

2026년 01월 19일 | 키움증권 리서치센터

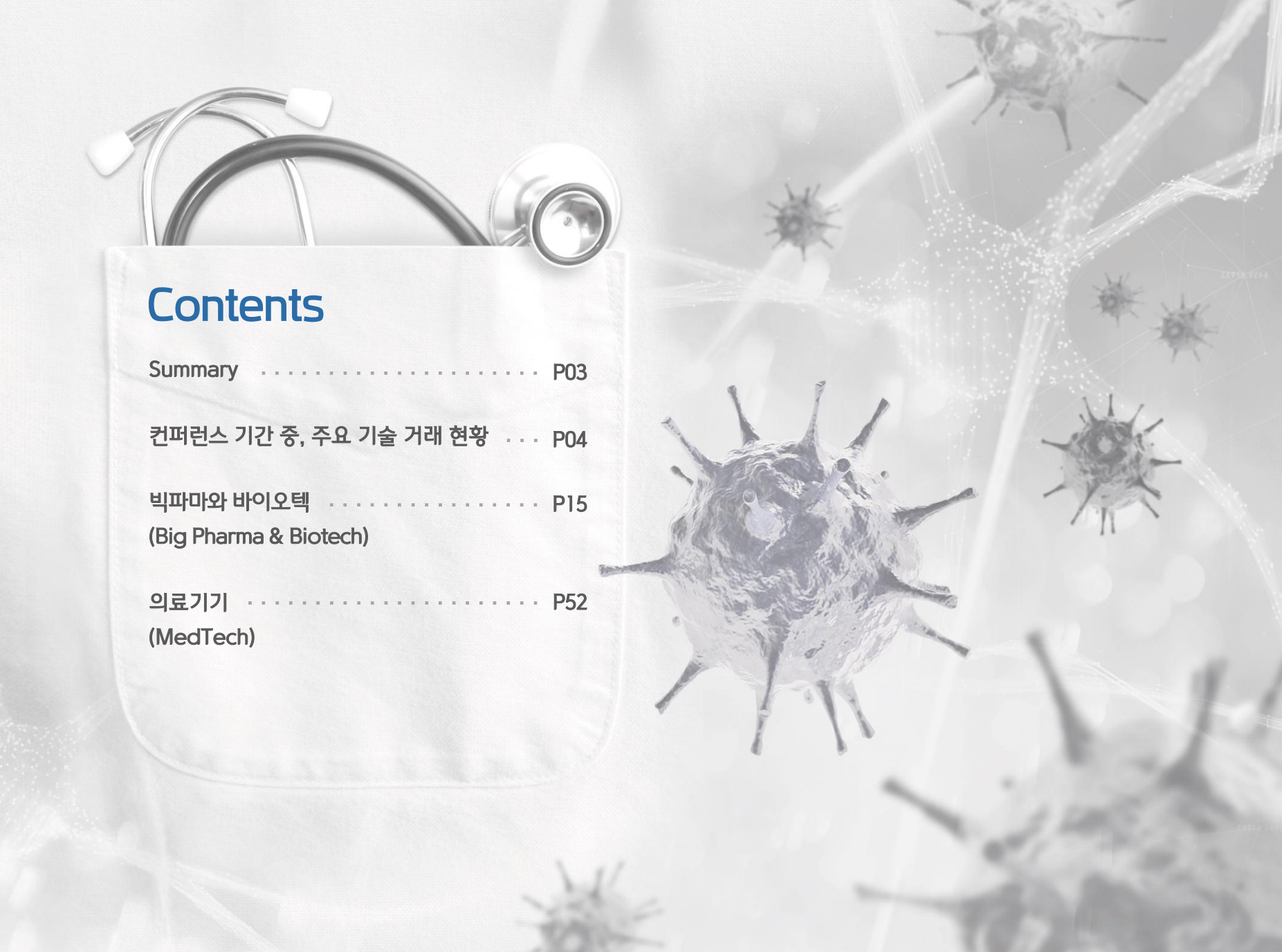
2026 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 정리

제약/바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 김종현 bellstring@kiwoom.com

RA 이하곤 hg00@kiwoom.com



Contents

Summary P03

컨퍼런스 기간 중, 주요 기술 거래 현황 ... P04

빅파마와 바이오텍 P15
(Big Pharma & Biotech)

의료기기 P52
(MedTech)

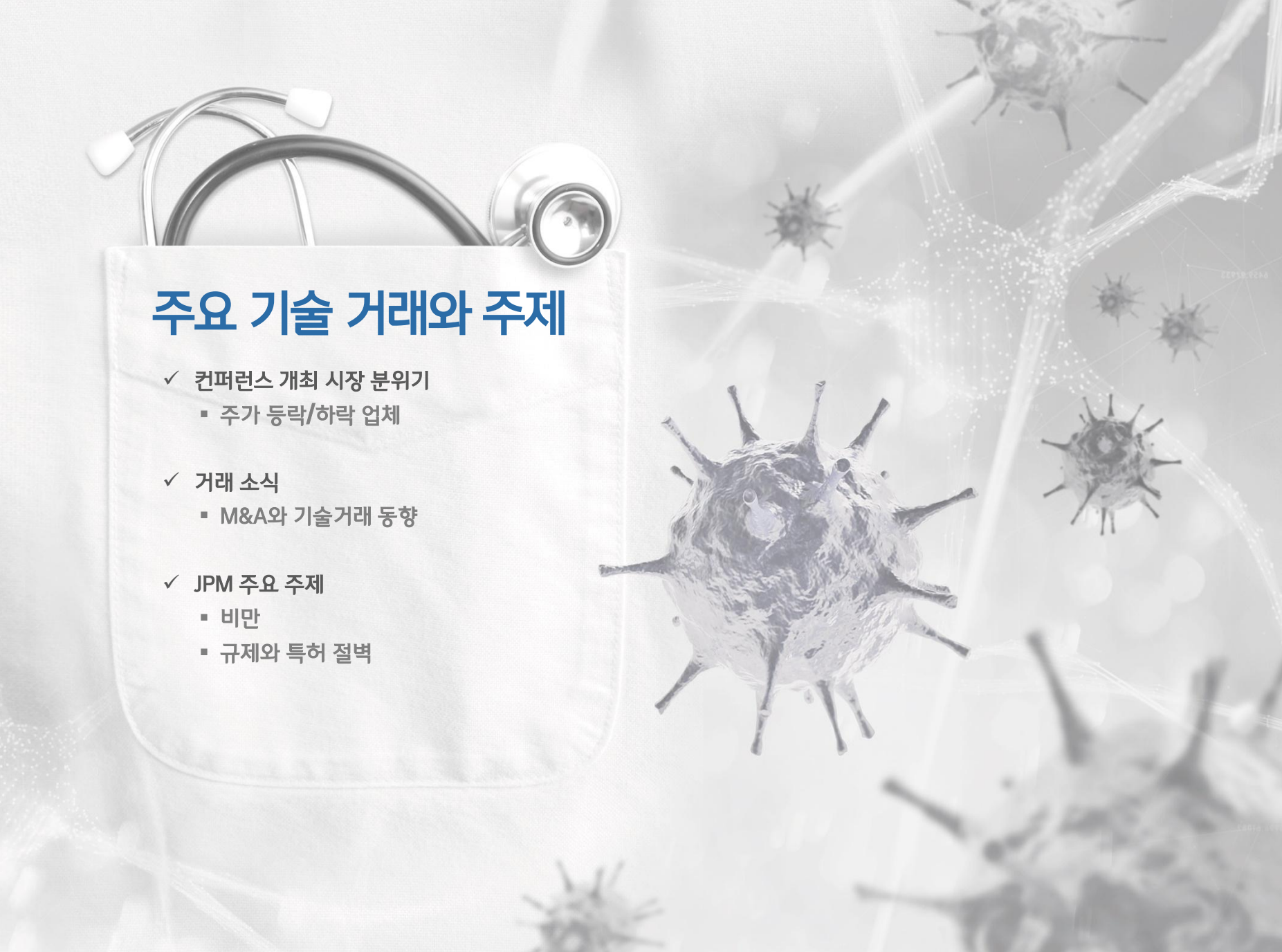
Summary

>>> 제약/바이오: 규제 불확실성 완화 긍정적. M&A와 기술 거래는 서로 눈치보기 중 !

- 컨퍼런스 개최 기간 중 발표기업 281개 중 약 45%가 컨퍼런스 주간 상승하였으나, 기대하던 대규모 M&A 거래 부재 영향으로 큰 움직임 없이 나스닥 바이오텍 지수(NBI)는 나스닥 지수와 대체로 동조화.
- 바이오텍으로 최근 자금 유입이 지속되면서, 충분한 자금을 보유한 바이오텍들이 굳이 매각을 서두르지 않고 있는 양상. 금리인하와 바이오텍 자금 유입이 지속된다면, 대규모 인수 거래 빈도는 다소 둔화될 것으로 전망.
- 기술 이전은 이중항체, BBB서플, 경구용 비만 치료제 분야에 집중되며, 지난해부터 이어진 해당 분야 관심 지속.
- 2026년에도 비만이 여전히 핵심 테마로 자리 잡을 것으로 전망. 특히, 선두주자는 경구 제형 경쟁, 후발주자는 지속형 경쟁. 경쟁 심화로 인한 임상 진척 속도 역시 중요해졌음.
노보와 릴리 외에 비만 전략에 대한 공백 우려가 있던 빅파마들도 최근 인수와 기술 도입을 통해 대체로 확보.
- 빅파마들은 특허만료(LOE) 방어를 위해 지난해부터 적극적으로 기술 도입과 M&A를 진행해왔음. 파이프라인 일정 부분 확보한 측면은 있으나, 올해에도 빅파마는 초기 단계 소형 기술 도입 및 옵션딜 선호하면서 기술 거래 활발할 것으로 전망. 기술 확보에 대한 자금 여력은 충분하다고 강조. 단, 기술의 가치가 회사가 생각한 수준에 적합하고, 시너지 및 차별화가 있어야 함. 동시에 바이오텍의 자금 조달이 용이해지고 있어, 빅파마와 바이오텍간의 가치 협상 협의가 이뤄져야 기술 거래 건 수 증가 가능할 것.
- 다국적제약사들은 2025년 성과로 관세 및 최혜국 대우(MFN) 등과 관련하여 행정부와 합의를 통한 불확실성 해소를 꼽았다는 점은 긍정적.

>>> 의료기기: AI를 필두로 시대정신에 응답하라

- AI의 비중이 점차 커지는 추세, 인프라, 신약 개발, 진단 분야 등 세부 분야 가리지 않고 존재감 급부상 중
- 2020년대 들어 꾸준히 JPMHC에 참석하는 NVIDIA를 필두로 여러 업체들의 발표 러쉬 이어짐
- JP모건 헬스케어 컨퍼런스 개최 기간 동안 발표된 7건의 의료기기 관련 계약 중 4건이 AI 관련
- 국내 업체로는 휴젤이 '28년 매출 9,000억 목표, 미국 직판 전략을 새롭게 공유하며 K-에스테틱 트렌드를 이어나갈 계획 발표
- 80년 만에 FDA 주도로 동물 실험 ▶ NAM으로 바뀌어가는 중, 비임상 CRO 1등 업체 Charles River도 이에 적극 대응 중



주요 기술 거래와 주제

- ✓ 컨퍼런스 개최 시장 분위기
 - 주가 등락/하락 업체
- ✓ 거래 소식
 - M&A와 기술거래 동향
- ✓ JPM 주요 주제
 - 비만
 - 규제와 특허 절벽

J.P. 모건 헬스케어 컨퍼런스(JPMHC) 개최

◎ 44번째 J.P모건 컨퍼런스 개최(1/12~15일)

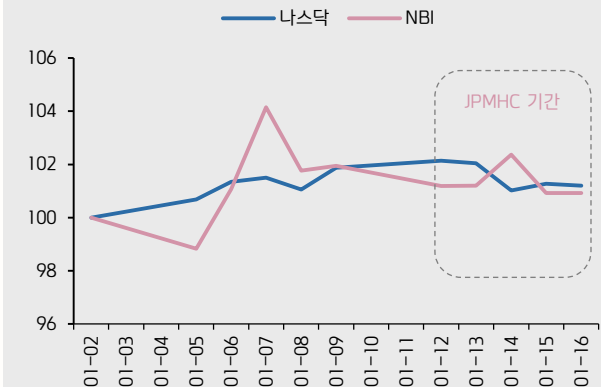
- 지난 주 나스닥 바이오텍 지수는 -1%로 나스닥 지수 -0.7%와 대체로 동조화.
- 국내 코스닥 제약 지수는 15일(목)까지 -4%로 하락하였으나, 16일(금) 알테오젠의 기술이전 기대감에 상승하여 지난 주 코스닥 제약 지수 수익률 -2% 마감. 다만, 여전히 코스닥 +1% 상승 대비 하회.
- **전반적인 주가 약세는 주초 M&A 부재 영향**이 컸다고 판단됨. 기술 이전 소식 또한 많지 않았음.
- 주요 의료보험사(Centene, Cigna, Humana 등) 불참.

J.P모건 헬스케어 컨퍼런스 개최



자료: JPM, 키움증권 리서치센터

나스닥과 나스닥 바이오텍 지수 추이



주: 2016/1/1 = 100

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

JPMHC 기간 중, 주가 상승 업체와 하락업체

- ◎ 임상 PoC 결과 발표 기업들의 주가 상승. 발표기업 281개 중 약 45%가 컨퍼런스 주간 주가 상승
- JPM 기간 중, ImmunityBio 동종 CAR-NK+리툰시맙 병용 4명의 완전관해(CR) 15개월 지속 확인
 - Erasca 또한 RAS 변이 1상 확인, MBX 부갑상선기능저하증 주평가지표 충족
 - 반면, Apellis 매출 기대치 미충족, Lexeo의 AAV 유전자치료제 고용량군 간기능 수치 상승으로 주가 하락.

J.P모건 헬스케어 컨퍼런스 기간 중, 주요 발표 기업들의 주가 움직임

(\$ mn)

회사명	주가 동락율	주가	시가총액	회사명	주가 동락율	주가	시가총액
ImmunityBio	137%	\$5.5	\$3,788	Carlsmed	-13%	\$12.6	(\$50)
Erasca	42%	\$9.6	\$811	Teladoc	-14%	\$6.3	(\$172)
Inventiva	35%	\$6.5	\$299	Emergent	-15%	\$11.0	(\$104)
Oric	32%	\$12.1	\$289	Perspective	-18%	\$2.3	(\$38)
MBX Bio	28%	\$40.5	\$398	Pacira	-19%	\$19.2	(\$188)
Moderna	22%	\$41.8	\$2,946	Traverse	-19%	\$27.9	(\$600)
Oruka	20%	\$33.4	\$268	GeneDx	-20%	\$108.1	(\$789)
Intellia	20%	\$12.5	\$228	Esperion	-22%	\$3.0	(\$201)
Twist	17%	\$41.4	\$372	Nuvation Bio	-27%	\$5.9	(\$751)
Anavex	17%	\$5.0	\$65	Apellis	-27%	\$19.9	(\$931)
Dianthus	15%	\$44.1	\$253	Lexeo	-30%	\$2.9	(\$227)

주: 1/9~1/16일 기준
자료: BioCentury, 키움증권 리서치센터

JPMHC 기간 중, M&A 등 거래 소식

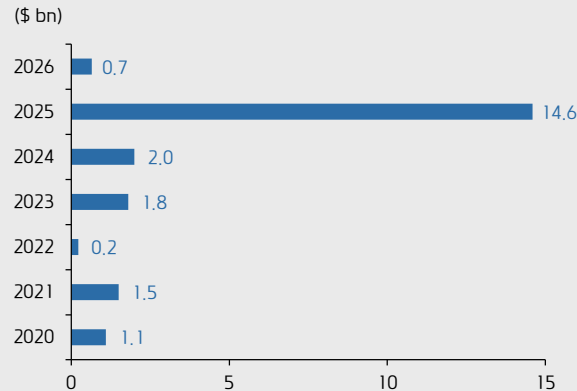
◎ 눈에 띄는 M&A 성과 없었음. 2022년 팬데믹 이후, **가장 저조한 연초 M&A 활동**

- JPM 컨퍼런스 개최 일주일 전 릴리가 Ventyx Bioscience \$1.2bn 인수 발표하였고, 이는 올해 공식적으로 발표된 유일한 대형 인수 합병 사례.
- Merck의 Revolution Medicines 인수 유력 WSJ 보도가 있었으나, 실제 거래 소식은 없었음.

◎ 바이오텍으로 자금 유입이 지속되면서, **충분한 자금을 보유한 바이오텍들이 굳이 매각을** 서두르지 않음.

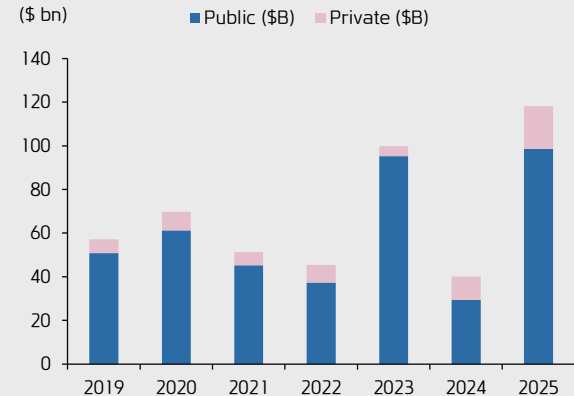
- 금리 인하와 바이오텍 자금 유입이 지속된다면, 대규모 인수 속도 다소 둔화 전망.

JPM 컨퍼런스 역대 최대 규모의 단일 거래 사례



주: Eli Lilly/Demira; Sanofi/Kymab; Pfizer/BioNTech; AstraZeneca/Cincor;
J&J/Ambrx; J&J/IntraCellular; AbbVie/RemeGen의 계약금 기준
자료: FirstWord, 키움증권 리서치센터

2025년 기록적인 한 해를 보인 바이오텍 M&A

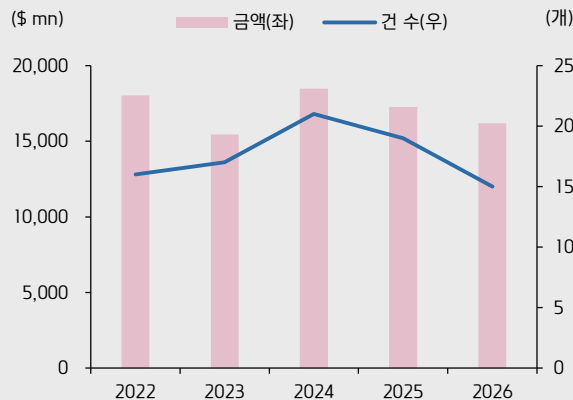


주: 3억 달러 미만 거래 제외
자료: FactSet, Bloomberg, PitchBook, Centerview Partners, 공시된 거래
보도자료(PR), 키움증권 리서치센터

JPMHC 기간 중, 기술 거래 소식

- ◎ 컨퍼런스 이전부터 거래 소식 이어졌으나, 막상 개최 기간 중에는 비교적 잠잠.
- ◎ 이중항체, BBB 셔틀, 경구용 비만 치료제 분야에 대규모 기술 계약 체결

연도별 1월 기술 거래 추이



주: 1/1~18일까지 글로벌 기술 이전 최대 금액 \$100mn+
 자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

2026년 주요 기술 이전

도입사	기술이전사	주요 내용	총계약 (\$ mn)
AbbVie	RemeGen	PD-1 x VEGF 이중항체	5,600
Sanofi	Earendil	AI 기반 이중항체 발굴	2,560
Novartis	SciNeuro	BBB 셔틀 적용 Aβ 타겟 항체 개발	1,665
Eli Lilly	Nimbus	경구용 저분자 비만치료제 개발	1,300
AirNexis	Haisco	PDE3/4 억제제 HSK39004	1,063

자료: 키움증권 리서치센터

JPM 거래 주인공은 PD-1 x VEGF 이중항체

- ◎ AbbVie, 중국 RemeGen으로부터 PD-1xVEGF 이중항체 도입하여 **ADC 병용 전략 세움**
 - 애브비는 RC148(PD-1xVEGF)를 선금금 \$650mn, 최대 \$5.6bn 기술 도입해, 차세대 키트루다 전쟁에 참여.
 - RC148은 다수 1/2상 중이며, HER2 ADC와의 병용도 진행 중. '24.8월 미국 FDA 2상 IND 승인.
 - AbbVie가 인수한 Pharmacyclics의 CEO Robbert Duggan가 Summit의 CEO. AbbVie가 Summit이 아닌 RemeGen을 선택했다는 점은 흥미로운 지점.
- ◎ 지난 18개월간 상향되던 **PD-1xVEGF 이중항체 기술 거래 밸류 트렌드를 일부 하회**
 - 1/2상 단계인 점을 감안하면 여전히 거래 금액 높은 수준이나, BMS의 BNT327 선금금 \$1.5bn과 Pfizer의 SSGJ-707 \$1.25bn 대비해서는 낮음.
 - RC148과 SSGJ-707 중국 내에서만 1/2상 또는 2상 데이터 확보하였는데, SSGJ-707이 중국 3상 개시 승인 확보하여 다소 앞서 있음.

PD-(L)1xVEGF 이중항체 기술 거래

(단위, \$mn)

도입사	기술이전 업체	일자	후보명	임상 단계	계약금	총 규모
AbbVie	RemeGen	'26.1	RC148	Ph II	650	5,600
BMS	BioNTech	'25.6	BNT327	Ph III	1,500	11,100
Pfizer	3SBio	'25.5	SSGJ-707	Ph II	1,250	6,025
Merck	LaNova	'24.11	LM-299	Ph I	588	3,288
Instil	ImmuneOnco	'24.8	IMM2510	Ph I	50	2,050

주: 주: 임상 단계는 계약시 기준. RC148 권리 중국의. BNT327 전세계 50/50, SSGJ-707 중국의, LM-299 전세계, IMM2510 중국의
자료: Biocentury, 키움증권 리서치센터

PD-(L)1xVEGF 이중항체 데이터 간접 비교

	RC148	SSGJ-707*	Keytruda
회사	RemeGen	3SBio	Merck
임상 단계	1/2상	2상	3상
환자 수	21	34	NA
객관적 반응률(ORR)	52.4%	61.8%	NA
ORR: 비편평	55.6%	54.5%	NA
ORR: 편평	63.3%	75.0%	NA
ORR: PD-L1 ≥1	50.0%	57.0%	27%**
ORR: PD-L1 ≥50	77.8%	69.0%	44.8%***

주: 비소세포폐암 1차 치료 데이터. *10mg 3QW dose, ** KEYNOTE-024, ***KEYNOTE-042
자료: Biocentury, 키움증권 리서치센터

1월 기술 거래

1월 기술 거래 세부 내역

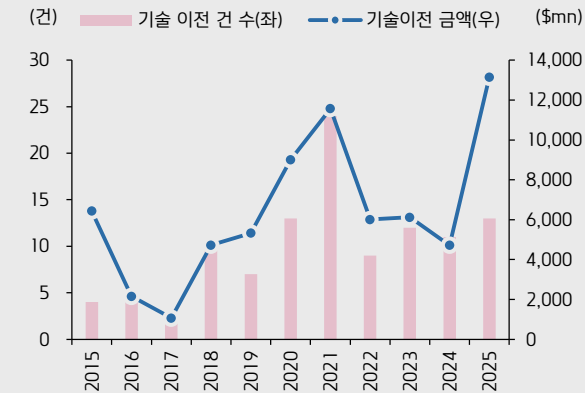
(\$ mn)							
구 분	매수자	매도자	주요 내용	적용중	개발 단계	선급금	총계약규모
파트너십	AbbVie	RemeGen	PD-1 x VEGF 이중항체 독점 라이선스 계약 체결	고형암	2상	650	5,600
	Sanofi	Earendil	AI 기반 플랫폼 활용 이중항체 발굴	자가면역, 염증	물질탐색	160	2,560
	Novartis	SciNeuro	BBB서를 적용 Aβ타깃 항체 개발	자가면역, 염증	전임상	165	1,665
	Eli Lilly	Nimbus	경구용 저분자 비만 치료제 개발을 위한 계산화학 및 구조 기반 설계 활용	비만	물질탐색	55	1,300
	AirNexis	Haisco	PDE3/4 억제제 HSK39004 중국 외 권리 라이선스 계약 체결	COPD	2상	108	1,063
	Eli Lilly	InduPro	근접성 유도 플랫폼을 사용하여 최대 3개의 단백질 타깃 쌍 발굴	암	물질탐색	n/d	950
	Servier	Insilico	AI를 활용하여 미공개 기준을 충족하는 제품 발굴	암	물질탐색	32	888
	Pfizer	Cartography	중앙 선택적 항원 발굴 및 검증	암	물질탐색	65	865
	Amgen	Disco	세포 표면 타깃에 대한 라이선스 도입	암	물질탐색	n/d	618
	Roche	Medilink	anti-B7H3 ADC 'YL201' 의 중국 외 권리 확보	암	3상(중국)	50	n/d
	Primevera	Foresee	MMP-12 억제제 3종에 대한 글로벌 라이선스 계약	천식, 희귀질환	2상	10	585
	Royalty	Teva	항IL-15 백반증 치료제 개발 가속화 목적 투자	백반증	2상	n/d	500
	Fosun	Aribio	알츠하이머 치료제 AR-1001 ASEAN 지역 독점 라이선스	치매	3상	n/d	424
	Gilead	OncoNano	OncoNano의 캡슐화 기술 사용한 약물 전달 평가	암	물질탐색	n/d	300
	Eisai	Nuvation	ROS1+NSCLC 치료제 Talrectinib 다수 국가 독점 라이선스	NSCLC	출시	58.2	227
	Nxera	Santhera	Agamree의 한국, 일본, 호주, 뉴질랜드 판권 확보	DMD	출시	40	227
	BI	Variant	AI를 활용한 심혈관계 타깃 발굴	신장	물질탐색	n/d	120
	Basilea	Prokaryotis	항진균제 개발	감염성 질환	물질탐색	n/d	48.5
	Madrigal	Pfizer	경구용 DGAT-2 억제제 'ervogastat'의 전 세계 권리 확보	MASH	2상	50	n/d
	Sanofi	Cytoreason	AI 질병 모델링 계약 3차 연장	n/d	물질탐색	n/d	16
	Skye	Halozyne	nimacimab의 SC 제형 개발	비만	2상(IV)	n/d	n/d
	AZ	BostonGene	초기 임상 시험 결과 예측을 위한 AI 활용	암	전임상	n/d	n/d
	Acepodia	Biocytogen	2개의 이중항체 ADC에 대한 옵션 계약	n/d	전임상	n/d	n/d
	Link Cell	Harbour	Nona 자회사로 통한 CAR-T 세포 발굴	암	물질탐색	n/d	n/d
	Ono	Scenic	타깃 발굴	n/d	물질탐색	n/d	n/d
	Pfizer	Boltz	화이자 과거 데이터 기반 모델 훈련, 물질탐색 및 전임상 개발에 사용	n/d	물질탐색	n/d	n/d
	Pfizer	Gordion	비만 타깃 발굴	비만	물질탐색	n/d	n/d
	Pierre Fabre	Ikto	AI 생성 설계를 활용한 저분자 화합물 발굴	암	물질탐색	n/d	n/d
	Sidewinder	Lonza	이중항체 ADC 개발을 위해 자회사 Synaffix 의 기술 활용	암	물질탐색	n/d	n/d
	Sobi	Mavatar	인터페론 감마 관련 생물학적 경로 탐색을 위한 AI 활용	희귀 질환	물질탐색	n/d	n/d
M&A	Lilly	Ventyx	NLRP3 관련 기업 인수 (주당 \$14)	염증 및 면역질환	2상	1,200	1,200
	Amgen	Dark Blue	저분자 표적 단백질 분해제 보유 기업 인수	암	전임상	n/d	840
	Artis	Synogi	합성 DNA 제조 기업	서비스	서비스	n/d	n/d
유선행사	BI	Enara	2021년 계약에 암흑 항원(dark antigens) 추가	암	물질탐색	n/d	n/d

자료: Biocentury, Cortellis, 키움증권 리서치센터

2026 기술 거래 전망

- ◎ 바이오텍의 투자심리 회복으로 최근 몇 달 사이 투자자 자금이 다시 제약/바이오로 유입.
 - WSJ는 바이오텍 기업들의 주식 발행을 통한 자금조달 규모가 4년여 만에 최대치를 기록했다고 보도.
 - 4Q25 신주 발행으로 130억 이상 조달. '21.2Q 이후 분기 기준 최대 규모.
- ◎ 소형 바이오텍의 자금 조달 용이해지면서, 빅파마와의 협상력이 생겨나고 이는 자연스럽게 M&A 또는 기술 거래 감소로 이어질 수 있음. 빅파마와의 협상에 따른 기술 거래 소식 변화 전망.
 - 국내 바이오텍 역시 낮은 공모가 상장으로 신규 상장 종목의 자금조달 수요 높을 것으로 전망.
 - 지난해 역대급 기술 이전 실적 달성에 대한 부담이 있으나, 지난해부터 이어진 기술 이전 기대감은 여전히 유효.
 - 빅파마 역시 R&D 투자 여력 강조. 단, 최근 소규모 옵션 거래를 선호하거나 명확한 차별성과 빅파마와의 시너지가 있을 경우 투자한다고 밝힘. 빅파마와의 협상력 중요할 것으로 예상.

국내 기술 이전 거래와 건 수 추이



자료: 키움증권 리서치센터

최근 바이오텍의 대규모 자금 조달 내역

(억 원)			
사명	자금조달 방식	금액	날짜
차바이오텍	제3자배정 유상증자	1,100	2026-01-14~16
오름테라퓨틱	전환우선주(CPS) 발행	1,450	2025-12-18
메디포스트	전환사채(CB) 발행	2,050	2025-12-16
코오롱티슈진	전환사채(CB) 발행	1,225	2025-09-12

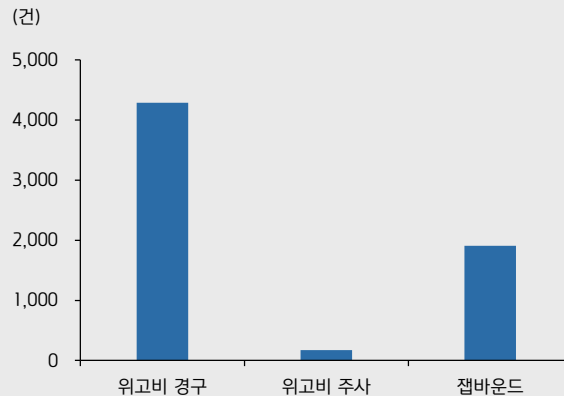
주: 1,000억 원 이상 자금조달 내역 기준

자료: 키움증권 리서치센터

JPM 주요 주제 <비만>

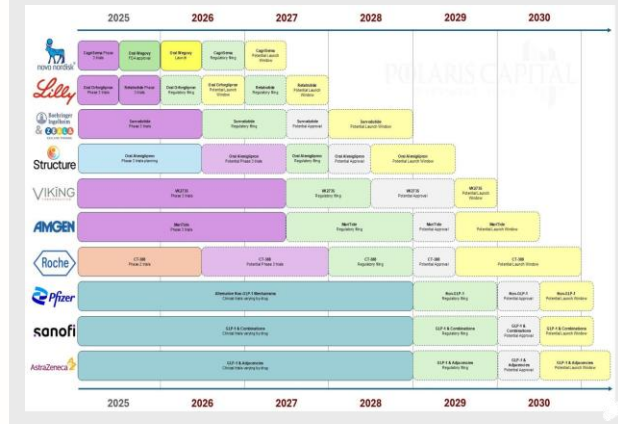
- ◎ 여전히 비만이 핵심 테마로 남을 것. 특히, **선두주자는 경구 제형 경쟁. 후발주자 지속형 경쟁.**
 - 릴리의 경구용 비만 치료제 orforglipron이 1H26 출시 예정.
 - Eloralintide(아밀린)의 Zepbound 병용 2상 데이터 '26년 중반 예상.
 - Amgen의 MariTide 2상 Part 2, Pfizer의 MET-097i VESPER-3(월1회) 데이터 올해 예정되어 지속형에 대한 경쟁 변화도 주목.
- ◎ 노보와 릴리 외에 비만 전략에 대한 공백 우려가 있던 빅파마들도 인수와 L/O를 통해 대체로 확보.
 - 화이자, 비만 전략 공백 우려를 Metsera 인수와 중국회사로부터 경구 GLP-1 도입으로 경쟁 가능한 포지션 확보.

위고비 경구제형 출시 후, 첫 주 처방 데이터



자료: Symphony Health Solutions, 키움증권 리서치센터

GLP-1 시장 파이프라인 현황



자료: TacticzHazel, 키움증권 리서치센터

JPM 주요 주제

[관세와 MFN 규제]

- ◎ 다국적제약사, 2025년 성과로 관세 및 최혜국 대우(MFN)과 같은 불확실성 해소를 꼽았음.
 - 트럼프 행정부와 합의를 맺은 빅파마들은 대체로 정책 불확실성 해소되었다고 평가.
 - 다만, 행사 중 전직 FDA 규제 당국자였던 Richard Pazdur, FDA 정치적 이슈 등에 대해 업계가 문제의 심각성을 아직 제대로 인식하지 못하고 있다며 깊은 우려를 표명.
 - 중장기적으로 점진적인 영향을 미칠 수 있으나, 중간선거 이후 수장 교체 이뤄질 수 있어 지켜봐야함.

[특허 절벽]

- ◎ 2030년대 주요 블록버스터 특허만료를 앞두고 있는 빅파마들이 그 동안 이를 대비하기 위해 어떠한 준비를 갖췄는지 설명.
 - 특히, 2025년 M&A와 기술 도입을 통해 적극 확보.
 - 올해에도 추가적인 도입이 이어질 것으로 보이나, 어느정도 특허만료에 대응체계를 갖춰가고 있는 것으로 보임.
 - 예) 화이자는 특허만료를 방어하기 위해 수년 전부터 누적 약 \$80bn 투자해왔음. 올해 추가 기술 도입(BD)를 위해 약 \$6bn 투자 여력 확보.

전 FDA 약물 규제 책임자 Richard Pazdur



자료: STAT, 키움증권 리서치센터

Appendix. 주요 컨퍼런스 일정

2026년 주요 컨퍼런스 일정

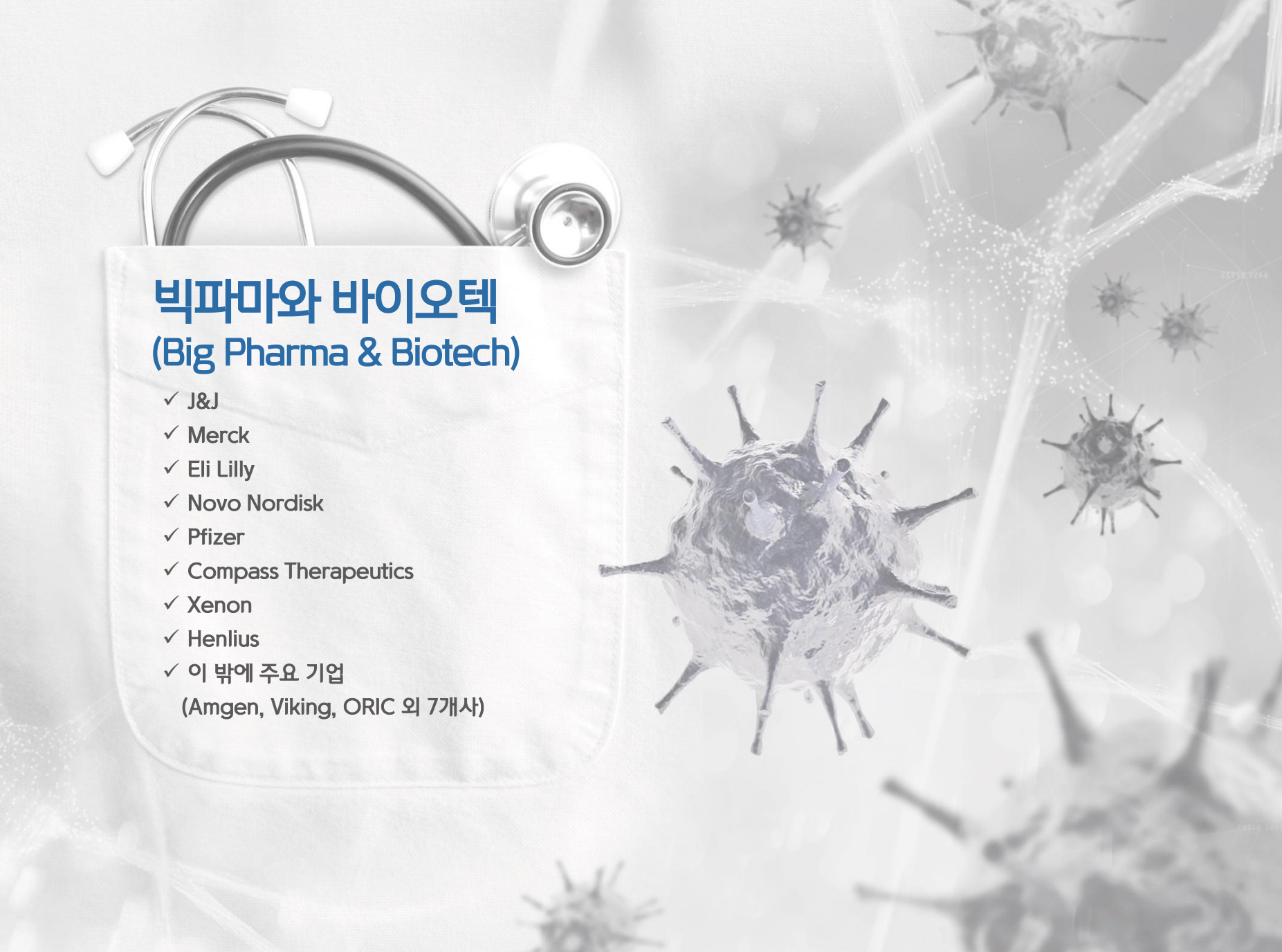
상반기

행사명	개최 장소	기간
ASCO GI (미국임상종양학회 소화기암 심포지엄)	샌프란시스코	1월 8일 ~ 1월 10일
J.P. 모건 헬스케어 컨퍼런스	샌프란시스코	1월 12일 ~ 1월 15일
BIO 투자 & 성장 서밋	마이애미	2월 2일 ~ 2월 3일
ASCO GU (미국임상종양학회 비뇨생식기암 심포지엄)	샌프란시스코	2월 26일 ~ 2월 28일
AAAAI (미국 알레르기·천식·면역학회)	필라델피아	2월 27일 ~ 3월 2일
MDA(근이영양증협회) 임상 및 과학 컨퍼런스	올랜도	3월 8일 ~ 3월 11일
AASLD (미국간학회)	라스베이거스	3월 13일 ~ 3월 15일
EBMT (유럽조혈모세포이식학회)	마드리드	3월 22일 ~ 3월 25일
AAD (미국피부과학회)	덴버	3월 27일 ~ 3월 31일
AACR (미국암학회)	샌디에이고	4월 17일 ~ 4월 22일
AAN (미국신경과학회)	시카고	4월 18일 ~ 4월 22일
ARVO (미국 시각 및 안과 연구 협회)	덴버	5월 3일 ~ 5월 7일
ISCT (국제세포유전자치료학회)	더블린	5월 6일 ~ 5월 9일
ASGCT (미국유전자세포치료학회)	보스턴	5월 11일 ~ 5월 15일
AUA (미국비뇨기과학회)	워싱턴 D.C.	5월 15일 ~ 5월 18일
ATS (미국흉부학회)	올랜도	5월 17일 ~ 5월 20일
EASL(유럽간학회) 총회	바르셀로나	5월 27일 ~ 5월 30일
ASCO (미국임상종양학회 연례회의)	시카고	5월 29일 ~ 6월 2일
ADA (미국당뇨병학회)	뉴올리언스	6월 5일 ~ 6월 8일
EHA(유럽혈액학회) 총회	스톡홀름	6월 11일 ~ 6월 14일
EAACI (유럽알레르기임상면역학회)	이스탄불	6월 12일 ~ 6월 15일
ENDO (미국내분비학회)	시카고	6월 13일 ~ 6월 16일
BIO USA (바이오 인터내셔널 컨벤션)	샌디에이고	6월 22일 ~ 6월 25일
EAN (유럽신경과학회)	제네바	6월 27일 ~ 6월 30일

하반기

행사명	개최 장소	기간
AAIC (알츠하이머협회 국제컨퍼런스)	런던	7월 12일 ~ 7월 15일
ASRS (미국방막학회)	몬트리올	7월 15일 ~ 7월 18일
ESC (유럽심장학회)	원헨	8월 28일 ~ 8월 31일
WCLC(세계폐암학회)	서울	9월 12일 ~ 9월 15일
EASD (유럽당뇨병학회)	밀라노	9월 28일 ~ 10월 2일
IDWeek (미국감염학회 주간)	워싱턴 D.C.	10월 21일 ~ 10월 24일
ESMO (유럽종양학회)	마드리드	10월 23일 ~ 10월 27일
ESGCT (유럽유전자세포치료학회)	함부르크	10월 27일 ~ 10월 30일
CNS (미국신경외과 학술대회)	워싱턴 D.C.	10월 31일 ~ 11월 4일
AHA (미국심장학회)	시카고	11월 7일 ~ 11월 9일
AES (미국뇌전증학회)	덴버	12월 4일 ~ 12월 8일
SABCS (샌안토니오 유방암 심포지엄)	샌안토니오	12월 8일 ~ 12월 11일
ASH (미국혈액학회)	뉴올리언스	12월 12일 ~ 12월 15일

자료: 각 학회 홈페이지, 키움증권 리서치센터



빅파마와 바이오텍 (Big Pharma & Biotech)

- ✓ J&J
- ✓ Merck
- ✓ Eli Lilly
- ✓ Novo Nordisk
- ✓ Pfizer
- ✓ Compass Therapeutics
- ✓ Xenon
- ✓ Henlius
- ✓ 이 밖에 주요 기업
(Amgen, Viking, ORIC 외 7개사)

★ 주요 포인트

- 다양한 분야에서 고른 성장 추구. 혁신신약 부문 항암/자가면역/뇌질환 중심으로 성장. 특히, 자가면역질환 분야의 성장 기대. 기전 세대교체를 주도하고 있음.
- 저평가 약물 3개: IBD 치료제 트렘피어, 폐암 치료제 리브리반트 SC, 방광암 치료제 인렉조
- 대규모 M&A보다는 초기 단계의 소형 기술 도입 선호.

[M&A 및 BD 전략]

◎ 대규모 M&A가 반드시 필요한 상황은 아니라고 언급.

- 대형 M&A가 가능한 체력(AAA 등급 재무제표) 갖추고 있으나, 5~7% 성장 목표 달성을 위해서 반드시 필요한 상황은 아님.
- 가장 선호하는 영역은 여전히 **초기 단계 거래**(Early-stage deals)이며, 앞으로도 이 분야에 집중할 것.
(예, icotrokinra, INLEXZO 모두 소형 딜)

[정책과 규제]

◎ 트럼프 행정부와 합의로 정책 불확실성 해소하고, 펀더멘털에 집중할 수 있게 됨.

- 의약품 관세 면제와 약가인하 등의 골자에 합의. \$55bn 규모 미국내 R&D와 제조 투자 계획 일환으로 노스캐롤라이나와 펜실베이니아에 신공장 가동했음. 향후 미국 내에 사용되는 **첨단 의약품 대부분 자국 내 생산 목표**.

[실적]

- ◎ '26년은 '25년보다 더 나은 해가 될 것으로 낙관. '20년 후반 두 자릿수 성장 가시성 확보
 - 특정 1~2개 분야에 의존하지 않고 혁신 의약품(종양, 면역, 신경과학)과 의료기기(심혈관, 수술, 비전) 6개 핵심 영역에서 균형 잡힌 성장 추구.

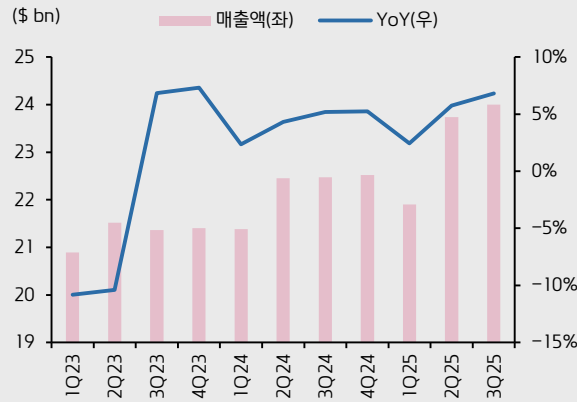
[혁신 의약품]

- ◎ **항암제**, 2030년 매출 \$50bn 목표
 - 다발성 골수종(Darzalex, Carvykti, Tecvayli), 폐암(Rybrevant+Lazcluze) 등을 중심으로 성장
 - RYBREVANT+LAZCLUZE 암 분야의 핵심 성장 동력으로 언급.
 - 호아킨 두아토 CEO, 현재 시장에서 가장 저평가된 제품 중 하나로 Rybrevant를 꼽았음.
 - 최근 SC 제형 승인을 언급하며, 기존 표준 치료제(SOC) 대비 **5년 생존율 2배 높일 수 있는 데이터**로 강조.
 - 폐암 외에도 두경부암과 대장암에서 유망한 데이터를 보여줘 적응증 확장도 기대.
- ◎ **면역질환, 트렘피어**(이중작용 IL-23) 염증성 장질환(IBD) 시장에서 압도적인 반응을. **\$10bn+ 매출 기대.**
 - 트렘피어(TREMFYA)는 IL-23 차단하는 동시에 IL-23 생성하는 CD64 세포 수용체도 차단. **피하 투여가 가능한 유일한 IL-23 제제로 출시 초기부터 경쟁 우위 확보.**
 - 트렘피어가 스텔라라 보다 더 큰 가능성 보유. IBD에서 트렘피어가 가장 큰 비중을 차지.
 - **최초 경구용 IL-23인 ICOTIDE(icotrokinra)** '26년 출시 예정. 초기 건선 시장 타겟. 점유율 30~40% 목표 → 이후 주사제를 꺼려하는 건선, 건선성 관절염, 염증성장질환으로 확대 계획.
 - IMAAVY(FcRN) 중증근무력증(MG) 승인, 온성 자가면역 용혈성 빈혈 승인 신청 제출 예정이며, 쇼그렌증후군과 루푸스에서도 유망한 결과 확보하여 \$5bn 규모의 자산이 될 것으로 기대.
- ◎ **뇌질환**, Intra-Cellular 인수로 확보한 CAPLYTA 주요 우울장애(MDD) 보조 요법 승인. \$5bn+ 기대.

J&J_키움 코멘트

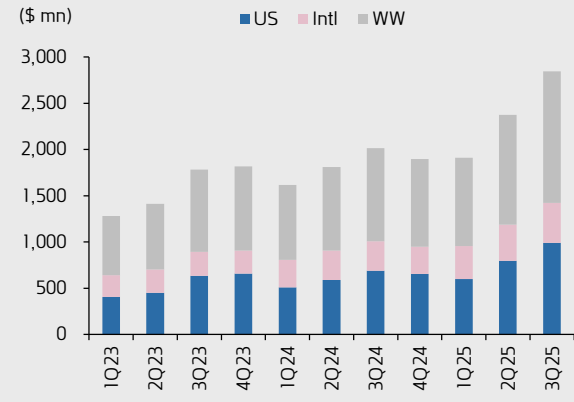
- 올해 강한 성장에 주요 모멘텀(트렘피어, 렉라자 병용, 인렉조, IMAAVY, CAPLYTA 등) 중 하나로 언급. 다만, 침투율, 점유율 제시 등과 같은 새로운 내용은 없었음. (#유한양행)
- TROP2 ADC 언급 없었음. 1상 단계로 기존 예상과 부합. (#리가켄바이오)
- 자가면역질환 분야의 강자로 특허만료를 방어하기 위해 신제품 출시를 통한 성장 동력 확보.
레미케이드(TNF-α) → 스텔라라(IL-12/23) → 트렘피어(IL-23)로 자가면역질환 기전 세대교체 주도.
 재발 환자들에게 TNF와 IL-23 병용 주사제도 개발 중.
 시장 지배력 강화로 신규 진입 장벽 높아질 가능성. (#셀트리온)
- 초기 기술 도입 선호 지속. 바이오텍 L/O 기회 여전.
 - 1/12일 컨퍼런스 발표 이후, J&J 주가 +2.59% 상승 마감

J&J 매출액 분기별 추이



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

Tremfya 매출액 분기별 추이



자료: J&J, 키움증권 리서치센터

Merck

★ 주요 포인트

- 키트루다 특허 만료에 대한 주요 대응 체제 구비하였으나, 여전히 수 백억 달러 (multi tens of billions) 규모의 인수 기회 모색하고 있어 추가 거래 성사 검토 중.
Revolution을 \$28bn~\$32bn 인수 루머 보도되었으나, 행사 기간 중 성사되지 않았음.
- 항암/대사질환/면역 분야, 임상 후기 단계에 높은 관심. 최대 \$15bn까지 투자 가능
- 경구용 PCSK9 억제제 올해 출시 예정. 머크가 매우 기대하고 있는 약물.

[M&A]

- ◎ 2021년 이후 \$60bn+ 투자하였으며, 여전히 수백억 달러 규모의 추가 투자 여력 보유. 기회 모색 중.
 - 투자의 우선순위: 항암/심혈관-대사 또는 심폐질환/면역
 - 개발은 1상~상업화 자산까지 모두 가능하며, LOE 다가오고 있어 후기(2~3상) 자산 비중 확대.
 - 거래 사이즈는 통상 ~\$15bn 이하 선호. 전략적 가치가 있다면, 그 이상도 가능한 자금력 보유.

[특허만료 전략]

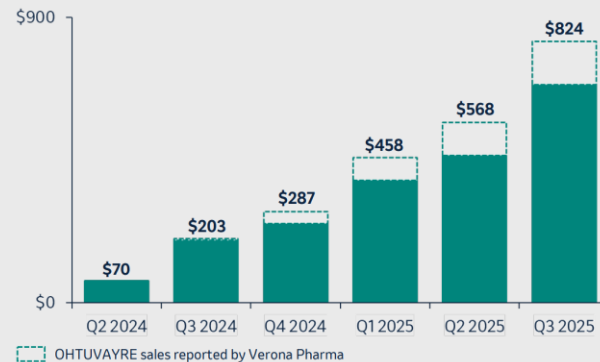
- ◎ 키트루다 특허만료 대응 전략. 1) QLEX(SC제형), 2) 병용 전략, 3) 20+ 성장동력, 4) 동물 건강사업
 - 1분내 투여 가능한 SC제형, 미국 18~24개월 내 30~40% 침투율 목표.
J-코드 승인 기다리는 첫 6개월 동안 다소 더디겠으나, 이후 미국 내 전환율 30~40% 증가 예상.
 - sac-TMT(TROP2 ADC)+QLEX(SC제형) 병용 임상 개시.
 - 20개 이상의 신제품(신약, 적응증 확장, 제형변경) '29~'30년 실적 공백 최소화.
 - 동물 건강 사업부, 2024~2030년대 중반 2배 이상 성장 전망.

Merck

- ◎ 2030년대 중반까지 \$70bn+ 잠재 매출 확보. 적극적인 사업개발(BD)로 내부 파이프라인 보강.
 - 키트루다 의존도 낮추기 위해 20개+ 새로운 성장동력 가동 중. '30년대 초반까지 신규 제품으로 \$50bn 목표.
 - **사업 개발 확대와 내부 자산의 데이터 확보 덕분에** 작년 이맘때 2030년 중반 기존 목표 \$50bn → \$70bn 증가 비중은 외부 도입 50% vs 내부 50%
 - \$70bn에 10개 신규 블록버스터가 70%를 차지 (10개 중 4개 이미 출시되었거나 3상 긍정적)
 - 80개 이상의 3상 연구 진행. 2026년말까지 \$70bn 규모로 추정되는 성장 기회 중 약 \$35bn가 예상되는 3상 임상 결과를 통해 불확실성 해소될 전망.
 - 또한, sac-TMT, MK-1406 및 I-DXd를 포함한 주요 파이프라인을 통해 2027년말까지 \$70bn 성장 기회 대부분이 커버될 것으로 예상.

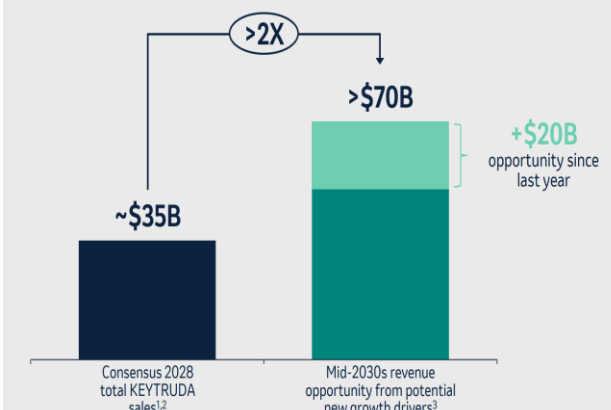
신제품 매출 기여 추이

Launch product revenue (\$ millions)



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

신제품 잠재 매출이 '28년 키트루다의 2배



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Merck

[핵심 10개 파이프라인이 \$70bn+ 잠재 매출의 약 70% 차지]

>\$70B



Mid 2030s revenue
opportunity from potential
new growth drivers¹

WINREVAIR™
(sotatercept-csrk) for injection
30 mg, 60 mg

MK-1406

ifinatumab
deruxtecan³

Ohtuvayre
(ensifentrine)
Inhalation
Suspension
3 mg/2.5 mL

islatravir based QW
regimens²

sacituzumab
tirumotecan⁴

enlicitide decanoate

ENFLONIA™
(clesrovimab-cfor)
100 mg
injection

tulisokibart

MK-3000

Oncology

Cardiomatabolic & Respiratory

Infectious Disease

Immunology

Ophthalmology

자료: Merck, 키움증권

Merck_키움 코멘트

◎ 한미약품의 MASH 치료제 에피노페그듀타이드(GLP/GCG) 언급이 없었음.

- 1/13일 한미약품의 주가 -10% 하락. 시가총액 6,470억원 감소. (당사가 추정한 신약가치 1.3조 원)
- 머크가 중요 데이터로 언급한 것은 대부분 3상 파이프라인.
HIV치료제 islatravir+Lenecapavir 3상 진행 중, 당뇨병성황반부종 MK-3000 '26.9월 3상 시작.
궤양성 대장염 3상 중인 tulisokibart '26.8월 결과 발표 예정.

◎ 에피노페그듀타이드, 상반기 탑라인 결과 확인 가능할 것.

- 지난해 J.P모건 헬스케어 컨퍼런스에서 강조했던 것과 달리 아예 언급하지 않았다는 것과 통상적으로 2상의 성공 확률이 25~30% 내외로 시장의 우려 확산.
- 다만, 아직 심혈관/대사질환의 가이던스 상향되었다는 점에서 선불리 판단하기 이른 상황.
- 1/12일 Clinicaltrials.gov에 임상 종료 확인되어, 이르면 1분기 중 탑라인 발표할 수 있을 것으로 예상.

에피노페그듀타이드 2b상 임상 종료

A Clinical Study of Efinopegdutide in Participants With Precirrhotic Nonalcoholic Steatohepatitis (NASH) (MK-6024-013)

ClinicalTrials.gov ID: NCT05877547

Sponsor: Merck Sharp & Dohme LLC

Information provided by: Merck Sharp & Dohme LLC (Responsible Party)

Last Update Posted: 2026-01-12

Download Save Expand all content Collapse all content

Study Details Researcher View No Results Posted Record History

On this page

- Study Overview
- Contacts and Locations
- Participation Criteria
- Study Plan
- Collaborators and Investigators
- Study Record Dates
- More Information

Study Overview

Brief Summary

The purpose of this study is to learn how well efinopegdutide works compared to placebo in people who have non-alcoholic steatohepatitis (NASH). Researchers will also learn about the safety and benefit of efinopegdutide and how well people tolerate the medicine. The main goal of the study is to compare how many people taking efinopegdutide or placebo stop showing evidence of NASH without liver scarring getting worse.

Official Title

A Phase 2b Randomized, Double-Blind, Placebo-Controlled, Multicenter Study to Evaluate the Efficacy and Safety of Efinopegdutide (MK-6024) in Adults With Precirrhotic Nonalcoholic Steatohepatitis

Conditions

Study Start (Actual)

2023-06-23

Primary Completion (Actual)

2025-12-29

Study Completion (Actual)

2025-12-29

Enrollment (Actual)

381

자료: Clinicaltrials.gov, 키움증권 리서치센터

Merck_키움 코멘트

지난해(2025년) J.P 모건 헬스케어 컨퍼런스에서 주요 파이프라인 데이터 발표 일정 공유

Key data readouts

2025	2026-2027
clesrovimab Monoclonal antibody RSV efinopegdutide GLP-1/glucagon receptor dual agonist Precirrhotic MASH, MASLD enlicitide decanoate Oral PCSK9 inhibitor Hypercholesterolemia islatravir + doravirine NRTTI HIV-1 infection islatravir + MK-8507 NRTTI HIV-1 infection Lenvima ^{1,2} Kinase inhibitor Esophageal	MK-6194 IL-2 mutein Vitiligo Lynparza ^{1,3} PARP inhibitor Advanced solid tumors patritumab deruxtecan ¹ HER3 ADC Bladder, Cervical, Endometrial, Esophageal, Gastric, HNSCC, Melanoma, Ovarian, Pancreatic, Prostate quavonlimab ² CTLA-4 NSCLC WINREVAIR Activin signaling inhibitor PAH, PH due to LHD zilovertamab vedotin ROR1 ADC Heme (R/R DLBCL)
	bomedemstat LSD-1 inhibitor Essential Thrombocythemia boserolimab ² CD27 agonist Neoplasm malignant efinopegdutide GLP-1/glucagon receptor dual agonist Compensated cirrhosis secondary to MASH ifinatamab deruxtecan ¹ B7H3 ADC SCLC islatravir + lenacapavir ¹ NRTTI HIV-1 infection
	nemtabrutinib BTK inhibitor Heme (CLL, SLL, R/L, MZL, MCL, FL, WM) nemtabrutinib BTK inhibitor Heme (CLL, SLL) raludotatug deruxtecan ¹ CDH6 ADC Ovarian quavonlimab + pembrolizumab CTLA-4 coformulation CRC quavonlimab + pembrolizumab CTLA-4 coformulation RCC

Building on momentum in 2025 to advance standard of care for patients

Significant Potential Approvals & Launches

- Vaccines**
 - GARDASIL male indication in China for ages 9 to 26¹
- Infectious Disease**
 - Clesrovimab (PDUFA June 10th)
- Oncology**
 - SC pembrolizumab with berahyaluronidase alfa
 - Patritumab deruxtecan (HER3-DXd ADC)²

- Animal Health**
 - BRAVECTO Injectable (U.S.)
 - Dermatology product in Companion Animal

Key Data Readouts

- Cardiometabolic**
 - Enlicitide decanoate (Oral PCSK9i)
 - WINREVAIR in PH due to LHD (Phase 2 CADENCE)
 - Efinopegdutide (GLP-1 / glucagon receptor co-agonist)
- Infectious Disease**
 - Islatravir based regimens (NRTTI for HIV treatment)
 - MK-8527 (NRTTI for HIV PrEP)
- Oncology**
 - KEYTRUDA + chemotherapy in earlier stage HNSCC

Note: Timing reflects primary completion date on clinicaltrials.gov
Assets in Phase 2, 2/3, or 3 development
Excludes certain ongoing studies for KEYTRUDA
1. Being developed in a collaboration 2. Being developed in combination with KEYTRUDA
3. Being developed as monotherapy and/or in combination with KEYTRUDA
4. Being developed as monotherapy and/or in combination with Lenvima

자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Merck_키움 코멘트

지난해(2025년) J.P 모건 헬스케어 컨퍼런스에서 사업부별 가이드라인 제시에 에피노페그듀타이드 포함

Expanding robust pipeline to drive patient impact, long-term growth and value creation into the mid-2030s

	Prior Opportunity ¹	Updated Opportunity ¹
Oncology	>\$20B Includes TROP-2 ² , ROR1, CYP11A1i ³ , LSD-1i, KRASi, BTKi, HER3, B7H3, CDH6 ADCs ⁴ and V940 ⁵	>\$25B Now includes MK-6070 and reflects increased confidence in other programs
Cardiometabolic	~\$15B Includes WINREVAIR, MK-0616, MK-2060, MK-5475, Verquvo ⁶ and MK-6024	~\$15B
Immunology	Multibillion In each indication (CD and UC) for tolosokibart	>\$5B
HIV	Not provided	>\$5B Includes islatravir based regimens, MK-8527
Ophthalmology	Not provided	Multibillion MK-3000

자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Merck_키움 코멘트

올해(2026년) J.P 모건 헬스케어 컨퍼런스 자료, 대사질환의 \$15bn에서 증가
Cidara 인수로 확보한 장기 지속형 독감 항바이러스MK-1406, 연 매출 ≥\$5bn)

Strategic business development drives increase in mid-2030s commercial opportunity

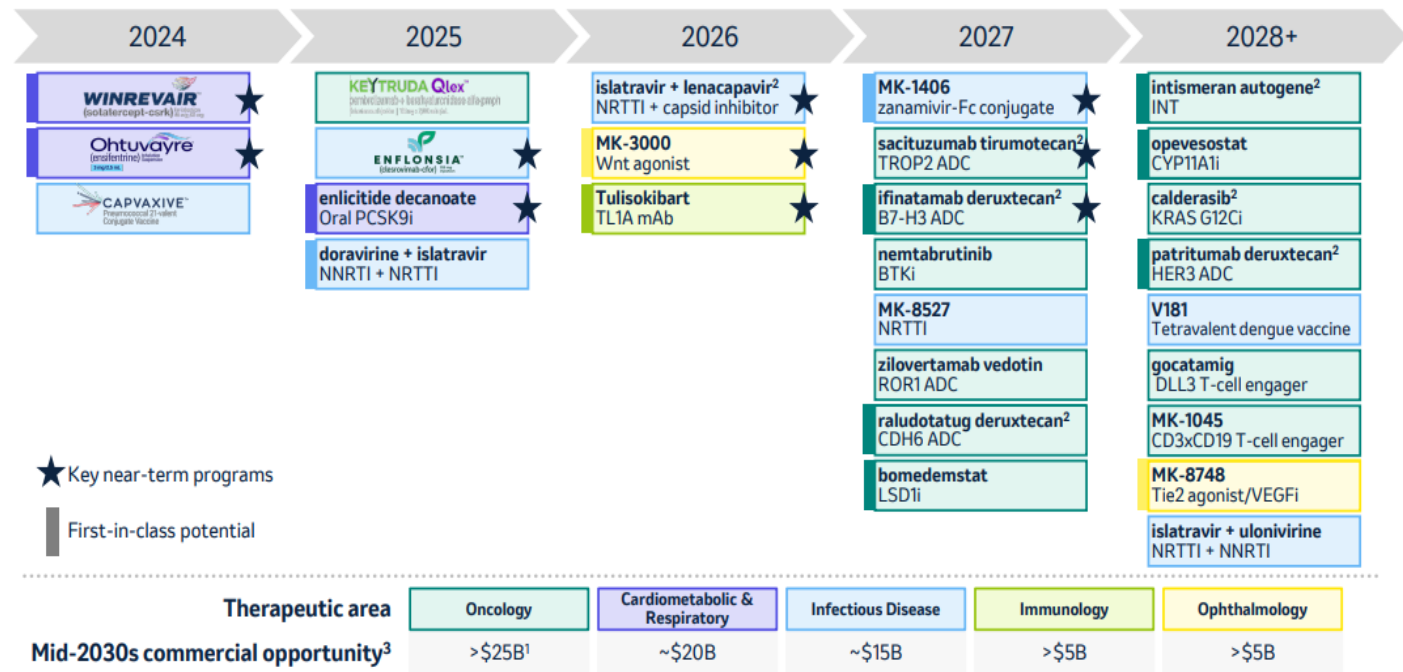
	Prior Opportunity ¹		Updated Opportunity ¹
Oncology	>\$25B	→	>\$25B
Cardiometabolic & Respiratory	~\$15B	→	~\$20B ²
Infectious Disease	>\$5B	→	~\$15B ³
Immunology	>\$5B	→	>\$5B
Ophthalmology	Multibillion	→	>\$5B

자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Merck_키움 코멘트

올해(2026년) J.P 모건 헬스케어 컨퍼런스 자료. 2028년 이후 핵심 파이프라인에 미표기

More than 20 new growth drivers expected in the next several years, almost all of which have blockbuster potential



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Eli Lilly

★ 주요 포인트

- 쥘바운드 후속주자로 경구용 GLP-1인 orforglipron과 삼중작용제 retatrutide를 제시하였으며, 경구 vs 주사 질문에 경구제형의 전략적 중요성을 더욱 강조.
- 비만 분야의 선두 유지를 위해 후속 인크레틴, 아밀린, 비인크레틴(非) 계열까지 파이프라인 확보.
- 기술 도입은 대형 인수보다 소규모, 고빈도 거래 선호. 옵션 딜 중심의 전략 유지.

[M&A 및 BD 전략]

- ◎ 릴리는 컨퍼런스 개막 전, Ventyx를 \$1.2bn에 인수 발표 (1/7일) 월요일 증가 대비 +79% 프리미엄
 - 비만 외에도 신경과 및 면역 사업부를 장기 성장 축으로 육성하겠다는 전략 재확인.
 - Ventyx가 보유한 두 개의 NLRP3 억제제 프로그램은 심낭염, 파킨슨병, 비만 연관 대사질환 대상 2상 중.
 - * NLRP3는 암, 천식, 심장질환, 간질환 등 광범위한 질환에 관여하는 핵심 염증 기전으로 알려져 있음.
- ◎ 2025년 39건 거래. 규모로는 약 \$4bn으로 대부분 초기/중기 단계 옵션 딜 중심
 - 국내에서도 지난해 올릭스, 알지노믹스, 에이비엘바이오와 기술 계약 체결
- ◎ **신경과 + 면역 분야**를 장기 성장 전략의 핵심 축으로 설정
 - '25.11월 신경 전문 바이오텍 Denali의 전 CMO 였던 Carole Ho를 신경과 부문 EVP겸 사장으로 임명, 사업개발 임원에 Adrienne Brown을 면역 부문 EVP겸 사장으로 승진.
- ◎ 2025년 한 해에만 39건의 기술 거래. 총 규모 \$4bn 규모로 대체로 소규모 거래.
- ◎ NVIDIA와 협업 발표. 향후 5년간 \$1bn에 투자하여 차세대 신약 개발 연구.
 - 가장 풀기 어려운 문제를 해결하기 위해 협업이라고 언급.

Eli Lilly

[비만 치료제]

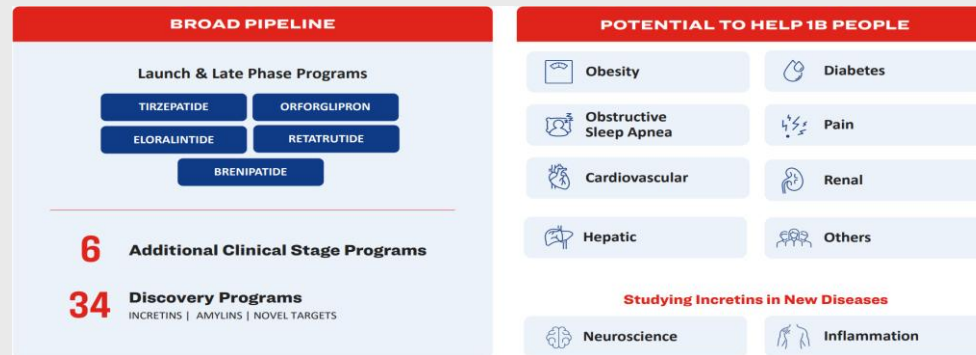
◎ 비만 치료제 공급 문제 해소 및 환자 접근성 확대

- 2024년 수요>공급 초과 → 2025년 대규모 제조 투자 → 2026년 경구 비만 치료제 출시로 공급 병목 해소
- 접근성 측면에서도 올해 메디케어 파트D 등재 및 자체 구축 플랫폼(LillyDirect) 등으로 **접근성 확대**

◎ 다양한 비만 치료제 후보물질 확보

- Tirzepatide 포함한 5개의 파이프라인이 출시 또는 3상 단계. 추가로 6개의 1/2상 프로그램 진행 중.
- **현재 기준으로 34개의 전임상 비만 치료 후보물질 연구 중임.**

비만 치료제 확장 계획 및 개발 현황



자료: Lilly, 키움증권 리서치센터

Eli Lilly

◎ 경구 vs 주사제 관련 질문.

- 경구 비만 치료제 오포글리프론(orforglipron) 2Q26 승인 기대. 기본 용량 제품 \$149 출시 예정.
- 소비자와 의사가 판단할 영역이나, **경구 제형에 더욱 의미를 부여.**
- 생산 측면에서도 인도/중국/인도네시아/브라질과 같이 비만 인구가 많은 중소득 국가에서 경구제형이 공급에 용이하며 '26년말~'27년초 신속하게 출시 예상.
- 잼바운드가 체중 감량 목표 달성 이후, 유지요법 단계에서 경구제형 활용 가능성 제시.

◎ 후발 주자 역할에 대한 질문에 역사적으로 후속 제품 개발 역사가 순탄치 않음을 언급.

- 1) 더 나은 제품, 2) 틈새 특화 전략, 3) 가격/판매량 전략 외에는 성공이 쉽지 않으며, 노보/릴리가 글로벌 **생산 능력의 ~80%를 차지**하고 있어 진입장벽 높다고 평가.

개발 속도 3.5년 단축, 플랫폼 확장, 공격적인 BD로 혁신 중

**DIFFERENTIATED
DEVELOPMENT
ENGINE**

3.5 years faster

vs industry from discovery
to first launch¹

24 NME launches

from 2015-2025

**NEW PLATFORMS
TO ADDRESS
UNMET NEED**



Antibody Drug Conjugates



Radioligand Therapies



siRNA



Genetic Medicine

**ACQUIRING
PROMISING
SCIENCE**

39 transactions

in 2025 including:



\$4 billion+

capital deployed in 2025

자료: Lilly, 키움증권 리서치센터

Eli Lilly_키움 코멘트

- ◎ 릴리가 주사제 대비 **경구제형의 중요성을 반복적으로 강조**하자, 주사제 기반 장기지속형 DDS 개발사 펩트론에 대한 시장의 기대감 단기적으로 조정.
 - 펩트론의 주가 1/14일 -8% 하락. 시가총액 4,663억 원 감소.
 - 릴리와 플랫폼 기술 평가 계약 중으로 2026.10.7일까지 계약 연기.
- ◎ **에이비엘바이오**와 체결한 BBB 플랫폼에 대한 활용 언급은 없었으나, 신경과 및 면역으로 영토 확장은 동사에 긍정적
 - 이번 컨퍼런스에서는 비만/대사 중심의 메시지에 집중하면서 중추신경계 BBB 플랫폼 관련 언급이 없었음.
 - 직접 언급은 없었으나, 알츠하이머 예방 임상인 TRAILBLAZER-3에 대한 강한 자신감을 보였음. 릴리가 알츠하이머 임상을 조기 단계(MCI 이전)로 확장할수록 뇌 질환 치료제 전략 강화 및 더욱 효율적인 전달 기술에 대한 수요 확대 전망.
- ◎ 비만 치료제 개발에 뛰어드는 후발 주자의 경우, 경쟁이 치열해지고 있어 **더욱 확실한 차별성**과 이를 증명할 수 있는 **임상 데이터를 신속하게 확보**하는 것이 중요.

Novo Nordisk

- ◎ 우선순위는 여전히 **당뇨병과 비만**. 점점 없는 영역 진입 X
 - 당뇨·비만 접점이 없는 영역에 무리하게 진입하지 않을 것. 노보 본연의 DNA로의 회귀.
- ◎ 상업화 집중, R&D 파이프라인 강화 및 **속도에 중점**, 재무 효율 강화
 - 위고비 7.2mg 고용량 출시예정. 기존 2.4mg에서 15~16% 감량 대비 약 20% 감량 가능해 주도권 확보 노력. 심혈관/신장 보호 적응증 혜택이 경쟁력으로 내세움.
 - 내부 R&D와 BD 병행하여, **신속하게 초기 자산은 3상으로 가속화** 시키고 후기 자산은 빠르게 시장 진입 목표
 - 2026년 가격 인하 및 성장 둔화 예상되는 만큼 효율적 조직으로 진화

노보의 2026년 우선순위

Key priorities for Novo Nordisk in 2026



자료: Novo, 키움증권 리서치센터

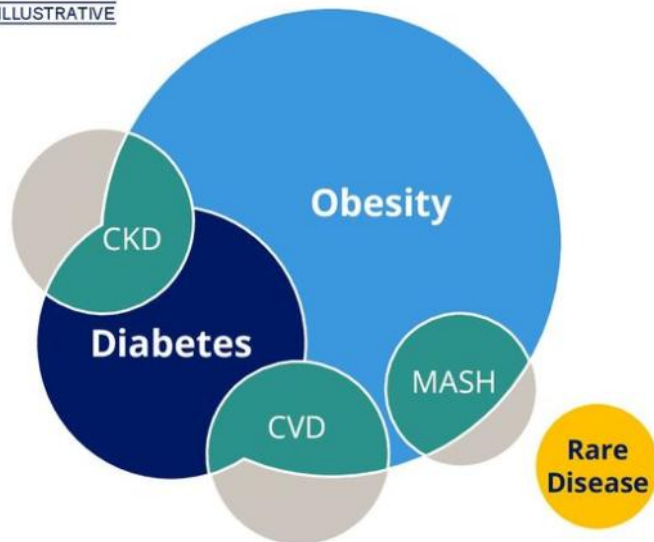
Novo Nordisk

노보는 비만/당뇨의 핵심 영역에 집중 계획. 아직 전 세계 1형/2형 당뇨 환자 5억5천만 명 중 GLP-1 제제 투여 환자 7%에 불과. 비만 환자 9억 명 이상을 고려하면 약 2%로 성장 여력을 강조

Novo Nordisk pursues innovation-driven opportunities within core therapeutic areas

Our strategy focuses on leading in Obesity, Diabetes & related comorbidities

ILLUSTRATIVE



Significant unmet need remains within Diabetes and Obesity

Diabetes

>550 million

People living with
T1D or T2D

~7%

Diabetes prescriptions
are for a GLP-1

Obesity

>900 million

People living with
obesity

~2%

People with obesity treated
with branded AOMs

Select related comorbidities

250 million

People living with
MASH

>500 million

People living with
CVD

>800 million

People living with
CKD

자료: Novo, 키움증권 리서치센터

Novo Nordisk

[M&A 및 BD 전략]

- ◎ M&A 규모에 제한이 없어 \$20bn~\$40bn도 가능. 단, 가치가 맞을 때만 움직일 것.
 - Semaglutide로 커버 불가능한 환자군을 보완해줄 수 있는 Akerio 인수 (MASH F4 환자 타킷)
 - 비만 환자 80%가 지방간을 앓고 있다는 점에서 노보의 전략과 부합. Semaglutide는 F2와 F3 단계에서만 효과. 간 이식을 대체할 수 있을 것으로 기대
- ◎ Metsera의 경우 \$10bn 이상의 투자 가치 없다고 판단하여 중단. 투자를 늘리려고 애쓰기보다 이미 가진 것들을 재정비. 가장 잘하는 몇 가지 영역에 리더십 유지하고 더욱 확장하고자 함.

[비만 치료제]

- ◎ 경구용 Wegovy 16.6% 체중 감량 가능해 주사제 Wegovy와 동등. 효능에서 차별화
 - 경쟁사 3상에서 이 정도 데이터를 입증한 사례 없다고 자부
 - 중단을 또한 7%로 경쟁사 22~24% 대비 낮음
- ◎ 경구와 주사제에 대한 시장 잠식 우려 질문에는 상당 부분 시장 확대로 답했음.
 - 주사에 대한 사회적 거부감과 냉장 보관 부담을 보완해줄 수 있음.
- ◎ 2026년 일부 국가에서 특허 만료 경쟁 심화로 단기 역풍 있겠으나, 장기적으로 기회.
 - 후기 단계에 **CagriSema**가 약 23% 체중 감량(중단을 3.7%) 연말 출시 기대, Amycretin 3상 진입 예정.
 - 초기 단계 역시 비만·당뇨에 집중. 조기에 임상 데이터(First in human) 다수 공개 예정.

Novo Nordisk_키움 코멘트

◎ M&A와 BD 확대 보도 다음날 국내 **지투지바이오** 주가 +8% 상승.

- 노보 CEO는 블룸버그와의 인터뷰에서 “규모에 상관없이 모든 인수 대상을 고려하고 있다”며 “노보의 자산과 시너지 효과를 낼 수 있다면 대규모 인수도 고려할 수 있지만, 그만큼 가치가 있어야 하고 **기존 자산보다 훨씬 우수해야 한다**”고 말했음.
- 노보는 올해 JPM에서 200건 이상의 미팅 예정이며, **새로운 신약 후보물질은 물론 전체 플랫폼까지 확보하는데 집중할 계획**이라고 Fierce 보도. 또한, 중국도 고려 대상이나, 일본과 독일 비롯한 다른 아시아 및 유럽 국가들도 점점 더 매력적인 선택지가 되고 있다고 언급.
- Metsera 인수전에서 화이자에 패배하였는데, Metsera 주력 후보 물질이 월 1회 투여 GLP-1 제제 MET-097i로 현재 2상 단계에 있음. **화이자와 노보 모두 속도를 강조했다**는 점에서 노보가 아쉬운 상황.
- 노보의 신약부터 플랫폼까지 탐색하고 있다는 기조는 **국내 제형/지속형 플랫폼 기업 투자심리 개선 요인**으로 실제 기술 거래에서 **데이터 우월성(human PK/지속성), 대량생산 CMC 등 여부** 중요할 것.
- 노보가 Ascendis를 통해 확보한 지속형 플랫폼 대비 우월성을 보여준다면 기술 이전의 기회 있을 것으로 보임.

◎ UCN-2 기반 근육 증가형 비만 치료제는 기존 Novo의 약물과 시너지 효과 낼 수 있어 기술 이전 기회 있을 것으로 전망.

- 릴리는 ‘25.8월 특허를 통해 UCN2 특허를 공개한 바 있는데, Novo는 없어 경쟁 측면에서 앞서있는 한미약품의 HM17321에 관심 높을 것.

◎ 참고, **Ascendis**는 JPM에서 Novo와 장기지속형 비만/대사 연구 계획대로 순항 중이라고 말함.

- 노보와 비만/대사 협업 중이며, **첫 월 1개월 제형을 개발하여 프로파일도 매우 좋다고** 언급.

“Novo Nordisk, yes, we developed the first once-monthly product with the best profile ever seen...and it's on track.”

Pfizer

★ 주요 포인트

- 관세, MFN과 같은 정책적 불확실성 해소. 비만 파이프라인도 Metsera 인수를 통해 확보.
- 월 1회 2상 데이터 2026년 공개 전망.
- 특허 만료 이후, 성장을 위한 투자 집중 계획. 추가 기술 도입을 위한 \$6bn의 여력 확보.

[M&A 및 BD 전략]

◎ 2026년 4대 우선 순위

- 주요 인수 건(Seagen, Biohaven, Metsera)의 가치 극대화
- 중요 R&D 마일스톤 달성
- 2028년 이후(특허 절벽) 성장을 위한 투자
- 전사적 AI 스케일업 통한 효율성 증대

◎ 특허 만료 기간 '26~'28년 이후인 '29년부터 업계 최고의 성장 달성을 위해 올해 R&D 투자 확대

- 추가 기술 도입(BD)를 위해 약 \$6bn 투자 여력 확보.

◎ 특허만료(LOE) 영향

- 특허만료를 방어하기 위해 수년 전부터 누적으로 약 \$80bn을 투자해 왔음. 주요 인수 3건이 약 80% 차지. 신규로 도입한 신제품의 매출이 대략 \$10bn 수준 도달 가능하며, 두 자릿수 성장을 보이고 있음.
- 2026년 LOE 영향 약 \$1.5bn, '27년 \$4.5bn. '28년에는 매출 감소 가능하나, 그 이후 다시 성장 궤도 진입. '28년 매출 하락 폭을 3~4% 이내 관리가 목표. '32년 업계 최고 수준의 기하급수적인 매출 성장 기록 예상.

Pfizer

[정책과 규제]

◎ 관세, 최혜국 대우(MFN) 등 **정책적 리스크 해소**.

- 트럼프 행정부와 합의로 관세 리스크 불확실성 제거.
- MFN 오히려 긍정적 영향 기대. 국제 시장 가격 현실화하는 계기가 될 것.

[Metsera 인수 및 비만 전략]

◎ Metsera 인수를 통해 비만 포트폴리오 확보를 강조. 비만 시장 2030년 \$150bn 성장 전망.

- **월 1회 제형 올해 발표** 예정.
- **Amylin+GLP-1**, 'Best-in-class' 내약성/감량 기대. 아밀린 단독 36일차 위약대비 8.4% 체중 감량 확인
- **경구 확보**. 중국 기업으로부터 도입한 경구용 GLP-1과 Metsera 펩타이드 경구 파이프라인 결합하여 소비자 편의성 극대화할 계획
- **개발 속도**. 인수한지 불과 몇 주만에 당초 계획보다 앞당겨 착수하여, 2028년 출시 목표. 올해 10건의 3상 임상 시험 시작할 예정.
- **강력한 마케팅 능력을 보유하고** 있어 릴리와 같은 선두주자와 경쟁하는데 상업적 역량이 핵심 무기.

◎ 다만, 2026년 주요 데이터 발표에 경구 제형 발표 언급은 없었음.

- Metsera가 빅파마인 Pfizer에 인수되면서, 대외적으로 1상 발표를 할 것이라는 기대감은 이미 낮아진 상태임.
- 2상 중인 월 1회 제형 '26년 공개와 ultra-long-acting amylin + GLP-1 병용 데이터 기대한다고 언급.

Pfizer_키움 코멘트

- ◎ 디앤디파마텍의 경구제형 비만 1상 데이터 공개 언급이 없다는 점 아쉬우나, 화이자가 비만 시장 진입에 집중하고 있는 만큼 향후 임상 속도를 통해 확인할 수 있을 것. (#디앤디파마텍)
 - 중국에서 경구용 GLP-1을 확보한 이유에 대해 자체 개발한 경구용 GIPR 보유하고 있어 병용 개발 계획 밝힘.
 - 디앤디파마텍의 경구제형과 겹치지 않음.
- ◎ 월1회 제형 비만 치료제 임상에 속도를 내고 있어, 국내 개발 기업들도 임상 속도 가속화가 생존에 필수 조건이 되고 있음.
 - 차별성을 보유하지 않은 비만 치료제의 경우, 글로벌 빅파마 채택 가능성이 낮아짐.

2026년 주요 파이프라인과 임상 발표

Pfizer Pipeline Key Recent & Anticipated 2026 Catalysts		
Regulatory Decisions	Data Readouts	20+ Pivotal Study Starts
HYMPAVZI (marstacimab) Hemophilia A/B with inhibitors (BASIS) ● PADCEV (enfortumab vedotin)* Cisplatin-eligible Muscle-invasive Bladder Cancer (EV-303) PADCEV (enfortumab vedotin) Cisplatin-eligible Muscle-invasive Bladder Cancer (EV-304) TUKYSA (tucatinib) 1L HER2+ Metastatic Breast Cancer Maintenance (HER2CLIMB-05) ● Approved	ELREXFIO (elranatamab) Double-class Exposed Relapsed / Refractory Multiple Myeloma (MagnetisMM-5) LITFULO (ritlicitinib) Vitiligo (TRANQUILLO) Lyme Disease Vaccine Candidate (PF-07307405) Lyme Disease Infection (VALOR) Mevrometostat (PF-06821497) 1-2L Metastatic Castration-resistant Prostate Cancer Post-abiraterone (MEVPRO-1) Sigvatatug vedotin (PF-08046047) 2L+ Non-squamous Metastatic Non-small Cell Lung Cancer (Be6A LUNG-01) TALZENNA (talazoparib) + XTANDI (enzalutamide) 1L HRRm Metastatic Castration-sensitive Prostate Cancer (TALAPRO-3) Ultra-Long-Acting GLP-1 (PF'3944 / MET-0971) Phase 2b Monthly Chronic Weight Management (VESPER-3) Ultra-Long-Acting GLP-1 + Amylin (PF'3945 / MET-2331) Combo Phase 1/2 Chronic Weight Management	Ultra-Long-Acting GLP-1 (PF'3944 / MET-0971)** 10 Studies PD-1xVEGF (PF'4404)*** 4 Studies NURTEC (rimegepant) 2 Studies HYMPAVZI (marstacimab) Moderate Hemophilia A/B LITFULO (ritlicitinib) Moderate Alopecia Areata PADCEV (enfortumab vedotin) Muscle-invasive Bladder Cancer (Bladder Sparing) PCV25 (PF-07872412) Pneumococcal Infection Sigvatatug vedotin (PF-08046047) 1L Non-small Cell Lung Cancer TPS All Comers

자료: Pfizer, 키움증권 리서치센터

Compass Therapeutics

- ◎ 가장 앞선 프로그램, Tovecimig(DLL4xVEGF-A, ABL001)
 - 진행성 담도암에서 주평가지표 달성
 - 1월초 ASCO GI에서 진행성 대장암 환자 3~4차 대상 2상에서 단독요법 효능 발표
- ◎ 지난 6개월 중요한 진척 중 하나로 PD-1/PD-L1 이중항체 꼽았음.
 - 면역관문억제제 치료 이후 환자에서 반응 확인했다는 점이 고무적.

Compass의 파이프라인 현황

Program	Target	Discovery	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Anticipated Milestones
Tovecimig (CTX-009)	DLL4 x VEGF-A	Biliary Tract Cancer (2L)					17.1% ORR (met primary endpoint) Late Q1 2026: PFS / OS data
		Colorectal Cancer (monotherapy 3L/4L)					Completed (monotherapy activity)
		Basket Study – DLL4+ tumors					H1 2026: Additional indication(s): CRC, Gastric, Ovarian, Renal, HCC
CTX-471	CD137	Basket Study – NCAM (CD56)+					H1 2026: Trial initiation
		Basket Study – Post-checkpoint					Completed
CTX-8371	PD-1 x PD-L1	Solid Tumors (cohort expansion in NSCLC & TNBC)					H1 2026: Phase 1 data Expansion cohorts initiated
CTX-10726	PD-1 x VEGF-A	Solid tumors					Q1 2026: Phase 1 initiation
Bispecifics / Trispecifics	Multiple						Ongoing

자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Compass Therapeutics

◎ Tovecimig(DLL4xVEGF-A, ABL001)

- Tovecimig + paclitaxel vs paclitaxel 단독. 2차 치료제로 주평가지표 객관적 반응율(ORR) 달성.
- **PFS(무진행생존)과 OS(전체생존)은 1Q26말 결과 확인.**

◎ PFS의 긍정적 신호. 담도암은 초기 질병 진행이 높아 'PD' 확인 중요

- 투약 8주에 PD(질병 진행)이 대조군과 차이가 벌어져 PFS 긍정적일 가능성 높음. **mPFS 약 2개월 기대.**

Tovecimig 2/3상 데이터. PD 비율의 차이가 커 PFS 곡선이 벌어졌을 가능성을 시사

COMPANION-002 Study (BTC)		Tovecimig + Paclitaxel	Paclitaxel
Intent-to-Treat Population		n=111	n=57
Overall Response Rate (CR+PR)		19 (17.1%)	3 (5.3%)
Two-Sided p-value		p=0.031	
Best Overall Response (RECIST v1.1 by blinded independent radiology review)	Complete Response (CR)	1 (0.9%)	0 (0.0%)
	Partial Response (PR)	18 (16.2%)	3 (5.3%)
	Stable Disease (SD)	49 (44.1%)	19 (33.3%)
	Non-CR / Non-PD*	9 (8.1%)	2 (3.5%)
	Progressive Disease (PD)	18 (16.2%)	24 (42.1%)
	Not Evaluable (NE)**	16 (14.4%)	9 (15.8%)

*Non-CR / Non-PD: patients enrolled based on local radiology scan results, but displayed no clearly definable target lesions as determined by independent central radiology.

** Not Evaluable: patients who did not receive a Week-8 scan; these patients are not evaluable for response only, but will be evaluable for PFS/OS analyses.

자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Compass Therapeutics

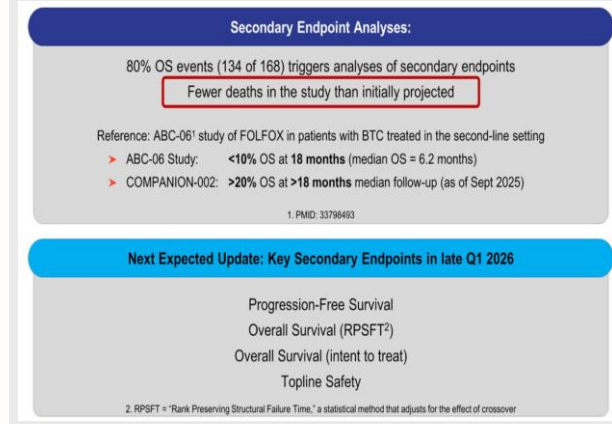
◎ OS의 긍정적 신호.

- 지난해 8월 매우 중요한 업데이트를 발표했는데, 예상보다 사망이 적다는 것으로 **예상보다 더 많은 환자가 더 오래 생존**하고 있다는 것을 뜻함. '24.8월 환자 등록 완료되었고, 이제 거의 2년이 지나 모든 환자가 최소 16개월이 지났음.
- 이는 Blinded를 합친 자료이나, 앞서 ORR에서 확인한 결과를 고려하면 Compass는 이것이 Tovecimig의 OS 개선 효과를 시사할 수 있다고 보고 있음.

◎ 담도암에 사용되는 3제 요법 중 하나인 FOLFOX 연구에서 18개월 시점 생존 환자의 비율 10% 미만인 반면, 동사가 가을에 발표했을 당시 본 PFS/OS 긍정적일 경우, **2027H1 승인 기대. 2차 표준치료제 기대.**

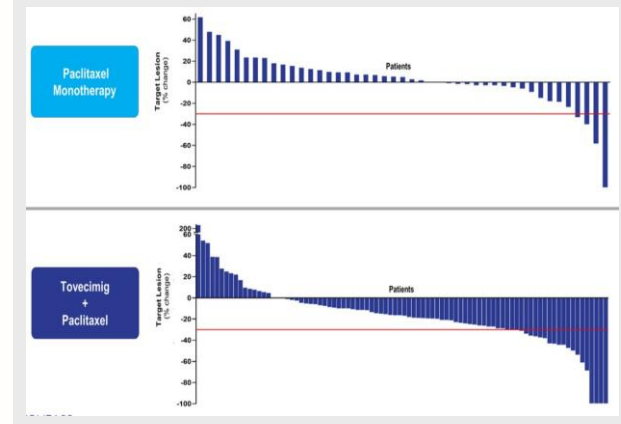
- 현재 2차 표준치료제 사실상 부재하며, 폴폭스 mOS 6.2개월로 최선지지요법(BSC) 대비 0.9개월 개선에 그침.
- PFS/OS 긍정적일 경우 미국에서 직접 상업화 준비.
- 연구에서는 18개월 추적 시점에서 20% 이상 생존.

Tovecimig 2/3상 데이터.



자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Tovecimig 2/3상 데이터. 대조군과 반응을 비교



자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

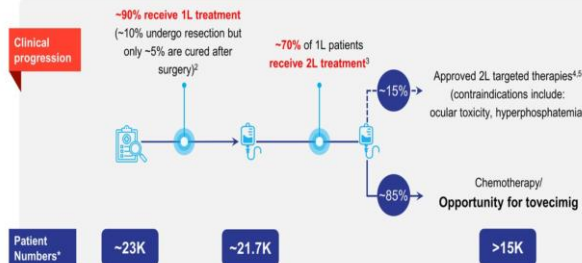
Compass Therapeutics _키움 코멘트

- ◎ 당사 추정 약가 대비 3배로 신약가치 상향 조정 가능.
 - 미국 담도암 2차 치료 가능 환자, 연간 약 15,000명. 연 \$1bn+ 규모로 회사측 추정.
 - 당사(키움)은 담도암 연평균 약가 **\$22.6K 적용하였으나, Compass의 시장 규모 역산하면 \$66.7K로 가정**
 - 당사는 매출 로열티율 8%와 성공확률 90% 가정하여 **ABL001 신약가치 8,682억 원으로 추정**하였으나, 성공 유무/적응증 확장/약가 등에 따라서 신약가치 상향 조정이 가능함. (현재 담도암 1/2차 반영)
- ◎ 초기 담도암 승인 이후, 최종 목표는 Avastin이 사용되는 **모든 적응증에서 Avastin 대체 목표**.
 - DLL4 양성 적응증은 대장암(3~4차 단독요법에서 활성 확인), 위암, 간암(HCC), 난소암 등 다양한 암종 포함됨.

Tovecimig 2차 담도암 미국내 환자 수 추정

2L BTC U.S. Market Potential is >\$1 Billion

Annual BTC incidence in the U.S. (~23K+ in 2023)¹



자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Tovecimig 적응증 확장 계획

Indications	BTC	CRC	Gastric/GEJ	Glioblastoma	HCC	Ovarian	RCC
Incidence	~23k ¹	~154k ¹	~30k ²	~15k ³	~35k ²	~20k ¹	~73k ⁴
CTX-009 Clin. Active ⁵	✓	✓	✓	TBD	TBD	TBD	TBD
Avastin Approved ⁶	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
DLL4+ Enriched ⁷	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Potential for expansion into numerous solid tumor indications

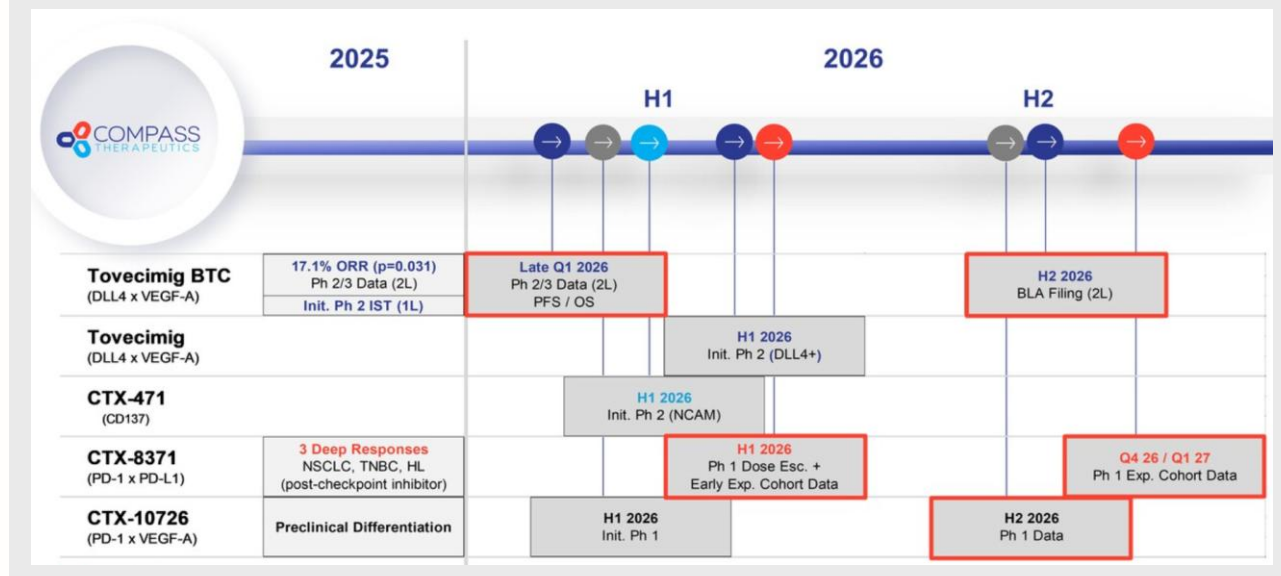
자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Compass Therapeutics_키움 코멘트

◎ 이중항체 전문 개발사로 자리매김. Tovecimig 데이터 긍정적일 경우, **인수 대상 유력 후보로 예상**.

- CTX-8371(PD-1/PD-L1 이중항체)의 차별화된 기전 보유. (PD-1 차단외 최적 파트너는 PD-L1 차단으로 단일 항체 대비 100~1,000배 강력. 다양한 암종에서 면역관문억제제 치료 이후 환자 대상 DLT 없었음)
- CTX-10726(PD-1/VEGF 이중항체)를 지난 가을 SITC에서 전임상 데이터 공개. Summit의 이보네시밋 대비 더 강한 PD-1 차단과 종양억제(마우스) 보여줬음. **올해 하반기 1상 공개 목표**.

Tovecimig 2/3상 데이터.



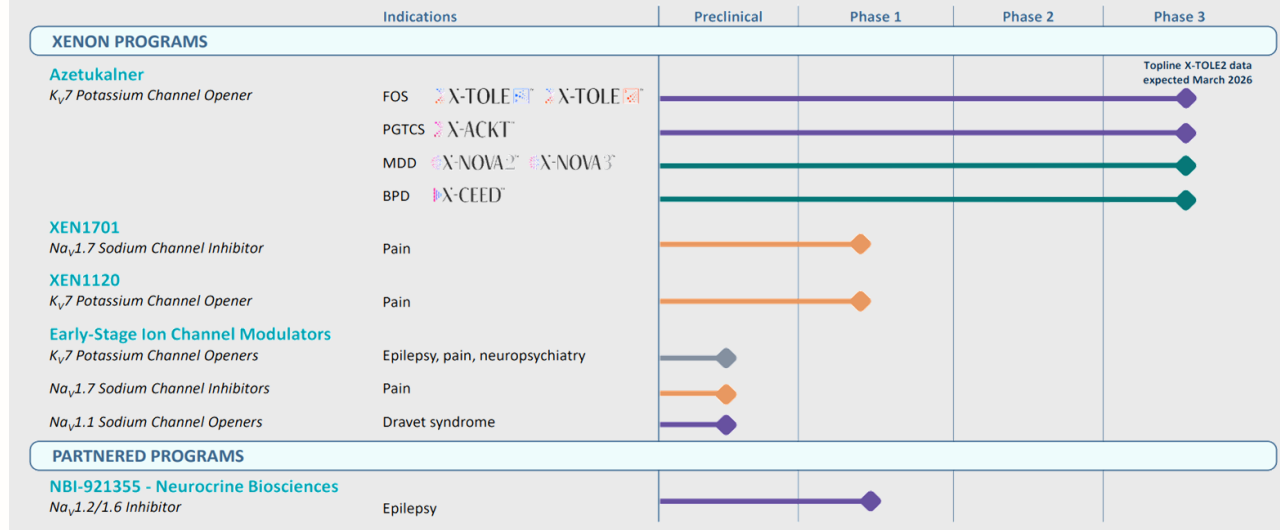
자료: Compass Therapeutics, 키움증권 리서치센터

Xenon

- ◎ Azetukalner **3월 첫 3상 결과 발표**. 2H26 신약 신청 목표
- X-TOLE2 3상은 목표 360명을 상회한 380명 등록 완료. 2026년 하반기 허가 신청 후 미국 직접 상업화 목표.

Xenon의 파이프라인 현황

Xenon's Neuroscience-Focused Pipeline



주: FOS(Focal Onset Seizures, 부분 발작), PGTCS(Primary Generalized Tonic-Clonic Seizures, 원발 전신 강직-간대 발작), MDD(Major Depressive Disorder, 주요우울장애), BPD(Bipolar Depression, 양극성 우울증) 자료: Xenon, 키움증권 리서치센터

Xenon

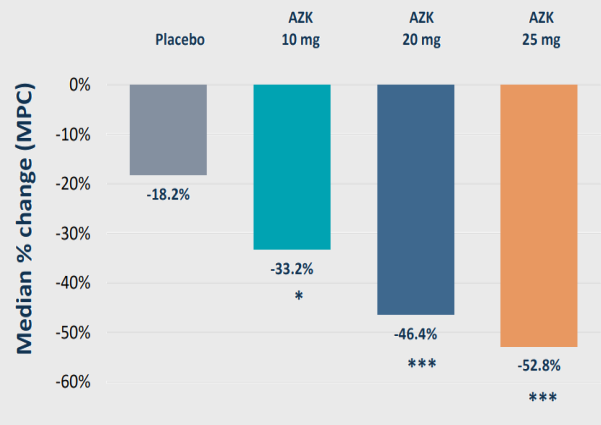
◎ Azetukalner 핵심 경쟁력은 복용 및 처방 편의성

- 1일 1회 투여로 다수 중추신경계(CNS) 약물과 달리 저용량 시작 후 증량(titration)이 필요 없음.
약물 상호작용(DDI)도 없음을 강조.

◎ 2b상과 최대한 동일하게 임상 3상 설계하여 임상 재현성을 강조.

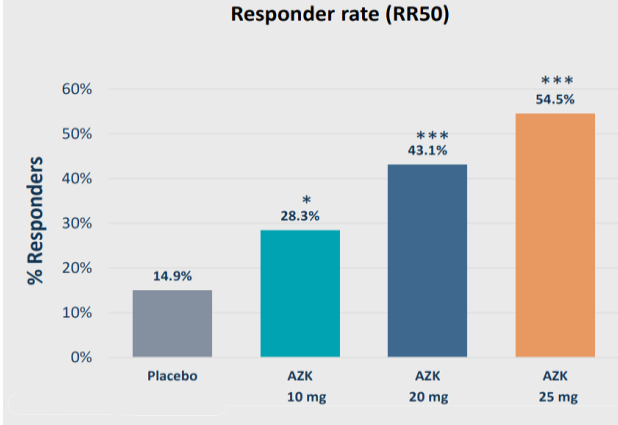
- X-TOLE2/3상은 X-TOLE 2b와 최대한 동일하게 설계하였고, 3상 환자군도 2상과 매우 유사.
- 2b상에서 MPC(발작 빈도 감소율) 및 발작 50% 이상 감소 환자 비율 모두 용량 의존적 개선과 통계적 유의성 확인.

MPC(발작 빈도 감소율) 2b상 데이터



주: MPC는 최대 발작률로 발작 횟수 감소율이 미국 FDA 주요 1차 평가변수
자료: Xenon, 키움증권 리서치센터

위약 대비 발작 50% 감소 환자 비율



주: 위약 대비 발작 50% 이상 감소한 환자의 비율은 유럽 보건 규제 당국 주요 1차 평가 변수. 자료: Xenon, 키움증권 리서치센터

Xenon_키움 코멘트

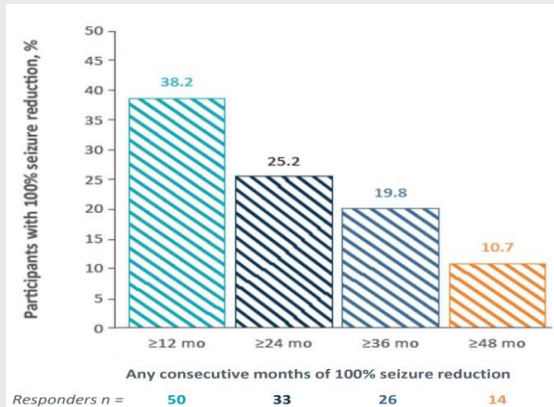
◎ 엑스코프리의 경쟁자 등장 여부에 주목. (#SK바이오팜)

- 제논측은 엑스코프리 미국 승인 이후 8년간 신약 부재를 언급. 마지막 승인 신약인 엑스코프리는 복잡한 용량 조절과 병용 약물 조정 필요성으로 인해 일반 신경과 의사들이 사용에 부담을 느낀다는 점을 강조하였음.
- 이에 비해 Azetukalner, 일회 복용에 용량조절이 필요 없고, 약물 상호작용(DDI)이 없다고 강조.
- 뇌전증 동반 질환인 우울증(MDD) 3상과 양극성 우울증 2상 개시로 정신과 사업 확장에도 집중. 파이프라인 확장 속도도 빠른 편.

◎ 3월 경쟁 약물의 첫 탑라인 결과가 중요 변수.

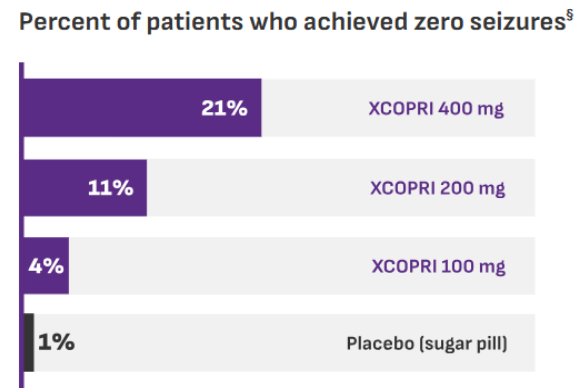
- 성공 시 엑스코프리 이후 새로운 치료 옵션으로 부상 가능성. 중장기적으로 후속 파이프라인(2nd product) 도입을 통한 성장 동력 확보 여부가 관건.

Azetukalner의 발작 소실 데이터



주: X-TOLE 오픈라벨 연장(OLE)에서 인상적인 발작 소실(무발작) 결과, 48개월 이상 치료받은 OLE 참여자(≥48개월, n=131)에서, 연속적으로 ≥12개월, ≥24개월, ≥36개월, ≥48개월 동안의 무발작(발작 소실) 비율 자료: Xenon, 키움증권 리서치센터

Xcopri 발작 소실 데이터



주: 부분발작(국소발작) 치료를 위해 기존 항경련제에 XCOPRI 또는 위약을 추가로 투여한 12주 유지치료 기간 동안의 결과
자료: SK바이오팜, 키움증권 리서치센터

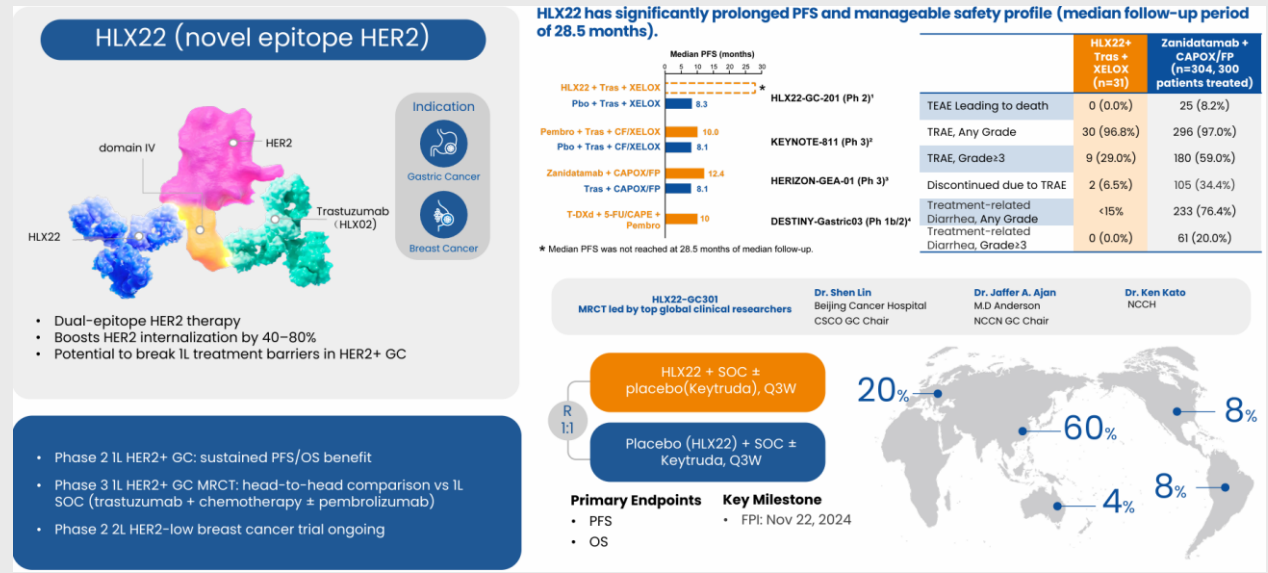
Henlius

◎ 위암 1차 3상, 환자 모집 진행률 약 40% 완료. (#애플클론)

- 기존 HER2 타겟 대비 이중 에피토프 접근하여 HER2 internalization 40~80% 증가. 효능 ↑, 독성 ↓
- 환자 수 ~600명. '24.11월 첫 환자 투약 14개월만에 약 40% 모집. 안전성 덕분에 3상 모집 수월.
- 2상에서 PFS 도달하지 않아, 20개월 이상으로 회사측 기대. 3등급 설사 발생률 ↓

◎ HLX22(AC 101), HER2-low 유방암 중국 2상 T-DXd+HLX22 병용 올해 2분기내 데이터 발표

Henlius의 HLX22(AC 101) 소개 장표



자료: Henlius, 키움증권 리서치센터

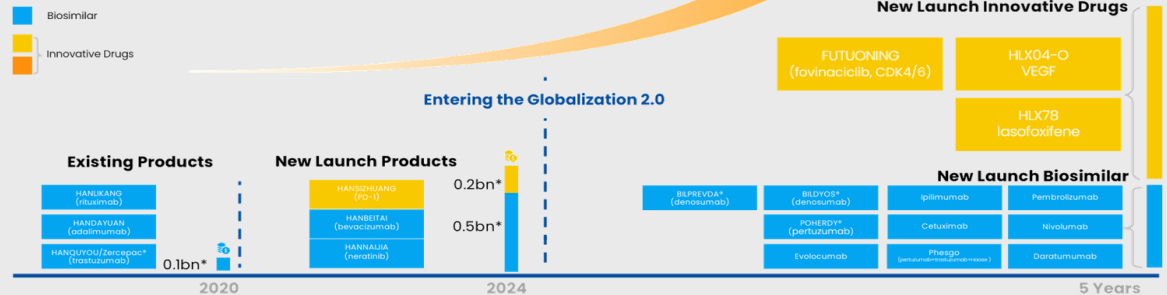
Henlius

- ◎ 향후 성장을 이끌 주요 신약 3개 중 하나로 HLX22를 꼽았음.
 - 헨리우스는 *"We want to beat KEYTRUDA in this population"*이라고 강한 자신감을 표현.
 - HLX22+SOC vs KEYNOTE-811 공격적인 임상 디자인 설계

향후 5년 Henlius 성장을 이끌 주요 파이프라인

Strong growth trajectory in the next 5 years to drive global expansion

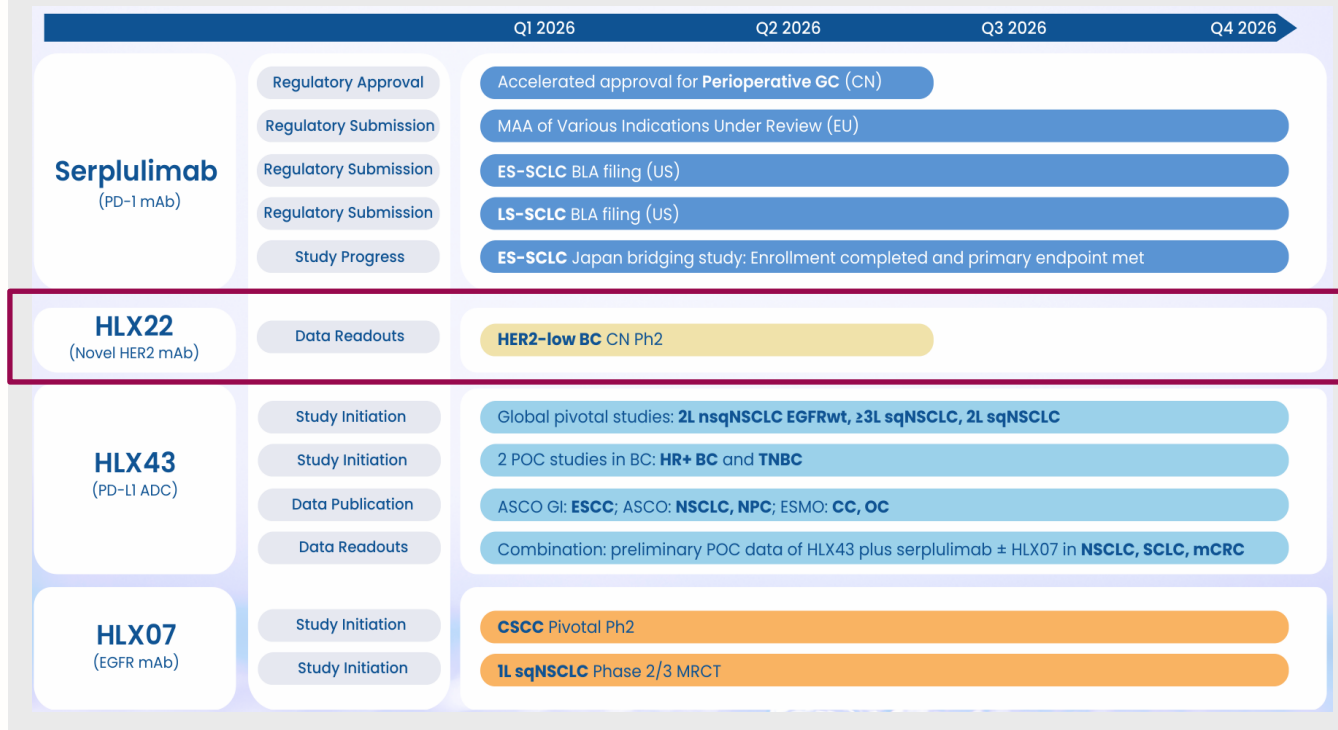
- Entered Europe in 2020 and the U.S. in 2025
- The biosimilar pipeline fuels innovation with robust cash flow
- In the coming years, more than 10 products will be launched globally



자료: Henlius, 키움증권 리서치센터

Henlius_키움 코멘트

Henlius의 2026년 주요 임상 발표 파이프라인



자료: Henlius, 키움증권 리서치센터

이 밖에 주요 기업

Sanofi

★ 주요 포인트

- 향후 5년 이상 두 자릿 수 성장 유지
- 관세 및 약가 등 규제 부담 있었으나, 2026년 낙관적으로 전망.
- 듀피센트 특허만료('30~'31년) 상쇄하기 위해 신속히 움직이고 있음.
- 지난해 M&A에 \$25bn 투자 여력 있었으나, 적절한 타겟을 찾지 못해 그 절반 정도만 투자.
- R&D 지출 계속 늘릴 것. 초기 1상에 8~12개 프로그램 추가 니즈(needs)가 있음.
중/후기(Mid-late)은 충분하지만 외부에서 지속 보강 필요. 특히 '28~'30년 출시 타임라인 선호.
집중 분야는 면역/희귀/신경/항암 분야.

Biogen

★ 주요 포인트

- Leqembi SC induction 승인 시점: 1H26 → 2Q~3Q26로 지연
- Leqembi uptake 가속의 두 번째 핵심 포인트였던 만큼 아쉬운 소식.

Revolution Medicines

★ 주요 포인트

- 컨퍼런스에서 제기된 Merck 인수합병 관련 추측에 대한 논평 거부
- RASolute 302 readout: 2026 → 1H26로 구체화

이 밖에 주요 기업

ORIC

★ 주요 포인트

- 향후 마일스톤 일정:
- NSCLC 치료제 Enozertinib(ORIC-114):
2H26 EGFR exon 20 단독요법 1차 치료제 및 Amivantamab SC와 병용 데이터
2H26 EGFR PACC 1차 단독 데이터
2025년말 ESMO Asia에서 경쟁약 대비 동등하거나 우수. 가장 중요한 성과는 CNS 활성.
- mCRPC 치료제 Rinzimetostat:
1Q26 AR억제제와 병용 데이터
1H26 mCRPC 첫 번째 글로벌 3상 임상 개시

Alnylam

★ 주요 포인트

- 2030년 목표 재확인: 매출 CAGR 25%, 영업이익률 30%
(컨센서스 44%와 괴리 → 로열티 부담 미반영 투자자 존재)
- Amvuttra: 대부분 환자가 step-through 없이 1차 접근 가능
Tafamidis 제네릭 진입: ALNY에 큰 위협 아님
- 2026 가이던스: 미국 외 지역, 성장 가속 기대하지 말 것
Eplontersen (IONS): 효능은 HELIOS-B와 유사 예상
→ 병용 환자군에서 더 좋은 통계 신호가 나와도 uptake 변화 제한적
- 수익성: nucresiran 차세대 전환은 2030년 이후 마진 업사이드, 30% 목표에 미반영

이 밖에 주요 기업

Amgen

★ 주요 포인트

- 비만/당뇨 치료제 MariTide 곧 2형 당뇨 3상 임상 시작 예상. 2025년 MariTide 3상 6개 프로그램 개시. 3상 등록이 얼마나 빠른지에 대한 질문에, 주관적이지만 **빠르게 등록**(Rapidly enrolled)되고 있다고 답함.
- 월1회 주사로 새로운 패러다임 가능성을 제시. 특히, 당뇨 치료제 분야에서 월1회 치료가 오랜 목표였다고 언급.
- MariTide 월1회 제형은 유지요법으로 차별성 보유. 장기 내약성 우수. 2년차에 구역/구토가 매우 낮았음.
- 유지요법+투약 편의(월1회 또는 분기 1회 가능성)+장기 내약성 차별화. 기존 Weekly 복약 부담으로 인한 중단하는 real world 문제를 해결하고자 함.

Viking Therapeutics

★ 주요 포인트

- VK2735(GLP/GIP) 유지요법 1상 결과 '26년 중반~3Q 발표 예정.
- 경구 제형 2상 '26.2Q 유럽비만학회(ECO) 제출. 주사로 감량 후, 경구 제형으로 유지요법에 최적.
- VK2735(GLP/GIP) 주사 3상은 환자 모집 완료(비만 대상 VANQUISH-1 완료, 비만+T2D 대상 VANQUISH-2 1Q26 등록 완료 예정). 수요가 많아 예상보다 더 빠르고 많이 모집.
- VANQUISH-2 (비만+T2D) 데이터 발표 가능 시점은 2027년경. **월1회 투여 가능성 시사**.
- Amylin 1상 IND는 '26.1Q 제출
- 3상 용량 상향(17.5mg) 3상 효능이 2상보다 더 좋아질 것으로 기대. MASH 치료제 VK2809는 직접 개발하지 않고, 파트너십 가능성을 언급.



의료기기 (MedTech)

- ✓ Summary
- ✓ 에스테틱
 - 휴젤
 - Galderma
- ✓ AI
 - NVIDIA
 - Recursion Pharmaceuticals
 - Absci
 - HeartFlow
 - Tempus AI
- ✓ CRO
 - Charles River Laboratories
- ✓ 의료비용 절감
 - RadNet
 - Boston Scientific



Summary: AI를 필두로 시대정신에 응답하라

>>> 의료기기도 AI를 안 뭉칠 수 없다

- 비교적 심심했던 이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스 기간에서도 의료기기 관련 계약 7건 성사
- 그 중 4건이 AI 관련으로, 세부 분야 또한 신약 개발, 실험실 인프라 구축, 통합 솔루션 구축 등으로 다양함
- **비임상 CRO 1등 업체인 Charles River가 NAM 개발사인 PathoQuest를 인수한 사실도 시대의 변화를 드러낸** **다는 점이 인상적**

>>> 에스테틱: 신규 지역 확장도 중요, 포트폴리오 다각화도 중요

- **휴젤**: '28년 매출액 9,000억, EBITDA 마진 50% 중기 재무 실적 목표 발표, 이를 위한 전략으로 미국 직판 체제 가동, 포트폴리오 다각화 등을 제시함, 높아져가는 K-에스테틱의 위상 속에 비유기적 성장 전략 통해서도 파이프라인 발굴 나설 점을 시사
- **Galderma**: 향후 2년간 매년 연간 매출액 YoY +10~16% 수준 목표 제시, 새로운 피부 미용 시술 수요자들 언급, 중국 'Sculptra' 스킨 부스터 브랜드 검색량 1등 등극 등 유기적 성장과 더불어 M&A 기회 동시에 모색 중

>>> AI: 신약 개발부터 진단까지, 다양한 메시지들의 향연

- 전방위적으로 AI를 거론하는 추세가 가속화되고 있고, 신약 개발, 진단, 실험실 인프라 구축 등 세부 분야를 가리지 않음
- 서서히 실적, 임상 결과로써 입증하는 업체들이 늘어나며 **단순 기대감 이상의 결과물이 필요해지는 시점**

>>> CRO: 동물 실험 ▶ NAM(New Approach Methodologies; 대체안) 변화에 대응

- **Charles River**: 지난 5년간 FDA 승인 신약 80% 이상의 과정에 참여한 글로벌 1등 비임상 CRO 업체, 문제된 바 있던 NHP 수급 이슈를 M&A를 통해 해결함과 동시에 동물 실험 대체 NAM 개발사도 인수하며 변화하는 산업에 대응하는 중

>>> 의료비용 절감: 헬스케어 시장도, 의료 영상 진단도 바뀌는 중

- 전 세계에서 GDP 대비 헬스케어 비용이 가장 높은 국가는 미국(19%)으로, 우리나라(9%), OECD 평균(10%)보다 압도적임
- 어느 시대에서든지 미국 정부는 의료 비용을 줄이고 싶어 했고, 이번 트럼프 정권 하에서도 마찬가지
- 이를 위한 정책은 크게 3가지로 1) 약가 인하, 2) 정부 규제 주도 수가 인하, 3) 혁신 기술 도입 및 기존 관례 타파
- **RadNet**: 2가지 산업의 변화에 대해서 수혜를 모두 받을 수 있고, AI까지 도입하며 효율성 제고 및 비용 감축 시현 중
- **Boston Scientific**: 진짜 혁신 기술로 시장 판도 바꾸고 유지 중, ASC(외래 수술 센터)까지 침투하며 견고한 M/S 확보하는 중

M&A 및 협업 계약에서도 큰 AI의 존재감

- ◎ 이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스는 MEGA DEAL의 부재로 다소 잠잠했으나 마지막 날에 1건 성사
 - 국내외 언론사에서 모두 “이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스는 분위기가 다소 차분해졌다.”는 기사가 보도된 바 있음
 - 이유는 크게 4가지로, 1) 경기 침체, 2) MEGA DEAL 실종, 3) 주요 보험사 불참, 4) 대체 컨퍼런스 부상이 있음.
 - 마지막 날인 15일에 Boston Scientific이 Penumbra 라는 혈전 절제술 장비 개발사를 \$14.5B 규모로 인수하며 십수조 원 규모의 MEGA DEAL이 발표되었음
- ◎ JPMHC 2026 기간 동안 7건의 의료기기 관련 계약 체결 완료
 - 이 중 **4건이 AI 관련** 내용, 세부 분야 또한 신약 개발, 실험실 인프라 구축, 통합 솔루션 구축 등 모두 다양했음
 - **비임상 CRO 1등 업체인 Charles River의 NAM 개발사 PathoQuest 인수 또한 시대의 변화를 보여주는 것으로** 인상적

JPMHC 2026 개최 기간 동안 체결된 의료기기 관련 계약

일자	회사명	파트너사	분야	규모(\$M)	내용
2026-01-12	Eli Lilly	NVIDIA	AI 신약 개발	1,000	향후 5년간 \$1B 이상 투자, 공동 혁신 AI 연구소 '26년 3월 오픈 예정
2026-01-12	Thermo Fisher Scientific	NVIDIA	AI 실험실 인프라	-	자율형 실험실 인프라 구축 협업
2026-01-12	OpenAI	Torch	AI 통합 솔루션	100	실험실 결과, 처방, 진료 기록 통합 AI 솔루션 인수
2026-01-12	Charles River Laboratories	K.F.	실험용 동물 사육	510	캄보디아의 비인간 영장류(NHP) 사육 및 공급 업체 인수
2026-01-12	Charles River Laboratories	PathoQuest	동물 실험 대체안	60	NAM 기술 개발사 인수, 지분 21% 최초 투자 후 잔여 지분 인수 옵션 행사
2026-01-14	AstraZeneca	Modella	AI 신약 개발	-	multimodal AI 파운데이션 모델을 항암제 리서치에 적용
2026-01-15	Boston Scientific	Penumbra	심혈관 장비	14,500	혈전 절제술 장비 개발사 인수

자료: 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

휴젤

★ 주요 포인트

- '28년 매출액 9,000억, EBITDA 마진 50% 장기 재무 성과 목표 제시
- '28년 지역 매출 비중 = 한국 25% + 미국 30% + 중국-유럽-호주-브라질 25% + 기타 15%
- 미국 특신 M/S '26년 5% ▶ '28년 10% ▶ '30년 14%, 현지 OPM '26년 20% ▶ '30년 40%
- 미국 BENEV와 더불어 직판 조직 신설하여 하이브리드 체제 예정, '26년 말부터 직판 채널 본격화

['28년 재무 목표 공격적으로 제시]

◎ '28년 매출액 9,000억, EBITDA 마진 50% 장기 재무 성과 목표 제시

- '24년 매출액 3,730억으로부터 매년 성장률 +24.6%의 고성장세 유지한다는 계획
- 신규 3공장 제조 CAPA 활성화, 미국 직판 채널 가동에 따른 ASP 상승 등을 통해 EBITDA 마진도 '24년 47.0% 대비 +3.0P 개선된 수준 목표 설정
- '26년 말에 직판 신설 조직 본격 영업 가능할 것으로, '26년 미국 매출액은 대부분 BENEV로부터 발생될 예정
- '28년 지역별로 매출액 비중은 한국 25%, 미국 30%, 중국-유럽-호주-브라질 25%, 기타 15%로 분류될 것으로 전망

◎ 그 어느때보다 중요한 미국으로의 진출

- 미국 특신 시장 점유율 '26년 5% ▶ '28년 10% ▶ '30년 14% 수준 목표 제시
- 미국 법인 현지 영업이익률 '26년 20% ▶ '30년 40% 수준 목표 제시
- 동사가 국내에서 제조하여 Hugel America로 보내고, 현지 영업을 통해 실제로 의료진에게 판매되는 가격을 생각하면 연결재무제표에 기여하는 미국 특신 사업의 이익률은 더 높아질 수 있다고 발표
- BENEV도 충분히 잘해주고 있고, 의료진들이 제조사와의 직접적인 의사소통을 선호하기에 직판 채널 신설 계획 수립
- 유통 채널은 2개이지만 영업을 통해 전달하는 메시지는 하나로 통일될 수 있도록 긴밀한 협업 진행 예정

휴젤

[제품, 과학적 근거, 경험 등으로 브랜드 밸류 제고 목표]

A WINNING GLOBAL BRAND VALUE PROPOSITION



1

PRODUCT

THE K-AESTHETIC
NEUROTOXIN

Born in Korea's world-leading aesthetic market, **Letybo®** (letibotulinumtoxinA-wlbg) is the #1 neurotoxin for natural, high-standard outcomes.



2

SCIENCE

WELL STUDIED
CLINICAL PROFILE

Robust scientific evidence supporting efficacy and safety.



3

PRACTICE

PRACTICE-CENTRIC
VALUE

Streamlined, transparent pricing and competitive unit economics creates immediate value for customers.

자료: 휴젤

휴젤

[글로벌 아름다움의 표준으로 급부상 중인 K-에스테틱]

K-AESTHETICS: THE EMERGING GLOBAL STANDARD IN AESTHETIC CARE



For decades, South Korea has set the pace for **beauty innovation**, creating a market projected to reach **\$10B by 2032¹**

K-beauty's emphasis on **prevention and natural** results underpins the **K-aesthetics treatment philosophy** — an emerging standard in aesthetic care.

U.S. consumers increasingly see **Korea as the authority** on subtle, skin-first aesthetic results

1. The Second Wave of K-Beauty Report, 2024

휴젤

[자체 포트폴리오 강화 전략 공유]

HUGEL HOME GROWN SKINBOOSTER PLATFORM

Expanding into the U.S. & Other Key Markets

Global Skin Booster Market Expected to Reach \$3B by 2030¹



Hugel Skin Booster Platform is powered by a curated selection of clinically proven ingredients across the continuum of aesthetic care

2026-2027	 WELLAGE CLINICAL SKIN CARE FOR SKIN WELLNESS	TOPICAL OTC / PROFESSIONALLY DISPENSED HUGEL SKIN BOOSTERS • For broad patient access • Daily maintenance
	OPULUXE V	PROFESSIONALLY ADMINISTERED HUGEL SKIN BOOSTERS • For in-office use • Coupled with procedures
~2032		HUGEL INJECTABLE SKIN BOOSTERS • Physician-administered • High clinical impact

1. Grand View Research, Skin Boosters Market Size and Share 2025

16

자료: 휴젤

휴젤

[휴젤 R&D 파이프라인, '26년 비유기적 성장 전략 시사]

HUGEL PIPELINE FOR MARKET EXPANSION

Leverage Business Development to Fill Gaps in Key Markets



Category	Product	Preclinical	Clinical	Registration	Launch Target
Toxin	Letybo® (Type A)	Currently available in 60 markets		2026	Saudi Arabia, Türkiye, Mexico, India
	Pure Toxin				
	Type E				
Filler	Low BDDE			2027	Korea
	Multi Phase Crosslink			2028	EU, MENA, AUS, Thailand, Brazil
Topical Skincare	OTC Skincare			2026	13 Asian markets, USA
	Physician Dispensed Skincare			2026	USA
Skin Booster	Opuluxe PLLA Topical	Currently available in AUS		2026/27	USA, Canada, Brazil
	PDRN + HA Booster Topical			2026/27	USA, Canada, Australia, Brazil
	Injectable			2032	USA
	In-license & M&A Opportunities	Under assessment		2026	Target multiple deals in Korea

17

자료: 휴젤

휴젤

[비유기적 성장 전략 도모]

- ◎ '26년 여러 국내 계약들을 검토하고 있음을 시사
 - 기업이 커짐에 따라 유기적 성장만으로는 한계에 부딪힐 수밖에 없음
 - 대신 회사에서 더 우선시하는 과제는 "주요 시장에서의 제품 경쟁력 강화 및 점유율 확대"라고 발표

(키움 코멘트)

- 진짜 글로벌 기업으로 거듭나기 위한 단계 돌입
 - 국내 의료기기 업체들이 여러 번 어려움을 겪었던 미국 직판이라는 과제에 도전
 - 미국 현지 영업 인력들의 연봉 수준이 높아 인건비를 크게 집행해야 한다는 부담감 존재
 - 추가 영업 관리, 적극적 영업에 따른 마케팅비 상승 리스크 있음
 - 대신 '25년 10월에 새롭게 글로벌 CEO로 선임된 Allergan 출신 Carrie Strom의 네트워크 활용 가능
 - 이전과 다르게 미국에 대한 사업 비중 급증, 직판 채널 안정화 시 발생할 ASP 상승, 영업 레버리지 효과는 고무적
- 비유기적 성장 전략 도모, 기업이 많이 커지려면 M&A는 필수
 - '26년 여러 계약들을 검토한다고 시사

Galderma

★ 주요 포인트

- '26년부터 기존 포트폴리오, 비유기적 성장 기회, 주주 환원 등 다각적 기업 경쟁력 강화 예정
- 향후 2년간 매년 연간 매출액 YoY +10~16% 수준 성장 목표 제시
- 폐경 여성 관련 피부 개선 기술 수요 확인 중, 동사 제품군으로 커버 가능
- 중국 'Sculptra' 60,000명 이상 의사 교육, 스킨 부스터 브랜드로서 검색량 1등 기록

[장기적인 회사 비전 제시]

◎ '27년까지 향후 2년간 low-to-mid-teens(10~16%) 수준 매출액 성장 목표 제시

- 피부과 시장 리더십을 통해 혁신을 지속하고, 파이프라인을 개발하고, 비유기적 성장 기회 탐색하겠다고 발표
- 미국은 물론 주요 해외 시장도 적극적으로 개척할 계획
- '26년에 피부병 치료제 'Nemluvio', 액상형 독신 'Relfydess', 스킨 부스터 중국 'Sculptra', 필러 브라질 'Restylane SHAYPE', 필러 미국 'Restylane' 적응증 다각화 등의 구체적 전략 제시
- 핵심 EBITDA율은 '23년 대비 '27년에 3~5%p 추가 개선될 것으로 가이던스 설정('24년 23.4%)
- 부채는 줄이고, 기존 부채는 리파이낸싱을 하고, 견고한 현금 흐름으로 더 건강한 재무상태표 만들 예정

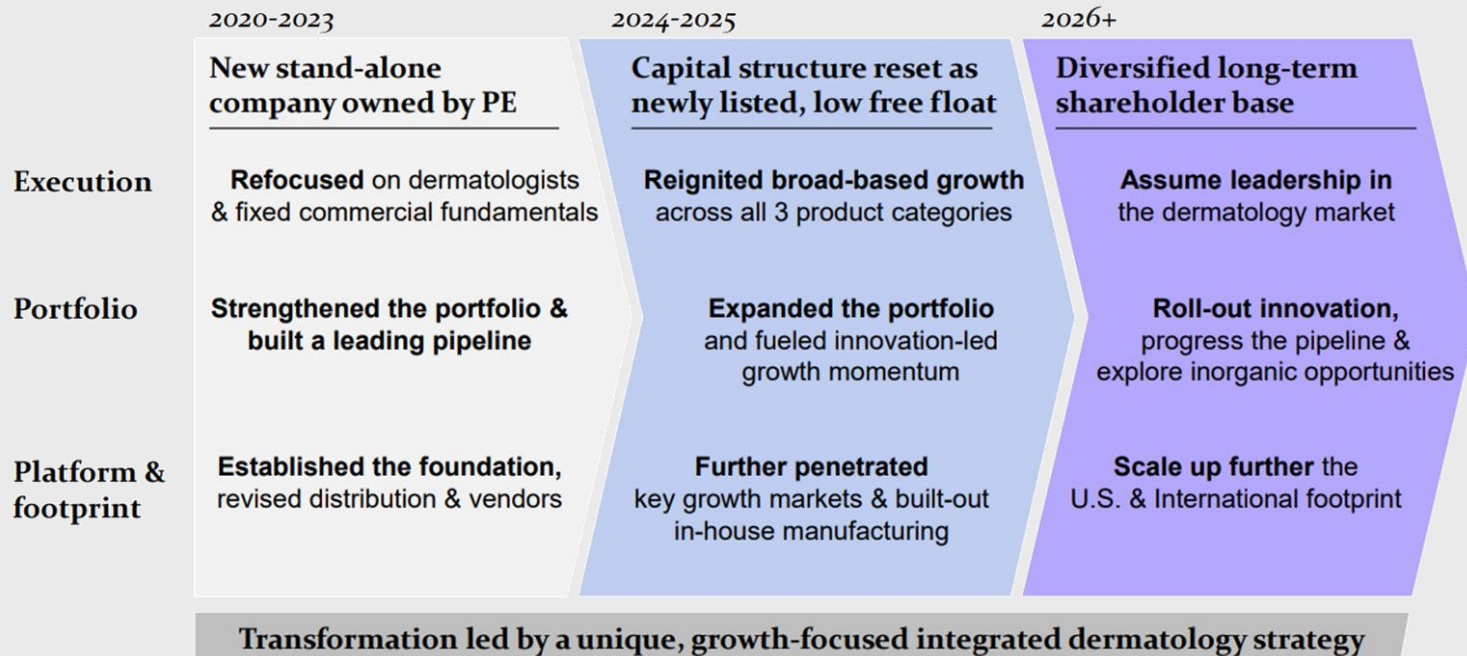
◎ 폐경 여성 관련 시장 확장, 필러와 스킨 부스터 제품으로 커버 가능

- '30년에는 4,700만 명의 여성들이 새롭게 폐경기에 들어서고, 누적으로 12억 명이 넘을 것으로 예상됨
- 그들 중 52%만이 본인의 폐경 관련 지식에 만족하고, 나머지 분들은 직접 겪으면서 배우는 상황
- 그들 중 81%는 의료 전문가가 해주는 조언에 큰 관심을 보였고, 대부분 30대에 이런 점들을 알았으면 좋겠다고 응답함
- 폐경으로 인해 생기는 피부(잔)주름, 탄력 저하, 건조함, 착색, 색소 침착 등을 동사 에스테틱 포트폴리오로 커버 가능
- 스킨 부스터(biostimulator)와 필러는 이러한 피부 변화를 치료하기 위한 방법으로 가장 자주 고려되는 옵션들

Galderma

[지금까지 걸어온 길, 앞으로 회사가 걸어갈 길]

Transformation largely completed as we advance on our journey to build the global dermatology powerhouse



자료: Galderma

Galderma

[향후 2년간 주요 재무 성과 목표]

Our unique integrated dermatology strategy has demonstrated its value creation potential as we enter growth inflection

	New stand-alone company owned by PE	Capital structure reset as newly listed, low free float	Diversified long-term focused shareholders
	2019	2024	2026-2027
Net sales in USD	2.7 B	4.4 B	'Low to mid-teens' ¹ net sales CC 2023-2027E CAGR
Core EBITDA margin	22.2%	23.4%	+300-500 bps CC margin expansion from 2023-2027E
Valuation in CHF	10.2 B on October 2019 transaction	~14.5 B on March 22, 2024 1 st trading price	~38 B as of January 05, 2026

NB: CC: Constant currency | 1. Teens' defined as numbers greater than 10% and lower than 20%

자료: Galderma

Galderma

[Injectable Aesthetics 사업부 업데이트]

- ◎ 액상형 독신 'Relfydess', 출시된 지 1년째에 17개국 출시 완료
 - 3Q25에 홍콩, 뉴질랜드, UAE에서 품목 허가 획득 성공
 - 미국 FDA로부터 CRL 받고 현재 서류 재제출 진행하고 있음
 - 의료진 및 환자들로부터 **높은 만족도** 설문 결과, **빠른 시일 내에 볼 수 있는 시술 효과**, **편리한 사용성** 등이 강점으로 부각
- ◎ PLLA 기반 스킨 부스터 'Sculptra', 중국 시장 침투 중
 - 시장 점유율을 빠르게 늘리고 있고, 시장 개발 속도도 빨라지는 상황
 - **60,000명 이상의 헬스케어 전문 인력들을 교육**시키고, 여러 클리닉, 병원들과 긴밀히 협조하고 있음
 - **스킨 부스터(biostimulator)로서 검색량 1등 브랜드**로 등극
- ◎ 향후 새롭게 허가 받을 만한 제품들
 - 미국: HA 필러 'Restylane LYFT', 턱 볼륨 적응증
 - 유럽: PLLA 기반 스킨 부스터 'Sculptra BODY', 바디 볼륨 및 피부결 개선 적응증

[Dermatological Skincare 사업부 업데이트]

- ◎ 브랜드 파워 강화하는 중국 마케팅 활동들
 - E-commerce 소비자 채용 3백만 명 이상, 중국 전역 미디어 노출 건수 100억 건 이상
 - 1등 스트리머와의 콜라보 라이브 방송 통해 20초 만에 60만 개의 'Cetaphil' 제품 판매 성공
 - 디즈니의 주토피아와의 협업 제품 등 출시 통해 현지 인지도 개선
- ◎ 중국에서 시장을 상회하는 퍼포먼스 시현
 - E-commerce 전년 동기 대비 성장률을 비교하면 'Cetaphil'의 압도적인 성장을 관찰 가능
 - 다른 플랫폼에서 스킨케어 제품 YoY 성장률 -4%, -7%, -8% 수준으로 역성장했으나 'Cetaphil'은 +40% 성장 시현
 - TMALL 기준, 다른 스킨케어 브랜드들에 비해 압도적인 YoY 성장률 +47% 시현

Galderma

[피부병 치료제 'Nemluvio' 미국 시장에 원활히 침투 중]

Nemluvio: U.S. on a strong launch trajectory

Paid NBRx¹ weekly market share trend
(new patient starts)

~39%

in prurigo nodularis

~9%

in atopic dermatitis

Majority

share of patients new to advanced therapies
("biologic naïve")Percentage of patients covered through commercial
plans² in both indications as 1st line biologic treatment

>80%

Before nemolizumab



After 8 weeks on nemolizumab



1. NBRx: New-to-brand prescriptions; rolling 6 week average as of the week ending December 19, 2025 | 2. MMIT Commercial covered lives, as of October 10, 2025 | Source: IQVIA; LAAD; MMIT; Company estimates

GALDERMA

12

자료: Galderma

Galderma

[유기적, 비유기적 성장을 동시에]

◎ 주요 제품군 지역 및 시장 확장 유지

- 필러, 스킨 부스터 제품의 in-house 개발과 규제 당국 허가 획득 모멘텀 지속
- 크게 주목하지 않던 폐경 여성 관련 피부 시술 수요 흡수하고자 전략 수립 중

◎ 피부병 치료제 시장에서도 두각 드러내는 모습으로 고부가가치 사업 지속

- 지불된 신규 의약품 처방 횟수(NBRx) 주간 데이터에 따르면 'Nemluvio'의 PN(Prurigo Nodularis; 결정성 양진) 시장 점유율 39%, AD(Atopic Dermatitis; 아토피 피부염) 시장 점유율 9% 수준
- 1차 바이오 치료제로서 두 적응증 모두 사보험으로 커버되는 환자가 약 80%이기에 빠른 시장 침투 지속 가능

◎ L/I와 볼트온 M&A를 통해 기술과 혁신에 초점 맞추는 것을 유지하겠다고 발표

(키움 코멘트)

- 에스테틱 분야에서 유의미하게 글로벌 시장에서 산업 선도 중인 업체의 발표
 - 제품 포트폴리오 다각화, 비유기적 성장 등 글로벌 업체로서 나아가야 할 방향을 합리적으로 제시함
 - 이번 발표는 국내 업체들의 가치가 더 커져 국제적으로 인정 받기 위해서 해야 할 과제로 볼 수 있음
- 중국에서 3Q25 출시된 'Sculptra', 현지 유통사 Sisram Medical 통해 빠르게 시장에 침투 중
 - 60,000명이라는 교육 의사 수는 향후 국내 업체들이 진출할 때의 중요한 포인트가 될 수 있음

NVIDIA

★ 주요 포인트

- Eli Lilly와 향후 5년간 1.4조 원 이상 투자하며 AI 혁신 공동 연구소 설립 예정
- Thermo Fisher Scientific과 'DGX Spark' 등 자율형 실험실 인프라 구축 협업 발표
- 실제 실험실(wet-lab)도 중요하지만, 수년 내로 가상의 시뮬레이션 실험실(dry-lab) 중요성 대두
- 수직 계열화를 이룬 플랫폼들의 활용은 전사 영업이익률 개선의 촉매제가 될 것이라 발표

[각 분야 대장들과의 협업 개시]

◎ Eli Lilly와 AI 혁신 공동 연구소 설립, 향후 5년간 1.4조 원 이상 투자 예정

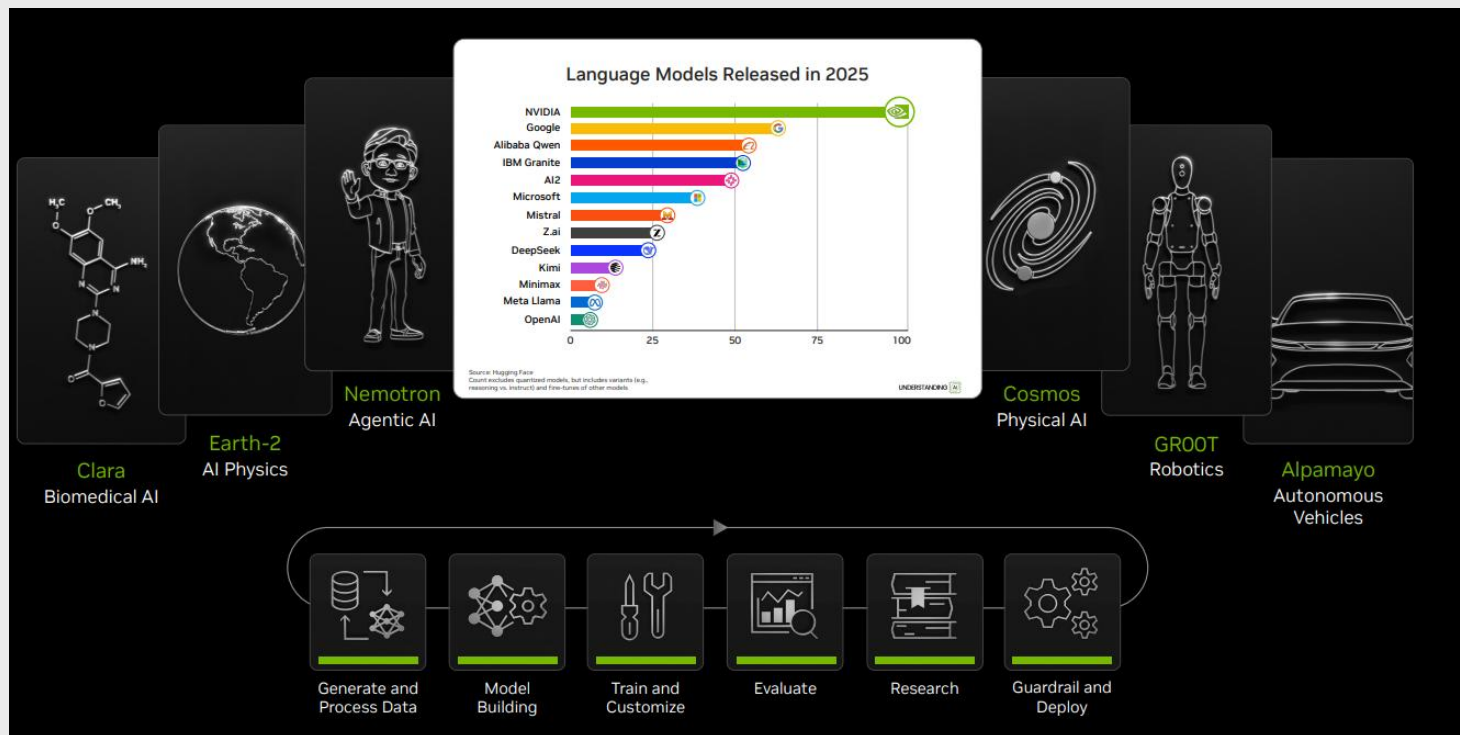
- 자동 조정(closed-loop) 약물 발굴, 임상 개발 개선 위한 AI 모델 개발 진행
- 실제 오픈일은 '26년 3월 말 계획
- Eli Lilly는 약물 R&D 전문 지식과 실험실 환경 조성에, NVIDIA는 AI CAPA 개선을 도맡아서 사업 진행할 예정
- 이미 두 업체는 '25년 10월 28일에 바이오 슈퍼컴퓨터 개발을 위한 협업 진행한 바 있었음

◎ Thermo Fisher Scientific과 자율형 실험실 AI 인프라 구축 예정

- 'DGX Spark' AI 슈퍼컴퓨터를 이용하여 기기 자체에 지능을 부여하는 에이전트형 시스템 개척, 이를 실험실에 적용할 계획
- 사람이 데이터 수집과 실제 실험의 병목 현상 요인이 되지 않게 하는 구조 정립

NVIDIA

[NVIDIA가 주도하는 헬스케어 AI 오픈 모델 생태계]



자료: NVIDIA

NVIDIA

[주요 업체들과의 연이은 협업 사례 공개]

◎ AI 신약 개발

- **ConcertAI**: 인공 지능을 활용하여 임상 시험 계층화, 해당 결과를 시뮬레이션으로써 더욱 정교한 계획 수립

◎ AI 진단

- **CytoReason**: 질병 모델 구축, 지식 그래프를 활용하여 실제 데이터를 더 고도화된 모델에 학습
- **Owkin**: 생물학적 언어 모델과 환자 실증 데이터를 결합하여 임상 판단 보조 기능 수행

◎ CRO, 실험실

- **IQVIA**: 어느 지역의 어떤 의사를 방문해야 하는지 알려주어 생산성 향상, 적합한 연구 대상 스크리닝에 AI 활용
- **Multiply Labs**: 로봇을 동사의 'Isaac' 플랫폼으로 학습시켜 바이오 실험실에서 정밀 과업을 사람 대신 수행하게 함
 >> 10만 달러에 달하던 세포 치료제 제조 비용을 3만 달러 수준으로 70%나 절감시키고, 동일 면적 처리량 100배 증가시킴

◎ 연구용 리서치

- **Edison**: AI가 16시간 동안 논문 1,500편을 읽고 코드 40,000줄을 작성하여 원하는 결과 보고서 도출 가능

NVIDIA

[실제 실험실(wet-lab)도, 가상의 실험실(dry-lab)도 중요하다]

◎ AI를 통해 가상 시뮬레이션 헬스케어 능력 증진

- 실제로 실험실에서 세포에 의약품을 검증하는 등의 작업은 필수적
- 해당 과정을 효율적으로 진행하기 위해서는 컴퓨터로 가상의 실험실에서 **시뮬레이션을 미리 돌리는 것이 중요해진 시대**
- BioNeMo 프레임워크 기반 신약 후보 물질 탐구, COSMOS 모델로 수술용 로봇 인프라 확보, Isaac 플랫폼으로 실험실 자동화 로봇 패턴 학습, Nemotron 추론 구조로 임상 시험에서의 결과 예측 등을 수행할 수 있음
- **"향후 wet-lab 90%, dry-lab 10%의 실험 비중이 수년 내로 완전히 뒤바뀔 것"**이라는 헬스케어 부문 부사장의 언급

◎ Wet-lab 효율성 제고도 인공지능으로 할 수 있다

- COSMOS 모델로 수술용 로봇 인프라 확보, Issac 플랫폼으로 실험실 자동화 로봇 패턴 학습 가능
- Thermo Fisher와 원하는 비전은 자율형 실험실을 구축하여 AI가 알아서 기기에 통합되어 실험을 설계하고, 품질 관리 등의 복잡한 과정을 수행하도록 하는 것
- 세포 치료제처럼 복잡한 modality 처리량을 동일 면적에서 100배 증가시키고, 생산 비용 70% 절감시킨 바 있음

(키움 코멘트)

- 7년 연속 JP모건 헬스케어 컨퍼런스를 빛내는 중인 NVIDIA
 - 시대 정신이라 불리는 AI, 헬스케어도 피해갈 수 없다
 - 신약 개발, 임상 설계, 실험 수행, 보고서 작성 및 요약, 환자 관리, 의약품 처방 등 **모든 분야에서 AI 적극적으로 활용됨**
- 컴퓨팅 능력 상승에 따른 **가상의 시뮬레이션 실험실(dry-lab)의 존재감**이 커진다
 - 끝없는 시행 착오와 여러 비효율들이 많은 신약 개발 분야의 패러다임을 바꿀 수 있는 AI
 - 지치지 않는 AI가 무한한 논문 학습, 시뮬레이션 분자 구조 예측 등을 통해 시간을 단축할 수 있을 것

Recursion Pharmaceuticals

★ 주요 포인트

- 1H26 데이터 발표 1건, '27년 데이터 발표 4건의 모멘텀 대기 중
- AI로 발굴한 신약으로는 최초로 first-in-class PoC(기전) 규명 기대 중
- 약물 발굴~임상 개발까지 end-to-end 플랫폼 구축 완료, wet-lab과 dry-lab 통합 필요성 강조
- 현금 약 1.1조 원 보유 중, '27년 말까지 정상적으로 회사 운영 가능

[자체 및 파트너십 파이프라인 개발 순항 중]

◎ 촘촘히 대기 중인 파이프라인 개발 마일스톤들

- MEK1/2 저해제 가계성 대장폴립증(FAP) 치료제 REC-4881: 1H26 FDA와의 1/2상 협의 시작
- RBM39 분해제 고형암 및 림프종 치료제 REC-1245: 1H26 1/2상 단일 요법 초기 안전성 및 PK 데이터 발표
- REC-7735, REC-102: 2H26 데이터 기반 임상 진행 여부 판단
- REC-4881: 1H27 1/2상 추가 데이터 발표
- CDK7 저해제 고형암 치료제 REC-617: 1H27 1/2상 병용 요법 초기 안전성 및 PK 데이터 발표
- MALT1 저해제 B세포 암 치료제 REC-3565: 1H27 1상 단일 요법 초기 안전성 및 PK 데이터 발표
- LSD1 저해제 고형암 및 혈액암 치료제 REC-4539: 2H27 1상 단일 요법 초기 안전성 및 PK 데이터 발표

◎ AI로 발굴한 신약으로는 최초로 first-in-class PoC(기전)을 규명할 수 있을 것이라 발표

- 네덜란드 암스테르담 의료센터와 협력하여 200명 이상의 환자를 20년간 추적한 최대 규모의 FAP 데이터 보유 중

Recursion Pharmaceuticals

[주요 R&D 파이프라인]

Wholly owned pipeline: Translating insight into proof

Differentiation powered by the Recursion OS — from biology to design to clinical development

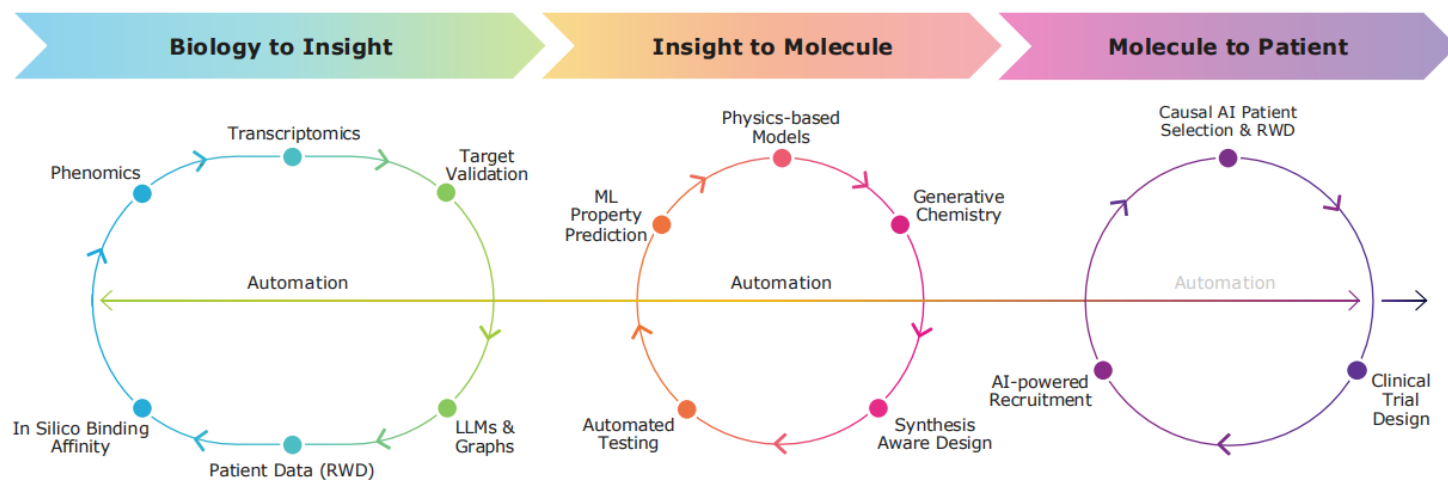
	Target	Disease Indication	Late Discovery	Preclinical	Phase 1/2	Phase 3	Potential Milestone
REC-4881	MEK1/2	Familial adenomatous polyposis (FAP)					FDA engagement – 1H26
REC-617	CDK7	Advanced solid tumors					Combination data – 1H27
REC-1245	RBM39	Biomarker-enriched solid tumors & lymphoma					Ph 1/2 data – 1H26
REC-3565	MALT1	B-cell malignancies					Ph 1 data – 1H27
REC-4539	LSD1	Solid tumors & hematology oncology					Ph 1 trial start – 1H26
REC-7735	PI3Kα H1047R	HR+ breast cancer					Go/no-go decision – 2H26 ¹
REC-102	ENPP1	Hypophosphatasia (HPP)					Go/no-go decision – 2H26 ¹

자료: Recursion Pharmaceuticals

Recursion Pharmaceuticals

[약물 발굴부터 임상 개발까지 수행하는 end-to-end AI 신약 개발 모식도]

An AI-native, end-to-end platform for drug discovery and clinical development



Supported by BioHive-2

The **fastest, most powerful supercomputer** wholly-owned and operated by a pharma or biotech company
 ~65PB of data including 40PB of proprietary data

자료: Recursion Pharmaceuticals

Recursion Pharmaceuticals

[현금 소진 줄이며 재무 체력 아껴두기]

- ◎ 1Q25부터 진행한 구조조정, 그로 인한 현금 소진량 감소로 '27년 말까지 회사 운영 가능
 - 1Q25에 R&D 파이프라인 5개를 구조조정하며 비용 감축안 실행
 - '26년 현금 소진량 예상치는 \$390M(약 5,763억 원)으로 기존 대비 35% 감축 가능
 - '25년 말 기준 보유 중인 현금은 \$755M으로 '27년 말까지 회사 정상 운영 가능한 구조 만드는 데에 성공
- ◎ 여러 파트너십과 협업을 통해 \$500M(약 7,391억 원)의 현금 유입 기록 보유
 - Sanofi로부터 3Q23에 \$4M, 3Q24에 \$15M, 2Q25에 \$7M 수령 완료
 - Roche로부터 3Q24에 \$30M, 4Q25에 \$30M 수령 완료
 - 저분자 화합물 협업 1개당 \$300M 이상의 현금 유입 가능한 잠재력 보유 중

(키움 코멘트)

- AI로 개발한 신약의 PoC(기전) 입증 기대감
 - AI가 획기적인 것은 맞으나 임상 시험 성공률을 높여주느냐에 대한 갑론을박이 끊이지 않음
 - 편향 없이 분석을 진행하여 기존에 발굴하지 않은 target으로 **기전 입증, 임상 시험 통과 등의 모멘텀이 발생하면 AI 신약 개발에 대한 관심도는 이전과 다르게 폭발적인 모습 보여줄 것**
- 성공으로 가는 과정은 힘들다, 현금 소진과 재무 체력 체크 필요
 - 연간 6,000억 원의 비용을 사용하며 적자를 연이어 기록 중인 바이오텍으로서 재무 체력 관리는 필수
 - 1Q25부터 진행한 구조조정으로 가버린 비용 구조, 앞으로도 유지하며 기업의 계속성을 유지하는 것이 필요

Absci

★ 주요 포인트

- AI(dry-lab)과 실제 실험실(wet-lab)으로 6주 만에 자체 피드백까지 완료 가능한 AI 신약 개발사
- 저분자 화합물이 아닌 분자량이 큰 항체를 주요 modality로 정하고 신약 개발 진행
- 기존 대비 시간은 64% 줄이고, 비용은 85% 감축시킨 ABS-201로 탈모, 자궁내막증 치료 목표
- '25년 1월 AMD로부터 받은 \$20M을 포함하여 현금 \$143M 보유, 1H28까지 회사 정상 운영 가능

[기업 개요, 1H28까지 AI 신약 개발 프로그램 정상 운영 가능]

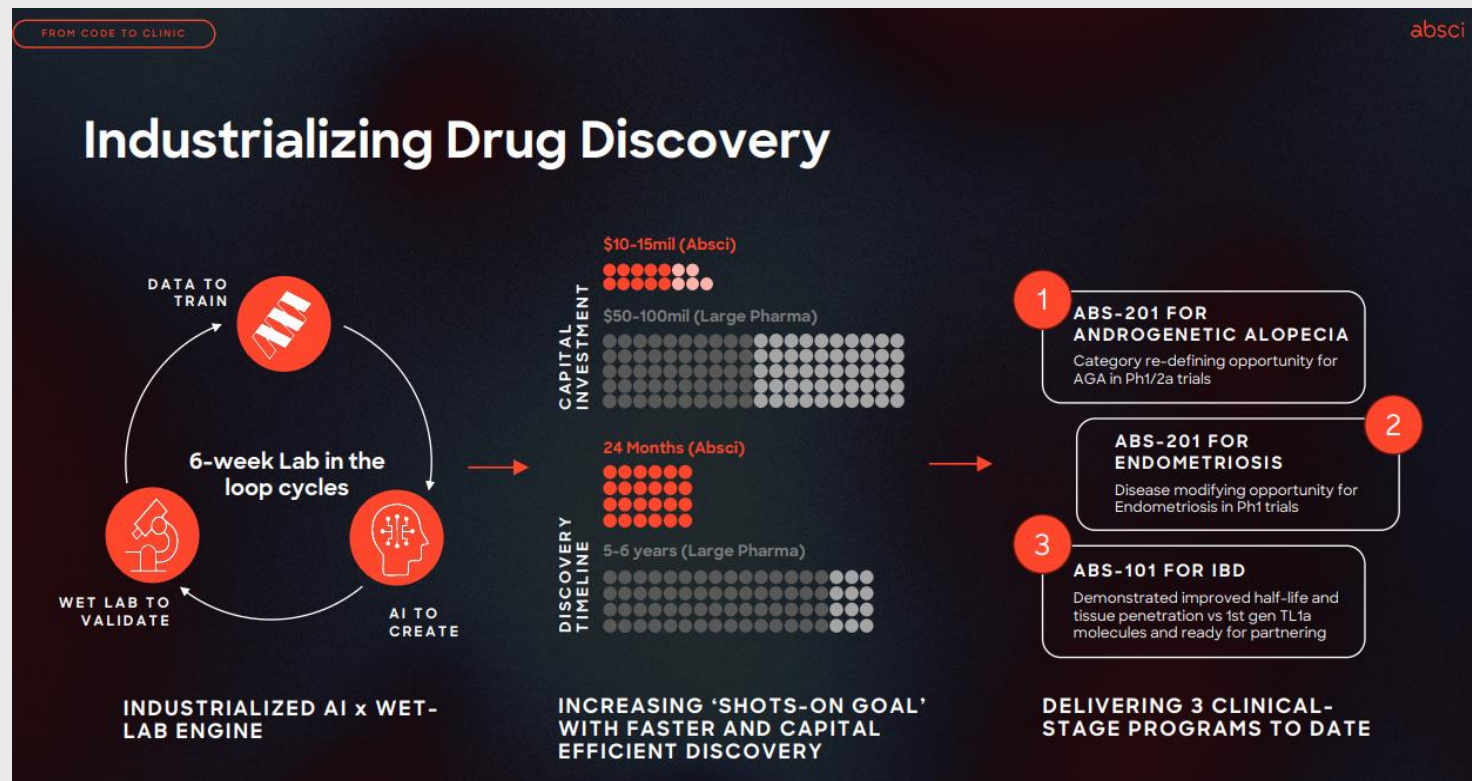
- ◎ 140명의 임직원이 캐나다 밴쿠버에서 AI 기반 신약 후보 물질 발굴과 wet-lab(실제 실험실) 가동
 - 현재 10개사 이상 파트너십 체결하여 협업 진행 중
 - '25년 1월 8일, AMD로부터 \$20M(약 263억 원) 전략적 투자 유치하여 컴퓨팅 인프라 확장하는 데에 도움을 받았음
 - '25년 말 기준 현금성자산 \$143M(약 2,107억 원) 보유하고 있어 1H28까지 회사 정상 운영 가능

[신규 AI 모델 공개, 전 주기 AI 신약 개발 플랫폼 보유]

- ◎ 신규 AI 기반 항체 신약 개발 모델 'Origin One' 공개
 - 사전 정보가 없는 항원 결합 부위(zero prior epitopes)를 목표로 하는 항체를 아예 새롭게(de novo) 설계할 수 있음
 - 저분자 화합물이 아니라 분자량이 큰 항체를 개발할 수 있는 컴퓨팅 능력, 특히 정보 없이 새로운 결합 부위를 설계할 수 있다는 점이 동사가 경쟁사들과 차별화되는 점
 - 기존에 항체로는 신약 개발하기 어려웠던 GPCR, 이온 채널 등을 target으로 하여 신약 개발 과정 수행 가능
 - 이중항체(bispecific)로도 modality 확장하고 있고, 이미 파이프라인 구축해둔 상황
- ◎ AI 분자 설계 ▶ 실제 실험실 검증 ▶ 6주 만에 데이터 피드백까지 완료
 - 기존에는 후보 물질 발굴에서 임상 진입까지 5.5년간 \$50~100M(약 737~1,474억 원)의 시간과 비용이 필요했음
 - 동사가 ABS-101, ABS-201을 개발할 때 임상 진입까지 2년간 \$15M(약 221억 원)으로 크게 단축하는 데에 성공

Absci

[6주 만에 신약 후보 물질 설계부터 데이터 피드백까지]



자료: Absci

Absci

[탈모와 자궁내막증 치료제 ABS-201]

◎ Prolactin 수용체 차단 항체로 안드로겐성 탈모증(AGA) 치료하기

- 두피에 prolactin 축적 ▶ STAT5 자극 ▶ 모낭 소형화 유발 기전을 차단함으로써 모낭을 성장기로 전환시키는 기전
- 6개월 내에 3회 투여하고, 지속 효과는 2~3년간 지속되는 것을 목표로 하고 있음
- 원숭이 모델 28주 투여 후 완전히 모발이 다시 자라났고, 흰 털이 검은 털로 색소 침착도 회복되는 모습, 지속 기간 최대 4년
- 1/2a상(n=227)에서 첫 2개 환자군 1H26 안전성 결과 발표, 26주 장기 투여 환자군은 2H26 중간 결과 발표 예정

◎ 같은 ABS-201로 자궁내막증 치료하기

- 병변 석장을 억제하고, prolactin 수용체를 차단하여 통증을 완화시키는 기전
- 4Q26 임상 개시하여 4Q27에 PoC 결과를 도출하는 것이 목표

◎ 비급여 의약품 시장이지만 시장성 있다는 판단

- 가격대는 PRP 탈모 치료(혈액 성장인자 혈소판 농축 후 두피 주사)와 모발 이식 비용의 중간 정도에서 형성될 것을 시사

(키움 코멘트)

- AI 신약 개발사도 실제 실험실(wet-lab)을 가지고 있어야 한다
 - 유수의 AI 신약 개발사들은 국적을 가리지 않고 AI 컴퓨팅 능력과 더불어 해당 후보 물질을 본인들이 직접 검증해볼 수 있는 실제 실험실(wet-lab) 환경을 구축해두고 있음
 - 특히 항체 분야에서는 Y자 모양 중 아래에 위치한 불변 영역(constant region)이 아닌 항체의 특성을 결정하는 항원 결합부(paratope = ABS: Antigen Binding Site)를 오늘날의 컴퓨팅 능력으로 정확하게 예측하기 어려움
 - AI를 통해 정밀하게 설계한 신약 후보 물질이라 하더라도 반드시 실제 실험을 통해 안전성과 효능을 평가할 필요가 있음

HeartFlow

★ 주요 포인트

- 우리가 생각하는 **진짜 AI 헬스케어 소프트웨어 업체로서의 BM 활성화** 성공
- 클라우드 기능을 통한 **즉각적인 매출 창출**, 제조원가가 없어 **극적인 마진 개선**까지 실현 가능
- 신제품 출시 통해 단순 FFR_{CT} 분석 기업에서 **관상 동맥 질환 통합 플랫폼 업체**로 거듭나는 중
- 치료 시장에 침투하기 위해서는 보험 수가 코드 발급, 보험 커버리지 확대가 필수적

[심혈관 질환을 AI로 진단하자]

◎ 관상 동맥 질환(CAD: Coronary Artery Disease) 진단 AI 솔루션 개발

- 기존에는 심장 혈관이 막혔는지 알기 위해 부정확한 스트레스 테스트를 하거나, 몸에 관을 집어 넣는 침습적 혈관 조영술(angiogram)을 수행했음
- 그에 따른 환자의 고통, 높은 비용, 혈관 내 상처 같은 부작용 등의 문제가 발생했음
- 당사는 이를 **CCTA(관상동맥 CT 조영술) 영상만으로 AI가 3D 모델을 생성하여 혈류량과 혈관을 95% 수준의 정확도로 분석함**

◎ 'FFR_{CT}' 솔루션 현재 미국 병원 내 관련 M/S 98%로 독점 중, 글로벌 1,800개소 이상의 병원에 납품 완료

[우리가 생각하는 진짜 AI 소프트웨어 업체로서의 BM 활성화 성공]

◎ 병원이 CCTA 영상 촬영 ▶ 클라우드로 동사에 전송 ▶ 분석 후 결과지 전송 ▶ 건당 비용 수취

- 병원에 서버 설치, 장비 판매, 고정 구독료 등을 요구하지 않음
- 기본적인 혈관 로드맵 기능은 무료로 제공하여 의사들에게 체험판 성격의 프로그램 소개 및 고객 lock-in 효과 실현
- 의사가 유료 분석 솔루션을 활용할 때마다 건마다 비용을 청구하여 돈을 받아내는 BM 활성화 성공
- 미국에서 이미 CPT 보험 수가가 있기에 병원은 보험을 환급받아 비용을 보전받을 수 있음
- **별도의 판매 과정, 판매 리드 타임 등이 없어 즉각적인 외형 성장, 제조원가가 없기에 극적인 마진 개선까지 가능**

◎ 그로 인해 4Q25 역대 최고 분기 실적 전망하고 있음

HeartFlow

[단기, 중기 전략 방향성: 유증상 환자와 고위험 무증상 환자로 목표 시장 넓히기]

Heartflow's near and mid-term strategy

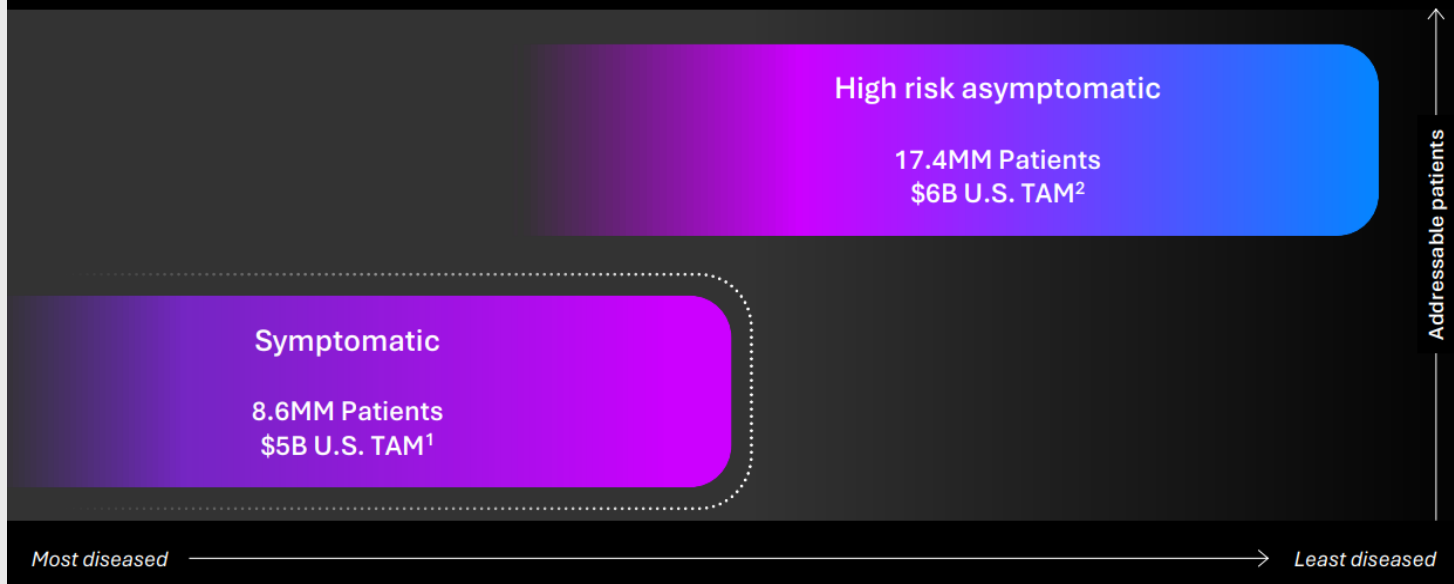


NEAR-TERM

Strong core business; with emerging plaque opportunity

MID-TERM

Targeted TAM expansion into asymptomatic



자료: HeartFlow

HeartFlow

[신제품으로 새로운 성장 동력 확보하기]

◎ 'Plaque': 더 많은 환자를 목표로 하는 프로그램 출시

- 혈관 플라크는 콜레스테롤 같은 지방질이 혈관 내벽에 쌓여 덩어리진 것을 의미함, 이를 분석하고자 제품명도 동일하게 명명
- 기존의 침습 검진 대비 95%의 정확도로 비침습 형태 진단과 분석이 가능함
- 현재 미국에서 500개의 계정에서 'Plaque' 프로그램 사용 중, 계약 대기 중인 계정이 200개 이상
- '26년 말까지 계정 1,000개 이상 확보 목표 설정(vs. 메인 제품인 'FFR_{CT}' 계정 10,000개 도달은 8년 소요)
- 전체 CCTA 촬영 환자의 60%에 적용 가능한 솔루션(vs. 메인 제품인 'FFR_{CT}'는 전체 CCTA 촬영 환자의 33%에 적용 가능)

◎ CPT 보험 수가도 '26년 1월 1일부터 Category 1 code와 RVU(수가 가치 점수) 적용 시작되었음

- Aetna, UnitedHealth, Cigna 등 주요 사보험사와의 계약으로, 피보험자의 70% 이상 커버리지를 확보하는 데에 성공함
- 대신 진료 기준이 부재하여 침투 속도 아주 높진 않은 상황, 초기 중증 환자 위주 적용 ▶ 점차 환자군 넓히는 전략 필요
- 실적 컨센서스 하회를 막기 위해 실적 가이드스에는 신제품 'Plaque' 반영을 보수적으로 해둔 상황
- 장기적으로 보면 'Plaque' 솔루션의 임상 가치가 높고, 환자 커버리지가 잘 되고 있어 가격 인상도 고려할 수 있는 상황

(키움 코멘트)

- 우리가 AI를 생각했을 때 떠오르는 BM을 현실화시키는 중인 업체
 - 장비 판매 없이 프로그램 사용 계정 수를 늘리며 미국과 해외 병원들 침투 진행 중
 - 신제품은 교육 과정 등을 통해 2H26에 매출액 집중될 것으로 보수적 전망
- 치료 시장을 뚫기 위해서는 보험 수가 코드 발급, 보험 커버리지 확장이 필수적
 - 국가가 관리하는 공보험 수가 코드를 발급받지 못하면, 그에 연동되는 사보험 커버리지도 놓칠 가능성 높음

Tempus AI

★ 주요 포인트

- AI로 진정한 의미의 정밀 의료(precision medicine)을 현실화시키기
- 정밀 의료를 위한 방대한 양의 독점 데이터와 유통 시스템 10년 이상 착실히 준비하는 데에 매진
- 고객사들이 동사 플랫폼 사용해보다가 **결국 장기 고객으로 전환되는 추세** 이어지는 중
- 이제는 단순 비전 제시가 아니라 **마진 개선 ▶ 흑자 전환을 기록하는 재무 성과도 가시성 높은 상황**

[독보적인 의료 플랫폼 규모]

◎ 의료 시스템에 AI를 가져오기 위해서는 막대한 **데이터**가 필요하다

- 형태학, 분자, 표현형 등 **400페타바이트 이상의 방대한 multimodal 의료 데이터** 저장 완료
- **4,500만 명 이상의 환자 정보 중 800만 명 이상의 디지털 영상 기록, 400만 명 이상의 유전자 샘플 시퀀싱 기록 보유**
- 700명의 엔지니어, 400명의 박사급 인력, 100명의 의학 박사 재직 중으로, 다양한 데이터 확보와 해석 가능

◎ 이에 더해 해당 데이터를 실제 임상 현장에서 활용할 수 있게 **유통 시스템**도 필요하다

- 동사 플랫폼 **미국 전역 5,000개소 이상의 의료기관**에 이미 연결되어 있음(**침투율 약 67%**)
- **미국 내 모든 학술 의료 센터의 2/3 이상**, 모든 종양 전문의의 55% 이상이 동사 플랫폼 활용, **7,000명의 정규 고객 확보**
- 이러한 의료 현장 네트워크는 AI에 학습시킬 또 다른 데이터를 만드는 선순환 구조 성립

◎ 8개월 전부터 최대 규모 multimodal 파운데이션 모델 구축 중

- AstraZeneca, Pathos와 파트너십을 맺고, 1,000개의 H200 GPU를 통해 데이터 학습 중
- 이에 더해 524개의 GPU 클러스터를 활용해 2번째 모델 구축도 시작

Tempus AI

[미국 전역 5,000개소의 의료 기관에서 서비스 제공 중인 Tempus AI]



자료: Tempus AI

Tempus AI

[제약사, 병원과의 사업 확장 흐름]

◎ 작은 계약으로 시작해서 고객들이 원하기에 다년 계약으로 확장

- 동사가 보유한 데이터들이 신약 개발, 진단에 얼마나 결정적인 역할을 하는지 고객사들이 서서히 깨닫는 중
- 임상 시험 설계, 환자 등록 전략 수립, 동반 진단 종류 선택, target 분류 등 모든 분야에서 동사 데이터 적극적으로 활용됨
- 첫 계약 또는 계약 초기에는 소량의 데이터를 활용하다가 시간이 지날수록 해당 범위가 넓어지기 시작함
- 고객사 입장에서는 동사의 데이터 세트가 없으면 안된다는 것을 실제로 활용하면서 깨닫고, 뒤늦게 계약 규모를 늘리는 사례들이 많아지고 있음
- AstraZeneca, Takeda, BMS 등과는 더 많은 데이터를 오랜 기간 확인할 수 있는 확장 계약 체결한 바 있음

Tempus AI

[자신감 넘치는 '25년, '26년 실적]

◎ 꾸준히 성장하는 모습의 4Q25, 2025년

- 4Q25 매출액 \$360M(YoY +204.8%) = 진단 사업 YoY +121% + 데이터 및 서비스 사업 YoY +25%
- '25년 연간 매출액 \$1.27B(YoY +83.3%)로 가이드نس \$1.265B 상회 성공
- '25년 말 기준 수주 잔고(TCV) \$1.1B 이상, 순매출 유지율 126% 기록

◎ 조정 EBITDA 기준 흑자 전환 예고하는 2026년

- '26년 연간 매출액 가이드نس \$1.59B(YoY +25.2%), 조정 EBITDA \$65M(YoY 흑전, EBITDA율 4.1%) 제시
- 향후 수년간 암 진단 보험 환급 평균 수가(ASP) \$1,630 ▶ \$2,200으로 성장 가능할 것으로 목표치 제시
- xT CDx 전환에 따른 \$200, xF 도입에 따른 \$230, 사보험 커버리지 확대에 따른 \$150의 상승 이뤄질 전망

(키움 코멘트)

- 돈 버는 의료 AI, 더는 꿈이 아니다
 - 매년 YoY +25% 이상의 외형 성장, 그에 따른 재무 성과 가시성 상승 중
 - 조정 EBITDA 기준 흑자 전환 예고, 적절한 가이드نس를 제시해주는 회사의 긍정적 목표 제시 필요
- AI 시대에는 많은 데이터가 결국 답이다
 - 400페타바이트라는 방대한 양, 그로 인해 분석의 범위와 깊이가 달라질 수 있음
 - 고객사들이 동사 플랫폼을 활용한 후 단기 계약도 장기 계약으로 전환할 수밖에 없는 이유는 바로 데이터 때문

Charles River Laboratories

★ 주요 포인트

- 지난 5년간 FDA 승인 신약의 80% 이상의 과정에 참여한 글로벌 1등 비임상 CRO 업체
- 1등의 지위 꾸준히 유지 중, 2H25부터 중소 바이오텍들의 긍정적 펀딩 신호 확인 포착
- 동물 실험을 대체하고자 하는 산업의 변화 이미 감지하여 NAM 관련 과학 자문 위원회 신설
- NAM이 신약 발굴 분야에서는 큰 성장 이룰 수 있으나, 안전성 평가에는 영향 미미할 것으로 전망

[회사가 목표로 하는 시장 규모 수준]

- ◎ 총 시장 규모 \$25B(약 36.8조 원) = 북미 66% + 유럽 27% + 나머지 7%
 - 고객사로 분류하면 바이오텍 40~45% + 다국적 제약사 25~30% + 학계 8% + 기타 22%
 - 최근 12개월간 잉여 및 영업 현금 흐름 만족할 만한 수준 기록 중

[기업 개요 설명, 신약 발굴과 안전성 평가가 메인 사업부]

- ◎ 최근 12개월('24년 10월~'25년 9월) 매출액 약 \$4B(5.9조 원) 수준
 - 사업부로 분류하면 RMS 사업부 21% + DSA 사업부 60% + 제조 솔루션 사업부 19%
- ◎ 초기 신약 발굴부터 제조까지 협업하는 비임상 CRO 업체 중 1등 지위 유지
 - 직원 2만 명 중 2,500명이 박사급 이상 학위 보유
 - 매출의 70% 이상이 제약 산업에서 발생함
 - 연구 모델 분석, 안전성 평가, 미생물학 등 여러 분야 1등 유지
 - 지난 5년간 FDA가 승인한 신약 중 최소 80% 이상의 과정에 동사가 참여한 바 있음

Charles River Laboratories

[연구 모델 및 서비스(RMS: Research Model and Service) 사업부]

◎ 최근 12개월('24년 10월~'25년 9월) 매출액 중 비중 21% 차지

- 주로 소형 연구 모델 생산 및 판매 비즈니스 담당
- 주요 바이오 허브와 지리적으로 가까워야 사업을 영위하기에 유리함

◎ 서비스 사업을 크게 2개로 분류할 수 있음

- 1) GEMS: 유전자 변형 모델 사업, 특정 질병 상태를 발현시키기 위해 유전자를 삽입 또는 제거함
- 2) CARDL: 기초 R&D 공간 제공
- 동사는 시장 점유율 40%로, 꾸준히 1등의 자리를 지켜왔음

[신약 발굴 및 안전성 평가(DSA: Discovery and Safety Assessment) 사업부]

◎ 최근 12개월('24년 10월~'25년 9월) 매출액 중 비중 60% 차지

- 주로 종양학(oncology), 중추신경계(CNS) 질환 적응증 분야 평가

◎ 가장 중요한 사업은 안전성 평가, 동사가 시장 점유율 30% 수준으로 압도적 글로벌 1등 업체

- 20년 이상 사업 지속, 여러 실험실 과학 협업 경험 및 수행 능력 보유하고 있음
- 안구 독성, 주입, 흡입, 유전 독성까지 여러 분야 전문 역량 보유 중
- 2등 사업자인 L사의 시장 점유율은 10% 수준, 그 외 미국, 유럽, 중국에 아주 작은 업체들이 여럿 포진해있음
- 연간 1,500건의 IND를 동사가 도맡아서 처리하고 있음

Charles River Laboratories

[제조 솔루션(MS: Manufacturing Solutions) 사업부]

◎ 최근 12개월('24년 10월~'25년 9월) 매출액 중 비중 19% 차지

- Modality로 분류하면 사업부 매출액 중 전통 바이오 의약품(항체, 백신) 45% + 기타 바이오 의약품(RNA, CRISPR 등) 25% + 세포 및 유전자 치료제(CGT) 30% 차지

◎ 크게 3가지의 사업으로 분류 가능

- 1) **미생물 솔루션**: 주사제와 의료기기를 오염 물질인 endotoxin이 없거나 허용 가능한 수준으로 있는지 테스트함. 30년간 사업 영위하고 있고, **영업이익률이 다른 사업보다 높음**. IP 여럿 보유하고 있어서 경쟁사를 앞서 나가고 있고, **매출의 65%가 시약이나 소모품이기에 반복 매출액으로 일어나고 있음**.
- 2) **바이오로직스 테스트**: 항체, CGT, RNA, CRISPR 제품이 인체 바이러스에 오염되었는지 검사. 세포 은행 사업도 수행함.
- 3) CGT CDMO: 세포 및 유전자 치료제 위탁 개발 생산 진행

[최근 글로벌 제약/바이오 업황]

◎ 2H25부터 중소 바이오텍으로부터 매우 긍정적 신호 포착 성공

- 그간 자금 조달 및 R&D 진행이 어려워져서 동사에게 수주를 주는 고객사들이 많았던 것도 사실
- 하지만 수천 개에 달하는 바이오텍 고객들의 재무 상태가 개선되기 시작했고, 수요를 견인할 것으로 전망하는 중

Charles River Laboratories

[동물 실험 폐지 수순에 따른 NAM(New Approach Methodologies) 대응 전략]

- ◎ 미국, 영국, 스위스 등 여러 규제 당국에서 동물 실험 의무화를 없애고 대체 방안을 강조하는 중
 - 동물 실험을 대체할 수 있을 만한 방안인 NAM(New Approach Methodologies)로 오가노이드, 장기 칩(OoC: Organ-on-a-Chip), AI 시뮬레이션 분석, 줄기 세포 활용 등이 거론되고 있음
 - 꾸준히 비임상 CRO 사업을 영위해온 동사는 FDA, 고객과 함께 NAM 검증을 위한 가교 역할 수행할 예정
 - 변화하는 규제에 대응하기 위해 FDA 수석 부국장을 역임한 바 있는 Namandje Bumpus를 동사의 수석 부사장 겸 최고 과학 및 혁신 책임자(CSIO)로서 영입했음
 - 현재 Bumpus가 이끄는 중인 동사의 과학 자문 위원회는 안전성 평가 연구를 위한 가상 대조군(virtual control groups: VCG), 체외 피부 민감성 분석, 체외 면역원성 분석 등을 초기 중점 분야로 설정함
- ◎ 단일 클론 항체(mAb) 분야 동물 실험 의무화 철폐는 놀라운 소식이 아니다
 - 이미 수년 전부터 이어져온 흐름의 결과물이 나왔을 뿐이라고 언급
 - 동사는 안전성 평가 분야에 일부 NAM이 도입되었으나, 다른 저분자 화합물, 대부분의 고분자 화합물 의약품에서는 도입을 고려하지 않을 것이라는 판단
 - 과학적으로 기술이 아직 아쉽고, 초기 상태이기에 분석이 다소 투박하다고 평가하는 중
- ◎ 그럼에도 이미 NAM 통해 동사는 연간 2억 달러의 DSA 사업부 매출 만들어내고 있음
 - 동사는 여러 NAM 중 장기 칩(OoC)이나 오가노이드를 주요 방안으로 검토하고 있음
 - 예를 들어 배양 접시에서 뛰고 있는 심장 세포가 있는데, 심장 질환 치료제를 투여하면 정보를 얻을 수는 있음
 - 대신 체내에서 돌아다니며 약물이 전신 대사 반응을 어떻게 바꾸는지, 복합적인 계통 반응은 어떠한지를 관찰하기 어려움
 - 그렇기에 동사는 사람에게 의약품을 투여하기 위해 진행되는 비임상, 전임상 구간에서 FDA가 갑자기 파격적인 조치를 취하며 환자들의 건강을 해칠 일은 없을 것이라고 판단함
 - CEO는 “(NAM이) 신약 발굴 분야에서 큰 성장을 이룰 수 있겠으나, 안전성 평가에서는 아주 미미할 것”이라고 언급함

[동사의 NAM 수행 능력 및 산업의 NAM 도입 현황]

CRL's NAMs Capabilities and Current State of Industry Application

CRL generated ~\$200M in annual DSA revenue from NAMs, with majority in discovery

Established applications

Frequently used today in preclinical workflows:

- D** **Human disease-relevant cell models:** replaces early animal models used to validate target-disease linkages
- D** **In silico ADME modeling:** computational modeling to predict how drugs behave in the body
- S** **In vitro genotoxicity:** assays such as Ames bacterial reverse mutation test that assess DNA damage potential *in vitro*
- D** **In silico predictive safety modeling:** computational QSAR models for predicting drug toxicity
- D S** **Physiologically based pharmacokinetic modeling:** PBPK simulations to predict pharmaco-kinetics and drug-drug interactions

Note: Represents a non-exhaustive list of CRL and industry NAMs capabilities.

Emerging opportunities

In advanced validation or early adoption, with clear tailwinds and pilot deployments:

- D S** **Organ-on-chip:** Microfluidic devices lined with human cells designed to model early efficacy and organ toxicity (e.g., liver, kidney) *in vitro*
- D S** **Organoids based models:** 3D tissue cultures derived from human cells used to model diseases and improve target validation & efficacy screening
- D S** **In silico AI/ML models:** predictive AI models to predict drug toxicity and efficacy

Future exploratory use-cases

Disruptive concepts not standard but being explored:

- D S** **Whole-body-on-a-chip:** Full body human micro-physiological system (MPS) for PK/PD and systemic tox
- D S** **AI-based virtual human trial simulations:** Advanced *in silico* platforms that simulate systemic drug effects across virtual populations

Application **D** = Discovery **S** = Safety
CRL activity level **●** = Active **●** = Nascent

charles river

자료: Charles River Laboratories

Charles River Laboratories

[NAM 관련 전략 꾸준히 이어갈 것이라는 발표]

Laser Focused on Advancing our Strategic Imperatives



Strengthen Portfolio

Identified areas of future growth that align with core competencies

- Focusing on science and innovative solutions in the areas of **bioanalysis, in vitro services including NAMs**, and strengthening geographic presence

Enhance Speed
& Efficiency

Driving a client-centric culture focused on “best-in class” quality, client service, and speed

- Maximizing synergies across portfolio to drive value for clients through process optimization/ harmonization and to further reduce our clients' drug development timelines

Creating a more scalable footprint and efficient operating model to drive profitable growth

Champion
Technology

Transforming industry and client experience with best-in-class technology platform and partnerships

- Real-time access to scientific data with self-service options, including through Apollo™
- E-commerce solutions and AI/machine learning



Promote Innovation

Remain at leading edge of science by leveraging our proven and efficient technologies for drug discovery and preclinical development

- Strategy includes investing in **advanced modalities, alternative technologies** (i.e. AI / biosimulation), and **NAMs** (non-animal methodologies) to drive innovation and reduce animal use

자료: Charles River Laboratories

Charles River Laboratories

[동물 실험에 쓰일 동물 공급사와 NAM 관련 M&A를 동시에 단행]

◎ 캄보디아의 NHP(non-human primates: 비인간 영장류) 공급사 K.F. \$510M 규모로 인수

- 지난 2년간 동사가 조달받은 NHP의 30%를 K.F.로부터 받아왔음
- 전통적인 동물 실험 방식에서 윤리를 지키면서 유통망을 강화하고, 조달 비용을 줄여 마진 개선을 노리는 전략

◎ 프랑스의 NGS 및 NAM 기술 개발사 PathoQuest \$60M 규모 옵션 행사하며 인수

- 동사 과학 자문 위원회에서 이미 NAM 개발과 채택 속도 빨라지고 있음을 주목하고 있음
- 이미 동사와 '16년부터 파트너십 체결 후 NGS 솔루션 활용, '18년에 지분 21% 최초 투자, '26년에 옵션을 발동하여 잔여 지분 79% 인수 단행

[30년만에 바뀌는 CEO]

◎ 50년간 동사에 재직하고, 30년 넘게 CEO로 있던 Jim Foster 5월 5일 은퇴 예정

- 이사회 의 만장일치로 부사장이자 COO인 Birgit Girshick가 차기 CEO가 될 예정, 35년 넘게 동사 재직 한 바 있음

(키움 코멘트)

- 동물 실험을 줄이고 NAM로 넘어가는 산업의 큰 변화 속에서 비임상 CRO 1등 업체도 바뀌고 있다
 - 동사는 NAM의 기술이 아직 초기이기에 다소 투박하고, 신약 개발 분야에서는 유의미하겠으나 비임상 및 전임상 안전성 평가에서는 크게 두각 드러내지 못할 것이라고 판단
 - 그럼에도 80년 만에 무시할 수 없는 산업의 큰 변화가 도래하고 있는 것은 사실이기에 대응 전략 수립 중
 - 과학 자문 위원회 신설, 전 FDA 수석 부국장 영입, NAM 기술 개발사 M&A 등 여러 전략 수행

RadNet

★ 주요 포인트

- 헬스케어의 근본적인 전환기 도래, 이에 대한 산업적 수혜는 동사가 만들고 받을 수 있다
- **진단 영상 시장의 흐름은 영상 촬영 및 진단 비용 차이로 병원 ▶ 외래 영상 진단 센터로 넘어오는 중**
- 임상 현장에서 필요로 하는 AI, 동사도 인수와 자체 개발을 통해 늘리는 중
- **일반 검사보다 비싼 정밀 검사 비중 늘리며 ASP 개선까지 가능**

[헬스케어의 근본적 전환기는 AI가 주도한다]

◎ 크게 3가지의 문제가 헬스케어 시장의 판도를 크게 바꿀 것

- 1) **인력 부족**: 수작업에 의존해온 전통 서비스 방식도 문제, 의료 인력 감소로 서비스 공급자 부족 현상도 문제
- 2) **외래 진료 센터**: 의사, 환자, 보험사들이 모두 기존의 병원 체계에서 벗어나고자 하는 중
- 3) **사후 치료 ▶ 사전 예방**: 환자가 통증을 느끼고 내원하는 것이 아니라 미리 진단하여 질병을 차단하고, 예후 개선시키는 것

◎ 이러한 점들을 모두 한꺼번에 해결하고 불러일으키고 있는 것이 AI 솔루션

- 동사의 유방암 진단 AI 솔루션 'EBCD'는 이미 영상의학 전문의보다 1~2년 빠르게 암을 진단할 수 있는 능력 보유 중
- **앞으로는 위험 평가 도구를 추가하여 조기 진단뿐만 아니라 5년 내 암 발생 가능성을 미리 예측하는 기능 탑재 목표**
- 향후 암뿐만 아니라 심혈관 질환이나 당뇨병 같은 대사 질환에도 활용 가능할 것으로 전망

[진단 영상 시장의 흐름은 외래 센터로 오고 있다]

◎ \$140B 수준의 영상 진단 시장은 현재 병원이 60% 점유하고 있음

- **시장의 흐름은 외래 영상 진단 센터로 넘어오는 중**
- 가장 큰 이유는 비용 차이 때문(**병원은 외래 센터보다 영상 촬영 관련 비용 200~500% 더 높음**)
- 관련 비용을 병원에 환급해줘야 하는 보험사들 또한 외래 영상 진단 센터에 대한 인식 제고되는 중
- 보험사들이 사전 승인을 통해 저비용 외래 시설 이용을 권고하거나 환자 본인 부담금(copayment)을 낮추는 재정 인센티브를 제공하는 형태를 통해 병원 ▶ 외래 센터로 환자를 전원시키는 사례 늘어나고 있음

[파편화된 시장, 외래 영상 진단 센터]

◎ 6,000~7,000개사가 시장을 잘게 나누어서 점유하는 상황

- 상위 5개사 합산 M/S 15% 미만으로, 대규모 통합이 이뤄지지 않은 마지막 헬스케어 분야 중 한 곳
- 동사는 지리적인 센터 설립 집중 ▶ 클러스터 구축 ▶ 비용 절감 및 효율성 제고 ▶ M/S 추가 확대 및 보험사와의 협상력 강화를 노리고 있음
- '26년 1월 2일, 연간 매출액 \$100M 수준의 Florida 지역 센터 13개 인수 완료
- 신규(de novo) 센터 '25년 7개 ▶ '26년 11개 신설 예정

[임상 현장에서 AI를 왜 찾고, 어떻게 활용할 것인가]

◎ 크게 4가지 이유로 인해 임상 현장에서는 AI를 찾고 있다

- 1) no-show: 15~30%의 진단 예약 환자가 방문하지 않아 그에 따른 장비 미가동, 관련 인력 인건비 낭비가 심각함
- 2) 인력난: '30년까지 영상의학 전문의의 30%가 부족할 전망, 이에 더해 기존 의료진 번아웃 문제도 대두되는 중
- 3) 변동성: 2번 문제에 따라 판독 결과에 대한 변동성이 매 진료마다 커지고 있음
- 4) 파편화된 IT 환경: 어느 병원이 특정 AI 시스템을 정상 운영하기 위해서는 20개 이상의 IT 업체를 상대해야 함

◎ 동사는 이러한 문제들을 5개의 핵심 과제를 통해 해결하고자 함

- 1) Operations Suite: 센터 운영을 자동화하여 효율성을 제고하고, 인력 부족 문제 해결
- 2) Patient Engagement: 진단 예약 환자 no-show를 방지하고, 센터 방문한 환자에 대한 케어를 진행함
- 3) Population Health: 유방, 폐, 전립선, 신경, 갑상선 분야 AI 제품을 개발하여 고도화시킴
- 4) Diagnostic Suite: 클라우드 기반 팩스 '26~'27년 교체, 보고서 제작 솔루션 설치
- 5) TechLive: 원격 협업 도구로, MRI 스캔을 원격으로 진행하는 것. 실제 솔루션 도입 후 운영 중단 시간 42% 감축 성공

RadNet

[주요 회사 목표 제시]

◎ 매출액과 이익률, 각 modality별 성장 목표치 제시

- 영상 서비스 부분 매출액 YoY +11~13% 성장
- 디지털 헬스 부분 매출액 YoY +30% 이상 성장
- 이익률은 AI 도입으로 향후 3년간 1.0~1.5%p 개선
- MRI/CT 촬영 횟수 기존 센터 기준 mid-single-digit(4~6%) 성장
- PET/CT 촬영 횟수 YoY +15~20% 성장

◎ 재무 건전성 측면에서는 레버리지 1배 수준 유지 목표 제시

- 대신 주주 가치를 높일 수 있는 대형 인수를 위해서라면 3배까지 예외적으로 허용할 예정
- CAPEX는 매출액 대비 3~4%의 비중 유지 예정

(키움 코멘트)

- 헬스케어 시장도 바뀌고, 영상 진단 시장도 변화하는 중
 - 사후 치료가 아니라 사전 예방에 초점을 맞추고 있는 글로벌 헬스케어 기조
 - 이를 위해서라면 의료 영상을 자주 찍고, 판독의를 자주 만나고, 본인의 건강 상태를 점검하는 것이 필요함
 - 해당 과정 속에서 병원이 청구하는 영상 진단 비용이 비싸기에 상대적으로 저렴한 외래 영상 진료 센터 필요성 부각됨

Boston Scientific

★ 주요 포인트

- 'Farapulse'와 'Watchman', 두 다리로 굳건히 선 의료기기 거인
- ASC(외래 수술 센터) 수술 건수 증가와 동시 시술 비중 확대되며 상호 시너지 효과 시현 중
- 자체 R&D, 선제적인 벤처 기술 투자 등으로 유기적/비유기적 성장 전략 적극 수행
- 잠잠하던 JPMHC 개최 기간 중 마지막 날에 \$14.5B 규모로 Penumbra 인수하며 존재감 과시

[압도적인 힘으로, 전기 생리학(EP) 시장 선도]

◎ 전기 생리학(EP; Electrophysiology) 시장은 의료기기 분야 중 가장 빠르게 성장할 것으로 예상됨

- '25년 YoY +20% 성장, 향후 3년간 CAGR +15% 성장 전망
- 'Farapoint' '26년 1월 12일 미국 FDA 허가 획득 성공, 심방 조동(atrial flutter) 등에 적용 가능한 PFA 장비
- 이번 승인으로 기본 시술 'Farawave', 점 단위 시술 'Farapoint', 선/면 단위 시술 'Faraflex', 접근 'Baylis', 영상 분야 진입 예정인 'ICE'까지 심장 질환 관련 end-to-end 플랫폼 보유 성공

◎ '26년 1월 1일부터 일부 주(state)에는 ASC(외래 수술 센터)에서도 동사 장비로 수술 가능해졌음

- 비교적 간단한 수술은 ASC에서, 어렵고 복잡한 상황은 병원에서 수술이 가능함
- 심장 질환을 수행할 수 있는 전체 수술 CAPA가 증가하고 있어 동사의 성장세에 보탬 가능
- 특히 ASC 시장에서는 경쟁사들의 인프라가 잘 갖춰져 있지 않아 동사가 유리한 상황

[M/S 91%의 'Watchman']

◎ 경쟁사가 진입하고 있음에도 압도적인 시장 점유율로 굳건히 방어 중

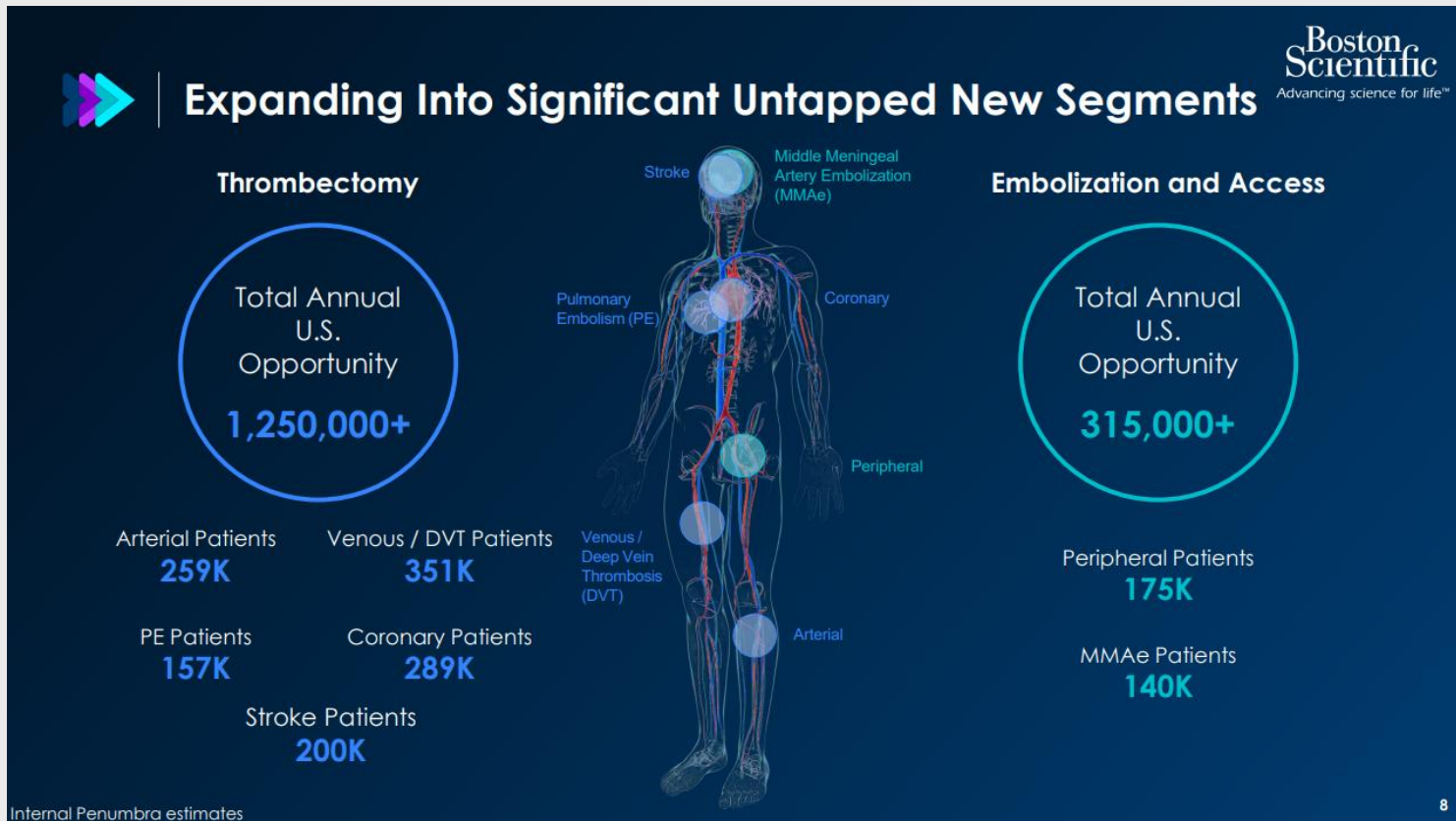
- 기존 Boston Scientific 영업 직원들과의 교류, 보험 환급, 시술 효율성으로 경쟁사가 침투하기 어려운 구조
- PFA 장비와 동시 시술 비중 확대되며 상호 시너지 발생(현재 동시 시술 비중 25% ▶ 50% 이상 목표)
- 'CHAMPION' 임상 시험 결과 대기 중으로, 1차 치료 시장까지 진출할 예정

Boston Scientific

[다른 사업부에서도 주목할 만한 모멘텀 지속]

- ◎ 말초 혈관 및 중재적 심장학(interventional cardiology) 분야 임상 모멘텀 대기 중
 - 순환 보조 플랫폼(circulatory support platform) 1Q26 임상 개시 예정
 - 약물 코팅 풍선 'Agent DCB'의 약물 전달 효율성 경쟁 제품 대비 우수성 입증, 'STANCE' 임상 시험 성공하면 재협착뿐만 아니라 신규 병변 분야 치료 가능해져 시장 3배 확장 가능
 - 말초 혈관용 혈관 내 색석술 'SEIESMIQ' 출시 완료, 관상 동맥용으로는 'FRACTURE' 임상 시험 후 '26년 내 데이터 발표 ▶'27년 본격 출시 예정
- ◎ 중국 사업: VBP 타격 있으나 YoY +10%대 성장 지속 전망
- ◎ 신경 자극(neuromodulation): '26년 척수 자극 신규 플랫폼 출시
- ◎ 종양(oncology): 간암 방사선 치료 장비 'TheraSphere'의 교모세포종으로 적응증 확대
 - 중국 'MANDARIN' 임상 시험 중으로, 지역적 확장 모멘텀까지 기대 가능

[혈관 내 혈전 제거 장비 개발사 Penumbra를 \$14.5B 규모로 인수하여 새로운 기회 모색하기]



자료: Boston Scientific

Boston Scientific

[중장기 실적 가이드런스 제시]

◎ 향후 3년간 CAGR +10% 이상 매출액 성장률 전망

- 영업이익률은 매년 0.5%p씩 개선하여 3년 후 현재로부터 1.5%p 추가 개선 목표
- WAMGR(가중 평균 시장 성장률)은 '25년 8% 시현, 향후 3년간 9% 수준으로 포트폴리오 재편 통해 상승 목표 제시

◎ 포트폴리오 확장 및 고마진 제품 비중 확대로 영업 레버리지 효과 기대

- 혁신 제품 'Farapulse'와 'Watchman'이 성장 주도하며 전사 매출총이익률 상승 견인
- ERP 도입 및 AI 활용을 통해 판관비 감축 예정, R&D 투자는 매출액 대비 9~10% 유지 계획
- 잉여 현금 흐름 전환율은 70~80% 수준 목표, 운전자본 관리 규율 강화 예정

◎ M&A 전략은 선행적으로 벤처 기술 확보하겠다는 기조

- 인수 후 5년 내로 7~9% 수준의 ROIC(투하 자본 이익률) 달성 목표

(키움 코멘트)

- 정말로 혁신을 가져올 수 있다면 시장을 상회하는 성장률, 높은 시장 점유율 기록 가능
 - 출시되자마자 시장의 판도를 바꾸며 동사를 업계 선두로 만든 'Farapulse'
 - 출시 6년차인데도 M/S 91% 유지 중인 'Watchman'
 - 미국 의료 시장을 제대로 공략하기 위해서는 파괴적 혁신이 필요하다는 것을 행동으로 보여주는 업체
- 자체 유기적 R&D와 비유기적 성장 M&A 모두 잘하는 업체
 - 순환 보조 플랫폼, 혈관 내 색석술 장비 임상 시험에 대해 강한 자신감 내비치는 CEO
 - 예년과 다르게 잠잠하던 JPMHC 개최 기간 중 \$14.5B 규모로 혈관 내 혈전 제거 장비 개발사 Penumbra 인수 계약 체결

Compliance Notice & 고지사항

◎ Compliance Notice

- > 당사는 01월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > "RadNet (NASDAQ: RDNT)" 종목은 1월 19일 해외추천종목에 언급된 바 있습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%