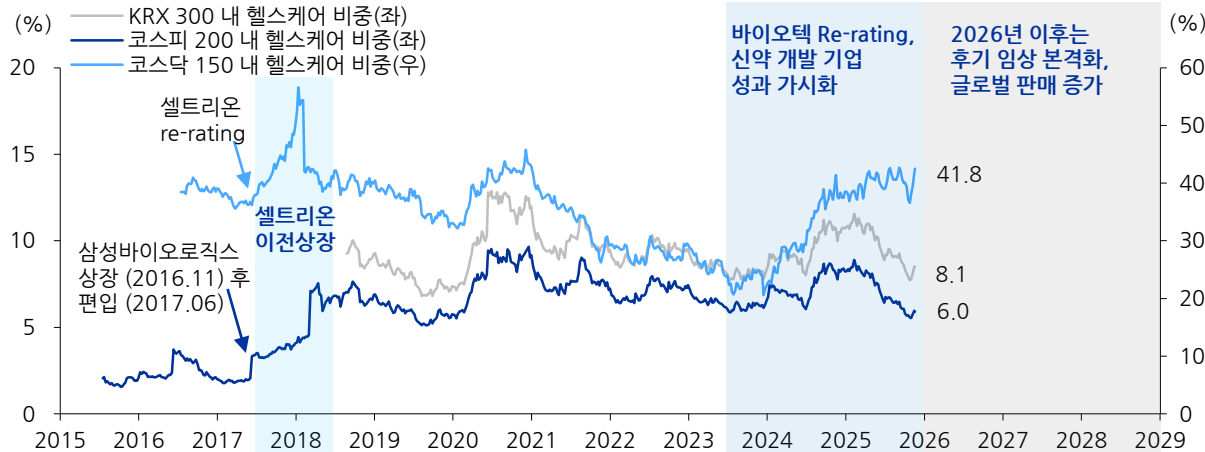
3. 바이오제약 업종의 투자 포인트: 지속 가능한 성장

연도별 시가총액 1조원 이상 기업 개수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

KOSPI, KOSDAQ 내 헬스케어 산업 시가총액 비중 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

바이오제약업종: 지속가능한 성장

- 양적 변화: 2005년에서 2025년까지 대형 바이오제약 기업들이 꾸준히 증가, 대략 20년동안 2개에서 40개로 증가, 연평균 증가율 약 16%yoy
- 특히 2015~2020년 사이에 급성장
- 상위사들 구성은 지속적으로 변화함
- 질적 변화: 2015년과 2020년 상위권이 올랐던 일부 테마주들(줄기세포, 코로나 진단 등)은 2025년 기준 시가총액 순위에서 크게 후퇴하거나 사라짐
- 글로벌 시장에서 인정받고 실적을 창출하는 기업들이 지속적으로 상위권에 포진
- 실적, 글로벌 파이프라인, 글로벌 플랫폼을 보유한 기업들 위주로 상위사 재편

4. 2022~2030년 키워드 예측

■ 각 연도별 키워드와 투자 전략

- ① 특정 성장 국면의 투자포인트를 확인, 예상, 전망하고 해당 시기의 특징에 맞는 밸류에이션 전략, 투자 전략을 구사해야 한다.
- ② 2026년: 한국 바이오제약 산업 생태계의 확장과 진화, 수익 실현이 본격화되는 시기

연도별 키워드와 투자 전략

연도	키워드	설명	투자 전략
2022	트렌드를 알면 보인다	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시장 전반의 주요 트렌드가 형성된 시기: 신기전 치료제 시장 확대 트렌드 ▪ 이 시기의 트렌드를 이해해야 이후 성장 국면을 올바르게 해석할 수 있음 	글로벌 트렌드에 맞는 기업 확인
2023	성장단계 초입	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 바이오제약 기업들의 임상 모멘텀이 발생한 시기 ▪ 주요 파이프라인들의 연구결과들이 나타나기 시작함 ▪ 수익 발생 기업들에게 관심이 생김 	연구개발 투자 성과를 확인
2024	기초 체력이 강화되는 기업 바이오텍의 진화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 재무, 운영 체력을 다지는 시기 ▪ 기업의 비즈니스 모델 변화 성과가 나타나는 시기 	성장성을 감안한 기업가치 상승 여력 검증
2025	바이오텍의 진화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 바이오텍 기술들의 글로벌 시장에서 평가 상승, 기술 이전 계약 체결 증가 ▪ 신규 비즈니스 모델을 보유한 바이오텍들 등장 	밸류에이션을 감안한 기업가치 상승 여력 검증
2026	생태계 확장과 진화	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 한국 바이오제약산업 생태계의 진화와 확장 ▪ 수익 실현이 본격화되는 시기: 임상 성공 후 매출 급증 또는 기술이전 마일스톤 수령이 이루어짐 ▪ 밸류에이션 검증이 필요한 시기, 기업가치 재점검 	수익 실현 본격화
2027	현실적 업사이드가 증명된다	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시장 기대치가 현실 성과로 확인되는 시기 ▪ 2026년 실적의 지속가능성이 입증되고 이후 성장 여력이 “예측”이 아닌 “확증” 단계로 전환될 전망 	수익 창출력 및 지속 가능성을 확인 연구개발 투자 성과 검증
2028	키트루다 그 이후를 생각할 때	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기존 블록버스터 이후의 경쟁 구도가 새롭게 형성되는 시기 ▪ 글로벌 시장 성장을 주도했던 키트루타의 특허 만료가 신기전 치료제로 대체 ▪ 비만대사 질환 치료제 포트폴리오 다양화를 통해 시장 급성장 전망 	새로운 글로벌 트렌드를 확인 국내 바이오기업들 신약 후보물질 후기 임상 마무리 단계 진입
2029	변화의 시기	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기술·시장 트렌드가 재편되는 변곡점 ▪ 글로벌 블록버스터 의약품들의 바이오시밀러 전환 등으로 업종의 룰이 변화 ▪ 국내 바이오텍들의 다수의 신약 후보물질 임상 후기 마무리 	연구개발 투자 성과를 확인 글로벌 출시 압박
2030	제 4 성장기 진입	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 차세대 제품군들의 글로벌 출시 ▪ 지속 가능한 수익 모델 확립을 통해 업종 장기 성장이 가시화될 전망 	신규 수익 창출력의 잠재성을 확인 신규 바이오텍 Re-rating 본격화

자료: 유진투자증권

5-1. 바이오제약 생태계의 확장과 진화

Drug Manufacturers-Specialty & Generic ✓ 삼성바이오로직스(CDMO) ✓ 셀트리온 ✓ 삼성에프스홀딩스 ✓ 에스티팜 ✓ SK바이오사이언스 ✓ 녹십자 등	Biotechnology ✓ SK바이오팜 ✓ ABL바이오 ✓ 리가캠바이오 ✓ 보로노이 ✓ 디앤디파마텍 ✓ 오스코텍 ✓ 큐로셀 Platform Technology ✓ 알테오젠 ✓ 펩트론 ✓ 지투지바이오 ✓ 인벤티지 랩
	Diagnosics & Research ✓ 큐리옥스 바이오시스템즈 ✓ 프로티나, 쓰리빌리언, 토모큐브, 오가노이드 사이언스
Drug Manufacturer-General ✓ 유한양행 ✓ 한미약품 ✓ 대웅제약 ✓ 종근당 등	Healthcare Information Services ✓ 씨어스테크놀로지 ✓ 루닛, 뷰노, 뉴로핏
	Medical Devices ✓ 넥스트바이오팜 ✓ 리브스메드

시스템으로 진화하는 대한민국 바이오제약 산업

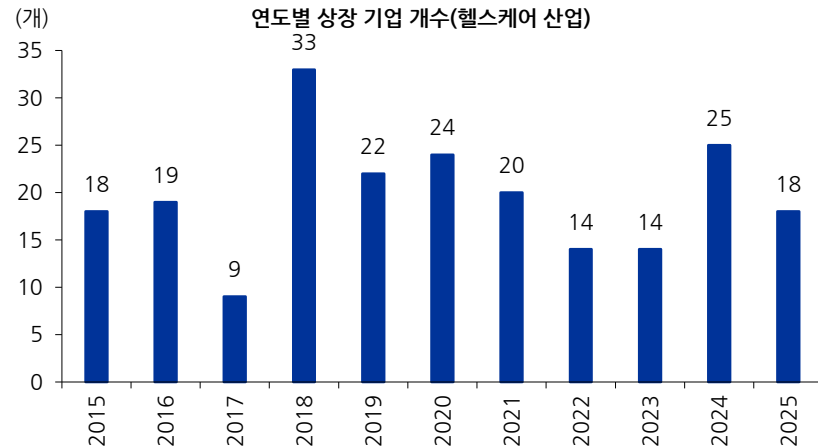
- Value Chain 고도화
- 촘촘해지는 가치 사슬, 두터워지는 생태계: 연구지원· 디지털 헬스· 의료기기의 재평가
- 한국 바이오는 제품(Drug), 생산(Manufacturing)에서 시스템(Drug X Device X Data)로 확장 중
- 연구-제조-기기-데이터 통합 역량은 글로벌 파이프라인 개발 속도와 성공률을 높일 전망
- 현재 프리미엄은 신약 개발사에 집중되어 있으나, 앞으로는 연구개발 지원 기업과 AI 기반 디지털 헬스케어 분야도 글로벌 레퍼런스를 확보할수록 기업가치 재평가가 기대됨
- 의료기기도 결합제품과 소모품 중심의 반복매출 구조로 해외 채택이 늘면 수익성과 가치가 동반 상승할 가능성이 큼
- 투자 전략도 변화할 전망 : 단일 파이프라인을 보유한 기업에 대한 베팅을 넘어, 고난이도 제조 및 제형/ 디바이스, 데이터, 연구지원과 혁신 신약을 함께 담는 분산 포트폴리오 투자 전략으로 전환할 전망

5-2. 바이오제약 IPO 동향

Value Chain Shift

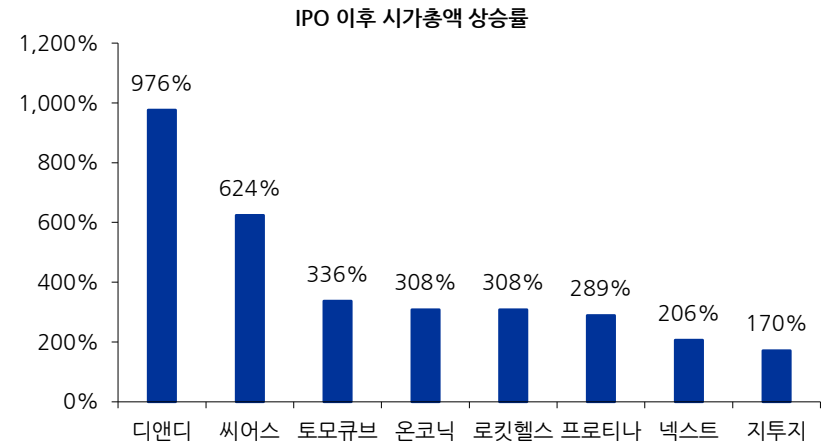
- 한국 바이오는 제품(Drug), 생산(Manufacturing)에서 시스템(Drug X Device X Data)로 확장 중
- 연구-제조-기기-데이터 통합 역량은 글로벌 파이프라인 개발 속도와 성공률을 높일 전망
- 현재 프리미엄은 신약 개발사에 집중되어 있으나, 앞으로는 연구개발 지원 기업과 AI 기반 디지털 헬스케어 분야도 글로벌 레퍼런스를 확보할수록 기업 가치 재평가가 기대됨
- 투자 전략도 변화할 전망 : 단일 파이프라인 베팅을 넘어, 고난이도 제조 및 제형/ 디바이스, 데이터, 연구지원과 혁신 신약을 함께 담는 분산 포트폴리오 투자 전략으로 전환할 전망

국내 헬스케어 산업의 연도별 상장 기업 개수 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권
 주: WICS 산업분류 내 건강관리(생명공학, 제약, 의료기기 등 모두 포함)에 속하는 기업들을 기준으로 함

2024년 이후 상장한 주요 기업들의 상장 후 시가총액 변화



자료: Quantwise, 유진투자증권
 주: 시가총액 상승률은 상장일 대비 2025.11.21. 종가 기준 시가총액을 비교

5-3. 2025년 IPO 기업 리스트

2025년 코스닥 시장에 상장한 주요 바이오제약 기업 리스트

상장일	기업명 Ticker	설명 (비즈니스 모델)	상장 유형	공모 시가총액	상장일 시가총액	현재 시총 (시총 증가율)
02.14	오름테라퓨틱 (475830.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립된 ADC, TPD 기반 DAC(Degrader Antibody Conjugate) 기술 보유 기업 2023년 11월 BMS에 ORM-6151(CD33 항체 기반 GSPT 타겟 DAC) 기술이전(총 \$180mn) 2024년 7월 버텍스와 TPD 기술 활용하여 유전자편집치료제 타겟 최대 3개 발굴하는 플랫폼 기술이전 계약 체결(총 \$945mn) 	기술 특례	419	456	1,174 (+157%)
05.09	오가노이드 사이언스 (476040.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 설립, 출기세포/오가노이드 기반 플랫폼 보유 조직 모델, 약물 반응 예측 등 응용 가능성이 높은 기술 보유 국내 다수 기업들과 협업 중, 향후 전임상 단계에서 오가노이드가 동물 실험을 대체할 전망이어서 오가노이드 산업은 높은 성장세를 보일 전망 	기술 특례	137	208	205 (-1%)
05.23	인투셀 (287840.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 설립. 기존 ADC 플랫폼 기술의 한계를 극복한 독자적인 OHPAS 및 PMT 링커 플랫폼 기술을 보유 삼성 바이오에피스(최대 5개 타겟), ABL바이오(최대 6개 타겟)에 대한 ADC 플랫폼 기술 이전 계약을 체결함 	기술 특례	252	492	910 (+85%)
07.25	뉴로핏 (380550.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립. AI 기반 뇌영상 분석 솔루션 개발업체(MRI, PET 등) 알츠하이머병 진단, 예후 및 부작용 모니터링을 전주기에 걸쳐 적용 가능한 프로그램 개발 로슈 및 일라이릴리와 뇌 분석 기술 검증 계약 체결하였으며 2026년 기술 검증 계약 결과 확인 기대 	기술 특례	161	233	242 (+4%)
07.29	프로티나 (468530.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 설립. 단백질 간의 상호작용을 관측하고 분석하는 단백질 빅데이터 전문 바이오텍 기존의 바이오마커 구축, 항체 디자인/최적화 서비스에서 기존 항체 의약품의 한계를 보완한 신규 항체 라이브러리 구축(Path Landscape)하는 것으로 비즈니스 모델 확장 중 향후 빅파마들과 AI 기반 신약 공동개발 계약 체결하고 궁극적으로는 자체적으로 신약을 개발하는 것이 목표 	기술 특례	151	189	736 (+289%)
08.14	지투지바이오 (456160.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 설립. 약효 지속성 주사제 플랫폼 보유. 세마글루타이드 및 치매치료제의 장기지속 제형 개발 2025년 7월 베링거 잉겔하임과 신규 펩타이드 약효지속성 제제 공동개발 계약 체결 2025년 9월 유럽 소재 글로벌 제약사와 펩타이드 약효지속성 주사제 효능 평가하는 공동 연구개발 계약 체결 	기술 특례	311	503	1,361 (+170%)

자료: KRX, 각 사, 유진투자증권

주: 시가총액 단위는 십억원; 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 공모가 기준 시가총액은 공모가*최초상장주식수로 계산; 상장일 시가총액은 당일 종가 기준; 주가수익률은 상장일 종가 대비 전일 종가

5-4. 2024년 IPO 기업 리스트

2024년 코스닥 시장에 상장한 주요 바이오제약 기업 리스트

상장일	기업명 Ticker	설명 (비즈니스 모델)	상장 유형	공모 시가총액	상장일 시가총액	현재 시총 (시총 증가율)
05.02	디앤디파마텍 (347850.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2014년 설립된 대사질환 치료제 전문 바이오텍. MASH 치료제 DD01(GLP-1/GCG) 임상2상 진행 중 멧세라(화이자가 9월 22일 인수 발표)에 기술 이전한 경구용 비만치료제 MET-097o 임상 1상 진입 	기술 특례	344	381	4,095 (+976%)
06.19	씨어스 테크놀로지 (458870.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2009년 설립. 웨어러블 의료기기/AI 활용해 진단 및 환자모니터링 서비스 제공 병원도 수익을 창출할 수 있는 수가 기반 모델 기반으로 매출 고성장 중 2025년 2분기 매출액 80억원, 영업이익 15억원으로 흑자 전환 씨어스는 심전도 분석 서비스가 2025년 내 FDA 승인받을 것으로 기대. 중동 등 해외 시장 진출 예정 	기술 특례	209	227	1,647 (+624%)
08.20	넥스트 바이오메디컬 (389650.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2014년 설립. 내시경 지혈재 등 개발/상용화하여 완제품 수출함. 지혈재 미국, 유럽 등 글로벌 판매 중 2025년 2분기 매출액 40억원, 영업이익 흑자 전환 글로벌 의료기기 기업 메드트로닉에 지혈재 넥스파우더 기술이전함. 색전 치료제 넥스피어 기술이전 논의 중 	기술 특례	232	190	581 (+206%)
11.05	에이치이엠파마 (376270.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립. 맞춤형 헬스케어 및 마이크로바이옴 디스커버리 플랫폼 기업 암웨이를 통해 맞춤형 마이크로바이옴 솔루션 제공 서비스 마이랩을 판매함 헬스케어 사업 글로벌 진출을 추진 중이며, 마이크로바이옴 치료제 임상 진행 중 	기술 특례	160	114	269 (+136%)
11.07	토모큐브 (475960.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 설립. 살아있는 세포를 염색 없이 3차원 고해상도로 분석할 수 있는 홀로토포그래피 기술을 상용화 오가노이드, 세포치료제 시장 등으로 활용 분야를 확대할 계획, 로슈가 기술 평가 진행 중 	기술 특례	204	128	560 (+336%)
11.14	쓰리빌리언 (394800.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립. AI 기반 희귀 유전질환 진단 검사 서비스 제공 기업 노바티스, 사노피 등 빅파마들과 협력 확대 중이며 2026년 미국 사업 본격화 예정 희귀질환 진단을 통해 구축한 데이터로 향후 AI 신약개발 플랫폼 구축할 계획 	기술 특례	141	129	349 (+171%)
12.19	온코낙테라퓨틱스 (476060.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 설립. 제일약품이 100% 출자하여 설립한 소화기질환/항암 신약 개발사 위식도역류질환 치료제 자큐보(P-CAB) 국내 출시(동아에스티 코마케팅), 2025년 3분기 국내 매출액 123억원 항암제 네수파립(PARP/탄키라제 이중저해제) 개발 중 	기술 특례	140	187	763 (+308%)

자료: KRX, 각 사, 유진투자증권

주: 시가총액 단위는 십억원; 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 공모가 기준 시가총액은 공모가*최초상장주식수로 계산; 상장일 시가총액은 당일 종가 기준; 추가수익률은 상장일 종가 대비 전일 종가

5-5. 2022~2023년 IPO 기업 리스트

2022~2023년 코스닥 시장에 상장한 주요 바이오제약 기업 리스트

상장일	기업명 Ticker	설명 (비즈니스 모델)	상장 유형	공모 시가총액	상장일 시가총액	현재 시총 (시총 증가율)
2022.06.24	보로노이 (310210.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 2월 설립. 주력 파이프라인인 EGFR 타겟 비소세포폐암 치료제 후보물질 VRN11, VRN07 임상1상 중 VRN11은 표준치료 불응 환자, 뇌전이 환자 대상 임상에서 치료 가능성 확인하며 투자자들의 주목을 받고 있음 	기술 특례	506	371	4,322 (+1,065%)
2022.07.21	루닛 (328130.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2014년 8월 설립된 AI 기반 암 영상 진단(루닛 인사이트), 암 치료 결정(루닛 스코프) 솔루션 개발 기업 2024년 11월 아스트라제네카, 2025년 9월 애질런트와 AI 동반진단 솔루션 공동 개발 계약 체결 	기술 특례	316	421	1,002 (+138%)
2022.07.28	에이프릴바이오 (397030.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2013년 1월 설립. 약효 단백질의 반감기를 연장시키는 플랫폼 기술인 SAFA™ 보유 2021년, 2024년 각각 덴마크 룬드백(마일스톤 5.4천억원), 미국 에보문(마일스톤 6.6천억원)에 기술이전 	기술 특례	168	230	857 (+273%)
2022.11.22	인벤티지랩 (389470.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 4월 설립된 약물전달기술 플랫폼 기업. 장기지속형 주사제와 유전자치료제/백신 제조플랫폼 기술 보유 2024년 베링거 잉겔하임과 미국개 타겟의 비만 치료제 공동개발 계약을 체결함 	기술 특례	98	123	866 (+606%)
2023.03.30	지아이이노베이션 (358570.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 7월 설립. 면역항암제 GI101/GI102(CD80xIL2, 한국/미국 임상1/2상) 글로벌 기술이전 목표로 함 2020년 유한양행에 기술이전한 알레르기 치료제 GI-301(국내 임상1b상) 글로벌 기술이전 목표로 함 	기술 특례	286	446	1,125 (+153%)
2023.05.04	에스바이오메딕스 (304360.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2003년 설립되어 2005년부터 줄기세포 치료제를 연구개발하고 있는 생명공학 기업 신경전구세포 분화 기술 및 세포 기능강화 플랫폼을 기반으로 파킨슨병 등 난치성 질환 치료제 개발 중 	기술 특례	198	207	291 (+41%)
2023.08.10	큐리옥스 바이오시스템즈 (445680.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 9월 설립. 세포 분석 공정을 자동화하기 위한 장비/소프트웨어(브랜드명 Pluto)를 개발 및 판매함 글로벌 빅파마 10곳 이상과 Pluto의 평가를 완료하고 그중 일부는 장비 도입 및 논의 진행 중 	기술 특례	104	139	1,309 (+843%)
2023.11.09	큐로셀 (372320.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 12월 설립된 CAR-T 세포치료제 개발 전문 기업 2025년 4분기 국내에서 최초로 개발된 CD19 CAR-T 안발셀 출시 목표로 하고 있음 	기술 특례	272	295	582 (+97%)
2023.12.05	와이바이오로직스 (338840.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2007년 12월 설립된 항체의약품 전문 개발 기업. 인투셀과 B7H3 ADC 전임상 단계에서 공동개발 중 2020년 리가캠바이오와 공동개발한 YBL-001을 픽시스 온콜로지에 기술이전(4천억원)함 	기술 특례	125	178	342 (+93%)

자료: KRX, 각 사, 유진투자증권

주: 시가총액 단위는 십억원; 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 공모가 기준 시가총액은 공모가*최초상장주식수로 계산; 상장일 시가총액은 당일 종가 기준; 주가수익률은 상장일 종가 대비 전일 종가

5-6. 2010~2021년 IPO 기업 리스트

2010~2021년 코스닥 시장에 상장한 주요 바이오제약 기업 리스트

상장일	기업명 Ticker	설명 (비즈니스 모델)	상장유형	공모 시가총액	상장일 시가총액	현재 시총 (시총증가율)
2013.05.10	리가캠바이오 (141080.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2006년 설립된 ADC 신약 개발 기업. 자체 개발한 ConjuAll 플랫폼 기술 보유 다수의 글로벌 제약사(J&J, Amgen, Ono 등)와 기술이전 계약 체결 선두 파이프라라인인 LCB84는 2025년 4분기 글로벌 임상 2상 진입을 앞두고 있음 	기술특례	89	101	6,524 (+6,359%)
2014.12.12	알테오젠 (196170.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2008년 설립, ALT-B4(히알루로니다제 기반 SC제형 전환 플랫폼 기술) 보유 2020년 MSD와 대규모 기술이전 계약을 체결하며 SC 플랫폼 대표 기업으로 주목받기 시작 아스트라제네카, 사노피, 다이이찌산교 등과도 기술이전 계약 체결 ALT-B4 기술이 적용된 키트루다SC의 FDA 승인으로 2026년부터 정기적인 마일스톤 유입으로 실적 기반의 바이오텍으로 평가받을 전망 	기술특례	145	120	28,947 (+24,030%)
2015.07.22	펩트론 (087010.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 1997년 설립된 약효지속성 의약품 및 펩타이드 소재 개발 기업 2024년 10월 릴리와 1개월 이상 지속형 플랫폼의 기술 평가 계약 체결 	기술특례	81	212	8,604 (+3,962%)
2015.11.17	케어젠 (214370.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2001년 설립된 성장인자, 펩타이드 기반 의료기기/화장품 생산 판매 기업 인도 닥터레디스와 경구용 GLP-1 건기식 코글루타이드 관련 MOU 체결 	일반	1,178	1,146	4,201 (+267%)
2015.12.21	HLB제약 (047920.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 1998년 설립(메디포럼제약) 후 2020년 9월 HLB생명과학에 인수됨 2024년 2월 캄렐리주맙/리보세라닙 국내 상업화 추진 업무 계약 	기술특례	46	84	479 (+469%)
2016.06.23	에스티팜 (237690.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2008년 설립된 올리고뉴클레오타이드 전문 원료의약품 CDMO 기업 RNA 치료제 시장 확대되며 수주 고성장 중. 자체 개발 HIV 치료제 STP-0404 기술이전 추진 예정 	일반	536	902	2,066 (+129%)
2016.12.01	퓨처캠 (220100.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2001년 설립된 PET 방사성의약품 개발 기업 전립선암 치료제 FC705 국내 임상2상 완료했으며 조건부 허가 신청 계획 	기술특례	84	62	709 (+1,042%)
2017.01.24	유바이오로직스 (206650.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2010년 설립된 경구용 콜레라 백신, 바이오의약품 수탁 연구 및 제조 기업 글로벌 백신 매출 고성장 중, 장티푸스 및 수막구균 백신 출시 예정 	기술특례	145	123	464 (+277%)
2018.07.18	올릭스 (226950.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2010년 설립된 siRNA 신약 개발 기업 2025년 2월 릴리에 대사질환 치료제 OLX75016(MARC1) 기술이전 	기술특례	232	422	2,675 (+534%)
2018.12.19	에이비엘바이오 (298380.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 2016년 설립된 이중항체 전문 항체의약품 연구개발 기업 2022년 사노피에 ABL301(α-synuclein x IGF1R) 기술이전(총 \$1.1bn). 임상2상 진입 예정 2025년 4월 GSK와 BBB서플 플랫폼 Grabody-B 적용한 복수의 타겟 개발 계약 체결(총 \$2.7bn) 	기술특례	669	609	9,856 (+1,519%)
2021.03.17	바이오다인 (314930.KQ)	<ul style="list-style-type: none"> 1999년 설립. 2025년 로슈가 바이오다인의 액상세포검사(LBC) 기술을 적용한 장비를 출시함 자체 개발한 자가진단키트를 FDA 의료기기 등록함 	이익미실현	178	252	411 (+63%)

자료: KRX, 각 사, 유진투자증권

주: 시가총액 단위는 십억원; 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 공모가 기준 시가총액은 공모가*최초상장주식수로 계산; 상장일 시가총액은 당일 종가 기준; 추가수익률은 상장일 종가 대비 전일 종가

6-1. 신약 개발 기업 Matrix

- 항암분야, ADC 중심으로 개발이 집중되어 있음: 현재 글로벌 trend에 적합하나 first-in class보다 best-in class를 타겟
- 비만 대사질환, 펩타이드와 장기지속형 제형에서 상대적으로 강세: 그러나 아직 후기단계에 진입한 것은 한미약품 파이프라인이 유일함
- RNA, 세포, 유전자 치료제 연구개발 기업은 소수: 중장기 성장 시장으로 예상되는 RNA/세포/유전자 분야에서 연구개발 기업 극소수
- 표적 단백질 분해는 초기지만 차별화: TPD 분야는 탐색, 초기 임상 단계 수준

국내 신약개발 주요 기업들의 타겟 적응증 및 모달리티별 분류

	저분자	항체	ADC	이중항체/융합	RNA	펩타이드	세포 치료제	TPD	플랫폼 기반
항암	유한양행 보로노이 오스코텍	오스코텍 와이바이오로직스	리가캠바이오 ABL바이오 인투셀 에임드바이오 셀트리온 삼성바이오에피스	ABL바이오 지아이 이노베이션			큐로셀 애플론 지씨셀	오름테라퓨틱스 유빅스	ABL바이오 인투셀 리가캠 알테오젠
면역		한올바이오파마							
비만치료제					올릭스	한미약품 디앤디파마텍 동아에스티 HK이노엔			펩트론 지투지바이오 인벤티지 한미약품 디앤디파마텍 올릭스
대사질환	LG화학								
CNS	SK바이오팜	오스코텍		ABL바이오					ABL바이오
기타	에스티팜				알지노믹스 에스티팜(CDMO)				

자료: 각 사, 유진투자증권

6-2. 국내 신약 개발 기업들의 임상 단계 현황

- 후기 임상 및 허가 자산은 소수, 기술 이전 이후 글로벌 승인 및 판매는 파트너사를 통한 수익 창출
- 모달리티는 항체, ADC, 제형 전환에 집중, RNA, 세포/유전자, 방사성의약품 존재감은 낮음
- 2상 단계의 기술 검증 자산이 늘어나는 중이지만, 3상 전환, FDA 승인까지는 아직 5년 이상 걸릴 전망

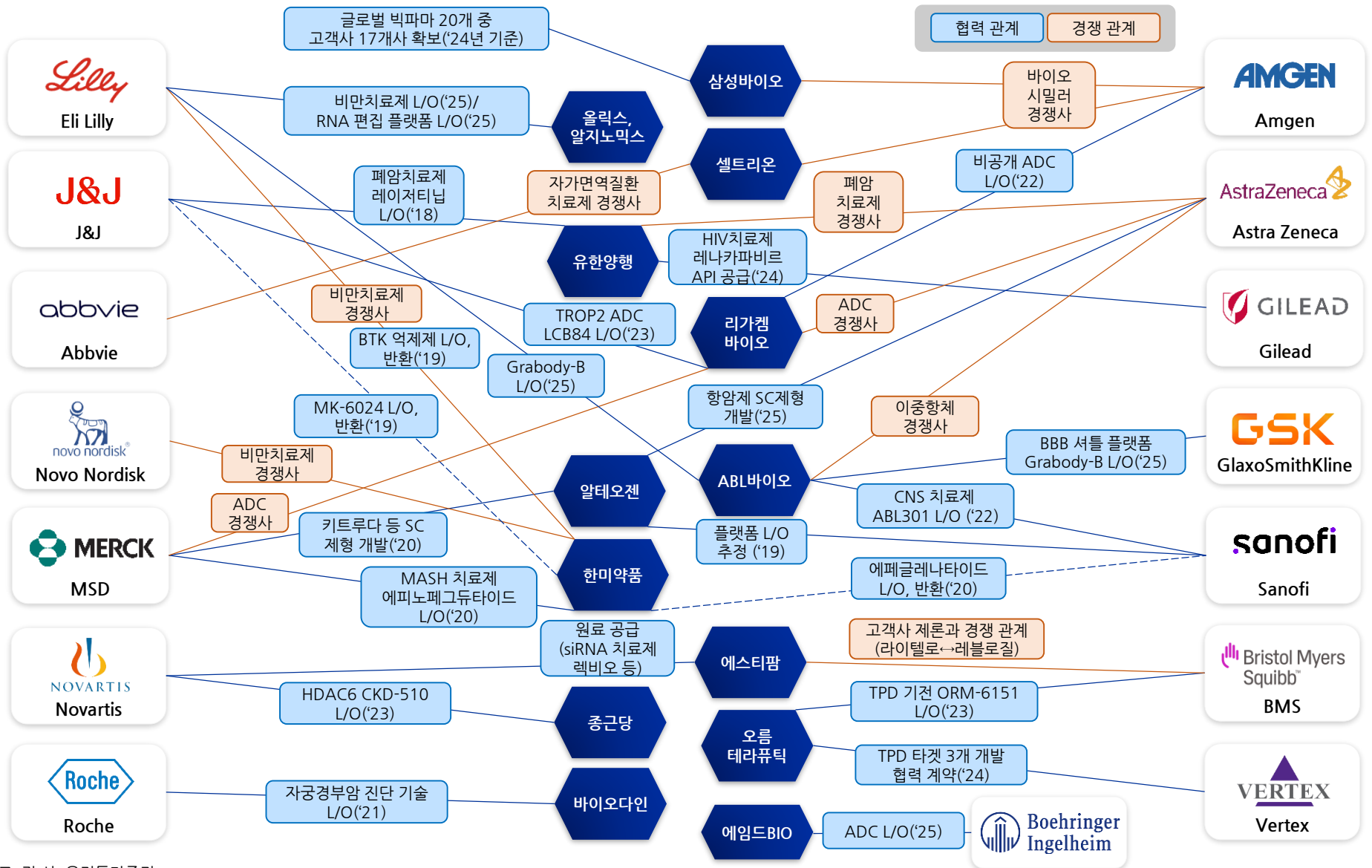
국내 신약 개발 기업 임상 단계 현황

	유한양행/ SK바이오팜	한미약품	알테오젠	리가켄바이오	ABL바이오	올릭스	디앤다파마텍	한올바이오
FDA 승인 글로벌 상업화	레이저티닙 (2024.08. FDA승인) 엑스코프리 (2022.10. FDA승인)		키트루다SC (2025.09 FDA 승인)					
임상 3상								↑ 바토클리맵 MVT-1402
임상 2상		↑ 에피노페그듀타이드 (MASH)			↑ ABL101		↑ DD001	↑ IMVT-1402
임상 1상			↑ 앤허투SC	↑ LCB84 LCB14, LCB71 LNCB97	↑ ABL301 ABL111	↑ OLX 75016		
전임상								

자료: 각 사, 유진투자증권

6-3. 신약 개발 기업과 글로벌 기업들과의 관계

글로벌 빅파마와 관계 도식화

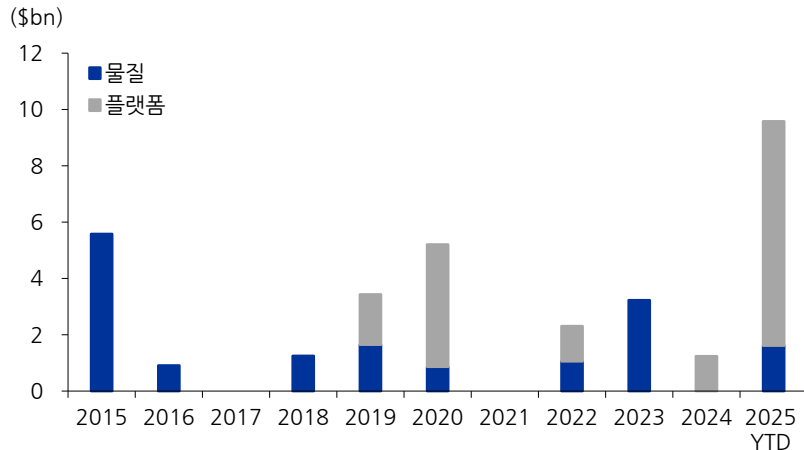


자료: 각 사, 유진투자증권

6-4. 기술이전 규모의 추이

- 기술이전 2막: 과거 기술 이전 사이클이 ‘국내 신약의 가능성 증명’ 이었다면, 지금은 ‘글로벌 파트너십을 통한 사업화 단계’로 진화하는 국면
- 물질에서 플랫폼, 다수의 파이프라인들로 기술이전 계약의 ‘양’과 ‘질’이 모두 상승
- 기술 이전 기업들의 세대 교체: 단일 물질을 보유한 제약사 위주의 기술이전에서 플랫폼을 기반으로 한 바이오텍들의 기술 이전 증가
- 2025년은 구조적 전환: 글로벌 빅파마가 외부 플랫폼 의존도를 높이면서 국내 바이오텍들의 인지도가 상승하고 있음을 확인
- 동시에 커지는 리스크. 딜 이후 단계가 추가적인 기업가치를 결정할 전망: 기술 이전 이후 임상 실패, 계약 해지, 조건 조정 등의 리스크도 커짐
- 체크 포인트: 기업별 핵심 파이프라인의 임상 진행 상황이 중요(ex. 레이저티닙, 키트루다SC의 매출액 추이, LCB84, ABL301의 임상 진행 사항 등)

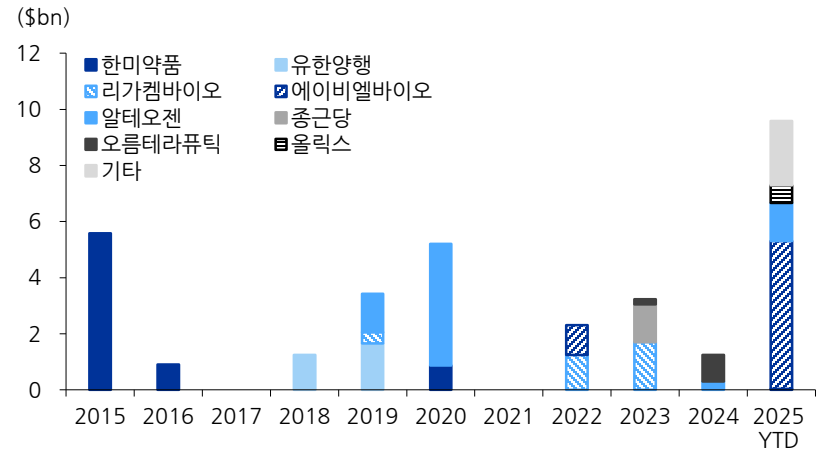
연간 기술이전 계약 체결 규모 추이(기술이전 유형별)



자료: 각 사, 유진투자증권

주: 국내 10개 바이오제약 기업들이 글로벌 시가총액 \$20bn 이상의 빅파마들에게 기술이전 한 기술이전 계약규모를 합산함; 2025년은 11월까지의 계약을 합산

연간 기술이전 계약 체결 규모 추이(기업별)



자료: 각 사, 유진투자증권

주: 국내 10개 바이오제약 기업들이 글로벌 시가총액 \$20bn 이상의 빅파마들에게 기술이전 한 기술이전 계약규모를 합산함; 기타 기업에는 알지노믹스, 에임드바이오가 포함됨; 2025년은 11월까지의 계약을 합산

6-5. 국내 기술이전 거래 사례: 물질 기술이전

국내 기업 물질 기술이전 주요 거래 사례(2015~2025 현재)

	계약 규모	계약금	연도	기업명	상대 회사	파이프라인명	내용(타겟/기전 등)	현황
1	\$3,249mn	\$227mn	2015.11	한미약품	사노피	에페글레나타이드, 랩스 인솔린 115, 랩스 인솔린 콤보	GLP-1 지속형 당뇨신약, 주1회 제형 지속형 인솔린, 병용요법	반환(2020.05)
2	\$1,700mn	\$100mn	2023.12	리가켄바이오	J&J(얀센)	LCB84	TROP2 ADC	J&J가 임상1상 마무리 후 2025년 내 2상 진입 기대
3	\$1,350mn	\$80mn	2023.11	종근당	노바티스	CKD-510	HDAC6 억제제	노바티스가 2025년 내 임상 전략 발표할 가능성 있음
4	\$1,250mn	\$50mn	2018.11	유한양행	J&J(얀센)	레이저티닙	EGFR TKI	미국 포함한 글로벌 상용화 진행 중
5	\$1,060mn	\$75mn	2022.01	에이비엘바이오	사노피	ABL301(SAR446159)	α-synuclein x IGF1R 이중항체	2025년 하반기 임상 데이터 확인 예정
6	\$1,000mn	\$50mn	2021.12	리가켄바이오	익수다	LCB14(IKS014)	HER2 ADC, 중국/한국 외 권리 이전	익수다가 글로벌 1상 진행 중
7	\$991mn	-	2025.10	에임드바이오	베링거인겔하임	미공개 타겟 ADC	KRAS 변이 타겟ADC	2026년 임상1상 진입 목표, potentially best-in-class
8	\$915mn	\$105mn	2015.11	한미약품	J&J(얀센)	HM12525A	GLP-1/GCG 이중작용제	반환(2019.07), MSD에 재이전(2020.08)
9	\$910mn	\$80mn	2016.09	한미약품	로슈(제넨텍)	벨바라페닙(HM95573)	RAF 표적항암제	로슈의 전략적 순위 조정으로 개발 중단(2024.04)
10	\$870mn	\$40mn	2019.06	유한양행	베링거인겔하임	BI3006337(YH25724)	GLP-1/FGF21 이중작용항체	반환(2025.03)
11	\$870mn	\$10mn	2020.08	한미약품	MSD	HM12525A(MK-6024)	GLP-1/GCG 이중작용제	얀센으로부터 반환(2019.07)된 파이프라인 재이전
12	\$785mn	\$15mn	2019.01	유한양행	길리어드	YH33619	2가지 약물 타겟에 작용하는 신약 후보물질	반환(2024.10)
13	\$730mn	\$50mn	2015.07	한미약품	베링거인겔하임	올무티닙(HM61713)	EGFR TKI	반환(2016.09)
14	\$700mn	-	2024.10	리가켄바이오	오노약품공업	LCB97	L1CAM ADC	전임상 단계에서 기술이전
15	\$690mn	\$50mn	2015.03	한미약품	일라이릴리	포셀티닙(HM71224)	BTK 저해제	반환(2019.01)
16	\$630mn	-	2025.02	올릭스	일라이릴리	OLX75016(OLX702A)	RNAi 기반 MASH 치료제	올릭스가 호주1상 진행 중, 2026년 상반기 타라인 발표 예상
17	\$530mn	\$100mn	2019.02	SK바이오팜	아벨테라퓨틱스	세노바메이트	세노바메이트 유럽 판권 기술이전	유럽 판매 중, 미국은 SK바이오팜 직접판매
18	\$407mn	-	2020.04	리가켄바이오	익수다	-	비공개 타겟 ADC 3개	-
19	\$364mn	\$10mn	2020.10	리가켄/에이비엘	시스톤	CS5001(LCB71, ABL202)	에이비엘/리가켄 기술 결합하여 도출한 ROR1 ADC	시스톤이 글로벌 1상 진행 중
20	\$294mn	\$10mn	2020.12	리가켄바이오	픽시스 온콜로지	PYX-202	DLK-1 ADC	Pyxis가 2022년 8월 개발 중단. 다만 리가켄의 페이로드 적용하는 DLK-1 ADC 후보물질 개발은 지속
21	\$227mn	\$5mn	2020.05	리가켄바이오	익수다	LCB73(IKS03)	CD19 ADC 개발 및 상업화	익수다가 글로벌 1상 진행 중(2025년 1차, 2027년 완료 예정)
22	\$180mn	\$100mn	2023.11	오름테라퓨틱	BMS	ORM-6151	항CD33 항체 기반 GSPT 타겟 DAC	BMS가 임상1상 진행 중(2027년 1차 완료, 2030년 완료 예정)

자료: 각 사, 유진투자증권

주: 환율은 1달러=0.9유로, 0.8파운드 가정

6-6. 국내 기술이전 거래 사례: 플랫폼 기술 이전

플랫폼 기술 이전

- 타겟당 플랫폼의 가치가 책정되어 합산된 거래, 물질 기술 이전보다 낮은 선급금, 타겟당 플랫폼 가치는 상승 중
- 신약 후보 물질 도출까지 최소 1~3년, 혹은 권리 행사가 되지 않을 수도 있음
- 플랫폼 기술 이전에서 신약 개발까지 완료된 사례는 현재까지 알테오젠의 키트루다 SC 개발 사례가 유일
- 2025년 하반기 알테오젠, 리가캠바이오의 플랫폼 기술 이전 계약 체결 기대

플랫폼 기술이전 거래 사례 (국내)

	계약 규모	플랫폼 기술	선급금	단기 마일스톤	일자	기업명	상대회사	타겟	기술이전 내용 및 현황
1	\$4,333mn	Hybrozyme™	\$16.0mn	-	2020.06	알테오젠	MSD	약 5개로 추정 (품목당 \$860mn)	<ul style="list-style-type: none"> MSD의 키트루다 등 다수 치료제 대상 변경계약으로 계약금액 증액(2024.02)
2	\$2,675mn	Grabody-B	\$48.1mn	\$48.3mn	2025.04	에이비엘바이오	GSK	3~4 개로 추정 (타겟당 \$740mn)	<ul style="list-style-type: none"> 복수의 신규 타깃 개발 GSK가 전임상부터 상용화까지 진행 예정
3	\$2,602mn	Grabody-B	\$40.0mn	-	2025.11	에이비엘바이오	일라이릴리	-	<ul style="list-style-type: none"> siRNA, 비만/근육 질환 등의 모달리티와 적응증에서 다수의 타겟 개발 가능
4	\$1,373mn	Hybrozyme™	\$13.0mn	-	2019.11	알테오젠	사노피(추정)	2개로 추정 (품목당 \$680mn)	<ul style="list-style-type: none"> SC제형 제품 개발 변경계약으로 계약금액 증액(2024.02)
5	\$1,350mn	Hybrozyme™	\$45.0mn	-	2025.03	알테오젠	아스트라제네카	1~2개로 추정 (품목당 \$870mn)	<ul style="list-style-type: none"> AZ 항암제 SC제형 개발
6	\$1,300mn	트랜스-스플라이싱 리보자임	-	-	2025.05	알지노믹스	일라이릴리	-	<ul style="list-style-type: none"> 유전성 난청질환에 대한 RNA 편집 치료제 발굴/개발 알지노믹스가 초기 개발, 릴리가 후속 개발/상업화 담당
7	\$1,248mn	ConjuAll™	-	-	2022.12	리가캠바이오	암젠	최대 5개 (타겟당 \$250mn)	<ul style="list-style-type: none"> ADC 타겟 공동연구 및 원천기술 기술이전
8	\$1,028mn	ConjuAll™	\$29.5mn	-	2021.11	리가캠바이오	SOTIO	최대 5개 (타겟당 \$200mn)	<ul style="list-style-type: none"> ADC 원천기술 활용
9	\$945mn	TPD ⁺ ®	\$15mn	-	2024.07	오름테라퓨틱	버텍스	최대 3개 (타겟당 \$310mn)	<ul style="list-style-type: none"> TPD 기술 활용한 유전자편집치료제 타겟 최대 3개 발굴
10	\$404mn	ConjuAll™	\$7.3mn	-	2019.03	리가캠바이오	다케다 (밀레니엄파마)	-	<ul style="list-style-type: none"> ADC, 면역항암물질 결합한 차세대 항암제 개발
11	\$300mn	Hybrozyme™	\$20.0mn	-	2024.11	알테오젠	다이아찌산쿄	-	<ul style="list-style-type: none"> HER2 ADC 엔허투 SC제형 개발
12	\$35mn	엔세퀴다 (Encequidar)	\$2.5mn	-	2025.09	한미약품	길리어드	-	<ul style="list-style-type: none"> 엔세퀴다의 글로벌 권리 보유한 헬스호프파마(HHP)와 계약 수정 하여 바이러스 분야에 대한 독점 권리는 길리어드에 이전함
13	(비공개)	Hybrozyme™	(비공개)	-	2024.07	알테오젠	산도즈	-	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 제품 SC제형 개발(추정), 기존 계약규모 \$145mn 2022.12 체결한 기존 계약에서 권리 반환 후 재계약
14	(비공개)	ConjuAll™	(비공개)	(비공개)	2024.10	리가캠바이오	오노약품공업	-	<ul style="list-style-type: none"> LCB97과 함께 플랫폼 기술이전, 계약규모 미공개

자료: 각 사, 유진투자증권

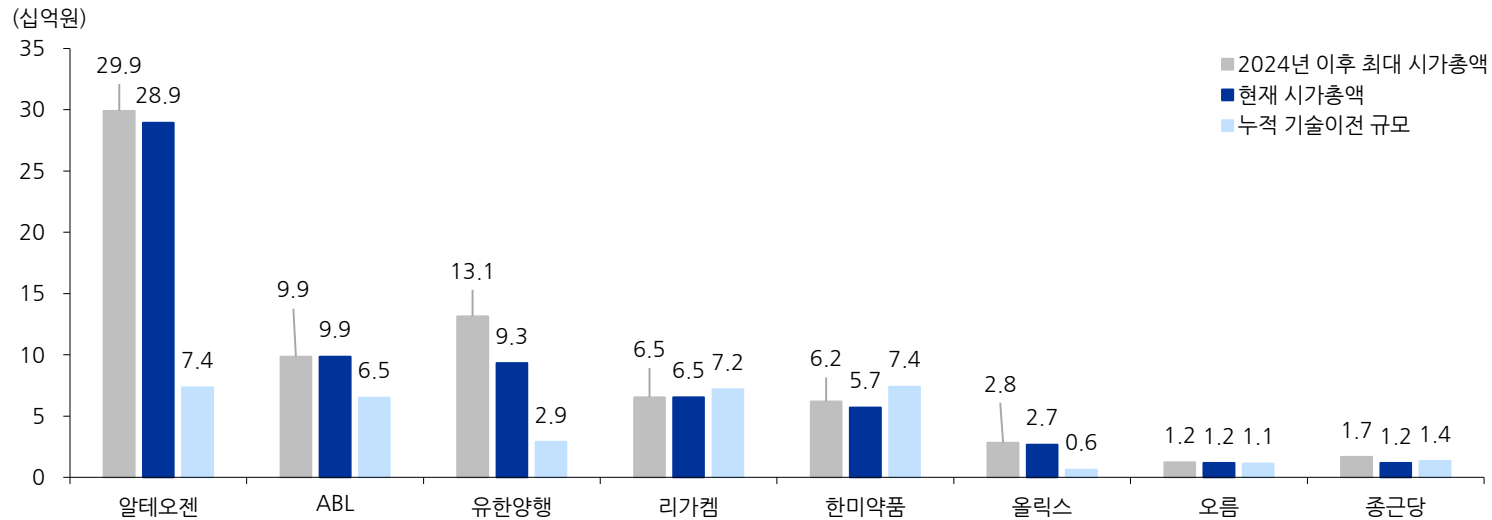
주: 환율은 1달러=0.9유로, 0.8파운드 가정

6-7. 주요 기업들 기술 이전 규모 vs. 시가총액

기술 이전은 시가총액 리레이팅의 필수 조건, 물론 딜 규모 = 적정 시가총액은 아니다

- 누적 기술이전 규모가 5조원 이상인 기업은 리가켄바이오, ABL바이오, 알테오젠 → 글로벌 빅파마들과의 의미있는 딜이 시가총액 상승에 필수 조건
- 한미약품: 7조원을 상회하는 딜을 체결하였으나 3년에 걸쳐 모두 기술 이전 계약이 중단된 사례
- 유한양행, 알테오젠만이 기술이전 이후 글로벌 상업화까지 성공한 유일한 사례임, 그러나 시장에서 기대하는 글로벌 매출액 도달까지는 아직 2~3년 더 필요함
- 바이오제약업종 투자 시 항상 유의해야 할 점
 - 해외 기술 이전이 국내 바이오제약 기업들의 시가총액을 상승시키는 핵심 모멘텀이지만
 - 단순히 거래 규모의 총액이 아니라 거래의 질과 반복 가능성에 따라 프리미엄 부여는 달라진다는 것을 유념하자
- 기업의 핵심 기술이 앞으로 몇 번 더, 얼마나 안정적으로 돈을 벌어들일 수 있느냐를 중심으로 바이오제약 기업들의 밸류에이션 기준을 잡아야 함

기술이전 규모 및 시가총액 비교



자료: 각 사, Quantiwise, 유진투자증권

주: 현재 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 누적 기술이전 규모는 2015년 이후 체결된 계약 규모의 총합

6-8. 국내 신약 개발 기업들 파이프라인의 가치는?

모달리티별, 임상 단계별 유사한 파이프라인을 보유했던 글로벌 제약사/바이오텍 사례

적응증/타겟	국내 기업	FDA 승인/임상단계	시가총액	글로벌파트너사	판매지역	매출액 현황 및 타겟시장크기	전망	글로벌 사례	
비소세포폐암 EGFR 변이타겟	유한양행	2024.08FDA승인	9조원	J&J	미국, 일본, 중국, 국내	판매 1년차 예상매출액 \$200mn	2027년 예상매출액 >\$2bn 2028년 예상매출액 >\$3bn	AZ	타그리소 2016년 FDA 승인 후 2025년 예상 매출액 \$8.5bn
	보로노이	글로벌임상 1상	4조원	-	-	타겟시장 >\$3bn	2034년 이후 판매 예상	Nuvalent	표적항암제 TKI 연구개발 및 판매 바이오텍, 임상 2상 TKI 2개 + 1 상 보유, 시가총액 \$8.2bn
CNS 뇌전증	SK바이오팜	2022년.06 FDA승인	9조원	-	미국, 일본, 중국, 유럽, 국내	판매 1년차 예상매출액 \$200mn	2027년 예상매출액 >\$1bn	UCB	Vimpat 피크 매출액 > \$1.7bn 달 성 후 2022년 특허 만료
대사 비만 MASH	한미약품	글로벌임상 2b상 2025.12 완료예정	6조원	MSD	-	타겟시장 >\$3bn	2026년 임상 3상 2030년경 판매예상	Zealand Pharma	GLP/GCG RA 서보듀타이드 임상 3상, 아밀린 제제 페트레린타이드 임상 2상, 시가총액 \$5.7bn
	디앤디파마텍	글로벌임상 2상 2026.06 완료예정	3조원	-	-	타겟시장 >\$3bn	2027년 임상 3상 2030년후 판매예상	Viking Therapeutics	GLP-1/GCG 기반 비만 파이프라인 보유, 시가총액 약 \$3.9bn
	올릭스	글로벌임상 1상 2026.06 완료예정	3조원	일라이릴리	-	타겟시장 >\$3bn	2027년 임상 2상 2033년후 판매예상	SanegeneBio	일라이 릴리는 중국 SanegeneBio 와 대사질환/비만용 RNAi 물질 \$1.2bn에 도입
SC 플랫폼	알테오젠	2025.10FDA승인	30조원	MSD	글로벌	타겟시장 >\$7bn	2030년 글로벌 예상판매액 >\$7bn 연동 판매로알티 >\$300mn	할로자임	시가총액 \$8.3bn 2025년 예상 매출액 \$1.3~1.4bn, EBITDA margin 62%
TROP2 ADC	리가켄바이오	2025.4Q 글로벌임상 2상 진입	6조원	J&J	-	타겟시장 >\$3bn	2027년 임상 2상 결과확인 후 가속승인 심사 신청 목표	켈론 MSD	MK-2870 글로벌 임상 3상 진행 중, 켈론 시가총액 약 \$13bn
CNS	ABL바이오	2026년 초 글로벌임상 2상 진입 예정	9조원	사노피	-	타겟시장 >\$3bn	2027년 임상 2상 중간 결과 확인 기대	BioArctic	레켄비 상업화 로열티 수령, 다수 빅파마에세 BBB shuttle 플랫폼 기 술 이전, 시가총액 약 \$2.6bn
면역질환 (FcRn Inhibitor)	한올바이오	2026년 글로벌임상 2상	2조원	Immunovant	-	타겟시장 >\$3bn	2027년 임상 2상 결과 확인 기대	Momenta	J&J는 2020년 니포칼리맵을 임상 2상 단계에서 \$6.5bn에 인수, 2025년 출시

자료: 각 사, 유진투자증권

6-9. 주목해야 할 국내 파이프라인 임상 단계별 현황 1

유망 기업의 파이프라인 주요 임상 현황

기업명	파이프라인명(타겟)	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	파트너사	기업명	파이프라인명(타겟/기전등)	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	파트너사
리가켄바이오 (ADC치료제)	LCB84(TROP2-MMAE)	고형암, 글로벌1상		★		J&J	유한양행	레이저티닙 (라즈클루즈®/렉라자®, EGFR)	NSCLC 1L 글로벌 상용화 단계, 단독/AMI 병용 3상			★ J&J	
	LCB97(L1CAM)	고형암				ONO ONCO PHARMA		유한양행 /GIO노베이션	레시게르셉트 (IgE)	알레르기, 국내2상			
	LCB14(HER2-MMAF)	고형암, 글로벌1상				IKSUDA THERAPEUTICS		유한양행 /ABL바이오	ABL105(HER2x41BB)	고형암, 글로벌1/2			
	LCB39(저분자, STING)	고형암	★					ABL104(EGFRx41BB)	고형암, 국내1/2상				
	LCB41A(B7H4-MMAE)	고형암, 글로벌1					한미약품	에페글레네타이드(Exd4)	비만, 국내3상, 2025년 내 식약처 신청 예정			★	
	LCB02A(CLDN18.2-Topo1)	고형암						에피노페그듀타이드(GLP/GCG)	MASH, 글로벌2상			★	
	LCB36(CD20xCD22pPBD)	고형암						에포시페그트루타이드 (GLP-1/GCG/GIP)	MASH, 글로벌2상				
ABL바이오 (이중항체치료제)	ABL301(αsynuclein x IGF1R)	파킨슨병, 글로벌1상		★		sanofi	중근당	HM15275(LA-GLP-1/GCG/GIP)	비만, 글로벌2상				
	토베시믹(VEGF-A x DLL4)	담도암, 글로벌2/3상				COMPASS THERAPEUTICS		HM17321(LA-UJCN2)	비만, 글로벌1				
	ABL111(CLDN18.2x4-1BB)	고형암, 글로벌1상						에페게글루카곤(글루카곤)	선천성 고인슐린증, 글로벌2상				
	ABL503(PD-L1x4-1BB)	고형암, 글로벌1상						HK이노엔	CKD-510(HDAC6)	허위/심장, 글로벌2상			★
	ABL103(B7H4x41BB)	고형암, 글로벌1b/2상					CKD-514(경구용 GLP-1 RA)		비만				
리가켄/ABL	CS5001(LCB71/ABL202) (ROR1-pPBD)	고형/혈액암, 글로벌1상		★		CStone	대웅제약	테고프라잔(케이캡®, P-CAB)	위식도역류질환, 글로벌3상 완료, FDA 신청 예정			★ SEBELA [®]	
	GI노베이션							IN-B00009(GLP-1)	비만, 국내3상				
올릭스	GI102(CD80xIL-2v3)	고형암, 글로벌1/2상		★			녹십자	베르시포르신(PRS)	IPF, 글로벌2상				
	GI101(CD80xIL-2v2)	고형암, 글로벌1/2상						DWRX5001(소마트로핀파치형)	성장호르몬, 국내1상				
	GI108(항CD73lgG4Fcl2v)	고형암, 국내1/2a상						DWRX5003(파치형 GLP-1)	비만, 국내1				
올릭스	OLX702A(MARC1)	MASH/심대사, 글로벌1		★		Lilly	녹십자	GC1138A(재조합인자 VIa)	글랜즈만혈소판 무력증, 글로벌3상				
	OLX104C(안드로겐수용체)	탈모, 글로벌1b/2a						GC1134A(한미약품 공동, ERT)	파브리병, 글로벌1/2				
	OLX301A(MyD88)	황반변성, 글로벌1상						GC1130A(노벨파마 공동)	산펠리피, 글로벌1상				
							GC1123(1상후 NDA 제출 완료)	헌터증후군, 국내1상					

자료: 각 사, 유진투자증권

주: 파란색 음영은 기술이전된 파이프라인, 하늘색 음영은 기술이전 추진 중이라고 언급되었거나 향후 1년 내 기술이전 예상되는 파이프라인

6-9. 주목해야 할 국내 파이프라인 임상 단계별 현황 2

유망 기업의 파이프라인 주요 임상 현황

기업명	파이프라인명(타겟)	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	파트너사
한올바이오파마	■ 바토클림립(FcRn) (IMVT-1401/HL161)	gMG, TED 글로벌3상	[Progress Bar]			IMMUNOVANT
	■ 아이메로프루바트(FcRn) (IMVT-1402/HL161ANS)	SjD, CIDP, gMG, D2TRA, GD 글로벌 임상3상	CLE, 글로벌 임상2상	[Progress Bar]		
한올바이오파마대웅제약	■ 탄파너셉트(HL036, TNF)	안구건조증, 글로벌3상				
보로노이	■ VRN11(EGFR)	NSCLC, 1상	[Progress Bar]			ORIC
	■ VRN07(ORIC-114, EGFR/HER2)	NSCLC, 글로벌 1상	[Progress Bar]			
	■ VRN10(HER2+)	유방암, 글로벌 1상	[Progress Bar]			
디앤디파마텍	■ DD01(GLP-1/GCG, 주사)	MASH, 글로벌2상	[Progress Bar]			Metsera* Pfizer (화이자갯셋세라인수: 기업가치 \$7bn, 최대 \$10bn)
	■ MET-002o(GLP-1, 경구)	비만, 글로벌 1상	[Progress Bar]			
	■ MET-224o(GLP-1, 경구)	비만	[Progress Bar]			
	■ MET-097o(GLP-1, 경구)	비만, 글로벌1상	[Progress Bar]			
	■ NLY12(GLP-1, 주사)	비만/당뇨	[Progress Bar]			
퓨쳐캠	■ FC705(Lu177/PSMARPT)	전립선암, 국내3상				
애플론	■ AC101(HLX22, HER2)	위암, 글로벌 3상				Henlius
	■ 네스페셀(AT101, CD19CAR-T)	미만성거대세포림프종(DLBCL), 국내2상				
큐로셀	■ 안발셀(CD19CAR-T)	거대B세포림프종(LBCL), 국내2상 및 허가신청완료			[Progress Bar]	
		급성림프구백혈병(ALL), 국내2상			[Progress Bar]	
		SLE, 국내1/2상				

자료: 각 사, 유진투자증권

주1: 파란색 음영은 기술이전된 파이프라인; 주2: gMG(Myasthenia gravis, 중증근무력증); TED(Thyroid eye disease, 갑상선 안병증); CIDP(Chronic Inflammatory Demyelinating Polyneuropathy, 만성 염증성 탈수초성 다발신경병증); GD(Graves' Disease, 그레이브스병); CLE(Cutaneous Lupus Erythematosus, 피부 루푸스); SjD(Sjögren's disease, 쇼그렌증후군); D2T RA(Difficult-To-Treat Rheumatoid Arthritis, 치료난치성 류마티스관절염); NSCLC(Non Small Cell Lung Cancer, 비소세포폐암); MASH(Metabolic Dysfunction-Associated Steatohepatitis, 대사이상관련지방간염); SLE(Systemic Lupus Erythematosus, 전신성홍반성루푸스)

7. 제 4차 생명공학 육성 기본계획(2023~2032)(안)

바이오 대전환 시대- '디지털 융합' · '전략적 R&D' · '스케일 업'을 통해 2030 바이오 경제 선진국으로 도약

- 바이오가 디지털 융합 가속화 등 '바이오 대전환기' 도래: 기존의 한계를 극복하고 전자, 소재 공학 등 전 분야에 파급되는 바이오 대전환 진행 중
- '바이오 경제'의 성장 및 고도화, 주요국들은 바이오 기술을 전략기술화 하고 기술확보 경쟁 중
- 바이오 공급망 확보, 합성 생물학 등 핵심 기술의 유출 제한 등 첨단 바이오에 대한 기술 주권을 확립하기 위한 패권 경쟁 심화

추진 전략 및 중점 과제

	추진 전략	중점과제	세부사항
디지털 융합을 통한 바이오 혁신	선도분야육성	바이오에디지털기술접목을촉진, 신연구분야및 산업육성지원	디지털치료기기, 디지털육종, 전자약
	바이오제조혁신	합성생물학육성및 바이오파우드리구축, 디지털기반제조혁신	합성생물학핵심기술수준90%로향상, 바이오파우드리구축 → 농식품, 해양등분야별특화
	기반기술확보	AI신약플랫폼, 휴먼디지털트윈등 범용디지털바이오기반기술확보	신약플랫폼(K-MELODDY)구축, 항체플랫폼3차원단백질구조예측및설계플랫폼, 디지털트윈(주요장기구축)
	바이오데이터	고품질의핵심연구데이터수집, 생산, 바이오전분야연구데이터통합	한국인 100만명대상유전체및 임상데이터, 10대호발암임상정보, 생명유전자원데이터구축
글로벌 난제 해결을 위한 바이오 융합 R&D 강화	R&D 체계 혁신	혁신적인연구관리방식도입	한계도전R&D 프로젝트, 바이오+융합연구맞춤형 기획 관리방식개선
	국민건강증대	건강한삶을위한핵심기술개발	노화진단예방지연, 노인성질환극복, 감염병대응, 만성난치질환치료등
	지속가능성확보	석유기반생산을바이오기반으로대체	생분해성바이오플라스틱개발, 바이오디젤수소등 액체연료생산, 저탄소그린라이프사이클기술개발
	식량주권확보	미래농수산식품핵심기술개발, 미래농수산식품핵심기술개발	식물곤충류활용대체식품제조, 세포배양식품개발, 기후변화적응형작물품종개발등추진
바이오 경제 성과 창출을 위한 스케일업 촉진	혁신기술산업확산	우수기술고도화, 창업초기자금및 인프라지원등 바이오혁신기술창업활성화지원	K바이오백신펀드, 그린바이오펀드, 해양수산투자펀드등 펀드 조성, 바이오CoreFacility구축지원
	산업기반강화	핵심바이오소재국산화, 바이오소부장기업육성, 바이오제조서비스역량강화	해양클라겐등 산업소재국산화기술개발(해수부), 의로기기맞춤형소재개발등추진
	시장진출지원	규제합리화, 해외규제대응등 K바이오의세계화를위한지원강화	핵심분야규제개선및 바이오신기술규제지연해소, 선진국인허가기준강화에대한대응역량제고
	바이오경제생태계	지역기반경제거점으로바이오클러스터를구축고도화, 병원역할강화	바이오의약품생산글로벌허브(송도), 산학연병집중K바이오스퀘어(오송), 글로벌메디클러스터(홍릉)등
바이오 융합 생태계 조성	인력양성	디지털역량겸비한양산잡이형인재로질적전환, 혁신형의사과학자등핵심인력양성	현장연구자시교육확대, 바이오데이터전문가육성, 주기양성강화, 실무융합형규제과학교육
	연구자원·장비	핵심바이오소재확보및 통합활용체계를구축, 연구장비시설첨단화및 공동활용	통합검색및분양시스템구축, 공동활용을촉진, 데이터기반연구를위한컴퓨팅자원확충
	거버넌스	첨단바이오혁신을위한민관협력을강화, 바이오안보대응, 글로벌네트워크강화	해외우수연구기관으로의파견지원, 해외우수연구자대상국내초빙연구, 국내외연구기관간공동연구추진

자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

8. AI powered K-Bio's Global Leadership

Why Now? Why Korea? 투자 x 기술력 → 개발 속도 x 성공 확률을 높인다

- AI 항체 신약 개발 실증 : AbGPT-3D x SPID x in-vivo 파트너십으로 개발 속도 가속화 x 성공 확률 상승 전망
- K-MELLODDY : ADMET/ PK 예측 표준화를 통해 임상 실패, 비용 하락, 데이터 국경 이슈 최소화
- AI진단 바이오마커로 환자 선별, 반응 예측을 통해 신약 개발의 성공 가능성 높임, 스마트 병동 데이터를 통해 Real World Evidence 확보
- 한국의 강점(1): 상급종합병원 밀도, 높은 EMR·PACS 보급률, 의료진의 IT 수용성과 빠른 실행 문화—파일럿→확산 속도가 유리
- 한국의 강점(2): 송도·판교의 바이오제조·AI·통신 인프라, 규제 샌드박스 경험, K-MELLODDY 같은 연합학습 프로젝트로 임상-제조-데이터가 한 나라 안에서 연결
- 스마트 병동은 바이오제약의 데이터 모터: 한국이 표준과 레퍼런스 사이트를 선점하면 글로벌 파트너링·수출형 플랫폼으로 스케일 업 가능

테마	사례분석	설명	시사점
AI신약개발	AI항체 신약개발실증	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AbGPT-3D(설계·서열·개발가능성) × SPID(결합력·생산성·열안정성 등 7지표)로 후보 선별·검증 가속 ▪ 로드맵: 470억/27개월('25.10-'27.12), 10→3(비임상)→1(IND/기술이전) 타깃 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Risk down / Speed up: 전임상에서 실패요인 조기 차단 → 임상 성공확률·기간 개선 · Deal-ready: 항체 후보 데이터룸(AbGPT-3D×SPID 결과) + 연합학습 ADMET 리포트로 옵션·라이선스/Co-Dev 유리
	K-MELLODDY	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 연합학습: K-MELLODDY로 ADMET/PK 예측 표준·거버넌스 구축(데이터 비이전 공동학습) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 다기관 데이터·검증·CMC 연계가 축적될수록 복리 학습 → 후행 진입자 대비 격차 확대 ▪ 한국 데이터·제조 인프라 결합 → 글로벌 파트너링 유리
AI진단	뉴로핏	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MRI/PET 정량 디지털바이오마커·영상 영상분석 서비스 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 파이프라인의 경제성 개선, 증거 생성 방식의 업그레이드 ▪ 치료제와 진단의 동반진단 ▪ 임상 운영 구조의 변화 ▪ 상업화, 사후관리의 연속성 확보
	루닛	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 영상/디지털병리 기반 암 바이오마커 플랫폼 	
디지털헬스케어	씨어스테크놀로지	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 스마트 병동: 연속 생체신호·RTLS·워크플로 데이터로 디지털 바이오마커/RWE 파이프라인 구축 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 환자·의료기기·업무 흐름 데이터를 실시간으로 자동 수집·연결·분석해, 진료와 임상을 동시에 '데이터-드리븐'으로 운영하게 만드는 증거 인프라 ▪ AI 출력(영상, 병리, 뇌 지표 등)을 병동 데이터와 결합 가능, ▪ 데이터 자산, 파트너 네트워크 확보

8-1. AI 신약 개발 ① AI모델을 활용한 항체 바이오의약품 개발

AI모델을 활용한 항체 바이오의약품(신규 바이오베터, 이중항체 등) 개발 및 실증 사업 시작

- 항체 바이오의약품 연구개발 과정에 인공지능 기술을 본격적으로 도입, 개발 효율성과 실증 가능성을 높일 것
- 개발된 후보물질은 특허 출원과 후속 연구로 이어져, 국내 항체 신약 연구의 기반 확대에 기여할 전망
- 프로티나(KQ.468530) 주관/ 삼성바이오에피스(비상장), 서울대학교 백민경 교수 연구팀이 공동연구개발기관
- 총 지원규모 470억원, 과제기간 2025년 10월~2027년 말(27개월)
- AI로 설계한 항체 후보 10종 발굴, 이 중 3종은 비임상 시험, 1종은 임상 시험계획 신청 단계 또는 기술이전까지 진행
- 항체 구조 예측 AI: AbGPT-3D와 단백질 상호작용 기반 검증 시스템 'SPID(Single-Protein Interaction Detection)을 결합해 후보물질 선별 과정을 단축
- AbGPT-3D: 항체 구조 설계와 서열 생성, 개발 가능성 평가 모듈로 구성, SPID: 결합력, 생산성, 열 안정성 등 7개 지표를 단기간에 정량화해 분석하는 플랫폼
- 삼성바이오에피스: 후보물질의 세포주 개발과 배양, 정제 공정 최적화, 임상용 시료 생산 등 전임상, 임상 진입 과정을 총괄

SPID platform



자료: 프로티나, 유진투자증권

8-2. AI 신약 개발 ② K-멜로디 프로젝트

K-멜로디 프로젝트 (K-MELLODDY : Korean Machine Learning Ledger Orchestration for Drug Discovery)

- 한국형 AI 신약개발 표준 구축: 혁신 신약 이니셔티브, Drug Innovation Initiative(DII) 구축
- 신약개발을 위해 민감한 바이오 데이터를 효과적으로 공유하는 오픈 이노베이션 체계구축이 필요
- 한국형 연합학습(Federated Learning) 모델 기반 AI 신약 개발 가속화 프로젝트
- 제약, 병원, 연구기관이 보유한 민감 데이터를 노출하지 않고 공동 학습해 신약 개발의 병목인 ADMET/PK 예측 모델과 연합 플랫폼을 구축
- 2024년 7월~ 2028년 12월 5년간 348억 원 규모의 범부처 R&D로 본격화, 38개 기관(11개 대학, 9개 제약, 8개 AI, 7개 연구소, 3개 병원)이 참여
- 임상 실패의 주범인 ADMET 리스크를 전임상 단계에서 더 정확하게 걸러 시간, 비용, 낭비를 줄이고 파이프라인 성공확률을 높이는 인프라 구축

K-멜로디 프로젝트



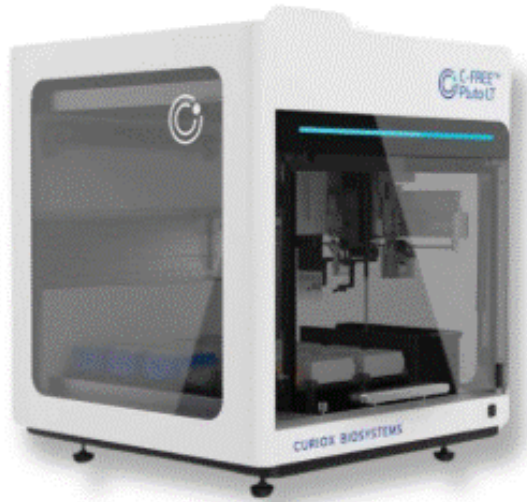
자료: 한국제약바이오협회

9. AI 신약 개발 ③ 바이오 소부장 기업들의 등장

신약개발에 필요한 바이오 소부장 기업들의 기업 공개 및 글로벌 시장 진출 확산

- 큐리옥스 바이오시스템즈: 세포분석 공장 자동화 장비 연구 개발 및 판매, 세포 분석 공정의 글로벌 표준을 선도, 글로벌 Top 20 바이오제약 기업 및 연구소 등과 공동 연구 및 협력을 진행 중
- 토모큐브: HT 기술 기반의 이미징 및 분석 Total Solution Provider, 세계 최초 및 최고 수준 AI 기반 HT영상 분석 및 바이오마커 발굴

큐리옥스 바이오시스템즈가 개발한 Pluto



자료: 큐리옥스 바이오시스템즈

토모큐브의 3차원 홀로토포그래피 현미경



자료: 토모큐브

10. AI 진단 : 혁신 신약 개발을 가속화하는 R&D 지원 비즈니스 모델

AI진단 바이오마커/동반 진단 플랫폼 보유, 빅파마의 R&D를 가속하는 데이터 · AI 인프라 구축 비즈니스 모델 보유

- 루닛 : 암 영상 및 조직에 특화된 AI 바이오마커/ 동반 진단 플랫폼 보유
 - 신약, 특히 면역항암제에서 조직 기반 AI 바이오마커/동반진단 플랫폼으로 다수 빅파마와의 공동 연구 및 임상을 통해 CDx RWE까지 이어지는 밸류체인 확립이 필요함
- 뉴로핏: 뇌질환 전주기에 걸친 AI 의료 솔루션 제공 기업
 - 로슈, 일라이릴리 등과의 협업을 바탕으로 알츠하이머 신약 개발 및 진단 시장에 진출하는 것이 중요
- 쓰리빌리언: 희귀 유전질환 유전자 진단에 특화되어 관련 데이터를 AI로 분석, 해석, 스크리닝하는 플랫폼 기업
 - 바이오젠의 신경근육질환 스크리닝 프로젝트 등 제약사와 특정 질환 조기 스크리닝 진단 지원 프로젝트 수행 중

루닛 : 암 영상 및 조직 특화된 진단 플랫폼

1
암 진단
솔루션

Lunit INSIGHT[™]

+50%
추가 50% 이상
환자 조기진단 가능



주력제품
Lunit INSIGHT CXR / MMG

2
암 치료 결정
솔루션

Lunit SCOPE[™]

+50%
추가 50% 이상
치료 반응 환자 식별




주력제품
Lunit SCOPE IO


자료: 루닛

뉴로핏 : 뇌질환 전주기에 관여


Imaging CRO Service (영상시험 서비스)




영상시험
스터디 설계



대규모 영상
데이터 관리



AI 기반
뇌신경 영상
분석



분석결과
데이터 처리
및 통계


**AI 솔루션 기반으로
Human Error 최소화**

AI 영상 분석 솔루션

neurophet **AQUA**

neurophet **SCALE PET**

neurophet **AQUA AD**



자료: 뉴로핏

쓰리빌리언: 희귀 유전질환 진단 및 데이터 분석



















자료: 쓰리빌리언

11. 디지털 헬스케어: 스마트 병동 시대

스마트 병동의 시대의 시작

- 병상·웨어러블·의료기기·RTLS 데이터를 실시간 수집·표준화·분석하는 **스마트 병동** 솔루션이 상용 단계로 진입, 대형병원 파일럿이 빠르게 증가 중
- 병동 단위 도입 → 전 병원 확장 → 다기관 연합학습 연결로 모델이 상시 갱신되는 학습형 병원으로 진화할 전망
- AI 시너지: 루닛·뉴로핏 등 AI 진단이 병동 데이터와 결합하면 선별·층화·디지털 엔드포인트가 강화되어 임상 PoS와 규제 설득력 상승 예상

디지털 헬스케어



자료: 씨어스헬스케어

06

2026년 국내 바이오제약업종 전망

1-1. 2023~2025년 주목받은 이슈

2023~2025년 연도별 시가총액 상승률 상위 10개 기업 및 관련 이슈

2023년				2024년				2025년 YTD			
순위	기업명 (현재시총)	연초,연말 시가총액	주요이슈	순위	기업명 (현재시총)	연초,연말 시가총액	주요이슈	순위	기업명 (현재시총)	연초,연말 시가총액	주요이슈
1	루닛 (1.0조원)	0.4조원 2.3조원	<ul style="list-style-type: none"> AI영상진단/바이오마커분석 솔루션 개발사 3D 유방촬영시술루션 Insight DBT FDA 승인 미국 의료기기 불파라 인수 발표 (2.5천억원) 	1	알테오젠 (28.9조원)	5.1조원 16.5조원	<ul style="list-style-type: none"> 산도즈와 바이오시밀러 SC 제형 개발 계약 체결 다이아사나코의 엔허투 SC 제형 개발 계약(선금 \$20m, 총 \$300m) 	1	씨어스테크 (1.6조원)	0.1조원 1.6조원	<ul style="list-style-type: none"> 웨어러블, 시가 기반 디지털 헬스 플랫폼 기업 대웅제약과의 파트너십으로 국내 매출 고성장 중, 2026년 미국/중동 진출 계획
2	펩트론 (8.6조원)	0.2조원 0.8조원	<ul style="list-style-type: none"> 펩타이드 장기 지속형 주사제 플랫폼 개발사 글로벌 제약사와 비만/당뇨 치료제 기술 이전 계약을 위한 협시트 수령했다고 보도되며 기대감 증가 	2	HL 베타리퓨틱스 (0.3조원)	0.3조원 0.9조원	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 초에 신경영양각막염 치료제 RGN-259의 임상 3상을 2024년 내 완료하고 기술 이전을 추진할 예정이라고 발표함 	2	올릭스 (2.7조원)	0.4조원 2.7조원	<ul style="list-style-type: none"> 일라이릴리에 호주 1상 진행 중인 MASH 치료제 OX75016 (MARC1 타겟 siRNA) 기술 이전 (총 \$630m)
3	큐렉소 (0.4조원)	0.3조원 0.8조원	<ul style="list-style-type: none"> 정형외과 수술 재활 로봇 개발사 일본 교세라와 인공관절 로봇 CUMS joint 독점 판매 계약, 척추 수술 로봇 CUMS Spine 2.0 FDA 허가 	3	펩트론 (8.6조원)	0.8조원 2.4조원	<ul style="list-style-type: none"> 장기 지속 약물 전달 플랫폼 Smart Depot 개발사 글로벌 비파마달과 장기 지속형 비만 치료제 및 플랫폼 기술 이전을 논의 중이라고 언급함 	3	디앤디파마텍 (1.0조원)	0.5조원 1.0조원	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 DD01 임상 2상 중간 결과 발표 파트너사 멧세라가 화이자에 인수됨 (총대 \$10bn 규모), L/O한 경우 제형은 임상 1상 진입
4	큐리옥스 BIO (1.3조원)	0.1조원 0.4조원	<ul style="list-style-type: none"> 2023년 8월 상장 중국 후안더성유안 바이오와 세포 분석 솔루션 AUTO-CX1000 공급 계약 체결 (약 27억원 규모) 	4	코오롱타슈진 (5.4조원)	0.7조원 1.8조원	<ul style="list-style-type: none"> 무릎 골관절염 세포 치료제 TG-C (인보사) 미국 임상 3상 투약 완료 인보사 성분 조작 혐의가 1심에서 무죄 선고됨 	4	큐리언트 (0.9조원)	0.1조원 0.9조원	<ul style="list-style-type: none"> 안센 등이 참여한 연구에서 결핵 치료제 텔라세 벡(사이토크롬 bc1 저해)이 유망한 패러다임으로 주목됨. 해당 연구는 글로벌 학술지에 게재됨
5	바이오다인 (0.4조원)	0.1조원 0.4조원	<ul style="list-style-type: none"> 액상세포 검사 기기 개발 및 제조 기업 바이오다인 기술 탑재된 진단 키트 및 장비의 글로벌 출시 기대감 (파트너사로 슈는 당시 비공개) 	5	삼일제약 (0.2조원)	0.1조원 0.3조원	<ul style="list-style-type: none"> 삼성에피스의 아일리아 b 판매 계약 체결 베트남 점안제 CDMO 공장 GMP 인증 완료 	5	에이비엘바이오 (9.9조원)	1.4조원 9.9조원	<ul style="list-style-type: none"> GSK 릴리에 BBB 서서 플랫폼 그래픽 디블/O (총 계약 규모 각각 \$2.7bn, \$2.6bn) 플랫폼의 모델리티, 적응증 확장 가능성 확인
BN	지노믹트리 (0.6조원)	0.2조원 0.5조원	<ul style="list-style-type: none"> DNA 메틸화 바이오마커 기반 진단 키트 개발사 암 진단 키트 매출 성장 및 환자 전환, 대장암 검사 건강보험 등재 기대감으로 주가 상승 	6	네이처셀 (1.5조원)	0.5조원 1.4조원	<ul style="list-style-type: none"> 퇴행성 관절염 줄기세포 치료제 조인트 스템이 FDA로부터 재생의료 진흥(RMAT) 지정 됨 	6	로키텔스케어 (1.0조원)	0.1조원 1.0조원	<ul style="list-style-type: none"> 시가 기반 장기 재생 플랫폼을 보유한 기업 동결 경화 바이오 프린터 기술의 중국 특허가 등록되며 중국 당노시 시장 진출을 위한 기반 마련
7	알테오젠 (28.9조원)	2.0조원 5.1조원	<ul style="list-style-type: none"> SC 제형 플랫폼 'Hybrozyme' 개발사 미국 MSD로부터 마일스톤 \$16m 수령, MSD와의 계약 확대 기대감이 주가에 반영됨 	7	비보존제약 (0.2조원)	0.1조원 0.3조원	<ul style="list-style-type: none"> 비마약성 진통제 에나프리주(오피란제린) 식약처 승인 획득 (2023년 11월 신청) 	7	큐리옥스 BIO (1.3조원)	0.3조원 1.3조원	<ul style="list-style-type: none"> 세포 전처리 자동화 플랫폼 Pluto 첫 판매 글로벌 기업들과의 협력 기대감 증가
8	한울바이오 (2.3조원)	0.9조원 2.3조원	<ul style="list-style-type: none"> FcRn 항체 비토클리맷, IMVT-1402 원 개발사 미우노보트가 IMVT-1402의 미국 1상 결과 발표 비토클리맷 그레이브스병 2상에서 유효성 확인 	8	리가켄바이오 (6.5조원)	1.8조원 4.0조원	<ul style="list-style-type: none"> ROR1 ADC LCB71의 임상 1a상 결과 발표 오노약품에 LCB97(L1CAM ADC, 전임상, 총 \$700m)와 ADC 플랫폼 기술 L/O 	8	인벤티지랩 (0.9조원)	0.2조원 0.9조원	<ul style="list-style-type: none"> 장기 지속형 약물 전달 플랫폼 개발 기업 배리거인겔하임과 공동 연구 개발 계약 체결 (계약 규모 미공개)
9	보로노이 (4.3조원)	0.4조원 0.9조원	<ul style="list-style-type: none"> 표적 키나제 신약 개발사 세계 폐암 학회(WCLO)에서 EGFR 변이 NSCLC 치료제 VRN11의 전임상 데이터 최초 공개 	9	바이넥스 (0.5조원)	0.3조원 0.6조원	<ul style="list-style-type: none"> 중소형 CDMO 기업으로서 미국 생물보안법수 해주로 부각, 유럽 바이오시밀러 공급을 위한 EMA 실사를 통과함 	9	온코넥타 (0.8조원)	0.2조원 0.8조원	<ul style="list-style-type: none"> P-CAB 기전의 항암제 자류보 매출 성장 PARP/타키라제 저해제 네수파림 임상 2상 진입
10	바디텍메드 (0.3조원)	0.2조원 0.5조원	<ul style="list-style-type: none"> 면역 진단 및 분자 진단 제품 개발/판매하는 기업 중국 파트너사 조인스타와 중국 기초 의료 개혁을 위한 핵심 부품을 공급하는 합작 계약을 체결 	10	삼천당제약 (4.9조원)	1.8조원 3.5조원	<ul style="list-style-type: none"> 독일 프레지니우스 카비와 미국 남미 시장을 대상으로 아일리아 바이오시밀러(SCD411) 공급 계약 체결 	10	프로티나 (0.7조원)	0.2조원 0.7조원	<ul style="list-style-type: none"> 시가 기반 항체 바이오 베타 개발/실증 사업 정책과 제수주 (총 470억원 규모) PP1 기반 진단 모델 유효성 검증 결과 발표 (ASH)

자료: 각 사, Quantwise, 유진투자증권

주: 현재 시가총액은 2025.11.21. 금융일 증가 기준; 연초, 연말 시가총액은 해당 연도 기준; 시가총액 상승률 순위는 해당 연도 연초 대비 연말의 시가총액 상승률로 계산; WICS 기준 '건강관리' 산업 내의 기업들을 기준으로 하며, 주요 사업부가 미용/의료인 기업과 각 기준 연도의 연초 시가총액이 1천억원 미만인 기업들은 제외함

1-2. 2026년 주목해야 할 이슈

2026년 주목해야 할 이슈

중요도	관련 기업 (시가총액)	주목해야 할 이슈	기업가치에 미치는 영향
1	한미약품 (5.7조원)	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 임상 2상 성공적 완료 국내 비만치료제 신약 승인 신청 및 승인, 판매 전략 	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 임상 2상 성공은 후속 3상 진입, 나아가 상업화 가능성을 높여 중장기 성장 아스토리와 파이프라인 가치의 상향재평가 요인임 국내 비만 치료제 신약 승인 및 출시 전략에 따라 단기 실적 레벨이 결정되며, 처방 초기 성과에 따라 밸류에이션 변동 가능성 존재
2	알테오젠 (28.9조원)	<ul style="list-style-type: none"> 키트루다 SC 매출액 추이 기술이전 	<ul style="list-style-type: none"> 키트루다 SC 매출액 추이는 기존 기술 이전 계약의 마일스톤 및 판매로열티 현실화 속도를 보여주며, 플랫폼 수익 규모에 대한 시장의 기대조정 원인 추가 기술이전 성사 여부에 따라 플랫폼의 범용성과 성장 가시성이 달라져 밸류에이션 멀티플이 재산정될 것, 반면 기술이전이 부재할 경우 높은 밸류에이션에 대한 조정 압력이 확대될 것
3	리가캠바이오 (6.5조원)	<ul style="list-style-type: none"> LCB84 글로벌 임상 2상 진입 및 J&J의 옵션 행사 다수 임상 파이프라인 진행 현황 	<ul style="list-style-type: none"> LCB 글로벌 2상 진입과 J&J의 옵션 행사 여부는 핵심 ADC 자산의 상업화 가능성과 마일스톤 유입 규모를 좌우할 것, 성공할 경우 리레이팅 요건 다수 임상 파이프라인의 진행 성과에 따라 투자 리스크 완화되며 중장기 파이프라인들의 성공 가능성이 높아지며 R&D 가치가 높아질 것
4	ABL바이오 (9.9조원)	<ul style="list-style-type: none"> ABL301 글로벌 임상 2상 진입 ABL111 및 ABL001 글로벌 임상 진행 현황 	<ul style="list-style-type: none"> ABL301 글로벌 임상 2상 진입은 뇌질환 이중항체 플랫폼의 검증 단계 진입을 의미, 후속 기술 이전 및 공동 개발 협상력을 높일 수 있는 요건이 됨 ABL111, ABL001 등 주요 자산의 글로벌 임상 진전 속도와 데이터 결과에 따라 이중항체 플랫폼 전체의 성공 확률이 조정될 것. 향후 기술이전에도 영향
5	셀트리온 (43.3조원)	<ul style="list-style-type: none"> 분기별 실적 	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 등 각 사업부의 성장 속도를 보여줄 전망, 이익 성장 지속 시 높은 밸류에이션이 정당화될 것임. 성장 둔화 시 멀티플 디레이팅 가능성 존재
6	유한양행 (9.3조원)	<ul style="list-style-type: none"> 레이저티닙 글로벌 판매액 추이 원료의약품 해외 수출 	<ul style="list-style-type: none"> 레이저티닙 글로벌 판매에 따라 향후 실적 성장세가 가능될 것 원료의약품 해외 수출 증가는 현금 창출력을 가능하는 척도, 레이저티닙에 치중된 기업 가치 평가 요인을 분산시킬 수 있는 중요한 요인임
7	올릭스 (2.7조원)	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 글로벌 임상 1상 결과 	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 글로벌 임상 1상 결과는 핵심 파이프라인의 존속 여부와 2상 진입 가능성을 가르는 중요한 마일스톤임 임상 성공 시 유의미한 마일스톤 유입이 기대됨. 실패 시 파이프라인 가치가 훼손되며 기업 가치에도 부정적 영향을 미칠 것
8	씨어스테크놀로지 (1.6조원)	<ul style="list-style-type: none"> 씽크 국내 침투율 해외 진출 전략 	<ul style="list-style-type: none"> 씽크 국내 침투율은 국내 디지털 헬스케어 산업의 성장 속도 및 스마트 병동 시대 전환 속도를 가능하게 할 것. 구조적 성장주로 리레이팅 가능함 해외 진출 전략 및 성과에 따라 글로벌 레퍼런스 확보 시 밸류에이션 멀티플 상향 조정 요인이 되며, 높은 밸류에이션을 정당화할 전망
9	디앤디파마텍 (4.1조원)	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 글로벌 임상 2상 결과 	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제의 글로벌 임상 결과는 회사 가치 상당 부분을 차지하는 핵심 파이프라인의 성공 확률을 가능하게 하는 중요한 이벤트임 임상 결과가 긍정적인 경우 상업화 기대에 따른 리레이팅 가능
10	대웅제약 (2.0조원)	<ul style="list-style-type: none"> 메디톡스 소송 결과 	<ul style="list-style-type: none"> 메디톡스 소송 결과에 따라 독신 사업의 해외 성장 경로와 잠재 손해배상, 합의금 부담이 결정됨 불확실성이 해소 된다면 밸류에이션 할인 요인 해소에 따른 밸류에이션 리레이팅 예상, 반면 불리한 판결 시 현금흐름, 재무구조 악화 예상
기타	신약개발기업	<ul style="list-style-type: none"> 지아이이노베이션, 오스코텍 등 기술이전 계약 	<ul style="list-style-type: none"> 의미 있는 규모의 기술 이전 계약이 이어질 경우, 개별 기업들의 밸류에이션 뿐만 아니라 국내 신약 개발 업종 전반의 기술력, 기술 이전에 대한 신뢰도 증가로 섹터 투자 지표가 상향될 전망

자료: Quantiwis, 유진투자증권
 주: 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준

2-1. 코스피 바이오제약 기업 실적, 밸류에이션 및 투자포인트

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (자배)	P/E	투자포인트 및 주요 이슈
1	삼성 바이오 로직스	86.9	28.7	1,700,000 1,221,000	2024A	4,547	1,320	1,083	80.2	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 매출액 목표 성장률 25~30%yoy 제시, 성장성에 대한 밸류에이션 프리미엄 유지될 것 2025년 4월 5공장 가동, 예상보다 빠르게 공장 가동률이 상승하면서 매출 및 이익의 견조한 증가 추세 지속 2023년 제8공장까지 증설 예정, 연평균 15%yoy 내외의 매출 성장 예상 삼성바이오에피스 분할 후 2025년 11월 24일 삼성에피스홀딩스 신규 상장
					2025E	6,046	2,364	1,909	45.5	
					2026E	6,878	2,738	2,205	39.4	
					2027E	7,800	3,053	2,454	35.4	
2	셀트리온	43.3	3.4	220,000 187,400	2024A	3,558	493	418	103.5	<ul style="list-style-type: none"> 바이오시밀러 시장의 가격 인하 추세 지속, 경쟁 심화 미국 시장에서 짐펜트라 처방 성장이 예상보다 지연 원가율이 낮은 신제품들의 매출 비중이 높아지면서 원가율 하락 추세 자회사 셀트리온 바이오솔루션즈를 통해 CDMO 사업 진출, 미국 공장 확보
					2025E	4,186	1,078	911	47.5	
					2026E	5,297	1,577	1,310	33.1	
					2027E	6,006	1,870	1,528	28.3	
3	SK바이오팜	9.9	13.7	N/R 126,500	2024A	548	96	241	36.1	<ul style="list-style-type: none"> 2020년 뇌전증 신약 엑스코프리(성분명 세노바메이트) 미국 출시 후 처방 및 매출액 증가 2025년 엑스코프리의 견조한 성장이 기대, 미국 직판망을 통한 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 상승 예상 2025년 말 엑스코프리의 전신발작 임상 3상 탑라인 결과 확인 2025년 두번째 신약 파이프라인을 도입하기 위한 계약이 체결 기대
					2025E	716	208	209	47.4	
					2026E	911	321	276	35.8	
					2027E	1,120	449	392	25.3	
4	유한양행	9.3	(0.7)	220,000 116,700	2024A	2,068	48	52	179.8	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 8월 FDA 신약 승인(우선 심사), 12월 유럽 승인 획득으로 마일스톤 유입 2024년 9월 길리어드의 HIV 예방약 예트루고 원료의약품 생산 계약 체결(\$80.9mn), 2025년 6월 레이저티닙/아미반타맙 병용요법 일본 승인, 3분기 중국 승인 2025년 말 리브리반트 SC의 FDA 승인 기대, 2026년 초 mOS > 55개월 이상으로 기대
					2025E	2,283	138	118	79.1	
					2026E	2,665	265	253	36.9	
					2027E	3,143	448	420	22.2	
5	한미약품	5.7	62.8	510,000 445,500	2024A	1,496	216	125	45.8	<ul style="list-style-type: none"> 주력 품목인 고지혈증 치료제 로수젯의 연간 매출 고성장 전망 2025년 경영권 분쟁 마무리 국면, 북경한미의 영업 정상화가 추가 상승 모멘텀, 전문경영인 체제 전환 R&D 이벤트: 2025년 하반기~2026년 MASH 파이프라인 임상 2b 결과 확인(2020년 MSD 기술이전) 2025년 국내용 비만치료제 임상 완료 후 2026년 하반기 국내 상업화 목표(Peak Sales > 1,000억원)
					2025E	1,502	236	169	33.9	
					2026E	1,536	256	183	31.2	
					2027E	1,645	282	203	28.1	
6	한올 바이오파마	2.3	17.6	N/R 43,950	2024A	139	0	(2)	-	<ul style="list-style-type: none"> FcRn 시장 확대에 따른 파이프라인 (IMT 1402) 가치 상승 기대, 상업화는 2027년 이후 예상 2025년부터 IMT-1402 임상 본격화, 현재 글로벌 임상 2상 및 3상 진행 중 파트너사 바이오노반트 주가는 임상 지연으로 큰 폭 하락한 이후 최근 주가 반등
					2025E	156	3	3	775.9	
					2026E	170	11	13	182.1	
					2027E	187	12	28	84.4	
7	녹십자	1.5	(25.4)	200,000 130,600	2024A	1,680	32	(26)	-	<ul style="list-style-type: none"> 고성장하는 미국 면역글로불린 시장의 수혜가 예상됨, 나스닥 상장사 ADMA Biologics 분기별 실적 체크 할 것 2026년부터 알리글로 수출이 본격화될 전망, 자회사의 부진한 실적과 비용 증가 부담을 상쇄하기 어려운 상황 목표 매출 도달 가능성이 높아지고 비용 통제가 확인되는 시점에서 추가 상승 모멘텀 발생 할 것
					2025E	1,933	63	78	19.5	
					2026E	2,095	110	87	17.6	
					2027E	2,216	130	106	14.4	

자료: Quantwise, 유진투자증권

주: 시가총액, 현재주가는 2025.11.21. 증가 기준: SK바이오팜, 한올바이오파마는 컨센서스 기준, 그 외는 유진투자증권 실적 추정치 기준

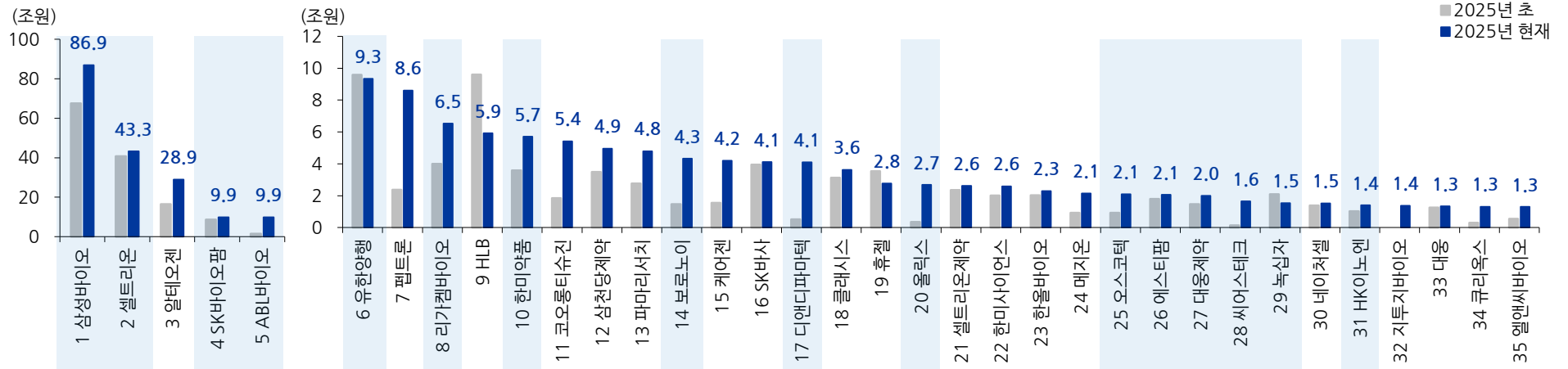
2-2. 코스닥 바이오 기업 주요 기업 실적, 밸류에이션 및 투자포인트

기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (자배)	P/E	투자포인트 및 주요 이슈
1 리가캠 바이오	6.5	62.9	210,000 178,200	2024A	126	(21)	8	483.6	■ LCB84 중심으로 세계 최다 ADC 파이프라인 보유
				2025E	204	(9)	7	888.2	■ 2026년 하반기 LCB84 (TROP2 타겟 ADC)의 임상 2상으로 확장 기대, J&J 옵션 행사 시 마일스톤 \$200mn 유입
				2026E	284	31	50	129.6	■ 2025년 AACR에서 혁신 신약 후보 LCB39 전임상 결과 발표
				2027E	284	(16)	3	2,287.9	■ 2025~2026년 플랫폼 기술 이전 계약 체결 기대
2 ABL 바이오	9.9	493.0	230,000 178,800	2024A	33	(59)	(56)	-	■ ABL111, ABL 001 임상 중간 결과 긍정적
				2025E	137	17	17	577.6	■ ABL301 임상 1상 완료 후 2026년 임상 2상 진입 예정 (2022년 사노피에게 기술 이전)
				2026E	138	14	12	848.7	■ 2025년 4월 GSK, 2025년 11월 일라이 릴리에게 Grabody B (BBB셔틀) 플랫폼 기술 이전
				2027E	106	(22)	(24)	-	
3 에스티팜	2.1	14.7	130,000 99,800	2024A	274	28	35	50.0	■ CDMO 시장 확대로 위탁생산 물량 증가 예상: 록비오 860억원 (2배 증가), 제론 386억원, 빅타비 100억원 (신규)
				2025E	335	49	42	48.8	■ 2025년 하반기 올레자르센, 2026년 펠라카르센 임상 3상 결과 발표 → 상업화로 2026년 원료 생산 증가 예상
				2026E	391	65	64	32.1	■ 2025년 8월 도니달로센 FDA 승인
				2027E	440	86	83	24.9	

자료: Quantiwise, 유진투자증권

주: 시가총액, 현재 주가는 2025.11.21. 종가 기준; 유진투자증권 실적 추정치 기준

국내 바이오제약사 시가총액 순위(1~35)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

주: 2025.11.21. 종가 기준

2-3. 코스피 및 코스닥 바이오제약기업

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (자배)	P/E	투자포인트 및 주요 이슈
1	휴젤	2.8	(16.8)	N/R 225,000	2024A	373	166	136	25.5	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 2월 보툴리눔 독신 제품 레티보 FDA 승인 획득, 2025년 2~3분기 파트너사베네브를 통해 정식 출시할 2024년은 중국에서 고성장, 2025년 미국, 브라질, 중동으로 독신 제품 출시 지역 확대하며 수출액 증가 기대 2024년 10월 메디톡스와의 미 TC 소송에서 승소, 2025년 1월 메디톡스 항소, 국내 시장 경쟁 심화로 수익성 약화
					2025E	420	196	146	19.9	
					2026E	499	245	193	14.9	
					2027E	590	296	233	12.4	
2	대웅제약	2.0	36.2	210,000 172,000	2024A	1,423	148	22	92.2	<ul style="list-style-type: none"> 나보타, 펙스클루 등 주력 품목 매출 증가 추세 지속 예상 디지털 헬스케어 사업 진출 2026년 중순 메디톡스와 민사소송 2심 결과 가시화 예상
					2025E	1,542	192	146	13.7	
					2026E	1,614	206	164	12.2	
					2027E	1,694	217	172	11.6	
3	씨어스 테크놀로지	1.6	1,175	180,000 130,000	2024A	8	(9)	(9)	-	<ul style="list-style-type: none"> 국내 디지털 헬스케어 산업 first mover. 글로벌 헬스케어 플랫폼으로의 확장 가능성을 긍정적으로 평가함 유통 파트너사 대웅제약 통해 입원 환자 모니터링 플랫폼 씽크 판매가 고성장이며 2025년 연간 흑자 전환 2025년 심전도 분석 솔루션 모바일 FDA 승인을 획득하여 2026년 초 미국, 중동 출시, 하반기 미국 보험 등재 목표
					2025E	42	13	13	131.3	
					2026E	77	34	30	54.4	
					2027E	134	66	59	27.9	
4	HK이노엔	1.4	42.3	70,000 49,400	2024A	897	88	62	16.5	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 4월 미국 파트너사 세벨라가 2025년 하반기 케이캡 미국 임상 3상 결과 발표 2026년 말 FDA 승인 시 2027년 미국 시장 상용화 기대. 나스닥 상장사 Phathom 분기별 실적을 확인해야 함 2030년 이후 미국 판매 마일스톤 +700억원, 중국 +600억원 기대 국내 P-CAB 및 케이캡의 시장 점유율 상승 전망, 남미 수출 본격화도 실적 성장에 기여할 것
					2025E	1,028	97	70	20.0	
					2026E	1,160	118	91	15.4	
					2027E	1,393	147	117	12.0	
5	종근당	1.2	(3.2)	125,000 84,900	2024A	1,586	100	108	10.8	<ul style="list-style-type: none"> CKD510 중심으로 ADC 등 파이프라인 보유 파트너사 노바티스가 2025년 2분기 CKD510 글로벌 임상 2상 진입 CAR-T 세포 치료제 연구개발 바이오핵심 애플리케이션에 투자, 바이오단지 조성 추진(장기 투자 지속할 예정)
					2025E	1,755	78	69	17.0	
					2026E	1,846	94	88	13.4	
					2027E	1,941	106	98	12.0	
6	메디톡스	0.9	(0.6)	N/R 122,000	2024A	229	20	17	57.0	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 2월 FDA로부터 액상형 보툴리눔 독신 제제 승인 거절, 승인 절차 재추진 중 국내 보툴리눔 독신 개발/판매사들 중 가장 많은 제품 라인업 보유 휴젤, 대웅제약 등과의 소송 장기화되며 관련 비용이 문제, 2026년 중순 대웅제약과 민사소송 2심 결과 가시화 예상
					2025E	255	32	29	33.2	
					2026E	289	44	40	24.0	
					2027E	337	64	58	16.6	
7	동아에스티	0.5	(6.9)	90,000 53,000	2023A	664	11	11	53.5	<ul style="list-style-type: none"> MASH 치료제 DA-1241 2024년 말 글로벌 임상 2상 종료 예정, 비만 치료제 DA-1726 글로벌 임상 1상 진행 중 성장호르몬 그로트론핀의 매출 고성장이 지속, 그 외 신제품 파이프라인 공백이 있음 스텔라라 시밀러 판매 이익은 2026년부터 본격적으로 유입될 것
					2024A	698	(25)	(1)	-	
					2025E	720	(11)	(7)	-	
					2026E	744	(0)	(2)	-	
8	바이오다인	0.4	(14.5)	26,000 13,810	2024A	5	(2)	0	44,493	<ul style="list-style-type: none"> 정확성 높은 자궁경부암 진단 기술 보유, 로슈사와 독점 계약 체결 2025년 하반기 글로벌 판매가 시작되며 로열티 유입 기대 2025년 3월 초, 신규 제품(자가진단 자궁경부암 세포 채취 테스트기) FDA 승인 획득
					2025E	12	3	4	100.6	
					2026E	27	14	15	26.7	
					2027E	45	27	25	16.4	

자료: Quantiwise, 유진투자증권

주: 시가총액은 2025.11.21. 종가 기준; 휴젤, 메디톡스는 컨센서스 기준, 그 외는 유진투자증권 실적 추정치 기준

3. 2026년 글로벌 바이오제약 주요 행사 및 이슈 update

	1분기	2분기	3분기	4분기
주요 학회 및 행사	01.12~01.15 JPM Healthcare Conference	04.17~04.22 AACR, 미국 암 학회	07.12~07.15 AAIC, 미국 알츠하이머 학회	10.12~10.15 WORLD ADC 샌디에고
	02.18~02.21 ECCO, 유럽 크론병/대장암 학회	04.18~04.22 AAN, 미국 신경학회	08.28~08.31 ESC, 유럽 심장학회	10.21~10.24 IDWeek, 미국 감염병학회
	02.23~02.26 WORLD ADC LONDON	05.02~05.05 DDW, 미국 소화기 학회	09.12~09.15 WCLC, 세계 폐암 학회 (서울 개최)	10.23~10.27 ESMO, 유럽 종양 학회
	02.25~03.01 SECO, 미국 안과 학회	05.11~05.15 ASGCT, 미 유전자/세포 치료 학회	09.28~10.02 EASD, 유럽 당뇨 학회	11.04~11.08 SITC, 미국 면역 항암 학회
	02.27~03.02 AAAAI, 미국 알레르기/천식/면역 학회	05.27~05.30 EASL, 유럽 간 학회		11.05~11.09 The Liver Meeting®, 미국 간 학회(AASLD)
	03.02~03.03 BIO CEO 및 투자자 컨퍼런스	05.29~06.02 ASCO, 미국 임상 종양 학회		11.06~11.11 ACR, 미국 류마티스 학회
	03.02~03.06 AAOS, 미국 정형외과 학회	06.03~06.06 EULAR, 유럽 류마티스 학회		11.06~11.09 AHA, 미국 심장학회
	03.17~03.21 AD/PD, 알츠하이머/파킨슨병 학회	06.05~06.08 ADA, 미국 당뇨 학회		11.14~11.17 ObesityWeek®, 미국 비만 학회
	03.25~03.28 ELCC, 유럽 폐암 학회	06.13~06.16 ENDO, 세계 내분비 학회		12.04~12.08 AES, 미국 뇌전증 학회
	03.28~03.30 ACC, 미국 심장 학회	06.22~06.25 BIO USA, BIO 국제 컨벤션		미정~미정 CTAD, 알츠하이머 임상연구 학회
국내 기업 주요 이슈	<ul style="list-style-type: none"> 한미약품: MK-6024 임상 2상 결과 확인 에이비엘: ABL111(CLDN 18.2 이중항체) BMS의 오피디보와의 병용 임상 1상 데이터 공개 예상 유한양행: 리브리반트SC제형 출시 전망, 중국 출시 효과 기대 에스티팜: 원료 생산 중인 펠리카르센(만성질환 RNAi 신약, 노바티스) 2026년 임상 3상 결과 발표 및 FDA 승인 신청 알테오젠: 키트루다SC 판매 본격화, 엔허투SC 임상 1상 진입(완료는 2028.12) 큐로셀: CAR-T 치료제 국내 출시 	<ul style="list-style-type: none"> 메디톡스, 대웅제약 민사소송 2심 결과 (2026년 6-7월 예상) 디앤디파마텍 MASH 임상 1상 결과 올릭스 MASH 임상 1상 결과 	<ul style="list-style-type: none"> 리가캠: LCB84(TROP2 ADC) 글로벌 임상 2상 진입, 2026년 J&J 옵션 행사 기대(옵션 행사 마일스톤 \$200m) 	<ul style="list-style-type: none"> HK이노엔: 항궤양제 케이캡 (P-CAB) FDA 승인 여부 결정 유한양행/GI이노베이션: 알려지치료제(국내 2상) 기술이전 추진 오스코텍: 치매치료제 ADEL-Y01 글로벌 임상 1b상 2027년 완료 예상

자료: 각 사, 유진투자증권

4. 바이오제약 기업 유형화

국내 바이오제약 기업 유형화

Earnings-driven

R&D Pipeline-driven

SAMSUNG
BIOLOGICS



CELLTRION

ALTEOGEN

유한양행

한미약품

SK 바이오팜

ST PHARM

GC 녹십자

DAEWOONG

inno.N

LCB
LigaChemBio

abl bio
medicine for a better life

Oscotec Inc.

GT innovation

Olix
Pharmaceuticals

Intocell
into practice

ORUM
THERAPEUTICS

자료: 유진투자증권

4-1. 실적주 비교: 알테오젠, 유한양행, SK바이오팜

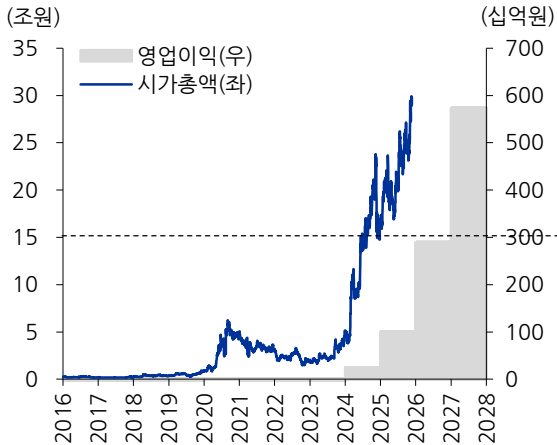
실적주 비교

	알테오젠	유한양행	SK바이오팜
비즈니스 모델	· 글로벌 빅파마의 블록버스터 의약품의 SC 제형 변화 기술 보유	· 레이저티닙의 글로벌 매출액 증가에 따른 판매 로열티 수입, 국내 의약품 판매, 저분자 화합물 API 수출	· 엑스코프리 글로벌 매출액 증가에 따른 이익 성장
실적 추이 및 전망	· 2024년부터 흑자 지속 · 2027년 이후 예상 영업이익 > 3,000억원 예상	· 2025년부터 이익 성장 가시화 · 2027년 이후 예상 영업이익 > 3,000억원 예상	· 예상 영업이익률 30% 수준 기대 · 2027년 이후 예상 영업이익 > 3,000억원 예상
중장기 사업 전략	· 자체 생산 시설 보유 · 바이오베터 연구개발을 통한 제품 출시	· 저분자 화합물 API 수출 증가 · R&D 파이프라인 투자	· 제품 포트폴리오 보강을 통한 지속 가능한 성장
밸류에이션	· 2027년 예상 실적 기준 PER 52배	· 2027년 예상 실적 기준 PER 22배	· 2027년 예상 실적 기준 PER 25배
투자 전략	· 기술 이전에 따른 단기 상승 모멘텀 기대	· R&D 파이프라인 기술 이전, 레이저티닙 글로벌 매출 성장에 따른 실적 모멘텀 기대	· 매분기 실적 성장에 따른 단기 주가 모멘텀 기대
투자 리스크	· 중장기 고성장성에 대한 높은 기대감	· 경영 비효율화에 따른 국내 부분 수익성 악화 지속	· 신제품 공백에 따른 우려

자료: 각 사, FnGuide, 유진투자증권

주: 밸류에이션은 당사추정치(알테오젠, SK바이오팜은 컨센서스) 및 2025.11.21. 종가 기준

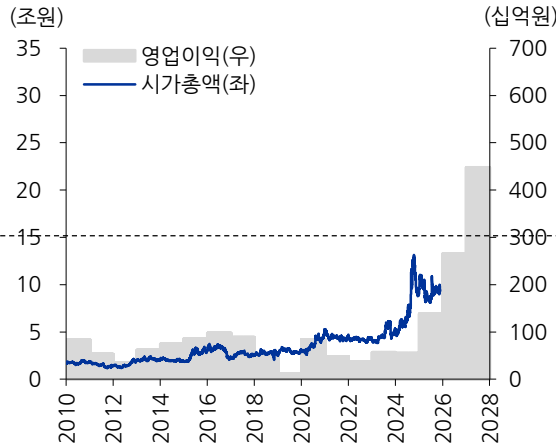
알테오젠 시가총액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, FnGuide, 유진투자증권

주: 2025E-2027E는 FnGuide 컨센서스

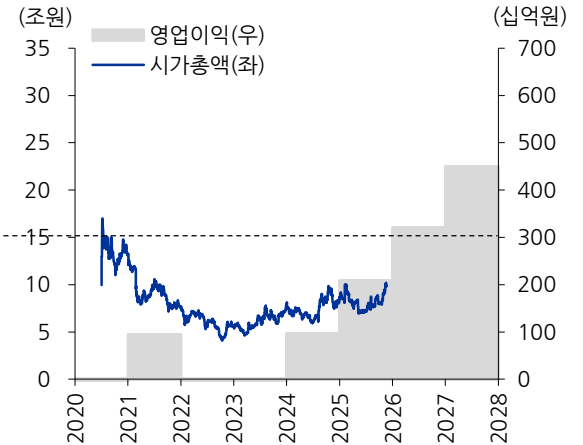
유한양행 시가총액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 유진투자증권

주: 2025E-2027E는 당사 추정치 기준

SK바이오팜 시가총액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, FnGuide, 유진투자증권

주: 2025E-2027E는 FnGuide 컨센서스

4-2. Re-rating stocks: 리가켄

■ 파이프라인

- **LCB 84(TROP-2 ADC)**: 핵심 파이프라인, 2026년 임상 1상 데이터 확인 기대, 2026~2027년까지 임상 2상 진행 예정.
유효한 임상 데이터 확인 시 기업가치 급증할 것. 옵션 행사금 \$200mn 기대, **Best-in class**를 기대
- **LCB 71(ROR1 ADC, ABL202)**: 혈액암 DLBCL 1차 치료제로 임상 시작, **Best-in class**를 기대, 2026년 임상 결과 확인 후 기술 이전 기대.
리가켄 지분 약 25~30% 추정
- **LCB 39(Sting Agonist)**: 2026년 임상 1상 시작 예정, LCB84의 기술 이전 가치를 뛰어넘을 혁신 신약 후보 물질로 평가할 수 있음,
First-in class를 기대
- LCB 79 : 2026년 하반기 임상 1상 시작 예정, 2028년쯤 유망성 평가 가능할 것

■ 기술 이전 현황 및 전망

- 암젠(플랫폼), J&J(LCB84), 오노약품공업(LCB97), 시스톤(LCB71), 추가 플랫폼 기술 이전 추진 중,
- **2027년경 LCB39 기술이전 기대**

리가켄바이오 연도별 주요 마일스톤

연도	2023	2024	2025	2026	2027	2028
주요 마일스톤	<ul style="list-style-type: none"> J&J에 신약 후보물질 기술이전 	<ul style="list-style-type: none"> 오리온유상증자참여 오노약품공업에게 신약 후보물질 및 플랫폼 기술이전 	<ul style="list-style-type: none"> 플랫폼 기술이전 LCB84 글로벌 임상 1상 진행 	<ul style="list-style-type: none"> LCB84 글로벌 임상 2상으로 확대, J&J 옵션 행사기대 LCB71 기술이전 LCB39 임상 1상 진입 	<ul style="list-style-type: none"> LCB39 임상 1상 기술이전 추진 LCB84 글로벌 임상 2상 데이터 확인 	<ul style="list-style-type: none"> LCB84 글로벌 임상 3상 진입

자료: 유진투자증권

4-3. Re-rating stocks: ABL바이오

■ 파이프라인

- **ABL301:** 핵심 파이프라인, 임상 1상 2025년 완료, 2026년 임상 2상 진입 예정, 2028년경 임상 2상 완료 예정. 유효한 임상 데이터 확인 시 기업가치 급증할 것, **First-in class**를 기대
- **ABL001:** 파트너사 Compass Therapeutics(NASDAQ.CMPX)가 담도암 2차 치료제로 미국 임상 2/3상 진행 중. 2026년 상반기 중 임상 결과 확인 예정, 대장암으로 적응증 확장 후 글로벌 임상 1상 진행 중, 2026년 말 FDA 신약 승인 신청 목표, ABL 바이오 신약 후보 물질 중 첫 FDA 신약 승인(가속 승인 추진)을 기대
- **ABL111:** 위장관계암 1차 치료제로 오피디보와 병용 임상 시작, **Best-in class**를 기대, 2026년 임상 결과 확인 후 기술 이전 기대
- **ABL202:** 혈액암 DLBCL 1차 치료제로 임상 시작, **Best-in class**를 기대, 2026년 임상 결과 확인 후 기술 이전 기대. ABL바이오 지분 약 10~15% 추정
- **이중항체 ADC:** 2026년 글로벌 임상 1상 진행

■ 기술이전 현황 및 전망

- 사노피(ABL301), GSK(플랫폼), 일라이 릴리(플랫폼, 지분투자), 시스톤(LCB71), 추가 플랫폼 기술 이전 추진 중
- 2027년경 ABL111 가치 상승 기대, 2028년 GSK, 일라이 릴리의 신약 후보물질 글로벌 임상 1상 진입 기대

ABL바이오 연도별 주요 마일스톤

연도	2022	2024	2025	2026	2027	2028	
주요 마일스톤	<ul style="list-style-type: none"> 사노피에게 기술 이전 	<ul style="list-style-type: none"> ABL301 글로벌 임상 1상 완료 	<ul style="list-style-type: none"> GSK에게 GrabodyB 플랫폼 기술 이전 일라이릴리에게 GrabodyB 플랫폼 기술 이전 및 지분 투자받음 	<ul style="list-style-type: none"> ABL301 글로벌 임상 2상 시작 ABL111 글로벌 임상 1상 데이터 확인 이중항체 ADC 임상 1상 진입 	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 임상파이프라인 6개 진행 ABL001 신약승인 후 판매예상 ABL301 글로벌 임상 2상 데이터 확인 GSK와 일라이 릴리 신약 후보물질 글로벌 임상 1상 진입 		

자료: 유진투자증권

07

기업별 투자 포인트

리가켄바이오

(141080)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
210,000원
(유지)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	32.3	43.6	56.8
절대기준	31.3	63.0	83.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	210,000	210,000	-
영업이익(25)	-9	-9	-
영업이익(26)	31	31	-

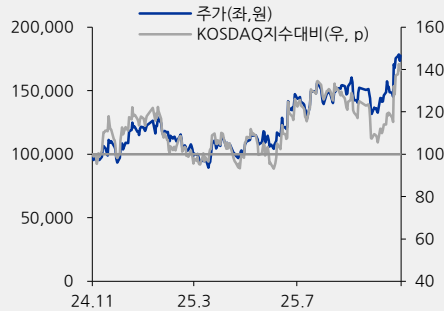
바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

현재주가(원, 11/21) 178,200
시가총액(십억원) 6,524

발행주식수 36,610천주
52주 최고가 183,100원
최저가 89,500원
52주 일간 Beta 0.48
60일 일평균거래대금 671억원
외국인 지분율 11.6%
배당수익률(2025E) 0.0%

주주구성
팬 오리온 코프. 리미티드 (외 10인) 29.6%

투자의견 BUY(유지)
목표주가(12M) 210,000원



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	34	126	204	284
영업이익	-81	-21	-9	31
세전손익	-77	8	7	50
당기순이익	-75	7	7	50
EPS(원)	-2,664	194	201	1,375
증감률(%)	na	흑전	3.2	585.4
PER(배)	na	560.7	888.2	129.6
ROE(%)	-40.0	1.9	1.2	7.7
PBR(배)	12.3	6.5	10.4	9.7
EV/EBITDA(배)	na	na	na	161.6

자료: 유진투자증권

2026년: 글로벌 임상 진전 및 확대로 기업가치 상승 전망

Investment Points

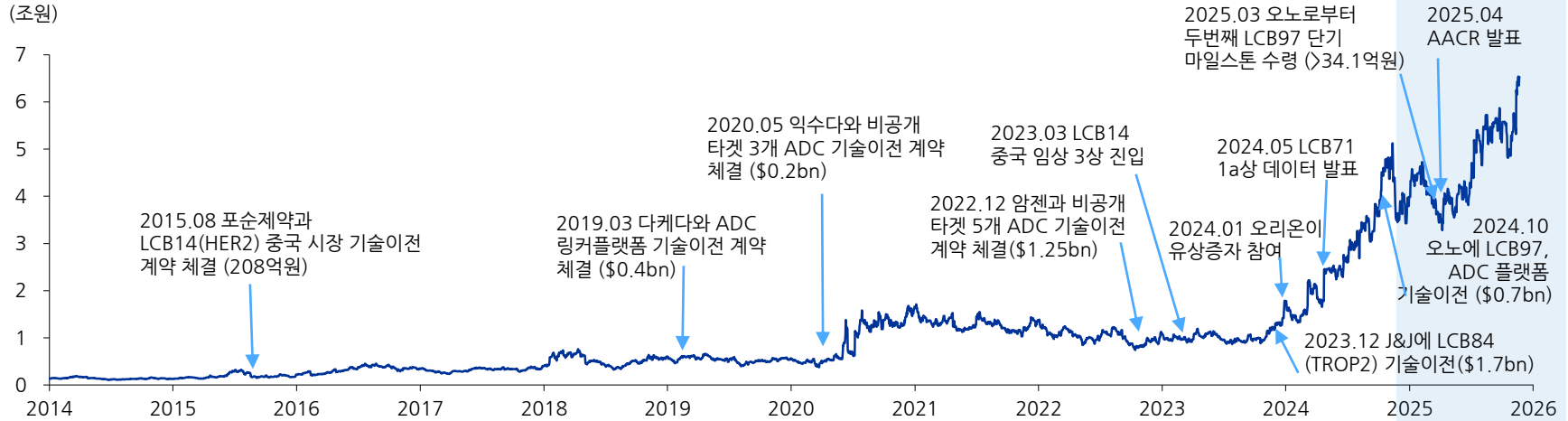
- 2025 WORLD ADC에서 다시 인정받은 글로벌 ADC 연구개발 기업의 위상
- Most Promising ADC to Watch, Best ADC Platform Technology
- 임상 파이프라인 진전과 확대로 R&D 가치 상승에 따른 기업 가치 상승 전망
- 2026년 LCB84의 임상 2상 본격화로 마일스톤(\$200mn) 유입 기대
- 2026년 6개 ADC 및 면역 항암제 LCB39의 글로벌 임상 1상 신규 진입
- 2027년 LCB39(Sting Agonist, Best-in class로 평가)의 가치 상승 예상

투자의견 BUY 및 목표주가 210,000원, Top pick

- 목표주가 21만원은 핵심 파이프라인 LCB84, LCB14, LCB71, LCB97의 가치, 기타 파이프라인과 플랫폼 가치를 합산하여 산출
- 차세대 혁신 신약 후보인 LCB39(Sting agonist)의 글로벌 임상 1상은 2026년 시작될 예정, 향후 임상 결과에 따라 리가켄바이오의 차세대 주력 품목으로 주목 받을 것

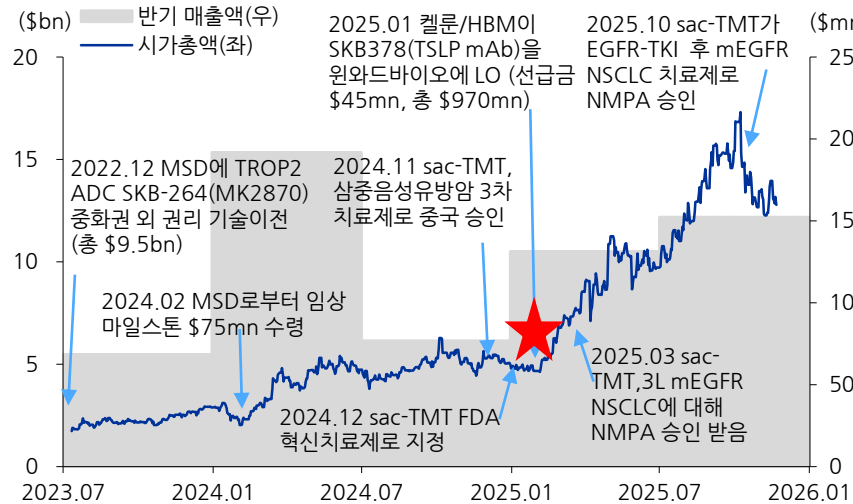
1. 리가캠바이오는 Kelun, Duality Bio의 기업가치를 뛰어넘을 전망

리가캠바이오 시가총액 및 주가이벤트 차트



자료: Quantivise, 리가캠바이오, 유진투자증권

Kelun Biotech(HKG:6990) 시가총액 및 이벤트 차트



자료: 켈룬 바이오텍, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025년 하반기 실적은 블룸버그 컨센서스

Duality Bio(HKG:9606) 시가총액 및 이벤트 차트



자료: 듀얼리티 바이오, Bloomberg, 유진투자증권

2. 리가켄바이오: TP 210,000원(BUY)으로 상향

리가켄바이오 목표주가 산정

구성요소	가치 (십억원)	설명	파트너사	설명
LCB84	2,900	<ul style="list-style-type: none"> TROP2 MMAE 	<ul style="list-style-type: none"> J&J, 2023.12 기술이전 선급금 \$100mn 옵션 마일스톤 \$200mn 총 계약 규모 \$1.7bn 	<ul style="list-style-type: none"> MSD/켈론의 MK-2870(글로벌 임상 3상) 경쟁 파이프라인 MK-2870의 글로벌 임상 3상 데이터는 2027년 하반기 공개 예정 LCB84는 2026년 하반기 dose expansion 임상으로 확대 예정, 2027년 하반기 임상 1/2상 완료 목표 LCB84의 글로벌 판매를 2030년으로 가정, TROP2 ADC 시장 크기 \$5bn, 2036년 peak sales \$3bn, 판매로얄티 13% 가정
LCB14	1,092	<ul style="list-style-type: none"> HER2 MMAF 	<ul style="list-style-type: none"> Fosun, 2020 IKSUDA, 2022 	<ul style="list-style-type: none"> 엔허투 내성 시장 타겟, 글로벌 임상 1b 상 진행 중, 기술 이전 추진 중 2028년 출시, HER2 관련 치료제 시장 \$10bn 예상, 2034년 peak 점유율 30%, 판매로얄티 7% 가정
LCB71	750	<ul style="list-style-type: none"> ROR1 pPBD 	<ul style="list-style-type: none"> Cstone, 2022.12 기술이전 선급금 \$10mn 총 계약 규모 \$364mn 	<ul style="list-style-type: none"> MSD/Velosbio 계약 규모의 50% 반영, MK-2140(글로벌 임상 2상) 경쟁 파이프라인 LCB71의 글로벌 1b 상 관련 데이터는 2025년 12월 ASH에서 발표 예정, Best-in Class ROR-1 ADC로 평가 1L 치료제로 글로벌 임상을 확장하여 진행, 데이터가 확인되는 2026~2027년 중으로 기술 이전에 기대, 가치 상승 예상
LCB97	803	<ul style="list-style-type: none"> L1CAM ADC 	<ul style="list-style-type: none"> 오노공업, 2024.10 기술이전 선급금 미공개 총 계약 규모 \$700mn 	<ul style="list-style-type: none"> 총 계약 규모 \$700mn 기준 Elthera에게 지급될 마일스톤을 약 15%로 가정(당사 가정)하여 제외한 후 반영 2026년 하반기 임상 1상 진입 예정
기타 파이프라인	1,400	<ul style="list-style-type: none"> LNCB74(B7-H4 ADC) LCB02A(CLDN18.2 ADC), LCB36(CD20XCD22 bsADC), LCB39(STING Agonist) 등 		<ul style="list-style-type: none"> 중견 글로벌 임상 1상 진행 중인 파이프라인 2개(4,000억원) 2026년 임상 1상 진입 예정인 4개의 파이프라인 가치 1조원을 반영
플랫폼 가치	537		<ul style="list-style-type: none"> Amgen, IKSUDA(IKS04: CA242-ADC), SOTIO(SOT106: LRRC15-ADC), 오노 공업 등 	<ul style="list-style-type: none"> 기술 이전된 플랫폼 총 계약 규모 약 5.3조원의 10%를 반영 신규 플랫폼 계약 체결 시 가치 상승 예상
합산(십억원)	7,482	-	-	-
주당 가치(원)	205,407	-	-	<ul style="list-style-type: none"> 주식수: 36,427,348주
목표 주가(원)	210,000			

자료: 리가켄바이오, 유진투자증권

3. LCB84: Best-in class TROP2 ADC로 평가될 것으로 예상

TROP 2 ADC 치료제 현황

- Trodelvy 판매현황: FY2024 \$1.3bn, 2025년 2Q \$364mn
- ESMO 2025 하이라이트
 - Dato-DXd: 1L TNBC(ICI 불가)에서 OS/PFS 모두 유의 (TROPION-Breast02 톱라인)
 - MK-2870: sac-TMT 다수 임상 발표/최신 LBA 포함
- MK-2870: 2027년 FDA 승인 신청 목표로 임상 진행 중
- LCB84: 2027년 글로벌 임상 2상 완료 후 가속승인 신청을 기대

트로델비 및 다트로웨이 분기별 매출액 추이



자료: 길리어드, 다이이찌 산쿄, 유진투자증권
 주: 다트로웨이는 다이이찌 산쿄가 공시하는 분기별 글로벌 매출액 기준

TROP2 ADC 파이프라인 비교

	판매 및 개발사	현황	FDA 승인 (예상) 시기	FDA 승인 적응증/ 임상 적응증
트로델비	암젠 판매 이뮤노메딕스 개발	▪ 글로벌 출시 4년차	▪ 2020.04.22	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2L+ mTNBC, 사전치료 받은 후 HR+/HER2- mBC. ▪ 1L PD-L1+mTNBC(ASCENT-04/KEYNOTE-D19), 1L PD-L1-mTNBC(ASCENT-03) ▪ 수술 후 보조요법 TNBC(ASCENT-05), HR+/HER2- mBC(ASCENT-07) 등
다트로웨이	아스트라제네카 판매 다이이찌산쿄 개발, 판매	▪ 글로벌 출시 1년차	▪ 2025.01.17	<ul style="list-style-type: none"> ▪ HR+/HER2- mBC(사전에 내분비+화학요법 치료 후), EGFRm NSCLC(사전 EGFR-TKH+백금화학요법) ▪ 임상: 1L NSCLC(AVANZAR, TROPION-Lung10), ▪ 1L TNBC ICI 불가(TROPION-Breast02), 1L TNBC ICI 양성(TROPION-Breast05) ▪ Dato-DXd+Durvalumab±병용, Dato-DXd+ Osimertinib 병용, 바이오마커(QCS) 검증 등
MK-2870 (SKB264)	MSD/ 켈론 바이오텍 개발 중	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중국 승인 2024.11 ▪ 글로벌 임상 2~3상 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2027년 하반기 임상 데이터 공개 목표 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 승인(중국): 2L+ TNBC, EGFRm NSCLC. ▪ 임상: 1L TNBC(단독/Keytruda 병용, TroFuse-011), 보조요법 TNBC(TroFuse-012) ▪ HR+/HER2- mBC(TroFuse-010), 난소·자궁내막위암 NSCLC 등 다수
LCB84	J&J/ 리가켄바이오 개발 중	▪ 글로벌 임상 2상 진입 예정	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2027년 임상 2상 완료 후 ▪ 가속 승인 신청 여부 판단 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 고품암 광범위(용량상승→용량확장: 단독/anti-PD-1 병용). 추후 유방암·폐암·위장관암 등 확장 코호트 예정

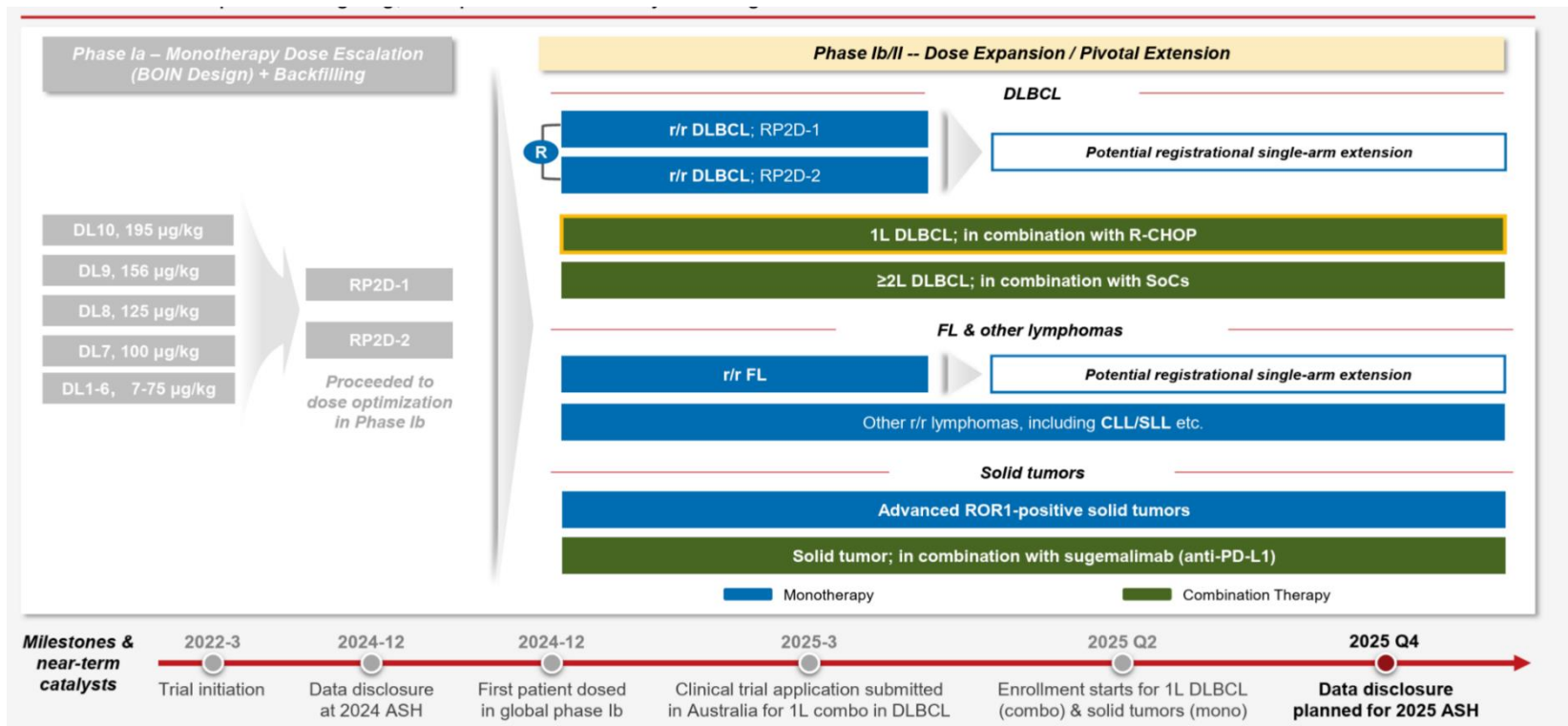
자료: 각 사, 유진투자증권

4. LCB71: 공격적으로 임상 진행 중, 데이터 성숙도가 기술 이전 결정할 것

ROR1 ADC 파이프라인 개발 현황

- MSD의 MK-2140(2020년 VelisBio를 \$2.75bn에 인수하면서 확보)가 앞서 임상 2상 진행 중
- 그러나 안전성 측면에서 LCB71의 우월성 확인, (아직 초기 단계이지만) 치료 효과도 MK-2140보다 우월할 것으로 기대
- CStone은 2024년 말에 글로벌 임상 확장 전략을 개시, 공격적으로 1L DLBCL에 R-CHOP 병용으로 진입
- 2026~2027년에 MK-2140보다 우월한 결과가 나온다면 best-in class 파이프라인으로 자리매김할 전망

CStone의 LCB71/CS50001 개발 전략



자료: CStone(2025.08), 유진투자증권

리가캠바이오(141080.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	192	743	758	809	814
유동자산	133	551	633	685	726
현금성자산	108	511	592	644	685
매출채권	19	30	30	31	31
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	59	192	125	125	87
투자자산	27	59	91	91	55
유형자산	25	25	25	23	22
기타	7	108	9	10	11
부채총계	42	126	132	134	135
유동부채	38	121	121	122	124
매입채무	24	30	30	30	31
유동성이자부채	12	17	17	17	17
기타	2	74	75	75	76
비유동부채	4	5	11	11	12
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	5	11	11	12
자본총계	151	617	625	676	678
자배지분	151	617	625	676	678
자본금	14	18	18	18	18
자본잉여금	98	572	322	322	322
이익잉여금	33	38	295	345	348
기타	6	(11)	(10)	(10)	(10)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	151	617	625	676	678
총차입금	12	17	17	17	17
순차입금	(96)	(493)	(575)	(627)	(668)

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(62)	79	17	56	9
당기순이익	(75)	7	7	50	3
자산상각비	5	5	5	5	5
기타비현금성손익	5	(14)	(22)	(9)	(9)
운전자본증감	(1)	79	6	1	1
매출채권감소(증가)	(7)	4	(4)	(0)	(0)
재고자산감소(증가)	0	(0)	(0)	(0)	0
매입채무증가(감소)	(0)	1	(2)	0	0
기타	6	74	13	1	1
투자현금	9	(457)	(6)	(23)	13
단기투자자산감소	12	(351)	30	(18)	(19)
장기투자증권감소	0	0	(30)	0	37
설비투자	1	3	3	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(2)	(3)	(3)
재무현금	(2)	444	1	0	0
차입금증가	(0)	(12)	(0)	0	0
자본증가	(2)	456	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	(55)	66	11	33	22
기초현금	117	62	128	140	173
기말현금	62	128	140	173	195
Gross Cash flow	(65)	(2)	(0)	56	8
Gross Investment	4	28	31	4	(33)
Free Cash Flow	(69)	(30)	(31)	52	41

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	34	126	204	284	284
증가율(%)	2.2	268.7	61.8	39.3	0.0
매출원가	16	16	16	16	17
매출총이익	18	110	188	267	267
판매 및 일반관리비	99	131	197	236	283
기타영업손익	46	32	50	20	20
영업이익	(81)	(21)	(9)	31	(16)
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA	(77)	(16)	(4)	36	(11)
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	적전
영업외손익	4	29	16	19	19
이자수익	6	20	18	16	16
이자비용	1	0	0	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	10	(2)	3	3
세전순이익	(77)	8	7	50	3
증가율(%)	적지	흑전	(8.8)	585.4	(94.3)
법인세비용	(2)	1	0	0	0
당기순이익	(75)	7	7	50	3
증가율(%)	적지	흑전	3.2	585.4	(94.3)
지배주주지분	(75)	7	7	50	3
증가율(%)	적지	흑전	3.2	585.4	(94.3)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(2,664)	194	201	1,375	78
증가율(%)	적지	흑전	3.2	585.4	(94.3)
수정EPS(원)	(2,664)	194	201	1,375	78
증가율(%)	적지	흑전	3.2	585.4	(94.3)

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,664)	194	201	1,375	78
BPS	5,305	16,865	17,078	18,453	18,531
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	560.7	888.2	129.6	2,287.9
PBR	12.3	6.5	10.4	9.7	9.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	161.6	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	116.8	782.0
수익성(%)					
영업이익률	(237.7)	(16.8)	(4.4)	11.1	(5.7)
EBITDA이익률	(224.1)	(13.0)	(1.9)	12.9	(3.9)
순이익률	(219.4)	5.7	3.6	17.7	1.0
ROE	(40.0)	1.9	1.2	7.7	0.4
ROIC	(158.0)	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(63.8)	(79.9)	(92.0)	(92.8)	(98.4)
유동비율	352.3	455.9	521.0	559.1	588.0
이자보상배율	(156.2)	(45.8)	(601.5)	2,102.4	(1,074.2)
활동성(회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
매출채권회전율	1.8	5.1	6.7	9.3	9.2
재고자산회전율	172.6	615.2	635.5	632.8	605.9
매입채무회전율	1.7	4.7	6.8	9.4	9.3

에이비엘바이오

(298380)

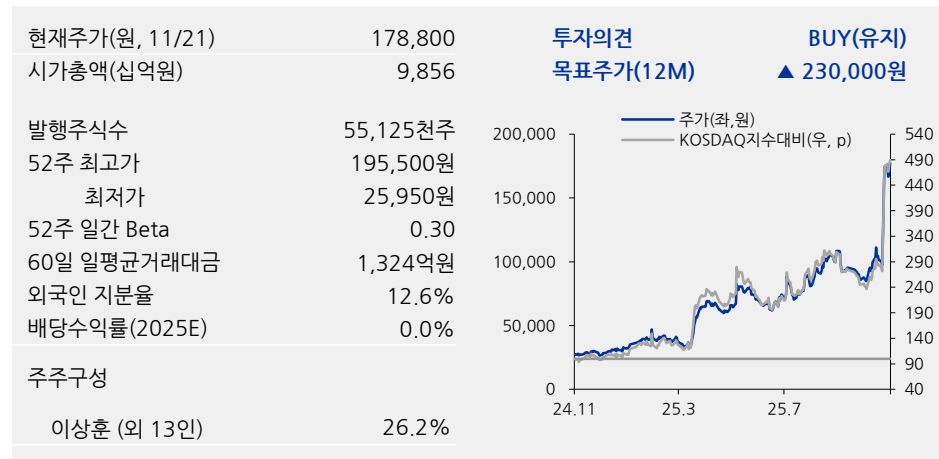
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
230,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	105.3	153.2	519.7
절대기준	104.3	172.6	546.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	230,000	100,000	▲
영업이익(25)	17	54	▼
영업이익(26)	14	-11	▲

바이오/계약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	64	33	137	138
영업이익	-3	-59	17	14
세전손익	-2	-55	17	12
당기순이익	-2	-55	17	12
EPS(원)	-52	-1,144	310	211
증감률(%)	적전	na	흑전	-31.9
PER(배)	na	na	577.6	848.7
ROE(%)	-3.4	-45.5	9.0	5.4
PBR(배)	15.8	9.6	47.0	44.5
EV/EBITDA(배)	na	na	492.7	586.8

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 빅파마 혁신의 동반자

Investment Points

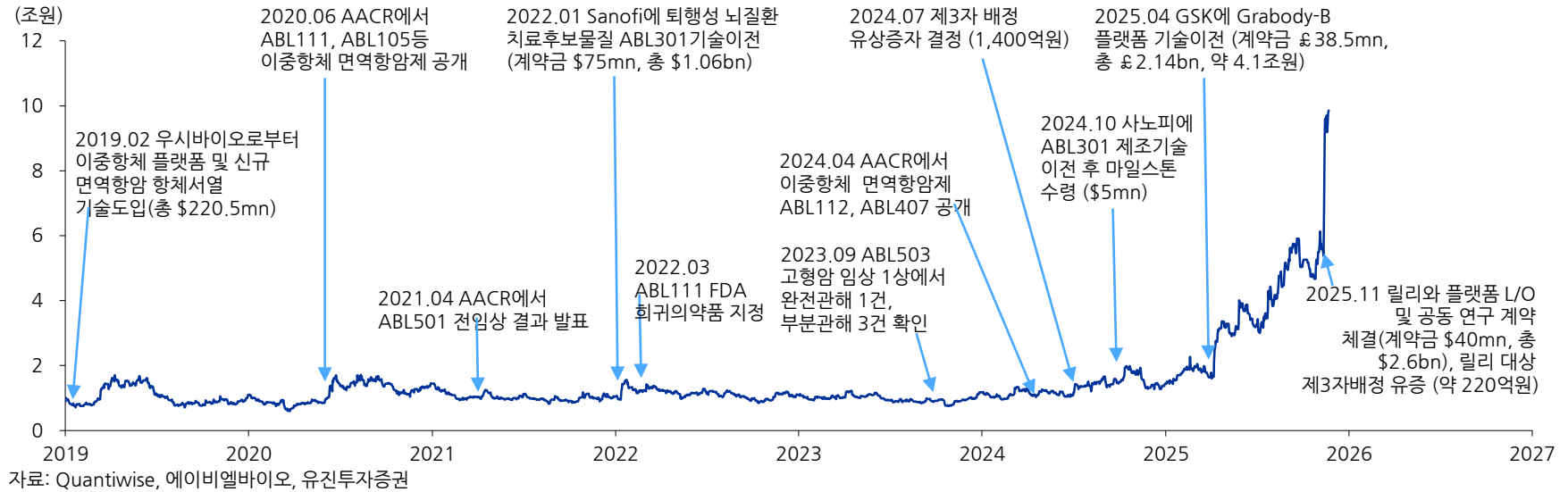
- 2026년은 펀더멘털 리레이팅에 풍부한 모멘텀까지
- 핵심 파이프라인인 ABL301 임상 2상 진입을 앞두고 GraBody B 플랫폼에 대한 글로벌 빅파마들의 관심 급증
- ABL바이오의 네가지 성장 축 update
 - Grabody-B 플랫폼:** ABL301(파킨슨병 치료제)은 사노피가 2026년 글로벌 임상 2상 진행 예정, 2027년 말 GSK, 일라이 릴리와 시작된 신약 후보물질 도출 기대. 파트너사 IONIS와 올리고뉴클레이드 치료제 개발하여 모달리티 확장 가능성이 입증될 전망, 빅파마들의 혁신 신약 개발을 위한 혁신 플랫폼으로 부상
 - Grabody-T 플랫폼:** ABL111의 글로벌 임상 1상 결과(2026년 상반기)로 4-1BB 기전의 이중항체 플랫폼이 유망한 항암 기전으로 주목받을 것을 기대함
 - ABL001(담도암 치료제):** 2026년 FDA 신약 가속 승인 신청 목표
 - 이중항체 ADC:** 2026년 2개의 이중항체 ADC(ABL206, ABL209) 글로벌 임상 1상 진입 예정. 2026년 AACR 구두 발표 세션이 진행될 예정. 이중항체 ADC 분야에 있어서 선두 파이프라인을 확보할 것으로 기대

투자의견 BUY 및 목표주가 230,000원으로 상향, Top pick

- 리가캠바이오와 함께 2026년 Top pick 유지

1. 에이비엘바이오: TP 230,000원(BUY)

에이비엘바이오 시가총액 및 주가이벤트 차트



Denali (NASDAQ:DNL) 시가총액 및 이벤트 차트



BioArctic(STO:BIOAB) 시가총액 및 이벤트 차트



2. Genmab의 성장 과정을 보면서 가능해보자

- 젠맵(Genmab, NASDAQ:GMAB) : 플랫폼 기반 다수 제품 + 반복적인 기술이전 + M&A로 파이프라인 강화 전략**
 - 1999년 설립, 2000년 나스닥 상장, 설립 27년 차 2025년 예상 매출액 \$3.7bn, 순이익 \$1.0bn, P/E = 18.6배
 - 상업화 의약품: 다잘렉스(CD38 mAb, J&J), 엡킨리(CD20 x CD3 bsAb, 애브비), 티브닥(TF ADC, 화이자)
 - 성장 초기(2000년대 초)로슈, 시젠(Seagen) 등과 초기 항체-ADC 공동개발 계약. 시가총액은 수십억~수백억 달러(1조원대) 수준에서 긴 시간 박스권.
 - 성장 중기: J&J CD38 항체 다라투무맙 L/O (2012) 계약금 \$55mn + 마일스톤 \$1.0bn 규모. 이후 다발성골수종 치료제 Darzalex가 2015년 FDA 승인. 이 단계에서 젠맵 시총이 몇 조원대에서 본격적으로 궤도 상승을 시작
 - 빅 바이오텍으로 성장: 매출 현실화 & 추가 플랫폼 딜 (2015~2021) Darzalex 로열티 + Kesimpta, Tivdak, Epcinly 등 추가 항체/이중항체가 잇달아 승인. 2020년 AbbVie와 CD3xCD20 이중항체 기술이전 계약 체결(선금금 \$750mn+ 마일스톤 \$3.15bn)
- ABL바이오:** Grabody B 플랫폼은 여러 글로벌 빅파마가 장기. 대규모 계약을 반복해서 체결했고, 추가 계약에 대한 기대감 유효, Grabody T 및 이중항체 ADC에 대한 추가 계약이 발생할 경우 중장기적으로 글로벌 빅 바이오텍으로 성장할 수 있는 국면

젠맵(NASDAQ:GMAB) 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: 젠맵, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E부터의 예상실적은 블룸버그 컨센서스

3. 잠재적 성장성에 높은 가치를 부여

목표주가 산정

구성요소	가치 (십억원)	산정 근거
Grabody-B	7,991	<ul style="list-style-type: none"> ■ ABL301(α-syn X IGR-1R) 가치: 1조 8,062억원 = 2030년 출시, 타겟 시장 84조원, 출시 5년 매출액 25억 달러, M/S 40%, 판매로열티 13%, 잔여 마일스톤 합산하여 현가화 ■ GSK 다중 프로그램 라이선스: 실현율(EV: Expected Value) 40% × £2.075bn × ₩1,915 ■ 일라이릴리 다중 프로그램 라이선스: 실현율(EV) 40% × \$2.562bn × ₩1,469/\$ ■ GrabodyB 가치를 추가 반영: GSK와 일라이릴리의 계약 금액을 적용하여 향후 2건의 글로벌 기술이전 계약가능성을 반영
Grabody-T	3,000	<ul style="list-style-type: none"> ■ ABL111 <ul style="list-style-type: none"> - 최근 다케다가 중국 이뮤노반트로부터 CLDN18.2 ADC 파이프라인 기술 도입 계약가치의 약 20% 반영 (선금금 \$0.6bn, 총 계약규모 \$5.7bn으로 추정함) - 2026년 상반기에 위암 적응증으로 글로벌 임상 1b상 결과 확인 예정, HER2 저발현 환자군에 대한 높은 반응률 확인 ■ ABL001 <ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 임상 2상 이후 신약 출시 가능성을 약 \$1.0bn으로 추정 - 2026년 상반기에 글로벌 임상 2상 결과 확인 후 FDA 가속 심사 신청 예정, 2027년 상업화 기대 - Target Market > \$1.0 bn 이며 ABL바이오가 기대하는 판매로열티는 약 2,000억원 - 대장암 등으로 적응증 확대 진행 중
이중항체 ADC	1,500	<ul style="list-style-type: none"> ■ ABL206, ABL209: 이중항체 ADC 글로벌 임상 1상 진입 이후 신약 가치를 각각 7,500억원으로 반영 (기타 전임상 파이프라인의 가치 포함) ■ ABL206: ROR1 X B7-H3 ADC, 2025년 말 FDA IND 예정 ■ ABL209: EGFR X MUC1 ADC, 2026년 상반기 중 FDA IND 예정
합산	12,491	
주당 가치(원)	226,588	<ul style="list-style-type: none"> ■ 주식수 55,125,165
목표 주가(원)	230,000	

자료: 유진투자증권

에이비엘바이오(298380.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	161	233	287	302	279
유동자산	75	144	181	198	177
현금성자산	36	137	152	162	169
매출채권	0	1	25	31	3
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	86	89	106	104	102
투자자산	10	4	4	4	4
유형자산	74	83	99	97	95
기타	3	2	3	3	3
부채총계	86	65	77	81	82
유동부채	42	64	56	59	61
매입채무	10	14	13	16	18
유동성이자부채	1	44	43	43	43
기타	32	6	0	0	0
비유동부채	44	1	21	21	21
비유동이자부채	43	0	20	20	20
기타	1	1	1	1	1
자본총계	75	168	210	221	197
자배지분	75	168	210	221	197
자본금	24	27	28	28	28
자본잉여금	364	511	545	545	545
이익잉여금	(342)	(397)	(380)	(369)	(393)
기타	29	27	17	17	17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	168	210	221	197
총차입금	44	44	63	63	63
순차입금	8	(93)	(88)	(98)	(105)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(26)	(69)	(10)	11	8
당기순이익	(2)	(55)	17	12	(24)
자산상각비	3	2	3	3	3
기타비현금성손익	7	2	1	0	0
운전자본증감	(32)	(21)	(34)	(3)	29
매출채권감소(증가)	0	(0)	(25)	(6)	28
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	1	4	(4)	3	2
기타	(34)	(25)	(5)	(0)	(0)
투자현금	(13)	(47)	58	(2)	(2)
단기투자자산감소	40	(38)	75	(0)	(0)
장기투자증권감소	18	0	(0)	0	0
설비투자	71	9	17	1	1
유형자산처분	1	1	4	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
재무현금	43	145	41	0	0
차입금증가	42	(1)	19	0	0
자본증가	2	146	21	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	4	28	89	10	6
기초현금	23	28	56	145	155
기말현금	28	56	145	155	161
Gross Cash flow	7	(51)	22	15	(21)
Gross Investment	85	30	52	5	(28)
Free Cash Flow	(78)	(81)	(29)	10	7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	64	33	137	138	106
증가율(%)	(2.7)	(47.4)	311.2	0.5	(23.2)
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	64	33	137	138	106
판매 및 일반관리비	67	92	121	124	128
기타영업손익	2	39	31	3	3
영업이익	(3)	(59)	17	14	(22)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(17.9)	적전
EBITDA	(0)	(57)	20	17	(19)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(16.1)	적전
영업외손익	1	4	0	(2)	(2)
이자수익	1	2	2	0	0
이자비용	0	0	1	2	2
지분법손익	(2)	0	0	0	0
기타영업외손익	2	2	(1)	0	0
세전순이익	(2)	(55)	17	12	(24)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(31.9)	적전
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	(2)	(55)	17	12	(24)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(31.9)	적전
지배주주지분	(2)	(55)	17	12	(24)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(31.9)	적전
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(52)	(1,144)	310	211	(438)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(31.9)	적전
수정EPS(원)	(52)	(1,144)	310	211	(438)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(31.9)	적전

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(52)	(1,144)	310	211	(438)
BPS	1,561	3,105	3,804	4,014	3,577
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	577.6	848.7	n/a
PBR	15.8	9.6	47.0	44.5	50.0
EV/ EBITDA	n/a	n/a	492.7	586.8	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	169.3	n/a	438.9	674.5	n/a
수익성(%)					
영업이익률	(4.7)	(176.8)	12.1	9.9	(20.8)
EBITDA이익률	(0.7)	(169.8)	14.4	12.0	(18.1)
순이익률	(3.9)	(165.3)	12.4	8.4	(22.8)
ROE	(3.4)	(45.5)	9.0	5.4	(11.5)
ROIC	n/a	(58.4)	12.8	8.4	(15.5)
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	10.7	(55.7)	(42.2)	(44.5)	(53.4)
유동비율	178.2	225.6	323.8	333.7	290.7
이자보상배율	(45.6)	(1,666.8)	16.2	6.7	(10.8)
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.2	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	225.8	97.1	10.8	4.9	6.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	2.8	10.1	9.6	6.3

씨어스테크놀로지

(458870)

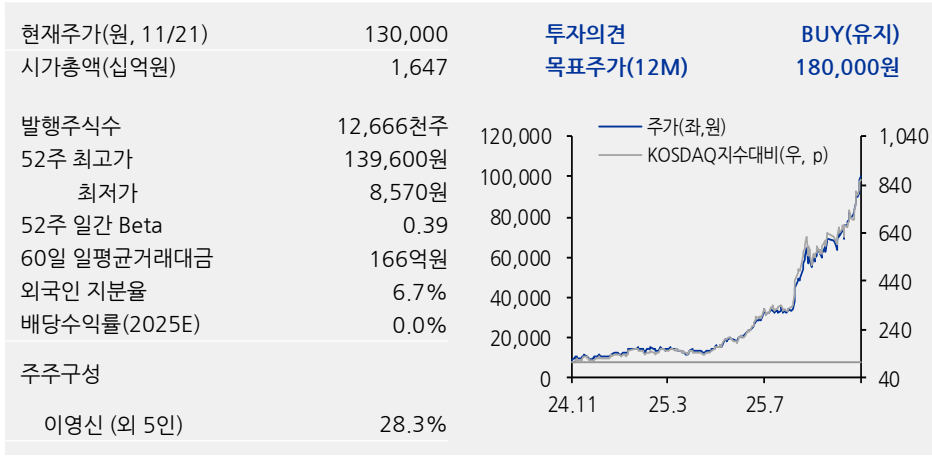
투자의견
BUY
(유지)

목표주가
180,000원
(유지)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	75.7	738.7	1,253
절대기준	76.7	719.3	1,226

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(25)	13	13	-
영업이익(26)	34	34	-

바이오/계약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	8	42	77	134
영업이익	-9	13	34	66
세전손익	-9	13	34	66
당기순이익	-9	13	30	59
EPS(원)	-707	996	2,403	4,689
증감률(%)	na	흑전	141.2	95.2
PER(배)	na	130.5	54.1	27.7
ROE(%)	-60.1	45.0	61.2	62.8
PBR(배)	6.2	47.7	25.4	13.2
EV/EBITDA(배)	na	111.1	45.2	23.0

자료: 유진투자증권

2026년 전망: 디지털 헬스케어를 정의한다.

Investment Points

- **‘스마트 병동’ 시대를 여는 기업:** 씨어스테크놀로지(이하 씨어스)는 웨어러블 기반의 AI 진단/모니터링 플랫폼 기업임. 의료 시스템의 디지털화로 스마트 병동 시대가 다가오면서 씨어스의 실적 및 기업가치 고성장이 예상됨
- **2025년 흑자 전환, 성장 가속화:** 2025년 상반기 씨어스의 매출액, 영업이익은 각각 120억원, 9억원으로 흑자 전환함. 씹크, 모비케어 도입이 가속화되며 플랫폼 출시 각각 5년, 6년 만인 2025년 영업이익 기준 연간 흑자 전환이 예상됨. 플랫폼에 기반한 사업 영역 확대와 해외 진출이 본격화되면서 추가적인 기업가치 상승 전망
- **2026년부터 해외 사업 본격화:** 모비케어의 미국과 중동 시장 진입을 준비 중. 연내 FDA 승인을 획득하여 2026년 초 미국, 중동 출시, 2026년 하반기 미국에서 보험 등재를 목표로 함. 씨어스는 2027년부터 해외 사업 실적이 국내를 능가할 수 있을 것으로 기대하고 있음. 해외 부문 성장이 시작된다는 점이 씨어스의 지속가능한 성장성을 지지함
- **글로벌 경쟁사 비교:** 아이리듬(iRhythm, NASDAQ: IRTC)은 미국의 웨어러블 심전도 분석 솔루션 점유율 1위 기업으로 시가총액이 \$5.4bn에 달함. 씨어스가 진출을 준비하고 있는 중동과 미국 시장에서 모두 경쟁 관계를 형성하고 있어 향후 씨어스의 기업가치 평가에 영향을 줄 전망

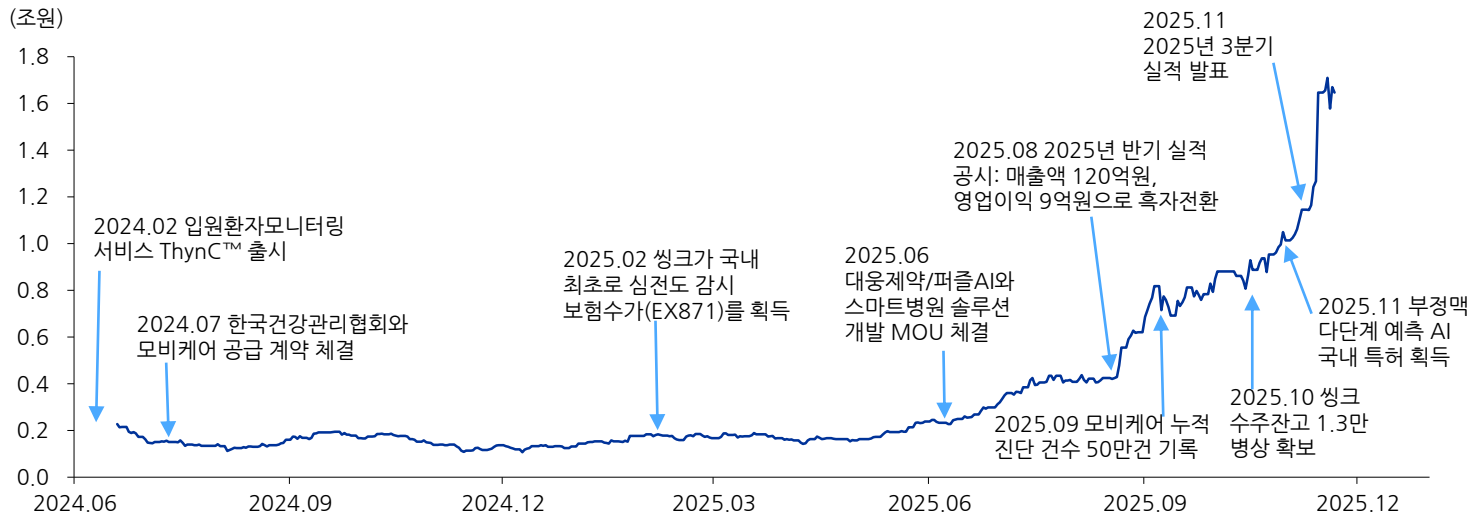
투자의견 BUY 및 목표주가 180,000원

- 목표주가는 2027년 예상 당기순이익에 Target P/E 40배를 적용하여 산출

1. 씨어스테크놀로지: TP 180,000원(BUY), Top pick

- **투자의견 BUY, 목표주가 산정근거**
 - 목표주가 18만원은 2027년 예상 순이익 590억원에 Target P/E 40배를 적용하여 산출함
 - Target P/E 40배는 실적 고성장 단계에 있는 바이오제약 기업들의 밸류에이션 지표임
- **씨어스테크놀로지의 투자포인트**
 - ① 기술의 내재화: 데이터 디지털화 수단인 핵심 제품들을 자체 생산함
 - ② AI 알고리즘 고도화: 데이터 축적과 임상 연구를 통해 신뢰성 높은 분석을 제공함
 - ③ 보험 급여 기반의 상용화: 국내 최초로 ECG(Electrocardiogram, 심전도) 입원 모니터링 급여를 확보
 - ④ 플랫폼 기반의 높은 성장성: 데이터 축적 및 AI 알고리즘 고도화 → 신규 서비스 확장으로의 선순환 구조 갖춤

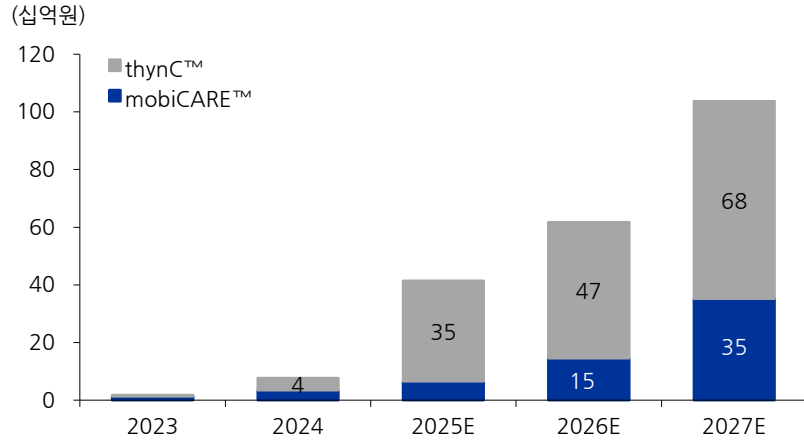
씨어스테크놀로지 시가총액 및 주가이벤트 차트



자료: 씨어스테크놀로지, Quantwise, 유진투자증권

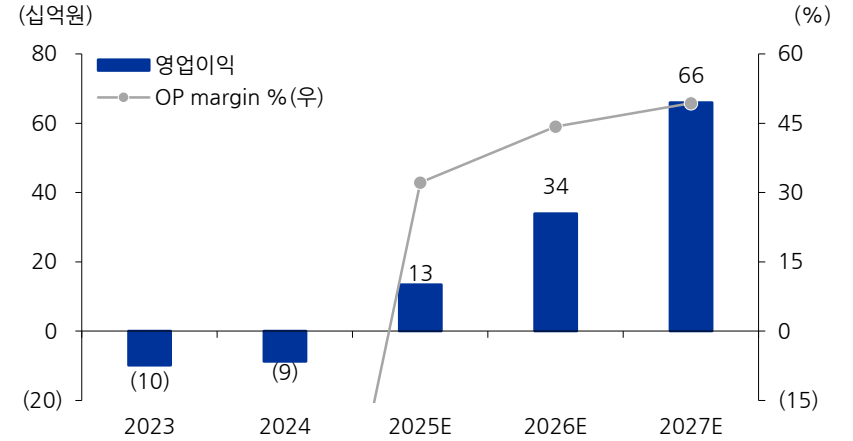
2. 실적 추이 및 전망: 고성장 & 고수익

연간 매출액 추이 및 전망



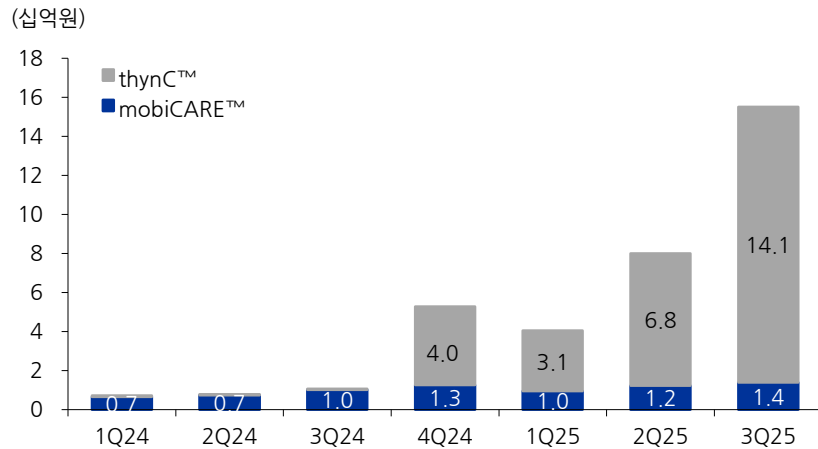
자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

연간 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



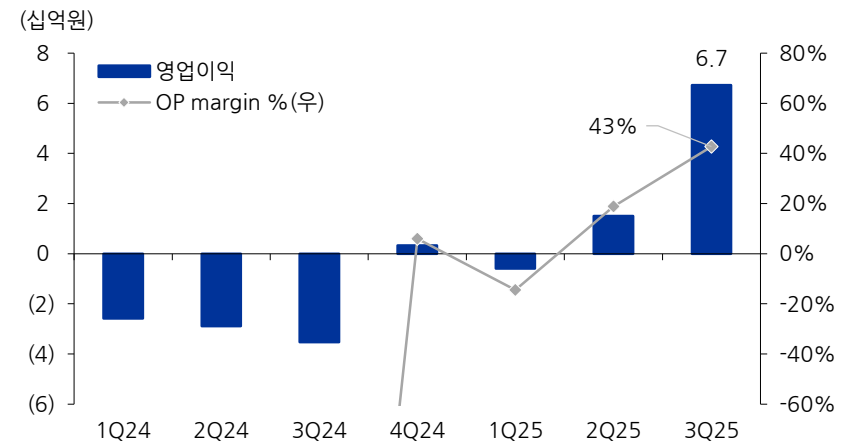
자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

분기별 매출액 추이



자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

3. 모비케어 & 씹크

씨어스테크놀로지의 모비케어 (mobiCARE™, 심전도 분석 솔루션)



자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

모비케어(MobiCARE): AI 심전도 분석 솔루션

- 웨어러블 기기로 심전도를 측정하고 AI로 진단을 지원하는 통합 디지털 심전도 분석 플랫폼
- 의료기관은 모비케어 도입 후 건강보험수가를 청구하여 수익 창출 가능. 환자의 접근성도 향상됨
- ‘웨어러블 → 데이터 전송 → AI 분석 → 전문의 감수 → 리포트 제공’의 일련의 프로세스가 자동화되어 있고, 기존 홀터 검사 대비 효율과 정확도가 모두 개선됨
- 클라우드 기반 진단 인프라를 중심으로 해외 시장 확장을 추진 중. 사업 확대와 함께 축적되는 대규모 ECG 데이터는 AI 알고리즘 고도화와 신사업 확장의 기반이 될 전망

씨어스테크놀로지의 씹크 (ThynC™, 입원환자 모니터링 플랫폼)



자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

씹크(ThynC): AI 입원 환자 모니터링 플랫폼

- 입원 환자들의 주요 생체 신호를 실시간으로 모니터링하고 수집, 분석하여 스마트 병동 인프라를 구축할 수 있도록 하는 AI 모니터링 플랫폼
- 병원은 씹크를 통해 환자에게 제공한 서비스에 대해 건강보험 공단에 비용을 청구할 수 있어 도입 확대 중
- 현재까지 3천여 병상에 설치됨. 점차 병동 단위에서 병원 전체 도입으로 확산되고 중소형 병원에서 대형 병원으로 도입이 확대될 전망
- 씨어스는 관련 기술을 모두 내재화하여 시장 선두주자로서 의료 빅데이터를 구축 중. 이는 진입 장벽을 높여 경쟁력을 높일 전망

4. 글로벌 시장 진출 전략

- 2026년을 기점으로 매출의 30% 이상을 해외에서 창출한다는 목표
- 2027년에는 국내 매출액에 상응하는 수준의 해외 매출액을 기대. 당사는 보수적으로 2027년 매출액의 수출 비중을 20% 수준으로 추정
- 중동 시장: 글로벌 진출을 위한 첫 번째 교두보**
 - UAE에서는 Life Sign과 협력해 현지 병원과 파트너십을 맺고 있으며, 2026년 1분기 중동 시장에서 본격적인 서비스를 개시할 예정
 - 현지 경쟁사인 아이리듬(iRhythm)보다 낮은 가격과 빠른 공급 능력을 기반으로 프로젝트를 수주한 것으로 파악됨
 - 디지털 헬스케어 도입에 적극적인 UAE 정부의 기조에 따라 혁신 기술의 도입이 다른 지역보다 빠르게 진행되고 있는 것으로 파악됨
- 미국 시장: 가장 큰 성장 잠재력을 보유**
 - 미국에서는 2025년 내 FDA 승인을 받고 2026년 하반기 메디케어 수가 등재되는 것을 목표로 함
 - 미국 내 심전도 검사는 수가가 약 45만 원으로, 국내 대비 단가가 약 7배 높게 형성됨
 - 현지 운영은 자회사를 통해 진행되며, 캔자스시의 파트너사 CBS와 협력해 진단부터 배송 및 분석까지 전 과정을 통합 관리할 예정

씨어스테크놀로지 글로벌 시장 진출 현황 및 계획

구분	몽골	홍콩	카자흐스탄	베트남	인도	UAE	USA
현지파트너	Tuulanjin	BTL	Open Healthcare	MITA Medtech	Life Sign	One Health	CBS
인허가	완료	완료	완료	완료	완료	완료	진행 중
실증의료기관	National CV Center	Queen Mary Hospital	Almati Heart Center	BachMai Hospital	Apollo	SSMC	S't Luke Hospital
진행 상황	mobiCARE™ 분석센터	원격 심전도 분석 서비스	mobiCARE™ 분석센터	mobiCARE™ 분석센터	mobiCARE™ 분석센터, thynC™ 시스템 판매	mobiCARE™ 분석센터	mobiCARE™ 분석센터
상용화 시점	2023년 3Q	2024년 1Q	2024년 3Q	2025년 1Q	2025년 4Q 예정	2026년 1Q 예정	2026년 1Q 예정

* 인허가 진행 국가: 인도네시아, 호주, 사우디, 파라과이, 싱가포르, 말레이시아, 태국

자료: 씨어스테크놀로지, 유진투자증권

5. 글로벌 경쟁사 아이리듬(NASDAQ:IRTC)

■ 글로벌 경쟁사 아이리듬 테크놀로지스

- 아이리듬 테크놀로지스(iRhythm Technologies, NASDAQ:IRTC) 2006년 설립되어 2016년 나스닥에 상장한 디지털 헬스케어 기업으로, 웨어러블 패치 기반의 장기간 심전도(ECG) 모니터링 서비스 Zio® 시리즈를 중심 사업으로 운영 중
- 2009년에 1세대 제품 Zio Patch의 FDA 승인 획득, 현재 장기 심전도 모니터링 시장(LTCM)에서 약 70%의 점유율을 차지함

■ 아이리듬 시가총액 \$6bn에 육박

- 현재 시가총액은 약 \$5.7bn으로 블룸버그 컨센서스 기준 2025년 예상 매출 \$738mn 기준 P/S 배수 약 7.8배 수준(11/21 기준)
- 높은 매출 성장률(연평균 20% 이상)과 디지털 헬스케어 시장 내 독점적 지위를 반영해 업종 평균(5~6배) 대비 프리미엄을 받음
- 2027년 흑자 전환과 글로벌 시장 확대에 대한 기대가 이미 주가에 상당 부분 반영된 결과라고 판단됨

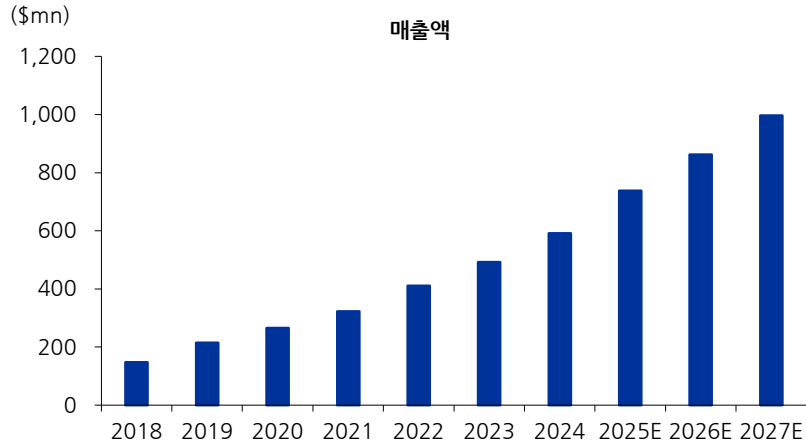
아이리듬 테크놀로지스(iRhythm Technologies, NASDAQ:IRTC) 시가총액 및 주가이벤트 차트



자료: 아이리듬, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

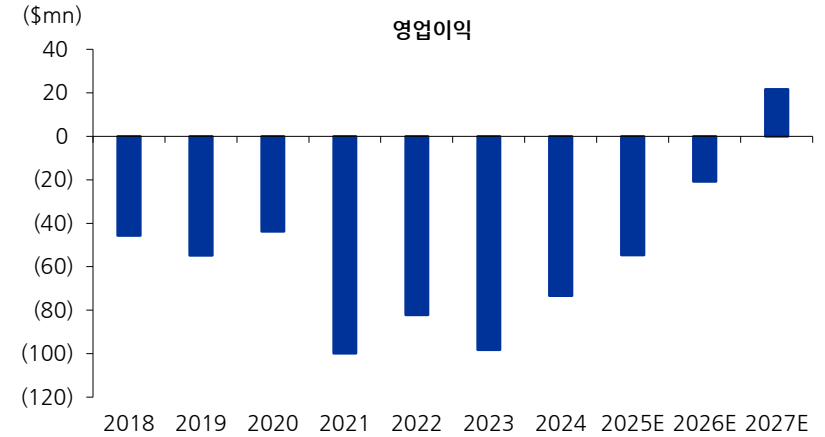
5. 글로벌 경쟁사 아이리듬(NASDAQ:IRTC)

아이리듬 테크놀로지스 연간 매출액 추이 및 전망






자료: 아이리듬, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

아이리듬 테크놀로지스 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 아이리듬, Bloomberg, 유진투자증권
 주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

아이리듬의 심전도 모니터링 및 분석 플랫폼 Zio® 시리즈

Long-Term Continuous Monitoring Service	Mobile Cardiac Telemetry Monitoring Service	
 <p>Zio® monitor</p> <p>Lighter, smaller, and thinner, to provide a more inconspicuous wear experience, with an impressive 99% compliance.^{3,7}</p>	 <p>Zio® XT</p> <p>The monitor that changed the game. Continuous, uninterrupted recording and a comprehensive end-of-wear report.^{4,6}</p>	 <p>Zio AT®</p> <p>Continuous, uninterrupted recording, actionable wear-time reports, and a comprehensive end-of-wear report.^{5,8-10}</p>

자료: 아이리듬, 유진투자증권

씨어스테크놀로지(458870.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	17	28	45	79	144
유동자산	6	16	32	63	123
현금성자산	4	11	17	38	81
매출채권	1	4	12	19	33
재고자산	1	1	3	5	9
비유동자산	11	12	13	16	21
투자자산	0	1	2	2	2
유형자산	11	10	11	13	18
기타	0	0	0	0	1
부채총계	9	7	11	14	20
유동부채	7	4	8	11	17
매입채무	1	1	5	8	15
유동성이자부채	5	2	2	2	2
기타	1	1	1	1	1
비유동부채	2	3	3	3	3
비유동이자부채	1	1	1	1	1
기타	1	2	2	2	2
자본총계	8	21	34	65	124
자배지분	8	21	34	65	124
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	38	60	60	60	60
이익잉여금	(36)	(45)	(33)	(2)	57
기타	0	0	1	1	1
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8	21	34	65	124
총차입금	6	3	3	3	3
순차입금	2	(8)	(14)	(36)	(78)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(8)	(11)	9	26	49
당기순이익	(10)	(9)	13	30	59
자산상각비	1	1	1	2	2
기타비현금성손익	0	1	1	0	0
운전자본증감	1	(4)	(6)	(6)	(12)
매출채권감소(증가)	0	(4)	(8)	(7)	(14)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(2)	(2)	(4)
매입채무증가(감소)	0	1	4	3	6
기타	1	(1)	(0)	0	0
투자현금	(1)	(1)	(3)	(4)	(7)
단기투자자산감소	0	(1)	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(0)	0	0
설비투자	1	0	2	4	7
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	(0)	(1)	(1)
재무현금	3	19	(0)	0	0
차입금증가	3	(3)	(0)	0	0
자본증가	0	22	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	(6)	7	6	22	42
기초현금	10	4	11	17	38
기말현금	4	11	17	38	81
Gross Cash flow	(8)	(7)	14	32	61
Gross Investment	0	4	8	10	19
Free Cash Flow	(9)	(11)	6	22	42

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2	8	42	77	134
증가율(%)	63.5	329.7	415.0	83.9	74.2
매출원가	3	5	14	25	47
매출총이익	(1)	3	28	51	87
판매 및 일반관리비	9	12	15	17	21
기타영업손익	21	35	20	20	20
영업이익	(10)	(9)	13	34	66
증가율(%)	적지	적지	흑건	153.1	94.2
EBITDA	(9)	(8)	15	36	68
증가율(%)	적지	적지	흑건	142.4	91.2
영업외손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이자수익	0	0	1	4	6
이자비용	0	0	0	0	0
자본법손익	0	0	(0)	0	0
기타영업외손익	0	0	(1)	(4)	(6)
세전순이익	(10)	(9)	13	34	66
증가율(%)	적지	적지	흑건	154.7	95.1
법인세비용	0	0	1	3	7
당기순이익	(10)	(9)	13	30	59
증가율(%)	적지	적지	흑건	141.2	95.2
지배주주지분	(10)	(9)	13	30	59
증가율(%)	적지	적지	흑건	141.2	95.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(905)	(707)	996	2,403	4,689
증가율(%)	적지	적지	흑건	141.2	95.2
수정EPS(원)	(905)	(707)	996	2,403	4,689
증가율(%)	적지	적지	흑건	141.2	95.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(905)	(707)	996	2,403	4,689
BPS	740	1,705	2,724	5,127	9,816
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	130.5	54.1	27.7
PBR	n/a	6.2	47.7	25.4	13.2
EV/ EBITDA	n/a	n/a	111.1	45.2	23.0
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	113.4	51.2	26.7
수익성(%)					
영업이익율	(520.1)	(107.2)	32.2	44.3	49.3
EBITDA이익율	(467.6)	(93.3)	35.2	46.4	50.9
순이익율	(526.1)	(109.5)	30.1	39.4	44.2
ROE	(75.9)	(60.1)	45.0	61.2	62.8
ROIC	(72.3)	(55.0)	80.2	130.6	165.0
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	26.5	(36.2)	(40.2)	(55.0)	(63.1)
유동비율	87.2	423.8	408.4	571.6	716.2
이자보상배율	(46.6)	(22.2)	59.8	156.6	304.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.1	0.4	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	2.6	3.3	5.2	5.0	5.1
재고자산회전율	2.1	7.2	18.5	18.0	18.5
매입채무회전율	3.2	8.3	12.8	11.3	11.7

프로티나

(468530)

주가상승(%)	1M	3M	12M
상대기준	41.7	297.9	-
절대기준	40.7	309.1	-

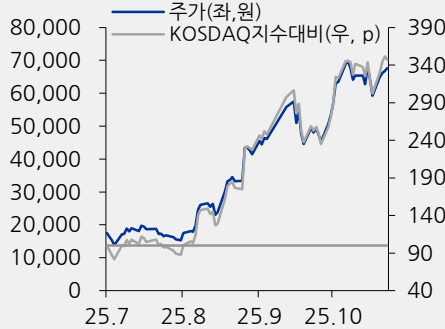
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자이건	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(25)	-	-	-
영업이익(26)	-	-	-

투자의견
NR

목표주가
NR

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

현재주가(원, 11/21)	67,700	투자의견	-
시가총액(십억원)	736	목표주가(12M)	-
발행주식수	10,872천주	주가(좌, 원)	
52주 최고가	74,400원	KOSDAQ지수대비(우, p)	
최저가	13,560원		
52주 일간 Beta	0.82		
60일 일평균거래대금	579억원		
외국인 지분율	2.4%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
윤태영 (외 9인)	22.8%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.4	0.5	0.6	2.3
영업이익	-3.6	-5.4	-7.3	-9.1
세전손익	-5.1	-11.4	-22.8	-5.7
당기순이익	-5.1	-11.4	-22.8	-5.7
EPS(원)	-1,210	-2,684	-5,378	-621
증감률(%)	na	na	na	na
PER(배)	na	na	na	na
ROE(%)	na	45.2	55.0	na
PBR(배)	na	na	na	na
EV/EBITDA(배)	na	na	na	na

자료: 유진투자증권

2026년 전망: AI 신약 개발 플랫폼의 혁신 추구

Investment Points

- AI 기반 신약 개발의 현실 및 난제를 극복할 기업: 최적의 신약 후보 물질을 개발하기 위한 '유효한' 빅데이터가 아직 충분히 구축되지 않음, 특히 신약 개발에 있어서는 '단백질 간 상호작용(PPI: Protein-Protein Interaction)'에 대한 빅데이터가 필요
- 혁신적인 플랫폼 기업 : 유효한 빅데이터 구축을 가능하게 함, 단백질 정제 과정 없이 'Single Protein Interaction'을 분석하는 기술(SPID 플랫폼)로 단시간에 유효한 빅데이터를 대규모로 구축
- 학계 연계를 통한 AI 기반 신약개발 플랫폼 구축 중: 신약 후보 물질 도출을 위해 'SPID 플랫폼'으로 구축한 빅데이터를 AI 기반 프로그램과 결합 중, 경쟁사들의 설계한 단백질 대비 결합도가 높은 것을 이미 확인

관전 포인트

- 논문 발표를 통한 기술력 입증
- 프로젝트 수주, 빅파마와의 제휴 등을 통한 기술력 입증
- 국가 과제 진행 현황: 프로티나는 2025년 10월~2027년 12월까지 서울대학교 산학협력단, 삼성바이오에피스와 함께 항체 'AI 설계 및 대규모 실험 데이터 피드백 기반 고속/병렬 항체 바이오의약품 개발 파이프라인 구축' 과제를 진행 중, 항체 신약의 후보 물질의 임상 시험 계획 승인 신청 또는 기술이전이 과제 목표임

1. 투자 포인트

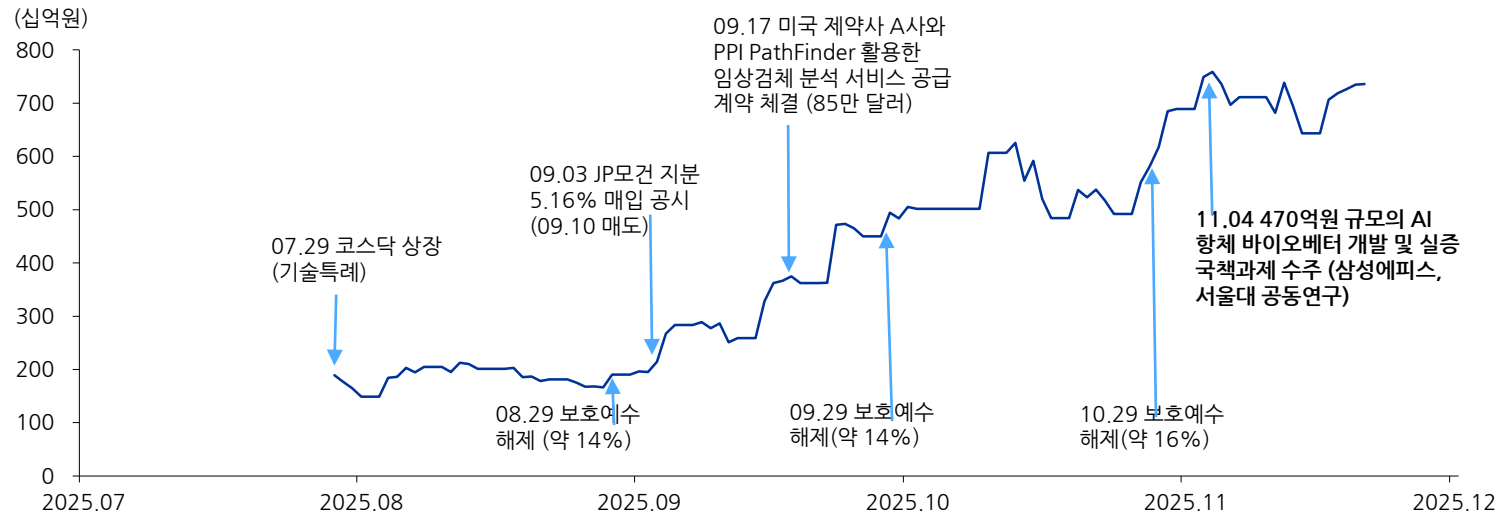
■ 투자포인트

1. 글로벌 빅파마들은 AI 기반 신약 후보물질 개발을 목표로 기술력이 검증된 바이오텍들과 대규모 연구개발 제휴를 진행 중
2. AI 신약 개발의 핵심은 AI 신약 개발 모델이 아니라 유효한 데이터를 충분하게 구축하는 것(질적, 양적으로 유효한 데이터)
3. 프로티나의 SPID 플랫폼은 유효한 AI 신약 개발 모델을 구축하는데 대규모/고품질/다양한 항체·항원 데이터를 생산할 수 있는 기술

■ SPID 플랫폼의 활용

- 후보 물질과 타겟 단백질 간 상호작용을 대량·고속 스크리닝(Drug Discovery)
- 약물이 실제로 어떤 단백질 네트워크를 건드리는지 Mode of Action 분석
- 타겟이 제대로 점유되고 있는지(Target engagement)
- 수집된 PPI 데이터를 이용한 약효 예측 모델 구축, 다중 바이오마커 기반 진단(동시에 여러 PPI 측정)같은 용도로 활용하도록 설계

프루티나 시가총액 및 주가이베트 차트



자료: Quantiwise, 프로티나, 유진투자증권

2. AI 기반 바이오텍과 제휴하는 빅파마 증가

AI 기반 바이오텍과 제휴하는 빅파마 증가

바이오텍 (설립일)	계약체결일	제휴/투자한 빅파마	계약규모	AI모델/플랫폼	내용
Isomorphic Labs (2021)	2024.01.07	일라이릴리	선급금 \$45mn, 총 \$1.745bn	차세대 알파폴드 플랫폼	다수의 저분자치료제 타겟 발굴
	2024.01.07	노바티스	선급금 \$37.5mn, 총 \$1.24bn		세 가지 비공개 타겟에 대한 저분자 치료제 발굴
	2025.02.18				동일한 계약규모에서 연구 프로그램을 최대 3개 추가
Absci (2011)	2023.12.04	AZ	계약금액 비공개	Integrated Drug Creation™, Bionic Protein™	특정 종양 타겟에 대한 신규 항체 치료제 후보 설계/발굴
	2022.01.07	머크(MSD)	옵션 행사시 최대 \$610mn		비표준 아미노산을 활용한 효소 생산으로 머크의 바이오의약품 제조에 적용, 옵션 행사시 최대 3개 타겟에 대한 신약 공동 개발 협력
Generate Biomedicines (2018)	2022.01.06	암젠	선급금 \$50mn, 총 \$1.95bn	생성형 AI 기반 'The Generate Platform'	다섯 개 임상 타겟에 대해 단백질 치료제 발굴 및 개발, 항체 펩타이드 세포 유전자 치료제 등 다중 모델리티 포함
	2024.09.24	노바티스	선급금 \$65mn, 총 \$1.1bn		여러 질환 영역에서 다수의 단백질 치료제 발굴 및 개발, AI 기반 최적화와 de novo 단백질 생성 활용
Big Hat Biosciences (2019)	2024.04.24	J&J	계약금액 비공개	Miliner™: AI/머신러닝 기반 항체 발굴 플랫폼	다수의 신경계 적응증 대상 차세대 항체 치료제 발굴/설계
	2025.04.17	일라이릴리	계약금액 비공개		최대 2개 항체 치료제 프로그램 개발, 항체 기능 향상 및 물리화학적 특성 개선, GI 암 대상 차세대 ADC 임상 2026년 진입 지원
	2023.12.05	애브비	선급금 \$30mn, 총 \$385mn		종양학과 신경과학 분야의 차세대 항체 치료제 발굴 및 개발, 다수의 타겟에 대해 고기능성 항체 최적화
	2022.11.29	머크(MSD)	계약금액 비공개		최대 3개 단백질 프로그램을 대상으로 항체 설계 및 최적화, 안전성·효능 향상된 항체 후보 발굴
AbCellera (2012)	2020.03.12	일라이릴리	계약금액 비공개	DARPA 팬데믹 예방 플랫폼 (P3)	COVID-19 치료·예방용 항체 공동 개발, 초기 개발비는 공동 부담하며 이후 릴리가 전담
	2024.07.31			항체 발굴 플랫폼	면역학·심혈관·신경과학 분야로 협력 확대, 릴리의 추가 개발 상업화 권한 포함
	2022.12.15	애브비	계약금액 비공개	T세포 인계이저 플랫폼	다수의 적응증/최대 5개 타겟에 대한 항체 발굴 최적화, 초기 다중 타겟 공동 개발 계약
	2025.01.13			T세포 인계이저 플랫폼	T세포 인계이저 (TCE) 항암제 분야로 협력 확장, 차별화된 CD3 결합 항체 및 보조 자극 기술을 적용
	2024.03.11			바이오젠	항체 발굴 플랫폼
BioMap (2020)	2023.10.10	사노피	선급금 \$10mn, 총 \$1bn	초대형 언어 모델 기반 플랫폼	기초 생명과학 LLM/초대형 컴퓨팅을 결합해 타겟 발굴, 생물학적 제제 설계 최적화하는 AI 모듈을 공동 개발

자료: 각 사, 유진투자증권

3. AI 신약 개발의 핵심은 대규모/고품질/다양한 데이터

- 항체 치료제 개발에서 핵심은 항체-항원 결합 친화도($\Delta\Delta G$)를 얼마나 잘 예측할 수 있는가? 그러려면 데이터가 얼마나 필요한가?

: 동일한 테스트에 대해 훈련 데이터 수를 580 → 90,000 → 450,000개로 늘려가며 학습시킴: 정말로 범위를 잘 커버하는 모델을 만들려면 최소 수십만 개의 $\Delta\Delta G$ 데이터가 필요하다

- BCL2 계열 항암제의 성공 여부는 BCL2가 얼마나 많이 있는냐가 아니라, BCL2-BAX와 BCLxL-BAK 같은 단백질 복합체 네트워크의 상태에 달려 있고, 이를 단분자 PPI 플랫폼(SMPC/PI-View)으로 정량하면 실제 환자 치료 전략을 수립할 수 있음

nature computational science



Article

<https://doi.org/10.1038/s43588-025-00823-8>

Investigating the volume and diversity of data needed for generalizable antibody–antigen $\Delta\Delta G$ prediction

Received: 12 December 2024

Accepted: 21 May 2025

Published online: 08 July 2025

Check for updates

Alissa M. Hummer , Constantin Schneider, Lewis Chinery & Charlotte M. Deane

Antibody–antigen binding affinity lies at the heart of therapeutic antibody development: efficacy is guided by specific binding and control of affinity. Here we present Graphinity, an equivariant graph neural network architecture built directly from antibody–antigen structures that achieves test Pearson’s correlations of up to 0.87 on experimental change in binding affinity ($\Delta\Delta G$) prediction. However, our model, like previous methods, appears to be overtraining on the few hundred experimental data points available and performance is not robust to train–test cut-offs. To investigate the amount and type of data required to generalizably predict $\Delta\Delta G$, we built synthetic datasets of nearly 1 million FoldX-generated and >20,000 Rosetta Flex ddG-generated $\Delta\Delta G$ values. Our results indicate that there are currently insufficient experimental data to accurately and robustly predict $\Delta\Delta G$, with orders of magnitude more likely needed. Dataset size is not the only consideration; diversity is also an important factor for model predictiveness. These findings provide a lower bound on data requirements to inform future method development and data collection efforts.

nature biomedical engineering



Article

<https://doi.org/10.1038/s41551-024-01241-3>

Profiling protein–protein interactions to predict the efficacy of B-cell-lymphoma-2-homology-3 mimetics for acute myeloid leukaemia

Received: 15 January 2023

Accepted: 28 June 2024

Published online: 18 July 2024

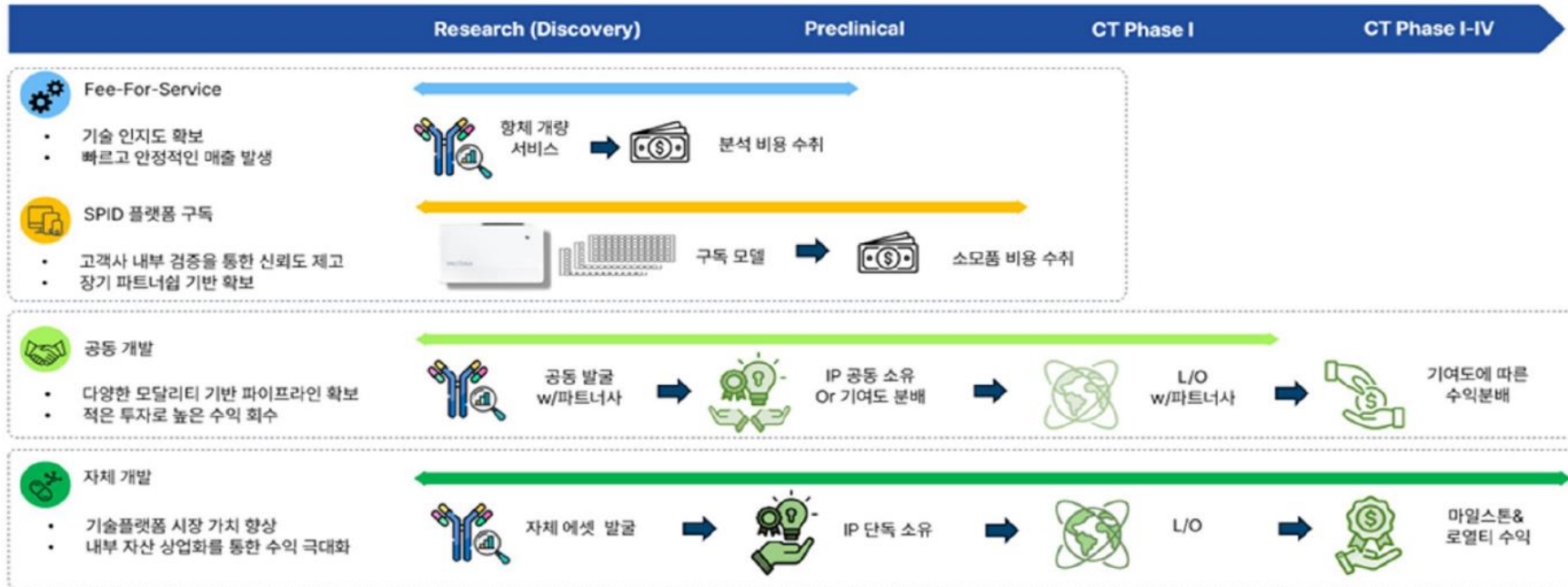
Check for updates

Changju Chun ^{1,6}, Ja Min Byun ^{2,6}, Minkwon Cha ^{1,4,6}, Hongwon Lee ³, Byungsan Choi ³, Hyunwoo Kim ³, Saem Hong ³, Yunseo Lee ³, Hayoung Park ^{3,5}, Youngil Koh ² & Tae-Young Yoon ^{1,3}

B-cell-lymphoma-2 (BCL2) homology-3 (BH3) mimetics are inhibitors of protein–protein interactions (PPIs) that saturate anti-apoptotic proteins in the BCL2 family to induce apoptosis in cancer cells. Despite the success of the BH3-mimetic ABT-199 for the treatment of haematological malignancies, only a fraction of patients respond to the drug and most patients eventually develop resistance to it. Here we show that the efficacy of ABT-199 can be predicted by profiling the rewired status of the PPI network of the BCL2 family via single-molecule pull-down and co-immunoprecipitation to quantify more than 20 types of PPI from a total of only 1.2×10^6 cells per sample. By comparing the obtained multidimensional data with BH3-mimetic efficacies determined ex vivo, we constructed a model for predicting the efficacy of ABT-199 that designates two complexes of the BCL2 protein family as the primary mediators of drug effectiveness and resistance, and applied it to prospectively assist therapeutic decision-making for patients with acute myeloid leukaemia. The characterization of PPI complexes in clinical specimens opens up opportunities for individualized protein-complex-targeting therapies.

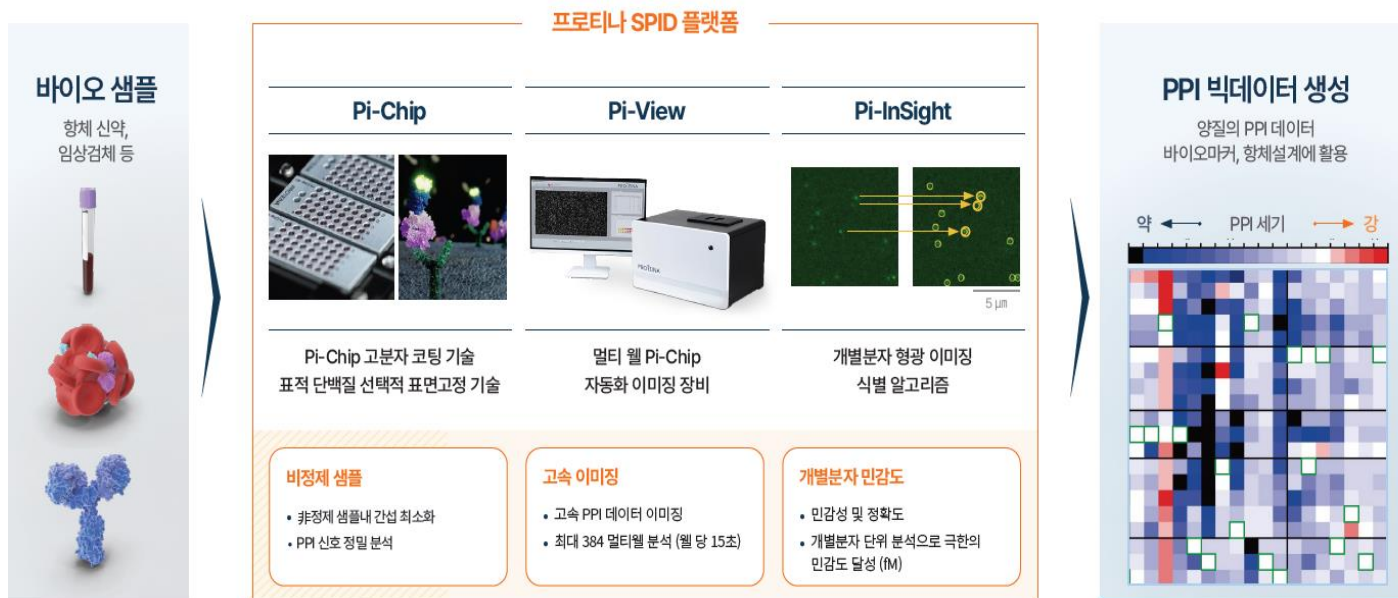
4. 프로티나의 Big Picture

- Research(Discovery)부터 임상 단계까지 이어지는 전 주기 사업/수익 모델
- **Fee-for-Service 모델** : 항체 개발 및 분석 서비스를 제공해 기술 인지도를 높임
- **SPID 플랫폼**: 장비, 소모품 구독 모델을 통해 고객사 내부 검증 진행. 장기 파트너십 확보
- **공동 개발 모델**: 다양한 모달리티 기반의 파이프을 파트너사와 함께 발굴, IP 공동 소유 또는 기여도 기반 분배 구조로 기술 이전 계약 체결
- **자체 개발 모델**: 직접 에셋 발굴하여 개발, IP를 독점 보유, 임상 단계에서 기술 이전 계약 체결, 마일스톤 및 로열티 확보하여 기술 플랫폼의 시장 가치를 극대화



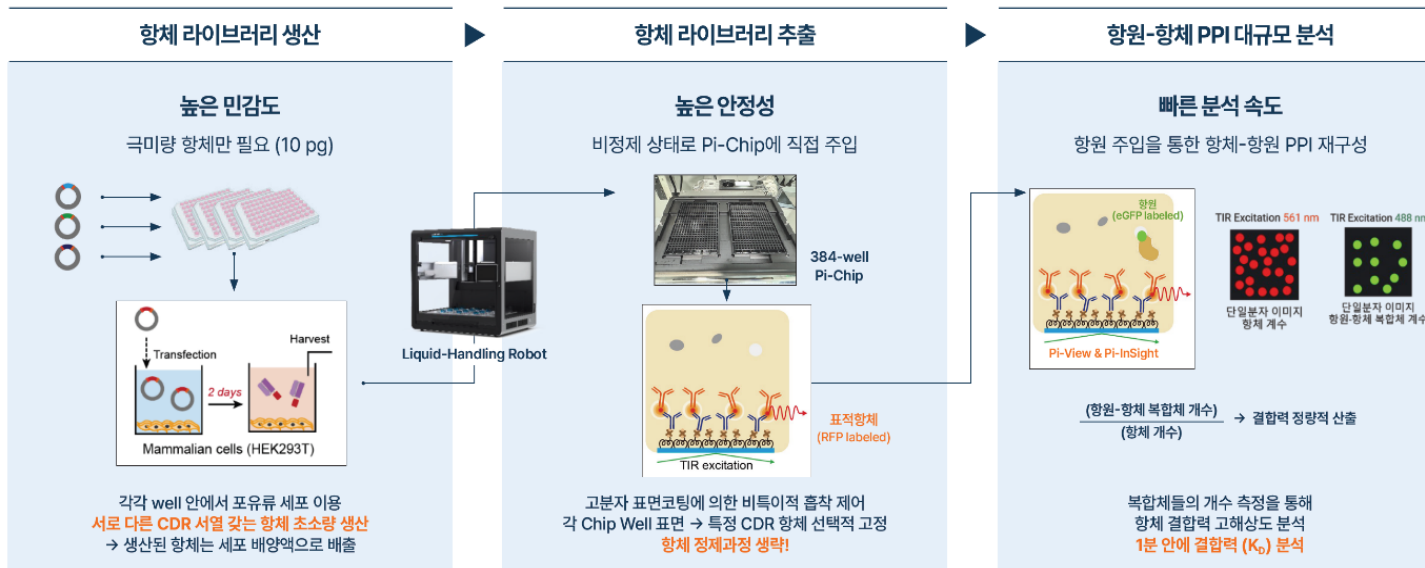
5. 프로티나의 SPID 플랫폼

- SPID 플랫폼(Single-molecule Protein interaction Detection Platform):** 단백질-단백질 상호작용(PPI)을 TIRF라는 형광현미경 기술로 한 분자씩 찍은 것을 디지털 데이터로 바꿔주는 단일분자 단백질 상호작용 분석 플랫폼. 사람 샘플에서 단백질·복합체를 뽑아내고 → Pi-Chip에서 타겟 PPI만 붙잡고 → 형광 표지로 표시한 뒤 → Pi-View로 단일분자 이미징 → Pi-InSight가 이걸 디지털·정량 데이터로 변환하는 구조입니다. 이 과정에서 최대 100개 정도의 PPI 지표를 한 번에, 2시간 이내에 뽑을 수 있음
- Pi-Chip(칩):** 특수 코팅이 된 바이오칩. 혈액·혈청 같은 복잡한 시료(비정제 시료)에서 원하는 단백질과 그 복합체만 선택적으로 붙게 함. 비특이적 결합을 최소화해서, 임상 샘플에서도 미량의 PPI까지 민감하게 잡아낼 수 있고 40/384-well 포맷으로 고속·고처리량 분석이 가능
- Pi-View(이미징 장비):** 칩 위에 붙은 단백질들을 형광 신호로 한 알 한 알 카운팅하는 카메라 시스템. TIRF 방식으로 단일 분자 형광을 잡고, 칩 전체를 자동 초점·자동 스캔해서 이미지와 수치 데이터를 뽑아냄
- Pi-InSight(분석 알고리즘):** 찍힌 이미지를 분석해서 실제로 얼마나 세게, 얼마나 빨리 붙었다/떨어지는지(결합 친화도·kinetics) 를 계산해 주는 소프트웨어. 이렇게 계산된 값이 SPID의 핵심 PPI 빅데이터를 생성함



6. 프로티나의 PPI Landscape

- 독자적인 PPI 빅데이터를 기반으로 서울대와 공동 개발 중인 생성형 AI 모델에 학습을 시키고 있으며, 그 결과 목표 항원에 가장 잘 결합할 수 있는 항체를 **de novo**로 설계하거나, 기존 항체의 CDR을 정밀 조정해 친화도를 단계적으로 개선(affinity maturation)하는 플랫폼을 구축함
- **PPI Landscape :**
 - 고처리량 실험 플랫폼(SPID)과 독점적인 PPI 빅데이터, 그리고 생성형 AI를 결합해 항체 후보 발굴과 최적화의 속도와 성공 확률을 동시에 끌어올리는 ‘AI 기반 항체 신약 개발 인프라’를 확보하고 있으며, 이는 향후 다양한 항체 기반 치료제(단일항체, 이중항체, ADC 등)의 개발 효율을 혁신적으로 높이는 핵심 자산임
 - SPID 플랫폼과 차세대 384-well 고처리량 Pi-chip을 활용해 항체-항원 단백질 상호작용(PPI)을 초고속으로 측정하고, **주당 약 5,000건의 고품질 친화도 데이터를 생산함** → 항체의 서열 정보와 실제 결합 친화도(KD)를 1:1로 매칭한 PPI 빅데이터가 축적 → 소량의 항체만으로도 매우 민감하게 측정이 가능해 실험 비용과 시간을 크게 단축
 - 축적한 PPI 데이터는 CDR 영역을 중심으로 서열을 체계적으로 변형해 방대한 항체 라이브러리를 생성 → 각 변이 서열의 결합 강도를 정밀하게 측정함으로써 ‘특정 서열 변화에 따른 친화도 변형’을 지도처럼 보여주는 ‘PPI Landscape’를 형성



프로티나(468530.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	0.0	17.1	13.3	24.0	18.0
유동자산	0.0	15.5	10.8	21.9	13.4
현금성자산	0.0	15.1	10.1	20.5	11.8
매출채권	0.0	0.3	0.4	0.4	1.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1
비유동자산	0.0	1.6	2.6	2.1	4.6
투자자산	0.0	0.4	0.7	0.4	1.6
유형자산	0.0	1.0	1.7	1.4	2.8
기타	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
부채총계	0.0	36.9	43.7	76.5	2.2
유동부채	0.0	23.6	28.1	59.7	0.9
매입채무	0.0	0.1	0.4	0.6	0.6
유동성이자부채	0.0	23.4	27.7	59.0	0.2
기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	13.4	15.6	16.8	1.3
비유동이자부채	0.0	13.1	15.3	16.3	0.8
기타	0.0	0.3	0.3	0.5	0.6
자본총계	0.0	(19.8)	(30.4)	(52.5)	15.8
자배지분	0.0	(19.8)	(30.4)	(52.5)	15.8
자본금	0.0	0.4	0.4	0.4	0.9
자본잉여금	0.0	2.1	2.1	2.1	75.0
이익잉여금	0.0	(23.9)	(35.3)	(58.1)	(63.9)
기타	0.0	1.5	2.3	3.0	3.7
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	(19.8)	(30.4)	(52.5)	15.8
총차입금	0.0	36.5	43.0	75.4	1.0
순차입금	0.0	21.4	32.9	54.8	(10.8)

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업현금	0.0	(2.7)	(3.5)	(5.7)	(6.1)
당기순이익	0.0	(5.1)	(11.4)	(22.8)	(5.7)
자산상각비	0.0	0.4	0.6	0.8	1.1
기타비현금성손익	0.0	2.5	7.2	16.7	(1.6)
운전자본증감	0.0	(0.4)	(0.1)	(0.6)	(0.2)
매출채권감소(증가)	0.0	(0.3)	(0.1)	0.1	(0.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	(0.4)	0.3
매입채무증가(감소)	0.0	(0.0)	0.1	(0.1)	0.0
기타	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	0.3
투자현금	0.0	(12.0)	3.7	(10.2)	17.5
단기투자자산감소	0.0	(11.3)	5.0	(9.9)	19.9
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	0.0	0.7	1.1	0.3	2.3
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
재무현금	0.0	14.8	(0.2)	16.3	(0.2)
차입금증가	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
자본증가	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증감	0.0	0.1	0.0	0.4	11.3
기초현금	0.0	0.0	0.1	0.2	0.6
기말현금	0.0	0.1	0.2	0.6	11.8
Gross Cash flow	0.0	(2.3)	(3.6)	(5.3)	(6.3)
Gross Investment	0.0	1.2	1.4	0.9	2.6
Free Cash Flow	0.0	(3.4)	(5.0)	(6.3)	(8.9)

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.0	0.4	0.5	0.6	2.3
증가율(%)	적지	적지	20.1	24.2	298.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.1	0.8
매출총이익	0.0	0.4	0.5	0.5	1.5
판매 및 일반관리비	0.0	4.0	5.8	7.8	10.6
기타영업손익	적지	적지	45.9	32.8	36.4
영업이익	0.0	(3.6)	(5.4)	(7.3)	(9.1)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	0.0	(3.2)	(4.8)	(6.5)	(8.1)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	0.0	(1.5)	(6.0)	(15.5)	3.4
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.3	0.6
이자비용	0.0	1.5	2.2	2.8	3.1
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.1)	(4.0)	(13.1)	5.9
세전순이익	0.0	(5.1)	(11.4)	(22.8)	(5.7)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	(5.1)	(11.4)	(22.8)	(5.7)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
자배주주지분	0.0	(5.1)	(11.4)	(22.8)	(5.7)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	0	(1,210)	(2,684)	(5,378)	(621)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	0	(1,210)	(2,684)	(5,378)	(621)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	0	(1,210)	(2,684)	(5,378)	(621)
BPS	0	(12,408)	(19,020)	(28,410)	1,706
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	n/a	(933.5)	(1,155.3)	(1,255.1)	(396.5)
EBITDA이익율	n/a	(828.9)	(1,032.5)	(1,117.1)	(350.7)
순이익율	n/a	(1,322.8)	(2,442.0)	(3,941.3)	(249.2)
ROE	n/a	n/a	45.2	55.0	n/a
ROIC	n/a	n/a	(194.8)	(219.0)	(182.3)
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	(107.7)	(108.1)	(104.4)	(68.7)
유동비율	n/a	65.5	38.2	36.7	1,537.1
이자보상배율	n/a	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(3.0)
활동성(회)					
총자산회전율	n/a	n/a	0.0	0.0	0.1
매출채권회전율	n/a	n/a	1.3	1.6	3.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	9.3
매입채무회전율	n/a	n/a	1.8	1.1	3.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

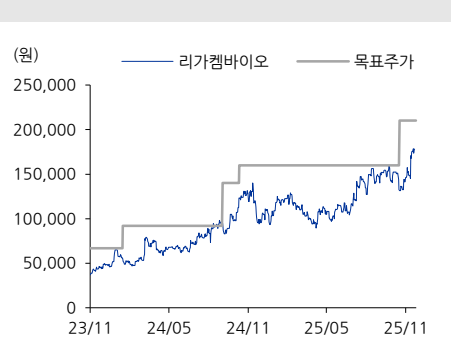
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)	당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수) 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립) 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도) 추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-12-04	Buy	67,000	1년	-20.7	-3.0
2023-12-15	Buy	67,000	1년	-17.6	-3.0
2024-01-02	Buy	67,000	1년	-16.7	-7.5
2024-01-22	Buy	92,000	1년	-23.6	6.5
2024-04-02	Buy	92,000	1년	-18.9	6.5
2024-04-23	Buy	92,000	1년	-16.9	6.5
2024-04-29	Buy	92,000	1년	-16.4	6.5
2024-05-16	Buy	92,000	1년	-15.1	6.5
2024-06-03	Buy	92,000	1년	-12.5	6.5
2024-06-24	Buy	92,000	1년	-8.6	6.5
2024-06-27	Buy	92,000	1년	-7.7	6.5
2024-09-02	Buy	140,000	1년	-30.6	-11.9
2024-09-10	Buy	140,000	1년	-27.8	-11.9
2024-09-20	Buy	140,000	1년	-25.0	-11.9
2024-10-11	Buy	160,000	1년	-24.5	0.2
2024-12-03	Buy	160,000	1년	-24.3	0.2
2024-12-18	Buy	160,000	1년	-23.8	0.2
2025-01-07	Buy	160,000	1년	-23.2	0.2
2025-01-20	Buy	160,000	1년	-23.1	0.2
2025-02-17	Buy	160,000	1년	-23.0	0.2
2025-03-18	Buy	160,000	1년	-21.8	0.2
2025-04-07	Buy	160,000	1년	-19.9	0.2
2025-05-07	Buy	160,000	1년	-17.5	0.2
2025-05-28	Buy	160,000	1년	-14.9	0.2
2025-07-03	Buy	160,000	1년	-9.7	0.2
2025-07-21	Buy	160,000	1년	-8.2	0.2
2025-10-17	Buy	210,000	1년	-26.8	-15.0
2025-11-24	Buy	210,000	1년		

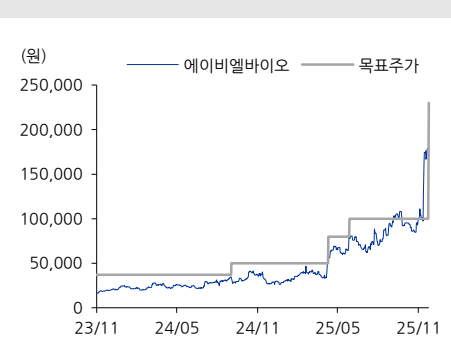
리가켄바이오(141080.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-01-02	Buy	37,000	1년	-32.1	-6.5
2024-04-02	Buy	37,000	1년	-29.5	-6.5
2024-04-23	Buy	37,000	1년	-28.1	-6.5
2024-07-04	Buy	37,000	1년	-20.0	-6.5
2024-07-04	Buy	37,000	1년	-20.0	-6.5
2024-09-02	Buy	50,000	1년	-31.0	5.2
2024-09-10	Buy	50,000	1년	-30.5	5.2
2024-12-03	Buy	50,000	1년	-29.5	5.2
2025-01-07	Buy	50,000	1년	-25.0	5.2
2025-03-17	Buy	50,000	1년	-23.5	5.2
2025-04-07	Buy	50,000	1년	3.6	5.2
2025-04-10	Buy	80,000	1년	-18.9	3.3
2025-05-28	Buy	100,000	1년	-9.9	78.8
2025-07-03	Buy	100,000	1년	-5.5	78.8
2025-07-21	Buy	100,000	1년	-1.7	78.8
2025-07-29	Buy	100,000	1년	-0.3	78.8
2025-11-24	Buy	230,000	1년		

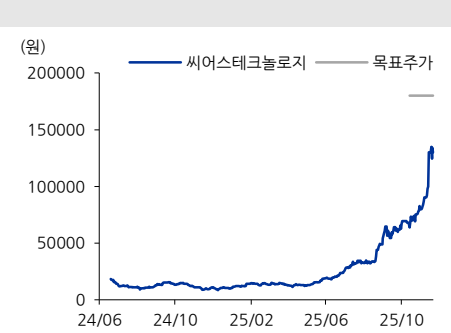
에이비엘바이오(298380.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2025-11-14	Buy	180,000	1년	-27.3	-25.1
2025-11-24	Buy	180,000	1년		

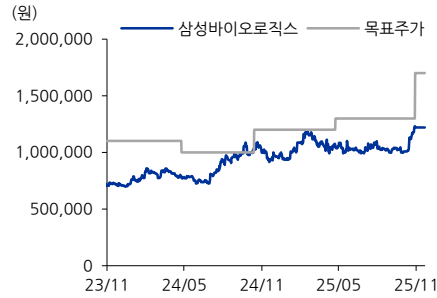
씨어스테크놀로지 (458870.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2024-01-02	Buy	1,100,000	1년	-26.8	-21.9
2024-03-25	Buy	1,100,000	1년	-26.8	-24.0
2024-04-25	Buy	1,000,000	1년	-13.6	8.7
2024-07-25	Buy	1,000,000	1년	-2.8	8.7
2024-10-14	Buy	1,200,000	1년	-13.7	-1.3
2024-10-24	Buy	1,200,000	1년	-13.8	-1.3
2025-01-07	Buy	1,200,000	1년	-10.0	-1.3
2025-01-23	Buy	1,200,000	1년	-9.0	-1.3
2025-04-24	Buy	1,300,000	1년	-20.0	-5.2
2025-05-28	Buy	1,300,000	1년	-19.9	-5.2
2025-07-24	Buy	1,300,000	1년	-19.2	-5.2
2025-10-29	Buy	1,700,000	1년	-28.2	-28.2
2025-11-24	Buy	1,700,000			

삼성바이오로직스(207940.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2024-01-02	Buy	150,000	1년	-58.8	-54.1
2024-01-04	Buy	150,000	1년	-59.1	-56.1
2024-02-07	Buy	110,000	1년	-23.6	32.2
2024-04-23	Buy	110,000	1년	-17.7	32.2
2024-05-02	Buy	110,000	1년	-16.7	32.2
2024-06-27	Buy	110,000	1년	-6.6	32.2
2024-07-02	Buy	110,000	1년	-5.5	32.2
2024-07-09	Buy	110,000	1년	-3.7	32.2
2024-08-21	Buy	110,000	1년	15.0	32.2
2024-09-23	Buy	220,000	1년	-45.1	-25.6
2024-10-29	Buy	220,000	1년	-46.6	-35.5
2024-12-03	Buy	220,000	1년	-46.9	-37.4
2024-12-18	Buy	220,000	1년	-46.9	-37.4
2025-01-07	Buy	220,000	1년	-46.9	-37.4
2025-01-08	Buy	220,000	1년	-46.9	-37.4
2025-01-20	Buy	220,000	1년	-47.2	-37.5
2025-02-13	Buy	220,000	1년	-47.7	-38.3
2025-03-11	Buy	220,000	1년	-48.1	-38.3
2025-03-18	Buy	220,000	1년	-48.3	-38.3
2025-04-07	Buy	220,000	1년	-48.4	-38.3
2025-04-14	Buy	220,000	1년	-48.3	-38.3
2025-05-09	Buy	220,000	1년	-48.2	-38.3
2025-05-28	Buy	220,000	1년	-47.9	-38.3
2025-07-21	Buy	220,000	1년	-46.6	-43.1
2025-11-06	Buy	220,000	1년	-46.2	-43.2
2025-11-24	Buy	220,000	1년		

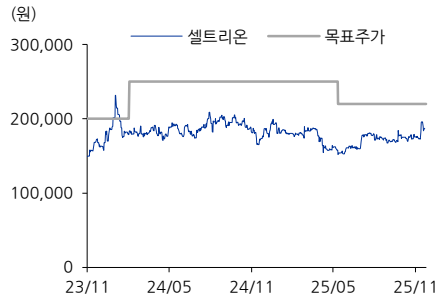
유한양행(000100.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

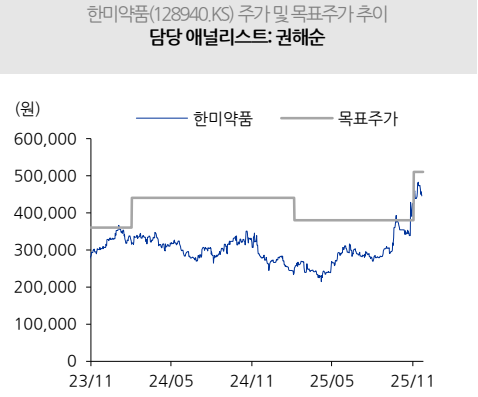
추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
2023-12-28					
2024-01-02	Buy	200,000	1년	-6.3	-12.7
2024-03-04	Buy	250,000	1년	-25.5	-16.4
2024-05-10	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-14	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-24	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-28	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-06-27	Buy	250,000	1년	-25.0	-16.4
2024-08-08	Buy	250,000	1년	-25.2	-17.8
2024-11-11	Buy	250,000	1년	-26.5	-20.3
2025-01-07	Buy	250,000	1년	-29.8	-24.3
2025-01-20	Buy	250,000	1년	-30.2	-24.3
2025-02-26	Buy	250,000	1년	-31.1	-24.8
2025-05-12	Buy	220,000	1년	-19.5	-7.5
2025-05-28	Buy	220,000	1년	-18.5	-7.5
2025-07-22	Buy	220,000	1년	-20.3	-10.9
2025-11-05	Buy	220,000	1년	-16.6	-10.9
2025-11-24	Buy	220,000			

셀트리온(068270.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



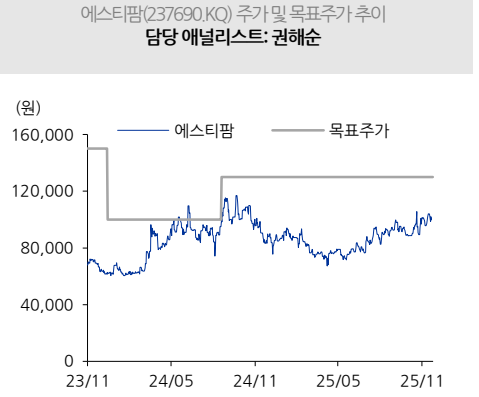
과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이력	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2023-12-07	Buy	360,000	1년	-5.4	3.8
2024-01-02	Buy	360,000	1년	-6.4	1.8
2024-02-05	Buy	440,000	1년	-31.3	-20.3
2024-02-15	Buy	440,000	1년	-31.5	-20.3
2024-04-23	Buy	440,000	1년	-32.8	-20.3
2024-05-02	Buy	440,000	1년	-33.0	-20.3
2024-06-19	Buy	440,000	1년	-33.2	-20.3
2024-11-04	Buy	440,000	1년	-37.3	-21.4
2025-01-07	Buy	440,000	1년	-41.9	-35.5
2025-01-20	Buy	440,000	1년	-44.3	-42.2
2025-02-05	Buy	380,000	1년	-24.3	12.6
2025-03-11	Buy	380,000	1년	-23.2	12.6
2025-05-28	Buy	380,000	1년	-18.1	12.6
2025-06-17	Buy	380,000	1년	-17.7	12.6
2025-07-21	Buy	380,000	1년	-15.6	12.6
2025-07-28	Buy	380,000	1년	-14.9	12.6
2025-11-03	Buy	510,000	1년	-10.2	-5.3
2025-11-24	Buy	510,000	1년		



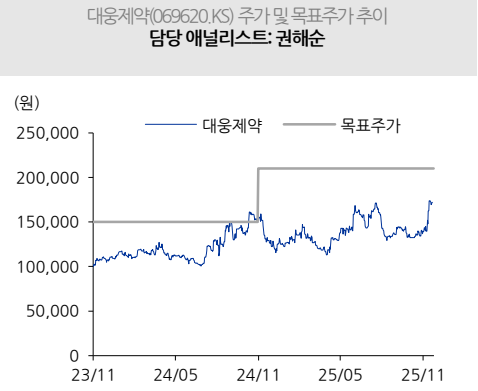
과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이력	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2023-12-14	Buy	100,000	1년	-19.0	9.6
2024-01-02	Buy	100,000	1년	-17.9	9.6
2024-02-02	Buy	100,000	1년	-14.5	9.6
2024-02-15	Buy	100,000	1년	-13.2	9.6
2024-03-18	Buy	100,000	1년	-9.6	9.6
2024-04-23	Buy	100,000	1년	-8.0	9.6
2024-05-03	Buy	100,000	1년	-7.7	9.6
2024-08-19	Buy	130,000	1년	-32.8	-10.0
2024-09-02	Buy	130,000	1년	-33.4	-10.0
2024-11-04	Buy	130,000	1년	-34.4	-18.7
2024-12-03	Buy	130,000	1년	-34.1	-18.7
2025-01-07	Buy	130,000	1년	-34.2	-18.7
2025-04-04	Buy	130,000	1년	-33.0	-18.7
2025-04-07	Buy	130,000	1년	-32.9	-18.7
2025-05-28	Buy	130,000	1년	-30.4	-18.7
2025-07-25	Buy	130,000	1년	-27.6	-18.7
2025-09-24	Buy	130,000	1년	-25.8	-18.7
2025-10-30	Buy	130,000	1년	-22.9	-19.9
2025-11-24	Buy	130,000	1년		



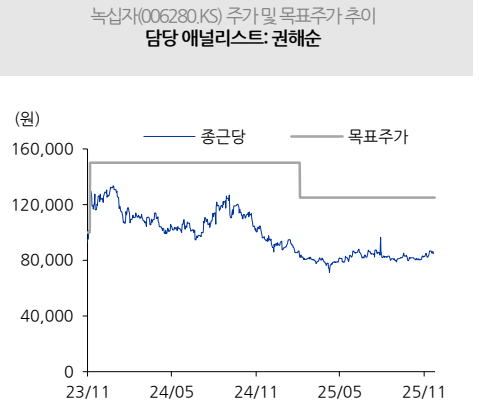
과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이력	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

2024-01-02	Buy	150,000	1년	-18.9	7.4
2024-03-13	Buy	150,000	1년	-17.4	7.4
2024-04-23	Buy	150,000	1년	-16.3	7.4
2024-06-18	Buy	150,000	1년	-11.8	7.4
2024-10-31	Buy	210,000	1년	-34.6	-18.4
2025-01-07	Buy	210,000	1년	-33.2	-17.2
2025-04-30	Buy	210,000	1년	-30.1	-17.2
2025-05-28	Buy	210,000	1년	-29.7	-17.2
2025-08-01	Buy	210,000	1년	-32.6	-17.2
2025-11-10	Buy	210,000	1년	-20.5	-17.2
2025-11-24	Buy	210,000	1년		



과거 2년간 투자이력 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자이력	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비

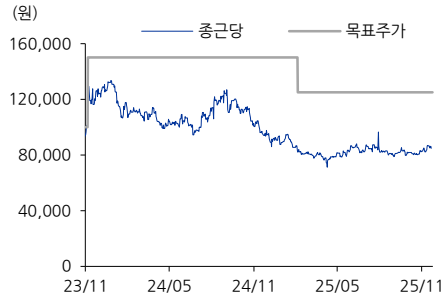
2024-01-02	Buy	160,000	1년	-29.1	-20.8
2024-02-01	Buy	140,000	1년	-16.2	-8.6
2024-07-24	Buy	170,000	1년	-8.7	2.8
2024-07-25	Buy	170,000	1년	-8.5	2.8
2024-08-06	Buy	170,000	1년	-6.7	2.8
2024-08-12	Buy	170,000	1년	-6.4	2.8
2024-11-04	Buy	200,000	1년	-31.8	-10.3
2025-01-07	Buy	200,000	1년	-33.8	-15.9
2025-01-31	Buy	200,000	1년	-34.5	-22.0
2025-05-28	Buy	200,000	1년	-33.1	-22.0
2025-08-04	Buy	200,000	1년	-33.7	-29.4
2025-11-04	Buy	200,000	1년	-33.0	-30.3
2025-11-24	Buy	200,000	1년		



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-11-30	Buy	150,000	1년	-25.0	-7.1
2024-03-20	Buy	150,000	1년	-30.3	-15.5
2024-04-23	Buy	150,000	1년	-30.4	-15.5
2024-07-29	Buy	150,000	1년	-29.9	-15.5
2024-10-28	Buy	150,000	1년	-36.5	-30.3
2025-01-07	Buy	150,000	1년	-39.7	-36.7
2025-02-04	Buy	125,000	1년	-34.4	-22.8
2025-05-28	Buy	125,000	1년	-33.3	-22.8
2025-08-05	Buy	125,000	1년	-34.1	-30.6
2025-11-24	Buy	125,000	1년		

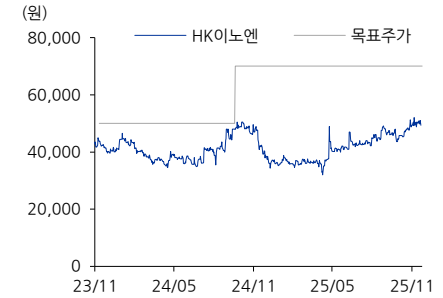
종근당(185750.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-11-15	Buy	50,000	1년	-20.4	-4.0
2024-01-02	Buy	50,000	1년	-20.9	-4.0
2024-04-23	Buy	50,000	1년	-20.8	-4.0
2024-09-19	Buy	70,000	1년	-40.9	-27.9
2024-10-31	Buy	70,000	1년	-41.2	-26.7
2025-01-07	Buy	70,000	1년	-39.8	-25.7
2025-01-20	Buy	70,000	1년	-39.4	-25.7
2025-02-12	Buy	70,000	1년	-38.8	-25.7
2025-04-29	Buy	70,000	1년	-35.5	-25.7
2025-05-28	Buy	70,000	1년	-34.6	-25.7
2025-07-11	Buy	70,000	1년	-33.3	-25.7
2025-09-16	Buy	70,000	1년	-31.2	-25.7
2025-10-30	Buy	70,000	1년	-28.4	-25.7
2025-11-24	Buy	70,000	1년		

HK이노엔(195940.KO) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-06-10	Buy	26,000	1년	-39.7	-12.3
2024-06-27	Buy	26,000	1년	-39.4	-12.3
2024-09-30	Buy	26,000	1년	-39.8	-12.3
2025-01-07	Buy	26,000	1년	-44.3	-34.9
2025-05-28	Buy	26,000	1년	-43.6	-35.8
2025-11-24	Buy	26,000	1년		

바이오다인(314930.KO) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자이건 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자이건	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2024-01-02	Buy	80,000	1년	-13.9	6.6
2024-02-16	Buy	80,000	1년	-13.6	6.6
2024-08-30	Buy	90,000	1년	-38.5	-12.1
2025-01-07	Buy	90,000	1년	-46.1	-32.9
2025-03-11	Buy	90,000	1년	-46.7	-39.2
2025-03-21	Buy	90,000	1년	-47.7	-40.3
2025-05-28	Buy	90,000	1년	-47.1	-40.3
2025-11-24	Buy	90,000	1년		

동아에스티(170900.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순

