

# 에이비엘바이오 (298380.KQ)

## 애널리스트 간담회 후기: 기다림의 끝은 달다

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**37,000** 원(유지)

현재주가

**26,900** 원(07/03)

시가총액

**1,292**(십억원)

바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- 7월 2일 유상증자(제 3자 배정, 1,400억원, 기명식 전환우선주, 주식 총수 대비 10.73%) 결정 배경 및 향후 투자 계획에 대해 대표이사가 직접 IR 진행: 하반기 기술 이전 가능성을 언급하면서 큰 폭으로 주가가 상승함(+11.4%)
- 유상증자 결정 배경:** ABL Bio USA(팔로 알토 소재, 2022년 7월 설립, 지분율100%)에서 이중항체 ADC 연구개발을 공격적으로 확대할 것, 3개의 이중항체 ADC를 2025년 2H~2026년에 임상에 진입시킬 것을 목표로 하고 있음
- 주력 파이프라인 임상 진행 현황:** 신약 개발 바이오텍 중 임상 진행 단계가 가장 앞서 있음  
ABL503, ABL111: 경쟁 파이프라인들 대비 높은 안전성을 확보한 임상 결과를 발표함, 후기 임상 진행될 예정  
ABL001: 2024년 2H 대장암 임상 2상 결과 발표 예정, 2025년 1H: 담도암 적응증으로 신약 승인 신청(BLA) 목표  
ABL301: 2025년 1H 임상 1상 완료 후 마일스톤 600억원 유입 기대, 임상 2상부터는 사노피가 진행할 예정
- 이중항체 관련 글로벌 시장 현황:** ABL바이오 파이프라인들의 임상 결과들이 공개되면서 4-1BB 플랫폼 이중항체의 치료 효과 및 안전성에 대한 긍정적 분위기 형성, 이중항체 ADC는 4세대 ADC로 향후 시장성이 높아질 것
- 애널리스트 의견:** 주력 파이프라인들의 경쟁력 있고 차별화된 임상 결과들을 볼 때 기술 이전 가능성이 높을 것으로 기대하고 있음. 연초 이후 기술이전 기대감으로 주가 변동성이 컸으나 하반기로 갈수록 기술이전, ABL301 임상 1상 성공으로 기업가치가 레벨 업 될 것으로 기대함. 하반기에 주목해야 할 유망 바이오텍 중 하나로 추천함

주가(원, 07/03)	26,900
시가총액(십억원)	1,292

발행주식수	48,048천주
52주 최고가	30,500원
최저가	15,370원
52주 일간 Beta	1.76
60일 일평균거래대금	154억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(2024F)	0.0%

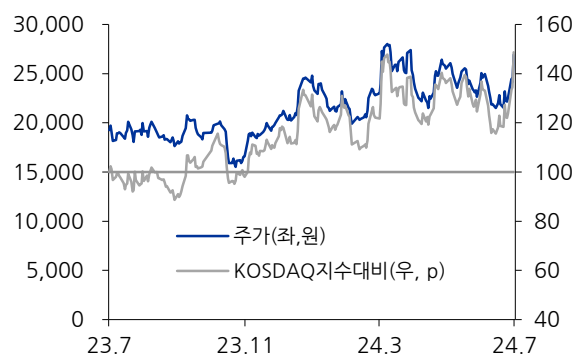
주주구성	
이상훈 (외 13인)	30.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12.9	12.5	43.0
절대기준	11.9	8.5	37.0

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	37,000	37,000	-
영업이익(24E)	-27	-27	-
영업이익(25E)	11	11	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	65	64	42	82
영업이익	0	-3	-27	11
세전손익	4	-2	-27	11
당기순이익	4	-2	-27	11
EPS(원)	81	-52	-565	228
증감률(%)	흑전	적전	na	흑전
PER(배)	285.2	na	na	117.8
ROE(%)	6.1	-3.4	-44.2	20.6
PBR(배)	15.7	15.8	27.0	22.0
EV/EBITDA(배)	440.5	na	na	85.0

자료: 유진투자증권



## 간담회 주요 내용

### 대표이사 간담회 진행: 유상증자 결정 배경 및 향후 투자 계획 공개

ABL 바이오는 7 월 2 일 유상증자(제 3 자 배정, 1,400 억원, 기명식 전환우선주, 주식 총수 대비 10.73%) 결정하였음. 전환 청구는 2025년 7월 12일~2029년 7월 11일, 한국 산업은행, 에이티넷, 인터베스트 등 참여 함

7 월 3 일 대규모 유상증자 목적 및 향후 투자 계획, 주력 파이프라인 임상 진행 현황 및 현재 이중항체 관련 글로벌 시장 현황 등에 대해 대표이사(이상훈, 지분율 26.42%)가 직접 IR 진행함

대표이사가 이중항체 파이프라인들의 연내 글로벌 빅파마에 대한 기술 이전 가능성을 높게 표현하면서 간담회 진행 중 큰 폭의 주가 상승(+11.39%)이 있었음. 물론 정확한 기술이전 예상 규모 및 거래 상대방 등에 대한 구체적인 언급은 없었음. 그러나 지난해부터 공개되기 시작한 ABL 바이오의 Grabody-B 플랫폼에 기반한 이중항체 항암제 파이프라인 임상 중간 데이터들이 긍정적으로 발표되고 있어 기술이전에 대한 기대감은 연초부터 지속되고 있었음. 금번 IR 로 기술이전 가능성에 대한 기대감은 더욱 높아질 것으로 예상됨

금번 유상증자는 ABL Bio USA(팔로 알토 소재, 2022년 7월 설립)에서 이중항체 ADC 연구개발의 공격적 확장을 위한 투자금을 유치하기 위한 목적임. 고형암 적응증의 이중항체 ADC 타겟은 공개하지 않음. 그러나 주력 3 개 파이프라인이 2025년 하반기~2026년에 걸쳐 순차적으로 임상에 진입할 것을 목적으로 개발을 가속화 시킬 것으로 밝힘. 현지에서 ADC 전문인력을 영입하고 중장기적으로는 현지에서 자금 조달 가능성도 언급하였으며, 이중항체 ADC 전문 바이오텍으로 성장시킬 계획으로 밝힘. 향후 ADC Bio USA에서 개발되는 이중항체 ADC 파이프라인들의 기술 이전 주체는 ADC Bio USA 가 될 것.

## 주력 파이프라인 임상 진행 현황

ABL503(PD-L1 x 4-1BB, I-MAB 공동개발), ABL111(CLDN 18.2 x 4-1BB, I-MAB 공동개발): 경쟁 파이프라인들 대비 높은 안전성을 확보한 임상 결과를 발표하고 있으며, 2025년부터는 임상 2상에 진입하면서 개발이 가속화 될 예정. 4-1BB 플랫폼 이중항체 파이프라인 중 ABL 바이오 플랫폼의 우수성 입증되고 있음

- **ABL503**: PD-(L)1 재발/불응 환자에게서 우수한 효능 및 안전성(높은 치료계수)을 증명하고 있어 빅파마들의 관심이 높음. 경쟁사 Genmab 파이프라인의 임상 이 좀 더 앞서 있으나 효능 및 안전성은 ABL503 이 더 높음. 난소암 환자에게서 완전 관해 결과를 확인한 임상 데이터도 있음.

- **ABL111**: 위암 등에 대한 적응증으로 임상 2 상에 진입할 것. 경쟁 파이프라인 대비 높은 안전성을 보이고 있으며 향후 BMS 의 옵디보/ 화학치료제 삼중 병용 임상이 진행될 것. 기술 이전이 진행될 경우 BMS 가 우선 협상권을 가지게 될 것

- **ABL001**(VEGF X DLL4, Compass 에게 기술이전): 임상 파이프라인 중 가장 앞선 신약 파이프라인. 2024 년 하반기 대장암 임상 2 상 결과 발표 예정이며, 2025 년 상반기에 담도암 적응증으로 신약 승인 신청(BLA)을 목표로 하고 있음.

- **ABL301**( $\alpha$ - 시뉴클레인 X IGF1R, 사노피에게 기술이전): 2022 년 1 월 전임상 단계에서 사노피에게 기술 이전한 파킨슨치료제 신약 파이프라인. 2025 년 상반기 내 임상 1 상이 완료될 예정, 임상 1 상 완료 후 마일스톤 600 억원이 유입될 것으로 기대되며, 임상 2 상부터는 사노피가 진행할 예정. 현재까지 높은 안전성을 보이며 순조롭게 임상이 진행되고 있음

## 애널리스트 의견

하반기에 주목해야 할 유망 바이오텍 중 하나로 리가켄바이오와 함께 추천함.

주력 파이프라인들의 경쟁력 있고 차별화된 임상 결과들을 볼 때 기술 이전 가능성이 높을 것으로 기대하고 있음. 연초 이후 기술이전 기대감으로 주가 변동성이 컸으나 하반기로 갈수록 기술이전, ABL301 임상 1 상 성공으로 기업가치가 레벨 업 될 것으로 기대함. 당사는 기술이전 가능성이 유력한 파이프라인은 현재 국내외 임상 1 상 진행 중인 B7H4 타겟의 ABL105의 기술이전 가능성이 높다고 판단함.

한편, ABL 바이오는 이중항체 ADC 개발을 시작하면서 ADC 연구개발과 관련된 여러가지 견해를 밝혔음. ABL 바이오는 항체 전문 연구개발 기업으로서 ADC 치료제들의 타겟 선택성이 중요하며 이미 검증된 링커와 페이로드로 우수한 ADC 신약 파이프라인을 개발하는 전략을 선택함. 따라서 국내 리가켄바이오의 ADC 연구개발 관점과는 여러가지 점에서 다른 견해들을 밝혔음. 하지만 ADC 치료제들은 다양한 관점에서 연구개발이 가능하고 결과적으로는 향후 임상 단계에서 치료 효과와 안전성이 입증될 것임. 따라서 각 기업들이 차별화된 전략을 수립하고 있다는 점을 존중하며, 어느 전략이 더 우수한 것인지 현 시점에서 평가하는 것은 바람직하지 않다고 판단함.

2024년 하반기부터 국내를 대표하는 바이오텍들의 파이프라인들의 기술 이전과 임상 진전으로 더욱 다양한 성과들이 발표될 예정임. 유망 바이오텍들의 연구 성과를 주목하고 있으며, 투자 비중을 높일 것을 권고함.

당사는 향후 3 년간 중장기적으로 기업가치가 지속적으로 상승할 유망 바이오텍으로 리가켄바이오, ABL 바이오, 에스티팜을 주목하고 있음

도표 1. ABL 바이오 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 2. ABL 바이오의 예상되는 주요 이벤트

## Vision ABL 2.0

## Near-term 주요 이벤트 (Expected)

Vision  
ABL 2.0

Modality	Code	2024	2025
이중항체	BBB 서클	ABL301	임상 1상 마무리 단계
	신생 혈관 억제	ABL001	임상 2상 Top line 데이터 발표 (대장암) 패스트트랙 지정 (담도암)
	T cell Engager	ABL503	임상 1상 중간데이터 발표 (ASCO)
		ABL111	임상 1상 삼중 병용요법
		ABL105	임상 1/2상 용량 증량
		ABL103	임상 1상 용량 증량
		ABL104	비임상 마무리 단계
ADC	ABL202	임상 1상 중간데이터 발표 (ASCO, ESMO, ASH)	
4세대 ADC (이중항체 ADC)	ABL206		
	ABL209		
	ABL210		

초기시장 선점을 위한 1,400억원 확보

신규 기술이전 (License-out) 달성 4,000억원+ 자금 확보

임상 2상

임상 2/3상 Top line 데이터 발표 (담도암)

가속승인 추진 (담도암)

임상 1/2상 병용요법

임상 2상 삼중 병용요법

임상 1/2상 용량 확장

임상 1상 용량 확장 & 병용요법 / 중간데이터 발표 (ESMO)

임상 1/2상

후속 임상

임상 1상 IND

임상 1상 IND

임상 1상 IND

자료: ABL 바이오, 유진투자증권

## 에이비엘바이오(298380.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>143</b>	<b>161</b>	<b>162</b>	<b>163</b>	<b>167</b>
유동자산	83	75	80	85	92
현금성자산	35	36	41	45	52
매출채권	1	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	60	86	82	78	75
투자자산	54	10	10	10	9
유형자산	4	74	69	66	63
기타	3	3	2	2	2
<b>부채총계</b>	<b>73</b>	<b>86</b>	<b>115</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
유동부채	71	42	50	40	40
매입채무	7	10	18	8	8
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	63	32	32	32	32
비유동부채	2	44	64	64	64
비유동이자부채	1	43	63	63	63
기타	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>62</b>
지배지분	70	75	48	59	62
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	361	364	364	364	364
이익잉여금	(338)	(342)	(369)	(358)	(355)
기타	24	29	29	29	29
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>62</b>
총차입금	2	44	64	64	64
순차입금	(33)	8	23	19	12

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>73</b>	<b>(26)</b>	<b>(15)</b>	<b>5</b>	<b>7</b>
당기순이익	4	(2)	(27)	11	3
자산상각비	2	3	5	4	4
기타비현금성손익	6	7	0	0	0
운전자본증감	60	(32)	8	(10)	(0)
매출채권감소(증가)	(0)	0	(0)	0	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	1	1	8	(10)	0
기타	60	(34)	(0)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(73)</b>	<b>(13)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
단기투자자산감소	(50)	40	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(22)	18	0	1	0
설비투자	1	71	0	1	1
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>5</b>	<b>43</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(1)	42	20	0	0
자본증가	6	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
기초현금	22	23	28	32	37
기말현금	23	28	32	37	43
Gross Cash flow	12	7	(23)	15	7
Gross Investment	(37)	85	(7)	11	1
<b>Free Cash Flow</b>	<b>49</b>	<b>(78)</b>	<b>(15)</b>	<b>5</b>	<b>6</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>42</b>	<b>82</b>	<b>76</b>
증가율(%)	1,125.3	(2.7)	(34.5)	96.4	(7.0)
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>65</b>	<b>64</b>	<b>42</b>	<b>82</b>	<b>76</b>
판매 및 일반관리비	65	67	69	71	73
기타영업손익	13	2	3	3	3
<b>영업이익</b>	<b>0</b>	<b>(3)</b>	<b>(27)</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(70.5)
<b>EBITDA</b>	<b>2</b>	<b>(0)</b>	<b>(22)</b>	<b>15</b>	<b>7</b>
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(51.9)
<b>영업외손익</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>	<b>(0)</b>
이자수익	0	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	2	(2)	0	0	0
기타영업외손익	1	2	0	0	0
<b>세전순이익</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(27)</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(71.5)
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>4</b>	<b>(2)</b>	<b>(27)</b>	<b>11</b>	<b>3</b>
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(71.5)
지배주주지분	4	(2)	(27)	11	3
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(71.5)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>81</b>	<b>(52)</b>	<b>(565)</b>	<b>228</b>	<b>65</b>
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(71.5)
수정EPS(원)	81	(52)	(565)	228	65
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	(71.5)

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	81	(52)	(565)	228	65
BPS	1,467	1,561	996	1,225	1,290
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	285.2	n/a	n/a	117.8	412.8
PBR	15.7	15.8	27.0	22.0	20.9
EV/ EBITDA	440.5	n/a	n/a	85.0	176.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	92.1	169.3	n/a	84.3	177.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	0.2	(4.7)	(64.8)	13.6	4.3
EBITDA이익율	3.7	(0.7)	(53.9)	18.9	9.8
순이익율	5.9	(3.9)	(65.0)	13.4	4.1
ROE	6.1	(3.4)	(44.2)	20.6	5.2
ROIC	n/a	n/a	(27.8)	11.9	3.4
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(47.0)	10.7	48.7	31.5	19.6
유동비율	115.9	178.2	160.2	211.0	226.7
이자보상배율	1.7	(45.6)	(240.6)	71.9	21.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.4	0.3	0.5	0.5
매출채권회전율	223.1	225.8	170.8	266.0	401.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.9	7.8	3.0	6.4	9.7

**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 제 3자에게 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: 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

