2026.11.13

(0181E0, IPO 예정기업)

아델

IPO / 비상장 / 중소형주 박종선
6076 / jongsun.park@eugenefn.com

퇴행성 뇌질환 치료제 개발 전문 바이오 기업

상장예정일:	2026.12.02
기관 수요예측 일정	2026.11.12 ~ 18
공모희망가 밴드	18,000 ~ 25,000
예상 시가총액(십억원)	389.9 ~ 541.5

“ **기업개요: 알츠하이머 등 퇴행성 뇌질환 치료제 개발 전문 바이오 기업**
동사는 2016년 서울아산병원에서 스핀오프하여 설립된 알츠하이머 등 퇴행성 뇌질환 치료제 개발 전문 바이오 기업임. 동사는 알츠하이머병의 병리기전에 대한 장기간의 기초·중개(translational) 연구 역량을 기반으로, 질환 상태에서 특이하게 나타나는 단백질의 PSF(Pathology-Specific Form, 병리적 형태)를 규명하고, 표적하는 항체 치료제를 연구·개발함. 아울러 동사는 혈액뇌장벽(BBB) 셔틀 플랫폼 기술(ADEL-BTS) 및 알츠하이머병 진단용 항체(ADEL-Dx)의 연구를 병행하고 있음.

“ 2개의 전문평가기관으로부터 동사의 핵심기술인 ‘병리 특이적 표적 선정 전략을 통한 퇴행성 신경질환 치료제 개발 기술’에 대하여 각각 A, BBB 등급을 받아, 기술성장기업(기술특례상장)으로 코스닥 시장에 신규상장 예정임.

“ **투자포인트 1): 알츠하이머 치료제 시장관련 다양한 포트폴리오 보유.**
① 글로벌 알츠하이머 치료제 시장은 ‘23년에 3.3B$에서 ‘33년 24.5B$로 연평균(‘23~’33) 22.3% 성장할 것으로 전망. ② 동사가 개발 중인 주요 파이프라인은 알츠하이머병의 서로 다른 병리 축을 표적하는 단일클론항체로서, Tau 단백질의 아세틸화 형태(acK280)를 표적하는 ADEL-Y01, ApoE4 동형체를 표적하는 ADEL-Y04, MHC-I 복합체에서 유리된 베타2-마이크로글로불린(free β2m)을 표적하는 ADEL-Y03으로 구성됨. ③ 동사는 2025년 12월 Sanofi와의 ADEL-Y01의 라이선스 계약(선급금 80M$, 총계약규모 최대 1.04B$+판매 로열티)을 체결함. 기술이전(License-out)에 따라 선급금(upfront payment)은 물론, 단계별 기술료(milestone payment) 및 경상기술료(royalty)를 수취할 예정임. 향후 ADEL-Y04, ADEL-Y03 등의 L/O를 기대하고 있음.

“ **투자포인트 2): 다수의 파이프라인과 BBB 플랫폼 등 단계적 가치 창출.**
① 당사는 항체 치료제의 뇌 전달 효율을 높이기 위한 혈액뇌장벽(BBB) 셔틀 플랫폼 기술(ADEL-BTS)과 병리 특이적 항체를 활용한 알츠하이머병 진단용 항체(ADEL-Dx)의 연구를 치료제 개발과 병행하여 진행. ② 향후 이와 유사한 전략을 루이소체 치매, 전두측두엽치매, 파킨슨병 등 다양한 신경퇴행성 질환 영역으로 확장할 계획임.

“ 공모희망가(밴드: 18,000 ~ 25,000원)는 동사의 ‘28~’30년 추정실적을 현가화(연할인률 15%)한 후, 국내 유사기업(유한양행, 한미약품, 종근당)의 평균 PER 20.9배(2026년 반기 LTM 기준)를 적용하여 산출한 주당 평가가액 30,410원을 17.8 ~ 40.8% 할인하여 산정.

“ 상장 후 보호예수 물량비중은 약 63.7%(약 1,380만주)로 높지 않은 수준임. 상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 36.3%(786만주), 상단 기준으로 약 1,965억원으로 다소 부담스러운 수준임.

동사의 주요 라이선스 계약



주관증권사	삼성증권, 미래에셋증권
액면가	500 원
자본금(십억원)	
공모전 / 공모후	9.7 / 10.8
공모후 주식수	21,661,389 주
유통가능주식수	7,861,700 주
보호 예수 기간	
최대주주 등	1~3 년
벤처금융	3 년
전문투자자	1 개월 ~ 1 년
소액주주	1 ~ 6 개월
상장주선인	1 년
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	33.3
벤처금융 / 전문투자자	36.4 / 13.0
1%이상 주요주주	2.8
소액주주	4.3
상장주선인	0.3
공모주주(일반+기관)	10.0

12월 결산(십억)	2028E	2029E	2030E
매출액	77.0	83.1	75.1
영업이익	51.9	67.1	50.1
세전손익	51.3	66.5	49.5
당기순이익	51.3	59.6	42.7
EPS(원)	2,367	2,753	1,972
증감률(%)	-8,136.8	16.3	-28.4
PER(배)	7.6 ~ 10.6	6.5 ~ 9.1	9.1 ~ 12.7

유진투자증권

I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

공모 개요 및 일정

희망 공모가	18,000 ~ 25,000 원	수요예측일	2026.11.12 ~ 18
공모 금액	391 ~ 543 억원	공모청약일	2026.11.23 ~ 24
공모 주식수	2,170,000 주	납입일	2026.11.26
상장 후 주식수	21,661,389 주	환불일	2026.11.26
예상 시가총액	3,899 ~ 5,415 억원	상장 예정일	2026.12.02

자료: 증권신고서, 유진투자증권

공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	7,204,320	33.26
벤처금융	7,888,196	36.42
전문투자자	2,815,388	13.00
1%이상 주요주주	600,000	2.77
소액주주	927,930	4.28
상장주선인	55,555	0.26
공모주주(일반+기관)	2,170,000	10.02
합계	**21,661,389**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

보호 예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호 예수기간
최대주주 등	7,204,320	33.26	1~3 년
벤처금융	4,619,296	21.33	3 년
전문투자자	1,574,068	7.27	1 개월 ~ 1 년
소액주주	346,450	1.60	1 ~ 6 개월
상장주선인	55,555	0.26	1 년
-	-	-	-
-	-	-	-
합계	**13,799,689**	**63.71**	**-**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융	3,268,900	15.09
전문투자자	1,241,320	5.73
1%이상 주요주주	600,000	2.77
소액주주	581,480	2.68
공모주주(일반+기관)	2,170,000	10.02
합계	**7,861,700**	**36.29**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자	1,519,000 ~ 1,627,500	70.0 ~ 75.0
일반 청약자	542,500 ~ 651,000	25.0~30.0
우리사주조합	-	-
-	-	-
합계	**2,170,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

자금의 사용목적 (단위: 백만원)

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
-	-	38,252	-	-	-	38,252

자료: 증권신고서, 유진투자증권

상장 후 유통가능 물량 세부내역

구분	주주명	공모 후		매각제한 물량		유통가능 물량		매각 제한 기간	비고
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
최대주주등	윤승용	7,122,680	32.88%	7,122,680	32.88%	-	-	3 년	주 1)
	윤태관 외 4 인	68,640	0.32%	68,640	0.32%	-	-	3 년	주 1)
	손영수	13,000	0.06%	13,000	0.06%	-	-	1 년	주 2)
최대주주등 소계		7,204,320	33.26%	7,204,320	33.26%	-	-	-	-
벤처금융	유안타케이바이오백신블록버스터사모투자 합자회사	1,490,903	6.88%	620,692	2.87%	-	-	1 개월	주 5)
				620,691	2.87%			2 개월	주 6)
				124,760	0.58%			3 개월	주 7)
				124,760	0.58%			6 개월	주 8)
	스톤브릿지영프론티어투자조합	993,080	4.58%	-	-	993,080	4.58%	-	-
	스마일게이트혁신성장펀드	801,563	3.70%	248,282	1.15%	-	-	1 개월	주 5)
				248,281	1.15%			2 개월	주 6)
				152,500	0.70%			3 개월	주 7)
				152,500	0.70%			6 개월	주 8)
	스톤브릿지 DX 사업재편투자조합	744,820	3.44%	-	-	744,820	3.44%	-	-
	2019KIF-스톤브릿지혁신기술성장 TCB	744,800	3.44%	-	-	744,800	3.44%	-	-
	스톤브릿지신성장 4.0 투자조합	499,120	2.30%	221,840	1.02%	-	-	1 년	주 3)
				138,640	0.64%			3 개월	주 7)
				138,640	0.64%			6 개월	주 8)
	스틱청년일자리펀드	496,560	2.29%	-	-	496,560	2.29%	-	-
	스틱이노베이션펀드	277,280	1.28%	138,640	0.64%	-	-	3 개월	주 7)
				138,640	0.64%			6 개월	주 8)
	민트글로벌바이오텍창업벤처전문사모투자 합자회사	248,305	1.15%	124,153	0.57%	-	-	1 개월	주 5)
				124,152	0.57%			2 개월	주 6)
	우리금융디지털투자조합 1 호	248,305	1.15%	124,153	0.57%	-	-	1 개월	주 5)
				124,152	0.57%			2 개월	주 6)
	신영민트 헬스케어 혁신 신기술사업투자조합 1 호	221,840	1.02%	110,920	0.51%	-	-	3 개월	주 7)
				110,920	0.51%			6 개월	주 8)
	인터베스트 WEB3 투자조합	166,400	0.77%	83,200	0.38%	-	-	3 개월	주 7)
				83,200	0.38%			6 개월	주 8)
	SVIC 59 호 신기술사업투자조합	166,400	0.77%	83,200	0.38%	-	-	3 개월	주 7)
				83,200	0.38%			6 개월	주 8)
	한국투자 핵심역량 레버리지 II 펀드	166,400	0.77%	83,200	0.38%	-	-	3 개월	주 7)
				83,200	0.38%			6 개월	주 8)
	(재)카이트창업가재단	152,360	0.70%	-	-	152,360	0.70%	-	-
	지앤텍빅점프투자조합	137,280	0.63%	-	-	137,280	0.63%	-	-
	스타트업 코리아 비전 2024 펀드	83,200	0.38%	41,600	0.19%	-	-	3 개월	주 7)
				41,600	0.19%			6 개월	주 8)
				41,600	0.19%			3 개월	주 7)

	신한 스퀘어브릿지 ESG 투자조합 제 1	83,200	0.38%	41,600	0.19%	-	-	6 개월	주 8)
	패스웨이-로프티록 헬스케어 신기술조합 1 호	55,480	0.26%	27,740	0.13%	-	-	3 개월	주 7)
				27,740	0.13%			6 개월	주 8)
	신한타임비엠 소부장 신기술조합	55,450	0.26%	27,725	0.13%	-	-	3 개월	주 7)
				27,725	0.13%			6 개월	주 8)
	타임폴리오 프리아이피오 신기술투자조합 제 1 호	55,450	0.26%	27,725	0.13%	-	-	3 개월	주 7)
				27,725	0.13%			6 개월	주 8)
벤처금융 소계		7,888,196	36.42%	4,619,296	21.33%	3,268,900	15.09%	-	-
전문투자자	한국산업은행	2,482,655	11.46%	620,668	2.87%	1,241,320	5.73%	1 개월	주 5)
				620,667	2.87%			2 개월	주 6)
	삼성증권㈜	166,352	0.77%	83,176	0.38%	-	-	3 개월	주 9)
				83,176	0.38%			6 개월	주 10)
	중소기업은행	110,901	0.51%	55,451	0.26%	-	-	3 개월	주 7)
				55,450	0.26%			6 개월	주 8)
	미래에셋증권㈜	55,480	0.26%	27,740	0.13%	-	-	3 개월	주 9)
				27,740	0.13%			6 개월	주 10)
전문투자자 소계		2,815,388	13.00%	1,574,068	7.27%	1,241,320	5.73%	-	-
1% 이상	1% 이상 주주(개인) 2 인	600,000	2.77%	-	-	600,000	2.77%	-	-
1% 이상 주주 소계		600,000	2.77%	-	-	600,000	2.77%	-	-
소액주주	소액주주(개인) 19 인	432,840	2.00%	-	-	432,840	2.00%	-	-
	소액주주(개인) 5 인	51,120	0.24%	51,120	0.24%	-	-	1 년	주 4)
	NH 투자증권㈜	166,400	0.77%	166,400	0.77%	-	-	1 년	주 4)
	프로디지 제 33 호 조합	114,320	0.53%	-	-	114,320	0.53%	-	-
	농협은행㈜	55,480	0.26%	55,480	0.26%	-	-	1 년	주 3)
	삼성증권㈜	55,450	0.26%	55,450	0.26%	-	-	1 년	주 4)
	케이인베스트먼트㈜	34,320	0.16%	-	-	34,320	0.16%	-	-
	제이세컨더리 바이오투자 2 호조합	18,000	0.08%	18,000	0.08%	-	-	1 년	주 3)
소액주주 소계		927,930	4.28%	346,450	1.60%	581,480	2.68%	-	-
의무인수	삼성증권㈜(의무인수)	36,111	0.17%	36,111	0.17%	-	-	3 개월	주 11)
	미래에셋증권㈜(의무인수)	19,444	0.09%	19,444	0.09%	-	-	3 개월	주 11)
의무인수 소계		55,555	0.26%	55,555	0.26%	-	-	-	-
공모주식	공모주주	2,170,000	10.02%	-	-	2,170,000	10.02%	-	-
공모주식 소계		2,170,000	10.02%	-	-	2,170,000	10.02%	-	-
합계		21,661,389	100.00%	13,799,689	63.71%	7,861,700	36.29%	-	-

주 1) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호 및 동조 제 1 항 단서조항에 의거하여 상장일로부터 3 년간 의무보유합니다.
주 2) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 1 호에 의거하여 상장일로부터 1 년간 의무보유합니다.
주 3) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 2 호에 의거하여 상장일로부터 1 년간 의무보유합니다.
주 4) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 3 호에 의거하여 상장일로부터 1 년간 의무보유합니다.
주 5) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호에 의거하여 상장일로부터 1 개월간 의무보유합니다.
주 6) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호 및 동조 제 1 항 단서조항에 의거하여 상장일로부터 2 개월간 의무보유합니다.
주 7) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호 및 동조 제 1 항 단서조항에 의거하여 상장일로부터 3 개월간 의무보유합니다.
주 8) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 4 호 및 동조 제 1 항 단서조항에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 의무보유합니다.
주9) 「코스닥시장 상장규정」 제26조 제1항 제5호 단서에 의거하여 상장일로부터 3개월간 의무보유합니다. 다만, 확정공모가액 기준 취득가격(18,034원)과 공모가격의 괴리율이 100 분의 30 이상인 경우 의무보유기간은 상장일로부터 6 개월로 변경됩니다.

주 10) 「코스닥시장 상장규정」 제 26 조 제 1 항 제 5 호 및 동조 제 1 항 단서조항에 의거하여 상장일로부터 6 개월간 의무보유합니다.
주 11) 「코스닥시장 상장규정」 제 13 조 제 5 항 제 1 호 나목에 의거하여 상장주선인 의무인수분은 상장일로부터 3 개월간 의무보유합니다.
상기 수량은 공모희망가액 하단(18,000 원) 기준이며, 확정공모가액에 따라 변동될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

상장 후 유통제한 및 유통가능주식수 현황

구분	공모 후 기준				주식매수선택권 및 신주인수권 행사 가정 시			
	유통가능 주식수	비율	누적 유통가능 주식수	누적 비율	유통가능 주식수	비율	누적 유통가능 주식수	누적 비율
상장 직후	7,861,700	36.29%	7,861,700	36.29%	7,884,580	34.80%	7,884,580	34.80%
상장 후 1 개월 경과	1,737,948	8.02%	9,599,648	44.32%	1,737,948	7.67%	9,622,528	42.46%
상장 후 2 개월 경과	1,737,943	8.02%	11,337,591	52.34%	1,737,943	7.67%	11,360,471	50.13%
상장 후 3 개월 경과	1,303,372	6.02%	12,640,963	58.36%	1,346,772	5.94%	12,707,243	56.08%
상장 후 6 개월 경과	1,247,816	5.76%	13,888,779	64.12%	1,296,366	5.72%	14,003,609	61.80%
상장 후 1 년 경과	581,290	2.68%	14,470,069	66.80%	698,580	3.08%	14,702,189	64.88%
상장 후 2 년 경과	-	-	14,470,069	66.80%	178,180	0.79%	14,880,369	65.67%
상장 후 3 년 경과	7,191,320	33.20%	21,661,389	100.00%	7,424,720	32.77%	22,305,089	98.43%
상장 후 4 년 경과	-	-	21,661,389	100.00%	264,600	1.17%	22,569,689	99.60%
상장 후 5 년 경과	-	-	21,661,389	100.00%	90,400	0.40%	22,660,089	100.00%

주 1) 공모 후 기준 비율은 상장예정주식수(21,661,389 주) 대비 비율입니다. 상장주선인 의무인수분 및 공동대표주관회사 보유주식의 수량과 의무보유기간은 확정공모가액에 따라 변동될 수 있습니다.
주 2) 주식매수선택권(890,200 주) 및 공동대표주관회사의 신주인수권(108,500 주)이 각 행사 가능 시점에 행사 가능한 수량만큼 전량 행사되는 것으로 가정하여 산정한 수치이며, 비율은 주식매수선택권 및 신주인수권이 모두 행사된 경우의 주식수(22,660,089 주) 대비 비율입니다. 상장일은 주금납입일(2026 년 11 월 26 일) 직후인 2026 년 12 월 초로 가정하였습니다.
주 3) 주식매수선택권의 행사 가능 수량은 부여계약상 분할 행사 조건을 반영하였습니다. 3 회차(부여일 2024 년 3 월 29 일)는 부여일로부터 2 년, 3 년, 4 년 경과 시 부여수량의 50%, 75%, 100%(누적)를, 5 회차 중 행사가격 7,214 원 부여분(492,000 주)은 부여일(2026 년 4 월 6 일)로부터 2 년, 3 년, 4 년 경과 시 각 30%, 30%, 40%를, 5 회차 중 행사가격 10,820 원 부여분(76,000 주) 및 6 회차(부여일 2026 년 6 월 25 일, 150,000 주)는 부여일로부터 3 년, 4 년, 5 년 경과 시 각 30%, 30%, 40%를 행사할 수 있는 것으로 반영하였습니다. 주식매수선택권별 행사 가능 수량은 부여대상자별 부여수량을 기준으로 산정한 후 대상자별 기행사분을 차감하였습니다.
주 4) 임원에게 부여된 주식매수선택권 347,320 주는 행사로 취득하는 주식에 대한 의무보유 확약에 따라 3 회차 부여분 117,320 주는 상장 후 1 년, 5 회차 및 6 회차 부여분 230,000 주는 상장 후 3 년이 경과한 이후 행사 가능한 수량만큼 유통 가능한 것으로 반영하였습니다.
주 5) 신주인수권은 상장일로부터 3 개월(43,400 주), 6 개월(32,550 주) 및 9 개월(32,550 주) 경과 시점에 각각 행사되는 것으로 가정하였으며, 9 개월 경과 시점 행사분은 상장 후 1 년 경과 시점에 반영하였습니다.
주 6) 실제 주식매수선택권 및 신주인수권의 행사 여부, 행사 시기 및 임직원의 퇴사 등에 따른 취소 여부에 따라 실제 유통가능 주식수는 상기와 달라질 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

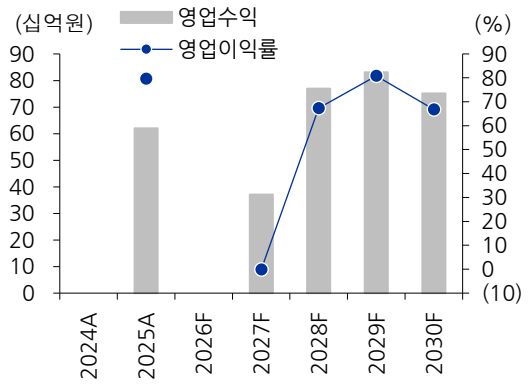
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
영업수익	**0.0**	**62.1**	**-**	**37.0**	**77.0**	**83.1**	**75.1**
증가율(%,yoy)	-	-	-	-	*108.0*	*7.9*	*-9.6*
세부 매출액							
ADEL-Y01/04	-	62.1	0.0	37.0	35.8	33.7	25.7
ADEL-Y03	-	0.0	0.0	0.0	41.2	49.4	49.4
세부 매출 비중							
ADEL-Y01/04	-	100.0	-	100.0	46.5	40.5	34.2
ADEL-Y03	-	0.0	-	0.0	53.5	59.5	65.8
이익							
영업비용	4.7	12.6	6.7	37.1	25.1	15.9	25.0
영업이익	**-4.7**	**49.4**	**-6.7**	**-0.1**	**51.9**	**67.1**	**50.1**
세전이익	**-5.9**	**-59.7**	**-7.3**	**-0.6**	**51.3**	**66.5**	**49.5**
당기순이익	**-4.8**	**-64.2**	**-7.3**	**-0.6**	**51.3**	**59.6**	**42.7**
이익률(%)							
영업비용율	-	20.4	-	100.2	32.7	19.2	33.2
영업이익률	**-**	**79.6**	**-**	**-0.2**	**67.3**	**80.8**	**66.8**
세전이익률	**-**	**-96.2**	**-**	**-1.7**	**66.6**	**80.1**	**66.0**
당기순이익률	**-**	**-103.5**	**-**	**-1.7**	**66.6**	**71.8**	**56.9**

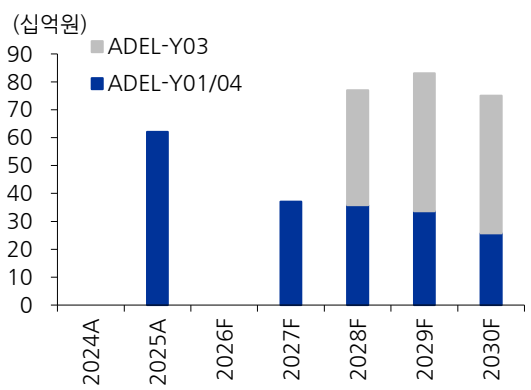
자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 아델, 유진투자증권

연간 세부 매출액 추이 및 전망



자료: 아델, 유진투자증권

아델 추정 손익계산서

(단위: 백만원)	2025 년(A)	2026 년(E)	2027 년(E)	2028 년(E)	2029 년(E)	2030 년(E)
영업수익	**62,057**	-	**37,008**	**76,992**	**83,063**	**75,076**
영업비용	12,639	6,677	37,068	25,139	15,940	24,958
영업손익	49,419	(6,677)	(60)	51,853	67,123	50,118
영업외수익	2,512	2,460	2,460	2,460	2,460	2,460
영업외비용	111,637	3,037	3,037	3,037	3,037	3,037
법인세차감전순손익	(59,706)	(7,255)	(638)	51,275	66,546	49,540
법인세비용	4,505	-	-	-	6,917	6,822
당기순손익	(64,210)	(7,255)	(638)	51,275	59,629	42,718

주 1) 2025 년은 실적치이며, 2026 년~2030 년은 추정치입니다. 추정 손익계산서의 세부 산정 근거는 하단의 매출 및 비용 추정 내역을 참고하시기 바랍니다.
주 2) 동사는 상대가치법 (유사기업 PER)에 따라 2028 년, 2029 년 및 2030 년 추정 손익을 기반으로 공모가를 산정하였습니다.
주 3) 추정 손익계산서는 중립적 시나리오를 기반으로 작성되었습니다.
자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

시나리오별 동사 향후 5 개년 영업수익 추정치

(단위 : 백만원)		2026 년	2027 년	2028 년	2029 년	2030 년
보수적 시나리오	영업수익	-	30,140	64,982	47,182	56,446
	ADEL-Y01/04	-	30,140	27,716	19,233	19,180
	ADEL-Y03	-	-	37,266	27,949	37,266
중립적 시나리오	영업수익	-	37,008	76,992	83,063	75,076
	ADEL-Y01/04	-	37,008	35,835	33,675	25,688
	ADEL-Y03	-	-	41,157	49,388	49,388
낙관적 시나리오	영업수익	-	48,565	103,265	121,098	109,217
	ADEL-Y01/04	-	48,565	46,500	52,982	41,100
	ADEL-Y03	-	-	56,764	68,117	68,117

자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

Ⅲ. Valuation (PER 적용)

2026 년 반기 기준 직전 12 개월 (지배주주)당기순이익 비교회사 PER 산정

구분	유한양행	한미약품	종근당
2026 년 반기 기준 직전 12 개월 (지배주주)순이익 (A)	237,086 백만원	217,045 백만원	79,475 백만원
적용 주식수 (B)	73,615,781 주	12,810,991 주	13,802,780 주
EPS (C=A/B)	3,220.6 원	16,942.1 원	5,757.9 원
기준주가 (D)	72,800 원	490,700 원	64,200 원
PER(배) (E=D/C)	22.60 배	28.96 배	11.15 배
적용 PER(3 개사 산술평균)	**20.91 배**		

주 1) 적용순이익은 2026 년 반기 기준 최근 4 개분기 (지배지분) 순이익의 합계
주 2) 적용 주식수는 DataGuide 를 참조한 상장주식총수입니다.
주 3) 기준주가는 분석기준일(2026 년 9 월 30 일)의 종가, 5 영업일(2026 년 9 월 22 일 ~ 2026 년 9 월 30 일) 종가 산술평균, 20 영업일(2026 년 9 월 1 일 ~ 2026 년 9 월 30 일) 종가 산술평균 중 가장 낮은 가액을 적용하였습니다.
주 4) 개별 비교대상회사의 PER 은 소수점 셋째 자리에서 반올림하여 표기하였으며, 3 개사 평균 PER 은 반올림 전 개별 PER 의 산술평균입니다.
자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

PER 에 의한 ㈜아델의 평가가치

구분	산출내역	비 고
2028 년 추정 순이익	51,275 백만원	A (주 1) , (주 2)
2029 년 추정 순이익	59,629 백만원	B (주 1) , (주 2)
2030 년 추정 순이익	42,718 백만원	C (주 1) , (주 2)
연할인율	15.0%	D (주 2), (주 3)
2026 년 3 분기말 기준 순이익의 현재가치	32,962 백만원	E={A/[(1+D)^2.25]+B/[(1+D)^3.25]+C/[(1+D)^4.25]}/3
적용 PER	20.91 배	F
기업가치 평가액	689,101 백만원	G = E*F
적용주식수	22,660,089 주	H (주 4)
주당 평가가액	30,410 원	I = G / H

주 1) 2028 년, 2029 년 및 2030 년의 추정 당기순이익의 산정내역은 하단의 『마. 추정 당기순이익 산정내역』을 참고하여 주시기 바랍니다.
주 2) 주당 평가가액 산출을 위하여 동사의 2028 년, 2029 년 및 2030 년 추정 당기순이익을 적용한 이유는 동사가 수립한 사업계획에 따라 글로벌 제약사 Sanofi 와 체결한 ADEL-Y01 기술이전 계약에 따른 마일스톤 수익 및 후속 파이프라인(ADEL-Y03, ADEL-Y04)의 글로벌 기술이전 등을 통해 본격적인 이익의 성장이 이루어지는 시점의 추정 당기순이익에 PER 을 적용하는 것이 동사와 같이 기술에 기반한 신약 연구개발 기업의 가치를 평가하기에 가장 타당할 것으로 판단하였기 때문입니다
자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

㈜아델의 희망공모가액 산출내역

구분	내용	비고
주당 평가가액	30,410 원	PER 에 의한 평가가치 산출
평가액 대비 할인율	40.81% ~ 17.79%	주 1)
희망공모가액 밴드	18,000 원 ~ 25,000 원	-
확정 주당공모가액	-	주 2)

주 1) 주당 희망 공모가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 2024 년 이후 코스닥시장에 신규상장한 기술특례상장기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다.
(주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 아델 증권신고서(2026.10.27), 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

알츠하이머 등 퇴행성 뇌질환 치료제 개발 전문 바이오 기업

회사 개요

회사명	주식회사 아델
설립 및 대표자	윤 승 용
설립일자	2016. 11. 10
사업분야	치매 질환 치료제 및 진단법 개발
자본금	9,718 백만원 (2026. 9. 30 기준)
임직원수	29명 (연구인력 22명 : 박사 6명, 석사 14명, 학사 2명)
소재지	본사 : 서울시 강동구 풍성로90 / 아산연구소 : 울산의대 서울아산병원 뇌과학교실 내
기관투자자	한국산업은행, 스톤브릿지 외

ADEL
We dream of a world without dementia.

태동기 (2016 ~ 2017)

- 법인설립 (자본금 10,000,000원)
- 임직원 대상 유상증자 (자본금 100,000,000원)
- 기업부설연구소 인증
- 중소벤처기업부 창업선도대학 사업 선정 (0.7억원)
- **타우 에피토프 / 백신 특허 기술도입 (License-in)**
- 벤처기업 인증
- **범부처전주기신약개발 사업 선정 (13.4억원)**
- **ADEL-Y01m 항체 인간화 1차 완료**

도약기 (2018 ~ 2020)

- Seed Round 투자유치 완료 (8.2억원)
- TIPS 프로그램 치매동반 진단 바이오마커 개발 개시
- TIPS 창업화 지원 (0.5억원)
- Series A 투자유치 완료 (20억원)
- **보건복지부 첨단의료기술개발 사업 선정 (16.3억원)**
- 창업도약패키지 사업 선정 (1.2억원)
- Series B 투자유치 완료 (100억원)
- **공동연구개발 계약 체결 (오스코텍, 50억원)**

성장기 (2021 ~)

- **보건복지부 치매극복연구개발 사업 선정 (32.7억원)**
- **ADEL-Y01 미국 임상 1상 IND 승인**
- Series B-Bridge 투자유치 완료 (170억원)
- **ADEL-Y01 기술이전계약 체결 (Sanofi)**
- 중소벤처기업부 기술혁신개발 사업 선정 (9.6억원)
- 제 27회 대한민국신약개발상 수상
- Pre-IPO 투자 완료 (490억원)
- **제 1회 프리칼리엔코리아 Best Startup 상 수상**

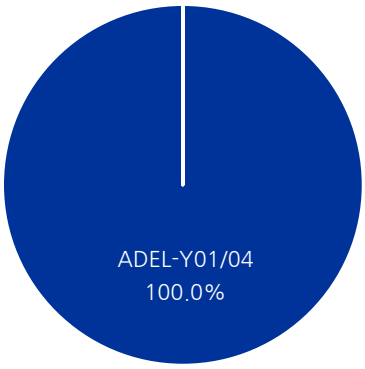
자료: IR Book, 유진투자증권

주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2016.11	법인 설립
2017.06	Tau 에피토프 및 백신 관련 특허 기술도입 (울산대학교 산학협력단 및 서울아산병원)
2018.06	TIPS 프로그램 선정 - 치매 동반진단 바이오마커 개발 (6.2 억원)
2020.10	주식회사 오스코텍과 ADEL-Y01 공동연구개발 계약 체결 (선급금 25 억원)
2023.09	ADEL-Y01 미국 FDA 임상시험계획(IND 166301) 승인
2024.02	ADEL-Y01 미국 임상 1a 상(SAD) 첫 피험자 투약 개시
2025.03	ADEL-Y04 글로벌 제약사 D 사 바이오 인큐베이터 프로그램 가상 멤버십(Virtual Membership) 계약 체결
2025.08	ADEL-Y01 미국 임상 1a 상(SAD) 완료
2025.12	Sanofi와 ADEL-Y01(후속물질 포함) 전세계 독점 개발 · 상업화 기술이전 계약 체결
2026.04	중소벤처기업부 TIPS R&D 딥테크트랙 사업 선정 (15 억원)
2026.11	코스닥 시장 상장 예정(12/02)

자료: 유진투자증권

사업별 매출 비중 (2025 년 기준)



자료: 유진투자증권

주요 경영진



윤승용 대표이사
CEO

- 現, 아델 대표이사
- 서울아산병원 울산의대 뇌과학 주임교수
- 아산생명과학연구원 뇌신경연구단 단장
- 700여편의 SCI 논문; 50건 이상 특허 출원
- 분쉬의학상 젊은의학자상/화이자의학상 수상
- 울산대학교 의과대학 의학박사



손영수 전무
COO/연구소장

- 現, 아델 COO/연구소장
- 항체, 바이오 의약 업계 경력 26년
- 이수앱지스 제약본부 본부장
- 이수앱지스 GMP공장 제조팀장
- 이수앱지스 연구소 공정개발 팀장
- 서울대학교 생물화학 공학 박사수료



나문호 전무
CFO

- 現, 아델 CFO/사업전략실장
- 바이오 업계 경력 22년
- 메디치인베스트먼트 바이오투자본부장
- 메디톡스벤처투자 투자심사역
- 올릭스 주식회사 CTO
- KAIST 생명과학과 박사

이규현 개발기획담당 이사

- GC녹십자 플랫폼사이언스&Tech 유닛장
- GC녹십자 과제전략관리 팀장
- GC녹십자 R&D Project팀장
- 목암생명과학연구소 Principal Research Scientist

이원석 BD담당 이사

- 뉴라클사이언스 사업개발팀 차/부장
- Rutgers University 이학박사
- 고려대학교 의과대학 연구원
- 경북대학교 의과대학 연구교수

이창현 재무담당 이사

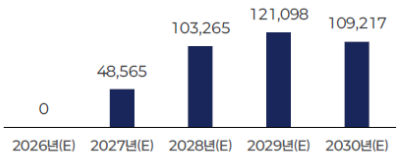
- 오리엔트바이오 경영지원본부장
- 성지피에스 이사
- 삼정회계법인 Senior manager
- 한국수산자원공단 회계팀장
- 한국생산성본부 연구원

자료: IR Book, 유진투자증권

5 개년 추정 실적

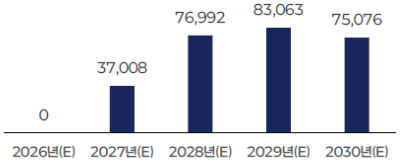
단위: 백만 원

	구분	2026년(E)	2027년(E)	2028년(E)	2029년(E)	2030년(E)
Case 1. 낙관적 시나리오	ADEL-Y01/04	-	48,565	46,500	52,982	41,100
	ADEL-Y03	-	-	56,764	68,117	68,117
	합계	-	48,565	103,265	121,098	109,217



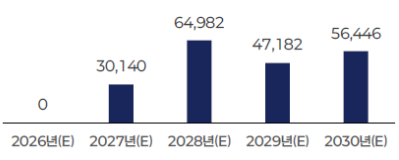
단위: 백만 원

	구분	2026년(E)	2027년(E)	2028년(E)	2029년(E)	2030년(E)
Case 2. 중립적 시나리오	ADEL-Y01/04	-	37,008	35,835	33,675	25,688
	ADEL-Y03	-	-	41,157	49,388	49,388
	합계	-	37,008	76,992	83,063	75,076



단위: 백만 원

	구분	2026년(E)	2027년(E)	2028년(E)	2029년(E)	2030년(E)
Case 3. 보수적 시나리오	ADEL-Y01/04	-	30,140	27,716	19,233	19,180
	ADEL-Y03	-	-	37,266	27,949	37,266
	합계	-	30,140	64,982	47,182	56,446



자료: IR Book, 유진투자증권

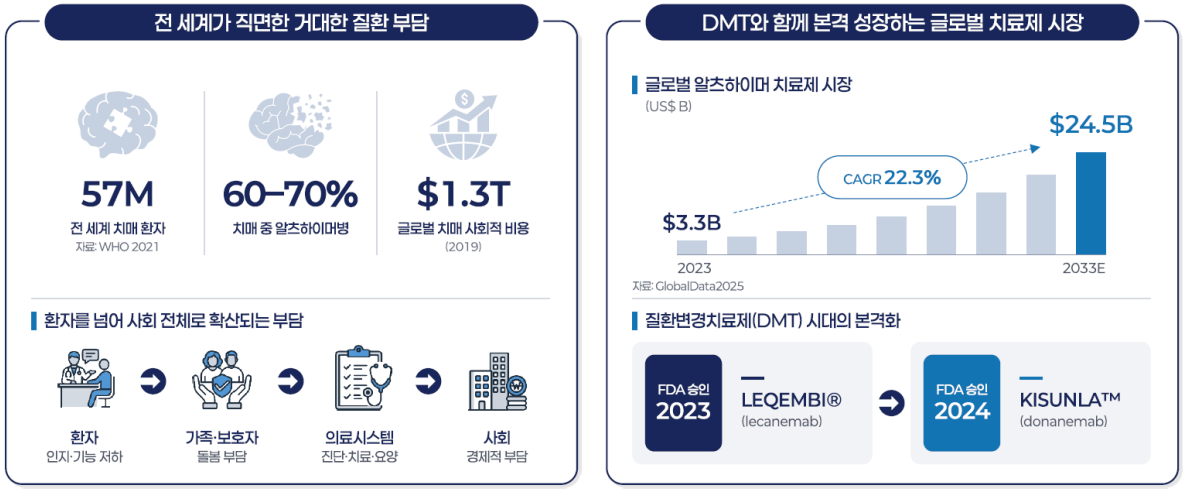
V. 투자포인트

(1) 알츠하이머 치료제 시장관련 다양한 포트폴리오 보유

알츠하이머병 — 질환 부담에서 성장하는 치료제 시장으로

거대한 질환 부담, 본격적인 성장 단계에 들어선 치료제 시장

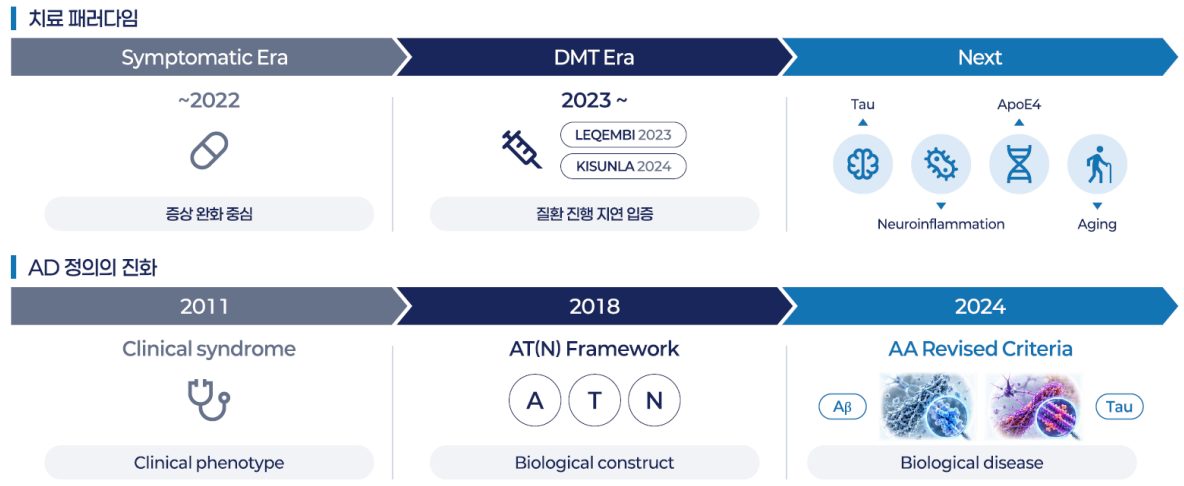
고령화로 질환 부담은 커지고, DMT 등장과 함께 치료제 시장은 본격 성장 단계로 진입



자료: IR Book, 유진투자증권

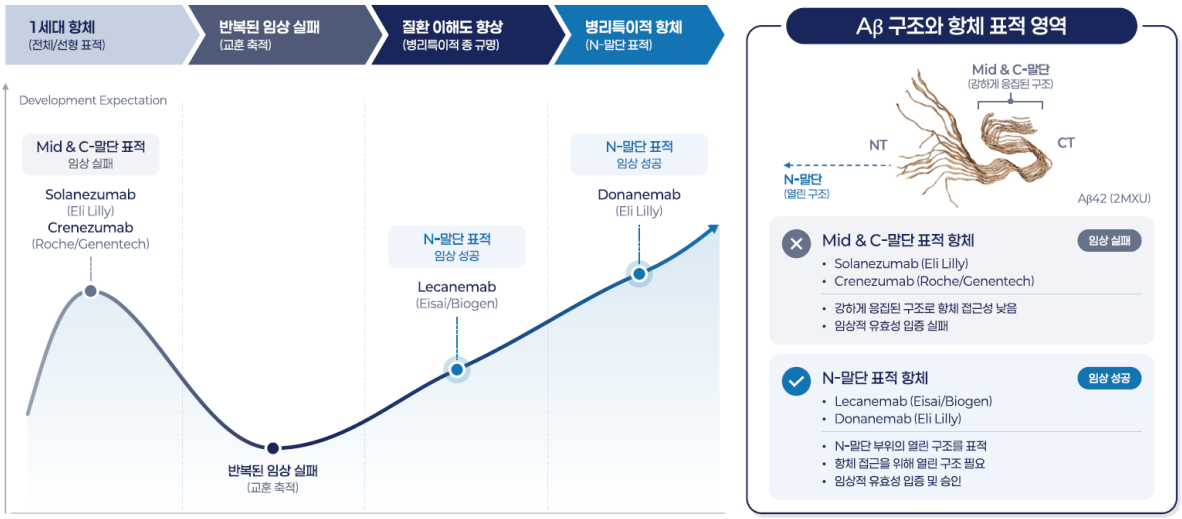
알츠하이머병—치료와 진단의 중심이 Disease Biology 로이동

증상 완화에서 Disease Biology로 — 치료 패러다임과 AD 정의의 변화



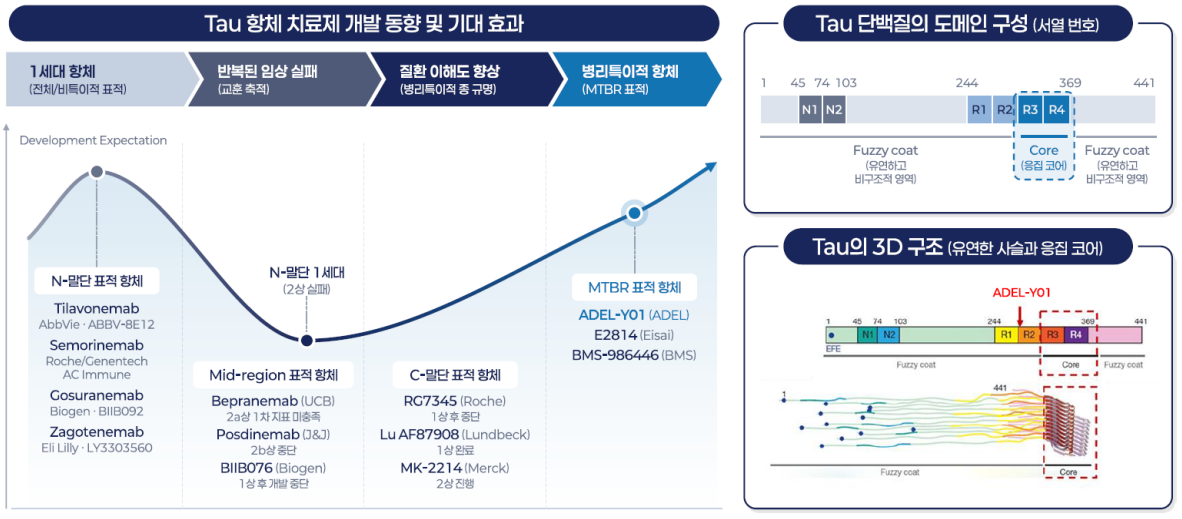
자료: IR Book, 유진투자증권

Aβ — 반복된 실패를 넘어 치료 표적으로 검증



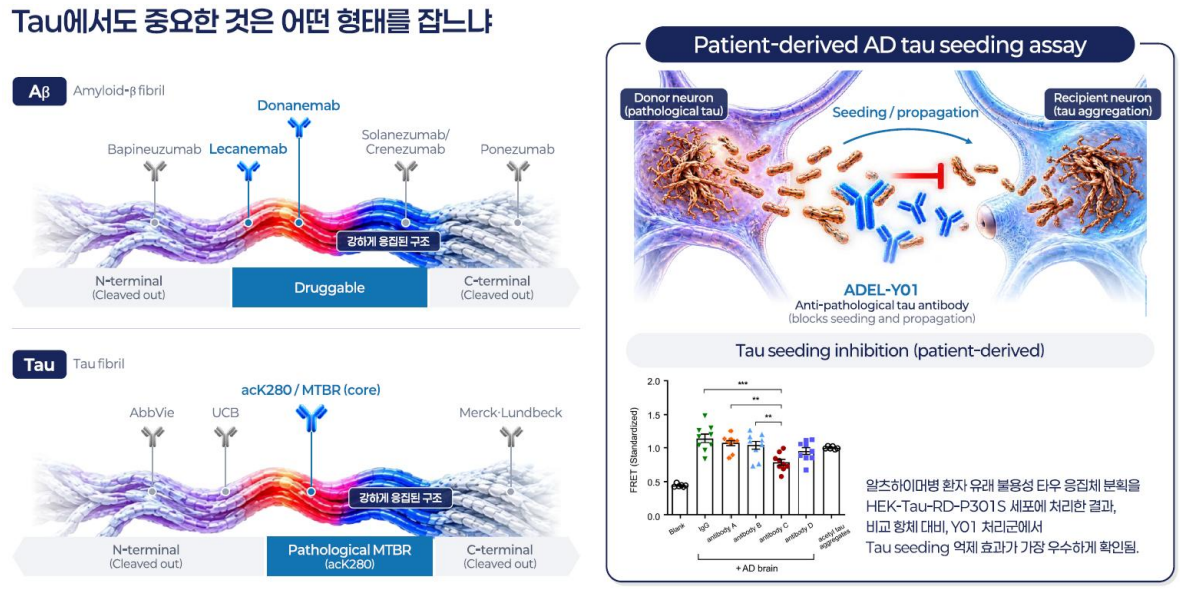
자료: IR Book, 유진투자증권

Tau —Aβ 가 지나온 성공의 경로를 따라가는 중



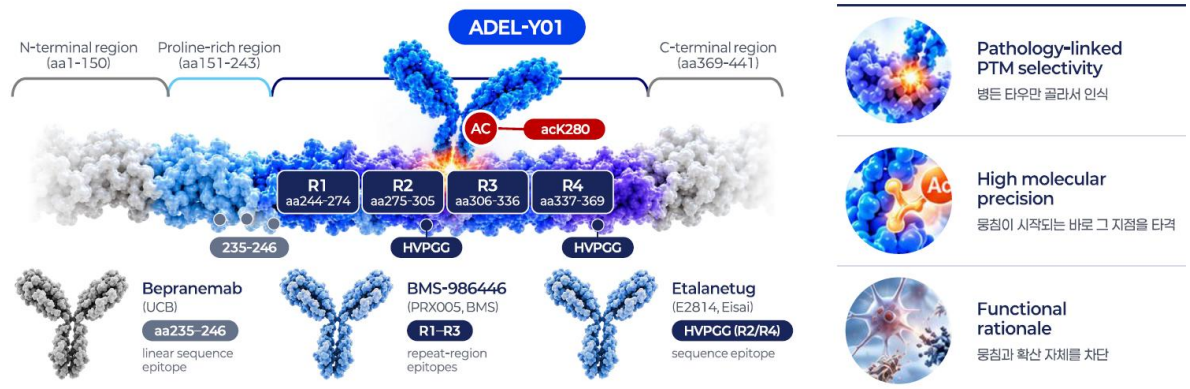
자료: IR Book, 유진투자증권

Tau — 성공의핵심은 '어떤 병리형태를 표적하는가'



자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y01 —MTBR 중에서도 병리 특이적 PTM(acK280)을 정밀표적



항체	공개된 epitope	정상 Tau에도 붙는가?
ADEL-Y01	acK280 (R2 / VQIINK)	아니오 – 병든 타우(acK280)에만 결합
Etalanetug (E2814, Eisai)	HVPGG (R2/R4)	예 – 서열 기반이라 정상 타우에도 결합 가능
BMS-986446 (PRX005, BMS)	R1 – R3	미공개
Bepranemab (UCB)	aa235 – 246	예 – 서열 기반이라 정상 타우에도 결합 가능

참고: Posdinemab은 pT217 PTM-specific 항체이나 pT217은 canonical MTBR(aa244–369) 밖에 위치함.

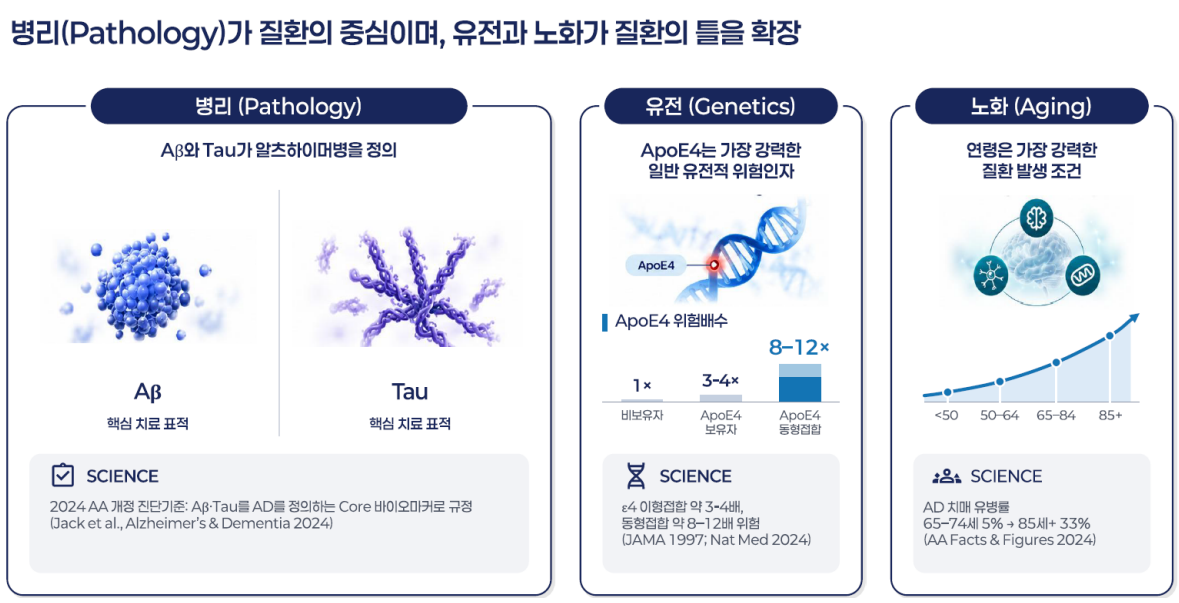
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y01 —차별화된 과학에서 글로벌 검증으로



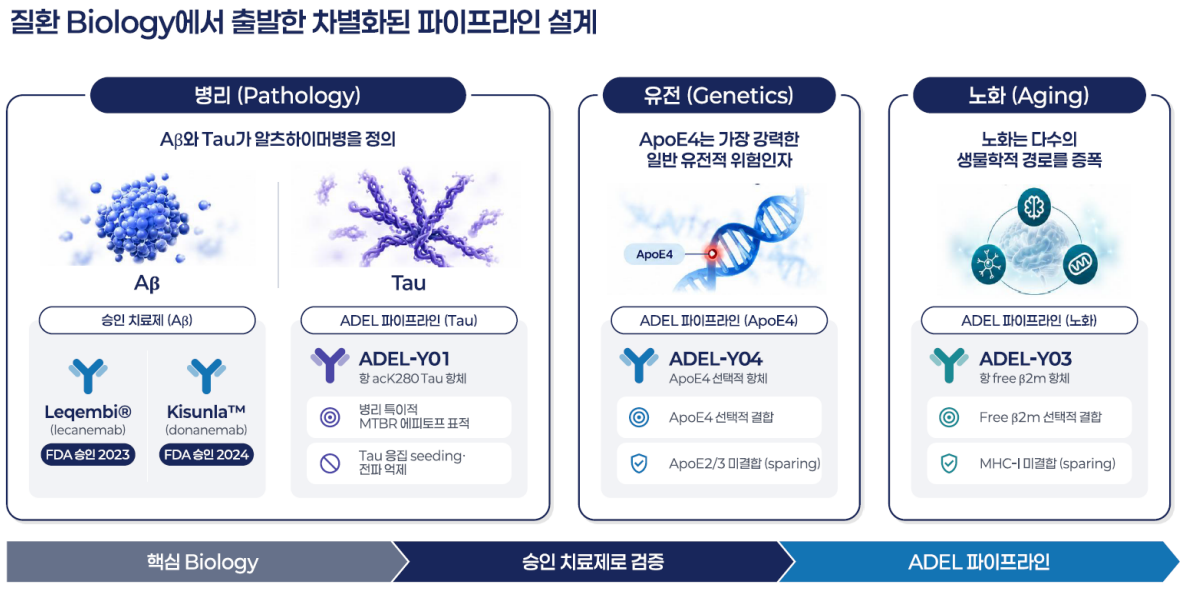
자료: IR Book, 유진투자증권

알츠하이머병 — Pathology·Genetics·Aging 의 세 핵심 Biology 축



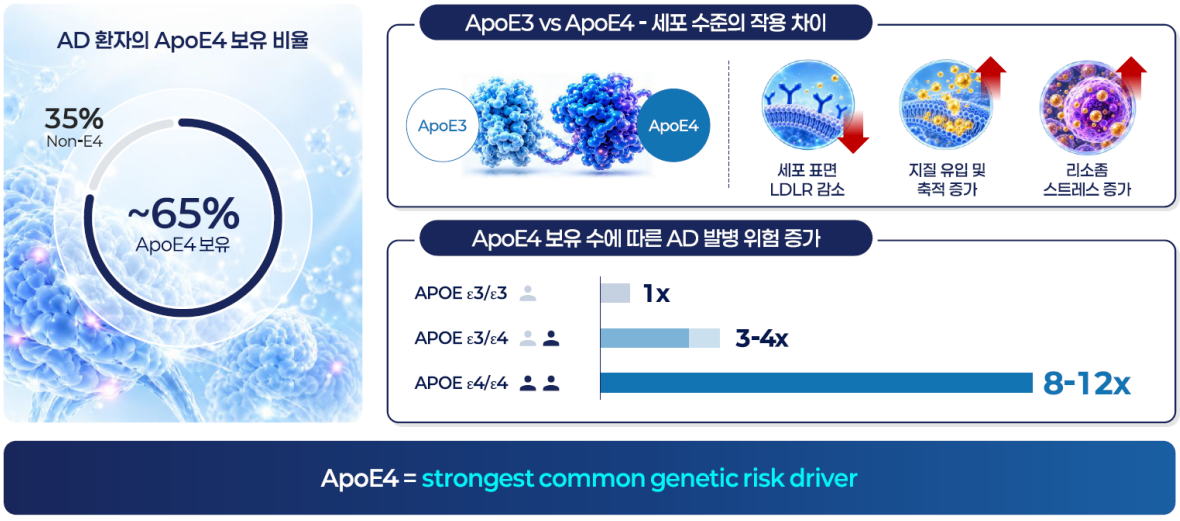
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL — 알츠하이머병의 세 핵심 Biology 축을 직접 공략



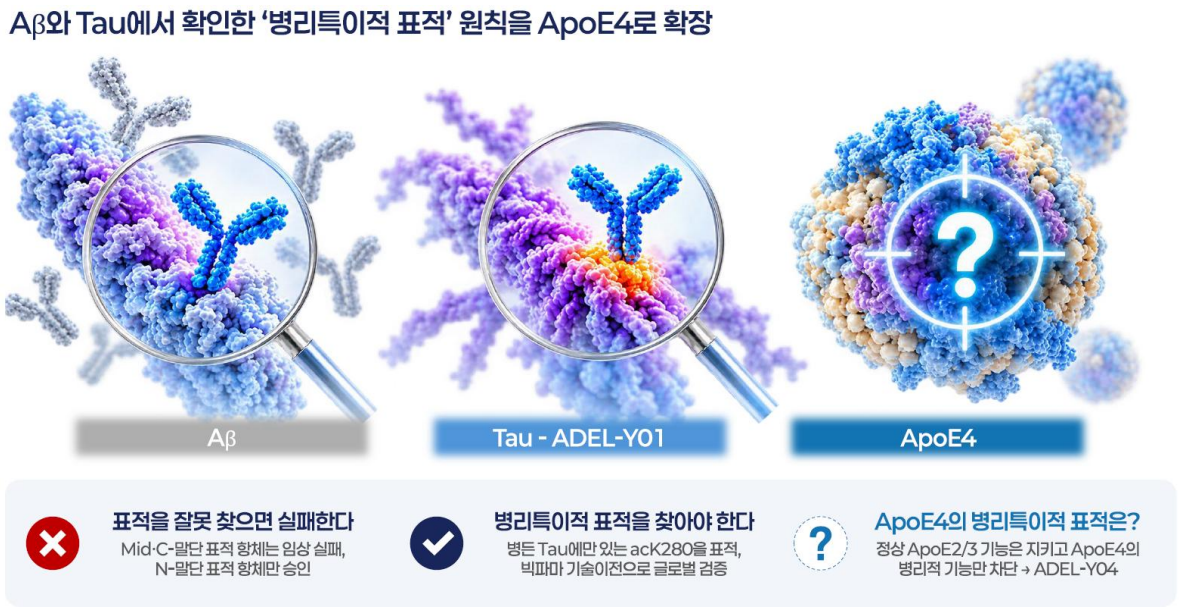
자료: IR Book, 유진투자증권

ApoE4 — 알츠하이머병의 가장 강력한 일반적 유전 위험인자



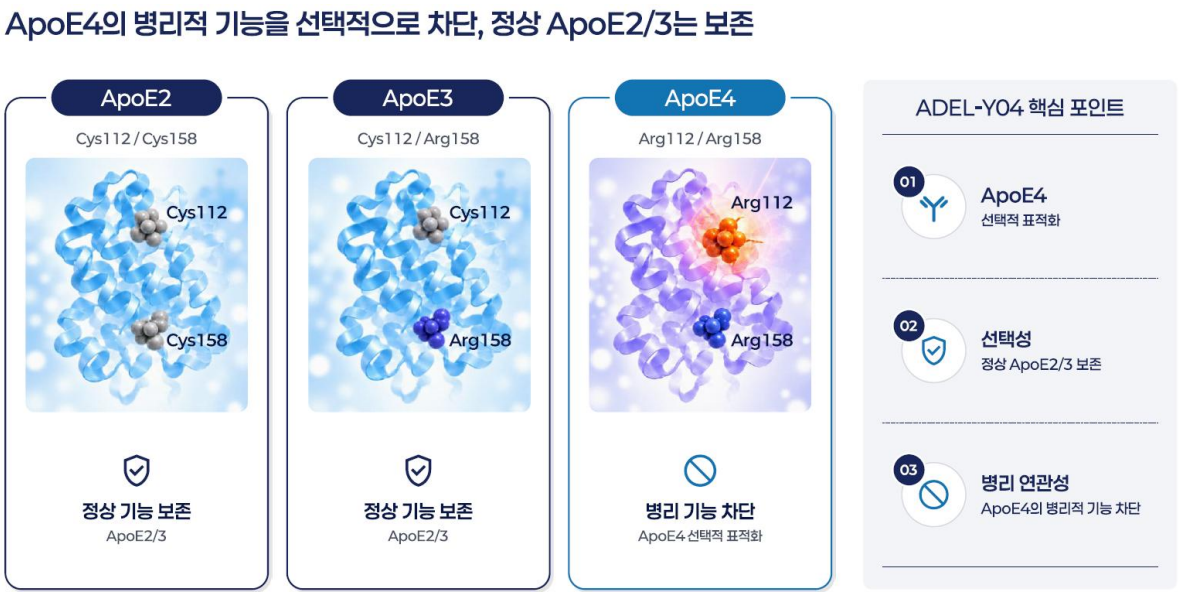
자료: IR Book, 유진투자증권

ApoE4 — Aβ 와 ADEL-Y01 에서 얻은 교훈의 확장



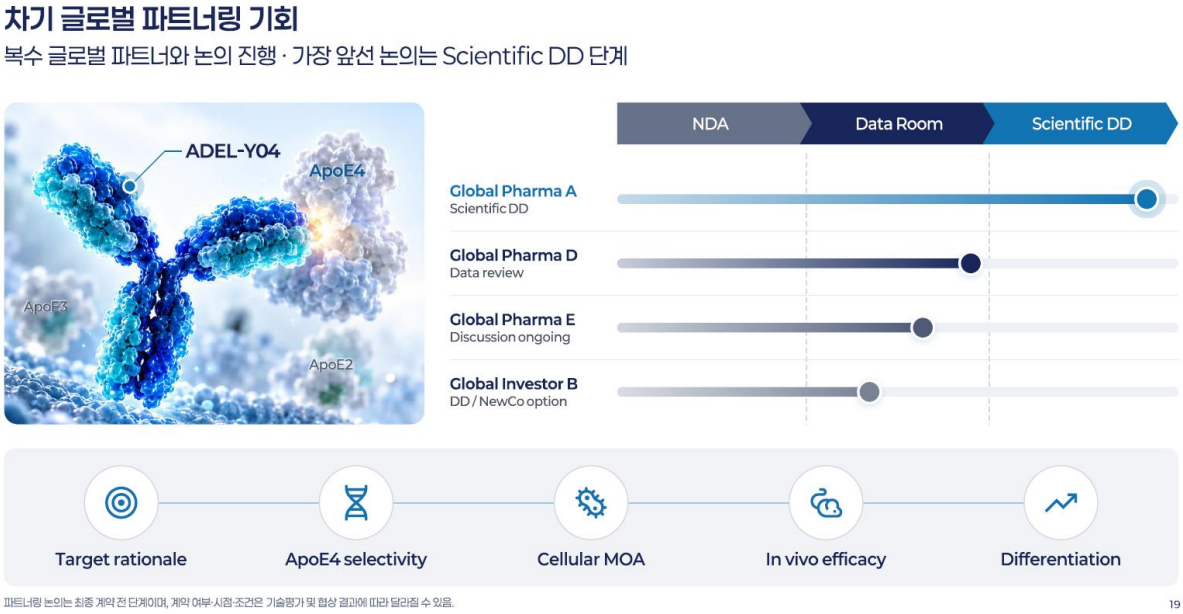
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y04 —ApoE4 의병리적기능을선택적으로표적



자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y04 — 글로벌 파트너링 진행 현황



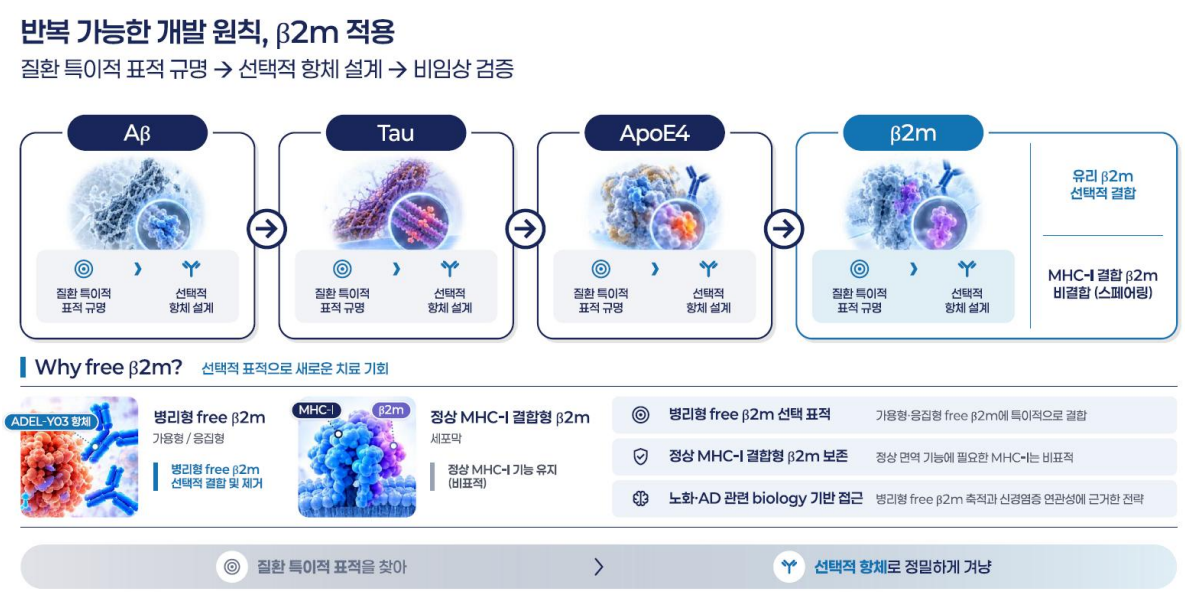
자료: IR Book, 유진투자증권

β2m —노화 Biology 에서 AD 로이어지는새로운표적



자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y03 —병리형 free β2m 을 선택적으로 표적



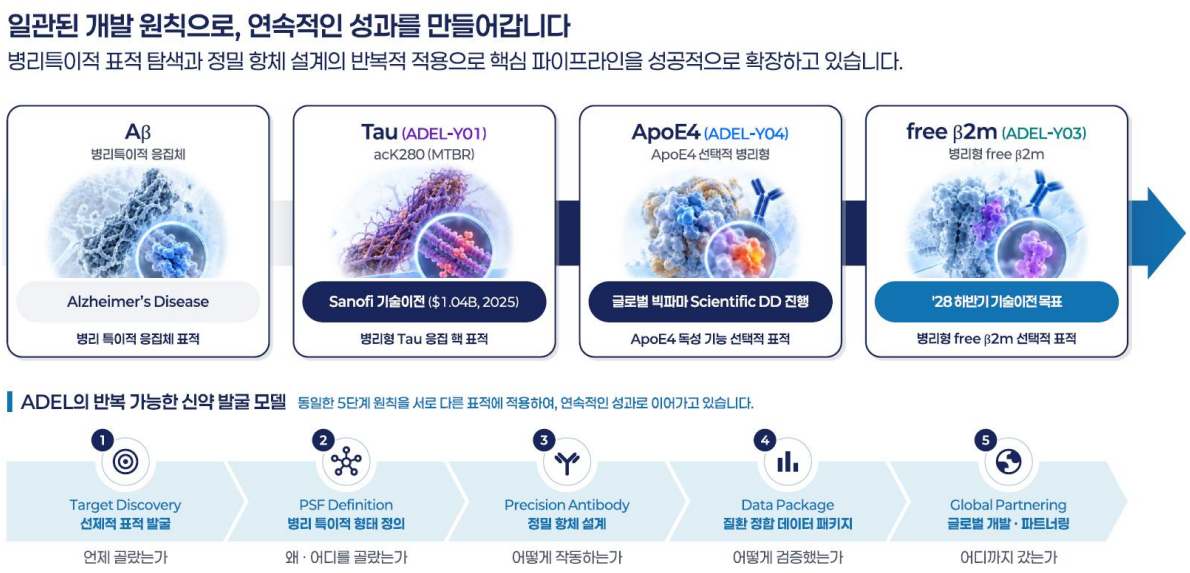
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-Y03 — 비임상 검증과 적응증 확장 로드맵



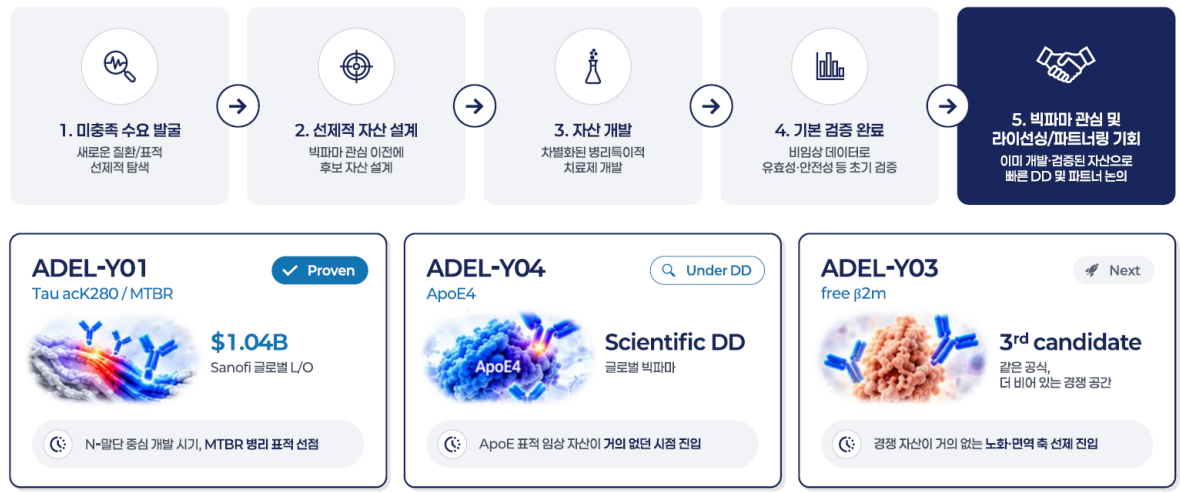
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL —일관된 개발원칙으로 성공을 반복하는 Pipeline Engine



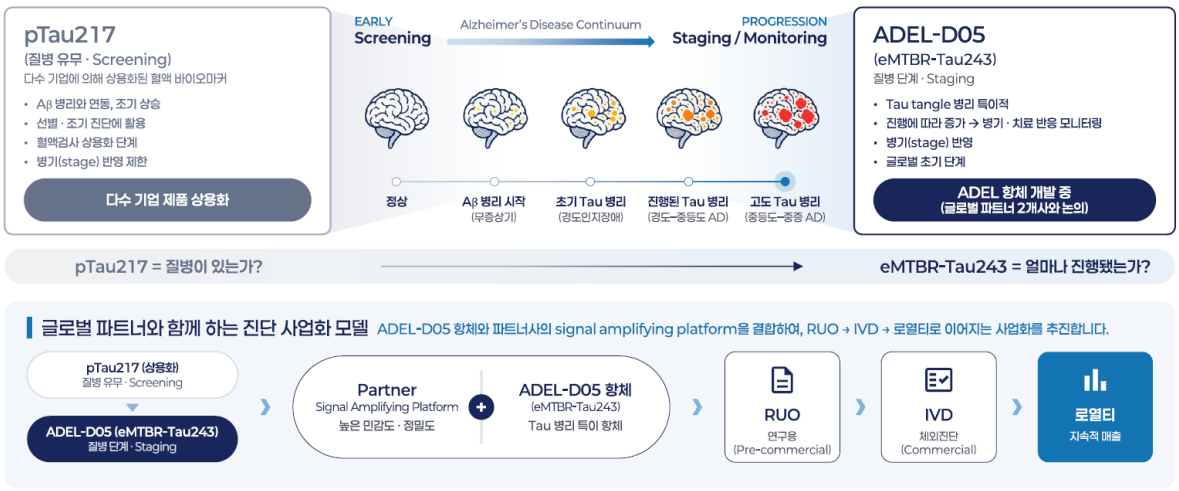
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL — 빅파마가 관심을 가질 때, 이미 검증된 자산을 보유



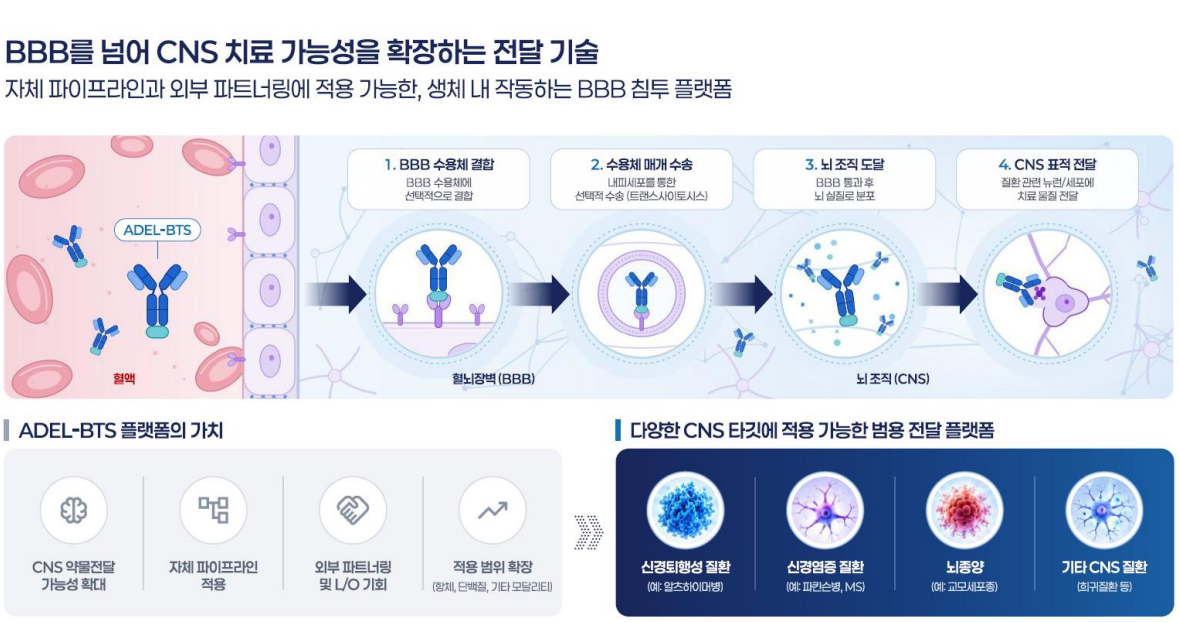
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-D05 —Tau 병기를 측정하는 차별화된 혈액 바이오마커



자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL-BTS — BBB 를 넘어 CNS 치료 가능성을 확장하는 전달 기술



자료: IR Book, 유진투자증권

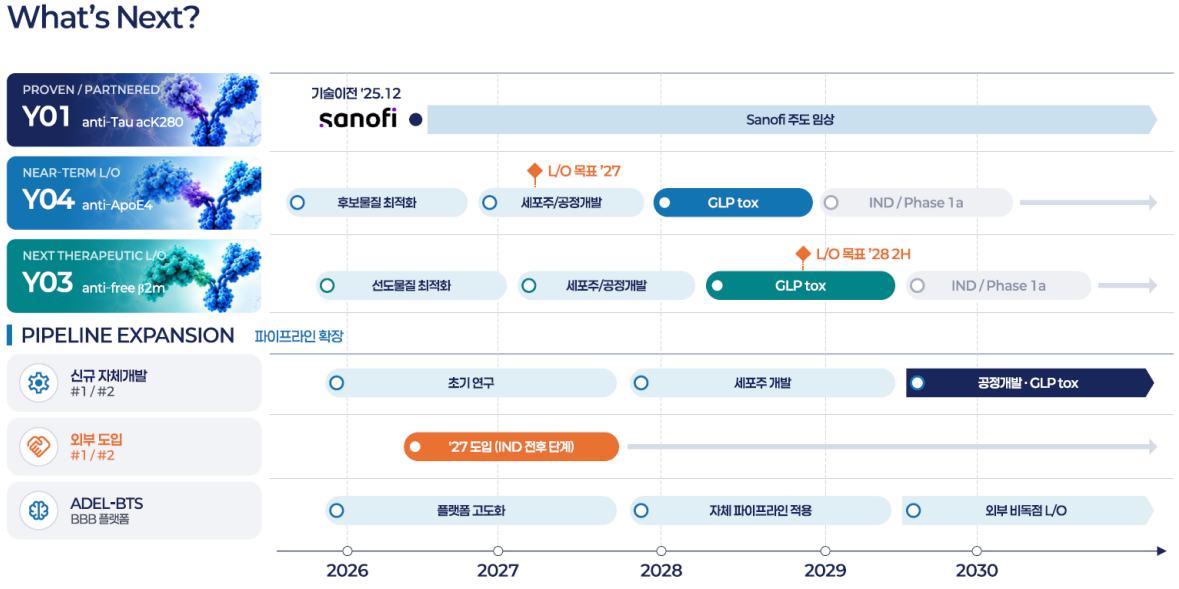
(2) 다수의 파이프라인과 BBB 플랫폼 등 단계적 가치 창출

장기적으로 이어지는 단계적 가치창출



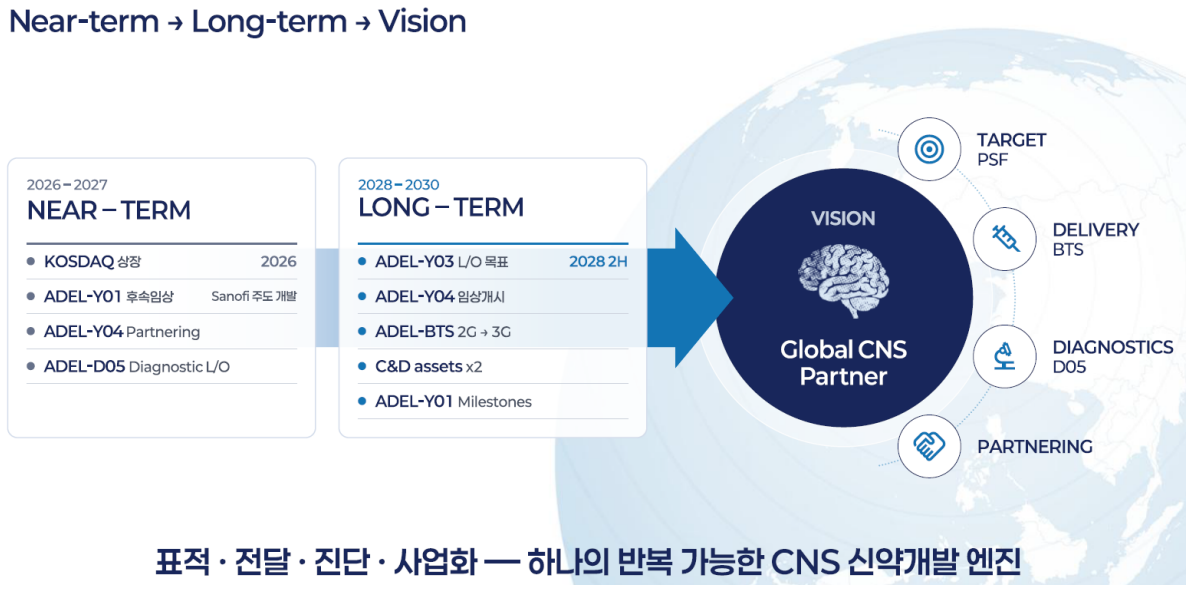
자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL —후속 파이프라인 개발 및 기술이전 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

ADEL — 복수의 기업가치 변곡점, 반복 가능한 성장으로 연결



자료: IR Book, 유진투자증권

비전



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)