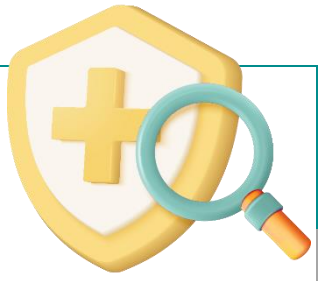
하나 월간 제약/바이오(7월)



제약바이오 Monthly | 2025년 07월 08일

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

7월 실적 회복 확인, 기술이전 기다림에 대한 피로도 누적

1) 하반기 진입, 1H25 Review

- **대형 제약사의 실적 부진과 이벤트 부재.** 2025년 상반기 수익률이 가장 부진했던 것은 미국향 매출 의존도가 높은 대형 코스피 헬스케어 종목에 대해 미국 의약품 관세/ 약가 인하 이슈가 해결되지는 않은 채 지속적으로 악재로 잔존한 영향. 대형 제약사에서 기술이전이나 마일스톤 수령 기대감이 낮은 것도 올해 수익률이 부진했던 것도 큰 요인
- **기술이전 기다림에 대한 피로도 누적으로 민감해진 시장.** 기대치 이하의 기술이전 규모/ 모호한 계약 구조/ 기술이전 시기 지연 등으로 계속 포지션을 유지할 수 있을지 불안한 상황. 지난 7월 첫 주에 연달아 있었던 지아이이노베이션, 리가켐바이오의 R&D 성과 발표에 따른 주가 변동에서 확인할 수 있듯이, 시장은 그 성과에 대한 업데이트 정보가 명확하게 기술이전과 맞닿아 있는지 주시하고 있음. 추가의 기술이전과 기대하는 모멘텀이 실현되는 것이 절실해 보임

2) 7월 제약/바이오 관련 동향 Preview

- 유동성 장세와 금리 인하 분위기 유효하나, 제약/바이오 섹터의 경우 미국 10년물 국채 금리 4% 이하로 감소하는지 여부가 하반기 수익률을 결정할 것
- 유동성 장세는 실적 장세를 기대하고 업종을 선별함. 또한 7월-8월은 주요한 학회가 부재함. 따라서 2분기 실적 발표 시즌인 만큼 제약사의 실적 회복에 집중해야 할 때

3) 7월 투자 아이디어

- **투자 아이디어 ①: 관세/약가 이슈 해소에 따른 수익률을 안겨줄 종목** 헬스케어 종목 내 코스피/코스닥 디커플링이 트럼프 당선 이후였던 것을 고려하면, 미국향 매출 비중이 높은 대형 제약사의 주가 하락을 이해할 수 있음. 여기에 실제로 1) 대외 이슈로 인한 신규 수주 이연, 2) Formulary 결정 시기, 3) 프로모션 결정 시기로 인한 계절적 이유가 작용하여 1Q25 실적이 부진한 경우 발생, 한편 원/달러 약세 분위기 상 2분기에 실적 회복을 하지 못하는 경우 하반기도 우려. 이러한 가능성을 모두 해소한 것으로 보이는 **SK바이오팜 7-8월 Top pick**으로 제시. 본격적인 금리 인하 전에 2nd Product의 도입을 시도하는 이벤트 기대감도 보유
- **투자 아이디어 ②: 7월-8월 이벤트가 뚜렷한 기업이라면 관심을 유지** 코스피 헬스케어 지수가 부진한 중에도 코스닥 헬스케어 지수가 상승폭을 유지할 수 있었던 것은 관세/약가 문제에서 자유로운 기술이전 이벤트에 민감하기 때문. 다만 학회 이벤트가 없으므로 개별 기업의 R&D 타임라인을 추종할 것. 이러한 종목으로 **셀비온 7-8월 Top pick**으로 제시. 8월 중순 이후 11월 CSR 수령, 조건부허가신청, 내년 키트루다 병용 임상 중간 결과 발표 등 추가 상승 모멘텀도 보유
- **투자 아이디어 ③: 컨센서스로 씨앗 찾기** 컨센서스 상 실적 개선이 예상되는 기업은 벌써 주가가 반응 중. 1) 매출액과 영업이익이 모두 QoQ 증가할 것으로 전망되고 있는 **셀트리온, HK이노엔, 동국제약**, 2) 매출이 QoQ 10% 이상으로 크게 증가할 것으로 전망되는 **유한양행, 녹십자, 에스티팜, 바이넥스**, 3) 상기 두 개의 조건에 해당되지는 않으나, 4Q24, 1Q25와 비교하여 나보타 수출량이 크게 증가함이 확인된 **대웅제약**은 컨센서스 상회도 기대할 수 있음

2. 1H25 Review

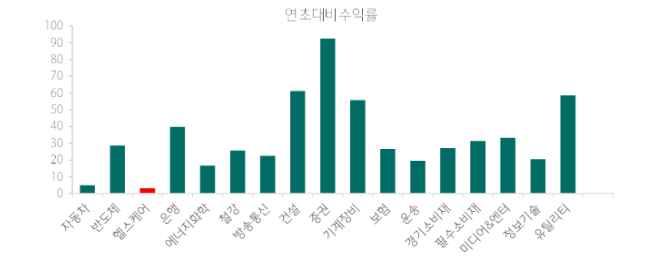
제약사 1Q 실적 부진하고 이벤트도 부재, 상승을 기대하기 어려웠던 분위기

- 2025년 하반기 초입에 들어선 시점에서 상반기 수익률을 되짚어 보면, 전체 섹터 중 제약/바이오 섹터가 가장 부진한 성적을 보였다. 대형 코스피 헬스케어 종목의 수익률이 크게 부진한 것이 가장 큰 이유이다. 시가총액 상위권 순서로 살펴보면 삼성바이오로직스의 수주공시가 수천억에서 조단위에 이르는 대규모 수주가 연달아 터졌던 2024년과 비교하면 올해는 잠잠한 편이다. 셀트리온, 유한양행, SK바이오팜도 1분기 실적이 부진했다. 그나마 한미약품이 작년의 거버넌스 이슈를 벗어나 경영 정상화 및 주가 회복 중에 있고 ADA 학회에서 비만 파이프라인을 공개하며 주목을 받았다. 따라서 제약사는 주가 측면에서 실적만큼이나 중요하게 인식되는 기술이전이나 마일스톤 수령 기대감이 낮은 것도 올해 수익률이 부진했던 큰 요인으로 보인다.

기술이전 기다림에 예민해진 시장, R&D 성과 발표에서 옥석 가리기

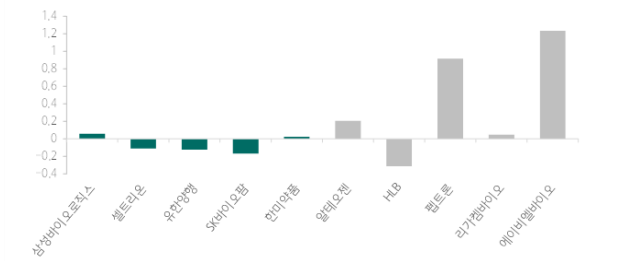
- 상반기에 알테오젠, 에이비엘바이오가 조단위 기술이전 계약을 체결했으나, 이 분위기를 이어갈 바이오텍이 부재한 상황이다. 올해 초에 약속된 다수의 기술이전들이 그 시기가 계속 미뤄지는 중이다. 그래서인지 R&D 성과 발표에서 새로운 정보와 작은 힌트라도 얻길 원한다. 예를 들어, 지아이이노베이션(6/30)과 리가켐바이오(7/1)의 R&D 성과 발표 후 주가는 상반된 흐름을 보였다. 기술이전 진행 사항에 대해 지아이이노베이션은 특허 보유 현황으로 답변하였다. 리가켐바이오도 기술이전에 대해서는 명확하게 답변하지 못했지만, 파이프라인 개발 현황 업데이트와 경쟁 약물과의 차별화된 효능 및 개발 전략을 파트너사가 현장에서 직접 설명함으로써, 단계별 마일스톤 수령 가능성과 글로벌 빅파마로의 sub-license out에 대한 기대감을 높였다. 에이비엘바이오도 7월2일에 ABL-111의 학술지 CCR 개제 성과를 알렸으나 수치는 이미 시장이 인지하고 있던 터라 주가에 큰 영향을 미치지는 못하였다.

도표 1. 섹터별 연초대비 수익률



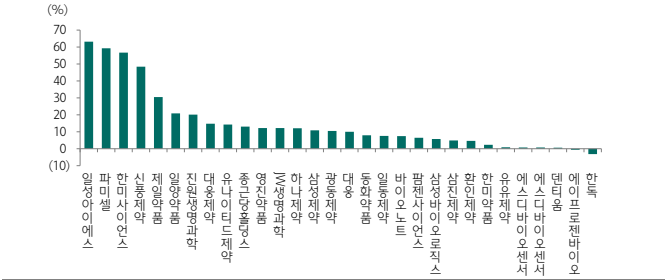
주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 2. 코스피/코스닥 헬스케어 상위 5개 연초대비수익률



주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. 코스피 제약/바이오 연초대비 수익률 순(상위 30개)

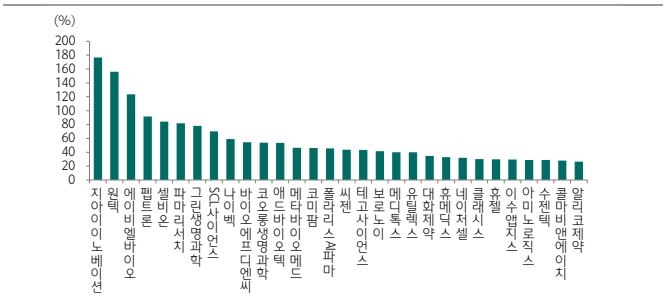


주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 코스피 제약/바이오 연초대비 수익률 순(하위 30개)

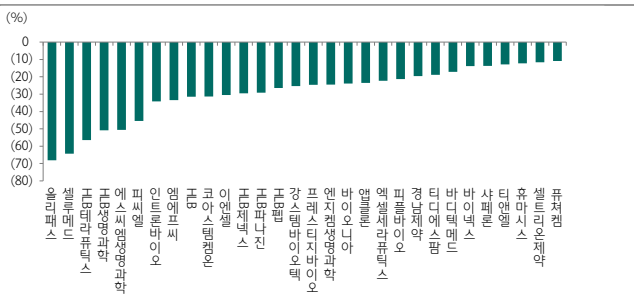
주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 코스닥 제약/바이오 연초대비 수익률 순(상위 30개)



주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 코스닥 제약/바이오 연초대비 수익률 순(하위 30개)



주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

7월 제약/바이오 Preview

(1) 7월 분위기: 유동성 증가와 금리 인하, 그리고 실적 장세

- **유동성 장세와 금리 인하 분위기는 이어지는 중**[1]. 증가하는 글로벌 유동성과 달러 약세 동향은 추세를 유지하고 있고, 오는 9월과 12월 연준(Fed)의 기준금리 인하 가능성은 현 상황의 지속 가능성을 높게 보는 요인이다. 유동성과 금리에 민감한 제약/바이오섹터가 하반기 유동성 증가와 금리 인하 분위기를 상승 동력으로 삼을 수 있을지 살펴보는 주요한 지표는 미국 10년물 국채 금리이다. 이익사이클 기준으로 보면 제약/바이오 섹터가 확장에는 포함이 된다. 다만 미국 10년물 국채금리가 4% 이하로 하락시 주가 강세가 나타난다. 따라서 수익률의 강도를 볼 때 이 기준을 유심히 추적하는 것이 중요할 것으로 보인다.
- **2분기로 이연된 실적을 확인.** 한편, 유동성 장세는 실적 장세를 기대하고, 업종을 선별한다. 제약/바이오 기업은 10조 이상의 기업이 4~5개 남짓한 만큼 다수의 종목이 세분화되어 있으므로, 금리 인하가 충분히 받쳐주지 않는 한 현시점에서 주도 업종으로 추세를 전환시킬 것이라 기대하긴 어려워 보인다. 그러나 유동성과 금리 분위기를 배제하더라도, 1분기에는 제약사의 실적이 전반적으로 부진했고 상반기 통틀어 대규모 수주공시나 기술이전 성과도 없었다. 2분기부터 실적 개선이 확인된다면 하반기도 기대해 볼만 하다.
- **학회 이벤트가 부재한 7월-8월, 더욱이 실적에 집중.** 단기 수익률을 노려볼 수 있는 학회 이벤트도 7월-8월에는 기대할 만한 것이 없다. 6월 20일 ADA(미국당뇨병학회)를 끝으로 기술이전 논의를 할만한 대형 학회도 여름은 쉬어간다. 따라서 제약사의 실적에 더욱 집중할 수 밖에 없다. 한편 개별 기업의 R&D 타임라인은 학회와 별개로 흘러가고, 9월부터 WCLC(폐암), 10월 ESMO(종양), 11월 World ADC와 Obesity Week 등이 몰려 있으니, R&D 성과를 활발하게 공유하는 바이오텍을 중심으로 타임라인을 추적할 것을 제안한다.

투자 아이디어 ①: 관세/약가 이슈 해소에 따른 수익률을 안겨줄 종목

- **헬스케어 종목 내 코스피/코스닥 디커플링 원인은 대외변수.** 2024년 하반기를 지배하던 금리인하 분위기에서 코스피와 코스닥 헬스케어 종목이 모두 상승하였다. 그러나 2024년 11월 트럼프 당선 이후, 코스피 헬스케어 지수는 코스닥 헬스케어와 디커플링되어 크게 하락하였다. 코스피 헬스케어 내 대형 제약사는 미국향 매출 비중이 높은데, 1) 의약품 관세 정책, 2) IRA 약가 협상 정책으로 인한 국내의 미국향 신약/ 바이오시밀러 개발사들의 이익감소 우려, 3) 미국 보건복지부 예산 삭감 및 FDA 인사 리스크로 인한 개발 지연, 4) MFN 약가 정책 등이 주가에 영향을 미쳤다. 부진한 1분기 실적은 성장성에 대한 우려를 키웠다.
- **원/달러 약세 분위기 상 2분기 이후 실적 회복 기회 없음.** 의약품 관세/약가 인하가 실제로 발생하지 않았음에도 1분기 실적이 부진했던 이유는, 1) 관세가 주요한 이슈인 기업의 신규 수주 이연, 2) 미국 보험사, PBM사, Special Pharmacy의 formulary 결정 지연, 3) 계절적 이유(ex. 소비자 측의 보험사 등 이동, 1분기 이후 프로모션 시작) 등이 작용했다. 따라서 2분기에 뚜렷한 실적 회복을 보이고, 하반기에 그 추세를 이어갈 수 있는 기업에 관심을 둘 필요가 있다. 연초와 달리 원/달러 환율이 약해졌고, 하반기에도 약세를 이어갈 것으로 전망되는 만큼, 2분기에는 실적을 회복해야 연간 가이던스 달성까지 예측할 수 있다.
- **Top Picks로 SK바이오팜.** 엑스코프리의 월별 처방량 회복을 확인했다. 계절적 이슈가 제거되었으므로 하반기 지속적인 매출 상승이 기대된다. Briviact의 '26년 제네릭 출시에도 불구하고 내년에도 상승세는 멈추지 않을 것, 아시아 진출로 시장 확대도 기대한다.

투자 아이디어 ②: 7월-8월 이벤트가 뚜렷한 기업이라면 관심을 유지

- 상반기에 코스피 헬스케어 지수가 부진한 중에도 코스닥 헬스케어 지수는 강한 변동폭을 보이면서도 상승세를 지켰다. 관세나 약가 문제에서 기술이전 수익은 자유롭기 때문이다. 연말로 갈수록 금리는 계속 인하될 것이라 전망되는 만큼 하반기 진입시점에서 신약 개발기업에 거는 기대감이 높다. 다만 7월-8월은 대형 학회 이벤트가 없는 만큼 R&D 성과 발표, 임상 타임라인 종료 시점 등 타임라인이 명확한 기업에 관심을 가져보면 좋을 것으로 보인다.
- **Top Picks로 셀비온.** 4월30일 투약을 마치고 탑라인 결과를 보여 주고 있다. 환자가 증가하고 투약 횟수가 증가할수록 효능과 부작용에서 지속적으로 좋은 결과를 보여왔던 만큼, 탑라인 결과는 중간 결과보다 우수할 것으로 기대한다. 탑라인 결과 발표는 8월 중순, 11월 CSR까지 수령하면 국내 조건부허가신청한다. 타임라인이 명확하고 우수한 결과까지 기대할 수 있는 바이오텍은 드물다.

투자 아이디어 ③: 컨센서스로 씨앗 찾기

- 7월-8월에 뚜렷한 모멘텀을 당장 예측하기는 어려워도, 실적 시즌인 만큼 2분기 실적 개선이 예상되고 연간 컨센서스가 높은 기업은 예의주시할 필요가 있다. 여기에 하반기 이벤트도 예정되어 있다면 더욱 좋을 것이다.
- 그런 면에서 컨센서스 상에 1) 매출액과 영업이익이 모두 QoQ 증가할 것으로 전망되고 있는 **셀트리온, HK이노엔, 동국제약**을 관심 종목으로 보고 있다. 또한 2Q25 영업이익 증가까지는 기대하기 어려우나, 2) 매출이 QoQ 10% 이상으로 크게 증가할 것으로 전망되는 **유한양행, 녹십자, 에스티팜, 바이넥스**을 하반기 종목으로 주시하고 있다. 3) **대웅제약**은 컨센서스상 상기 두 개의 조건에 해당하지는

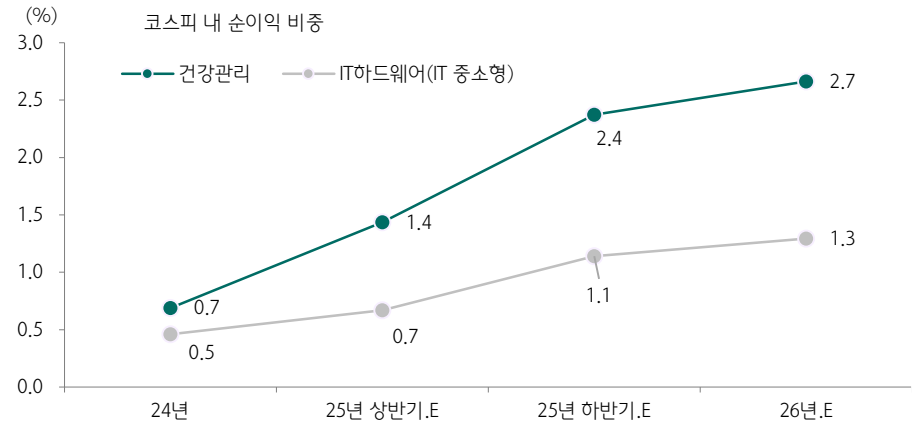
[1] 하나증권 2025년 6월 23일 발간 이재만 위원 "화수분 전략"

않으나 4Q24, 1Q25와 비교하여 나보타 수출량이 크게 증가하고 있어, 현재 컨센서스 상회도 기대할 수 있어 주요 종목이다.

도표 7. 2025년 상대적으로 부진했던 IT하드웨어와 제약/바이오: 이익 싸이클 상으로 IT하드웨어(IT 중소형)는 하반기 반도체 대체 기대

2025년 상대적으로 부진했던 IT하드웨어

이익싸이클 기준으로 보면, 하반기에는 반도체를 대신할 수 있을 것으로 기대

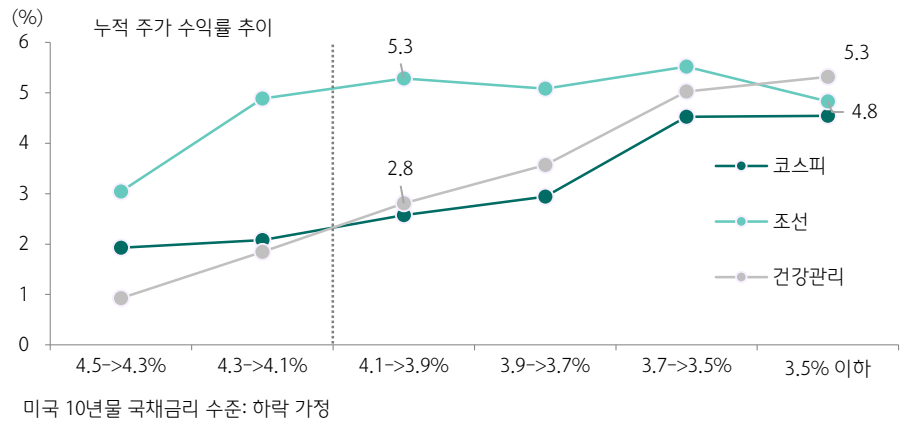


자료: Quantiwise, 하나증권(2025년 6월 23일 발간 이재만 위원 "화수분 전략")

도표 8. 국내 제약/바이오는 미국 10년물 국채금리가 중요: 미국 10년물 국채금리 4.0% 이하에서 하락 시 국내 조선 대신 제약/바이오 업종 부각

2025년 주가 수익률이 상대적으로 부진한 제약/바이오도 이익 싸이클 확장에는 포함

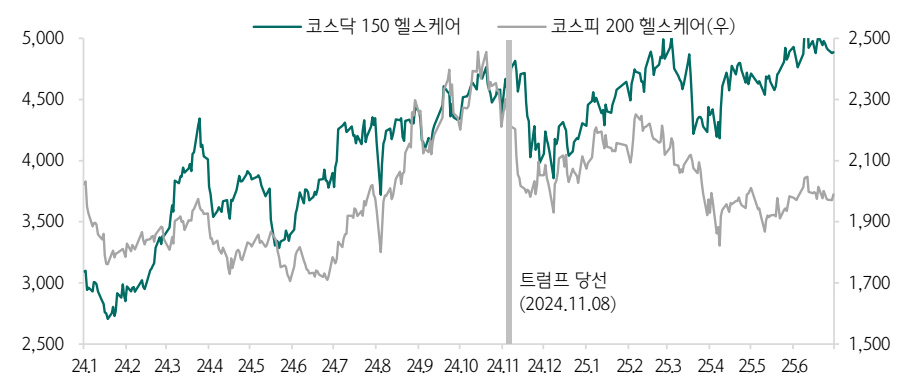
해당 업종의 경우 미국 10년물 국채금리가 4% 이하에서 하락 시 주가 강세가 나타난다는 점을 고려



자료: Quantiwise, 하나증권(2025년 6월 23일 발간 이재만 위원 "화수분 전략")

도표 9. 트럼프 당선 전후 코스닥과 코스피 헬스케어 지수

2024년 연간 분위기와 달리 트럼프 당선 이후 디커플링 발생



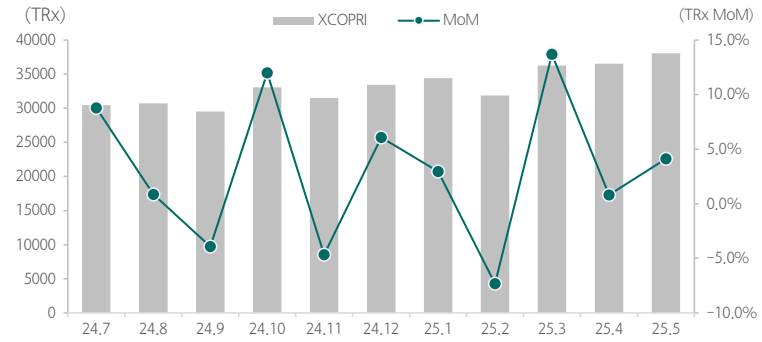
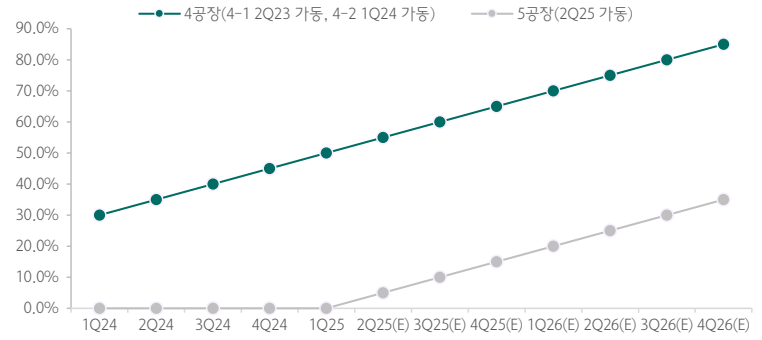
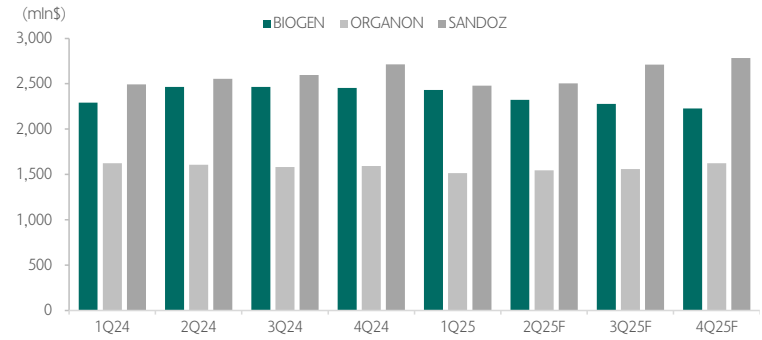
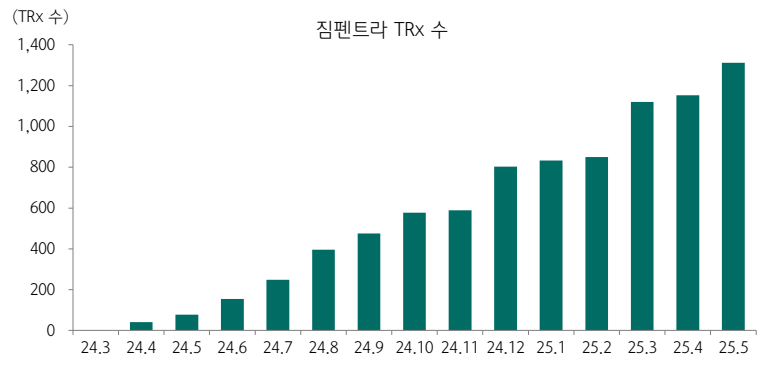
주: 7/1 종가 기준, 자료: Quantiwise, 하나증권

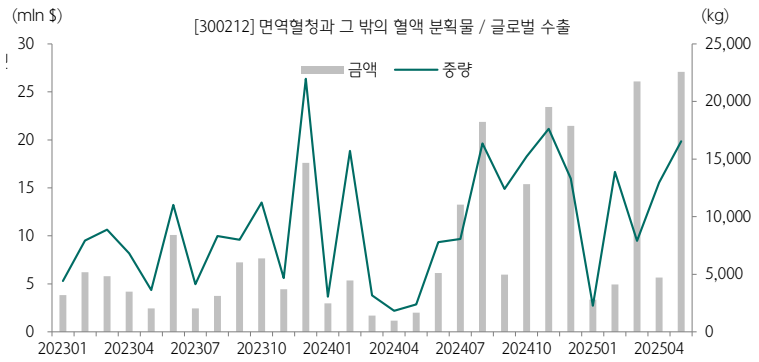
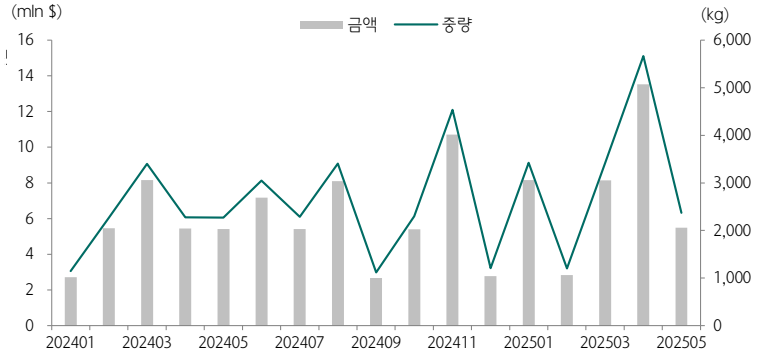
도표 10. 하반기 주요 학회

월	개최일	학회명	약자	개최지	관련기업*
7월	07월 12일	ENDO (미국내분비학회)	Endocrine Society ENDO	Boston, USA	-
	07월 27일	AAIC (국제알츠하이머학회)	Alzheimer's Association International Conference	Philadelphia, USA / Virtual	아리바이오, 동아에스티, 샤페론, 뉴로핏, 뷰노
8월	08월 29일	ESC (유럽심장학회)	European Society of Cardiology Congress	London, UK	-
9월	09월 06일	WCLC (세계폐암학회)	World Conference on Lung Cancer	San Diego, USA	유한양행, HLB
	09월 15일	EASD (유럽당뇨병학회)	European Association for the Study of Diabetes Annual Meeting	Madrid, Spain	한미약품, 에스티팜, 루닛, 티움바이오
10월	10월 17일	ESMO (유럽종양학)	European Society for Medical Oncology	Barcelona, Spain	HLB, 한미약품, 에이비온, 에스티팜, 티움바이오, 루닛, 유틸렉스, 지아이이노베이션 등
11월	11월 03일	World ADC (세계ADC학회)	World ADC	San Diego, USA	삼성바이오로직스, 셀트리온, 리가켐바이오, 에이비엘바이오, 에이프릴바이오 등
	11월 04일	Obesity Week (세계비만학회)	Obesity Week	Atlanta, USA	한미약품, 대웅제약, 디앤디파마텍, 인벤티지랩, 동아ST 등
	11월 05일	SITC (면역항암학회)	Annual Meeting & Pre-Conference Programs	Huston, USA	한미약품, 리가켐바이오, 에이비엘바이오, 지아이이노베이션, 지씨셀, 에이비온 등
	11월 06일	ACAAI (미국면역학회)	American College of Allergy, Asthma & Immunology	Orlando, USA	셀트리온, 지아이이노베이션, 유한양행 등
	11월 07일	AASLD (미국간학회)	American Association for the Study of Liver Diseases	Washington, DC, USA	한미약품, 메드팩토, 동아ST, 디앤디파마텍 등
12월	12월 01일	CTAD (알츠하이머 임상학회)	CLINICAL TRIALS ON ALZHEIMER'S DISEASE	Boston, USA	아리바이오, 뉴라클 등
	12월 04일	AES (미국뇌전증학회연례회의)	American Epilepsy Society Annual Meeting	Los Angeles, USA	SK바이오팜, 씨티씨바이오 등
	12월 06일	ASH (미국혈액학회)	ASH Annual Meeting and Exposition	San Diego, USA	한미약품, 리가켐바이오, 에이비엘바이오, 압타머 등
	12월 09일	SABCS (샌안토니오 유방암회의)	San Antonio Breast Cancer Symposium	San Antonio, USA	-

주: 관련기업은 2024년 참가기업과 관련 파이프라인 보유 기업을 고려하여 기재함
자료: 하나증권

도표 11. 국내 주요 제약사의 수출 비중, 주요 품목, 관련 지표

기업명	수출 비중	주요품목	관련지표
SK바이오팜	99.9%	• 엑스코프리(US): 총 매출 80%	[Xcopri 미국 처방량과 월별 변동률]  *자료: Bloomberg
삼성바이오로직스	96.5%	• 로직스: CDMO • 에피스: BS	[로직스 공장 가동률 (추정)]  *주: 1공장~3공장 100% 가동. 가동률이 유의미한 매출(상업화 매출)로 반영되기까지 약 1.6년에서~2년의 lagging time이 존재함 (PPQ 배치 → 상업화 배치) *자료: 하나증권 (회사 가이던스 없음, 매출로 추정한 값) [에피스 파트너사 분기 매출 전망]  *각 회사 매출의 Bread Down 알 수 없음. 다만 '24년부터 Sandoz를 파트너사로 도입. Oganon과 Biogen과는 '23년 이후 신규 파트너쉽 없음.
셀트리온	89.8%	• 짐펜트라 매출액 : 4Q24 280억 : 1Q25 130억	 * 자료: Bloomberg

녹십자	26.8%	• 주: 알리글로 • 부: 알부민 등	 * 자료: Trass (국내지역 : 충북 청주시/ 품목 : [300212] 면역혈청과 그 밖의 혈액 분획물) * 높은 중량과 높은 금액이 일치할 때 알리글로 향으로 해석
동아에스티	23.3%	• 음료, BS, 항결핵제 등	• 수출 품목 중 박카스가 가장 높음 (1Q25 기준 해외사업부 매출 중 52.8%, 224억원) 4Q25부터 이뮬도사(스텔라라BS)의 EU, US 매출 발생 (1Q25 40억원)
유한양행	17.8%	• 기술료 수익, 원료 등	• 해외사업부문의 매출은 유한화학 원료 생산 매출 및 그 원료의 수출 그 외 라이선스 수익
대웅제약	13.3%	• 나보타 수출액 : 총 수출 89%	[화성시(향남 나보타 공장 소재) 미국향 톡신 수출 동향]  *국내 전체 미국향 톡신 전체 수출량 중, 화성시 수출량이 매월 90% 전후반 유지 중 * 자료: Trass (품목 : [3002491000] 독소, 톡소이드(toxoid), 크립토독소(cryptotoxin), 항독소(anti-toxin)/ 국내지역 : 경기 화성시/ 국가 : 미국)

주: 수출 비중은 1Q25 기준
자료: 각 그래프에 표시, 그 외 Dart, 하나증권

도표 12. 국내 주요 제약사 실적 컨센서스(2025.07.06 기준)

(단위: 십억원)

기업명	시가 총액	매출액					영업이익				
		2Q24	1Q25	2Q25F	2024	2025F	2Q24	1Q25	2Q25F	2024	2025F
셀트리온	39,592	874.7	841.9	1,006.3	941.7	3,557.3	4,287.4	72.5	149.4	250.0	492.0
삼성바이오로직스	73,879	1,156.9	1,298.3	1,356.0	1,213.3	4,547.3	5,602.8	434.5	486.7	429.0	1,320.1
유한양행	8,517	528.3	491.6	598.8	515.8	2,067.8	2,276.0	18.5	6.4	40.3	54.9
녹십자	3,821	26.8	154.6	143.0	130.0	267.6	611.0	-19.9	-15.1	-9.0	-138.4
한미약품	1,536	417.4	383.8	460.1	409.0	1,679.9	1,808.1	17.7	8.0	22.2	32.1
대웅제약	3,638	378.1	391.0	396.3	392.2	1,495.5	1,616.5	58.1	59.0	57.2	216.2
HK이노엔	1,802	360.5	356.5	382.3	360.1	1,422.7	1,505.0	42.3	38.7	47.2	147.9
종근당	1,213	219.3	247.4	253.4	245.3	897.1	1,019.5	24.4	25.4	25.3	88.2
휴온스글로벌	1,191	396.8	401.0	423.0	0.0	1,586.4	1,674.0	35.8	12.5	29.0	99.5
동아에스티	562	209.7	199.1	0.0	0.0	813.5	0.0	30.4	25.6	0.0	97.0
보령	460	172.4	182.1	177.9	0.0	697.9	715.5	-6.0	-4.8	8.5	-25.0
SK바이오팜	721	255.6	240.6	256.7	240.2	1,017.1	1,039.3	20.1	10.9	19.8	70.5
동국제약	7,158	134.0	144.4	170.4	157.5	547.6	701.7	26.1	25.7	36.3	96.3
에스티팜	804	203.5	223.7	224.7	215.2	812.2	906.8	19.2	25.3	22.7	80.4
셀트리온제약	1,709	44.6	52.4	66.9	60.7	273.8	323.6	-3.1	1.0	6.2	27.7
JW중외제약	2,433	117.2	112.5	0.0	0.0	477.8	0.0	9.4	10.7	0.0	37.2
일동제약	530	172.3	185.2	0.0	0.0	719.4	0.0	11.6	22.0	0.0	82.5
대원제약	390	152.2	136.0	0.0	0.0	614.9	0.0	1.0	4.2	0.0	13.1
제일약품	298	138.0	157.8	148.0	166.6	598.2	633.6	-1.4	9.4	8.9	28.2
삼천당제약	210	173.2	163.0	0.0	0.0	704.5	0.0	-15.0	5.7	0.0	-18.9
바이넥스	3,537	54.9	50.6	0.0	0.0	210.9	0.0	2.1	0.7	0.0	2.6

주1: 컨센서스 1Q -> 2Q 매출과 영업이익 모두 개선되는 것으로 추정된 종목은 녹색 음영 표시
주2: 컨센서스 1Q -> 2Q 매출액만 개선 추정된 종목은 회색 음영 표시
주3: 종목 선정: 2025년 3월 기준 자산총액 상위 10조 이상 +a(임의) 중 선정 (제외 종목: 지주사, 60% 이상의 매출이 의료/미용기기, 화장품, 건강기능식품인 종목 등)
자료: 하나증권

Coverage 및 관심 종목 월간 코멘트

삼성바이오로직스 (TP 1,310,000원, 유지): 지금까지는 가이던스 전망치 유지, 재상장 후 upside 요소 많음

- 2Q25 실적은 로직스 별도 매출액 1조737억원(YoY+32.5%), 영업이익 4,001억원(YoY+21.5%, OPM 37.3%)으로 전망. 4공장이 상업화 단계로 넘어가면서 5공장의 초기 고정비가 급증함에 따른 영업이익 감소는 크지 않을 듯. 4공장이 여전히 상업화 단계 전환 중으로 하반기에 이러한 기조는 이어질 것
- 인적 분할 후 전략은 빠르면 주주총회 소집일(9/1), 주주총회일(9/16) 정도에 공개할 것으로 보이고, 재상장일(10/29) 이후에 공개될 것이 유력.
- Upside: 로직스는 관세/약가인하 압박이 줄어들고 있어, 밀려있던 신규 수주 건 하반기에 계약할 것으로 전망. 재상장일 이후 6공장 증축, 미국 설비 투자 언급될 것. 에피스는 기업가치가 컨센서스 이하로서 현재의 주가 upside를 제한하는 요소이나, 기업가치제고를 위해 신규 파이프라인 등 공개할 것. 하반기 TOP Pick 유지.

알테오젠 (TP 550,000원, 상향): 코스피 이전 상장 분위기, 키트루다SC 승인과 함께 신규 파트너사 등장 예상

- 분쟁 현황: 12개의 PGR은 예상대로 최초의 PGR과 같은 스토리로 흘러가는 중. 패밀리 특허이므로 결과는 동일할 것. 가장 의미있는 이슈는 할로자임의 특허 보정 시도(최초 시도 8/25, 재시도 12/29)로 무효심판에서의 승률을 조기 파악할 수 있음
- PDUFA로 키트루다SC의 FDA 빠른 승인 기대(9월 23일). 승인 획득 시 Reference가 되어 신규 파트너사들의 강한 유인 요소로 작용할 것
- 코스피 이전 상장에 따른 신규 투자자 유입과 기업가치 부담감 해소, 추가 L/O 등 2H25 부터 1H26까지 강한 상승 모멘텀 보유. BS도 ALT-B4 적용 가능성을 확인하고, 2대 주주의 관여로 코스피 상장 가능성이 높아짐에 따라 목표주가 상향

리가켐바이오 (TP 150,000원, 유지): 파트너사들의 목소리로 얻은 개발 성과 확신, J&J만 도와준다면!

- 7월1일 R&D 데이 개최, 최근 중국 기업들의 동일 타겟에 대한 ADC R&D 성과 발표로 불안감이 존재했으나, 파트너사가 직접 데이터 공유 및 향후 일정을 공유하고, 최근 ASCO 2025에서 공개된 경쟁 약물과의 차이점을 설명하며 불안감 해소. 특히 R&D 상황이 거의 공유되고 있지 않던 Cstone도 LCB71(ROR1-pPBD) 임상 진행 현황/계획/ASH2025 결과 공유 타임라인까지 공개.
- Package Deal의 경우 플랫폼 자체의 기술이전으로 어떤 파이프라인이 이전될 수 있을지 불명확하고, ADC Bio Better 전략으로 L/O 니즈가 있는 약물을 특정하는 것도 어려움. 다만 회사는 하반기 기술이전에 대한 강한 의지를 유지. 하반기에는 올해의 회사 KPI를 달성할 수 있기를 기대함.
- Upside: 바이오텍은 학술 대회 전후로 R&D 성과가 공유되면서 주가가 상승하는 경향. R&D 데이에서 공유된 바에 의하면 10월 ESMO(FS-1502, IKS014), 11월 World ADC(파이프라인 전체, 플랫폼 등), 12월 ASH(CS5001) 참석 가능성 매우 높으니 타임라인 참고할 것. J&J에 L/O된 LCB84는 부작용 평가가 48개월이므로 2025.10.05 이후 P1 결과 공유될 것으로 판단되나, J&J의 R&D 현황 공유 이벤트나 중간 발표 가능성을 기대.

디앤디파마텍 (Not Rated, 관심종목): MASH 치료제 개발 성과는 '26년에 확인 가능, 하반기는 비만치료제가 드라이브할 것

- DD01의 MASH P2의 12주차(중간결과) 발표. MRI-PDFF 영상 촬영 방식으로 지방간 함량 변화를 확인. 투약군 75.8%가 투여 전 대비 30% 이상 지방간 감소(위약군 11.8%)하였는데, 이는 Suvodutide(베링거인겔하임)의 P2의 48주차에 달성한 수치와 유사(76.9%). Suvodutide가 중단비율 16%로 부작용이 문제되고 있는데, DD01은 9%에 불과하여 장점을 보여줌.
- MASH 치료제는 궁극적으로 Fibrosis 개선을 보여줘야 함. 우수한 지방간 감소율과 내약성을 보여줬으므로 기대감을 갖고 26년 상반기(탑라인 발표)까지 지켜볼 것.
- Upside: 하반기 10월 Obesity Week을 앞두고 글로벌 비만치료제 개발사들이 R&D 성과 발표를 예고할 것으로 전망. 멧세라와 디앤디파마텍의 참가 여부는 아직 확신할 수 없으나, 멧세라의 경구치료제 IND 신청과 승인 이벤트가 있음. 3Q내 승인까지 달성한다면 12월 내 4주차 투여 결과 확인까지 기대할 수 있음. 멧세라와 디앤디파마텍의 플랫폼을 융합한 파이프라인이므로 Small molecule 수준의 원가율(1일1회 투여 기준 10mg 이하)을 달성할 수 있는 수준의 BA 달성이 가능할 것으로 기대.

셀비온 (Not Rated, 관심종목): 8월 전립선암 치료제 Top Line 발표를 앞두고 기대감 상승 중

- 4월30일 환자 투약을 마치고 8월 탑라인 발표할 것으로 전망. 이어서 11월 CSR 보고서 수령 후 조건부허가신청 할 것. 이 경우 26년 하반기 국내 출시 기대할 수 있음. (현재 플루빅토 국내환자 1회 투여 3천만원, 임상 기준 최대 6회 투여)
- 6월23일 키트루다 병용 임상(국내) 1상 IND 신청. 하반기 내 임상 승인 후 26년 상반기 임상1상 중간 결과 발표까지 볼 수 있을 것이라 전망. 중간 결과 성과에 따른 Merck로의 기술이전도 기대. 키트루다는 연구자 임상에서 플루빅토와 병용 투여 시 mOS를 12.9개월 연장할 수 있는 것으로 보였는데, P2에서 플루빅토 대비 낮은 혈구 독성을 보였기 때문에 키트루다의 효능이 더욱 증폭될 것으로 전망. 아직 임상 계획서가 공개되기 전이나, Merck의 시장성 확대를 위해서 환자군 확장임상까지 포함하고 있을 것으로 예상.

한미약품 (TP 400,000원, 유지): 상저하고의 말을 믿을만한 제약사, 비만 치료제 이벤트도 대기 중

- 2024년은 거버넌스 이슈가 가장 강했던 해. 북경한미에 기존의 동사장의 부재가 매출 감소에 영향이 분명 있었을 것이라 예상. 올해 2월에 다시 기존의 동사장이 복귀하여 매출 상승세가 연결로 반영되어 하반기까지 이어질 것이라 전망. 2024년의 기저효과 작용, 지난 겨울의 짧은 독감으로 인한 여름 독감 내지 빠른 독감 유행, 한미정밀화학의 CDMO 품목 증가 등 별도 기업이 기존 수준만 유지하여도 연결 기업의 영향으로 회사가 언급한 상저하고의 실적세가 시현될 것으로 전망
- ADA 학회에서 HM15275 R&D 성과가 공개되고 다소 실망감 작용. 그러나 단기 임상인 SURPASS-2와 비교했을 때, 4주차 4% 체중 감소(Titration 포함 8주차 2.5%, 환자군 보정)는 기대할 만한 임상 결과로 판단한다.
- 하반기에는 HM15275, HM17321(근육 증가 파이프라인)의 각각 P2, P1 임상 진입 예정. 에페글레나타이드(아시아인 맞춤 비만치료제)의 3Q25 내 임상 종료 및 4Q25 내 탑라인 결과에 따른 상용화 기대감. MSD에 기술이전한 MASH 치료제인 에피노페그듀타이드의 P2 종료(결과는 1H26 발표 예상)도 대기 중.

SK바이오팜 (TP 130,000원, 7월 신규): 이쯤 하면 나올 때가 됐잖아, 2nd Product

- 2Q25 매출액(연결)1,684억원(YoY+25.7%), 영업이익389억원(YoY+49.2%, OPM 23.1%)을 전망. 엑스코프리의 처방량 회복 확인하였고, 3월이후 계속 증가하고 있으므로 1Q에 보험사/PBM사의 Formulary 결정 이슈가 맞았던 것으로 판단. 따라서 하반기에도 지속적인 매출 상승 전망. 중국, 일본으로의 확장, 동아ST의 한국부터 아시아 시장 진출 진행 중이므로 시장 확대에 따른 추가 매출도 기대할 수 있음.
- 세노바메이트 간독성과 관련한 코멘트: 뇌전증 치료제 중 발작 freedom과 부작용에 있어서 Biviact가 가장 우수함. 엑스코프리의 부작용은 Briviact에 비해 이미 높은 편으로 시장에 인지되어 있었음. 그럼에도 불구하고 처방량 증가 속도는 Briviact 보다 더 빠르게 성장 중. 이는 엑스코프리의 반응률(50% 이상 발작 가능성 감소하는 환자 비율)이 3세대 중 가장 높기 때문으로 가장 큰 시장성을 가짐. 지적된 간독성은 insert paper(투약지침서)에 간부전 가능성 환자를 배제하라는 수준에 그칠 것으로 예상.
- SK바이오팜의 밸류에이션은 2nd Product를 배제하면 Peer 대비 높은 편. 하반기 금리 인하 가능성이 높고, 환율도 낮은 수준이 이어질 것으로 전망되므로 기술이전을 해오기 적절한 시점에 도래한 것으로 전망. 시장도 2nd Product 도입을 기다리고 있으므로, 이벤트 발생시 주가 상승할 것.

지아이이노베이션 (Not Rated, IPO 주관사 업데이트): 이제 정말 기술이전이 필요한 때

- 6월30일 R&D 성과 발표가 있었음. 이후의 주가 동향을 보았을 때, 기술이전에 대한 관심이 큰 와중에 이루어진 간담회였음에도 특별한 힌트를 얻지 못한 이유로 실망 매물이 나온 것으로 보임. GI-102, GI-301 등 주요 파이프라인이 임상1/2상에 진입한 상태이긴 하나, 현재의 기업가치를 설명하고 지속적인 업사이드를 기대하기 위해서는 기술이전이 시현될 필요가 있음.
- 다만 하반기 GI 301 한국/일본 P2 IND 신청, 학술 대회 참석 가능성 (10월 ESMO, 11월 ACAAI 등) 높음. 이 때 빅파마들과의 기술이전 논의 하는 등 이슈가 부각될 가능성 높음
- 현재 GI 102: SC제형 P1b, 키트루다 병용 P1/2(초기), Enhertu 병용 P2a 진행 중/ GI 301: 유한양행 공동개발

도표 13. Coverage 및 관심 종목의 하반기 및 2026년 이벤트(2025.07.07 종가 기준) (단위: 원)

기업명	TP	주가	상승 여력	3Q25	4Q25	비고
삼성바이오로직스	1,310,000	1,029,000	27%	• 9/16 주주총회 • 9/29 거래정지	• 10/29 분할 재상장	• 분할 재상장 후 수주공시, 미국 설비 투자 계획 발표할 것으로 전망 • 에피스의 신약 파이프라인 등으로 기업가치 제고 기대
리가켐바이오	150,000	121,400	24%	-	• Fosum 유방암 P3 완료, 조건부허가신청 • J&J P1 종료, 옵션행사여부 • 학회 일정: 10월, 11월, 12월	• Package Deal의 경우 하반기 전체 모멘텀 보유 • 3Q25에 예상할 수 있는 이벤트는 없으나, 각 파트너사의 개별적 R&D 성과 공개 기대 • ESMO 10월, World ADC 11월, ASH 12월
알테오젠	550,000	415,000	33%	• 8/25 할로자임 특허 보정 • 9/23 키트루다SC FDA승인	• 12/29 할로자임 특허 보정 (재시도)	• FDA승인(Reference 획득), 특허 보정(무효심판승패 가늠) 시기에 신규 파트너사 등장 예상
디앤디 파마텍	NR	116,000	-	• 9월 EASD (참석 미정) • 3Q25 내 멧세라의 경구비만약 P1 IND 신청/승인	• 10월 Obesity Week (참석 미정) • 12월 멧세라 경구비만약 결과 공유(4주 투여)	• 10월 Obesity Week 학회 전후로 주요 비만치료제 기업의 R&D 성과 발표로 하반기 비만치료제 이슈 부각될 것 • 멧세라와 디앤디파마텍 모두 모멘텀 보유
한미약품	400,000	284,000	41%	• HM15275, 17321 등 비만치료제 FDA P1 IND 신청	• 10월 Obesity Week • 에페글레나타이드 탑라인 결과	• 하반기 비만치료제 이벤트 보유 • 3Q, 4Q 실적 상승 전망
셀비온	NR	23,000	-	• 8월 Pocuvotdie 국내 P2 탑라인 지표 발표	• 11월 최종보고서(CSR) 수령 → 조건부허가 신청 • 키트루다 병용 국내 IND승인	• 키트루다 병용 투여에 따른 기술이전 기대감 보유 (P1 중간결과 확인이 가능한 1H26 이후 예상)
SK바이오팜	130,000	92,400	41%	-	• 미국 엑스코프리 확장 임상에 따른 BLA 신청(추정) • 엑스코프리 한국 허가 획득	• 금리인하 및 환율하락으로 2nd Product 도입에 대한 기대감 • 엑스코프리의 4Q까지 매출 꾸준한 상승세 전망
지아이이노베이션	NR	19,330	-	• GI 301 한국/일본 P2 IND 신청	• 10월 ESMO (참석 미정) • 11월 ACAAI (참석 미정)	• GI 102: SC제형 P1b, 키트루다 병용 P1/2(초기), Enhertu 병용 P2a 진행 중 • GI 301: 유한양행 공동개발

주1: 지아이이노베이션은 IPO주관사 업데이트 종목
*TOP Pick은 7월-8월 단기로만 산정
자료: 하나증권

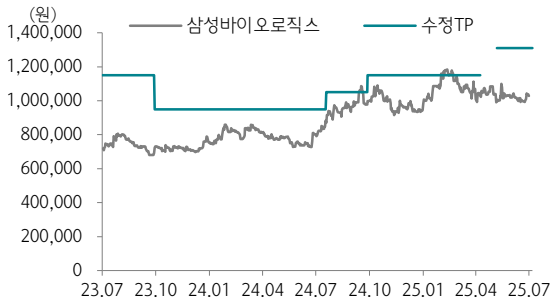
도표14. MASH 치료제 개발 현황

파이프라인	Resmetirom	Suvodutide	VK-2809	Tirzepatide	Efruxifermin	DD01	Efinopegdutide
개발사	Madrigal	Boehringer/Zealand	Viking	Eli Lilly	Akero	디앤디파마텍	MSD/한미약품
물질	THR-beta ago	GLP / GCG ago	THR-beta ago	GLP1 / GIP ago	FGF21 ago	GLP / GCG ago	GLP1 / GCG ago
개발단계	출시	P3	P2b	P2	P3	P2	P2b
임상명	Maestro-NASH		VOYAGE	SYNERGY-NASH	HARMONY		
Phase	P3 (가속승인 후, 진행)	P2 (완료, P3 진행)	P2b (완료)	P2 (완료)	P2b (완료, P3 진행)	P2 (진행중)	P2a (완료, P2b 진행)
임상번호	NCT03900429	NCT04771273	NCT04173065	NCT04166773	NCT04767529	NCT06410924	NCT04944992
적응증	MASH	MASH	MASH	MASH	MASH	MASH	NAFLD
임상기간	52주	48주	52주	52주	24주	12주, 48주	24주
환자수	966	295	248	190	128	67	145
대상	NAS 4점 이상, F2~3, LFC 8%이상	NAS 4점이상, F1~3, LFC 8%이상	NAS 4점이상, F1(25%),2~3(75%), LFC 8% 이상	F2~3, BMI 27이상	NAS 4점이상, F2~3	BMI 25이상, 허리둘래 여자 35inch, 남자 40inch 이상, NAS 4점이상, F1~3,	LFC 10%이상인 NAFLD 환자, BMI 25 이상
임상 start	2019-03-28	2021-04-27	2019-11-15	2019-11-19	2021-02-16	2024-06-13	2021-08-04
임상 Primary complete	2028-01-01	2023-11-09	2023-05-15	2023-12-11	2024-05-02	2025-04-22	2022-10-19
임상 Study complete	2028-01-01	2023-12-21	2024-01-26	2024-01-10	2024-05-02	2026-06	2022-10-19
임상 Detail	이중맹검. 위약군과 비교 PO: MASH해소, 섬유화 개선 SO: LDL감소	이중맹검, 위약군 비교 PO: MASH 개선 SO: LFC 상대적 30% 감소 환자 비율, LFC 절대적 감소, 섬유화 개선 등	이중맹검, 위약군과 비교 PO: 12주차 LFC 감소 SO: 52주차 MASH 해소, 섬유화 개선	이중맹검, SC QW 위약군 비교 PO: MASH 해소 SO: 섬유화 개선, LFC 절대적 감소, 체중 감소	이중맹검, SC QW PO: 섬유화 개선 SO: MASH 해소, LFC 감소 등	이중맹검, 위약군 비교 PO: 간지방 30% 이상 감소 환자비율 SO: LFC절대적감소, 간경직도 변화 등	오픈라벨. sema와 비교 임상, 2.4~10mg까지 용량 증가 시험. PO: LFC 상대적 감소 SO: LFC 절대적 감소, 체중 감소 등
Arm	res 80mg / 100mg / 위약	suvo 2.4mg / 4.8mg / 6mg / 위약	VK 1mg / 2.5mg / 5mg / 10mg / 위약	tir 5mg / 10mg / 15mg / 위약	efru 28mg / 50mg / 위약	DD01 (용량확인X) / 위약	efi 10mg / sema 1.0mg
MASH 해소	25.9% / 29.9% / 9.7%	46.6% / 62.5% / 43.2% / 13.5%	71.4% / 65.4%/ 63.0% / 75.0% / 29.3%	44% / 56% / 62% / 10%	(24주) 47.4% / 76.5% / 14.6%	X	X
섬유화 개선	24.2% / 25.9% / 14.2%	34.2% / 36.1% / 33.8% / 21.6%	57.1% / 44.2% / 51.9% / 56.8% / 34.1%	55% / 51% / 51% / 30%	(24주) 39.5% / 41.2% / 19.5%	X	X
LFC 상대감소 (MRI-PDFF)	X	52.2% / 60.8% / 62.0% / 5.7%	37.5% / 49.5% / 42.5% / 56.7% / 5.4%	X	X	62.3% / 8.3%	72.7% / 42.3%
LFC 절대감소 (MRI-PDFF)	X	10.7% / 12.4% / 12.2% / 1.6%	X	10.1% / 10.2% / 11.3% / 1.3%	X	Not yet	14.9% / 8.8%
LFC 30% 이상 감소	X	63.0% / 66.7% / 56.8% / 13.5%	X	X	X	75.8% / 11.8%	X
체중 감소	X	X	X	11.4kg / 14.2kg / 17.9kg / 1.0kg	X	X	8.5% / 7.1%
약물 중단 비율		11.0% / 12.3% / 16% / 2.7%	11.8% / 1.5% / 5.4% / 9.8% / 9.2%	4.2% / 0% / 4.2% / 2.1%	9% / 7% / 0%	Not yet	5.6% / 0%
SAE	10.9% / 12.7% / 11.5%	5.4% / 10.1% / 9.6% / 6.3%	6%	10.6% / 8.5% / 0% / 6.3%	10% / 16.3% / 9.3%	Not yet	1.39% / 1.37%

자료: Clinical Trials, 각 사, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성바이오로직스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	BUY	1,310,000		
24.10.4	BUY	1,150,000	-9.95%	3.04%
24.7.25	BUY	1,050,000	-7.83%	3.52%
23.10.5	BUY	950,000	-18.88%	-7.05%
22.7.11	BUY	1,150,000	-30.20%	-20.87%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.7	BUY	550,000		
25.5.13	BUY	440,000	-16.91%	-6.70%

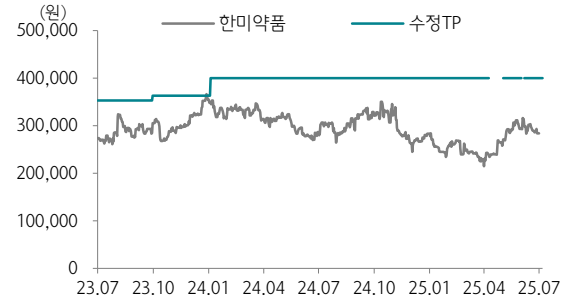
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

리가켐바이오

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	BUY	150,000		
22.12.28	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

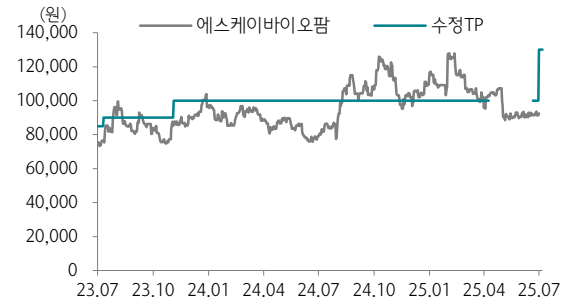
한미약품



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.13	BUY	400,000		
25.6.9	Not Rated	-	-	-
24.1.10	BUY	400,000	-26.75%	-11.75%
24.1.5	BUY	363,019	-4.14%	-4.00%
23.10.6	BUY	363,019	-16.21%	0.96%
23.4.6	BUY	353,207	-16.15%	-6.81%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스케이바이오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.7	BUY	130,000		
23.11.10	BUY	100,000	-2.59%	27.90%
23.7.17	BUY	90,000	-6.00%	10.78%
23.1.11	BUY	85,000	-16.43%	1.06%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 7월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 04일