

큐리언트 (115180)

김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자익전

N.R

6개월 목표주가

현재주가
(25.06.20)

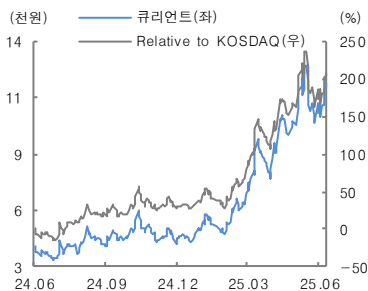
11,990

스몰캡업종

KOSDAQ	791.53
시가총액	4,174억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	58억원
52주 최고/최저	12,870원 / 3,295원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	2.42%
주요주주	동구바이오제약 11.71%

유암코키스톤구조혁신기업재무안정사모투자 합자회사 6.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	59.9	174.4	218.9
상대수익률	-10.8	46.5	131.7	245.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	49	86	90	92
영업이익	-210	-242	-275	-232	-275
세전순이익	-208	-239	-271	-222	-245
총당기순이익	-208	-237	-271	-222	-245
지배지분순이익	-205	-228	-255	-211	-236
EPS	-2,366	-2,575	-2,719	-1,105	-792
PBR	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	3,762	3,022	1,719	2,302	1,828
PBR	6.3	7.0	7.0	5.2	6.6
ROE	-55.4	-42.2	-61.7	-54.4	-45.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

기술 수출 기대감 유효

- 한국 파스퇴르연구소에서 Spin off 되어 결핵치료제 개발을 시작
- Q901 단독 임상1상 고용량 환자 마무리 단계
- 투약 데이터를 기반으로 QP101, Q901 기술수출 논의 가속화 전망

최대주주 변경과 신약 파이프라인 확장으로 도약 기반 마련

큐리언트는 한국 파스퇴르연구소에서 Spin off 되어 결핵 치료제 개발을 시작한 기업. 유럽 최대 기초과학 연구기관 중 하나인 막스플랑크연구소로부터 항암제 파이프라인 기술을 도입하여 신약 개발을 진행 중. 2024년 5월, 동구바이오제약이 최대 주주로 변경되며 자금 리스크가 해소되었고, 동구 바이오제약이 240억 원을 투자하고 키스톤PE가 일부 지분을 확보함으로써 안정적인 재무 기반을 마련. 현재 동사는 CDK7 저해제(Q901), 이중 페이로드 ADC(QP101), 결핵 치료제(Telacebec, Q203), 면역항암제(Q702) 등을 보유하고 있으며, 자회사 QLI5를 통해 프로테아좀 저해제 기반 ADC 플랫폼 개발로 차세대 항암제 시장 진입 준비 중

주요 파이프라인 글로벌 기술 수출 본격화 기대

1) ADC 병용 파트너 CDK7 inhibitor(Q901): Q901은 CDK7을 선택적으로 저해하여 세포 주기 조절과 전사 억제를 동시에 유도함으로써 DNA 손상 복구 유전자 발현을 억제하고, ADC의 내성을 극복하는 병용전략의 핵심으로 주목받음. 전임상에서 Enhertu, Trodelvy 등 Topo1i 기반 ADC들과의 병용 시 뛰어난 시너지 효과가 확인되었으며, 특히 HER2 발현 수준과 무관하게 효과를 보이는 점에서 적응증 확장 가능성이 큼. Topo1i 기반 ADC들과 Q901 병용투여 시 ADC 용량을 1/5까지 줄일 수 있을 것으로 기대. 현재 Q901의 단독 임상 1상 고용량 환자 투약 마무리 단계. 고용량 투약 결과를 기반으로 빅파마들과 기술 수출 논의를 본격화할 예정

2) 이중 페이로드 ADC 플랫폼 공개: QP101은 Topo1i와 CDK7i를 동시에 탑재한 이중 페이로드 ADC로 다양한 병용 조합 중 가장 강력한 기전을 보유한 후보 물질로 평가. Monkey tox 시험을 완료하고 임상 진입을 앞두고 있음. 전임상 단계에서 플랫폼 딜이 나오게 되면 플랫폼 기업으로서 가치 재평가가 이루어질 수 있음. QP101역시 Q901의 고용량 투약 데이터를 기반으로 플랫폼 딜 논의가 가속화될 전망

단기 조정 속에서도 여전한 기술 수출 기대감

동사는 최근 텔레세백 글로벌 임상 2상에서 긍정적인 데이터가 발표되며 주가 상승 흐름 이어감. 다만, 6/19 전환사채(CB) 전환에 따른 물량 부담 우려로 단기적으로는 하락세를 보였음. 한편, QP101 과 Q901의 기술 수출 기대감은 여전히 유효함. QP101은 현재 전임상 단계에 있으며, Q901은 임상 1상에서 고용량 마지막 환자 투여를 앞두고 있음. 특히, Q901이 임상 1상에서 유의미한 결과를 도출할 경우, 글로벌 빅파마 대상 기술수출(L/O) 가능성이 높아질 것으로 전망. 이에 따라 QP101 및 Q901이 중장기적으로 주가 상승을 견인할 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 기대

표 1. 큐리언트 분기 및 연도별 실적 추이 (단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	21	22	23	24	21	20	23	28	19
yoy (%)	7.0	-2.1	4.2	18.8	-1.7	-10.9	-0.0	17.9	-9.1
영업이익	-72	-64	-51	-44	-57	-79	-60	-78	-67
yoy (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	-334.4	-289.2	-227.3	-185.7	-271.1	-400.3	-266.0	-276.1	-350.1
당기순이익	-69	-63	-48	-43	-54	-76	-56	-59	-62
yoy (%)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익률 (%)	-319.6	-282.6	-211.6	-179.7	-255.5	-381.2	-248.9	-207.7	-324.4

자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

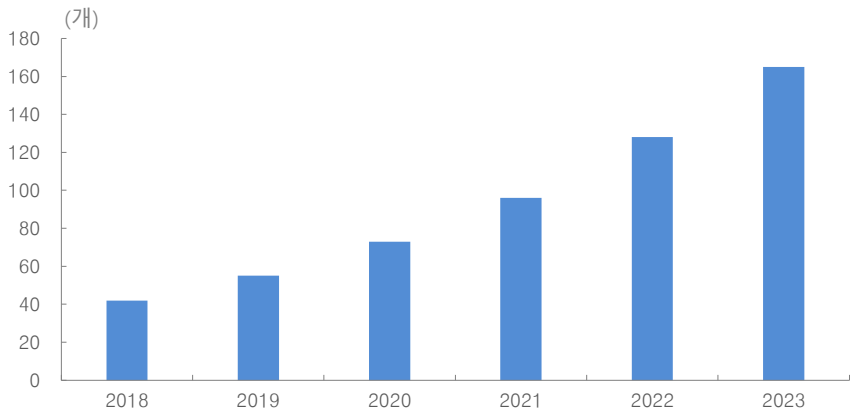
차세대 표적 항암 플랫폼, ADC

항체와 세포독성 약물을 결합한 ADC는 강력한 항암효과로 주목, 최근 Dual Payload 및 병용 전략 등 기술 고도화 진행 중

ADC(Antibody-Drug Conjugate, 항체-약물 접합체)는 항체와 세포 독성 약물을 링커로 연결한 차세대 표적 항암제. 암세포에만 선택적으로 작용해 정밀한 치료 효과를 유도할 수 있는 구조. 항체는 특정 암세포 표면의 항원을 인식해 세포 내로 유입되며, 리소좀 환경에서 링커가 분해되면서 탑재된 강력한 항암 약물이 방출됨. 이 약물은 DNA 손상 유도, 세포 분열 억제 등의 기전을 통해 암세포를 사멸시키며, 링커는 혈중 안정성과 세포 내 방출이라는 상반된 조건을 동시에 만족해야 함. 일반 항암제보다 수백 배 이상 강한 독성을 지닌 payload의 선택도 치료 효율을 좌우하는 핵심 요소.

전체 ADC 파이프라인의 약 80%는 여전히 단일 페이로드 기반이지만, 최근 들어 작용기전이 서로 다른 두 가지 약물을 탑재한 Dual-payload ADC, 복수 항원을 타겟하는 이중항체 기반 ADC 등 기술이 빠르게 고도화되고 있음. 이와 함께, 내성 기전 및 암세포의 항원 이질성 문제를 극복하기 위한 병용 전략 플랫폼도 활발히 개발 중. 특히 CDK7, PARP 등과 같은 억제제와의 병용은 기존 ADC의 한계를 보완하며 적응증 확장의 열쇠로 평가받고 있음. 아직 항원 선택의 어려움, 생산 공정의 복잡성 등 해결해야 할 과제도 많지만, 이러한 기술 진보는 ADC가 차세대 항암제로 자리잡는 데 있어 중요한 전환점으로 작용 중

그림 1. 글로벌 ADC 개발 프로그램 수 추이



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

큐리언트, 동구바이오와 손잡고 신약 개발 본격화

ADC, 결핵 치료제 등
파이프라인 가속화로
글로벌 진출 본격화
기대

주가 조정에도 불구하
고, QP101, Q901의
기술수출 기대감 여전
히 유호

큐리언트는 한국 파스퇴르연구소에서 Spin off 되어 결핵 치료제 개발을 시작한 기업. 유럽 최대 기초과학 연구기관 중 하나인 막스플랑크연구소로부터 항암제 파이프라인 기술을 도입하여 신약 개발을 진행 중. 2024년 5월, 동구바이오제약이 최대 주주로 변경되며 자금 리스크가 해소되었고, 동구바이오제약이 240억 원을 투자하고 키스톤PE가 일부 지분을 확보함으로써 안정적인 재무 기반을 마련. 향후 동구바이오제약이 동사의 주요 신약에 대한 국내 및 아시아 판권을 확보할 것으로 기대되며, 이는 제네릭 중심의 사업 구조에서 신약 영역으로 확장을 꾀하는 동구바이오제약의 전략적 행보로 긍정적으로 평가함. 현재 동사는 CDK7 저해제(Q901), 이중 페이로드 ADC(QP101), 결핵 치료제(Telacebec, Q203), 면역항암제(Q702) 등을 보유하고 있으며, 자회사 QLi5를 통해 프로테아좀 저해제 기반 ADC 플랫폼 개발로 차세대 항암제 시장 진입 준비 중

동사는 최근 텔레세벡 글로벌 임상 2상에서 긍정적인 데이터가 발표되며 주가 상승 흐름 이어감. 다만, 6/19 전환사채(CB) 전환에 따른 물량 부담 우려로 단기적으로는 하락세를 보이고 있음. 한편, QP101 과 Q901의 기술 수출 기대감은 여전히 유효함. QP101은 현재 전임상 단계에 있으며, Q901은 임상1상에서 고용량 마지막 환자 투여를 앞두고 있음. 특히, Q901이 임상 1상에서 유의미한 결과를 도출할 경우, 글로벌 빅파마 대상 기술수출(L/O) 가능성이 높아질 것으로 전망. 이에 따라 QP101 및 Q901이 중장기적으로 주가 상승을 견인할 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 기대

그림 2. 큐리언트 연혁



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

그림 3. 큐리언트 파이프라인

구분	Pipeline	가진	적응증	개발단계	임상국가	비고
항암	Mocaciclib (Q901)	CDK7 inhibitor	• 키트루다 병용 (신형형 고형암)	Phase 2	미국, 한국	• MSD와 공동개발
			• 유방암	Phase 1/2	미국, 한국	• 호르몬치료제, CDK4/6저해제 내성환자 타겟
			• 난소암	Phase 1/2	미국, 한국	• 화학항암제 내성환자 타겟
			• 소세포성 폐암	Phase 1/2	미국	• 미국 국립 암연구소(NCI) 공동개발
	Adrixetinib (Q702)	Axl/Mer/CSF1R Triple Inhibitor	• 만성 비만세포증 (cGVHD)	Phase 1b	미국	• 혈액암 골수이식환자 대상
			• 급성 골수성 백혈병	Phase 2	미국	• 미국 오피드 엔터프라이즈 공동개발
항생	Telacebec (Q203)	Cytochrome bcl inhibitor	• 폐기혈액암	Phase 2	미국	• 미국 메이요 클리닉 공동개발
			• 키트루다 병용 (신형형 고형암)	Phase 2	미국, 한국	• 임상 1상 용량 증가 시험 종료 (2023)
	Q301	Topical 5-L0 inhibitor	• 고형암, 자가면역 질환	Preclinical	독일, 한국	• 테이로드 기반 ADC 개발
			• 다제내성결핵, 무물리 폐암, 한센병	Completed 2A	미국, 남아공	• 미국 FDA의 PRV 대상 프로그램
항염	Q301	Topical 5-L0 inhibitor	• 아토피성피부염	Completed 2B	미국	• TB알라이언스 기술이전 완료
			• 아토피성피부염	Completed 2B	미국	• 제형 안전성 시험 완료

자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

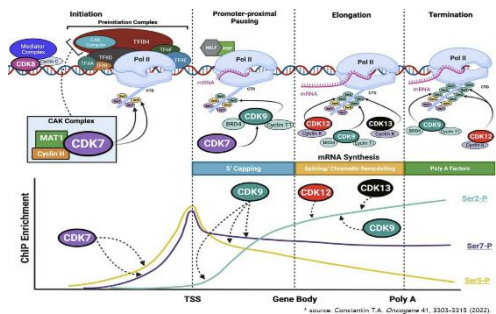
CDK7 저해를 통해 Topo1기반 ADC 내성을 극복하고 병용 시너지를 극대화하는 차별화된 기전으로, Q901의 기술수출 기대 커지는 중

ADC 병용 파트너 CDK7 inhibitor

동사의 주요 파이프라인인 Q901은 CDK7을 선택적으로 저해하는 항암제. 최근 항암제 시장의 무게 중심이 ADC(Antibody-Drug Conjugate)로 이동하면서 주요 병용 요법 파트너로 주목받고 있음. Astrazeneca, Daiichi Sankyo가 개발한 Enhertu의 성공 이후, 다수의 글로벌 제약사들이 Topo1i(Topoisomerase I inhibitor)를 Payload로 활용하는 ADC 개발에 주력하고 있으나, DNA 손상 복구 기전이 활성화된 암세포에서의 내성 문제로 인해 치료에 한계가 있음. Q901은 CDK7을 선택적으로 저해함으로써 세포 주기 조절 뿐 아니라, RNA 중합효소의 전사(Transcription) 개시 억제를 통해 DDR(DNA Damage Response) 유전자들의 발현을 억제하여 ADC의 민감도를 극대화하고, ADC 내성을 극복할 수 있는 차별화된 병용 시너지 기전을 제공함

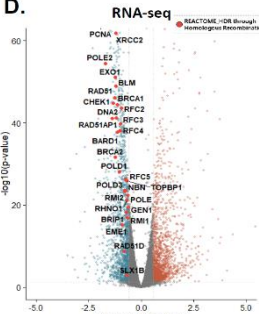
Q901은 Enhertu(HER2 ADC), Trodelvy(Trop2 ADC), Datroway, MK2870 등 다양한 Topo1i 기반 ADC들과 병용 시 시너지가 기대됨. CDK7 저해에 의해 RNA 중합효소가 전사 개시점에서 떨어져 나가면, DNA-Protein Crosslink(DPC) 상태로 고정된 Topo1과 RNA 중합효소 간의 충돌이 방지되어 DPC 제거가 억제되고, ADC Payload인 Topo1i의 항암 활성이 극대화됨. 이러한 병용 시너지 기전은 미국 국립암연구소(NCI)의 연구로도 뒷받침되며, Q901 병용 시 Enhertu의 용량을 1/5로 줄이고도 동일한 항암 효과를 유지할 수 있다는 결과도 도출됨. 현재 Q901의 단독 임상 1상 고용량 환자 투약 마무리 단계이며, 고용량 투약 결과를 기반으로 빅파마들과 기술 수출 논의를 본격화할 예정

그림 4. 전사 개시에서의 CDK7



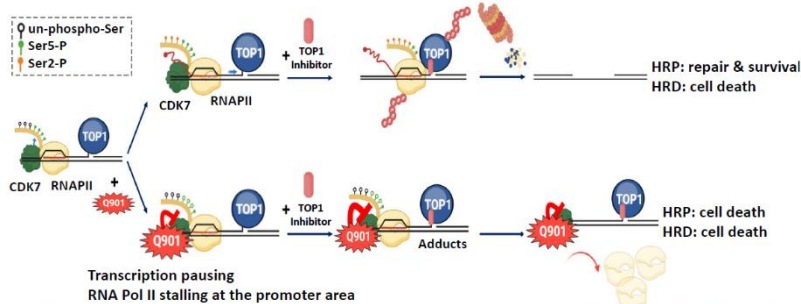
자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

그림 5. Q901이 저해하는 DDR 관련 유전자



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

그림 6. Q901의 TOP1i 불응 극복 기전



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

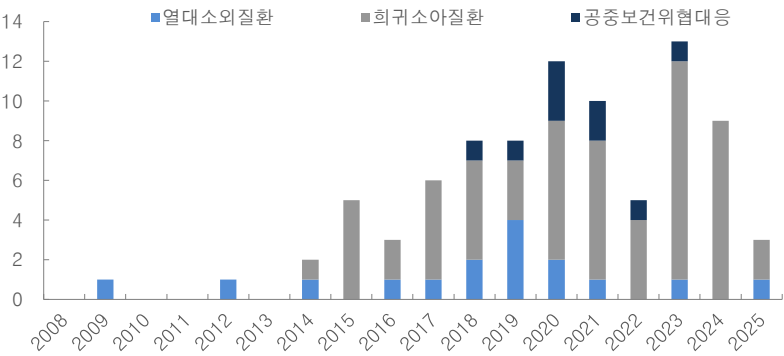
결핵치료제 텔라세벡의 글로벌 임상 순항 중

텔라세벡은 MDR-TB
및 부률리케양에 대한
혁신신약으로 글로벌
상업화 가능성이 커짐

동사의 결핵 치료제 텔라세벡(Telacebec, 개발명 Q203)은 다제내성결핵(MDR-TB) 치료를 위한 혁신신약으로, 글로벌 비영리단체인 TB Alliance와의 기술이전 계약을 통해 개발됨. TB Alliance는 비영리 기관의 특성상 선금금(upfront payment)을 지급하는 계정 항목이 없어 선금금 없이 계약이 체결되었으나, 동사는 높은 수준의 로열티 수익을 확보함으로써 상업적 가치를 극대화함. 텔라세벡은 이미 미국 FDA로부터 희귀의약품 지정(Orphan Drug Designation)을 받았으며, TB Alliance와의 협력을 통해 획득할 것으로 기대되는 PRV(Priority Review Voucher, 우선심사권)은 통상적으로 제약사에 제공되지 않는 혜택으로, 동사가 이를 확보함으로써 개발 및 상업화 전략에 유리한 위치를 점함

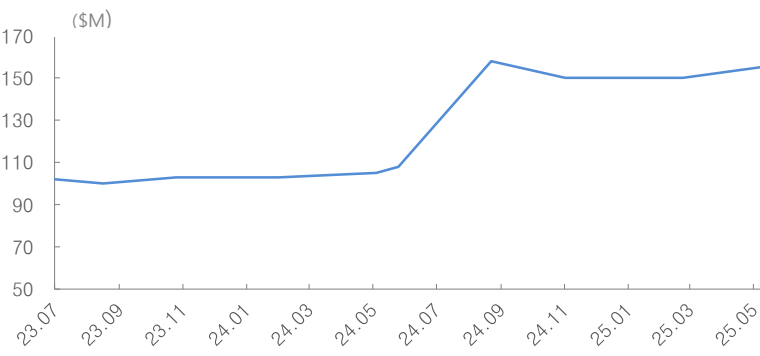
동사는 WHO 주관 열대소아질환 국제회의에서 결핵 치료제 텔라세벡의 부률리케양 적응증 임상2상 중간결과를 발표함. 동 발표에 따르면 4주간 단독 투여 후 84%의 환자에서 피부 병변이 완전히 회복됐고, 나머지 환자들 역시 회복 중이며, 배양 검사상 모두 임상적으로 완치된 것으로 나타남. 부작용도 관찰되지 않아 우수한 내약성을 보임. 기존 치료법 대비 치료 기간이 짧고 복약 순응도가 높아 부률리케양 치료의 대안으로 주목받고 있으며, 동사는 이번 결과를 바탕으로 미국 FDA 조건부 허가와 PRV 획득 가능성이 높아졌다고 판단함

그림 7. PRV 발급건수



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

그림 8. PRV 매매 가격 추이



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	49	85	90	92
매출원가	0	40	67	73	78
매출총이익	0	9	18	18	14
판매비와관리비	210	251	293	250	288
영업이익	-210	-242	-275	-232	-275
영업이익률	na	-496.2	-324.4	-257.0	-299.3
EBITDA	-205	-236	-268	-224	-266
영업외손익	3	4	4	10	30
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	10	9	32
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-3	-7	-2	-3
외환관련손실	2	2	5	2	2
기타	0	0	0	3	1
법인세비용차감전순손익	-208	-239	-271	-222	-245
법인세비용	0	2	0	0	0
계속사업순손익	-208	-237	-271	-222	-245
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-208	-237	-271	-222	-245
당기순이익률	na	-484.7	-320.2	-246.3	-266.4
비배지분순이익	-3	-8	-17	-11	-9
지배지분순이익	-205	-228	-255	-211	-236
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	1	6	4	7
포괄순이익	-212	-236	-266	-219	-238
비배지분포괄이익	-3	-9	-16	-9	-7
지배지분포괄이익	-209	-227	-249	-210	-231

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-2,366	-2,575	-2,719	-1,105	-792
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	3,762	3,022	1,719	2,302	1,828
PBR	6.3	7.0	7.0	5.2	6.6
EBITDAPS	-1,362	-1,381	-1,486	-1,106	-845
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	0	286	470	446	291
PSR	0.0	73.7	25.5	26.9	41.2
CFPS	-1,290	-1,319	-1,415	-1,017	-810
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	na	na	73.3	6.7	1.6
영업이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-3,394.2	-924.7	-695.2	-608.2	-712.9
ROA	-51.7	-40.9	-57.2	-51.1	-46.5
ROE	-55.4	-42.2	-61.7	-54.4	-45.2
안정성					
부채비율	6.8	6.6	9.3	5.2	8.9
순차입금비율	-101.1	-94.4	-91.9	-85.2	-80.1
이자보상배율	-55,183.5	-662.6	-1,058.3	-1,247.9	-989.1

자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	588	539	342	444	506
현금및현금성자산	46	185	206	350	150
매출채권 및 기타채권	0	17	7	12	11
재고자산	0	2	1	2	1
기타유동자산	541	336	128	81	344
비유동자산	21	37	42	81	149
유형자산	0	2	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	20	36	41	80	149
자산총계	608	576	384	525	656
유동부채	27	28	30	23	50
매입채무 및 기타채무	23	24	24	20	44
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	6	3	6
비유동부채	12	8	3	3	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	8	3	3	4
부채총계	39	35	33	26	54
자배지분	566	516	310	466	576
자본금	58	60	64	141	171
자본잉여금	1,640	1,773	1,771	1,986	2,174
이익잉여금	-1,146	-1,373	-1,621	-1,834	-2,069
기타지분변동	14	55	96	173	300
비자배지분	4	25	42	33	26
자본총계	570	541	351	499	602
순차입금	-576	-510	-323	-425	-482

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-198	-244	-250	-220	-233
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	14	12	16	17	-11
감가상각비	5	7	7	8	9
외환손익	0	0	2	-1	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	6	7	9	-17
자산부채의 증감	-5	-16	5	-14	23
기타현금흐름	-207	-239	-272	-222	-246
투자활동 현금흐름	-391	193	210	41	-241
투자자산	-390	206	208	38	-253
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	-1	-11	3	4	12
재무활동 현금흐름	599	190	63	315	268
단기차입금	0	-9	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	601	136	1	292	218
현금배당	0	0	0	0	-1
기타	-2	63	61	23	50
현금의 증감	9	138	21	143	-199
기초 현금	37	46	185	206	350
기말 현금	46	185	206	350	150
NOPLAT	-210	-240	-275	-232	-275
FCF	-208	-236	-273	-225	-267

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

큐리언트(115180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250617)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상