



제약/바이오

SPRING JUMP

스프링점프



2026. 5. 21

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

하나증권

제약/바이오 Overweight

스프링 점프

Summary

- ✓ 4Q 기술이전 증가하는 경향, 바이오텍 펀더멘털은 분명 상향 중
- ✓ 개발 마일스톤 및 학회 스케줄 등을 체크하고, 시가총액 높은 주요 종목 위주 접근
- ✓ 유전자(RNA) 치료제 관심 유지, 하반기에도 이벤트 이어질 것

Top picks & 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(05월20일)
한미약품(128940)	BUY	640,000원	414,500원
리가캠바이오(141080)	BUY	220,000원	138,200원
알테오젠(196170)	BUY	580,000원	359,500원
에스티팜(237690)	BUY	210,000원	124,800원
올릭스(226950)	Not Rated	-	148,200원
알지노믹스(476830)	Not Rated	-	127,000원

목차

1. 실적이 필요한 시기	5
1) 미국 제약사 및 바이오텍 주가 흐름을 추적할 것	5
2) 제약/바이오도 기술이전이라는 성장성을 입증해야 한다	5
3) 개발 마일스톤 및 학회 참석 등 주요 이벤트 체크	9
2. 유전자(RNA) 치료제는 당장 지금도 성장 중	12
1) 빅파마의 RNA 치료제에 대한 관심은 계속된다	12
2) RNA 치료제 개발에 성공한 기업들의 성장세와 분주한 움직임	12
3) 유전자(RNA) 치료제 개발사의 주목할 만한 2H26 임상 이벤트	17
기업분석	19
한미약품(128940)	20
리가컴바이오(141080)	26
알테오젠(196170)	47
에스티팜(237690)	52
올릭스(226950)	56
알지노믹스(476830)	60

2026년 05월 21일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

제약/바이오

스프링 점프

Top Picks & 관심종목

*CP 2026년 05월 20일

한미약품(128940)

TP 640,000원 | CP 414,500원

리가켄바이오(141080)

TP 220,000원 | CP 138,200원

알테오젠(196170)

TP 580,000원 | CP 359,500원

에스티팜(237690)

TP 210,000원 | CP 124,800원

올릭스(226950)

Not Rated | CP 148,200원

알지노믹스(476830)

Not Rated | CP 127,000원

도약을 위한 L/O가 절실한 시점

미국 10Y 금리는 유가에 따라 다르지만 하락은 제한적인 분위기이다. 기업의 실적이 견조하고 경제 성장에 따라 금리가 상승하는 경우, 제약바이오도 실적으로 성장을 입증해야 할 것인데, R&D 마일스톤 달성과 기술이전이 실적이라 볼 수 있다. 2H25부터 기술이전 건수가 크게 줄어든 느낌이지만, 상장을 준비 중인 바이오텍의 성과까지 보태면 기술이전은 꾸준히 일어나고 있었다. '22년 기술특례상장제도 평가를 강화하면서 국내 바이오텍의 품질은 분명히 개선되는 중이다. 중장기적인 바이오의 성장을 믿고 긴 호흡으로 투자에 임할 때이다. 글로벌 빅파마의 기술이전은 4Q에 기술이전 건수가 크게 증가하고, 1Q→3Q로 갈수록 건수가 줄어든다. 올해 1Q에 유난히 글로벌 기술이전 건수가 많았던 것은 작년 4Q 건의 이월 효과이므로, 하반기 끝으로 갈수록 기술이전 건수가 증가할 것이라 기대할 수 있다.

시총 상위 종목 중 하반기 이벤트 및 주요 테마 참고하여 포트폴리오 구축

유난히 약재가 많았던 상반기에 2분기 삼천당제약 사건이 터진 후로는 주가가 거의 회복하지 못하고 있는 분위기이다. 시장이 전체적으로 조정되면서 소외 섹터였던 제약바이오에 관심이 돌아온다면, 단기간으로 낙폭이 컸던 종목 보다 시가 총액 상위 비중을 차지하고 낙폭이 크지 않았던 종목들이 먼저 상승하여 수익률을 유지할 가능성이 높다. 기관에서도 비중이 크게 줄어들었고, 섹터 전체 수익률이 낮았기 때문에 초반에 편드나 ETF 수급이 크게 늘어올 가능성이 높기 때문이다. 따라서 하반기 개발 마일스톤이나 학회 스케줄을 체크(도표 13)하고, 시가총액이 기관이 거래하기 충분한 주요 종목들 위주로 살펴 볼 것을 추천한다.

아울러 우리는 3월9일 발간한 인덱스 리포트를 통해 최근 유전자(RNA) 치료제 개발사들의 성과와 빅파마의 관심을 분석한 바 있다. 안전성에 신뢰를 갖게 된 유전자 치료제는 증상의 완화가 아닌 질병의 원인을 직접 치료하기 시작했다. Regeneron의 OTOF 발현 AAV 난청 치료제 “오타르메니”가 FDA 가속승인을 받고 국가의 전폭적인 지원 하에 환자에 무료 공급되어 빠른 속도로 시장에 진입할 것으로 보인다. Real World에서 안전성과 효능을 입증한다면, 다양한 적응증에서 이와 유사한 시도가 폭증할 것이라 예상할 수 있다. 따라서 지금부터라도 유전자치료제 개발사들에 대한 관심을 중장기적으로 유지해야 한다.

Top picks: 한미약품, 리가켄바이오, 알테오젠, 에스티팜 (+올릭스, 알지노믹스)

'26년 큰 기대를 모았던 한미약품과 리가켄바이오가 상반기에 L/O 성과를 달성하지 못했지만, 하반기 R&D 마일스톤 달성 및 학회에서의 data 발표 등 다수의 이벤트가 예정되어 있다. 알테오젠은 특허분쟁을 끝내면서 실적 성장으로 지켜볼 수 있게 되었고, 유전자 치료제 시장의 성장과 함께 전문 CDMO 기업인 에스티팜의 성장은 분명하게 예정되어 있다. 이와 함께 RNA 치료제 개발사인 올릭스, 알지노믹스에 대한 관심도 유지하면 좋겠다.



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

1. 실적이 필요한 시기

1) 미국 제약사 및 바이오텍 주가 흐름을 추적할 것

미국 10Y 금리는 상승 전망

우리는 미국 국채 금리 시나리오를 두 개로 나누었을 때, 유가가 안정되는 경우 10월 기준 금리 1회 인하를 전망하고 있으나, 경제 성장이 양호한 경우 장기금리의 하락을 제한적이라 전망한다 (하나증권 채권전략 박준우 위원 리포트 “지금은 유가, 결국엔 성장” (2026.05.20) 참고). 국내 바이오텍은 한국 금리 보다는 미국 금리에 더 예민한 경향이 있고, 미국 제약사 및 바이오텍의 주가를 따라는 경향이 더욱 강한 편이다. 제약/바이오 섹터에서 관찰되는 특이점은 작년 상반기까지 미국 제약사 및 나스닥 바이오텍 주가를 잘 따라가던 분위기가 2H25부터 비교적 상승률이 둔화된 것이다. 우리는 그 이유가 국내 제약/바이오 섹터 내 기업들의 실적이 부진하기 때문이라 판단한다. 타 섹터 내 기업의 실적이 견조하고 경제 성장에 따라 금리가 상승하는 경우, 제약바이오도 실적으로 성장을 입증해야 할 것이다.

2) 제약/바이오도 기술이전이라는 성장성을 입증해야 한다

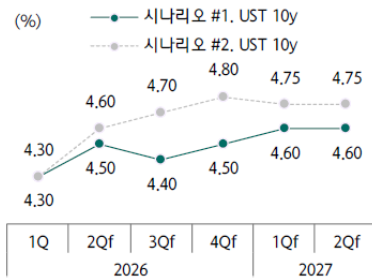
일반적으로 4분기에 L/O 수 높음

타섹터가 실적 서프라이즈와 성장성을 입증하며 주가가 상승한 것과 같이, 제약/바이오도 주가가 회복되기 위해서는 기술이전이라는 서프라이즈를 통해 성장성을 입증해야 한다. 한국 제약/바이오는 1H25와 비교하더라도, 2H25부터 기술이전 실적이 매우 부진하다. 1Q26은 알테오젠의 ALT-B4 기술이전 두 건을 제외하고 실적이 전무하다. 글로벌 빅파마 13개의 '22년부터 분기별 기술이전 동향을 보면, 국내 제약/바이오텍이 1Q26에 매우 부진했던 것은 맞다. 일반적으로 4Q에 기술이전 건수가 크게 증가하고, 1Q→3Q로 갈수록 건수가 줄어드는데, 작년은 특이하게 4분기까지도 기술이전이 크게 증가하지 않다가, 1Q26에 급증하여 결국 평년 수준의 기술이전 분위기를 유지하였다. 그래도 기존의 트렌드를 보자면 기술이전 건수가 4Q에 높아지므로 하반기 끝자락까지 희망을 갖고 기다려 보아야 한다.

바이오텍의 품질은 높아지는 중,
하반기 IPO는 지켜보아야

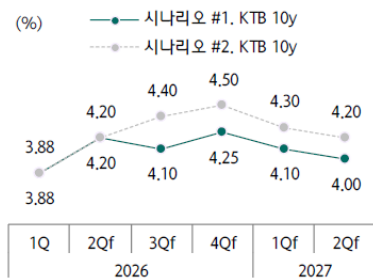
'21년 하반기부터 코스닥 기술특례상장제도 평가항목이 기존 26개에서 35개로 늘어나며 상장 문턱이 높아졌다. 당시 기술특례상장 바이오기업의 대부분 매출 요건을 충족하지 못하거나 자본잠식으로 인해 신라젠, 큐리언트 등 상폐 위험에 처하게 되는 사례가 많아졌기 때문이다. 그 여파로 '22년부터 바이오 상장 기업 수가 급격히 줄어들었고, 지속적 매출 가능성 입증, 대규모 투자 유치, 기술이전 등으로 기술성 및 사업성을 입증한 기업만 상장에 성공하면서 코스닥 바이오텍의 품질은 개선되는 중이다. 특히 최근 상장사에서 기술이전 건수가 가뭄인 것으로 보이지만, 올해에만 수차례 비상장에서 기술이전하거나 본계약을 체결한 사례가 있었다 ('26년 갤럭시S, 프레이저테라퓨틱스, 파인트리 등). 분명 바이오텍의 품질은 높아지고 있다. 하반기 IPO 스케줄이 확정된 기업은 현재 없는 듯 하지만, '24년~'25년에 기술이전 성과를 달성하고 올해 말 ~ 내년 내 상장을 준비 중인 기업들이 많으니 신규 상장사에 대해 지속적으로 관심을 가져야 한다.

도표 1. 미국 국채 금리 전망



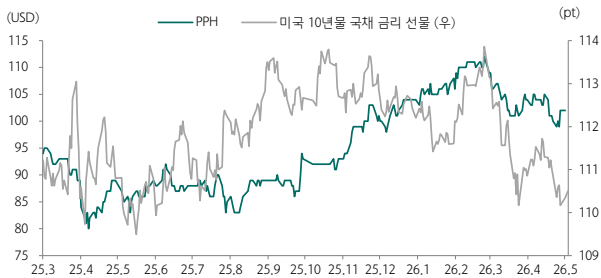
자료: 하나증권 채권전략 박준우 위원 리포트 "지금은 유가, 결국엔 성장" (2026.05.20)

도표 2. 한국 국채 금리 전망



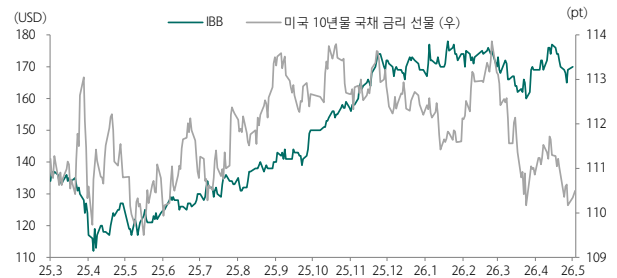
자료: 하나증권 채권전략 박준우 위원 리포트 "지금은 유가, 결국엔 성장" (2026.05.20)

도표 3. 미국 10년물 국채 금리(선물)와 PPH



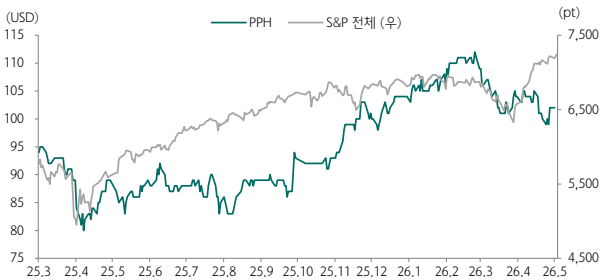
주: 5/15 종가 기준, PPH: VanEck Pharmaceutical ETF/
미국 상장 제약사 상위 25개 기업 선별 (수정 시가총액 가중 방식)
종목 비중(상위 10개): Eli Lilly(20.06%), Novartis(10.76%), MSD(9.38%), Novo Nordisk(6.27%), Pfizer(4.97%), BMS(4.48%), Sanofi(4.42%), GSK(4.37%), AstraZeneca(4.24%), J&J(4.11%)
(이하 동일)
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 10년물 국채 금리(선물)와 IBB



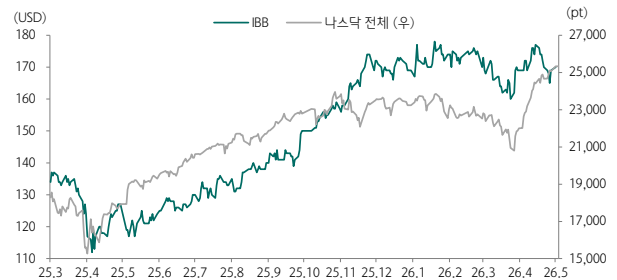
주: 5/15 종가 기준, IBB: iShares Biotech ETF/
Nasdaq Biotechnology Index (NBI) 추종 (시가총액 가중 방식)
종목 비중(상위 10개): Gilead(7.50%), Vertex(7.13%), Amgen(7.07%), Regeneron(6.66%), Alnylam(3.59%), argenx(3.33%), Natera(2.67%), Biogen(2.59%), Revolution Medicines(2.27%), United Therapeutics(2.22%)
(이하 동일)
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. S&P 지수 대비 PPH



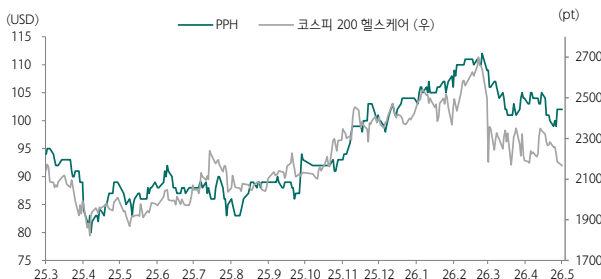
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 나스닥 지수 대비 IBB



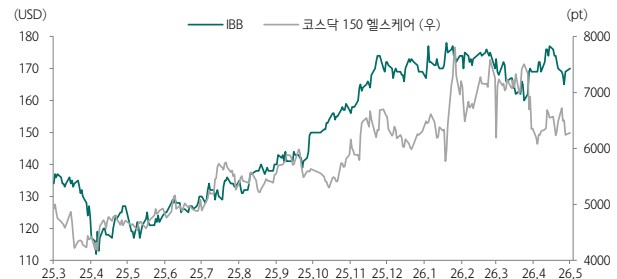
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 코스피200헬스케어 지수 대비 PPH



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 코스닥150헬스케어 지수 대비 IBB



자료: Bloomberg, 하나증권

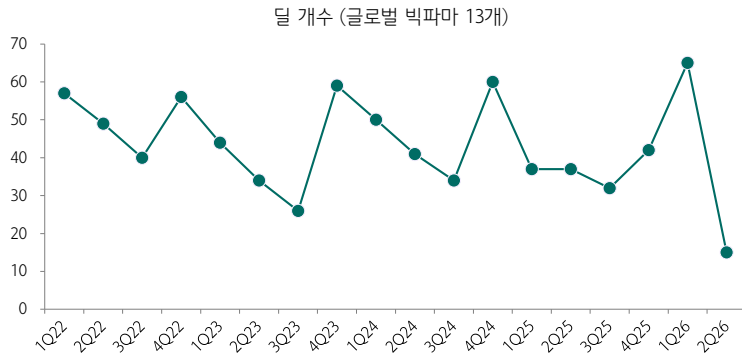
도표 9. '25년1월~현재 상장 및 비상장사 기술이전 사례 (음영은 시가총액 영향 있는 딜)

날짜	기업명	상대 기업명	LO한 기술	총 계약규모 (\$mln)	계약 내용 요약
2025-01-24	에임드바이오 (당시 비상장)	Biohaven / Qiguang Dejian	FGFR3 + 다수 타깃 ADC	비공개	FGFR3 ADC 및 다수 타깃 ADC 개발·상업화 권리 이전, upfront 비공개. 다수 타깃 라이선스
2025-01-24	지투지바이오 (당시 비상장)	Boehringer Ingelheim	InnoLAMP 플랫폼	비공개	펩타이드 기반 장기지속형 주사제 공동 개발 계약
2025-02-10	올릭스	Eli Lilly	OLX75016 (RNAi) 기술이전	630	MASH RNAi 치료제 글로벌 개발·상업화, 총 \$640M
2025-03-17	알테오젠	AstraZeneca	ALT-B4 기술이전	1350	계약 상대방 Medimmune Limited (AZ 자회사): Imfinzi 포함 3개 물질 대상, 총 마일스톤 \$1,305M
2025-04-06	에이비엘바이오	GSK	Grabody-B (BBB shuttle) 기술이전	£ 2,775M	BBB 셔틀 플랫폼 기반 신경질환 치료제 개발, upfront £ 38.5M, 총 £ 2.075B, 로열티
2025-05-15	알지노믹스 (당시 비상장)	Eli Lilly	RNA editing 플랫폼 기술이전	1,334	RNA editing 난청 치료제 공동개발 및 글로벌 라이선스, upfront 비공개, 총 \$1.3B, 로열티
2025-05-28	나이백	비공개	NP-201 기술이전	435	펩타이드 계열 섬유증 치료제 NP-201 글로벌 라이선스, upfront \$8M, 총 \$435M, 로열티
2025-06-24	에이비온	비공개	ABN501 포함 5개 항체	1,315	CLDN3 외 4개 표적 항체 글로벌 개발·상업화 권리 이전, upfront \$25M, 총 \$1.3B, 로열티
2025-07-14	지투지바이오 (당시 비상장)	Boehringer Ingelheim	InnoLAMP 플랫폼 (추가)	비공개	장기지속형 주사제 제형 글로벌 개발. upfront, 마일스톤. 로열티 비공개
2025-09-29	한미약품	Gilead	Encequidar (Oral 플랫폼) 기술이전	34.5	Encequidar 경구화 플랫폼 기반 글로벌 개발·상업화, upfront \$2.5M, 총 \$34.5M
2025-10-15	에임드바이오 (당시 비상장)	Boehringer Ingelheim	ADC 기술이전	991	ADC 항암제 글로벌 공동개발 및 라이선스, upfront 포함 \$991M, 로열티
2025-11-12	에이비엘바이오	Eli Lilly	Grabody 플랫폼 기술이전	2,602	Grabody 플랫폼 기반 다중 신약 공동개발 및 라이선스, upfront \$40M, 총 \$2.6B, 로열티
2025-12-15	아델 (비상장, 오스코텍)	Sanofi	ADEL-Y01 (Tau 항체) 기술이전	1,040	알츠하이머 항체 치료제 글로벌 개발·상업화 권리 이전, upfront \$80M, 총 \$1.04B, 로열티
2025-12-19	메디엔진 (비상장)	Eli Lilly	비만 치료제 공동개발 (Catalyze 계약)	비공개	차세대 비만 치료제 개발 협력. Lilly Explor&D가 분자 엔지니어링·개발 역량 제공. 임상 진입 가능 단계까지 공동 개발 추진
2025-12-19	메디포스트	Teikoku Seiyaku	카티스텀 기술이전	18	무릎 골관절염 치료제 일본 판매/유통 라이선스, upfront \$8M, 마일스톤 \$10M, 로열티
2026-01-09	프레이저테라퓨틱스 (비상장)	J&J	SPIDEM(TPD 플랫폼) 기술이전	비공개	선금금 및 계약 규모는 비공개이나, 계약과 함께 J&J의 VC 조직인 JJDC가 시리즈B 주도하며 40억원 투자
2026-01-20	알테오젠	Tesaro (GSK)	ALT-B4 기술이전	285	PD-1 항체 SC 제형 개발용 ALT-B4 글로벌 권리, upfront \$20M, 마일스톤 \$265M, 로열티
2026-03-24	오스코텍	Yatiri Bio	Denfivontinib (AML) 기술이전	-	AML 치료제 denfivontinib 글로벌 옵션 라이선스, upfront 비공개, 옵션 행사 구조
2026-03-25	알테오젠	Biogen	ALT-B4 기술이전	579	ALT-B4 기반 SC 제형 개발 라이선스 (최대 3개 제품), upfront 최대 \$30M, 마일스톤 최대 \$549M, 로열티
2026-04-29	파인트리테라퓨틱스 (비상장)	AstraZeneca	PTX-299 (이중항체 TPD) 기술이전	500	EGFR 표적 이중항체 분해제로, '24년7월 공동개발계약 후 본계약으로 전환. Upfront \$25M, 총 \$500M
2026-05-13	갤럭시시 (비상장)	Boehringer Ingelheim	AI 단백질 설계 공동연구	비공개	AI 기반 정밀 단백질 설계 및 치료용 단백질 개발 공동연구 계약. 목적 맞춤형 단백질 분자 설계 가능성 검증 및 치료제 개발 적용 평가
2026-05-14	아리바이오 (비상장)	Fosun Pharma	AR1001 기술이전	4,700	경구용 PDE-5 억제제 계열 알츠하이머 치료제 AR1001 글로벌 라이선스, option fee \$60M 및 개발 마일스톤 \$80M 포함 최대 \$4.7B, 최대 20% 수준의 로열티 등

자료: Global Data, 하나증권

보통 4Q에 기술이전 증가
(2Q26은 1개월치만 반영됨)

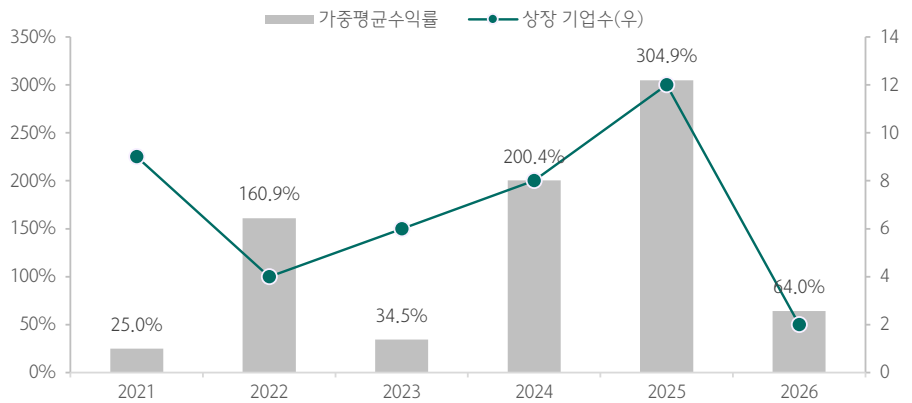
도표 10. 글로벌 빅파마 13개의 '22년부터 분기별 기술이전 개수



주: 조사한 빅파마는 Sanofi; Johnson & Johnson; AbbVie; GSK; Gilead Sciences; Pfizer; Merck & Co; Eli Lilly; AstraZeneca; Amgen; Bristol-Myers Squibb; Novo Nordisk; Novartis
자료: Global Data, 하나증권

기술특례상장 요건이 강화된
'22년 이후 성장한 IPO 기업
수익률이 대체로 좋음
('26년은 2개 기업 상장:
아이엠바이오로직스,
카나프테라퓨틱스)

도표 11. '21년 이후 IPO 기업 수와 수익률



자료: Quawntwise, 하나증권

3) 개발 마일스톤 및 학회 참석 등 주요 이벤트 체크

시가총액 비중 충분히 크고,
2H26 이벤트 뚜렷한 종목 중심
접근

올해 2분기에 들어오면서 삼천당제약 사건이 터진 후로 제약바이오 섹터는 크게 가라 앉아 회복되지 않고 있다. 시장이 전체적으로 조정되면서 소외 섹터였던 제약바이오에 관심이 돌아온다면, 단기간으로 낙폭이 컸던 종목 보다 시가 총액 상위 비중을 차지하고 낙폭이 크지 않았던 종목들이 먼저 상승하여 수익률을 유지할 가능성이 높다. 최근 기관에서도 비중이 크게 줄어들었고, 섹터 전체 수익률이 낮았기 때문에 초반에 펀드나 ETF 수급이 크게 들어올 가능성이 높기 때문이다. 따라서 하반기 개발 마일스톤이나 학회 스케줄을 체크하고, 시가총액이 기관이 거래하기 충분한 주요 종목들 위주로 살펴 볼 것을 추천한다.

도표 12. 2026년 하반기 주요 학회 일정 (Biweekly에서 지속적으로 업데이트 됨)

월	개최일	학회명	약자	개최지	비고
5월	05월 27일	EASL (유럽 간학회)	European Association for the Study of the Liver Congress 2026	Barcelona, Spain	디앤디파마텍, 동아ST(메타비아), 유한양행
	05월 29일	ASCO (미국 임상종양학회)	2026 Annual Meeting of the American Society Of Clinical Oncology	Chicago, IL	한미약품, 지아이이노베이션, 보로노이, 에스티큐브, 셀비온, 애플론, 온코네티라퓨틱스
6월	06월 03일	EULAR (유럽 류마티스학회)	European Alliance of Associations For Rheumatology	London, UK	관련기업*: 한울바이오파마, 오스코텍
	06월 05일	ADA (미국 당뇨병학회)	American Diabetes Association 2026	New Orleans, LA	한미약품, 일동제약(유노비아), 동아ST(메타비아), HK이노엔, 펄트론, 인벤티지랩, 지투, 지바이오, 프로티나
	06월 12일	EAACI (유럽 알레르기면역학회)	European Academy of Allergy and Clinical Immunology	Istanbul, Turkiye	관련기업: 유한양행/지아이이노베이션
	06월 22일	Bio-USA (바이오 파트너쉽 미국 행사)	BIO International Convention 2026	San Diego, USA	파트너링 행사이므로 다수 기업 참가
7월	07월 12일	AAIC (국제 알츠하이머학회)	Alzheimer's Association International Conference	London, UK	관련기업: 에이비엘바이오, 동아ST(메타비아), 큐라클, 오스코텍(아델)
9월	09월 12일	WCLC (세계 폐암학회)	2026 World Conference on Lung Cancer	Seoul, Korea	관련기업: 유한양행/유한양행, 리가캠바이오, 에스티큐브, 보로노이
	09월 28일	EASD (유럽 당뇨병학회)	62th European Association for the Study of Diabetes Annual Meeting	Milan, Italy	관련기업: 한미약품, 동아ST(메타비아), HK이노엔, 대웅제약
10월	10월 12일	World ADC-USA (세계 ADC학회)	World ADC San Diego 2026	San Diego, USA	파트너링 행사이므로 다수 기업 참가
	10월 23일	ESMO (유럽 종양학회)	European Society for Medical Oncology	Madrid, Spain	관련기업: 한미약품, 리가캠바이오, 에이비엘바이오, 지아이이노베이션, 에스티큐브, 보로노이 등
11월	11월 04일	SITC (국제면역항암학회)	Society for Immunotherapy of Cancer	Phoenix, AZ	관련기업: 셀트리온, 한미약품, 에이비엘바이오, 지아이이노베이션, HLBI노베이션, 티움바이오, 메드팩토 등
	11월 09일	Bio Europe (바이오 파트너쉽 유럽 행사)	BIO International Convention 2026	Cologne, Germany	파트너링 행사이므로 다수 기업 참가
	11월 05일	AASLD (미국 간학회)	American Association for the Study of Liver Diseases	Denver, CO	관련기업: 디앤디파마텍, 한미약품, 동아에스티, 동아ST
	11월 14일	Obesity Week (비만학회)	Obesity Week2026	Washington, DC	관련기업: 한미약품, 디앤디파마텍, 올릭스, 동아ST, 대웅제약 등
12월	12월 16일	CTAD (알츠하이머 임상학회)	Clinical Trials on Alzheimer's Disease	Boston, USA	관련기업: 오스코텍, 에이비엘바이오
	12월 12일	ASH (미국 혈액학회)	ASH Annual Meeting and Exposition	New Orleans, LA	관련기업: 오름테라퓨틱, 애플론, 지씨셀, 네오이뮤넵 등

주: "관련기업"은 '25년에 참가했거나 파이프라인 상 관련은 있으나, 참석 여부는 확인되지 않은 기업
자료: 각 사, 하나증권

도표 13. 시가총액 상위 23개 기업(신약 개발사 중심)의 2H26 주요 이벤트 (시가총액은 2026.05.20 종가 기준)

(단위: 십억원)

기업명	시가총액	내용
리가켄바이오	5,116	<ul style="list-style-type: none"> LCB14(ICS014/FS1502)의 P1b 종료 및 중간결과 발표 (ESMO 유력), 중국 유방암 2L 이상 P3 종료 LCB71(CS5001)의 추가 cohort에 대한 중간 결과 데이터 공개 (ESMO, ASH 등) LCB84(J&J 공동개발)의 P1 부분 종료 및 P2 부분 진입 소식 (P1/2로 IND 승인, 2상 부분 진입하며 옵션 행사 가능성 - \$200M을 수령하는 빅이벤트) LCB73(ICS03)의 P1 임상 종료 및 중간 결과 데이터 공개 (ESMO, ASH 등) LCB41A(LNCB74)의 P1a 종료 예정 및 중간 결과 데이터 공개 (ESMO, ASH 등) 개발 마일스톤 수령 이벤트 다수: IKS04(CA242) IND 승인, ONO-7429 (L1CAM) 임상1상 개시 및 첫 환자 투약으로 인한 단기 마일스톤(추정), SOT106(LRRC15) IND 제출 및 승인 등
에이비엘바이오	5,952	<ul style="list-style-type: none"> ABL111 병용 P1b full data 공개 (ESMO 예상); 1Q26 P2 진입 ABL503 고행암 P1 full data 발표 Tovecimig의 FDA pre-meeting 7월 예상 → 피드백에 따라 4Q26 내 BLA 신청 Lilly 및/또는 GSK와의 다음 단계 논의 (마일스톤 수령 이벤트)
유한양행	6,491	<ul style="list-style-type: none"> mOS 도출 (WLCL, ESMO 예상) 알라지치료제 레시게르셉트, MASH 치료제 YH25724의 L/O 추진 유한화학 (API 생산 시설) 증설, 유한양행 경구제 전용 생산 시설 증설 (규모 27% 증가, 고부가가치 제품 전용)
펩트론	5,456	<ul style="list-style-type: none"> CPHI(10/6), PODD(10/29) 참석해 기술이전 논의 PT403(Semaglutide 1개월 제형) P1 IND 신청 항체(PAb001), Smart Depot 기반 지속형 제제 관련 공동연구개발 계약 논의 중
한미약품	5,310	<ul style="list-style-type: none"> HM17321(UCN2)의 SAD 투약 종료(4월)에 따른 데이터 공개 (3Q26 초 예상, MAD는 27년) 4Q26 에페글레나타이드(국산 비만 신약) 출시 에페글레나타이드의 64주 전체 full data 발표 (3Q26) 4Q26 에페겨글루카곤(선천성고인슐린혈증)이 코호트 P2b 종료, 3중 MASH 후보물질 P2 종료
보로노이	4,453	<ul style="list-style-type: none"> 5/29 ASCO 뇌전이(다차수) 환자 데이터 (Poster 발표로 확인할 것) 9월 WCLC, 10월 ESMO에서 VRN11, 10 데이터 업데이트 VRN11의 P1b/2a IND 신청 및 승인 (한국, 유럽, 미국, 아시아 등) VRN14(오링 기술이전)의 개발 마일스톤 수령
올릭스	3,009	<ul style="list-style-type: none"> OLX702A(MASH/비만, Lilly) 호주 P1 종료 후 P2 진행 여부 확인(1상 data 비공개) OLX104C(탈모치료제) 호주 P1b 종료 및 PoC 데이터 확인 (임상 1b/2a임) OLX301A(황반변성치료제) 호주 P2a IND 신청 OLX501A(지방세포 타겟 비만) 비만 원숭이로 안전성/약효 공개 Dual-siRNA 관련 전임상 데이터 업데이트 예정
디앤디파마텍	2,576	<ul style="list-style-type: none"> Obesity week 참석 (Pfizer 참석시 097o, 224o 등 주요 경구제 파이프라인의 공개 기대) AASLD 미국 간학회 참석하여 DD01 하위 분석 데이터 공개 기대
에스티팜	2,602	<ul style="list-style-type: none"> 분기별 실적 상승 (4Q>2Q>3Q>1Q) STP0404(HIV 치료제)의 임상2a 타라인 발표(3Q) 올리고 예비 상업화 고객 중 만성질환과 항암제(펠라카르센, 이메텔스타트 추정; 베피로비르센 확대 추정 가능)의 3상 타라인 발표 제2올리고동의 phase 2 부분 CAPEX 확대(대형라인 설치)
에임드바이오	2,153	<ul style="list-style-type: none"> '25년 BI에 기술이전한 ODS025(표적 미공개)의 P1 진입 (마일스톤 수령, R&D 편당) Biohaven에 기술이전한 AMB302(BHV-1530; FGFR3 표적 ADC)의 고행암 대상 P1 중간 결과 발표 SK플라즈마와 공동개발 중인 AMB303(ROR1 표적 ADC, Topo1i)의 P1 IND 하반기 제출 예정
한올바이오파마	2,048	<ul style="list-style-type: none"> IMVT-1402; CLE의 P2 데이터 발표, RA의 P2b 데이터 발표 HL036(Tanfanercept; anti-TNF, 안구건조증); P3 데이터 확인 HL192; 파킨슨 환자 대상 P1 개시

기업명	시가총액	내용
알지노믹스	1,770	<ul style="list-style-type: none"> ESMO(추정) 교모세포종 P1 Part1 중간 결과 공개 (마지막인 cohort 5 진행 중) MTA 맺고 평가 중인 망막, 알츠하이머 파이프라인에서의 L/O
오스코텍	1,486	<ul style="list-style-type: none"> 레이저티닙+아미반타탐 병용 OS 확정 및 로열티의 본격적인 증가 ADEL-Y01의 P1 진행 현황 업데이트
오름테라퓨틱	1,437	<ul style="list-style-type: none"> ORM-1153의 P1 IND 하반기 신청 및 승인 (미국, ORM-6151(BMS-986497)의 P1 중간 결과 발표 기대 (예정 일정은 없음)
오스코텍	1,486	<ul style="list-style-type: none"> 레이저티닙+아미반타탐 병용 OS 확정 및 로열티의 본격적인 증가 ADEL-Y01의 P1 진행 현황 업데이트
에이프릴바이오	1,206	<ul style="list-style-type: none"> ENDO(6/13~16)에서 APB-A1 중간 결과 공개 2H26 내 룬드백의 TED P2 개시
지투지바이오	963	<ul style="list-style-type: none"> ADA(6/5~8), CPHI china(6/16~18) 등 학회 참석 (Sema, Tirze, Retar, Cagrisema 등) GB-5001A 다회 투약 CSR 수령 베링거인겔하임과 공동개발 종료 및 다음 스텝 논의
큐리언트	981	<ul style="list-style-type: none"> QP101(dual Payload)의 영장류 안전성 데이터 확인(5월 획득하여, 6/9~World ADC에서 발표; 효능은 10월 말 발표함) 론자와의 공동개발계약 기대(Dual payload 구조 링크를 쓰고 있음) Q901의 ESMO 데이터 업데이트 (RP2D 데이터 등; P1/2의 1상 파트는 종료되어 2상 파트 진입); 6/28 ISPN0 2026 등 3Q26 Q901의 ADC와 병용하는 임상 시작 Q702의 AML 연구자 임상의 발표 ((MD앤더슨, RP2D 데이터; ASH 예상)
메디포스트	549	<ul style="list-style-type: none"> 카티스탐의 일본 품목허가 신청, 미국 P3 환자 투약(미국은 1차 평가 지표가 일본 및 한국 2차 평가 지표와 동일) 한국 환자 500명 대상 10년치 추적관찰 데이터 (P4) 발표 ISCT, cell and gene meeting on the mesa 2026 등 발표 다수 SMUP-IA-01(주사형 무릎 골관절염 치료제)의 국내 P3 IND 신청
온코닉테라퓨틱스	862	<ul style="list-style-type: none"> 자큐보정의 인도/멕시코/남미 신약 허가 신청 마일스톤, 중국 허가 승인 마일스톤 유입 ASCO에서 네수파람의 헤징암 P1b 결과 발표 ('25년 12월 data cut-off이므로 full data는 아님, 다만 P2 진행 중이므로 성공적인 결과일 것; mPFS는 immature) ESMO 등에서 네수파람의 헤징암 full data 또는 난소암, 자궁내막암, 위암의 P2 중간 결과 데이터 (추정) ESMO에서 준비 중인 다른 파이프라인이 나올 가능성 있음
지아이이노베이션	665	<ul style="list-style-type: none"> GI101+키트루다 방광암 P2 초기 결과 공개 GI102+키트루다 흑색종 1L 임상 초기 결과 공개 GI102+pasiritamig(J&J) P2 초기 결과 공개 GI102 SC의 P1 결과 공개 (3분기 예상) GI102+GIB-7 XPRIZE 최종결과 공개
애플론	716	<ul style="list-style-type: none"> AC101 위암 2상 종료 추정(PFS 39개월 넘어가는 중; 종료시 마일스톤 수령 가능; 3상은 진행 중, 내년 상반기 탑라인 발표 후 28년 상업화 목표) AC101의 HER2-low 유방암 대상 Enhertu 병용 P2 결과 발표 (ESMO) (위암 1L P3는 1H27 예상) 네스페셀의 DLBCL 3L P2 투여 완료 후 국내 식약처품목허가신청 (가속승인)
인투셀	444	<ul style="list-style-type: none"> 에피스와의 본계약 체결 ITC-6146RO(차체 개발 ADC)의 P1 중간 결과 데이터 공개 (ESMO)

자료: 각 사, 하나증권

2. 유전자(RNA) 치료제는 당장 지금도 성장 중

1) 빅파마의 RNA 치료제에 대한 관심은 계속된다

Lilly는 두 가지 방식의
In vivo CAR-T 유전자 전달기술
모두 확보,
그 외 빅파마도 달 이어나갈 것

우리가 3월에 발간한 인덱스에서 Lilly의 2Q24부터 이어진 유전자 치료제에 대한 관심을 분석한 바 있다. 올해 2월에 Orna Therapeutics를 인수하여 circular RNA를 LNP로 전달하는 방식의 in vivo CAR-T 기술을 확보했는데, 4월에도 Kelonia Therapeutics를 인수하여 렌티바이러스 유전자를 이용하는 in vivo CAR-T 기술을 확보했다. 유전자를 체내 세포에 전달하는 방식은 크게 바이러스 방식과 비바이러스 방식이 있는데 (2026.03.09 발간 리포트 “상승 곡선의 시작점, 유전자 치료제”의 p.22~23 참고), Lilly는 이제 in vivo CAR-T에 있어서 두 가지 방식의 기술을 모두 확보하게 된 것이다.

Novartis는 연 매출 1조원 이상의 블록버스터 siRNA 계열 고지혈증 치료제인 Leqvio를 보유하고, 빅파마 중에서 RNA 치료제로 가장 큰 매출을 올리고 있다. 이러한 성공에 힘입어 '25년10월 AOC 전문 개발 기업인 Avidity Bioscience를 인수하였고, Atrium Therapeutics라는 스피노프 회사를 출범하였다. Atrium Therapeutics는 '26년 3월 Lilly, BMS에 기술이전한 파이프라인을 Avidity로부터 이전 받았고, 기존의 계획대로 AOC에 기반한 심장 질환 프로그램을 집중하여 개발할 예정이다.

Lilly, Novartis, GSK와 같은 빅파마가 in vivo CAR-T, AOC 등의 새로운 modality 개발 의지를 강하게 보이고 있어, 그 성과에 따라 중장기적으로 다른 빅파마들의 기술 도입 움직임도 활발해질 가능성이 높으니, 지속적으로 관심을 갖고 지켜봐야 한다.

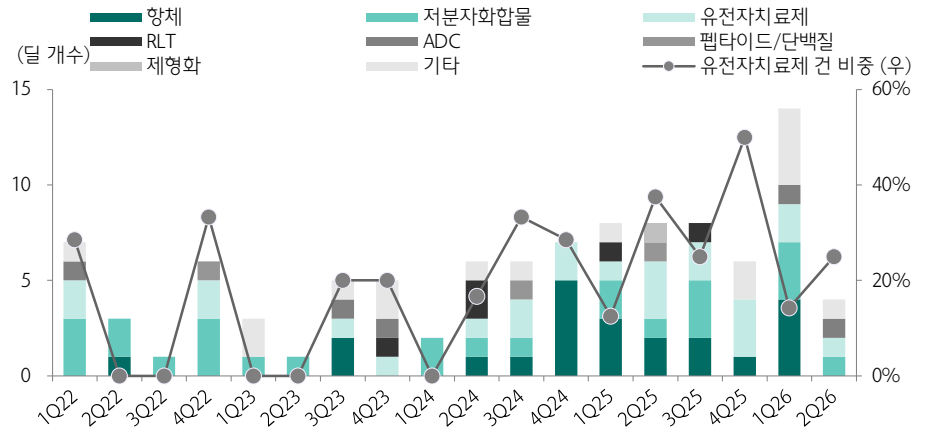
2) RNA 치료제 개발에 성공한 기업들의 성장세와 분주한 움직임

빅파마들의 Risk Taking에는
그만한 이유가 있다

Novartis는 Leqvio를 보유하고 있고, 해당 제품만 YoY+58.9% 성장하여 '25년 매출액 1조8천억원을 달성하였다. 심부전 치료제 '엔트레스토'(사쿠비트릴+발사르탄)와 같은 제네릭이 출시되면서 매출 성장이 둔화될 것이라는 우려를 딛고, 방사선리간드치료제 Pluvicto와 더불어 Leqvio는 동사의 실적 성장을 견인하는 주요 제품이다. 또한 대표적인 유전자 치료제 개발사인 Alnylam과 Sarepta도 각각의 블록버스터 제품인 Vutrisiran(Amvuttra; siRNA), Delandistrogene moxeparovec (Elevidys, AAV 기반 유전자 전달 치료제)의 성장과 회사의 실적 성장으로부터 이 시장의 성장세가 얼마나 뚜렷한지 확인할 수 있다. 척수성 근위축증으로는 Roche의 Risdiplam(에브리스디), Novartis의 onasemnogene abeparovec (졸겐스마), Biogen의 Nusinersen (스피란자)가 각자의 포지션(순서대로, 저분자화합물/ 평생 1회 투약 바이러스 기반 유전자 치료제/ ASO)으로 자리 잡고 있다. 이 중 Biogen은 척수성근위축증 시장에서 ASO의 가능성과 성장성을 확인하고, 현재 salanersen으로 임상3상을 진행 중이다.

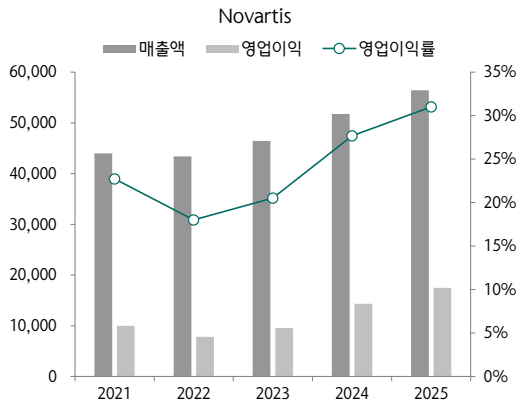
2Q26에도 1건의 M&A
Kelsonia Therapeutics
(In vivo CAR-T, 렌티V 이용)

도표 14. Eli Lilly의 모달리티 별 유전자치료제 관련 기술이전 현황 업데이트



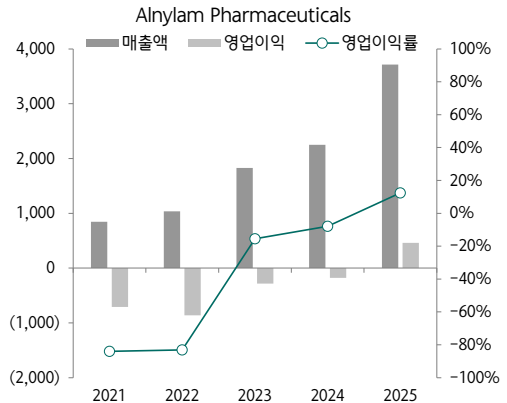
자료: Global Data, 하나증권

도표 15. Novartis의 최근 5개년 매출 및 이익



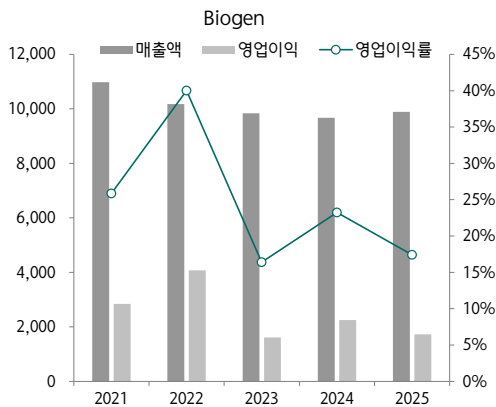
자료: Quawntiwise, 하나증권

도표 16. Alnylam의 최근 5개년 매출 및 이익



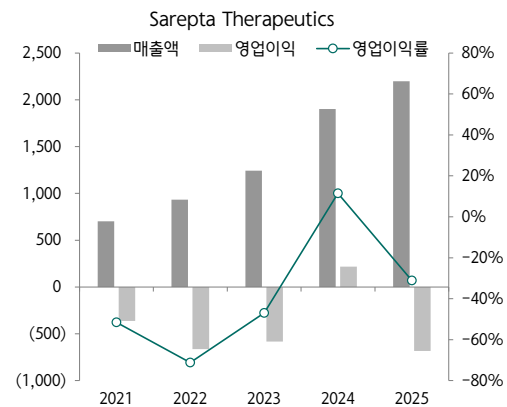
자료: Quawntiwise, 하나증권

도표 17. Biogen의 최근 5개년 매출 및 이익



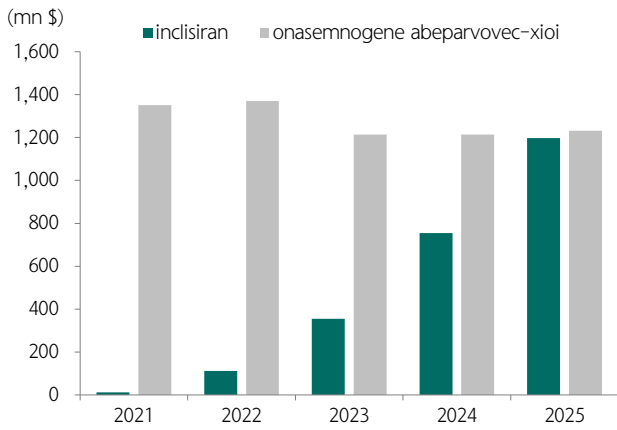
자료: Quawntiwise, 하나증권

도표 18. Sarepta의 최근 5개년 매출 및 이익



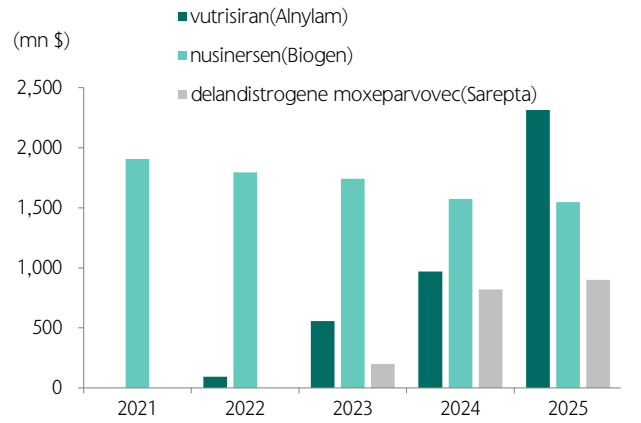
자료: Quawntiwise, 하나증권

도표 19. Novartis의 블록버스터 유전자 치료제 Sales 동향



자료: Global Data, 하나증권

도표 20. 미국 주요 유전자 치료제 Sales 동향



자료: Global Data, 하나증권

도표 21. CGT 치료제의 FDA 승인 약물 리스트 (회색 음영: '25년 매출 \$1B 이상인 것 중 CAR-T 제외)

FDA 승인일	제품명	성분명	회사 명	Modality 분류	적응증	투여 경로	2025 sales(mn\$)
2016-09-19	Exondys 51	eteplirsen	Sarepta	ASO	뒤센 근이영양증	정맥주사	-
2016-12-23	Spinraza	nusinersen	Biogen	ASO	척수성 근위축증(SMA)	척수강 내 주사	1,547
2017-08-30	Kymriah	tisagenlecleucel	Novartis	CAR-T	B세포 급성 림프구성 백혈병; 미만성 거대 B 세포 림프종; 여포성 림프종	정맥주사	381
2017-10-18	Yescarta	axicabtagene ciloleucel	Kite Pharma ('17 Gilead 인수)	CAR-T	미만성 거대 B세포 림프종; 여포성 림프종; 원발성 종격동 B세포 림프종	정맥주사	1,495
2017-12-19	Luxturna	voretigene neparvovec	Spark Therapeutics ('19 Roche 인수)	AAV 기반 유전자 전달	레버 선천성 흑암시(LCA); 망막색소변성증	유리체 내 주사	47
2018-08-10	Onpatro	patisiran	Alnylam	siRNA	가족성 아밀로이드 신경병증	정맥주사	173
2019-11-20	Givlaari	givosiran	Alnylam	siRNA	급성 간헐성 포르피린증; 유전성 코프로 포르피린증; 반문상 포르피린증	피하주사	308
2019-12-12	Vyondys 53	golodirsen	Sarepta	ASO	뒤센 근이영양증	정맥주사	-
2020-07-24	Tecartus	brexucabtagene autoleucel	Kite Pharma ('17 Gilead 인수)	CAR-T	B세포 급성 림프구성 백혈병; 외투세포 림프종	정맥주사	344
2020-08-12	Viltepso	viltolarsen	NS Pharma	ASO	뒤센 근이영양증	정맥주사	144
2020-11-23	Oxlumo	lumasiran	Alnylam	siRNA	원발성 제1형 고옥살산뇨증	피하주사	191
2021-02-05	Breyanzi	lisocabtagene maraleucel	Juno Therapeutics ('18 Celgene인수)	CAR-T	B세포계 혈액암; B세포 비호지킨 림프종 및 CLL; B세포 림프종/백혈병; 재발-불응성 B세포 혈액암	정맥주사	1,358
2021-02-25	Amondys 45	casimersen	Sarepta	ASO	뒤센 근이영양증	정맥주사	-
2021-03-26	Abecma	idecabtagene vicleucel	Celgene	CAR-T	불응성 다발골수종; 재발성 다발골수종	정맥주사	427
2021-12-22	Leqvio	inclisiran	Novartis	siRNA	이형접합 가족성 고콜레스테롤혈증(heFH); 동형접합 가족성 고콜레스테롤혈증(HoFH); 고지혈증	피하주사	1,198
2022-02-28	Carvykti	ciltacabtagene autoleucel	Janssen Biotech	CAR-T	불응성 다발골수종; 재발성 다발골수종	정맥주사	1,887
2022-06-13	Amvuttra	vutrisiran	Alnylam	siRNA	가족성 아밀로이드 심근병증; 가족성 아밀로이드 신경병증	피하주사	2,314
2022-08-17	Zynteglo	betibeglogene autotemcel	Genetix Biotherapeutics	유전자 조작 세포치료제	베타 지중해빈혈	정맥주사	-
2022-09-16	Skysona	elivaldogene autotemcel	Genetix Biotherapeutics	유전자 조작 세포치료제	부신백질이영양증 (X-연관 부신백질이영양증, X-ALD)	정맥주사	-
2022-11-22	Hemgenix	etranacogene dezaparvovec	CSL Behring	AAV 기반 유전자 전달	혈우병 B(제IX인자 결핍증)	정맥주사	120
2022-12-16	Adstiladrin	nadofaragene firadenovec	Ferring Pharmaceuticals	Adenovirus 기반 유전자 전달	비근침윤성 방광암 (NMIBC, 표재성 방광암)	정맥주사	187
2023-04-25	Qalsody	tofersen	Biogen	ASO	근위축성 측삭경화증(ALS)	척수강 내 주사	87
2023-05-19	Vyjuvek	beremagene geperpavec	Krystal Biotech	HSV-1 기반 유전자 전달	이영양성 수포성 표피박리증	국소투여	389
2023-06-22	Elevidys	delandistrogene moxeparvovec	Sarepta	AAV 기반 유전자 전달	뒤센 근이영양증	정맥주사	1,286
2023-06-29	Roctavian	valoctocogene roxaparvovec	BioMarin Pharmaceutical	AAV 기반 유전자 전달	혈우병 A(제VIII인자 결핍증)	정맥주사	36
2023-09-29	Rivfloza	nedosiran	Novo Nordisk	siRNA	원발성 제1형 고옥살산뇨증	피하주사	-
2023-12-08	Lyfgenia	lovotibeglogene autotemcel	Genetix Biotherapeutics	유전자 조작 세포치료제	혈관폐쇄성 위기를 동반한 경상적혈구병	정맥주사	-
2023-12-21	Wainua	eplontersen	AstraZeneca	ASO	가족성 아밀로이드 신경병증	피하주사	212

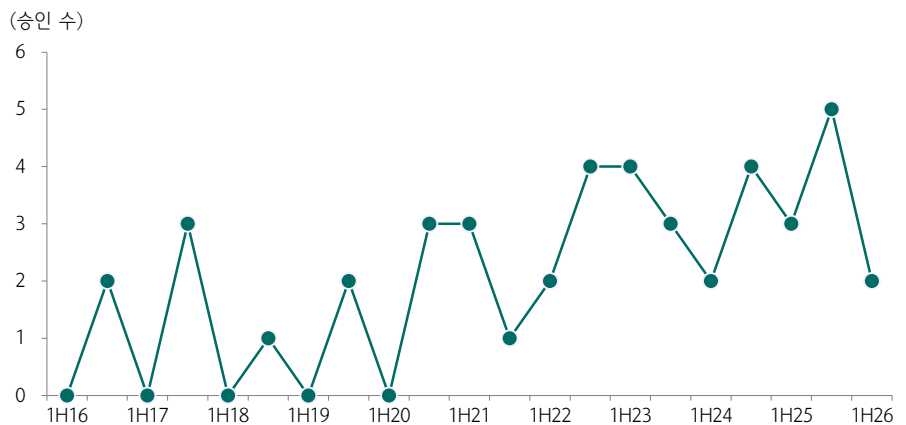
자료: Global Data, 하나증권

FDA 승인일	제품명	성분명	회사명	Modality 분류	적용증	투여 경로	2025 sales(mn\$)
2024-01-16	Casgevy	exagamglogene autotemcel	Vertex	CRISPR-Cas9 유전자 편집	베타 지중해빈혈; 혈관폐쇄성 위기를 동반한 겸상적혈구병	정맥주사	116
2024-03-18	Lenmeldy	atidarsagene autotemcel	Orchard Therapeutics ('24 교와기린 인수)	유전자 조작 세포치료제	이염성 백질이영양증(MLD)	정맥주사	42
2024-08-01	Tecelra	afamitresgene autoleucel	Adaptimmune	Lenti Virus 기반 유전자 전달	활막육종	정맥주사	33
2024-11-08	Aucatzyl	obecabtagene autoleucel	Autolus Therapeutics	CAR-T	B세포 급성 림프구성 백혈병	정맥주사	74
2024-11-13	Kebilidi	eladocagene exuparvec	PTC Therapeutics	AAV 기반 유전자 전달	방향족 L-아미노산 탈탄산효소(AADC) 결핍증	뇌실내 주사	57
2024-12-19	Tryngolza	olezarsen	Ionis	ASO	가족성 카일로미크론혈증 (제1형 고지단백혈증)	피하주사	108
2025-03-05	Encelto	revakinagene taroretcel	Neurotech	유전자 조작 세포치료제	특발성 중심와주위 망막모세혈관확장증 (IJRT)	유리체 내 주사	-
2025-03-28	Qfittlia	fitusiran	Genzyme ('11 Sanofi 인수)	siRNA	혈우병 A(제VIII인자 결핍증); 혈우병 B(제IX인자 결핍증)	피하주사	10
2025-04-28	Zevaskyn	prademagene zamikeracel	Abeona Therapeutics	유전자 조작 세포치료제	이염양성 수포성 표피박리증	국소투여	2
2025-08-14	Papzimeos	zopapogene imadenovec	Precigen	Adenovirus 기반 유전자 전달	재발성 호흡기 유두종증 (소아 후두 유두종 또는 후두 유두종)	피하주사	3
2025-08-21	Dawnzera	donidalorsen	Ionis	ASO	유전성 혈관부종 (HAE, C1 에스테라제 억제제[C1-INH] 결핍증)	피하주사	7
2025-11-18	Redemplo	plozasiran	Arrowhead	siRNA	가족성 카일로미크론혈증 (제1형 고지단백혈증)	피하주사	-
2025-11-24	Itvisma, Zolgensma	onasemnogene abeparvec	Novartis	AAV 기반 유전자 전달	척수성 근위축증(SMA)	척수강 내 주사, 정맥주사	1,232
2025-12-09	Waskyra	etuvetidigene autotemcel	Fondazione Telethon	유전자 조작 세포치료제	위스콧-올드리치 증후군	정맥주사	-
2026-03-26	Kresladi	marnetegrage autotemcel	Rocket Pharmaceuticals	유전자 조작 세포치료제	백혈구 질환	정맥주사	-
2026-04-23	Otarmeni	lunsotogene parvec	Regeneron	Dual AAV 기반 유전자 전달	난청	와우 내 주사	-

자료: Global Data, 하나증권

도표 22. CGT 치료제의 FDA 반기별 승인 건수

FDA도 CGT 치료제에 대한
믿음이 쌓여가는 중



자료: Global Data, 하나증권

올릭스는 동일 modality,
에스티팜은 잠재 고객사의 성과로
주목할 만한 이벤트임

3) 유전자(RNA) 치료제 개발사의 주목할 만한 2H26 임상 이벤트

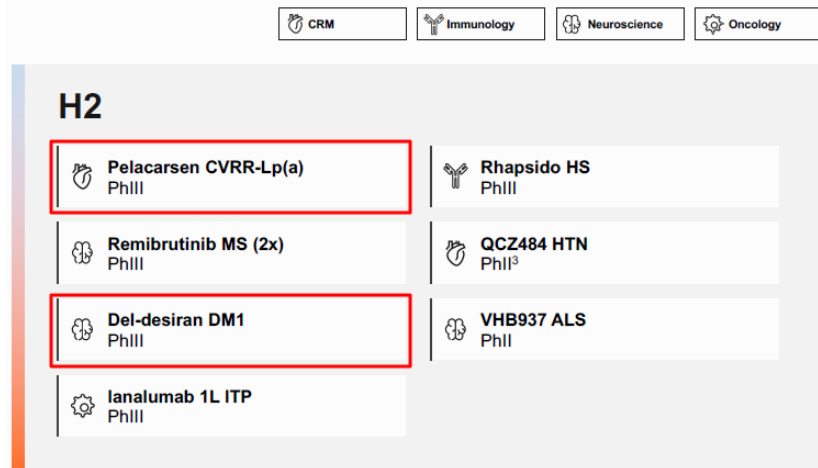
- 1) Novartis가 어비디티 바이오사이언스(Avidity Biosciences)를 인수하면서 확보한 근이영양증(DM1, Myotonic Dystrophy Type 1) 치료제 Del-desiran(AOC 계열)의 임상3상인 HARBOR study 결과를 발표할 계획이다. 그 전의 임상1/2상 연구인 MARINA study에서 5.2%(2/38명)에서 중증 이상 반응이 발생했고 그 중 1명은 중단에 이르렀으나, 근육 생검 샘플에서 DMPK mRNA 수준의 변화율이 1mg/2mg/4mg 투약군에서 각각 -46%, -44%, -37% (위약 0.9%)를 확인하여 안전성 대비 효능 이점을 확인하고 3상에 진입하였다.
- 2) Novartis이 개발 중인 Pelacarsen(ASO 계열)의 임상3상 연구인 Lp(a)HORIZON study 결과도 주목할 만하다. 8,323명을 대상으로 한 대규모 임상으로, 지질단백 수치가 높음으로 인한 심혈관질환 발생 위험을 예방하는 효과에 대해 평가 중이다. Leqvio가 statin 없이 단독 투여로 각 국별 승인을 받고 있기 때문에, pelacarsen은 유전적으로 지질단백 수치가 높아 Leqvio로는 해결하지 못하는 환자들에게 특별히 의미가 있다. pelacarsen은 Inoia가 개발하였고 Novartis가 판권을 갖고 있다.
- 3) Arrowhead의 ARO-DIMER-PA (PCSK9 x APOC3)의 임상1상 중간 결과를 3Q 공개할 예정이다. 이중 표적 siRNA이기 때문에 새로운 modality로써 안전성과 효과가 병용 이상의 가치가 있을지 확인할 가치가 높다 (vs. 올릭스의 dual-siRNA). 아울러 알츠하이머 치료제로 개발 중인 ARO-MAPT의 임상1상 중간 결과 데이터도 Q3 내지 Q4 초반에 공개될 예정인데, CNS 전달 플랫폼을 적용한 첫 번째 프로그램이기 때문에 SC 투여로 BBB 통과 효율을 확인할 수 있는 중요한 임상 이벤트이다 (vs. 에이비엘바이오). 그 외 비만 치료제로 개발 중인 ARO-INHBE 및 ARO-ALK7의 추가 데이터도 공개할 예정이다.

이외에 GSK의 Beprovirsen이 만성B형간염 치료제로서 FDA 승인 받는 이벤트도 예정되어 있다. 임상3상에서 표준 치료제와의 병용 요법으로 통계적으로 유의하게 기능적 치유율(24주 이상 혈중B형 간염바이러스 DNA 및 B형 간염 표면항원 검출되지 않음)을 보인 바 있다. PDUFA date는 10월26일로 지정 받았다.

하반기에 있을 이러한 이벤트는 동일/유사(기능적 동일)한 modality로 후보물질을 개발 중인 올릭스나, 전문 CDMO 기업인 에스티팜과 같은 기업에 영향을 미칠 가능성이 높다. 아울러 유전자 치료제는 질병의 원인을 직접 치료하는 강점일 갖기 때문에 (Not 증상 완화), 도전하는 적응증이 다양해질 수록, 상이한 modality(ex. 항체, 저분자화합물)로 관련 질환 치료제 개발사들의 파이프라인과 결과를 비교 대조해야 하는 사례는 더욱 증가할 것이다.

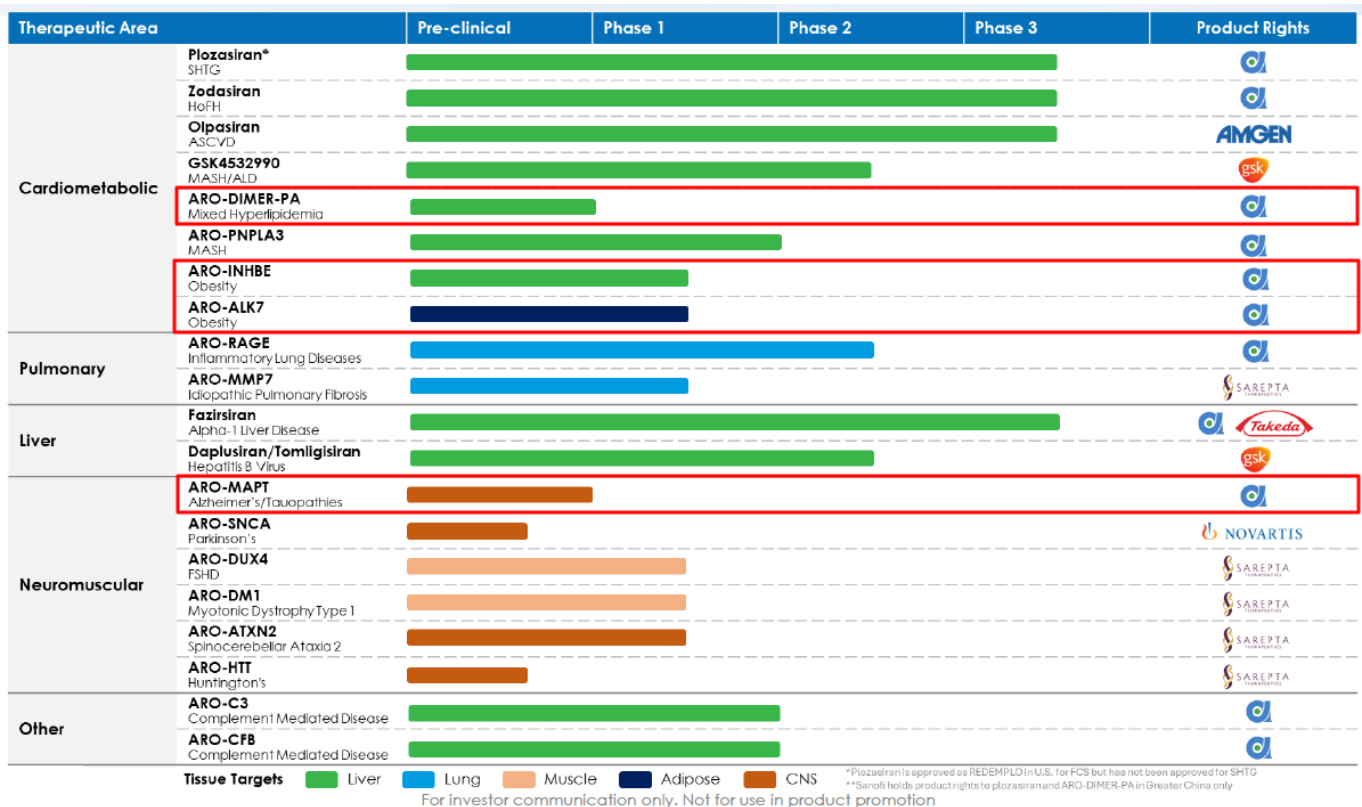
도표 23. Novartis의 2H26 공개 예정인 RNAi 후보물질 (붉은 박스)

하반기 AOC와 ASO의
두 개 modality에 대한
임상3상 결과 확인 이벤트 있음



자료: Novartis 1Q26 IR, 하나증권

도표 24. Arrowhead의 2H26 공개 예정인 RNAi 후보물질 (붉은 박스)



자료: Arrowhead 1Q26 IR, 하나증권

기업분석

한미약품(128940)	20
리가캠바이오(141080)	26
알테오젠(196170)	47
에스티팜(237690)	52
올릭스(226950)	56
알지노믹스(476830)	60

2026년 5월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 640,000원
현재주가(5.20) 414,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,208.95
52주 최고/최저(원)	626,000/270,000
시가총액(십억원)	5,310.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	12,811.0
60일 평균 거래량(천주)	101.3
60일 평균 거래대금(십억원)	50.7
외국인지분율(%)	14.29
주요주주 지분율(%)	
한미사이언스 외 4 인	50.09
국민연금공단	10.98

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,642.2	1,800.4
영업이익(십억원)	266.3	309.2
순이익(십억원)	201.7	239.1
EPS(원)	14,296	16,975
BPS(원)	111,571	127,402

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,698.1	2,043.2
영업이익	216.2	257.8	259.6	382.6
세전이익	171.3	213.5	264.3	396.0
순이익	121.3	169.6	200.7	300.7
EPS	9,470	13,235	15,665	23,470
증감율	(17.04)	39.76	18.36	49.82
PER	29.62	34.15	28.06	18.73
PBR	3.19	4.48	3.83	3.23
EV/EBITDA	12.93	17.38	17.21	12.51
ROE	11.89	14.53	15.01	19.24
BPS	88,067	100,935	114,620	136,109
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000



Analyst 김선아 seonakim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

한미약품 (128940)

올해 기술이전 기대감 가장 높은 제약사

대사질환 관련 충분히 성숙한 파이프라인 다수 보유

올해 연간 Top pick인 한미약품에 대해 하반기에도 의견을 유지한다. 1) 국내에서는 최초로 비만 신약인 에페글레타나이드 개발에 성공하여 올해 4분기 출시 예정이다. 위고비와 마운자로가 시장을 점유하고 있으나, 아시아인에 최적화되어 구토 등의 부작용이 적은 점을 강점으로 빠르게 시장을 점유해 나갈 것으로 전망한다. 우리는 국산 보툴리눔 독신이 국내에 자리 잡는 과정에서 비슷한 경험을 이미 겪은 바 있다. 한편 64주차 full data 공개도 3Q에 있을 것으로 예상된다. 2) 기술이전 가능성이 높은 파이프라인으로는 단연 HM15275(삼중작용제)와 HM17321(근육증가)을 꼽을 수 있다. HM15275는 P2상 진행 중으로 4월 초에 환자모집을 완료하여 1H27에 임상 완료까지 기대할 수 있다. HM17321은 미국에서 P1의 SAD 투여를 완료하여 5월 MAD ascending dose 투약을 진행할 것이고, 8월경 SAD 결과 발표가 예정되어 있다. 3) 그 외 선천성 고인슐린혈증 치료제도 P2상의 환자 방문 일정까지 완료되어 추적관찰 단계로 넘어갔으니, 하반기 주요 학회에서 데이터 확인이 기대된다. 상기 언급한 파이프라인들의 R&D 성과는 달리 공지가 없다면, 11월 Obesity week, ISPAD 국제소아 청소년당뇨병학회 등의 학회에서 확인 가능할 것이라 전망한다.

비만 치료제 라인의 기술이전 강점

대부분의 빅파마가 비만 치료제 물질을 보유하게 되었고, RNAi 기반 후보물질이 근육은 보존하며 내장 지방만 감소시키는 놀라운 성과를 보여주고 있기 때문에, 이제는 체중 감소량 이상의 개발 전략이 필요하게 되었다. 비만 치료제 신규 물질을 도입하려는 빅파마들의 움직임이 크게 줄어 들었지만, 한미약품의 비만 치료제가 갖는 포지션은 여전히 유의미하다. 동사와 오랜 파트너십을 맺고 있는 MSD는 MASH 개발로 대사질환에 대한 깊은 관심을 보여왔지만 비만 치료제로는 개발 중이거나 성공한 사례가 없다. Roche는 '25년 3월 Amylin 유사체를 Zealand pharma로부터 기술도입하여 Lilly 및 Novo Nordisk와 같은 비만 치료제 주요 타겟에 대한 물질을 대부분 구축하였지만 여전히 삼중작용제와 근육 증가제 파이프라인은 부재하다. Novo Nordisk는 삼중작용제는 보유하고 있지만, 근육을 보존하는 기능을 갖는 물질은 부재하고, 비만 치료제 개척자로서의 지위를 유지하려는 의지는 여전히 남아 있을 것이다.

하반기 Top pick 유지, 올해 아직 절반 이상 남았습니다

MASH 치료제 에피노페그듀타이드의 P2b 데이터 공개가 우리의 기대(5월) 보다 늦어지고 있지만, MSD가 최적의 개발 방향을 찾아내어 다음 단계로 넘어간다면 추가적인 서프라이즈가 될 것이다. 연간 가이드نس로 기술이전 1건 이상을 내세운데에는 그만큼 다수의 파트너십이 깊은 관심을 보이고 있고, 계약 논의도 적어도 Term sheet이 어느 정도 확정된 수준이기 때문에 가능했던 것으로 보인다. 올해는 아직 절반 이상 남았다.

도표1. 한미약품 개발 중인 파이프라인

	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	승인
비만/대사	에페글루카곤 + 에페글레나타이드 [A*]Glucagon Combo 비만/대사질환	HM17321 [LA-UON2] 비만	HM15275 [LA-GLP-1/GIP/GCG] 비만, 제2형 당뇨병	에페글레나타이드 [A*]Evd4 analog 비만, 제2형 당뇨병	
			에피노페그루타이드 [A*]GLP-1/GCG agonist 대사이상관련질환(비알콜성 지방간염)	MSD	
항암	HM101207 [SOC1] 고형암	롤론티스(Rolontis) [®] [에올라레그라스티]의 포유류 감소용 (항질투여요법)	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] BRCA형 및 유방, 고형암, NTRAS 변이 흑색종*	포지오티닙 [pan-HER] HER2 exon20 변이 NSCLC 2차 치료요법	롤론티스(Rolontis) [®] [에올라레그라스티]의 포유류 감소용
	HM100714 [HER2] 비소세포폐암	벨바라페닙 [pan-RAF 저해제] 흑색종 등 고형암	Genentech	티부메시르논 [CCR4] 위암	Roche
		BH2950 [PD-1/HER2 BsAb] 고형암	Innovent	포셀티닙 [multi-TEC] 결핵성 중추신경계 침투종	NOBO Medicine
		투스페티닙 [MK] 질성골수성 백혈병	Aptose		
		HM197662 [EZH2] 저해제] 고형암 및 혈액암			
		BH3120 [PD-1/1A-1B8 BsAb] 고형암, '키트루다' 병용 임상			
희귀질환/기타	에포시페그트루타이드 [A*]Triple agonist 특발성 폐성염증	HM15421 [LA-GLP-1] 라브리링	GC	에페글루카곤 [A*]Glucagon analog 당뇨병, 고인슐린혈증	히알루마주 [인산부로스나트륨] 술관절의 골관절염
				소네페글루타이드 [A*]GLP-2 analog 담장 증후군	
				에페소마트로핀 [A*]GHI 정장호르몬 결핍증	
				루미네이트(Luminate) [®] 전성 노인성황반변성	Allegro Heifei AffaMed

B: 북경한미 * 코비메티닙 병용, 국내 임상 승인 : 1분기 업데이트 에페글레나타이드: 국내 당노 임상 3상 IND 승인 및 멕시코 산페르사와 독점 유통 계약 체결, 벨바라페닙: 국내 임상 2상 개시, 환자 투약 시작, 에페글루카곤: FDA Breakthrough Therapy Designation(BTD) 지정, 롤론티스-오토인젝터 식약처 허가

자료: 한미약품 IR (2026.05.01), 하나증권

도표2. MSD 비만치료제 보유 현황 (붉은 박스: 대사질환 관련 파이프라인)

Phase 2	Phase 3	Under regulatory review
Oncology MK-1022 (patritumab deruxtecán) ¹⁾ Biliary Bladder Cervical Endometrial Esophageal Gastric HCC Melanoma NSCLC Ovarian Pancreatic Prostate MK-1084 (calderasib) ¹⁾ Solid Tumors MK-2400 (ifinotamab deruxtecán) ¹⁾ Biliary Bladder Breast Cervical Endometrial HCC HNSCC Melanoma NSCLC Ovarian Pancreatic Solid Tumors MK-2870 (sacituzumab tirumotecán) ¹⁾ Biliary Esophageal Neoplasm Malignant Pancreatic	Cardiometabolic & Respiratory MK-5475 PH-COPD MK-5884A (ensifentrine + glycopyrrolate) COPD MK-6024 (efinopegduride) MASH MK-7262 Atherosclerosis WINREVAIR (MK-7962) Pulmonary Hypertension due to Left Heart Disease Immunology MK-7240 (tulisokibart) ¹⁾ Axial Spondylarthritis Hidradenitis Suppurativa Psoriatic Arthritis Rheumatoid Arthritis Systemic Sclerosis MK-8690 Ulcerative Colitis Infectious Diseases MK-8591B (islatravir + ulonivirine) HIV-1 Infection	Oncology MK-2400 (ifinotamab deruxtecán) ¹⁾ SCLC (U.S.) KEYTRUDA (MK-3475) Breast (U.S.) Cisplatin Eligible MIBC (U.S.) Cisplatin Ineligible MIBC (EU, JPN) Ovarian (JPN) KEYTRUDA QLEX (MK-3475A) Breast (U.S.) Breast (U.S.) Cisplatin Eligible MIBC (U.S.) WELIREG (MK-6482) Clear Cell RCC Following Nephrectomy (U.S.) ²⁾ Previously Treated Advanced RCC (U.S., JPN) ³⁾ Cardiometabolic & Respiratory MK-0616 (enlicitide decanoate) Hypercholesterolemia (U.S.) Immunology MK-7240 (tulisokibart) Crohn's Disease Ulcerative Colitis Infectious Diseases MK-1406 Influenza LAGEVRIO (MK-4482) ^{1,3)} COVID-19 (U.S.) MK-8527 HIV-1 PrEP MK-8591A (doravirine + islatravir) HIV-1 Infection (EU) MK-8591D (islatravir + lenacapavir) ^{1,2)} HIV-1 Infection Vaccines V181 Dengue Fever Virus

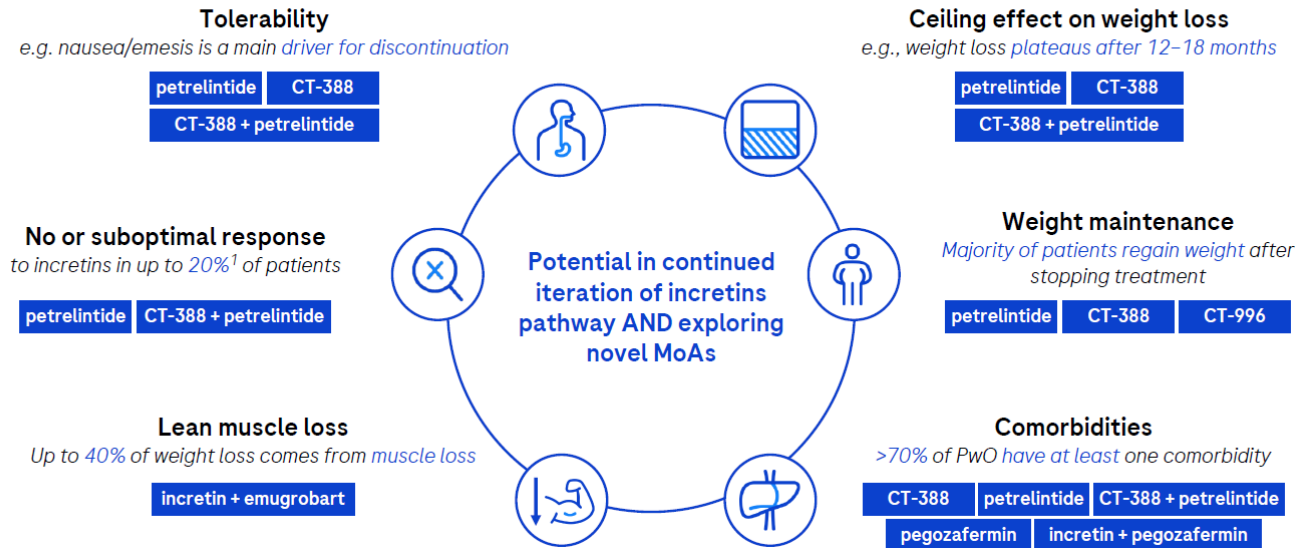
As of April 30, 2026

자료: MSD 1Q26 IR, 하나증권

도표3. JPMHC 2026에서 Roche가 공개한 비만치료제 포트폴리오

Committed to become a top 3 player in Obesity

Ph III-enabling data of five NMEs to be presented in 2026



자료: JPMHC 2026 Roche presentation

도표4. Novo Nordisk 비만치료제 보유 현황

Project	개발 단계	타겟	비고
Saxenda® (liraglutide 3.0 mg)	판매 중	GLP-1 수용체 작용제	자체 개발
Wegovy® HD (semaglutide 7.2 mg)	판매 중	GLP-1 수용체 작용제	자체 개발
Wegovy® (semaglutide 2.4 mg)	판매 중	GLP-1 수용체 작용제	자체 개발
Wegovy® pill (semaglutide 25 mg)	판매 중	경구용 GLP-1 수용체 작용제	자체 개발
CagriSema (2.4 mg/2.4 mg)	미국 허가 신청 완료	GLP-1 + 아밀린 수용체 작용제	자체 개발
Cagrilintide (2.4 mg)	3상 진행중	아밀린 수용체 작용제	자체 개발
Sc. zenagamtide	3상 진행중	GLP-1 + 아밀린 이중작용제	자체 개발
Efruxifermin	3상 진행중	FGF21 유사체	Akero Therapeutics 인수 (2025.12.09)
Oral zenagamtide	3상 개시 예정	경구용 GLP-1 + 아밀린 이중작용제	자체 개발
Monlunabant	2상 진행중	말초 CB1 수용체 역작용제	자체 개발
UBT251 (GGG tri-agonist)	2상 진행중	GLP-1/GIP/글루카곤 삼중작용제	United Biotechnology 라이선스 인(2025.03.24)
Triple (tri-agonist)	1b/2상 진행 중	GLP-1/GIP/글루카곤 삼중작용제	-
Amylin 355	1상 진행 중	아밀린 수용체 작용제	자체 개발
Amylin 1213	1상 진행 중	아밀린 기반 비만 치료제	자체 개발
Oral ACSL5i	1상 진행 중	ACSL5 억제제	자체 개발
GLP-1 analogue	1상 진행 중	GLP-1 수용체 작용제	자체 개발
SLC25A5	1상 진행 중	SLC25A5 미토콘드리아 수송체 타겟	자체 개발

자료: Novo Nordisk 1Q26 IR, 하나증권

도표5. UCN2 개발사 현황

파이프라인 명	회사명 (국가)	개발단계	Drug Geography
COR-1389	Corteria Pharmaceuticals (프랑스)	Phase I (2024.09.10 개시)	글로벌
HM-17321	한미약품 (한국)	Phase I (2025.11.06 개시)	US
NBIP-2118	Neurocrine Biosciences (미국)	Phase I (2026.05.04 개시)	US
Obesity (UCN2)	Gubra (덴마크)	IND/CTA Filed	독일
NBIP-1968	Neurocrine Biosciences (미국)	Preclinical	글로벌
XW-4475	Hangzhou Sciwind Biosciences (중국)	Preclinical	글로벌

자료: 각 사, Global Data, 하나증권

도표6. 삼중작용제 비만치료제 개발사 현황

개발사	약물명	개발단계	임상 번호	임상 시작일	임상 종료일	비고
Asclepis Pharma	ASC-37	IND 제출	-	-	-	-
Biomed	NA-931	임상2a상 완료	NCT06564753	2024-07-19	2025-02-27	2H26 임상2b/3상 진입 예정
Boehringer Ingelheim/Gubra	BI-3034701	임상1상 완료	NCT06352437	2024-06-10	2025-10-07	-
Eli Lilly	Retatrutide	임상3상	NCT05929066	2023-07-10	2026-04-01	-
한미약품	HM15275	임상2상	NCT07205900	2025-12-02	2027-01-01	자체 개발
Jiangsu Deyuan Pharmaceutical (CN)	DYX-116	임상1상	CTR20250930 (CN)	2025-04-05	-	-
Jiangsu Deyuan Pharmaceutical (CN)	HRS-4729 (ribupatide)	임상1상	NCT06762600	2025-01-16	2026-03-12	2024.05 Kailera Therapeutics이 중국 외 글로벌 권리 이전
Novo Nordisk	NN-9423	임상1상	NCT03661879	2018-09-12	2019-09-05	-
Novo Nordisk	UBT-251	임상1/2상	NCT07177469	2025-03-14	2025-10-22	2025.03.24 The United Bio-Technology에서 L/1 (총 계약금 \$2bn)
Shanghai Minwei Biotechnology (CN)	MWN-101	임상2상	CTR20240817 (CN)	2024-03-28	2025-01-03	-
Sunshine Lake Pharma (CN)	HEC-007	임상1상	NCT07102251	2025-09-21	2026-12-31	-
Xintrum Pharmaceuticals (CN)	ZX-2021	임상2상	CTR20250527 (CN)	2025-06-12	-	-
Zhejiang Doer Biologics (CN)	DR-10627	임상1상	미확인	-	-	-

자료: 각 사, Global Data, 하나증권

도표7. 한미약품 밸류에이션

(십억원, 배)

구분	내용	비고
27년 EBITDA	574.9	
WACC	8.6%	
현가 EBITDA	468.1	현가화 28F EBITDA
Target EV/EBITDA	14.4	*국내제약사 Peer EV/EBITDA (FY1) 평균
영업가치	6,741.1	
순현금	-232.9	25년 기말 순현금
비영업가치(PV)	1,669.0	HM15275, 에피노페그듀타이드
HM15275(삼중비만)	1,008.8	
HM17321(근육증가)	243.1	(추가)
에피노페그듀타이드	417.1	(추가할인 조정)
적정 기업가치	8,177.2	
주식 수	12,810,991	
적정주가(원)	640,000	(만원 단위 미만 절상)
현재주가(원)	414,500	
상승여력	54.4%	

*Peer EV/EBITDA (FY1) 평균은 한미약품 제외한 유한양행, 녹십자, 대웅제약, HK이노엔, 종근당, 동아에스티 평균/ 최근 주가 변동성이 큰 것을 고려해 2026.05.06의 평균인 14.4배 그대로 적용

자료: 하나증권

도표8. 국내 Peer 제약사 지표 (2026.05.20 종가 기준)

(단위: 조원, 십억원, 배)

사명	시총	매출액	영업이익	영업 이익률	ROE	P/E		P/B		EV/EBITDA		P/S	
		Fwd.12M	Fwd.12M		Fwd.12M	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
한미약품	5.3	1,708.1	284.1	16.6%	13.7%	29.0	24.4	3.7	3.3	14.9	13.0	3.2	3.0
유한양행	6.5	2,451.2	170.3	6.9%	6.8%	44.0	30.7	2.5	2.4	31.6	22.2	2.8	2.5
녹십자	1.5	2,100.2	84.2	4.0%	3.8%	41.9	30.3	1.2	1.2	14.6	12.5	0.7	0.7
대웅제약	1.5	1,720.5	220.6	12.8%	14.3%	8.7	7.2	1.3	1.1	8.3	6.2	0.9	0.8
HK이노엔	1.2	1,141.2	137.6	12.1%	7.0%	13.3	11.5	0.9	0.8	8.4	7.0	1.1	1.1
종근당	1.1	1,908.7	87.2	4.6%	7.4%	14.5	12.7	1.0	0.9	8.2	7.3	0.6	0.6
동아에스티	0.4	864.7	40.0	4.6%	3.8%	17.2	12.2	0.6	0.5	10.4	9.6	0.5	0.4
평균	2.4	1,864.4	140.0	8.1%	785.0%	24.5	18.5	1.4	1.3	13.6	11.0	1.2	1.1

주: [Peer 선정 기준] 연간 매출액 1조원 이상/ 유사한 사업구조 (OTC, ETC, 건강식 등 기타 매출) 보유한 기업 중 시총 1조원 이상인 기업으로 선정

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,495.5	1,547.5	1,698.1	2,043.2	2,387.7
매출원가	678.5	663.1	722.8	827.4	918.5
매출총이익	817.0	884.4	975.3	1,215.8	1,469.2
판매비	600.9	626.6	715.7	833.3	986.6
영업이익	216.2	257.8	259.6	382.6	482.6
금융손익	(18.9)	(5.0)	0.1	7.9	20.0
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(26.0)	(39.3)	4.7	5.5	5.7
세전이익	171.3	213.5	264.3	396.0	508.3
법인세	30.8	26.3	38.9	58.2	74.7
계속사업이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
비배주주지분 순이익	19.1	17.6	24.8	37.1	47.6
지배주주순이익	121.3	169.6	200.7	300.7	385.9
지배주주지분포괄이익	142.1	173.4	190.0	284.6	365.3
NOPAT	177.3	226.0	221.4	326.3	411.7
EBITDA	313.5	356.6	358.9	479.2	576.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.31	3.48	9.73	20.32	16.86
NOPAT증가율	(5.74)	27.47	(2.04)	47.38	26.17
EBITDA증가율	(1.75)	13.75	0.64	33.52	20.39
영업이익증가율	(2.04)	19.24	0.70	47.38	26.14
(지배주주)순이익증가율	(17.03)	39.82	18.34	49.83	28.33
EPS증가율	(17.04)	39.76	18.36	49.82	28.36
수익성(%)					
매출총이익률	54.63	57.15	57.43	59.50	61.53
EBITDA이익률	20.96	23.04	21.14	23.45	24.16
영업이익률	14.46	16.66	15.29	18.73	20.21
계속사업이익률	9.39	12.09	13.28	16.53	18.16

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	15,665	23,470	30,126
BPS	88,067	100,935	114,620	136,109	164,253
CFPS	24,961	30,071	28,182	37,607	45,243
EBITDAPS	24,473	27,836	28,011	37,403	45,031
SPS	116,736	120,797	132,553	159,488	186,379
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	29.62	34.15	29.36	19.60	15.27
PBR	3.19	4.48	4.01	3.38	2.80
PCFR	11.24	15.03	16.32	12.23	10.17
EV/EBITDA	12.93	17.38	17.21	12.51	9.98
PSR	2.40	3.74	3.47	2.88	2.47
재무비율(%)					
ROE	11.89	14.53	15.01	19.24	20.52
ROA	6.19	8.15	8.89	11.74	12.93
ROIC	16.20	20.73	19.57	28.11	34.23
부채비율	62.87	50.23	46.49	41.80	37.65
순부채비율	24.46	16.37	5.19	(6.82)	(17.79)
이자보상배율(배)	8.87	15.18	17.40	24.49	29.57

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	746.3	893.9	1,123.0	1,474.8	1,928.3
금융자산	193.2	201.3	370.3	607.3	913.2
현금성자산	192.3	108.3	269.2	490.8	776.9
매출채권	238.3	337.3	366.5	422.4	494.3
재고자산	300.9	338.5	367.9	424.0	496.1
기타유동자산	13.9	16.8	18.3	21.1	24.7
비유동자산	1,274.5	1,243.6	1,254.4	1,269.5	1,297.4
투자자산	172.5	123.6	133.7	145.4	167.6
금융자산	170.3	121.5	131.4	142.7	164.5
유형자산	795.6	760.2	755.6	754.3	755.9
무형자산	94.1	113.3	118.6	123.2	127.3
기타비유동자산	212.3	246.5	246.5	246.6	246.6
자산총계	2,020.8	2,137.6	2,377.4	2,744.3	3,225.7
유동부채	682.8	605.2	623.8	656.2	706.7
금융부채	404.8	337.5	337.9	338.6	339.6
매입채무	38.6	54.2	59.0	67.9	79.5
기타유동부채	239.4	213.5	226.9	249.7	287.6
비유동부채	97.3	109.5	130.7	152.8	175.5
금융부채	91.9	96.7	116.7	136.7	156.7
기타비유동부채	5.4	12.8	14.0	16.1	18.8
부채총계	780.1	714.7	754.5	809.0	882.2
지배주주지분	1,084.9	1,249.8	1,425.0	1,700.3	2,060.9
자본금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본잉여금	411.3	411.3	411.3	411.3	411.3
자본조정	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)	(43.3)
기타포괄이익누계액	4.0	13.2	13.2	13.2	13.2
이익잉여금	680.9	836.5	1,011.8	1,287.1	1,647.7
비지배주주지분	155.9	173.1	197.9	235.0	282.6
자본총계	1,240.8	1,422.9	1,622.9	1,935.3	2,343.5
순금융부채	303.5	232.9	84.3	(132.0)	(416.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193.5	173.1	306.1	397.4	489.8
당기순이익	140.4	187.1	225.5	337.8	433.6
조정	143.4	136.1	96.8	93.7	91.2
감가상각비	97.3	98.8	99.3	96.6	94.3
외환거래손익	(6.1)	(1.2)	(2.5)	(2.9)	(3.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	52.2	38.5	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(90.3)	(150.1)	(16.2)	(34.1)	(35.0)
투자활동 현금흐름	24.9	(159.5)	(115.6)	(124.2)	(139.0)
투자자산감소(증가)	(5.1)	48.8	(10.0)	(11.7)	(22.2)
자본증가(감소)	(39.3)	(42.6)	(80.0)	(80.0)	(80.0)
기타	69.3	(165.7)	(25.6)	(32.5)	(36.8)
재무활동 현금흐름	(88.9)	(97.2)	(5.0)	(4.6)	(4.4)
금융부채증가(감소)	(76.2)	(62.5)	20.4	20.7	20.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	(3.8)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(9.4)	(30.9)	(25.4)	(25.4)	(25.4)
현금의 증감	129.5	(84.0)	181.2	221.6	286.1
Unlevered CFO	319.8	385.2	361.0	481.8	579.6
Free Cash Flow	154.2	130.0	226.1	317.4	409.8

2026년 5월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY(유지)

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(5.20) 138,200원

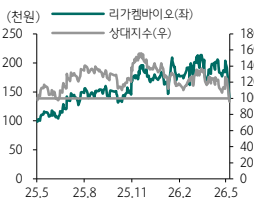
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.07
52주 최고/최저(원)	213,500/104,200
시가총액(십억원)	5,116.1
시가총액비중(%)	0.87
발행주식수(천주)	37,019.4
60일 평균 거래량(천주)	449.1
60일 평균 거래대금(십억원)	85.1
외국인지분율(%)	11.15
주요주주 지분율(%)	
팬 오리온 코프 리미티드 외 7인	25.93
국민연금공단	5.96

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	267.8	247.2
영업이익(십억원)	26.8	(3.1)
순이익(십억원)	44.0	15.4
EPS(원)	1,191	416
BPS(원)	15,849	16,310

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	125.9	187.1	191.6	381.9
영업이익	(20.9)	(31.4)	(54.9)	134.5
세전이익	9.1	(24.9)	(39.6)	151.7
순이익	7.8	(14.7)	(25.1)	98.6
EPS	225	(403)	(685)	2,693
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	484.44	(431.02)	(219.42)	55.81
PBR	6.23	11.04	9.99	8.47
EV/EBITDA	(219.86)	(238.49)	(124.34)	42.20
ROE	2.04	(2.51)	(4.58)	16.86
BPS	17,504	15,734	15,049	17,741
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seonakim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

리가켄바이오 (141080)

대기만성

밀렸던 임상 업데이트는 하반기 학회에서 확인할 수 있을 것

많은 파트너십을 맺은 만큼 아직 올해 내 확인해야 할 임상도 많이 남아 있다. 1) LCB14(ICS014/FS1502)의 글로벌 P1b상 하반기 종료와 그 전에 중간 결과 발표가 있을 것으로 보이고, 중국에서의 유방암 2L 임상 종료도 예정되어 있다. 2) LCB71(CS5001)은 3월 DLBCL 2차 병용 데이터를 공개했으나 총 9개 cohort가 진행 중이기 때문에 기존 cohort의 업데이트나 다른 cohort의 데이터를 공개할 가능성도 있다. 3) J&와 공동개발 중인 LCB84는 P1/2 중 1상 부분이 중순쯤 종료될 것으로 보여, 하반기 2상 부분 개시하는 소식으로 공동 개발 현황을 업데이트 할 수 있을 것으로 기대된다. 4) LCB41A(LNCB74) 또한 하반기 내 P1a 임상 종료와 데이터 공개가 예정되어 있다. 5) LCB73(ICS03)도 P1a를 1년 이상 진행 중이므로 연내 임상 종료를 기대할 수 있다. 임상 종료 일자를 고려하면 하반기 주요 학회에서의 중간 결과 발표는 가능할 것으로 보인다. 파이프라인 개발 현황 업데이트와 함께 주목할 하반기 주요 학회는 10월 ESMO(유럽종양학회), 12월 ASH(미국혈액학회)이다.

신규 임상 진입 파이프라인 추가, Bio Best 성과가 파트너십으로 이어지길

상반기에 임상에 진입할 두 개의 파이프라인이 소개 되었는데, 1) LCB02A (Claudin18.2 표적 - Exatecan, DAR4), 2) SOT106 (LRRC15 표적 - MMAE, DAR4)이다. LCB02A는 '26년 상반기 글로벌 임상 1/2상 IND 제출하였고, SOT106은 4Q에 글로벌 IND를 제출할 예정이다. 또한 3) IKS04 (CA242 표적 - pPBD, DAR2)도 남은 상반기 내 P1상 IND를 제출하고 승인을 획득할 것이다. SOTIO와 IKSUDA는 ConjuAll 플랫폼 사용과 관련된 공동연구개발계약을 맺고 협력 성과로 후보물질을 도출해 내고 순차적으로 임상으로 진입하고 있는 것이 인상적이다. 많은 바이오텍이 플랫폼 사용 계약을 맺고 수 년간 그 성과가 거의 전무한 경우가 대부분이기 때문이다.

올해 상반기에는 Bio Best 컨셉으로 도출된 LCB14-2524(MMAF) & LCB14-2516(proPBD)에 대한 in vivo 결과를 확인할 수 있었다. Bio Best는 실패한 ADC를 개조하여 임상에 적용할 수 있도록 안전성과 약효를 증진시키는 접근으로 후보물질을 개발한다. 향후 이러한 컨셉 하에 파트너십이 체결된다면 회사의 신규 L/O 가능성은 더욱 높아질 것이라 전망한다.

다양한 타겟 연구와 파트너십으로 확대된 L/O 경우의 수

작년부터 올해 상반기까지 L/O 소식이 없지만, 표적 종류와 파트너십이 다양해지며 그만큼 L/O 경우의 수는 커졌다. 임상 이력도 누적되고 있기 때문에 파트너의 회사에 대한 신뢰도 쌓이고 있다는 판단이다. 리가켄바이오가 직접 체결하는 것 말고도, 파트너십이 기술이전에 성공할 수도 있기 때문에, 하반기 기술이전 성수기에 가까워지며 반가운 소식이 한꺼번에 물려들기를 바란다.

1. R&D 파이프라인 개발 현황

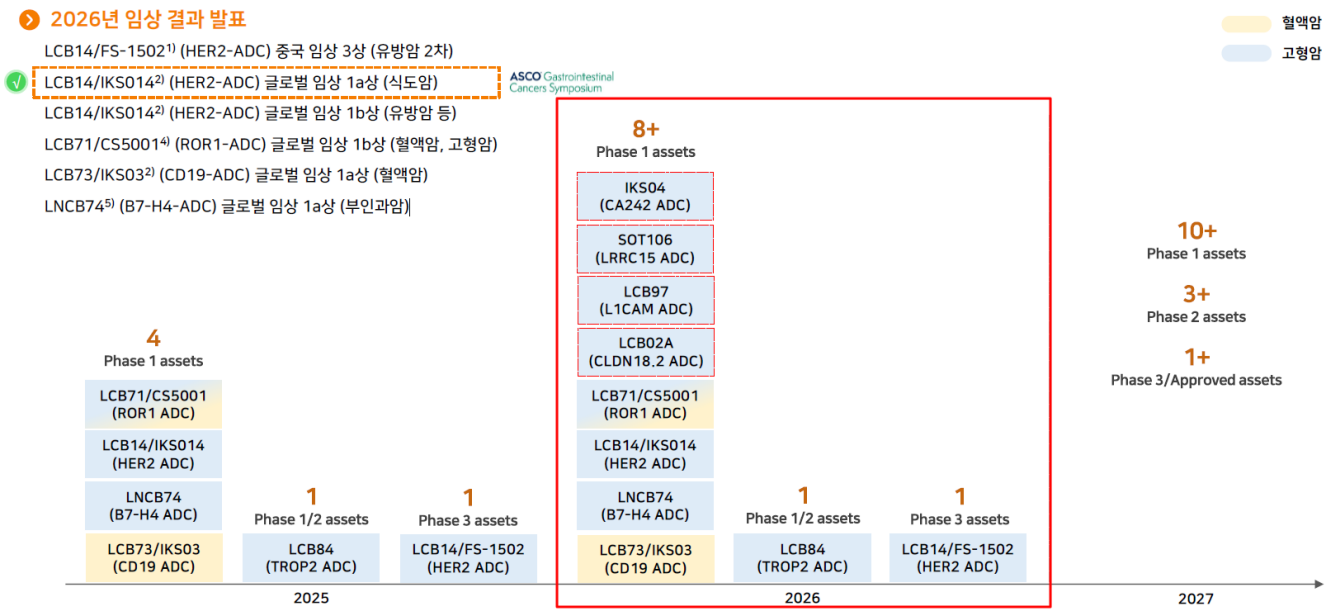
서론) 바이오텍으로서 펀더멘털은 꾸준히 성장 중 – 하반기 이벤트 다수

‘26년 임상 진입 10개
‘27년 허가 1개 및 임상 진입
13개로 확대

올해 예정된 임상 결과 발표 이벤트 중, Cstone이 실적발표에서 CS5001의 1b상 1개 Cohort의 중간 결과를 발표한 것을 제외하고 부재하였다. 모든 임상이 문제 없이 진행되고 있기 때문에 하반기에 몰려서 공개될 것이라 예상할 수 있다.

- 1) LCB14(ICS014/FS1502): IKUSDA가 글로벌 P1b상은 하반기 종료가 예정되어 있다 (Primary completion estimated date: 2026-12). 종료 전에 중간 결과 발표가 있을 것으로 보이고, 10월 ESMO가 가장 유력하다. Fosun Pharma가 진행 중인 유방암 2L(캐싸일라 비교 임상)의 중국 P3상도 막바지 단계로써, 7-8월 경 공식적으로 임상 종료 소식을 들을 수 있을 것으로 보이고, 하반기 내 탑 라인을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 다음 수순이 중국 내 허가 신청이고, IKSUDA의 sub-L/O에도 영향을 미칠 수 있기 때문에 올해 지켜봐야 할 빅 이벤트이다.
- 2) LCB71(CS5001): 올해 3월 DLBCL 2차 병용 데이터를 공개했는데, 하반기에 여기서 더 확대된 cohort와 추가 cohort에 대한 데이터 공개를 기대할 수 있다 (총 9개 cohort 진행 중). 상반기에 데이터 공개가 있었고 ESMO 초록 제출은 5/12에 마감되었기 때문에, 12월 ASH(단, 혈액암 cohort만 가능할 것)에서 공개할 가능성이 높다는 판단이다.
- 3) LCB84: J&J와 공동개발 중인 파이프라인이므로 시장의 관심도가 가장 높을 것이다. P1/2 중 1상 부분은 중순쯤 끝날 것으로 보이고, 하반기에 2상 부분 개시할 때 회사에서 업데이트 해주는 것으로 확인 가능할 것이라 예상된다. 파트너가 빅파마인 특성상 1상이 종료되어도 데이터 공개는 기대하기 어려울 것 같다.
- 4) LCB41A(LNCB74): 하반기 내 P1a 종료가 예정되어 있어, 그 결과를 공개할 가능성이 높다. 고휘암이라 ESMO에서 결과를 확인하는 것도 기대할 수 있다.
- 5) LCB73(ICS03): P1a를 1년 이상 진행 중이므로 연내 임상 종료를 기대할 수 있다 (Primary completion estimated date: 2026-09). 임상 종료 일자를 고려하면 10월 ESMO나 12월 ASH(“비호지킨림프종” 임상 중이므로)에서의 중간 데이터 결과 발표는 기대할 수 있다.

도표 1. 리가켄바이오의 '26년 내 임상 결과 발표 예정인 파이프라인



자료: 리가켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03), 하나증권

도표 2. 2026년 하반기 주목할 파이프라인

파이프라인명	타겟	기술이전여부	파트너십	개발단계	2H26 이벤트
LCB14(ICS014)	HER2-MMAF	L/O	lksuda	고형암 P1b	P1b 중간결과 발표 (Primary Complete, E: '26년12월)
LCB14(FS-1502)	HER2-MMAF	L/O	Fosun Pharma	유방암 3L P1b, 유방암 2L P3	2L의 P3 최종 데이터 수령 후, 3L과 함께 중국 허가신청
LCB71(CS5001)	ROR1-pPBD	L/O	Cstone	고형암, 혈액암 P1b	P1b 추가 중간 발표
LCB84	TROP2-MMAE	L/O, 공동개발	J&J	고형암 P1/2 중 P1	P1 종료 및 P2 진입 소식
LCB97	L1CAM-(비공개)	L/O	Ono pharma	고형암 P1 (1H26 일본 P1 개시)	P1 개시 국가 확장
LCB41A(LNCB74)	B7-H4-MMAE	공동개발	NextCure(나스닥상장사)	고형암 P1a	P1a 결과 발표, L/O
LCB73(ICS03)	CD19- pPBD	L/O	lksuda	혈액암 P1a	P1a 중간 결과 발표

자료: 하나증권

1) LCB14(FS-1502 중국, IKS014 글로벌)

(1) Post-Enhertu 포지션, 유방암 1b 종료 예정 (임상 결과는 '27년 확인 가능)

글로벌 P1b상 4Q26 종료 예정
ESMO에서 중간 결과 확인

작년 익수다는 ESMO 2025에서 임상1상(NCT05872295, US/AU/NZ/SG)의 용량증량시험(1a) 중간 결과를 공개하였다(단독, 투약 차수 특정X). data cut-off 2025.7.31로, HER2(+) 고형암 환자 55명으로부터 하기와 같은 결과와 가능성을 확인하였다.

- 1) Enhertu 불응 환자 4명 중 PR 3명 고용량군(≥ 90 mg/m², 2.4 mg/kg), SD 1명(60 mg/m², 1.6 mg/kg)으로 총ORR 75%, DCR100%를 달성하여 Post-Enhertu 가능성 제시
- 2) HER2+ 및 HER2-low 유방암 환자 중 고용량군(≥ 90 mg/m²)에서 총 ORR 64% (7/11), 이중 HER2-low 유방암 환자 ORR 43%(3/7)를 달성하여, HER2 저발현 유방암 시장까지 잠재적 확대 가능성 제시
- 3) HER2+ 식도암 환자는 ORR 50% (5/10명, CR 1명)
- 4) 안전성: 최대 120mg/m² (약 3.2mg/kg vs. 중국 임상 2.3mg/kg)까지 투여해도 MTD (Maximum Tolerated Dose, 최대내약용량)에 미도달, Grade ≥ 3 TEAE 17.7%, Serious AE (SAE) 8.1%, MMAF 기반 대표 부작용인 안구독성 Grade ≥ 3 은 1/6%(1건)으로 중국 임상 중인 FS-1502(P1에서 2.7%)와 일관된 수준 유지

IKUDA는 작년 11월 용량증량시험(1a)을 종료하고 현재 용량확장시험(1b)을 진행 중이라 R&D 현황을 업데이트 하였다. 1b는 4개의 코호트로 진행되고, 각 코호트는 1) HER2(+), post-Enhertu 유방암, 2) HER2-low, 3) HER2(+) 위암/위식도접합부암, 4) HER2(+) 및 변이 고형암(유방암, 위암, 위식도접합부암 제외) 환자 대상이다. 현재 Clinicaltrials.gov 상 Primary Completion Date는 '26년 12월이다.

(2) 식도암 환자 data 추가 업데이트

- 올해 2월 ASCO GI에서 작년 ESMO 2025에서 보여준 식도암 data의 하위 분석 결과를 공개하였다. 당시 식도암 환자(10명)는 모두 HER2+이고, Trastuzumab이나 T-DM1을 투약한 경험이 있었음에도 ORR 50%가 확인되었다. 간질성 폐질환 사례가 관찰되지 않은 것도 희망적이다. 정확히 식도암은 아니지만, Enhertu가 위암/위식도접합부암 환자 125명 대상 임상인 DESTINY-Gastric01에서 확인된 ORR은 40.5%였고, ILD 발생은 모든 등급 9.6%(12/126)이었다. 더 많은 환자 수를 대상으로 약효와 부작용을 확인해야 할 것이나, post-Enhertu로서의 지위를 가지며 Enhertu의 고질적인 부작용 없다는 것은 향후 업데이트되는 임상 결과를 기대할 만한 요소이다.

도표 1. MMAE를 페이로드로 쓰는 고형암 약물들의 안전성 데이터 비교

구분	IKS014	Padcev	Tivdak	Enhertu
성분명	Caxmotabart Entudotin	Enfortumab Vedotin	Tisotumab Vedotin	Trastuzumab Deruxtecan
Linker	ConjuAll	mc-val-cit	mc-val-cit	GGFC
참조 임상	NCT05872295 (고형암, P1)	NCT04223856 (방광상피암, FDA 승인)	NCT04697628 (자궁경부암, FDA 승인)	NCT03329690 (위암/CEJ, Trastuzumab 내성 FDA 승인)
치료 관련 TEAE	93.5%	97.3%	87.6%	97.6%
TEAE (Grade 3 이상)	-	75.2%	52.0%	85.6%
치료관련 Grade 3 AE	17.7%	57.3%	29.2%	75.2%
치료 관련 SAE	8.1%	27.7%	32.8%	21.6%
중단율	11.3%	35.0%	14.8%	15.2%

주: CEJ는 위식도접합부암; IKS014의 발생 빈도 15% 이상의 치료 관련 이상반응은 빈도순으로 안구건조(dry eye), 저칼륨혈증(hypokalemia), 각막염(keratitis), 구강건조(dry mouth), 메스꺼움(nausea), 폐렴(pneumonitis), 피로(fatigue), 탈모(alopecia), 식욕감소(decreased appetite), 아미노전이효소 증가(AST increased) 등임

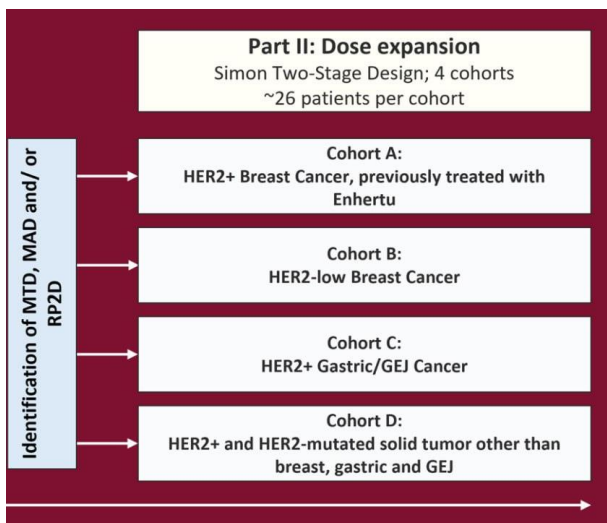
자료: 하나증권

(2) 중국 내 유방암 2L 임상3상 종료 직전, '26년 시판될 것

연내 중국 임상 성공적 종료 시
'27년 중화권 허가 획득 기대

포순제약(Fosun Pharma, FS-1502)과 진행 중인 중국 내 HER2(+) 유방암 2L 임상 3상은 캐싸일라와의 비교 임상이고, 이제 막바지 단계로써 '26년 중순 공식적인 임상 종료 소식과 하반기 내 탑 라인을 공개하는 것을 기대할 수 있다. 유방암 3L로도 P1b상을 종료(RP2D 투약 67명 중 ORR 53.7%, NCT03944499)한 바 있으므로, 탑 라인 공개 후에는 "HER2(+) 2L 이상 유방암" 적응증으로 중화권 내 승인을 위한 NMPA에 BLA 신청 및 '27년 하반기 중국 내 시판을 기대할 수 있다.

도표 2. ISK014의 임상1b상 디자인



자료: HER2 ADC 'LCB14(ISK014)'의 글로벌 파트너사인 익수다 테라퓨틱스(IXSUDA Therapeutics) 홈페이지 업데이트(2025.11.10)

도표 3. ISK014의 안전성 프로파일

구분	환자 수 n (%)
모든 TEAE*	60 (96.8%)
모든 치료 관련 TEAE	58 (93.5%)
모든 Grade ≥3 TEAE	26 (41.9%)
모든 치료 관련 Grade ≥3 TEAE	11 (17.7%)
저칼륨혈증 제외 치료 관련 Grade ≥3 TEAE	6 (9.7%)
모든 중대한 TEAE	23 (37.1%)
모든 치료 관련 중대한 TEAE	5 (8.1%)
치료 중단 (Discontinuation)	7 (11.3%)
투여 지연 (Dose delay)	31 (50.0%)
용량 감소 (Dose reduction)	7 (11.3%)

주: TEAE(Treatment-Emergent Adverse Event), 치료 중 발생한 이상반응
자료: ESMO 2025, IXSUDA, 하나증권

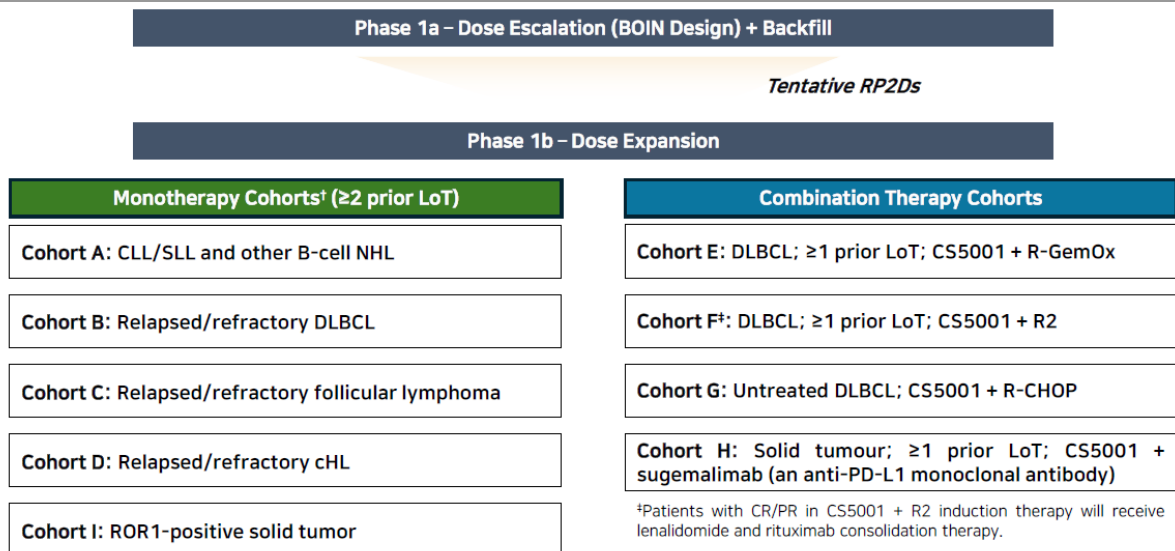
2) LCB71(CS5001): 다양한 Indication에 대한 임상1b상 진행 중

ESMO 또는 ASH(가능성 높음)
임상1b 추가 데이터 공개 기대

ROR1-ADC로 Cstone Pharmaceuticals에서 개발 중이다. 중국 및 미국과 호주를 포함한 글로벌 임상이고 다양한 indication에 대해 약효와 부작용을 평가 중이다. 최근 Cstone의 '25년 연간 실적 발표에서 주요 R&D 파이프라인 성과로서 DLBCL 1L 치료제의 P1 중간 결과를 최초로 공개하였다. 표준요법(SoC)인 R-CHOP과의 병용으로 22명 대상 투약한 결과, ORR 100%, CR(완전관해) 비율 95.5%라는 주목할 만한 결과였다. 단독 요법의 최고 용량 대비 1/3 용량 수준에서 얻은 약효로써, 낮은 용량으로 우수한 효능을 기대할 수 있다는 점이 주목할 포인트다.

작년 림프종 환자 대상 단독 투여 고용량 임상1a상(ASH 2024)에서 RP2D 용량 군에서 ORR 78.6%, 전체 용량 군 ORR 48.8%를 달성한 바 있다. 환자군이 달라 직접 비교는 어렵지만 MSD의 질로베르타맙(Zilovetamab vedotin: MK-2140)의 r/r DLBCL 환자군 ORR은 29% 수준이었다. 임상1a에서 결정된 RP2D 용량은 질로베르타맙 대비 5% 수준의 초저용량인데, 이번에 공개된 병용에서는 ORR 100%를 달성하였다. 리가캠의 ConjuAll 기술과 페이로드로 PBD prodrug을 사용한 경우의 이점을 확인한 것에서 의미 있는 결과이다. 현재 총 9개 cohort가 진행 중이기 때문에 CS5001의 추가 코호트 데이터 공개가 매우 기대되고, 하반기 또 공개가 있다면 ESMO (10월) 또는 ASH (12월)가 될 것으로 전망한다.

도표 1. CS5001 글로벌 임상 시험 설계 및 허가 임상 시험 계획

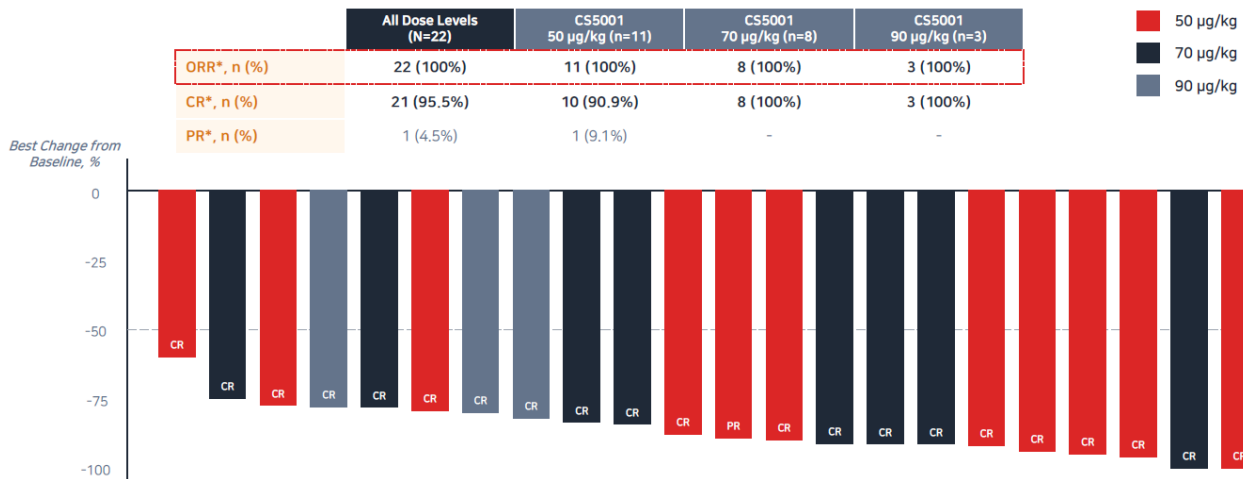


주1: Cohort A-I는 최대 30명 환자 참여함

주2: HL = classical Hodgkin lymphoma; CLL = chronic lymphocytic leukemia; DLBCL = Diffuse Large B-Cell Lymphoma; LoT = line of therapies; NHL = non-Hodgkin lymphoma; R2=rituximab and lenalidomide; R-CHOP = rituximab, cyclophosphamide, doxorubicin, vincristine and prednisone; R-GemOx = rituximab, gemcitabine and oxaliplatin; SLL = small lymphocytic lymphoma.

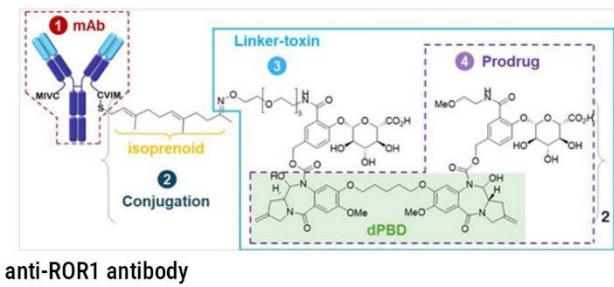
자료: HER2 ADC LCB14(KS014)의 글로벌 파트너사인 익스다 테라퓨틱스(KSUDA Therapeutics) 홈페이지 업데이트(2025.11.10)

도표 2. CS5001 1L DLBCL 병용 임상 중간 결과



자료: Cstone 2025 실적발표 IR (2026.03.27)

도표 3. LCB71의 구조



자료: 리가켄바이오

도표 4. CS5001의 Zilovetamab vedotin 대비 유효성과 안전성 비교

구분	CS5001	Zilovetamab Vedotin	Loncastuximab Tesirine
표적	ROR1	ROR1	CD19
링커	Isoprenoid-β-glucuronide	Mc-vc-PAB	Cathepsin-deavable valine-alanine
페이로드(DAR)	Prodrug of PBD dimer (2)	MMAE (4)	Naked PBD dimer (2.3)
임상이름	NCT05279300	Waveline-004	Waveline-006
환자군 (환자수)	진행성 BCL (14명)	r/r DLBCL (140명)	r/r MCL (223명)
투약용량	DL8(125µg/kg) DL9(156µg/kg)	2.5mg/kg	2.5mg/kg
ORR	78.60% (CR 4, PR 7)	29%	40%
G3+ TRAE (안전성 지표)	45.50%	52%	80%

주: Cstone ASH 2024, 하나증권

3) LCB84 (TROP2-MMAE): J&J (글로벌) L/O, 하반기 임상1 종료 예정

P1 공개는 기대하기 어려우나
P2 진입 여부가 중요
(2H26 중 기대 가능)

가장 큰 규모이자 빅파마형 기술이전된 파이프라인이기 때문에, 개발 상황에 대한 시장의 관심이 가장 높다. LCB84는 Medteranea Theranostic로부터 도입한 TROP2 항체에 MMAE (monomethyl auristatin E, DAR 4)를 적용한 ADC이다. 리가캠의 ConjuAll과 암세포 특이적으로 작용할 수 있도록 ADAM10 Cleaved 형태로 설계된 TROP2 항체를 적용하여 더욱 높은 선택성을 확보할 수 있는 특징을 갖는다.

미국에서 다양한 고형암에 대해 임상1상(2L 이상, NCT05941507) 종료로, 결과에 따라 2상 진입 여부와 적응증을 특정하게 된다. J&J가 단독개발옵션을 행사하는 경우 \$200M (약 3,000억원)을 수령할 수 있다. 아직 임상1상 소식은 들리지 않는데, 하반기 중 1상 종료와 함께 2상 진행에 대한 소식을 듣게 된다면 단독개발옵션 행사에 대한 기대감이 모일 것으로 전망한다.

페이로드로 MMAE를 사용하여
경쟁약물 대비 더 강한
항암 효과 달성할 것으로 기대

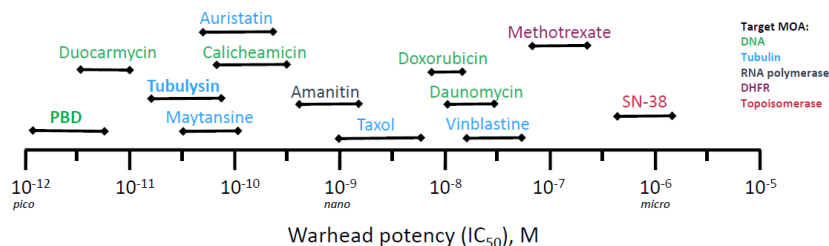
TROP2 표적 ADC인 Trodelvy (Sacituzumab govitecan, Gilead)가 단독 투여인 TROPiCS-02 임상 대비해서, PD-1 항체와의 병용일 때 예후가 더 좋지 않은 TNBC에서도 ORR과 PFS에서 모두 단독 투여 대비 더욱 개선된 결과를 확인하였다(물론 1차 치료제로 임성한 것은 감안해야 함). 최근 Datroway는 유사한 적응증에서 Trodelvy 대비 더 개선된 성과를 보여주고 있기에 임상 난이도가 더 높아진 상태다. LCB84는 페이로드로 MMAE를 사용하므로, Trodelvy의 SN-38이나 Datroway의 Dxd가 속한 Camptothecin 계열 대비 독성이 더 높은 Auristatin 계열에 속한다. 부작용 면에서 적어도 동등한 수준은 확인되어야 하겠지만, 효능에서 경쟁 약물 대비 우수할 것으로 기대된다.

도표 5. LCB84와 경쟁 약물의 임상 결과 요약

	Trodelvy	Trodelvy +Pembrolizumab	Datroway		LCB84 단독/ anti PD-1 병용
링커	CL2A: Carbonate (pH+ 효소적 링커)		GGFG (효소적 링커)		beta-glucuronide linker
페이로드(DAR)	SN-38 (Irinotecan 활성체) (7.6)		Dxd (8)		MMAE (4)
임상이름	TROPiCS-02	ASCENT-04	TROPION-Breast01	TROPION-Breast02	-
NCT No.	NCT03901339	NCT05186974	NCT05104866	NCT05374512	NCT05941507
적응증 (환자수)	HR+, HER- mBC, 3L (543명)	TNBC 1L (443명)	HR+, HER- BC, 2L 이상 (732명)	TNBC 1L (644명)	고형암 환자 (300명)
대조군	chemo	chemo+pemb	chemo	chemo	-
ORR (%)	21 / 14	60 / 53	36 / 23	62.5 / 29.3	-
mPFS (months)	5.5 / 4.0	11.2 / 7.8	6.9 / 4.9	10.8 / 5.6	-
OS (months)	14.5 / 11.2	-	18.6 / 18.3	23.7 / 18.7	-
TEAE (Grade 3 이상)	74% / 60%	71% / 70%	(TRAЕ Grade 3 이상 22% / 46%)	33% / 29%	-
개발 단계	FDA 승인	P3 종료	FDA 승인	P3 종료	P1/2 (P1 진행 중)

주: mBC, 전이성 유방암
자료: 각 사, 하나증권

도표 6. 페이로드 독성 순위 (MMAE는 Auristatin계/ Dxd는 Camptothecin 계열로서 SN-38)



자료: 인투셀, 하나증권

4) LNCB74 (B7-H4 타겟 - MMAE): NextCure와 공동연구 개발 중

하반기 내 P1a 종료 예정
 관련 주요 학회: ESMO

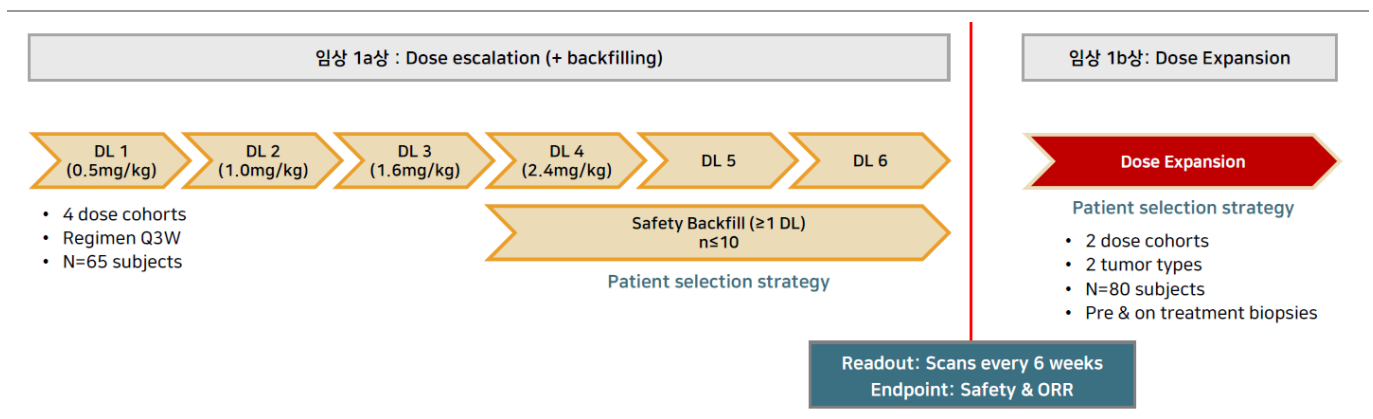
'LNCB74'는 넥스트큐어(NextCure)와 공동개발 중으로, 유방암, 난소암, 자궁내막암 등 여성 암을 중심으로 임상을 진행 중이다. 연초 회사의 계획상 '26년 상반기에 초기 효능 입증 데이터(proof of concept data)를 공개할 계획이었으나, '26년 5월에 업데이트 된 바에 의하면 2H26으로 미뤄졌다. ESMO 2026과 같은 주요 학회에서 1a 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대한다. LCB41A는 NextCure와 공동연구개발 목적으로 연구개발비용 및 수익을 동등하게 배분하는 조건으로 계약을 체결하였고, 빅파마에 기술이전하는 공통적인 목표를 갖고 있다. 하반기에 성공적인 P1a data 공개와 함께 기술이전 이벤트 소식도 들을 수 있기를 희망한다.

도표 7. NextCure IR에서 내세운 경쟁 약물과 개발 현황

구분	LNCB74 (NextCure & LCB)	XMT-1660 (Mersana)	HS-20089 (Hansoh & GSK)	AZD8205 (AstraZeneca)	DB-1312 / BG-C9074 (DualityBio & BeiGene)
ADC Design	<ul style="list-style-type: none"> B7-H4 mAb 글루코코나이드 절단 linker MMAE (Monomethyl Auristatin E) DAR 4 	<ul style="list-style-type: none"> B7-H4 mAb Protease 절단 linker Auristatin F-HPA (Dolasynthen) DAR 6 	<ul style="list-style-type: none"> B7-H4 mAb Protease 절단 linker TOPO1 inhibitor (Exatecan) DAR 6 	<ul style="list-style-type: none"> B7-H4 mAb Pegylated Val-Ala 절단 linker TOPO1 inhibitor (Proprietary) DAR 8 	<ul style="list-style-type: none"> B7-H4 mAb CGFG 절단 linker TOPO1 inhibitor DAR 6
DLT (용량제한 독성)	<ul style="list-style-type: none"> 현재까지 DLT 없음 (10 mg/kg까지 안전성 확인) 	<ul style="list-style-type: none"> 115 mg/m² (N=2) 	<ul style="list-style-type: none"> 7.2 mg/kg (N=2) 	<ul style="list-style-type: none"> 3.2 mg/kg (N=2) 	<ul style="list-style-type: none"> 6 mg/kg (N=2)
이상반응	<ul style="list-style-type: none"> 영장류에서 주요 독성 없음 	<ul style="list-style-type: none"> AST 증가, 피로, 단백뇨, 메스꺼움, 식욕 감소, 빈혈 	<ul style="list-style-type: none"> 변비, AAT 증가, 저알부민혈증, 무기력증, 구토, 혈소판/호중구/백혈구 감소 등 	<ul style="list-style-type: none"> 메스꺼움, 혈소판/호중구/백혈구 감소 등 	<ul style="list-style-type: none"> 메스꺼움, 피로, 혈소판/호중구 감소
임상 결과	<ul style="list-style-type: none"> 2025년 1Q에 1상 시작 	<ul style="list-style-type: none"> 모든 종양: 8 PR (N=26) TNBC: <ul style="list-style-type: none"> - High B7-H4: 3 PR (N=13) - ≤4 prior lines: 7 PR (N=16) 	<ul style="list-style-type: none"> 1상: <ul style="list-style-type: none"> - TNBC: 7 PR (N=33) - Ovarian: 2 PR (N=3) 2상(PROC): <ul style="list-style-type: none"> - 4.8 mg/kg 투여 ORR 48.5% (15PR, 1CR) (N=33) - mPFS: 6.4개월 - mOS: 14.6개월 	<ul style="list-style-type: none"> 모든 종양: 39 PR (N=123) - Ovarian: 3 PR (N=17) - Breast: 17 PR (N=44) - Endometrial: 19 PR (N=52) 	<ul style="list-style-type: none"> 모든 종양: 14 PR (N=56)
Data Source	AACR 2024	ESMO Breast Cancer 2025	ESMO 2025	ESMO 2024	ASCO 2025

자료: NextCure 2025년 11월 IR, 하나증권

도표 8. LNCB74의 글로벌 임상1상 디자인



자료: NextCure 2025년 11월 IR, 리카켄바이오 수정

5) LCB73(ICS032): CD19 표적 – pPBD(DAR2) (혈액암)

P1a 중간 결과 공개할 것
 관련 주요 학회: ESMO, ASH

IKSUDA에 ADC 플랫폼 기술이전 성과로 도출된 파이프라인으로, CD19를 타겟하고 페이로드로 proPBD를 적용한 것이다. CS5001와 마찬가지로 질로베르타맙 대비 높은 안전성과 약효를 확인하고 글로벌 임상 1a상에 진입하여 '25년 5월 첫 환자 투약을 완료하였고, DLBCL, FL, MCL의 혈액암에 대해 평가 중이다 (NCT05365659). 2H26 초기 임상 데이터를 확인할 수 있을 것으로 보이는데, Cstone이 P1a 단독 투여와 P1b 병용 혈액암 cohort에서 안전성과 약효 면에서 놀라운 데이터를 보여준 바 있으므로 ICS032 데이터가 유사한 양상을 보여 준다면 ConjuAll 플랫폼의 가능성을 입증하는 계기가 될 것이다.

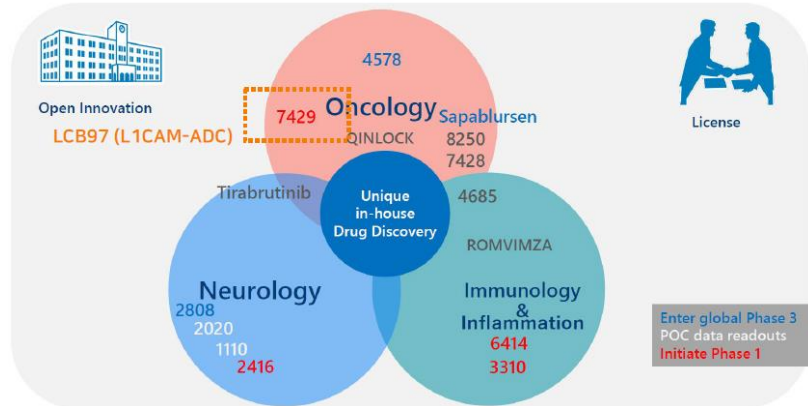
6) LCB97 (ONO-7429): L1CAM 표적, 글로벌 P1 개시

ONO 파이프라인 추가 시,
 총 계약 규모 증가

LCB97은 L1CAM(L1 cell adhesion molecule)을 타겟하는 ADC로, 오노약품에 패키지될 형태로 계약되어 같은 타겟의 여러 ADC로 전임상 연구를 진행한 바 있다. 오노약품은 JPM 발표에서 R&D 로드맵을 공개하며 고형암을 적응증으로 한 ADC 개발 계획을 밝힌 바 있는데, '25년 실적발표 및 연간 전망에서 ONO-7429로 명명하는 파이프라인을 공개하고 일본을 시작으로 고형암 환자 대상 글로벌 P1상을 개시함을 공식화 하였다. L1CAM은 세포접착분자인 당단백질로 난소암, 자궁암, 대장암, 담도암, 담낭암, 췌장암 등 다양한 고형암에서 세포 표면에 정상세포에 비해 높은 발현율을 갖는다. L1CAM 타겟 약물 중 임상 중인 것이 없고, ADC로는 최초 시도된 타겟이라 First in class로서의 가능성을 갖고 있다. 아울러 LCB97은 두 개의 Payload로 평가하였으므로, 나머지 payload가 결정되면 공시된 규모인 \$700M 보다 규모가 더 커질 가능성이 있으니 참고하면 좋을 듯 하다 (2024.10.10 공시의 "5. 기타 투자판단과 관련한 중요사항" 참고)

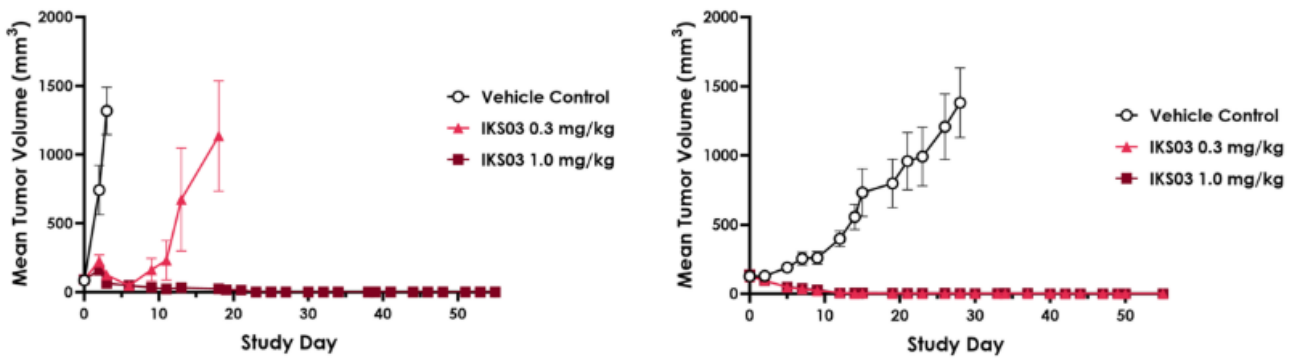
도표 9. 오노약품의 LCB97 (ONO-7429) 임상 1상 개시 발표

Oncology 파이프라인 중
P1상 진입 물질로 7429 언급



자료: Ono Pharma 2025 실적발표 (2026.03)

도표 10. IKS03의 림프종 및 재발성 PDX 모델에서의 약효



자료: IKSUDA 홈페이지

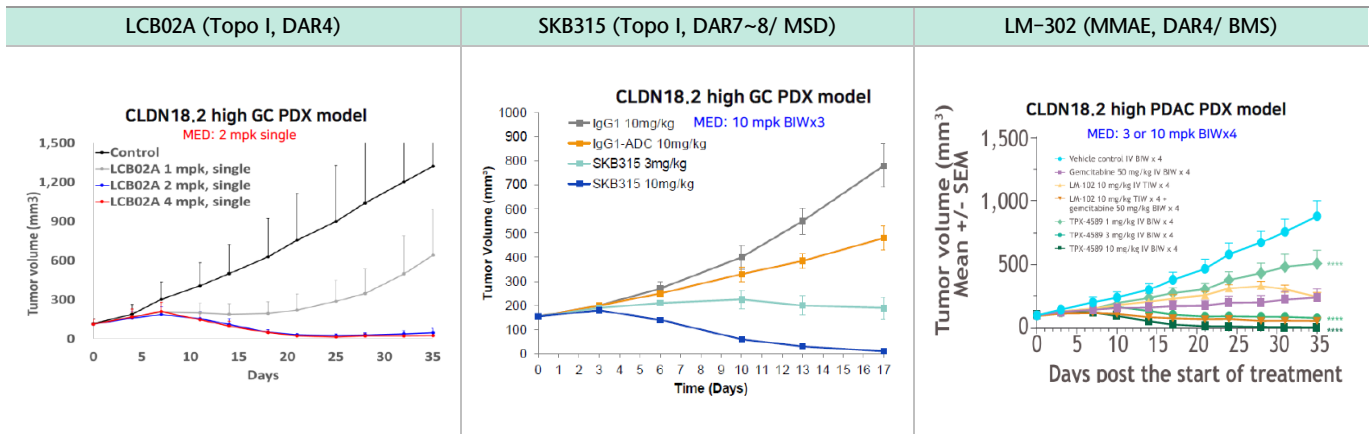
2. '26년 신규 임상 진입 파이프라인

1) LCB02A: Claudin18.2 표적 - Exatecan (DAR4)

CLDN18.2 고발현 고탄암 대상
'26년 상반기 글로벌 P1/2 IND
제출 (US, CA, KR)
→ 미국 IND 승인

CLDN18.2 표적의 Topoisomerase I 저해제 기반 ADC이다. CLDN18.2는 위암(GC) 및 췌장암(PDAC)에서 임상적으로 검증된 타겟으로, 전체 위암 환자 중 60%이상에서 CLDN18.2 발현, 40~50%가 고발현 환자인 것으로 알려져 있다 (Waters, Rebecca et al., 2024). 회사의 추정에 따르면, 글로벌 위암 시장을 '24년 36억달러에서 '34년 72억달러까지 연평균 7% 성장할 것으로 전망한다. '26년 상반기 글로벌 임상 1/2상 IND 제출하였고, 미국/캐나다/한국 내 최대 8개 사이트에서 위암 및 췌장암에 대해 임상을 진행할 예정이다. 5월14일에 미국은 IND 승인 되었으므로 '26년 3분기 첫 환자 투약이 개시될 것으로 전망하고, 내년 하반기 항암 학회 등에서 중간 결과 데이터를 확인할 수 있을 것이다. 전임상의 CLDN18.2 고발현 위암 모델에서 LCB02A 단 회 투여 시 경쟁사 반복 투여 대비 5배 낮은 용량(2mpk vs. 10mpk)만으로도 종양 소실되는 것을 확인하였고, 경쟁 약물 (SKB315/MSD, LM-302/BMS)대비 적은 페이로드 수(Low DAR) 및 낮은 용량으로 부작용 우려는 최소화하고 치료 효과는 극대화하여 Best-in-Class로서의 프로파일 확보한 것으로 보인다.

도표 11. LCB02A의 동물모델 평가 결과



주: 1) SKB315: Kelun-Biotech/MSD, AACR2022발표자료, 2) LM-302: Laekna/ BMS, EORTC-NCI-AACR 2022발표자료
자료: 리가켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03)

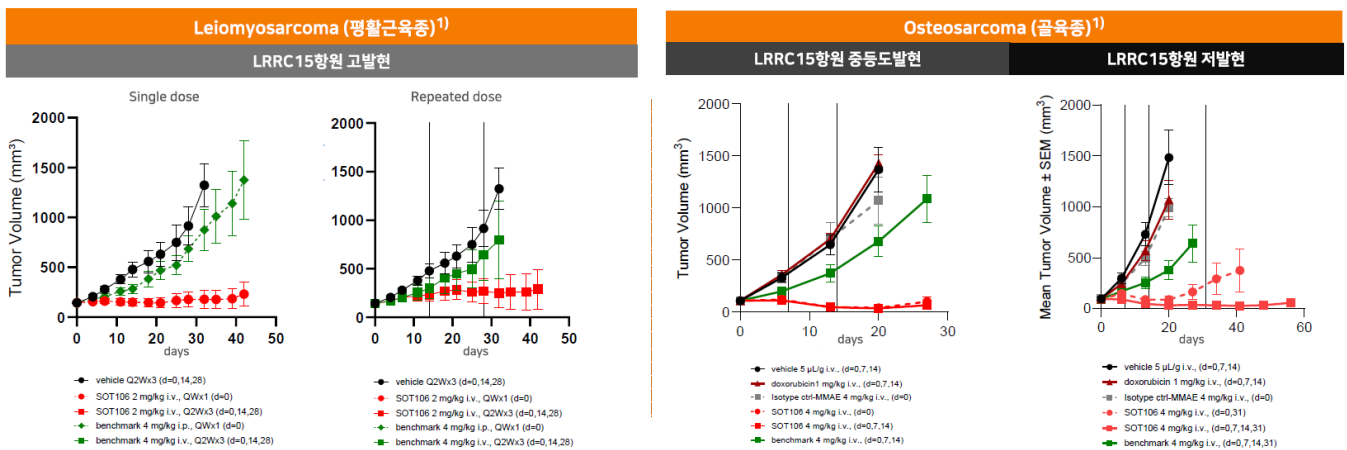
2) SOT106: LRRC15 표적 – MMAE (DAR4)

SOTIO 파트너십 약물
희귀의약품 지정 가능성 높음
4Q26 글로벌 IND 제출 예정

이 파이프라인은 SOTIO와의 공동개발에 따른 결과물로서, best-in-class 전략으로, 육종 및 기타 고형암 대상으로 개발할 계획이다. 올해 1분기 중에 개발 마일스톤을 수령하였는데, '26년 4분기 중 글로벌 IND 제출할 것이라 하니, 전임상 성공 및 임상 진행 결정에 따른 마일스톤으로 판단된다 (개발 마일스톤은 최대 \$1,027.5M = 1.5조원). 전체 소아암의 15%를 차지하는 육종암(Sarcoma)¹⁾에서 1차 치료제를 목표로 한다. 회사의 의견에 따르면, 전이성 육종은 5년 생존률 20% 미만으로, LRRC15은 육종암(Sarcoma) 및 암연관 섬유아세포(CAF)에서 고발현(약 80~90%)하는 반면 정상조직에서 발현이 낮아 ADC타겟으로 이상적이다. 동일 타겟 경쟁 약물(ABBV-085 추정)이 제한적인 효능 및 높은 독성으로 임상을 중단한 바 있어 신약 개발 unmet needs 매우 높은 암종이기도 하다. 향후 희귀의약품 지정 가능성 높아 개발 및 허가 시점 단축도 기대할 수 있다.

LRRC15 고발현 평활근육종 동물 모델에서 대조 약물 대비 절반 용량에서 우수한 효능을 확인한 바 있고, LRRC15 저발현 모델에서도 일관된 높은 항암효과를 확인하였다. 소아·청소년에서 발생하는 골육종부터 성인에서 주로 발생하는 평활근육종까지 포괄하여 개발함으로써, 전 연령에 걸친 육종암 전반 폭넓은 시장 확장성 기대하고 있다.

도표 12. SOT106의 동물모델 평가 결과



주: Benchmark는 ABBV-085로 추정 (임상1상 후 독성과 유효성 부족으로 중단)

자료: 리카켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03)

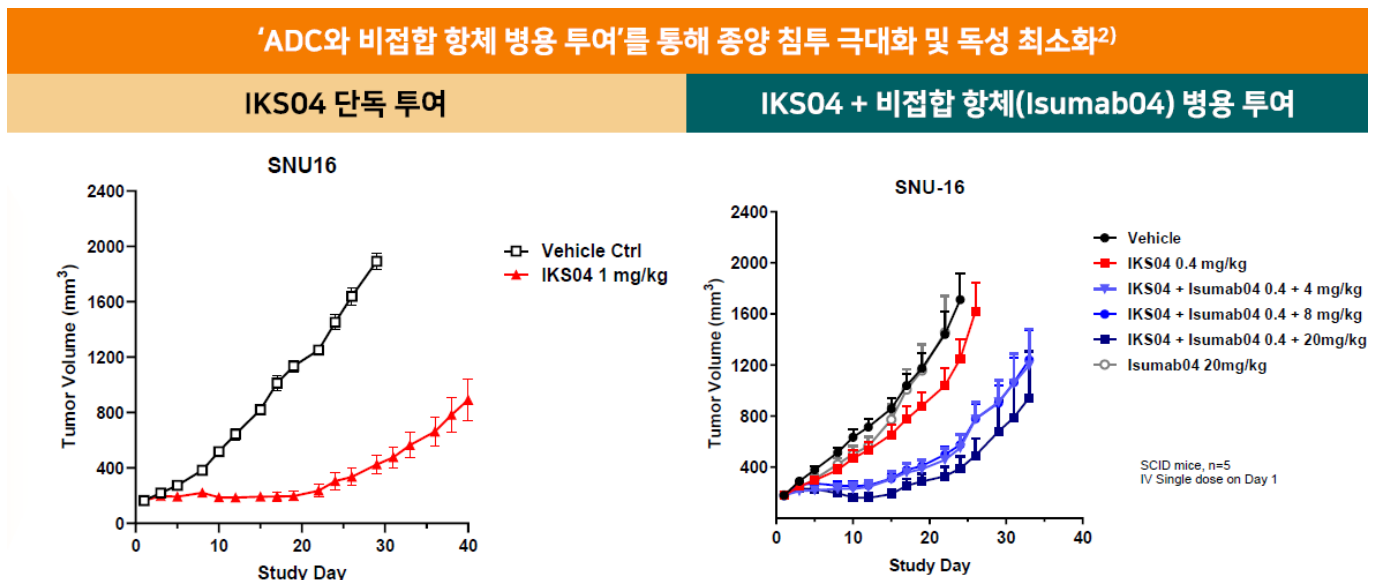
3) IKS04: CA242 표적 – pPBD (DAR2)

1H26 내 P1상 IND 제출
마일스톤도 수령할 것

CA242는 정상 조직에서는 발현이 극히 제한적인 반면, 위암, 대장암, 췌장암 등 주요 위장관암(GI Cancer) 세포 표면에서는 매우 높은 밀도로 발현되는 종양 특이적 타겟이다. 전체 위암 환자 내 CA242 발현 환자 비율은 40~55%, 췌장암 내에서는 70~85%, 대장암 내에서는 55~70%로 폭넓은 위장관암에서 높게 발현한다. 이 중 췌장암의 경우 5년 생존률이 10% 내외이므로 기존 치료제에 대한 unmet needs가 높다. 또한 과거 임상 사례를 통해 고형암 타겟으로서의 유효성은 이미 입증되었으나, 현재 글로벌 시장 내 활성화된 임상 프로그램은 없어 독점적 지위를 선점할 수 있다는 것이 개발 근거이다.

종양 침투 극대화를 위해 '낮은 DAR' 값을 적용하였고 임상용 비접합 항체와의 병용 투여 하는데, 종양 내부까지 약물 분포를 확산시켜 전체 치료 효능을 증폭 시키기 위함이다. 타겟이 과발현하는 암세포에는 '항원 장벽 현상(antigen barrier effect)'으로 인해 약물 전달 효율이 떨어질 수 있다. 따라서 IKS04를 비접합 항체(Isumab04)와 병용 투여하여 IKS04 단독 투여 대비 IKS04의 용량은 낮추면서도 종양 침투 극대화 및 독성 최소화하는 것이 가능한게 회사의 설명이다. 아울러 독성이 강한 'PBD prodrug'를 페이로드로 적용하여 우수한 약효가 기대된다. 위암 모델에서 대조약물인 cantuzumab ravtansine(Immunogen 개발, P2상 중단; 항-CA242_disulfide linker-DM4 (DAR3~4)) 대비 낮은 DAR 값과 저용량에서도 우수한 항암 효과를 확인한 바 있다 (데이터 첨부 X). 또한 동일 위암 모델에서 IKS04 1mg/kg 단독 투여 대비 IKS04는 0.4mg/kg만 투여하더라도 비접합 항체 병용을 통해 개선된 종양 억제 효능 확인하였다. IKS04도 상반기 내 P1상 IND를 제출하고 승인을 획득하며 마일스톤도 수령할 수 있을 것으로 보인다.

도표 13. IKS04의 동물모델 평가 결과



자료: 리가켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03)

2. Bio Best 파트너십 나올까

실패한 파이프라인에 심폐소생
써본 자가 더 잘 안다

동사의 Bio Best 파트너십 전략은 개발에 실패한 ADC나 상업화에 성공했으나 존속기간이 임박한 ADC를 약간의 변형과 개조를 통해 새로운 ADC로 변경하는 것이다. Pfizer의 Mylotarg이 2000년 FDA 승인을 받은 후로 ADC 개발 역사도 25년 째에 접어들었는데, FDA 승인을 받은 ADC는 13개 불과하다. Mylotarg의 '25년 매출은 거의 전무하고, 연간 10억 달러 이상의 유의미한 매출은 발생시키더라도 주요특허의 만료일이 2026~2028년으로 가까운 제품들이 대다수이다('25년 매출 기준 Adcetris 1,884 mln\$, Kadcyla 2,270 mln\$, Trodelvy 1,315 mln\$). 기존 ADC 개발사 입장에서는 에버그리닝 전략이 될 수 있고(임상을 완전히 새로 해야 하므로 정확한 의미는 아니지만), 명확한 Peer가 존재하여 비교 대조를 통해 우수성을 입증에 용이하여 큰 규모는 아니더라도 기술이전 수요를 일으킬 수 있을 것으로 보인다.

Blenrep 의 Bio Best인
LCB14-2524(MMAF)와
LCB14-2516(proPBD)로
PoC를 위한 임상 진입 준비 중

이번 AACR 2026에서 Bio Best 컨셉으로 도출된 파이프라인인 LCB14-2524(MMAF) & LCB14-2516(proPBD)에 대한 in vivo 결과를 공개하였다. LCB14-2524 & LCB14-2516은 BCMA 타겟 ADC로 Blenrep(Belantamab Mafodotin)의 Bio Best이다. Blenrep은 GSK가 개발하여 '20년에 다발성골수종 5차 치료제로 FDA 승인을 받았으나, 독성으로 '22년 11월 시판 철회했다가 새로 임상을 진행하여 '25년10월 재승인되었다. Blenrep은 심각한 안구 독성이 문제되는데, ConjuAll 플랫폼을 적용함으로써 안전성 한계 극복을 시도하였다.

같은 항체에 관한 것은 아니지만, ConjuAll이 적용된 FS-1502(LCB14 중국)와 Blenrep을 비교하였을 때 FS-1502는 안구 독성이 있어도 Grade 1-2에 국한된 반면 Blenrep의 경우 Grade 3 이상의 각막염이 발생하고 시야 흐림이 동반되는 경향을 보여왔다. 이에 기반하여 동사는 Blenrep과 동일한 항체에 대해 ConjuAll의 접합 방식, Fc 증강 여부, 페이로드 등을 평가하여 Fc-enhanced + ConjuAll 접합+ LBG-MMAF (LCB14-2524) 및 Fc-disabled + ConjuAll 접합+ LBG-proPBD(LCB14-2516) 조합을 도출하였다. AACR 2026에서 공개한 OPM2, NCI-H929, MM.1S 3종의 CDX mouse 모델에서 Blenrep 대비 우수한 독성을 확인하였다. 다만 용량 의존성이나 모델 전반에서의 경향성이 뚜렷하지는 않아, 재현성과 마우스 외 동물 모델에서의 독성 평가를 더 확인해야 할 것으로 보인다. LCB14-2524(MMAF)는 GLP Cyno 독성 시험 및 IND 제출을 준비 중이다.

현재로서는 중국에서 유방암 2차 이상 및 3차 치료제로 임상1~3상 중인 LCB14가 같은 Trastuzumab을 활용하는 ADC인 엔허투와의 비교에서 유효성을 입증하는 것이, 기존 ADC 개발사들의 Bio Best에 대한 관심을 증폭시키는데 큰 영향을 줄 것으로 보인다.

도표 14. 리가켄바이오의 ConjuAll 활용 컨셉



자료: 리가켄바이오, 하나증권

도표 15. FDA 승인을 받은 ADC의 '25년 매출과 특허존속기간

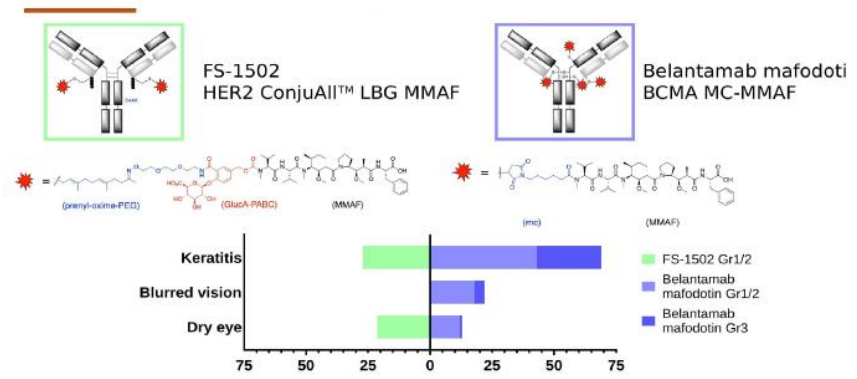
제품명	약물명	개발사	FDA승인일	적용증	25년 매출	핵심 특허 만료일 (US)
Enhertu	fam-trastuzumab deruxtecan-nxki	Daiichi Sankyo, AstraZeneca	2019-12-20	HER2 유방암, 위암, NSCLC, 고형암	5,558	2033-12-20
Padcev	enfortumab vedotin-ejfv	Astellas Pharma, Pfizer	2019-12-18	요로상피암	2,543	2033-12-18
Datroway	datopotamab deruxtecan	Daiichi Sankyo, AstraZeneca	2025-01-17	HR+/HER2- 유방암, EGFR NSCLC	314	2034-12-24
Elahere	mirvetuximab soravtansine-gynx	ImmunoGen, AbbVie	2022-11-14	난소암	690	2031-02-24
Polivy	polatuzumab vedotin-piiq	Roche	2019-06-10	미만성 거대 B세포 림프종	1,670	2033-06-10
Trodelyv	sacituzumab govitecan	Immunomedics, Gilead Sciences	2020-04-22	삼중음성 유방암, HR+ 유방암, 요로상피암	1,397	2028-10-30
Blenrep	belantamab mafodotin-blmf	GSK	2020-08-05	다발골수종	22	2032-06-16
Kadcyla	trastuzumab emtansine	Roche	2013-02-22	HER2 유방암	2,300	2026-07-25
Emrelis	telisotuzumab vedotin-tlv	AbbVie	2025-05-14	c-Met high NSCLC	0	2037-05-17
Adcetris	brentuximab vedotin	Takeda, Seagen	2011-08-19	Hodgkin lymphoma, PTCL	920	2026-07-15
Tivdak	tisotumab vedotin-tftv	Genmab, Pfizer	2021-09-20	자궁경부암	166	2031-06-15
Zynlonta	loncastuximab tesirine-lpyl	ADC Therapeutics	2021-04-23	미만성 거대 B세포 림프종	97	2033-10-11
Besponsa	inotuzumab ozogamicin	Pfizer	2017-08-17	급성림프구성백혈병	0	2030-04-21

주: 존속기간은 Global Data에서 조회 가능한 최초 물질특허에 기준하므로, 실질적인 존속기간은 다를 수 있음 (용법, 용도, 제형 등 영향)

자료: Global Data, 하나증권

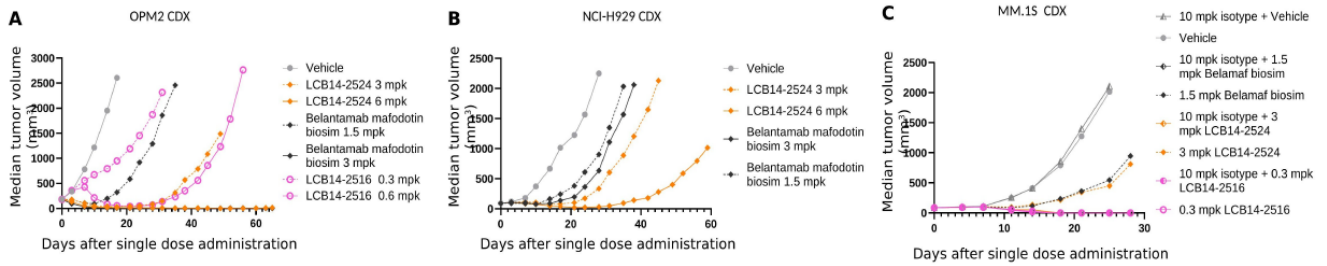
도표 16. ConjuAll vs. Belantamab Mafodotin(MC-MMAF)의 임상 연구 이상 반응 비교

전체적인 안구 이상 반응 낮고,
결막염과 같은 심각한 증상 낮음



자료: 리가켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03)

도표 17. OPM2, NCI-H929, MM.1S 3종 CDX 모델에서 LCB14-2524 / LCB14-2516 종양 효능 평가



자료: 리가켄바이오 2025년 실적발표 IR(2026.03)

3. 1Q26 실적 Review

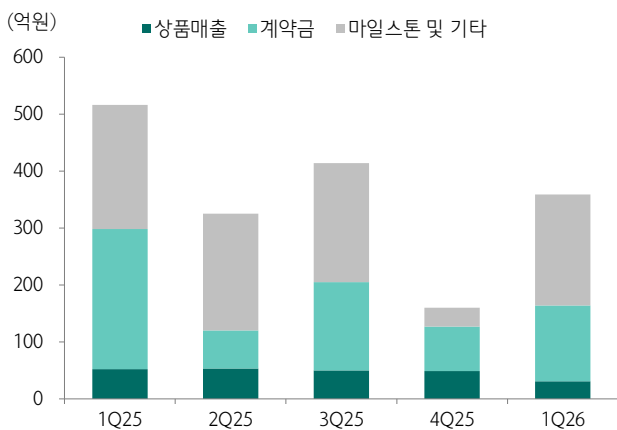
현금은 걱정 없다,
투심 안정을 위해 신규 L/O가
필요한 시기

리가켄바이오의 1Q26 별도 기준 실적은 매출액 359억원(YoY-30.4%, QoQ+125.0%)이었으나, 영업이익은 -374억원(YoY 적자전환, QoQ 적지지속)으로 손실이었다. 기술이전 매출액은 328억원(YoY -23억원, QoQ +162억원)으로, 작년 오노와의 LCB97 단기 마일스톤을 모두 수령함에 따라 YoY는 감소하였지만, Ono 및 SOTIO와의 ADC 플랫폼 기술이전 개발 순항에 따른 마일스톤 수령으로 QoQ로는 증가하였다. 계약금은 133억원인데, 올해 신규 기술이전 계약이 부재하지만 기간 경과에 따라 매출을 인식하는 계약 건이 있기 때문이다.

1Q26 연결 기준 연구개발비는 728억원인데, 그 중 개발비는 508억원 (YoY +313억원, QoQ +161억원)으로 공동개발 프로젝트(LCB84(TROP2), LNCB74(B7-H4), LCB14(HER2) 등) 임상 진전, LCB02A(CLDN18.2; 진입했다고 함) 등 신규 임상 진입 준비, BCMA-ADC 등 Bio Best ADC 프로젝트 개발 진전에 따라 비용이 증가했기 때문이다. 또한 연구비는 138억원(YoY +84억원, QoQ -143억원)으로, 신규 ADC 프로젝트 확보를 위한 항체 도입 비용, 외부 CRO에 대한 지급 수수료 때문이다.

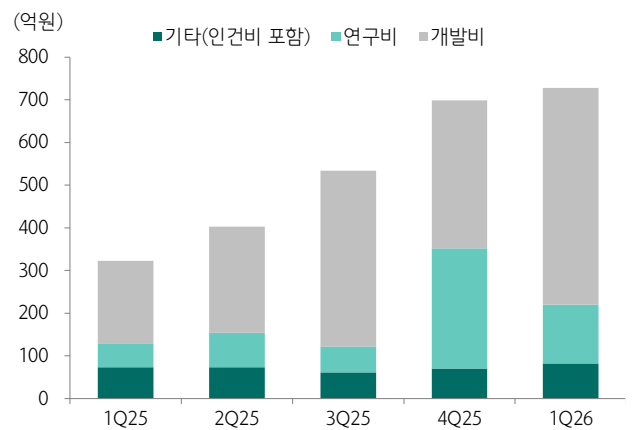
1분기 말 기준 보유 자금은 약 4,522억원(현금성자산+유동금융자산, 자사주 제외)이다. 글로벌 임상 진입을 위한 임상 약물 생산 비용과 전임상 프로젝트 수가 증가하여 연구개발비 확대 트렌드는 지속될 예정이다. 자금 여유는 아직 충분하나, 임상 단계가 높아지며 소진 속도는 더욱 빨라질 것이므로, 투심 안정을 위해 신규 L/O 소식이 필요한 시점이다.

도표 18. 리가켄바이오 매출(별도) 구분



자료: 리가켄바이오 1Q26 IR (2026.05.18), 하나증권

도표 19. 리가켄바이오 비용(별도) 구분



자료: 리가켄바이오 1Q26 IR (2026.05.18), 하나증권

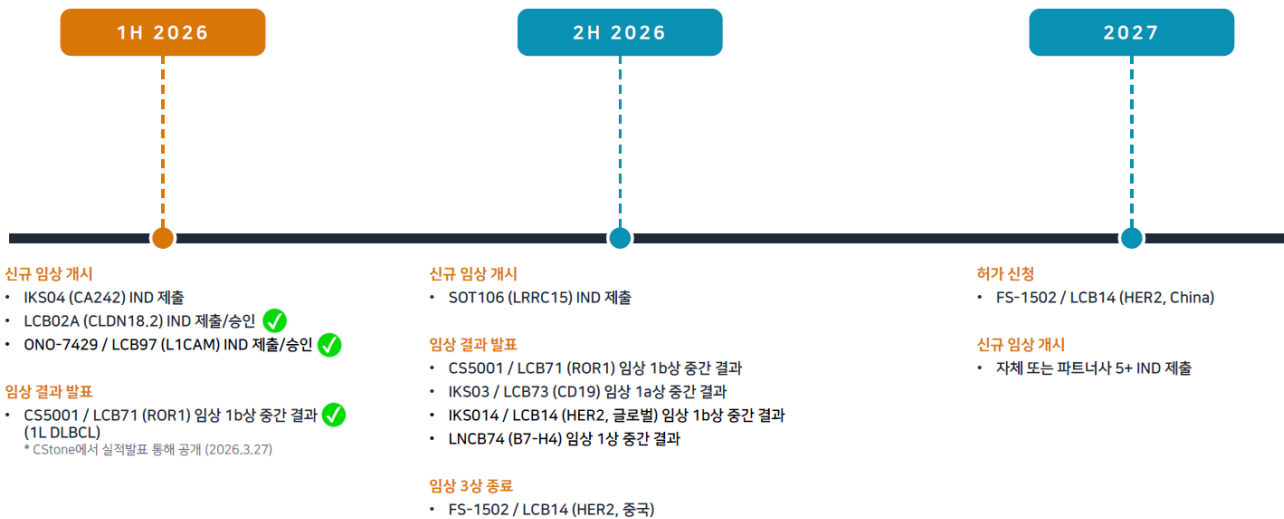
4. 파이프라인과 파트너십 개수가 늘어나며 기회도 UP

하반기에만 마일스톤 수령 다수,
개발 중인 파이프라인 대부분
임상 순항 중으로
R&D 단계도 상승 중!

2H26 하반기에 현금 유입을 기대할 수 이벤트로는 IKS04(CA242) IND 승인, ONO-7429 (L1CAM) 임상1상 개시 및 첫 환자 투약으로 인한 단기 마일스톤(추정), SOT106(LRRC15) IND 제출 및 승인에 따른 마일스톤 등이 있다. 한편 J&에 기술이전한 TROP2 ADC인 LCB84는 연내 임상1/2상의 2상 파트로 진입할 가능성이 있는데, 신규 기술이전 외에 올해 기대할 수 있는 빅이벤트는 J&가 단독개발옵선행사를 행사하는 것이다. 옵션 행사에 따른 마일스톤은 \$200M (약 3천억원)이다. 또한 LCB14의 중국 내 임상3상을 연내에 완료하면, '27년 BLA 제출(또는 허가 획득)과 함께 마일스톤 수령 및 '28년부터 시판으로 인한 로열티 발생을 기대할 수 있다.

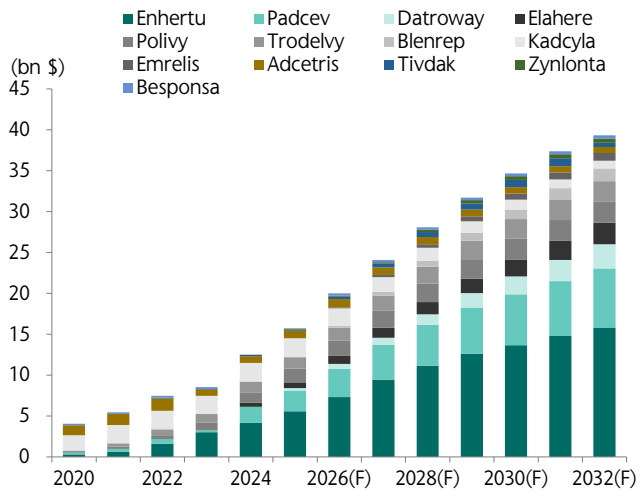
새로운 기술이전 없이 시가총액이 올라가는 것에 대해 시장의 의문이 있다. 그런데 기술이전 이벤트만 볼 것이 아니라 회사가 보유하거나 파트너십을 맺고 있는 파이프라인의 성장도 보아야 한다. 올해 임상1상 중인 파이프라인은 8개인데, '27년이면 10개로 늘어나고, 현재 임상1/2상 1개에서 '27년이면 3개로 증가한다. 아직까지 주요 파이프라인 중 중단된 것도 없다. 상반기에는 파트너사의 새로운 임상 data 발표가 거의 전무한 수준이지만, 2H25에 상반기 밀린 것들을 모두 확인할 수 있을 것으로 기대된다. 파이프라인 가치는 성장하고 있고, ADC 시장도 FDA 승인된 약물들의 매출로 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있다.

도표 20. 리가켄바이오 주요 마일스톤 및 예정 이벤트



자료: 리가켄바이오 1Q26 IR (2026.05.18)

도표 21. FDA 승인된 ADC 약물의 추정 매출



자료: GlobalData, 하나증권

도표 22. 리가켄바이오 주가 Valuation

파이프라인 가치	7,275.3	(십억원)
순차입금(25F)	-450.2	(십억원)
기업가치	7,725.5	(십억원)
주식수	36,610,338	주
현재주가	138,200	(원)
주당가격	220,000	(원, 만원 미만 절상)
상승여력	59.2%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	34.1	125.9	187.1	191.6	381.9	
매출원가	16.3	15.9	15.8	16.9	18.3	
매출총이익	17.8	110.0	171.3	174.7	363.6	
판매비	98.6	130.9	202.6	229.6	229.1	
영업이익	(80.8)	(20.9)	(31.4)	(54.9)	134.5	
금융손익	4.2	29.1	5.9	15.3	17.2	
중속/관계기업손익	0.8	0.8	0.5	0.0	0.0	
기타영업외손익	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	
세전이익	(75.7)	9.1	(24.9)	(39.6)	151.7	
법인세	(2.0)	1.3	(0.0)	(8.3)	28.8	
계속사업이익	(73.7)	7.8	(24.9)	(31.3)	122.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	(73.7)	7.8	(24.9)	(31.3)	122.9	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	(10.2)	(6.2)	24.3	
지배주주순이익	(73.7)	7.8	(14.7)	(25.1)	98.6	
지배주주지분포괄이익	(74.2)	6.5	(1.2)	(22.8)	89.7	
NOPAT	(78.6)	(17.9)	(31.3)	(43.4)	109.0	
EBITDA	(76.2)	(15.9)	(25.3)	(48.6)	140.7	
성장성(%)						
매출액증가율	2.10	269.21	48.61	2.41	99.32	
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전	
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전	
EPS증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전	
수익성(%)						
매출총이익률	52.20	87.37	91.56	91.18	95.21	
EBITDA이익률	(223.46)	(12.63)	(13.52)	(25.37)	36.84	
영업이익률	(236.95)	(16.60)	(16.78)	(28.65)	35.22	
계속사업이익률	(216.13)	6.20	(13.31)	(16.34)	32.18	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	(2,634)	225	(403)	(685)	2,693	
BPS	5,387	17,504	15,734	15,049	17,741	
CFPS	(2,272)	(40)	(670)	(1,329)	3,844	
EBITDAPS	(2,721)	(460)	(691)	(1,329)	3,844	
SPS	1,220	3,638	5,111	5,235	10,432	
DPS	0	0	0	0	0	
주기지표(배)						
PER	(24.68)	484.44	(440.69)	(259.27)	65.95	
PBR	12.07	6.23	11.29	11.80	10.01	
PCFR	(28.61)	(2,725.00)	(265.07)	(133.63)	46.20	
EV/EBITDA	(22.15)	(219.86)	(238.49)	(124.34)	42.20	
PSR	53.28	29.96	34.75	33.93	17.02	
재무비율(%)						
ROE	(40.08)	2.04	(2.51)	(4.58)	16.86	
ROA	(33.35)	1.68	(2.04)	(3.56)	12.53	
ROIC	(266.80)	371.89	77.87	80.38	(155.08)	
부채비율	27.85	19.87	31.20	38.73	38.07	
순부채비율	(65.33)	(80.16)	(83.65)	(83.85)	(88.83)	
이자보상배율(배)	(153.00)	(41.56)	(45.23)	(54.67)	123.07	

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	134.6	550.3	526.0	522.3	687.7	
금융자산	109.5	511.6	453.3	428.4	563.1	
현금성자산	63.1	128.9	68.8	45.8	98.1	
매출채권	14.8	13.7	41.9	61.4	89.9	
채고자산	0.2	0.2	0.4	0.3	0.7	
기타유동자산	10.1	24.8	30.4	32.2	34.0	
비유동자산	54.9	188.1	180.1	181.0	182.0	
투자자산	19.2	148.8	134.4	135.5	136.7	
금융자산	10.9	139.7	125.2	126.2	127.3	
유형자산	25.4	25.3	27.9	27.2	26.7	
무형자산	6.9	8.4	15.2	15.6	16.0	
기타비유동자산	3.4	5.6	2.6	2.7	2.6	
자산총계	189.5	738.4	706.1	703.3	869.6	
유동부채	37.1	117.2	89.8	105.0	123.1	
금융부채	12.1	17.5	1.2	1.5	1.8	
매입채무	7.1	7.7	7.8	8.0	8.2	
기타유동부채	17.9	92.0	80.8	95.5	113.1	
비유동부채	4.2	5.2	78.1	91.3	116.7	
금융부채	0.5	0.3	1.9	1.9	1.9	
기타비유동부채	3.7	4.9	76.2	89.4	114.8	
부채총계	41.3	122.4	167.9	196.3	239.8	
지배주주지분	148.2	616.0	560.4	535.3	633.8	
자본금	14.2	18.3	18.3	18.3	18.3	
자본잉여금	97.5	571.8	264.5	264.5	264.5	
자본조정	3.5	(13.6)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	
기타포괄이익누계액	2.3	3.2	16.6	16.6	16.6	
이익잉여금	30.7	36.3	270.7	245.6	344.2	
비지배주주지분	0.0	0.0	(22.2)	(28.3)	(4.0)	
자본총계	148.2	616.0	538.2	507.0	629.8	
순금융부채	(96.8)	(493.8)	(450.2)	(425.1)	(559.5)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	(62.2)	78.5	(38.6)	1.3	169.9	
당기순이익	(73.7)	7.8	(24.9)	(31.3)	122.9	
조정	13.9	(8.0)	19.3	6.2	6.2	
감가상각비	4.7	5.0	6.1	6.2	6.2	
외환거래손익	0.1	(2.2)	4.7	0.0	0.0	
지분법손익	(0.8)	(0.8)	(0.5)	0.0	0.0	
기타	9.9	(10.0)	9.0	0.0	0.0	
영업활동 자산부채변동	(2.4)	78.7	(33.0)	26.4	40.8	
투자활동 현금흐름	9.4	(457.4)	(17.5)	(5.2)	(89.6)	
투자자산감소(증가)	8.0	(128.8)	14.9	(1.1)	(1.2)	
자본증가(감소)	(1.3)	(2.6)	(3.7)	(4.0)	(4.0)	
기타	2.7	(326.0)	(28.7)	(0.1)	(84.4)	
재무활동 현금흐름	3.2	466.5	1.3	0.3	0.3	
금융부채증가(감소)	0.4	5.2	(14.8)	0.3	0.3	
자본증가(감소)	4.0	478.4	(307.4)	0.0	0.0	
기타재무활동	(1.2)	(17.1)	323.5	0.0	0.0	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금의 증감	(49.7)	87.6	(38.7)	(22.9)	52.2	
Unlevered CFO	(63.6)	(1.4)	(24.5)	(48.6)	140.7	
Free Cash Flow	(63.6)	75.8	(42.3)	(2.7)	165.9	

2026년 5월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 580,000원
현재주가(5.20) 359,500원

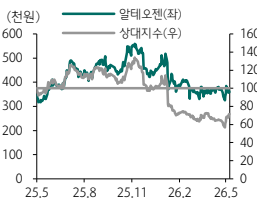
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.07
52주 최고/최저(원)	559,000/317,500
시가총액(십억원)	19,264.3
시가총액비중(%)	3.26
발행주식수(천주)	53,586.3
60일 평균 거래량(천주)	391.0
60일 평균 거래대금(십억원)	143.9
외국인지분율(%)	14.24
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.33
영인우 외 2인	5.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	474.1	953.7
영업이익(십억원)	281.4	587.0
순이익(십억원)	294.3	534.2
EPS(원)	5,214	9,430
BPS(원)	13,051	22,024

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	102.9	215.9	470.3	1,052.5
영업이익	25.4	106.9	246.1	608.7
세전이익	36.6	162.7	294.0	622.4
순이익	62.3	141.7	233.0	493.3
EPS	1,171	2,633	4,320	9,146
증감율	흑전	124.85	64.07	111.71
PER	264.30	170.72	84.84	40.07
PBR	60.02	54.30	29.97	17.45
EV/EBITDA	581.19	212.09	69.89	28.36
ROE	29.52	39.42	42.24	55.12
BPS	5,157	8,278	12,228	21,005
DPS	0	371	371	371



Analyst 김선아 seonah.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

알테오젠 (196170)

이제 실적만 보면 된다

PGR(미국무효심판)은 예상대로 종료되어 가는 중

우리는 PGR 결과에 대해 최초의 특허출원 당시 명세서가 Halozyme이 확보하길 원하는 청구범위를 충분히 설명하지 못하기 때문에 112(a)조에 의해 무효될 가능성이 높다고 일찍이 분석하여 설명해 왔다. 예상대로 그리고 기대(6/2)보다 2주나 빠르게 최종 무효심결을 얻었고, 최초의 특허출원을 모출원으로 하여 분할된 패밀리 특허에 대한 무효심판이기에 두 번째 PGR에 대한 심결도 빨리 받게 되었다. 현재 남은 16개 무효심판(13개 PGR, 3개 IPR) 중 Amino acid Position 313에 관한 특허(US12091692B2, US12018298B2, US11041149B2, US12264345B1)는 단 두 개의 시험예(명세서 상 Table 9, 11)에 따라 좀 더 지켜봐야 할 요소가 있다. 그러나 Halozyme이 확보하길 원했던 F204P 돌연변이와는 US12152262B2의 Amino acid Position 317과 같이 일관성이 크게 떨어지기 때문에, 이들 313 관련 특허도 PGR에서 마찬가지로 112(a)조에 의한 무효심결을 받게 될 가능성이 높다는 판단이다. IPR의 경우 112(a)조로 다룰 수 없기 때문에 103조로 다루게 되면 MSD가 불리해진다. 그러나 괜찮다. 어차피 침해소송에서 다시 112(a)조를 다루게 되므로 어차피 Halozyme이 패소할 것이기 때문이다. 결론은 괜찮다. 이제 실적만 보면 된다.

Qlex의 WAC 값은 올라가는 중, TRx만 올라가면 된다

Qlex sales milestone은 연간 누적 매출 \$0.5B 달성으로 2Q-3Q 중 1회 및 \$1.0B 달성으로 4Q에 수행할 수 있을 것으로 추정된다. 현재 확인되는 처방 수는 아직 Flat 해 보이지만, WAC 값은 상승 중이다. 환자가 처음 보임을 청구할 때, Prior Authorization과 같은 기존의 약물을 변경해야 하는 사유서 제출 및 심사 등에 시간이 소요되기 때문으로 보인다. MSD는 키트루다V 바이오시밀러 출시 전에 Qlex에 환자를 Locking해야 하므로 마케팅에 소홀하지 않을 것이니 처방 수 증가 추세를 계속 지켜볼 가치가 있다.

하반기 신규 파트너사 등장 이어질 것, 이제 매출과 이익 실적으로 입증할 때

PGR 분쟁 현황은 원래도 빅파마들에게는 기술이전계약을 체결하는데 장애 요소는 아니었던 것 같다. 따라서 특허 분쟁이 종료되어 간다고 하여 기술이전 건수가 급증할 것이라 기대하기 어렵다. 그보다 매출과 이익으로 회사의 성장을 봐야 할 때이다. 그런 의미에서 올해는 Qlex 뿐만 아니라 Imfinzi SC의 1상 첫 투약, 듀피젠트 고용량 SC 1상 진입, Enhertu 1상 단기 마일스톤 등을 수행하며 분기별 47~56%대의 OPM을 유지할 것으로 전망됨을 양지해야 한다. 신규 L/O도 이어진다면 품목 당 선급금 \$20M의 유입을 기대할 수 있는데, 얼마 남지 않은 상반기 내 가장 기대할 수 있는 이벤트로는 작년 12월 옵션 계약 형태로 체결한 물질이전계약이 본계약으로 전환되는 것이다.

도표 1. US11,952,600B2에 대한 무효심판 PGR2025-00003의 판결문 발췌

In Summary상
112(a)에 기반한 주장은 인정
103에 기반한 주장은 인정X

In summary:

Claims	35 U.S.C. §	Reference(s)/Basis	Claim(s) Shown Unpatentable	Claim(s) Not shown Unpatentable
1-4, 8-21	112(a)	Written Description	1-4, 8-21	
1-4, 8-21	112(a)	Enablement	1-4, 8-21	
1-4, 8-21	103	The '429 patent, Chao		1-4, 8-21
Overall Outcome			1-4, 8-21	

자료: PTAB, 하나증권

도표 2. US11,952,600B2 특허 명세서 중 Table 9, 11 요약

무효심결을 받은 특허는
Amino Acid No. 320, 317에
관한 것임
(F204P에 비해 안전성 결여)

Mutant	SEQ ID	In vitro Screening (Table 9)	No incubation 4°C (Table 11)	Incubation 37°C (Table 11)	37°C Incubation with 0.4% m-cresol (Table 11)
WT	3	1.00	1	1	0.75-0.83
F204P	449	0.63	3.500 - 4.550	2.925 - 3.750	2.475 - 4.725
D320H	618	1.75	n/a	n/a	n/a
D320K	619	6.42	n/a	n/a	n/a
D320R	620	3.19	n/a	n/a	n/a
M313A	591	1.34	n/a	n/a	n/a
M313K	594	2.85	12.689 - 12.122	15.085 - 12.984	0.129 - 0.072
M313P	595	1.11	4.050 - 2.951	4.198 - 3.919	0.209 - 0.177
S312K	-	0.38	n/a	n/a	n/a
S312T	-	0.75	n/a	n/a	n/a
S312N	-	1.26	n/a	n/a	n/a
L317N	607	0.73	2.907-3.066	3.703 - 3.717	0.445 - 0.540
L317Q	608	1.67	n/a	n/a	n/a
L317R	609	2.41	8.631 15.187	20.585 - 15.106	0.796 - 0.857

자료: US11,952,600B2, 하나증권

도표 3. 할로자임 MDASE 패밀리 특허 현황 (취소선은 PGR 최종심결로 무효)

No.	Reference No.	출원번호 (출원일)	등록일	소멸일	권리범위 중 치환 관련 요소 (Claim 문구 그대로 기재)	침해소송 여부
1	US 12152262 B2	18/340882 (2023.06.23)	2024.11.26	2032.12.29	position 317 is a replacement selected from the group consisting of H, I, K, M, Q, R, and S	⊖
2	US 12123035 B2	18/068327 (2022.12.19)	2024.10.22	2032.12.29	the replacement at the position corresponding to residue 312 is selected from the group consisting of G, K, L, N, and T	
3	US 12110520 B2	18/068418 (2022.12.19)	2024.10.08	2032.12.29	replacement at the position corresponding to residue 324 is selected from the group consisting of A, D, H, M, N, R and S	○
4	US 12104184 B2	18/068443 (2022.12.19)	2024.10.01	2033.01.12	the replacement at the position corresponding to residue 328 is selected from the group consisting of A, C, G, H, I, K, L, Q, R, S, T, V, and Y	
5	US 12104185 B2	18/599428 (2024.03.08)	2024.10.01	2032.12.29	the modification at position 320 is a replacement selected from the group consisting of H, K, R and S	○
6	US 12195773 B2	18/659215 (2024.05.09)	2025.01.14	2032.12.28	a modification at a position aligned to position 320 with reference to the amino acid positions set forth in SEQ ID NO: 3, and 19 or less additional amino acid modifications, and the modification at position 320 is a replacement selected from the group consisting of H, K, and R.	○
7	US 12091692 B2	17/327568 (2021.05.21)	2024.09.17	2034.03.03	position 313 with reference to amino acid positions of SEQ ID NO:3	○
8	US 12077791 B2	18/339829 (2023.06.22)	2024.09.03	2032.12.29	position 309 is a replacement selected from among E, G, H, L, M, N, Q, R, S, and T	○
9	US 12060590 B2	18/068218 (2022.12.19)	2024.08.13	2032.12.29	position corresponding to residue 307 is selected from the group consisting of G, K, N, Q, S, T, V, W, and Y	
10	US 12054758 B2	18/066960 (2022.12.15)	2024.08.06	2032.12.29	position corresponding to residue 317 is selected from the group consisting of A, I, K, M, Q, and R	○
11	US 12049652 B2	18/064886 (2022.12.12)	2024.07.30	2032.12.29	position corresponding to residue 320 is selected from the group consisting of H, K, R, and S	○
12	US 12037618 B2	17/327586 (2021.05.21)	2024.07.16	2034.03.03	a modification at a position corresponding to position 309 with reference to amino acid positions of SEQ ID NO: 3	○
13	US 12018298 B2	18/340482 (2023.06.23)	2024.06.25	2032.12.29	the modification at position 313 is a replacement selected from among A, H, K, L, P, R, and Y	○
14	US 11952600 B2	18/338189 (2023.06.20)	2024.04.09	2032.12.29	the modification at position 320 is a replacement selected from among H, K, R and S	⊖
15	US 2023-0287381 A1	18/069651 (2022.12.21)	심사 중	심사 중	the replacement at the position corresponding to residue 306 is D	
16	US 11066656 B2	16/912590 (2020.06.25)	2021.07.20	2032.12.29	an amino acid replacement that confers the increased hyaluronidase activity is at a position corresponding to residue 309	○
17	US 11041149 B2	16/824572 (2020.03.19)	2021.06.22	2032.12.29	the amino acid replacement(s) is at a position corresponding to 313 with reference to amino acid positions of SEQ ID NO:3	○
18	US 12264345 B1	18/778554 (2024.07.19)	2025.04.01	2032.12.29	an amino acid replacement at the residue corresponding to M313 with reference to numbering in SEQ ID NO:7, wherein the hyaluronidase domain contains up to 20 modifications.	○
19	US 10865400 B2	15/226489 (2016.08.02)	2020.12.15	2035.01.01	at a position corresponding to a position selected from 1, 15, 24, 27, 29, 30, 31, 32, 33, 37, 39, 48, 63, 67, 69, 71, 72, 73, 75, 87, 92, 93, 94, 118, 120, 135, 141, 147, 148, 150, 151, 152, 155, 156, 163, 164, 165, 170, 198, 209, 212, 215, 219, 233, 236, 247, 257, 259, 260, 263, 269, 271, 272, 276, 278, 282, 293, 305, 308, 313, 320, 324, 325, 326, 328, 353, 359, 371, 377, 380, 389, 392, 395, 405, 409, 410, 418, 425, 436, 437, 438, 441, 442, 446 and 447	○
20	US 12371685 B2	18/340786 (2023.06.23)	2025.06.29	2033.08.10	the modification at position 324 is a replacement selected from among D, N, and R	
21	US 9447401 B2	13/694731 (2012.12.28)	2016.09.20	2034.03.03	the amino acid replacement is replacement with proline at a position corresponding to position 204	

자료: USPTO searching, 하나증권

*회색 셀: 머크가 PGR을 제기한 특허/ 하늘색 셀: 머크가 IPR을 제기한 특허/ 녹색 셀: 해당 패밀리 특허 중 할로자임이 가장 먼저 등록된 특허

*Reference No. 숫자 뒤에 붙는 알파벳(숫자는 무시) A는 공개된 출원(등록 전), B는 등록된 특허임을 의미

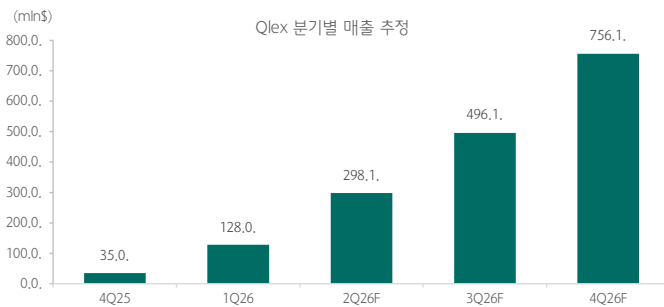
도표 4. 분기별 추정된 용역 매출 구분

구분	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	비고
총 추정치(십억원)	67.7	68.3	71.4	100.6	-
환율(원/달러)	1,464.7	1,450	1,430	1,440	-
주요 항목	26년 1월 GSK향 L/O (\$20M)	Qlex sales \$0.5B 달성 sales milestone (\$36M 추정)		Qlex sales \$1.0B 달성 sales milestone (\$54M 추정)	'26년 Qlex 매출 추정치 \$1.7B (점유율 6.2%)
	26년 3월 Biogen향 L/O (\$20M)	Imfinzi SC 1상 진입 마일스톤 (\$11.6M 추정)	AZ 임상 중인 품목 (2개) 1상 진입 (총합 \$13.1M 추정)		-
	-	듀피젠트 SC 1상 진입 (\$4.4M 추정)	-	Enhertu 1상 단기 마일스톤 (\$1.4M 추정)	Enhertu 1상 마일스톤은 4분 할 함 (completion date는 '28년임을 고려)
그 외 항목	- IMFINZI-subQ 임상(NCT07391670)의 ClinicalTrials.gov 상 Start Date 2026년3월31일 - 그 외 Sandoz향 품목 1상 진입, Intas향 품목 FDA 승인(개발 기간 5년), 추가 기술이전 1건 이상(선금금 \$20M 추정) 등을 반영함 - 듀피젠트SC는 상반기 1상 후 하반기 3상에 바로 진입할 가능성 있음(현금 유입 시점은 보수적으로 '27년으로 추정)				

자료: 알테오젠, 각 사, 하나증권

도표 5. Qlex 분기별 매출 추정

당사 추정치로 연간 누적 매출
 2Q26 \$426M
 4Q26 \$1.7B



자료: MSD 1Q26 IR, 하나증권

도표 6. 알테오젠 주가 Valuation

Multiple (배)	37.5	(기존 38배)
29F 알테오젠 EBIT	1,092.5	
WACC	8.9%	
현재 EBIT	809.9	
영업가치	30,372.2	(십억원)
순현금	223.9	25년 기말 기준
기업가치	30,596.2	(십억원)
주식수	53,533,843	주
현재주가	342,000	(원)
주당가격	580,000	(원, 만원 미만 절상)
상승여력	61.3%	

주: multiple은 삼성바이오로직스, 셀트리온, SK바이오팜 유한양행 EV/EBIT(FY1) 평균
 자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	102.9	215.9	470.3	1,052.5	1,246.7
매출원가	38.8	50.2	133.8	351.4	372.6
매출총이익	64.1	165.7	336.5	701.1	874.1
판매비	38.7	58.7	90.4	92.4	94.3
영업이익	25.4	106.9	246.1	608.7	779.8
금융손익	3.8	44.1	47.6	12.5	29.6
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.4	11.7	0.4	1.2	0.0
세전이익	36.6	162.7	294.0	622.4	809.4
법인세	(24.1)	17.6	43.5	92.1	119.8
계속사업이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
비배주주지분 손이익	(1.6)	3.5	17.5	37.0	48.1
지배주주순이익	62.3	141.7	233.0	493.3	641.5
지배주주지분포괄이익	62.3	141.7	233.0	493.3	641.5
NOPAT	42.1	95.4	209.6	518.6	664.4
EBITDA	28.3	112.4	257.3	621.2	796.2
성장성(%)					
매출액증가율	6.63	109.82	117.83	123.79	18.45
NOPAT증가율	흑전	126.60	119.71	147.42	28.11
EBITDA증가율	흑전	297.17	128.91	141.43	28.17
영업이익증가율	흑전	320.87	130.22	147.34	28.11
(지배주주)순이익증가율	흑전	127.45	64.43	111.72	30.04
EPS증가율	흑전	124.85	64.07	111.71	30.03
수익성(%)					
매출총이익률	62.29	76.75	71.55	66.61	70.11
EBITDA이익률	27.50	52.06	54.71	59.02	63.86
영업이익률	24.68	49.51	52.33	57.83	62.55
계속사업이익률	58.99	67.25	53.26	50.38	55.31

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,171	2,633	4,320	9,146	11,893
BPS	5,157	8,278	12,228	21,005	32,530
CFPS	657	2,425	5,585	11,513	14,760
EBITDAPS	532	2,089	4,770	11,517	14,760
SPS	1,936	4,012	8,718	19,513	23,113
DPS	0	371	371	371	371
주가지표(배)					
PER	264.30	170.72	79.17	37.39	28.76
PBR	60.02	54.30	27.97	16.28	10.51
PCFR	471.08	185.36	61.24	29.71	23.17
EV/EBITDA	581.19	212.09	69.89	28.36	21.44
PSR	159.87	112.04	39.23	17.53	14.80
재무비율(%)					
ROE	29.52	39.42	42.24	55.12	44.47
ROA	18.72	25.58	28.86	42.20	36.35
ROIC	35.92	63.15	91.31	156.64	160.05
부채비율	49.22	53.76	33.81	18.93	13.04
순부채비율	(29.74)	(49.28)	(51.19)	(62.86)	(72.52)
이자보상배율(배)	37.64	9.75	20.26	53.80	71.75

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	211.8	480.8	609.2	1,017.8	1,633.3
금융자산	185.3	430.0	539.7	930.4	1,527.1
현금성자산	19.0	66.4	156.1	526.8	1,103.5
매출채권	17.2	4.8	7.0	10.3	15.1
재고자산	1.0	6.5	18.0	27.2	32.2
기타유동자산	8.3	39.5	44.5	49.9	58.9
비유동자산	197.2	217.9	307.3	403.9	475.1
투자자산	2.7	3.6	5.8	7.8	9.4
금융자산	2.7	2.7	3.3	4.0	4.8
유형자산	19.2	40.4	124.1	215.4	282.0
무형자산	112.1	120.1	123.6	126.8	129.7
기타비유동자산	63.2	53.8	53.8	53.9	54.0
자산총계	409.0	698.7	916.5	1,421.7	2,108.4
유동부채	129.2	239.7	206.1	180.3	176.8
금융부채	98.7	201.9	165.0	134.8	110.3
매입채무	10.0	11.2	11.8	12.1	12.3
기타유동부채	20.5	26.6	29.3	33.4	54.2
비유동부채	5.7	4.6	25.4	46.1	66.4
금융부채	5.1	4.2	24.2	44.2	64.2
기타비유동부채	0.6	0.4	1.2	1.9	2.2
부채총계	134.9	244.3	231.6	226.3	243.2
지배주주지분	273.6	445.2	658.2	1,131.7	1,753.3
자본금	26.7	26.8	26.8	26.8	26.8
자본잉여금	165.3	192.7	192.7	192.7	192.7
자본조정	4.8	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	76.9	218.5	431.6	905.0	1,526.7
비배주주지분	0.5	9.2	26.7	63.7	111.8
자본총계	274.1	454.4	684.9	1,195.4	1,865.1
순금융부채	(81.5)	(223.9)	(350.6)	(751.5)	(1,352.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	53.0	124.1	248.1	531.3	713.2
당기순이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
조정	(23.3)	(8.6)	10.4	11.1	16.4
감가상각비	2.9	5.5	11.3	12.5	16.4
외환거래손익	(4.9)	0.9	(0.9)	(1.4)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(21.3)	(15.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
영업활동자산부채변동	15.6	(12.5)	(12.8)	(10.1)	7.2
투자활동 현금흐름	(107.8)	(231.1)	(117.1)	(123.9)	(107.6)
투자자산감소(증가)	0.6	(0.9)	(2.2)	(2.0)	(1.6)
자본증가(감소)	(2.7)	(23.0)	(83.7)	(91.3)	(74.0)
기타	(105.7)	(207.2)	(31.2)	(30.6)	(32.0)
재무활동 현금흐름	81.7	155.6	(37.0)	(30.0)	(24.4)
금융부채증가(감소)	18.5	102.3	(17.0)	(10.1)	(4.5)
자본증가(감소)	62.1	27.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	25.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(20.0)	(19.9)	(19.9)
현금의 증감	27.0	47.4	87.8	370.7	576.6
Unlevered CFO	34.9	130.5	301.2	621.0	796.2
Free Cash Flow	50.3	101.1	164.3	440.0	639.2

2026년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

목표주가(12M) 210,000원
 현재주가(5.20) 124,800원

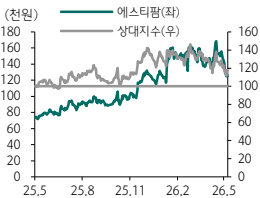
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.07
52주 최고/최저(원)	168,700/73,900
시가총액(십억원)	2,601.8
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	20,858.9
60일 평균 거래량(천주)	166.2
60일 평균 거래대금(십억원)	24.9
외국인지분율(%)	12.10
주요주주 지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 외 5인	37.45
국민연금공단	6.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	415.1	514.1
영업이익(십억원)	75.1	98.8
순이익(십억원)	67.3	94.5
EPS(원)	3,245	4,539
BPS(원)	31,133	35,220

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	418.3	566.6
영업이익	27.7	54.9	73.9	125.4
세전이익	42.7	58.7	85.8	140.4
순이익	34.7	55.0	68.4	109.9
EPS	1,780	2,706	3,283	5,274
증감율	70.99	52.02	21.32	60.65
PER	49.94	44.05	39.17	24.38
PBR	3.56	4.16	4.12	3.57
EV/EBITDA	33.86	29.12	32.51	21.36
ROE	7.82	10.03	10.99	15.68
BPS	24,966	28,666	31,251	36,025
DPS	500	500	500	500



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
 RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

에스티팜 (237690)

실적도 이벤트도 받쳐줄 하반기

예정된 실적 상승 전망, 매출 기준 4Q>2Q>3Q>1Q

이번 1Q26 실적에서 OPM 17.2% 달성과 함께 컨센서스 대비 영업이익이 30.7% 상회(88억원)하였다. 올리고 상업화 중 고마진 품목 매출이 높았고, 마진율이 높은 올리고 임상에서도 이번 분기에 4개 신규 프로젝트 매출이 발생하였으며, 계절성 영향이 비교적 크지 않은 올리고 상업화 물량이 높아진 영향이다. 올해 1월과 3월에 수주한 상업화 올리고 프로젝트만 각각 약 830억원 ('26년12월까지 납기), 900억원 ('27년11월 납기)이고, Small molecule의 수주 잔고도 올해 납기분만 580억원으로 해당 사업부에서 '25년 매출이 263억원이었던 것을 고려하면 전체 매출 성장에 상당히 기여할 것으로 전망된다. 1Q에 나갔어야 할 약 150억원치 물량이 4월에 출하되어 2Q 매출에 반영될 예정이고, 1월-3월 수주 분이 본격적으로 생산에 들어가면서 매출에 기여할 것이기 때문에 2Q 실적이 매우 높을 것이라 예상할 수 있다. 그런데 연간 매출 트렌드 상 4Q 매출이 가장 좋기 때문에 올해 한 해는 끝자락까지 에스티팜을 지켜볼 수 밖에 없다.

이벤트 많은 3분기, QoQ 실적 부족해도 주가는 우상향할 수 밖에 없다

2Q 실적이 좋고, 더 높은 실적은 4Q까지 기다려야 하지만 3Q에도 확인해야 할 이벤트가 많다. 1) HIV 치료제 STP0404의 임상2a에서 고용량 투약을 완료하여 탑라인 발표가 예정되어 있고, 2) 올리고 예비 상업화 고객 중 만성질환과 항암제(펄라카르센, 이미텔스타트 추정)의 임상 3상 탑라인 발표가 예정되어 있다. 3) 또 다른 예비 상업화 고객인 만성B형간염 치료제 비피로비르센은 FDA로부터 PDUFA date 10/26로 지정 받아 정확히는 4Q에 이벤트가 발생하지만, 3Q 실적 발표 시즌과 맞물려 있으니 참고하면 좋을 듯 하다. 4) 제2올리고 등의 phase 2 부분 활용 방안의 확정(CAPEX 확대) 소식도 기대할 수 있다. 당초에 고객의 modality가 다양화 됨에 따라 phase 2를 소형 라인 여러 개로 구축할 계획도 논의된 듯 하다. 그러나 최근 RNA 치료제 시장이 빠르게 성장하고 있어 대형 라인 수요가 높아지는 분위기이다. 더 높은 수익률의 고정적인 매출 수주를 기대할 수 있기 때문에 시장은 Phase 2에 대형 라인이 도입된다는 소식에 긍정적으로 반응할 가능성이 높다.

유전자 치료제 시장과 함께 성장할 수 밖에 없으니 중장기적인 관심 유지

항체의약품과 그 바이오시밀러 수요가 급증하면서 관련 CDMO 기업의 매출이 중장기적으로 가파르게 성장하였다. 최근 관찰되는 것은 유전자 치료제 시장의 가파른 성장세이고, FDA 승인 건수도 함께 증가하고 있음을 앞서 확인하였다. 따라서 올리고뉴클레오타이드 전문 CDMO인 에스티팜에 중장기적인 관심을 유지해야 한다.

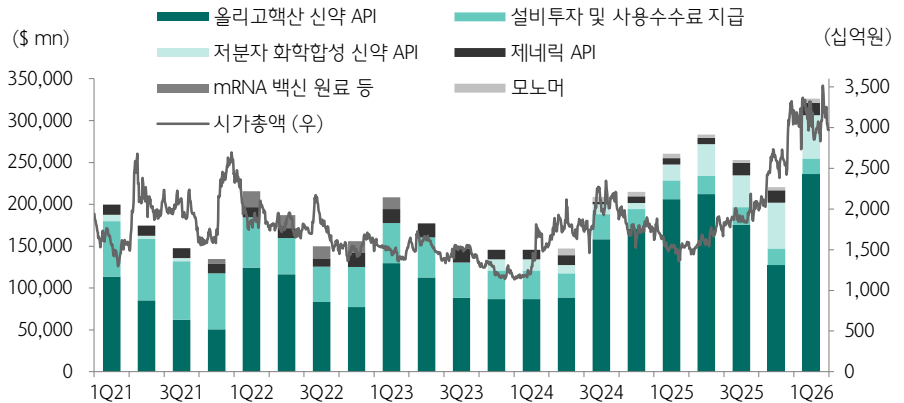
도표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
매출액(연결)	67.0	109.2	108.8	133.4	99.5	148.1	156.0	163.0	418.3	566.6
YoY(%)	27.7%	60.0%	32.8%	3.3%	48.6%	35.6%	43.4%	22.3%	26.1%	35.4%
QoQ(%)	-48.1%	63.1%	-0.3%	22.6%	-25.4%	48.8%	5.4%	4.5%		
매출액(별도)	56.0	100.0	98.7	119.3	84.9	132.9	140.3	146.7	374.1	504.8
YoY(%)	25.3%	67.2%	36.0%	2.8%	51.6%	32.9%	42.1%	22.9%	27.6%	34.9%
QoQ(%)	-51.7%	78.5%	-1.3%	20.9%	-28.8%	56.5%	5.5%	4.6%		
울리고	40.5	80.6	77.3	96.9	62.0	109.8	116.2	121.7	295.3	409.8
YoY(%)	7.7%	85.3%	12.6%	10.2%	53.3%	36.2%	50.4%	25.6%	24.3%	38.8%
QoQ(%)	-54.0%	99.2%	-4.2%	25.4%	-36.0%	77.0%	5.8%	4.7%		
상업화	27.1	64.5	58.4	77.9	51.9	77.8	93.8	98.2	228.0	321.7
YoY(%)	-16.4%	73.5%	71.3%	10.3%	91.1%	20.6%	60.5%	26.1%	30.8%	41.1%
QoQ(%)	-61.5%	137.8%	-9.4%	33.2%	-33.4%	50.0%	20.6%	4.7%		
임상단계	13.3	16.1	18.8	19.0	10.2	32.0	22.4	23.5	67.3	88.1
YoY(%)	159.1%	155.5%	-45.4%	9.6%	-23.8%	99.1%	19.0%	23.6%	6.3%	31.0%
QoQ(%)	-23.2%	20.6%	17.1%	1.1%	-46.6%	215.0%	-30.0%	5.0%		
Small molecule	4.6	11.8	13.4	13.4	14.1	14.8	15.5	16.3	43.2	60.6
YoY(%)	304.0%	77.1%	16320.8%	-27.3%	202.9%	25.1%	15.8%	21.6%	64.3%	40.2%
QoQ(%)	-74.8%	154.1%	13.5%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%		
mRNA	0.9	0.0	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	2.1	2.0
YoY(%)	57.5%	-100.0%	-51.0%	16.8%	-42.2%	-	-21.7%	-1.5%	-32.6%	-5.2%
제네릭API	9.7	7.5	7.2	8.3	8.2	7.8	7.9	8.0	32.7	31.9
YoY(%)	81.9%	-15.6%	196.1%	-7.4%	-15.7%	3.9%	9.9%	-3.6%	27.5%	-2.5%
정밀화학 등	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.7	0.6
YoY(%)	875.9%	-100.0%	76.0%	-35.4%	-44.3%	-	-4.3%	-14.5%	39.4%	-5.2%
매출액(연결기업)	10.9	9.1	10.0	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	44.0	61.5
CRO 등	10.9	9.1	10.0	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	44.0	61.5
YoY(%)	41.6%	8.0%	8.0%	8.0%	32.9%	65.2%	56.3%	17.0%	14.7%	39.9%
QoQ(%)	-15.5%	8.0%	8.0%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%		
연결조정	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
매출원가	35.8	67.1	62.1	78.4	53.6	84.0	90.3	94.3	243.4	322.2
YoY(%)	8.1%	85.1%	38.3%	-3.4%	49.5%	25.3%	45.3%	20.3%	24.5%	32.4%
원가율(%)	53.5%	61.4%	57.1%	58.8%	53.8%	56.8%	57.9%	57.9%	58.2%	56.9%
매출총이익	31.1	42.1	46.7	55.0	45.9	64.0	65.7	68.7	174.9	244.4
YoY(%)	61.5%	31.6%	26.2%	14.6%	47.5%	52.0%	40.8%	25.0%	28.4%	39.7%
GPM(%)	46.5%	38.6%	42.9%	41.2%	46.2%	43.2%	42.1%	42.1%	41.8%	43.1%
판관비	19.6	25.8	28.8	26.8	25.1	29.9	33.3	30.6	101.0	118.9
YoY(%)	7.5%	35.1%	29.3%	23.8%	28.2%	16.1%	15.6%	14.0%	24.3%	17.8%
판관비율(%)	29.3%	23.6%	26.5%	20.1%	25.3%	20.2%	21.3%	18.8%	24.1%	21.0%
영업이익	11.5	16.3	17.9	28.1	20.8	34.1	32.5	38.1	73.9	125.4
OPM(%)	17.2%	15.0%	16.5%	21.1%	20.9%	23.0%	20.8%	23.4%	17.7%	22.1%
당기순이익	15.2	13.7	16.4	23.7	18.5	29.6	29.1	33.7	69.0	110.9
YoY(%)	2044.9%	154.9%	-6.0%	-23.6%	21.5%	116.5%	77.3%	42.3%	26.5%	60.7%

분기별 수주잔고 역대 최고치

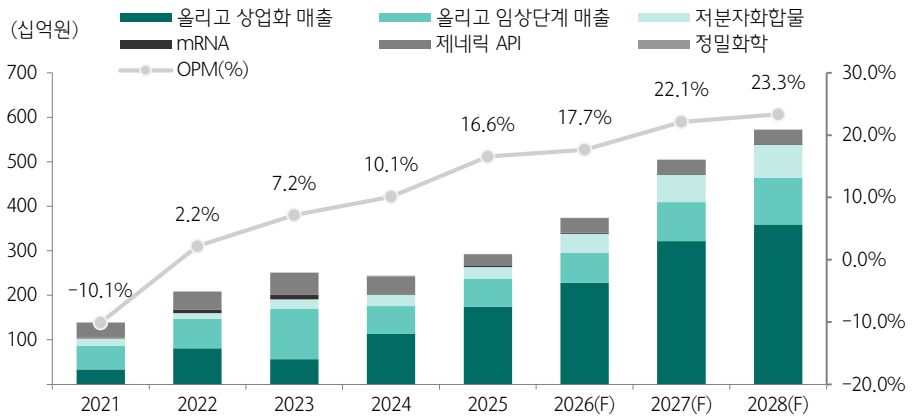
도표 2. 분기별 누적 수주잔고 및 시가총액



주: 환율 1,450원/달러
 자료: Dart 1분기 보고서, 하나증권

올리고 상업화 매출이 누적되며
 OPM 23% 초과할 것
 (보수적 추정)

도표 3. 사업부별 매출 및 영업이익률 추정



자료: Dart, 하나증권

도표 5. 에스티팜 SOTP Valuation

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
에스티팜 영업가치 (A)	4,362.1	
순현금 (B)	7.1	25F 순현금
주주가치 (=A+B)	4,369.2	
발행 주식 수 (주)	20,838,377	
적정 주가	210,000	(원) 만원 미만 절상
현재 주가	167,500	(원)
상승여력	25.4%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	418.3	566.6	644.6
매출원가	177.6	195.5	243.4	322.2	360.2
매출총이익	96.2	136.2	174.9	244.4	284.4
판매비	68.5	81.3	101.0	118.9	133.9
영업이익	27.7	54.9	73.9	125.4	150.5
금융손익	16.7	4.4	6.5	15.2	23.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.7)	(0.6)	5.4	(0.2)	0.0
세전이익	42.7	58.7	85.8	140.4	173.5
법인세	10.3	4.2	16.8	29.5	36.4
계속사업이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
비배주주지분 순이익	(2.2)	(0.4)	0.6	1.0	1.2
지배주주순이익	34.7	55.0	68.4	109.9	135.8
지배주주지분포괄이익	34.5	56.1	68.5	110.2	136.2
NOPAT	21.0	51.0	59.4	99.1	118.9
EBITDA	53.3	84.8	105.9	158.1	182.9
성장성(%)					
매출액증가율	(3.93)	21.15	26.11	35.45	13.77
NOPAT증가율	(16.33)	142.86	16.47	66.84	19.98
EBITDA증가율	(5.66)	59.10	24.88	49.29	15.69
영업이익증가율	(17.31)	98.19	34.61	69.69	20.02
(지배주주)순이익증가율	77.04	58.50	24.36	60.67	23.57
EPS증가율	70.99	52.02	21.32	60.65	23.57
수익성(%)					
매출총이익률	35.14	41.06	41.81	43.13	44.12
EBITDA이익률	19.47	25.57	25.32	27.90	28.37
영업이익률	10.12	16.55	17.67	22.13	23.35
계속사업이익률	11.87	16.46	16.50	19.57	21.27

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,283	5,274	6,517
BPS	24,966	28,666	31,251	36,025	42,042
CFPS	3,984	5,024	5,431	7,677	8,773
EBITDAPS	2,731	4,173	5,083	7,586	8,773
SPS	14,036	16,319	20,086	27,182	30,927
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	49.94	44.05	51.02	31.76	25.70
PBR	3.56	4.16	5.36	4.65	3.98
PCFR	22.31	23.73	30.84	21.82	19.09
EV/EBITDA	33.86	29.12	32.51	21.36	17.95
PSR	6.33	7.30	8.34	6.16	5.42
재무비율(%)					
ROE	7.82	10.03	10.99	15.68	16.70
ROA	4.97	7.31	8.51	12.57	13.69
ROIC	4.85	10.38	11.32	18.48	21.34
부채비율	43.52	31.97	26.56	22.84	20.68
순부채비율	2.78	0.44	(7.57)	(15.24)	(24.06)
이자보상배율(배)	3.58	13.61	4.87	9.96	12.86

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330.1	372.7	426.6	517.8	646.3
금융자산	120.9	91.5	124.8	171.7	269.9
현금성자산	63.4	30.5	63.9	110.6	208.8
매출채권	67.8	96.7	99.8	122.1	132.8
재고자산	127.0	169.5	186.4	205.1	223.0
기타유동자산	14.4	15.0	15.6	18.9	20.6
비유동자산	391.8	409.9	398.0	406.1	414.1
투자자산	25.7	11.5	11.6	12.4	12.8
금융자산	25.7	11.5	11.6	12.4	12.8
유형자산	336.1	357.2	337.1	338.1	340.9
무형자산	16.5	17.0	25.2	31.5	36.3
기타비유동자산	13.5	24.2	24.1	24.1	24.1
자산총계	721.9	782.6	824.7	923.9	1,060.5
유동부채	133.3	164.8	147.6	141.4	148.9
금융부채	73.4	90.6	72.0	53.5	55.0
매입채무	10.6	11.8	12.2	14.9	16.2
기타유동부채	49.3	62.4	63.4	73.0	77.7
비유동부채	85.6	24.8	25.5	30.4	32.8
금융부채	61.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	24.1	21.3	22.0	26.9	29.3
부채총계	218.9	189.6	173.1	171.8	181.7
지배주주지분	503.1	593.4	651.4	750.9	876.3
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
자본조정	14.4	15.8	15.8	15.8	15.8
기타포괄이익누계액	3.7	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	159.4	204.2	262.2	361.7	487.1
비지배주주지분	(0.1)	(0.4)	0.2	1.2	2.4
자본총계	503.0	593.0	651.6	752.1	878.7
순금융부채	14.0	2.6	(49.3)	(114.6)	(211.4)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	81.0	123.3	134.0
당기순이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
조정	40.3	38.8	27.3	19.6	9.4
감가상각비	25.6	29.9	32.0	32.7	32.3
외환거래손익	(2.7)	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.2	7.8	(4.7)	(13.1)	(22.9)
영업활동 자산부채변동	36.7	(79.4)	(15.3)	(7.2)	(12.5)
투자활동 현금흐름	(86.5)	(26.3)	(0.3)	(15.2)	(5.7)
투자자산감소(증가)	(2.9)	14.2	(0.1)	(0.8)	(0.4)
자본증가(감소)	(82.8)	(47.0)	(10.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(0.8)	6.5	9.8	15.6	24.7
재무활동 현금흐름	1.2	(20.1)	(44.2)	(41.5)	(20.6)
금융부채증가(감소)	(75.2)	(40.9)	(18.6)	(18.5)	1.5
자본증가(감소)	90.3	42.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(12.0)	(15.2)	(12.6)	(11.7)
배당지급	(9.4)	(10.1)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
현금의 증감	24.1	(32.9)	32.6	46.7	98.2
Unlevered CFO	77.7	102.1	113.1	160.0	182.9
Free Cash Flow	26.6	(33.1)	71.0	93.3	104.0

2026년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

Not Rated

올릭스 (226950)

매일 먹는 건 귀찮아, 나는 RNAi 맞아

현재주가(05월20일) 148,200원

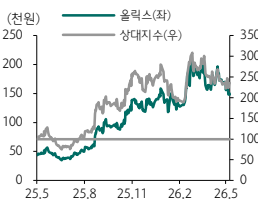
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.07
52주 최고/최저(원)	207,000/34,800
시가총액(십억원)	3,008.5
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	20,300.6
60일 평균 거래량(천주)	367.1
60일 평균 거래대금(십억원)	64.8
외국인지분율(%)	9.65
주요주주 지분율(%)	
이종기 외 14인	17.24
국민연금공단	5.53

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	4	9	16	6
영업이익	(25)	(23)	(18)	(26)
세전이익	(31)	(21)	(19)	(41)
순이익	(30)	(20)	(20)	(41)
EPS	(2,196)	(1,292)	(1,184)	(2,389)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	(18.7)	(15.8)	(12.3)	(8.1)
PBR	27.0	5.0	4.9	20.4
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(144.3)	(29.6)	(39.2)	(235.2)
BPS	1,520	4,043	2,998	945
DPS	0	0	0	0



Analyst 김신아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

siRNA 시장은 빠르게 성장 중

대표적인 RNAi인 siRNA 또는 ASO 계열 약물 중 블록버스터급인 Leqvio는 25년 매출 YoY 59% 성장했다. siRNA만 개발하는 Alnylam은 FDA 승인된 약물 6개를 보유하고 있고, 매년 매출이 빠르게 성장하고 있으며, 이번 1Q26 때 공개한 YoY 매출 성장률은 96%다. RNAi 시장에 대한 기대감이 높은 이유는 이러한 기업들의 매출 성장세가 뚜렷하게 관찰되고 있기 때문이기도 하지만, Leqvio가 고지혈증 환자에 단독 처방이 가능하게 되면서 매일 복용해야 하는 Statin을 6개월 1회 투여라는 강력한 편의성(효과도 더욱 좋은)으로 “RNAi”라는 modality에 대한 인식을 빠르게 바꿔 나갈 것이라 전망하기 때문이다. 우리는 이러한 시장을 비만 치료제에서 이미 확인하였다. 비만 치료제는 Phentermine 등으로 이미 시장에서 소비되고 있었지만, 보다 뛰어난 안전성과 약효, 그리고 주1회 투약이라는 편의성으로 위고비, 마운자로 등이 기존 시장을 빠르게 대체하였다. 머지않아 2-3년 후엔 주변 지인 중에 “나 렉비오 맞아”라는 경우가 흔해질 것이고, 우리는 그 전에 투자하여야 한다. 올릭스의 주력 Modality는 siRNA로 이러한 흐름에 가장 가까이 맞닿아 있다.

2H26 흥미로운 이벤트 다수 대기 중

하반기 주요 이벤트도 다수 존재한다. 1) 먼저 Lilly가 파트너인 MASH/비만 치료제 OLX702A의 호주 1상 MAD 투약 완료에 따른 결과를 확인하는 것이다. Lilly와의 계약에 따라 데이터 공개를 하진 않기로 했기 때문에 2상 진입 소식으로 분위기를 확인해야 하고, Dual-siRNA 개발을 하게 된다면 계약 규모가 증가하게 된다. 2) 탈모치료제인 OLX104C의 호주 1b(P1b/2a)도 '26년 내 종료되면서 중간 결과(PoC)를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 환자를 대상으로 안전성 평가 중이므로 efficacy도 확인할 수 있을 것 같다. 3) siRNA에 대한 시장의 신뢰가 높아졌기 때문에, 로레알이 기존 피부와 모발에 대한 공동개발계약에 더해 추가 투자를 감행하는 것도 기대한다. 3) 황반변성치료제 OLX301A는 unmet needs가 훨씬 높은 GA에 대한 가능성에 기반해 새로운 파트너십을 시도하고 있고, 하반기 중 임상2a상 IND를 신청할 것으로 보인다. 여기서 L/O가 나온다면 siRNA의 개발 가치가 더 높아지는 계기가 될 것이라는 판단이다. 4) 상반기 공개한 지방세포의 ALK7을 직접 타겟하는 OLX501A도 중요하다. 현재 영장류 비임상을 진행 중인데, '26년 5월 공개된 영장류 데이터에서 ALK7 mRNA를 84%까지 감소시키는 것까지는 확인되었고 비만영장류 모델로 추가 비임상 중이므로 올해 7-8월 경 체중 및 내장지방 감소, 근량 유지 등을 확인할 수 있을 것이다. 최근인 5/7일 최초의 MASH 치료제인 Resmetirom을 개발한 Madrigal이 Arrowhead로부터 MASH 치료제인 PNPLA3 타겟 siRNA를 기술도입한 것과 같이, 올릭스에게도 새로운 기회가 있을 것으로 전망한다.

도표 1. 개발 중인 파이파이프라인 현황

	Program	Indication	Platform Development	Discovery	Animal POC	Preclinical	Clinical	Partnering status
OASIS-Liver	OLX702A	대사이상 지방간염(MASH)/비만	(호주) 1상 진행 중					Eli Lilly (Global)
	OLX706A	심혈관 질환						Hansoh (Greater China)
	OLX706B	대사성 질환						
	OLX706C	심혈관 질환						
OASIS-D-Liver	OLX702W	대사성 질환, 심혈관 질환						
OASIS-Skin	OLX104C	탈모	(호주) 1b/2a상 진행 중					
	OLX101A	비대흉터	(미국) 2a상 완료					
OASIS-Eye	OLX301A	건성 황반변성(GA)	(미국) 1상 완료					
OASIS-D-Eye	OLX3XX	건성 황반변성(GA)						
OASIS-Adipose	OLX501A	비만						
OASIS-D		대사성 질환, 심혈관 질환, 비만 등						
OASIS-CNS		뇌신경 질환						

• 로레알(L'Oréal)과 피부 및 모발 재생 분야 파트너십 체결로 연구개발 진행 중 (구체적 협업 대상 비공개)
 • D : Dual

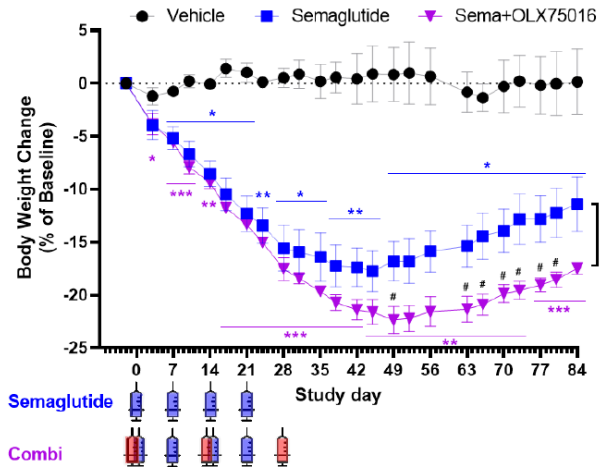
자료: 올릭스, 하나증권

도표 2. 올릭스의 기술이전/공동연구개발계약 현황

파트너사	적용증	계약일	파이프라인	계약 규모	계약 구조
Eli Lilly	MASH/비만	2025.02	OLX702A	\$630mn	1상은 올릭스/ 2상 부터 Lilly
로레알	피부/모발	2025.06	비특정 (OLX104C 포함 추정)	비공개	비공개
한소제약	심혈관/대사질환 (OLX706s)	2021.01	GalNAc-asiRNA 플랫폼	주 계약 upfront \$6.5mn, 총 마일스톤 \$220mn (후보물질 2개) + 로열티 별도 (순매출 10%)	중화권, 후보물질 도출 올릭스/ 임상 부터 한소제약
		2023.02	옵션행사	옵션계약 물질 당 upfront \$2.25mn, 총 마일스톤 \$110mn + 로열티 별도(순매출 10%)	중화권, 1개 물질 추가 옵션 행사
Thea(FR) (반환)	황반변성	2019.03	OLX301A	upfront 2.0mn 유로, 총 마일스톤 43.5mn 유로, 적용증 추가 17.5mn 유로 (총 규모 63.0mn 유로) + 로열티 별도	유럽 연합국, 중동, 아프리카
		2020.01	OLX301D 추가 및 계약 변경	upfront 5.3mn 유로, 총 마일스톤 115.1mn 유로, 적용증 추가 46.55mn 유로 (총 규모 166.95mn 유로) + 로열티 별도	아태지역 제외 글로벌
		2024.06	기술 반환	-	-

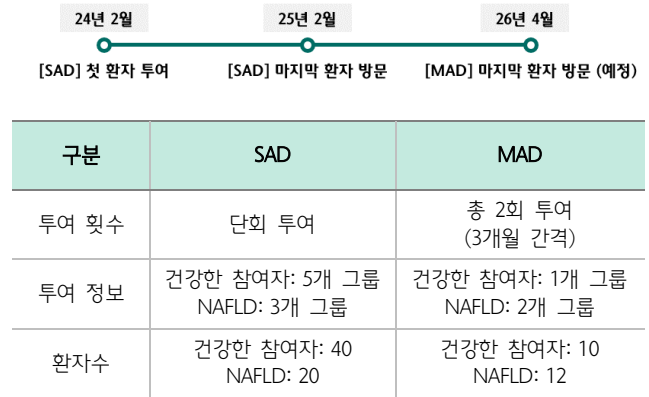
자료: 올릭스, Dart, 하나증권

도표 3. OX702A의 영양류 체중 감소



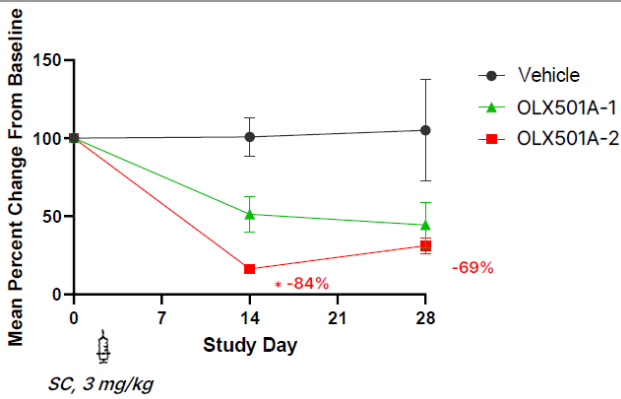
자료: 올릭스 2026.05 IR

도표 4. OX702A의 임상1상 스케줄 (MAD 투약 완료)



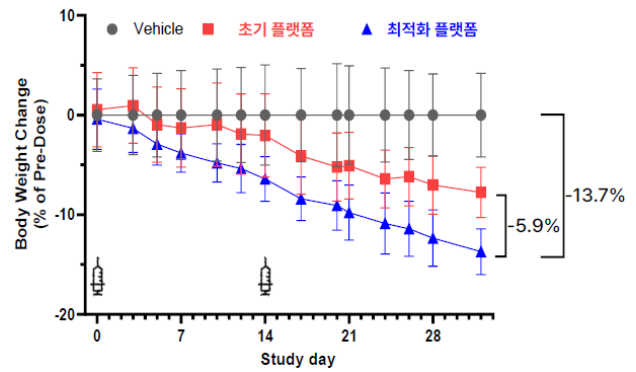
자료: 올릭스 2026.05 IR, 하나증권

도표 5. OX501A의 영양류에서의 ALK-7 mRNA 감소



자료: 올릭스 2026.05 IR

도표 6. OX501A의 비만 마우스 모델에서 체중 및 체지방 감소를



자료: 올릭스 2026.05 IR

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	4	9	16	6	15
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4	9	16	6	15
판매비	29	32	34	31	41
영업이익	(25)	(23)	(18)	(26)	(27)
금융손익	(6)	(7)	1	(4)	16
종속/관계기업손익	0	0	(1)	(1)	0
기타영업외손익	0	8	(1)	(12)	(3)
세전이익	(31)	(21)	(19)	(41)	(14)
법인세	(1)	(1)	1	(0)	2
계속사업이익	(30)	(20)	(20)	(41)	(16)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(30)	(20)	(20)	(41)	(16)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	(30)	(20)	(20)	(41)	(16)
지배주주지분포괄이익	(30)	(15)	(23)	(50)	(17)
NOPAT	(24)	(21)	(19)	(25)	(31)
EBITDA	(24)	(22)	(17)	(25)	(25)
성장성(%)					
매출액증가율	100.0	125.0	77.8	(62.5)	150.0
NOPAT증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA증가율	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	적지	적지
EPS증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	(600.0)	(244.4)	(106.3)	(416.7)	(166.7)
영업이익률	(625.0)	(255.6)	(112.5)	(433.3)	(180.0)
계속사업이익률	(750.0)	(222.2)	(125.0)	(683.3)	(106.7)

투자지표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	(2,196)	(1,292)	(1,184)	(2,389)	(790)
BPS	1,520	4,043	2,998	945	6,705
CFPS	(1,543)	(1,272)	(898)	(1,348)	(1,050)
EBITDAPS	(1,736)	(1,390)	(997)	(1,431)	(1,232)
SPS	273	613	980	331	721
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(18.7)	(15.8)	(12.3)	(8.1)	(177.7)
PBR	27.0	5.0	4.9	20.4	20.9
PCFR	(26.6)	(16.0)	(16.2)	(14.3)	(133.7)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	150.2	33.2	14.9	58.2	194.7
재무비율(%)					
ROE	(144.3)	(29.6)	(39.2)	(235.2)	(10.8)
ROA	(35.4)	(15.3)	(19.7)	(55.5)	(8.2)
ROIC	(118.3)	(78.1)	(52.1)	(57.2)	(94.8)
부채비율	308.0	93.6	99.2	324.0	31.7
순부채비율	3.8	(12.3)	35.3	209.1	(71.9)
이자보상배율(배)	(10.3)	(8.0)	(5.6)	(5.8)	(14.8)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	45	62	27	12	135
금융자산	43	60	22	9	129
현금성자산	28	3	8	3	6
매출채권	0	0	3	0	5
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	2	2	3	1
비유동자산	40	69	74	62	60
투자자산	7	35	32	11	9
금융자산	1	18	16	2	0
유형자산	30	31	39	50	49
무형자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	1	1	1	(1)	0
자산총계	85	131	101	74	196
유동부채	38	40	7	34	24
금융부채	24	31	0	24	4
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	14	9	7	10	20
비유동부채	27	23	43	23	23
금융부채	20	20	40	21	18
기타비유동부채	7	3	3	2	5
부채총계	64	63	50	56	47
지배주주지분	21	68	51	17	149
자본금	7	8	8	9	11
자본잉여금	92	151	157	175	323
자본조정	3	4	5	6	5
기타포괄이익누계액	0	4	1	(7)	0
이익잉여금	(81)	(101)	(121)	(166)	(191)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	21	68	51	17	149
순금융부채	1	(8)	18	36	(107)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(18)	(28)	(22)	(21)	(15)
당기순이익	(30)	(20)	(20)	(41)	(16)
조정	8	0	5	18	(8)
감가상각비	1	1	1	1	2
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	(8)	0	14	0
기타	7	7	4	3	(10)
영업활동 자산부채변동	4	(8)	(7)	2	9
투자활동 현금흐름	14	(53)	32	(4)	(107)
투자자산감소(증가)	(1)	(27)	3	22	2
자본증가(감소)	(25)	(1)	(8)	(10)	(0)
기타	40	(25)	37	(16)	(109)
재무활동 현금흐름	20	57	(5)	20	125
금융부채증가(감소)	15	(17)	(12)	(9)	(24)
자본증가(감소)	1	60	5	19	150
기타재무활동	4	14	2	10	(1)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	17	(24)	5	(5)	3
Unlevered CFO	(21)	(20)	(15)	(23)	(21)
Free Cash Flow	(43)	(30)	(30)	(36)	(16)

2026년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

Not Rated

알지노믹스 (476830)

교모세포종으로 한 번 더 확인

현재주가(05월20일) 127,000원

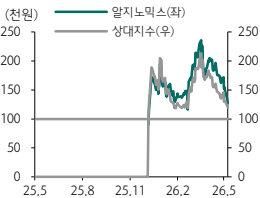
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,056.07
52주 최고/최저(원)	236,000/90,000
시가총액(십억원)	1,769.6
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	13,933.8
60일 평균 거래량(천주)	453.1
60일 평균 거래대금(십억원)	84.0
외국인지분율(%)	8.60
주요주주 지분율(%)	
이성욱 외 6 인	16.60
한국산업은행 외 1 인	7.51

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	0	0
영업이익	(11)	(19)	(16)	(13)
세전이익	(23)	(32)	(14)	(19)
순이익	(23)	(32)	(14)	(19)
EPS	(3,673)	(3,927)	(1,602)	(2,146)
증감율	N/A	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	57.7	50.4	18.2	20.2
BPS	(6,129)	(7,375)	(8,799)	(9,015)
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seon.a.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

AACR 2026의 HCC 임상1b 중간 결과는 교모세포종으로 재확인

AACR 2026에서 간동맥화학색전술 불응 또는 시행이 어려운 원발성 간암(이하 HCC) 환자 13명에 대한 RZ001 투약 중간 결과(Data Cut off 2026.04.08)를 공개하였고, mRECIST 기준 ORR 61.5%, RECIST 기준 ORR 38.5%(unconfirmed으로는 46.2%)를 확인한 바 있다. 기존 약물인 Atezolizumab +Bevacizumab 병용 대비 약효 및 부작용에서 이점을 보여주었기 때문에 교모세포종에 대한 임상 결과도 기대된다. 교모세포종에 대해서는 Valganciclovir와의 병용 투여로 P1/2a를 진행 중인데, 현재 P1 용량 증량 평가에서, 총 5개의 cohort 중 마지막 cohort를 투약하고 있다. HCC에서 시험 약물 관련 부작용은 발생하지 않았고, 지금까지 DLT에 도달하지 않았기 때문에 우수한 안전성 데이터를 획득할 것으로 기대한다. 교모세포종은 평균 생존율이 12~15 개월에 불과하고, 5년 이상 생존율이 5% 미만인데, 치료법이 방사선 치료+Temozolomide 투여만 존재하여 unmet needs가 매우 높다. 올해 학회 발표가 있다면 ESMO에서 중간 결과 정도는 기대할 수 있고, HCC 및 교모세포종의 full data 공개는 1H27 메인 학회(AACR, ASCO 예상)으로 계획되어 있다.

HCC 데이터에서 입증한 플랫폼 가치, 추가 기술이전으로 이어지길

이번 HCC 데이터는 동사의 핵심 플랫폼인 RNA trans-splicing ribozyme의 안전성과 유효성을 입증한 것에서 의미가 깊다. Lilly와는 해당 플랫폼을 이용하여 유전성 난청 치료제 개발 중인데, 최근 Regeneron이 OTOF 발현 AAV 유전자 치료제에 대해 FDA 승인을 획득하였다. Lilly는 '22년 Akouos를 인수하고, '26년 1월 Seamless Therapeutics와도 난청 치료제 개발을 위한 공동연구개발계약을 체결한 만큼 유전성 난청에 대한 관심을 이어왔기 때문에, 최근 Regeneron의 성과는 Lilly의 개발 속도를 높이는 계기가 될 것으로 보인다. Lilly와의 계약은 다양한 타겟에 대한 후보물질을 발굴하는 내용이고, 유전성 난청에 관여하는 돌연변이 유형 중 OTOF에 의한 경우는 3%이므로, 알지노믹스와 Lilly가 유전성 난청에서 공략할 시장은 여전히 새롭고 크다.

MTA계약이 본계약으로 실현되길, 그리고 Circular RNA

동사는 알츠하이머, 유전성 망막질환 후보물질에 대해 MTA 계약을 체결한 후 평가가 진행 중이므로, 연내에 그 성과가 본계약으로 실현되길 기대할 수 있다. 우리는 유전성 망막질환이 질환의 근거(로돕신 돌연변이)가 뚜렷하기 때문이 기술이전 가능성이 높다고 판단한다. 한편 Circular RNA는 영장류에서도 평가된 바는 없어 개발 극초기에 있지만, 최근 in vivo CAR-T 등으로 시장 관심이 높아졌기 때문에 플랫폼 활용을 목적으로 하는, 적어도 공동연구개발계약 형태의 협업 논의가 조만간 확인될 것이라 전망한다.

도표 1. HCC의 1차 치료제와 효능 및 안전성 비교

약물	Atezolizumab+Bevacizumab	Durvalumab+Tremelimumab	Ipilimumab+Nivolumab	RZ001
임상명	IMbrave150	HIMALAYA	CHECKMATE-9DW	-
개발 단계	FDA approved (2020)	FDA approved (2022)	FDA approved (2025)	P1b/2a (dose escalation, KR/US)
환자수	501 (2:1 vs. sorafenib)	1,171 (1:1:1 D+TL; D only; sora)	668 (1:1 IP+NV; Sora or Lenva)	Data cut off 26/04/08 N=13
mPFS (Progression free survival)	6.8m (vs. 4.3m)	3.8m (vs. sora 4.1m)	9.1m (vs. 9.2m)	NA
mOS	19.2m (vs. 13.2m)	16.4m (vs. D 16.6m, sora 13.8m)	23.7m (vs. 20.6m)	NA
ORR (RECIST)	27.3% (vs. 11.9%)	20.1% (vs. sora 5.1%)	36.1% (vs. 13.2%)	38.50% (unconfirmed 46.2%)
ORR (mRECIST)	33.2% (vs. 13.3%)	NA	NA	61.5%
DCR (RECIST)	73.6% (vs. 55.3%)	60.1% (vs. sora 60.7%)	68.4% (vs. 74.8%)	92.00%
Grade 3 이상 AE	3~4 TEAE: 56.5% (vs. 55.1%)	3~4 TEAE: 50.5% (vs. sora 52.4%)	3~4 TRAE: 41% (vs. 42%)	4~5 TEAE: 0%; DLT 나타나지 않음

자료: NCCN; IMbrave150 (Richard et al. N Engl J Med 2020;382:1894-905); HIMALAYA (Chassan et al. NEJM Evid 2022; 1 (8)); CHECKMATE-9DW (Thomas et al. Lancet 2025; 405: 1851-64); AACR 2026; 하나증권

도표 2. RZ001의 간암 임상1b/2a 디자인

용량 증량 시험(Part A)
마지막 cohort 진행 중
(4Q27~3Q28 종료 예상)

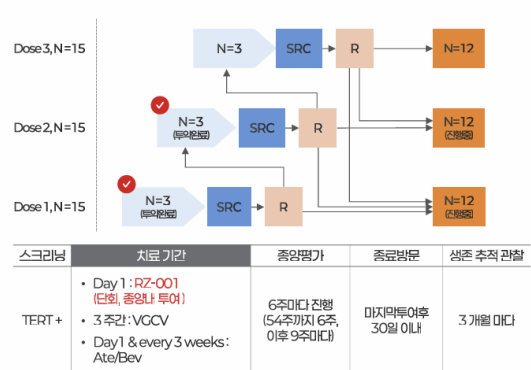
목적 및 주요 평가지표

- Part A**
 - 안전성 및 내약성 평가
 - 유효성 평가 (전체 반응률, Overall Response Rate, ORR)
- Part B**
 - 종양 반응 평가
 - 무진행생존 (PFS), 전체 생존 (OS), 반응 기간 (DOR)

Key Inclusion Criteria

- 조직학적으로 진단된 절제 불가능한 HCC
- 과거 전신치료제 사용 경험 없음
- TACE 불응 또는 부적합한 환자

임상 1b/2a상 디자인



주: SRC, safety review committee; R, Randomization; VGCV, Vangancidovir
자료: 알지노믹스, 하나증권

도표 3. RZ001의 교묘세포종 임상1/2a 디자인

용량 증량 시험의 마지막 cohort
진행 중
(1Q29 종료 예상)

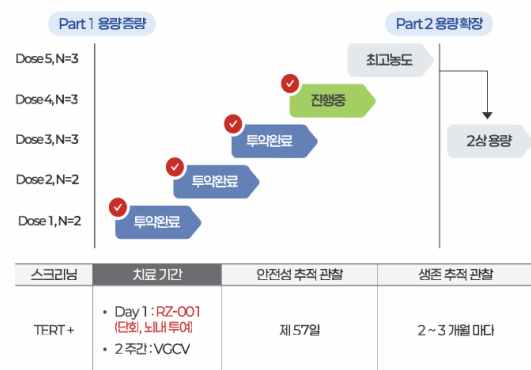
목적 및 주요 평가지표

- Part A**
 - 안전성 및 내약성 평가
 - 최대내약성 (MTD) 결정 후 2상 시험 용량 선정
- Part B**
 - 안전성 평가
 - 생존관련 유효성 평가

Key Inclusion Criteria

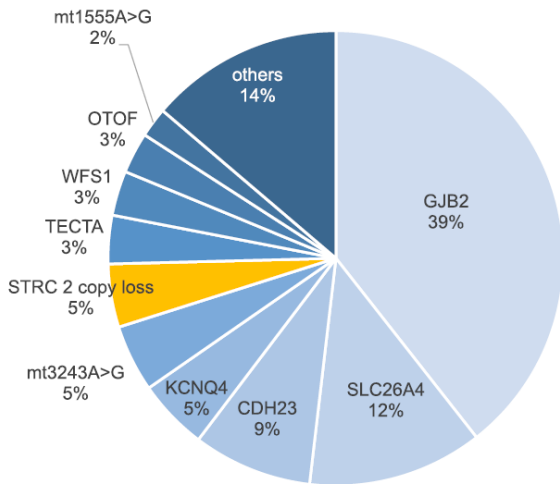
- 절제 가능한 국소적 다발성 재발
- 방사선 치료나 화학 치료 받은 환자

임상 1/2a상 디자인



주: SRC, safety review committee; R, Randomization; VGCV, Vangancidovir
자료: 알지노믹스, 하나증권

도표 4. 유전성 난청에 관여하는 유전자 돌연변이 유형



자료: Yoh Yokota et al. (2019), 하나증권

도표 5. Eli Lilly와의 유전성 난청 치료제 개발 계약 내용

항목	상세 내용
계약 상대방	일라이 릴리
계약 형태	공동 연구 및 라이선스 계약
대상 기술	RNA 치환효소 플랫폼 (타겟별 후보물질 발굴, 표적 특이 RNA 치환효소 및 벡터 최적화 기술)
계약 내용	<ul style="list-style-type: none"> RNA 치환효소 플랫폼을 활용한 유전성 난청 질환 치료제의 공동연구 및 상업화 권리 이전 (타겟별 개발 옵션 행사 시 선급금 및 마일스톤 수령) 알지노믹스는 초기 연구, 후보 물질 발굴, 일라이 릴리는 전임상/임상 등 개발 및 생산, 상업화 타겟별 연구비 및 목표 판매량 기준에 따라 로열티 별도 지급
계약 기간	2025.05.13 ~ 로열티 기간 종료일까지
총 계약 금액	\$13.34억 / 경상로열티 별도

자료: 알지노믹스, 하나증권

도표 6. 알지노믹스 파트너십 공시 사항

파이프라인	적용증	기관명	진행사항	비고
RZ-001	간세포암종	미국 FDA	Fast Track 지정 (2025.02)	로슈 및 셀트리온과 파트너십
	교모세포종	미국 FDA	Fast Track 지정 (2023.11)	로슈 및 셀트리온과 파트너십
RZ-003	알츠하이머	글로벌 A사	MTA 수행중	"릴리" 추정
RZ-004	로돕신 유전자 변이를 가진 망막색소변성증	글로벌 A사	MTA 수행완료	"릴리" 추정
		글로벌 B사	MTA 체결	바이엘 자회사 "블루락 테라퓨틱스" 추정

주: 공시된 [투자설명서] 상 "글로벌 A사는 2024년 기준 매출액 약 450억 달러, 총자산 약 790억 달러 규모의 글로벌 제약사", "글로벌 B사는 파킨슨병을 비롯한 중추신경계(CNS) 치료제 파이프라인을 보유한 기업으로, 글로벌 빅파마가 인수한 자회사입니다. B사의 모회사인 글로벌 빅파마는 2024년 기준 매출액 약 470억 유로, 총자산 약 1,020억 유로 규모의 대형 제약사" 참고함
 자료: Dart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
매출액	0	0	0	0	8	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	0	0	0	0	8	
판매비	11	19	16	13	23	
영업이익	(11)	(19)	(16)	(13)	(15)	
금융손익	(12)	(12)	2	(6)	(88)	
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0	
기타영업외손익	(0)	(0)	0	(0)	(0)	
세전이익	(23)	(32)	(14)	(19)	(103)	
법인세	0	0	0	0	1	
계속사업이익	(23)	(32)	(14)	(19)	(104)	
중단사업이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	(23)	(32)	(14)	(19)	(104)	
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0	
지배주주순이익	(23)	(32)	(14)	(19)	(104)	
지배주주지분포괄이익	(23)	(32)	(14)	(19)	(104)	
NOPAT	(11)	(19)	(16)	(13)	(15)	
EBITDA	(11)	(18)	(15)	(12)	(14)	
성장성(%)						
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
영업이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
(지배주주)순이익증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
EPS증가율	N/A	적지	적지	적지	적지	
수익성(%)						
매출총이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	100.0	
EBITDA이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(175.0)	
영업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(187.5)	
계속사업이익률	N/A	N/A	N/A	N/A	(1,300.0)	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
주당지표(원)						
EPS	(3,673)	(3,927)	(1,602)	(2,146)	(9,379)	
BPS	(6,129)	(7,375)	(8,799)	(9,015)	4,225	
CFPS	(1,506)	(2,082)	(1,541)	(1,306)	(1,061)	
EBITDAPS	(1,711)	(2,302)	(1,716)	(1,341)	(1,229)	
SPS	0	0	17	0	716	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	(17.1)	
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	38.0	
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	(151.3)	
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	224.2	
재무비율(%)						
ROE	57.7	50.4	18.2	20.2	(176.3)	
ROA	(181.1)	(89.0)	(67.3)	(67.0)	(165.2)	
ROIC	(626.0)	(2,451.5)	(494.3)	(446.3)	(898.0)	
부채비율	(131.9)	(156.6)	(127.0)	(130.2)	6.7	
순부채비율	(104.2)	(101.1)	(104.1)	(103.0)	(88.9)	
이자보상배율(배)	(11.3)	(6.8)	(4.1)	(2.8)	(4.9)	

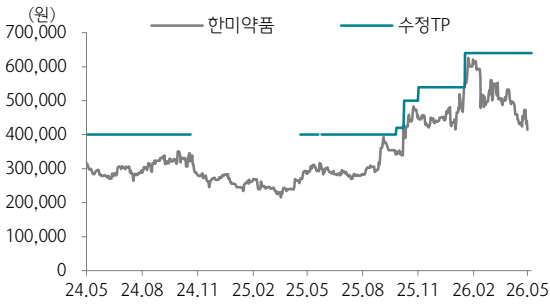
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
유동자산	10	32	16	24	55	
금융자산	9	31	16	24	54	
현금성자산	5	5	12	12	18	
매출채권	0	0	0	0	0	
채고자산	0	0	0	0	0	
기타유동자산	1	1	0	0	1	
비유동자산	3	4	4	4	8	
투자자산	0	0	0	0	5	
금융자산	0	0	0	0	5	
유형자산	1	2	1	1	1	
무형자산	0	0	0	0	0	
기타비유동자산	2	2	3	3	2	
자산총계	13	35	20	28	63	
유동부채	51	97	93	120	3	
금융부채	49	93	92	119	0	
매입채무	0	0	0	0	0	
기타유동부채	2	4	1	1	3	
비유동부채	1	2	2	1	1	
금융부채	1	1	1	1	1	
기타비유동부채	0	1	1	0	0	
부채총계	52	98	95	121	4	
지배주주지분	(39)	(63)	(75)	(93)	59	
자본금	0	2	2	2	7	
자본잉여금	0	5	5	5	256	
자본조정	1	3	5	5	5	
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0	
이익잉여금	(41)	(72)	(86)	(105)	(209)	
비지배주주지분	0	0	0	0	0	
자본총계	(39)	(63)	(75)	(93)	59	
순금융부채	41	63	78	96	(52)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025	
영업활동 현금흐름	(8)	(14)	(14)	(11)	(11)	
당기순이익	0	0	0	0	0	
조정	(9)	(16)	(12)	(11)	(11)	
감가상각비	0	1	1	1	1	
외환거래손익	0	0	0	0	0	
지분법손익	0	0	0	0	0	
기타	(9)	(17)	(13)	(12)	(12)	
영업활동 자산부채변동	1	2	(2)	(0)	0	
투자활동 현금흐름	(5)	(23)	21	(8)	(29)	
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	(5)	
자본증가(감소)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	
기타	(5)	(22)	21	(8)	(24)	
재무활동 현금흐름	10	37	(0)	20	46	
금융부채증가(감소)	(48)	(142)	(185)	(211)	(120)	
자본증가(감소)	0	6	0	0	256	
기타재무활동	58	173	185	231	(90)	
배당지급	0	0	0	0	0	
현금의 증감	(2)	(0)	7	0	6	
Unlevered CFO	(9)	(17)	(13)	(11)	(12)	
Free Cash Flow	(9)	(15)	(15)	(12)	(11)	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

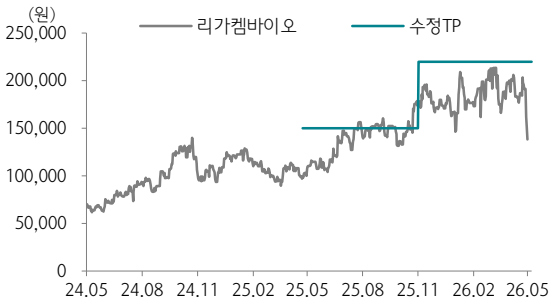
한미약품



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.6	BUY	640,000		
25.11.21	BUY	540,000	-15.90%	0.19%
25.10.28	BUY	500,000	-10.58%	-3.40%
25.10.15	BUY	420,000	-15.30%	1.90%
25.6.13	BUY	400,000	-24.33%	-1.75%
25.6.9	Not Rated	-	-	-
25.5.9	BUY	400,000	-26.51%	-22.13%
25.4.16	담당자 변경	-	-	-
24.1.10	BUY	400,000	-26.21%	-11.75%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

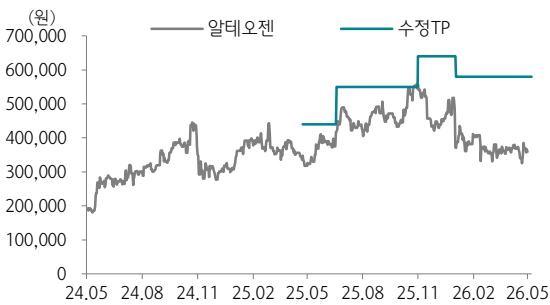
리가켄바이오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.21	BUY	220,000		
25.5.13	BUY	150,000	-8.77%	19.00%
23.5.25	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

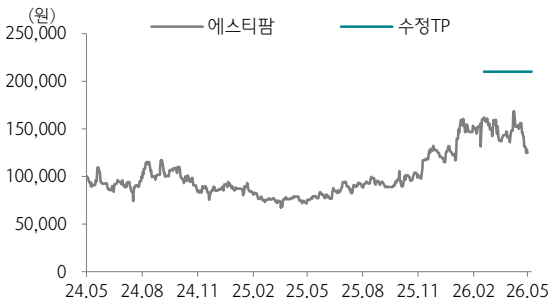
알테오젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.22	BUY	580,000		
25.11.20	BUY	640,000	-26.04%	-15.31%
25.7.8	BUY	550,000	-14.86%	1.64%
25.5.13	BUY	440,000	-16.59%	-5.23%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티팜



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.9	BUY	210,000		
25.7.18	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

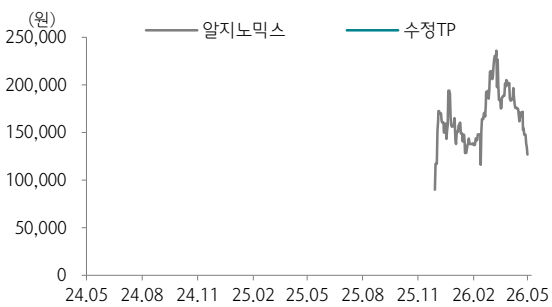
올릭스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.9	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알지노믹스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.27	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 20일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 5월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 17일