

iM증권 리서치본부

[제약/바이오]

Overweight

# JPM2026 돌아보기

iM증권

2026.01.29

Conference Review

[제약/바이오]

정재원 2122-9208

jaewon.jeong@imfnsec.com



# CONTENTS

I . Summary

II . JPM 2026; 실리적인 체리피킹

III. 주요 참석기업 발표내용

IV. 시사점

## I. Summary

### 기대감 대비 아쉬웠던 JPM 2026, 실리적인 체리피킹의 추세가 예상된다

- 1/12~1/15일 미국 샌프란시스코에서 개최한 JP모건 헬스케어 컨퍼런스(JPMHC)는 세계 최대 규모의 제약/바이오 행사로, 글로벌 빅파마는 JPMHC를 통해 회사의 장기적인 개발 방향성 혹은 주요 파이프라인 업데이트에 대한 내용 발표
- 학회에 대한 국내 시장의 민감도는 이전 대비 감소 추세를 보이고 있음. 다만 작년 JPM 이후 글로벌 제약사와 계약을 체결했던 케이스가 있었기에 이번 JPM을 통해 국내 바이오기업들의 경쟁력을 확인할 수 있을 것이라는 기대감이 존재했던 상황
- JPM 2026의 핵심 메시지는 '실리적인 체리피킹'으로 제시. 가장 크게 일어났던 계약인 AbbVie와 RemeGen의 케이스를 보면 글로벌 제약사들이 처한 상황에서 최선의 선택은 후보물질을 가져오는 것. 글로벌 제약사들은 약가 인하와 블록버스터 제품의 특허 만료, R&D 비용 부담이 가중되는 상황에 놓임. 회사별 강점 영역에 부합하는 초기 후보물질을 적극적으로 도입함에 따라 상기 언급한 상황을 회피할 수 있을 것으로 판단
- 결론적으로 빅파마의 라이선싱 계약은 특허 만료에 따른 매출 공백과 수익성 저해를 동시에 방어하는 훌륭한 방식이기에 지속적인 계약 발생을 예상함

### 주요 참석기업 발표내용을 기반으로 정리한 4가지 주요 테마

- 비만 : 체중 감소는 당연하고 이제는 체중을 유지하는 것도 중요한 시점. 또한 경구용, 장기지속형 등 새로운 제형에 대한 이벤트
- CDMO : 생물보안법이 다시 발효되면서 이에 따른 글로벌 CDMO 기업들의 중장기 성장 전략
- 항암 : 단기간 내 예상되는 항암제 보유 기업별 주요 일정 업데이트, 특허만료가 예정되어 있는 블록버스터 제품에 대한 매출 감소 방어 전략
- AI : 다양한 바이오 분야 내에서 활용되고 있는 인공지능 현황, Wet-lab과 Dry-lab 간의 구별이 사라지는 인공지능 Lab

### JPM 2026의 시사점

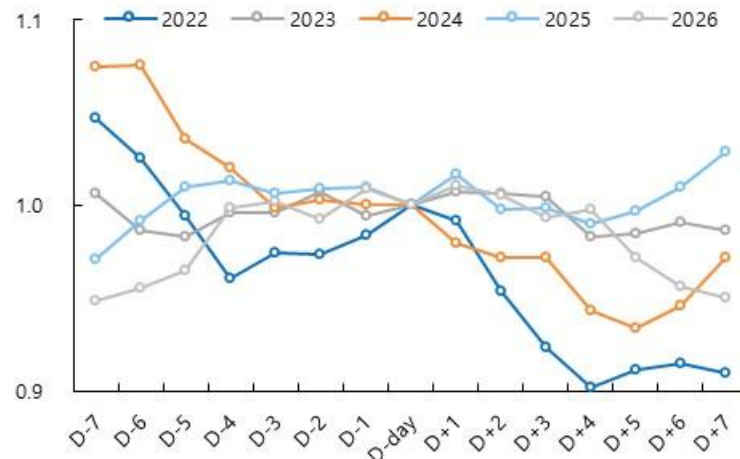
- 참석한 주요 기업들 대다수가 2026년 회복과 2030년까지의 고성장에 대한 낙관적인 시각을 보여줬다
- 모두가 비만, ADC, AI를 이야기하고 있다
- 공포 속 기회를 노려보자
- 대체 불가능한 인프라를 주목하자

## II. JPM 2026; 실리적인 체리피킹

- 1/12~1/15일 미국 샌프란시스코에서 개최한 JP모건 헬스케어 컨퍼런스(JPMHC)는 세계 최대 규모의 제약/바이오 행사로, 글로벌 빅파마는 JPMHC를 통해 회사의 장기적인 개발 방향성 혹은 주요 파이프라인 업데이트를 제시함
- JPMHC를 통해 투자자들은 연간 핵심 트렌드를 파악하거나, M&A/라이선싱 체결 등 국내 기업의 계약 모멘텀을 기대
- 학회에 대한 국내 시장의 민감도는 이전 대비 감소하는 추세를 보인다고 해석(아래 그림의 D-7 시점과 D+7 시점 간 간극이 최신연도가 크지 않음)
- 다만 작년 JPM 이후 글로벌 제약사와 계약을 체결했던 케이스가 있었으며, 2025년의 R&D 성과 자체가 폭넓은 분야에서 다양하게 발생했기 때문에 이번 JPM을 통해 국내 바이오기업들의 경쟁력을 확인할 수 있을 것이라는 기대감이 존재했던 상황

<그림> 최근 5개년 JPM 전후 코스피제약 지수 추이 (개최일=D-day)

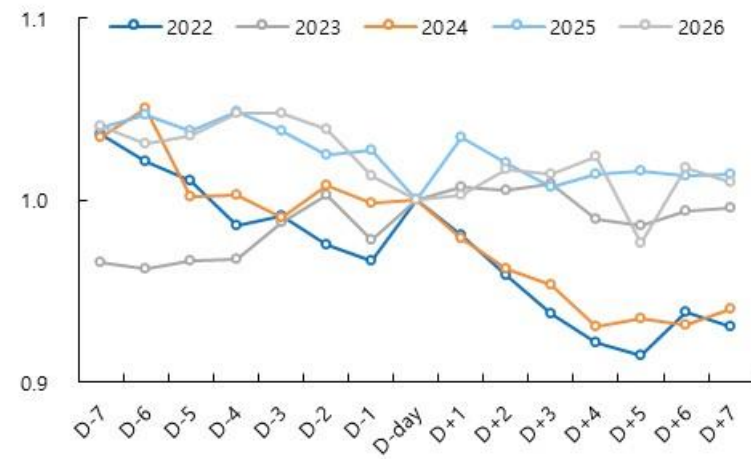
(D-day=1)



자료 : QuantiWise, iM증권 리서치본부

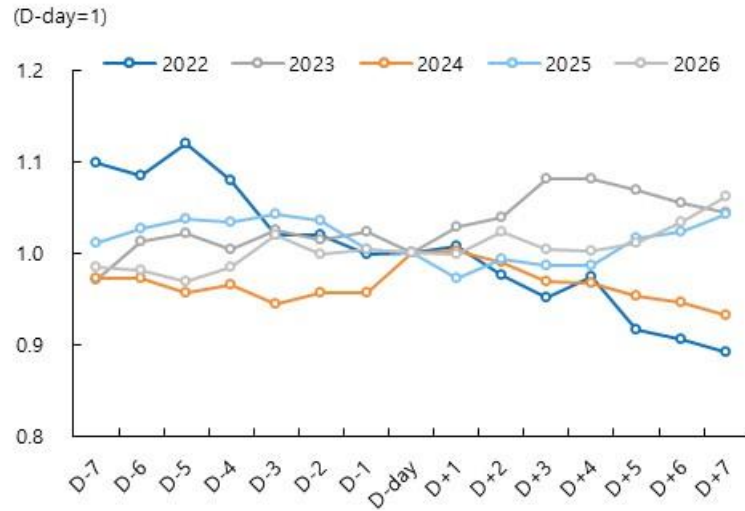
<그림> 최근 5개년 JPM 전후 코스닥 제약지수 추이 (개최일=D-day)

(D-day=1)



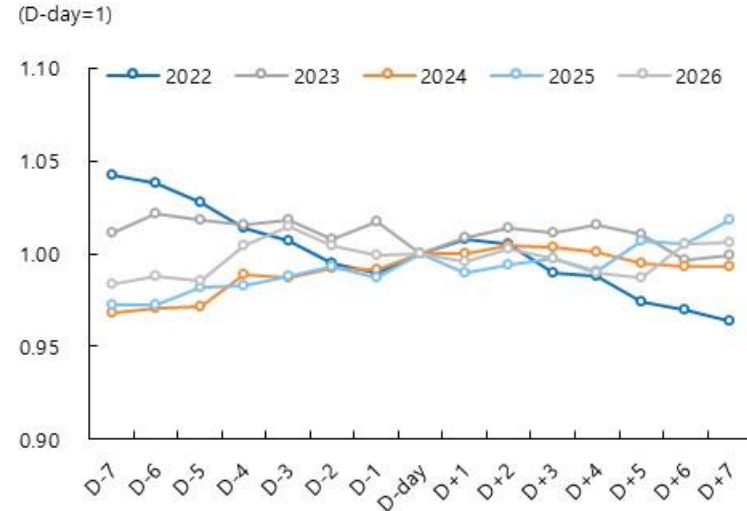
자료 : QuantiWise, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 최근 5개년 JPM 전후 XBI 지수 추이 (개최일=D-day)



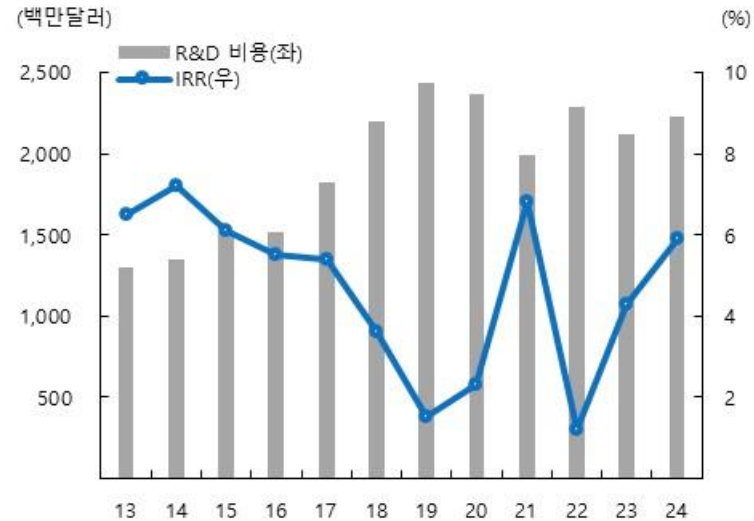
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 최근 5개년 JPM 전후 XLV 지수 추이 (개최일=D-day)



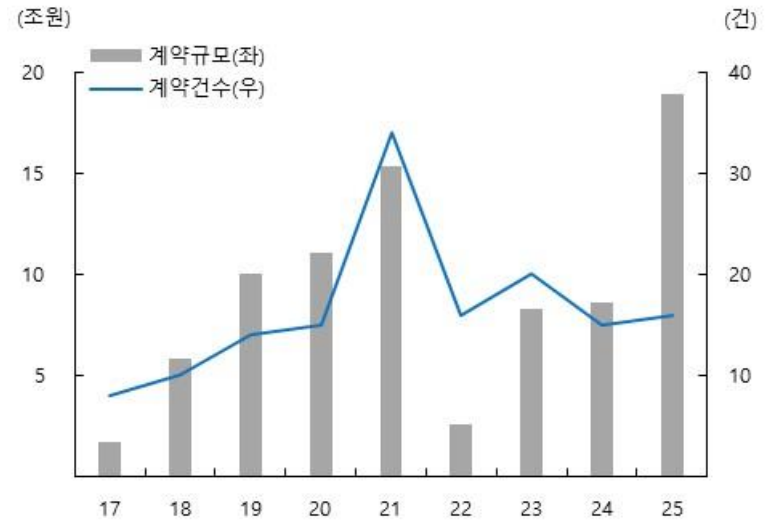
자료 : Bloomberg, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 글로벌 빅파마 R&amp;D 개발비 및 IRR 추세



자료 : Deloitte, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 국내 바이오 업종 계약 건수 및 규모 추이

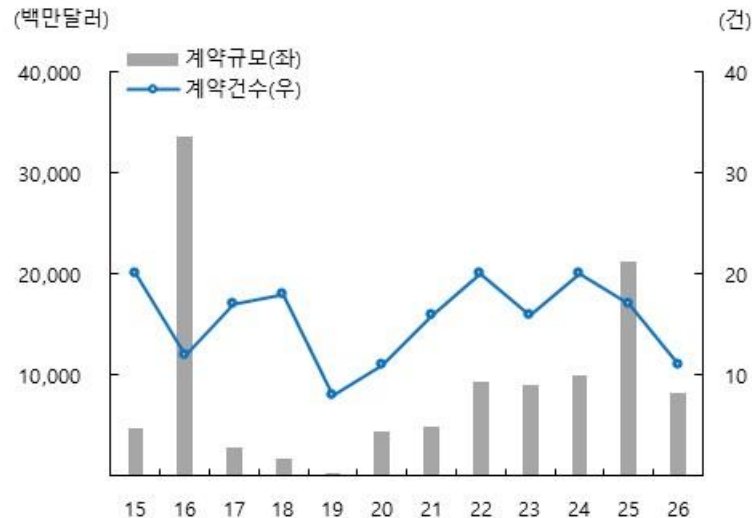


자료 : 한국제약바이오협회, iM증권 리서치본부

## II. JPM 2026; 실리적인 체리피킹

- Globaldata 기준 연초부터 현재까지 계약 규모가 공개된 딜은 총 43건. JPM의 기간 동안 11건 발표
- 규모가 공개된 계약 중에서는 애브비가 컨퍼런스 첫날 중국의 RemeGen의 PD-1/VEGF 이중항체 파이프라인 RC148에 대한 중국 외 지역에 대한 글로벌 라이선스를 확보하는 조건으로 라이선싱 계약을 체결한 건이 총 계약규모 56억달러(7.3조원)로 가장 컸음
- 그 외 동기간 발생한 주요 계약대상에서 중국 소재 기업이 다수였다는 점을 주목. 노바티스는 중국 소재 SciNero Pharmaceuticals 및 Zonsen PepLib Biotech과 각각 라이선싱 계약을 체결. 한국은 2건이 트래킹되었지만 국내에서 일어난 계약임(LG CNS-차바이오텍, 태광산업-동성제약)
  - 중국 SciNero Pharmaceuticals와 알츠하이머 치료 목적 차세대 항체 파이프라인에 대한 글로벌 라이선스 계약 체결. 업프론트로만 1억 6,500만달러(약 2,400억원)를 수령하며 이후 마일스톤으로 최대 15억달러(2.2조원) 및 로열티 수령
  - 중국 Zonsen PepLib Biotech과는 방사성 리간드치료제(RLT) 후보물질에 대해 글로벌 라이선스 계약 체결. 업프론트로 5,000만달러(약 740억원)를 수령하며 그 외 계약조건은 비공개

<그림> JPM 기간 내 발생한 계약 규모 및 건 수 추이



자료 : Globaldata, iM증권 리서치본부 / 주: 계약 규모 공개된 케이스만 산정

<그림> 2026년 JPM 기간 발생한 계약의 국가별 규모 및 건 수

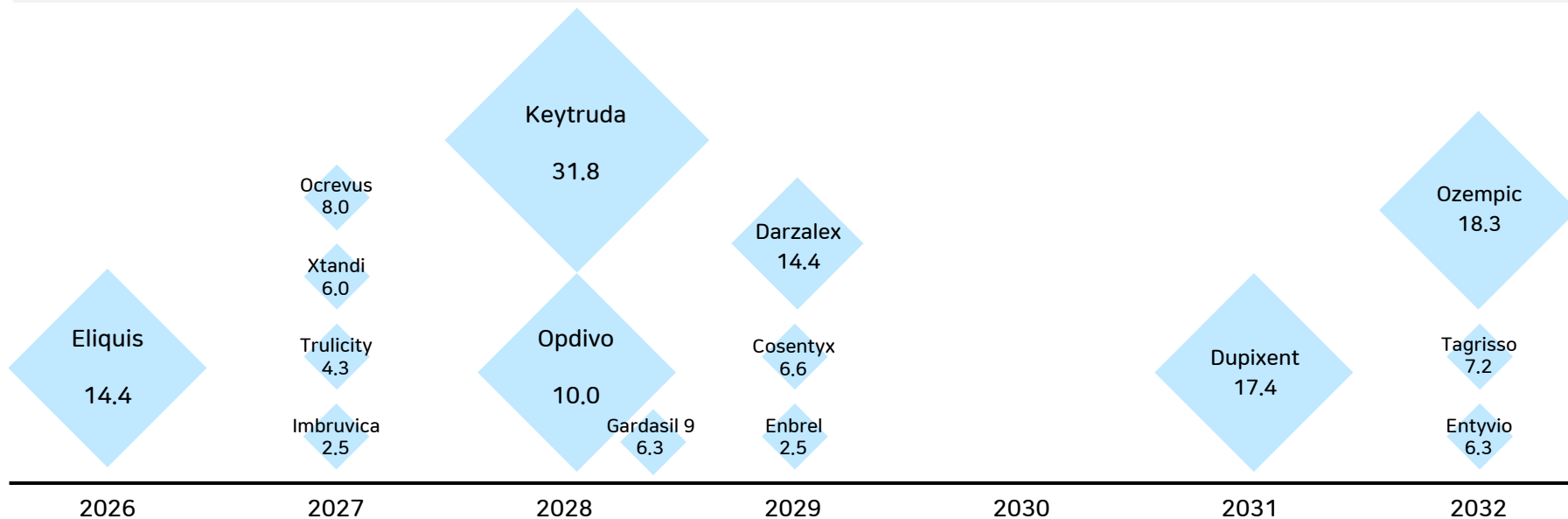


자료 : Globaldata, iM증권 리서치본부 / 주: 계약 규모 공개된 케이스만 산정

## II. JPM 2026; 실리적인 체리피킹

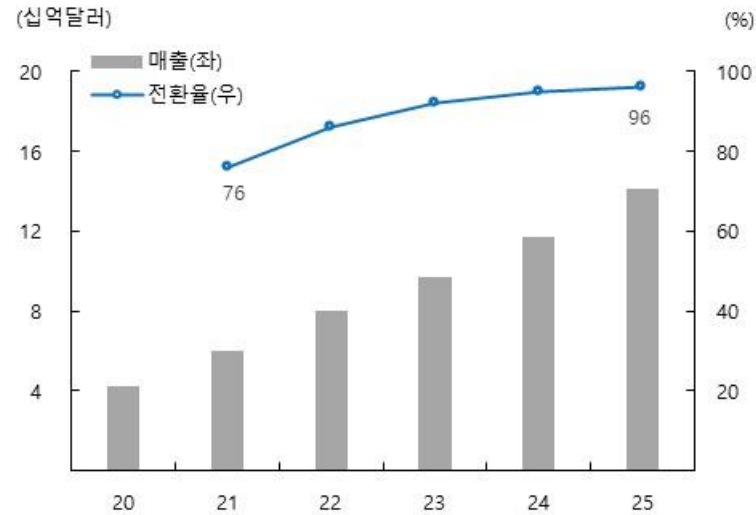
- 2030년까지 다수의 블록버스터 제품에 대한 특허만료가 예정되어 있음. 대표적인 블록버스터 제품 중 특허만료가 예정된 제품으로는 화이자의 Eliquis(25년 예상매출 144억달러), MSD의 Keytruda(25년 예상매출 318억달러), J&J의 Darzalex(25년 예상매출 144억달러) 등
- 블록버스터 제품의 특허만료로 인한 매출 감소를 막기 위해서 글로벌 빅파마들의 적극적인 라이선스 계약 체결 추세는 앞으로도 유지될 것으로 전망. 항암 분야는 일반적인 특허 만료에 따른 매출 감소 양상처럼 급격한 감소가 일어나지 않다는 점에서, 다양한 전략을 통해 방어 시도
- 가장 잘 알려진 특허 만료 방어 전략은 제형 변경과 병용 요법. IV제형 대비 편의성이 높은 SC제형으로 먼저 개발하거나, 회사의 제품 라인업에 있는 신약과의 병용 요법을 표준 치료법으로 만드는 등이 대표적
- 미국 시장만이 보여주는 다른 방어법은 리베이트. 의사가 투여해야 하는 특성 상 Medical Benefit으로 분류되기 때문에 미국 병원은 Buy and Bill 모델이 일반적. 해당 방식은 약을 구매해서 투여한 뒤 보험사에 청구하는 것. 바이오시밀러 대비 오리지널의 리베이트 금액이 크게 설정되어 있다면 경제적 유인이 발생함에 따라 특허 만료 이후에도 방어가 가능

<그림> 특허만료 예정인 블록버스터 의약품 현황 (2026년~2032년). 도형 내 숫자는 2025년 예상매출(단위 십억달러)



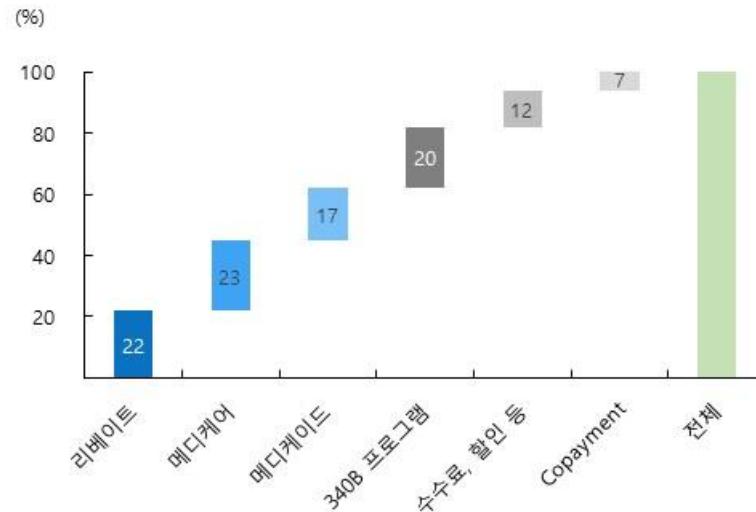
자료: Globaldata, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; SC제형의 성공적인 방어 (Darzalex 케이스)



자료 : Halozyme, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 리베이트, 할인 등으로 올라갈 수 밖에 없는 List price 도식화



자료 : Drugchannels.net, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 병용 요법의 성공적인 방어 (Phesgo 케이스)

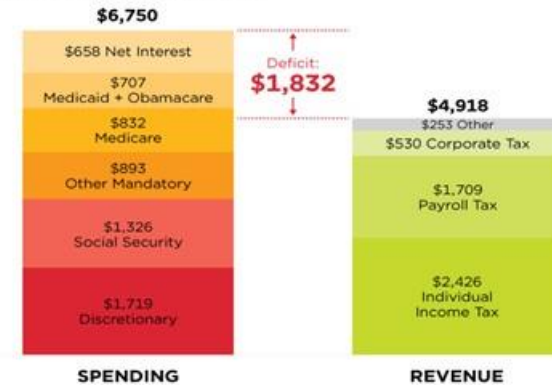


자료 : Roche, iM증권 리서치본부

&lt;그림&gt; 미국 정부 재정 지출 현황. 헬스케어 분야가 약 1.5조달러

## Federal Revenue vs Spending

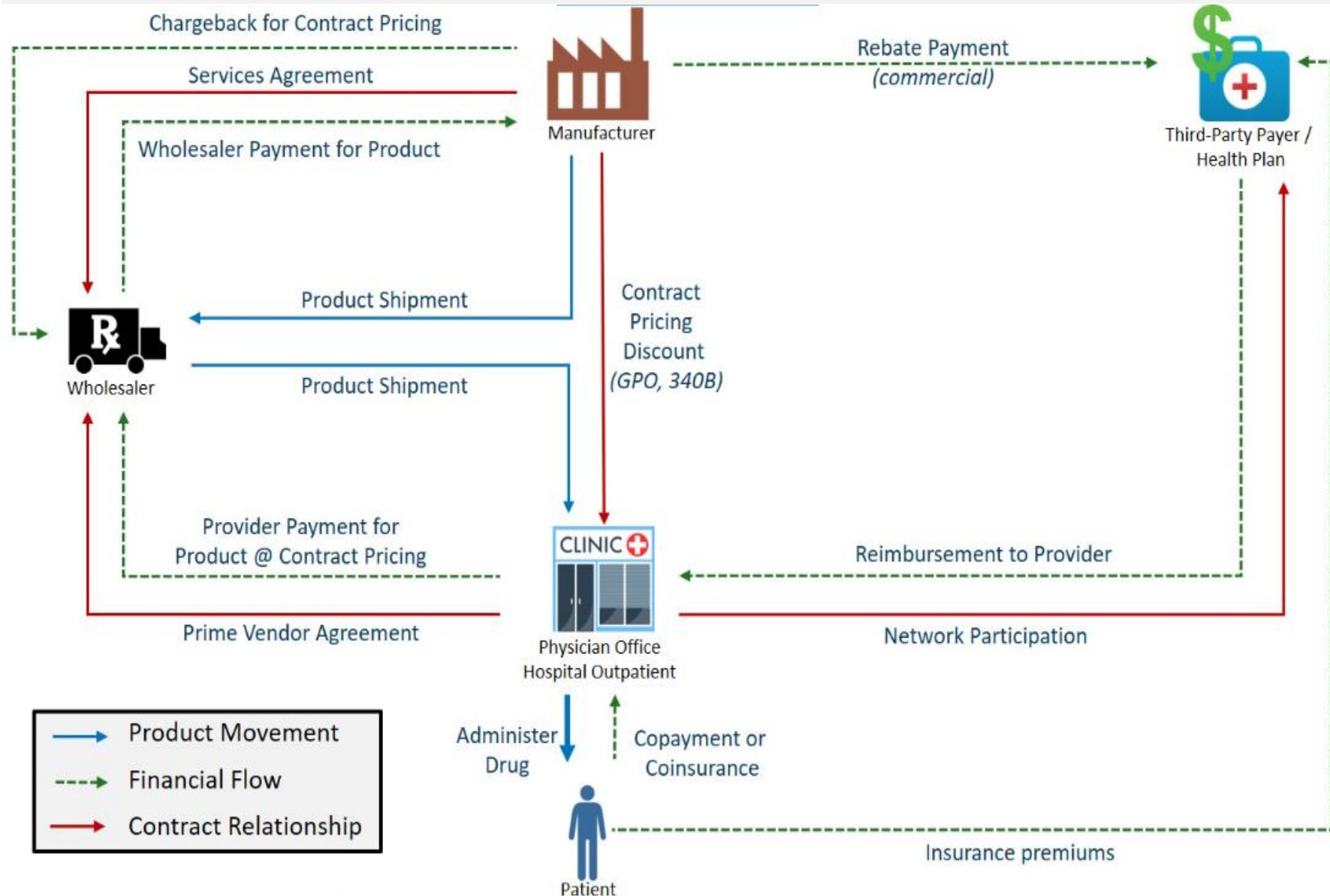
FOR FISCAL YEAR 2024, IN BILLIONS



In fiscal year 2024, the federal government took in a whopping \$4.92 trillion of revenue. However, because it spent \$6.75 trillion, there was a deficit of \$1.83 trillion. There is no excuse for such a large deficit during a non-recession peacetime year.

자료 : The Heritage Foundation, iM증권 리서치본부

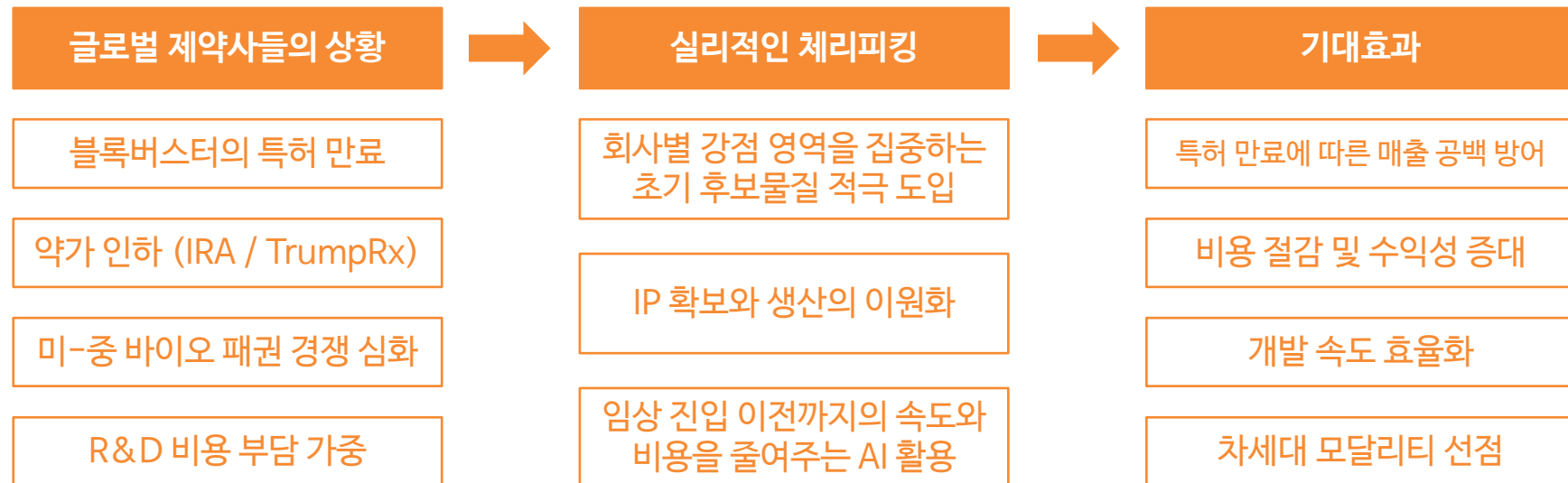
<그림> Buy and Bill 모델 도식화. 초록색 화살표를 통해 병원이 약품에 대한 선지급 이후 보험사로부터 환급받는 시스템



## II. JPM 2026; 실리적인 체리피킹

- 매년 JPM의 핵심 메시지는 상황에 따라 변하지만 올해 JPM을 통해 일어난 가장 큰 계약인 RemeGen과 애브비의 계약 케이스 기반으로 생각하면 올해의 메시지는 '실리적인 체리피킹'으로 제시. 그렇기에 M&A보다는 파트너십 위주의 계약으로 흘러갈 가능성이 높다고 판단
- 작년 9월부터 미국에서는 글로벌 빅파마들이 트럼프 정부와 합의를 진행 중. 바이오 영역에서는 미국/중국 간 패권전쟁이 심화 중인 대외적 상황도 존재하는 상황. 최근 미국에서 중국을 견제하기 위한 생물보안법이 최종 발효된 것이 좋은 예시. 하지만 글로벌 빅파마들은 JPM에서 중국의 유망한 초기 에셋을 적극적으로 도입
- 또한 미국은 올해부터 IRA에 따른 약가 인하와 트럼프 정부가 추진하는 약가 인하가 동시에 진행되는 상황이며 글로벌 제약사들의 R&D와 관련된 개발비는 매년 상승하는 추세이기에 수익성 측면에서 직접 개발을 하는 것보다는 파트너십을 통한 물질 도입을 적극적으로 추진할 것이라고 판단. 그렇기에 각 기업마다 스페셜티가 있는 영역에서의 유망한 후보물질을 사오는 행태로 흘러갈 것이라 전망
- 결론적으로 빅파마의 라이선싱 계약은 특허 만료에 따른 매출 공백과 수익성 저해를 동시에 방어하는 훌륭한 방식이기에 지속적인 계약 발생을 예상

<그림> JPM 2026을 통해 예상하는 글로벌 빅파마들의 향후 행보



자료 : iM증권 리서치본부

### Ⅲ. 주요 참석기업 발표내용

- 그랜드볼룸 및 메인 트랙에서 발표한 기업들의 내용을 기반으로 JPM 2026 주요 테마를 4가지로 축약
  - 비만; 얼마나 빠느냐를 넘어 어떻게 유지할 것인지에 대해서 확인
  - CDMO; 생물보안법을 시작으로 한 글로벌 CDMO 플레이어들의 주요 전략 확인
  - 항암; 특허만료를 앞둔 상황에서 주요 항암제 파이프라인 보유 기업들의 방어 전략 확인
  - AI; 바이오 영역에서 인공지능의 활용 가능성 확인

<그림> 주요 참석기업 발표 내용 기반 JPM 2026 테마 정리

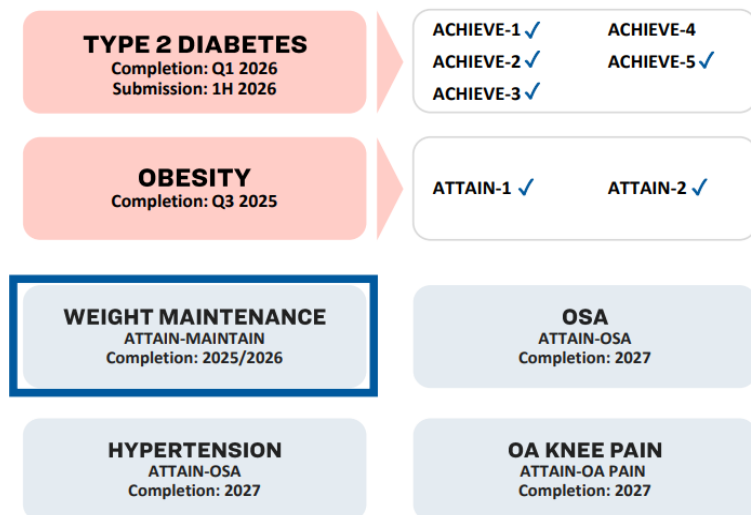
| JPM 2026 |                                    |                                     |                                    |                                              |
|----------|------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------------|
| 테마       | 비만                                 | CDMO                                | 항암                                 | AI                                           |
| 주요 내용    | - 체중 유지 언급<br>- 경구용 등의 신규 제형       | - 주요 CDMO 기업 전략<br>- 생물보안법 영향       | - ADC 임상 업데이트<br>- Keytruda LoE 전략 | - 단백질 구조 예측<br>- 수술 영상 데이터 분석<br>- 진단 정확도 향상 |
| 관련 기업    | Eli Lilly<br>Novo Nordisk<br>Amgen | 삼성바이오로직스<br>Lonza<br>Wuxi Biologics | AstraZeneca<br>Pfizer<br>MSD       | NVIDIA<br>Intuitive Surgical<br>10x Genomics |

자료 : iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ① 비만 - Eli Lilly

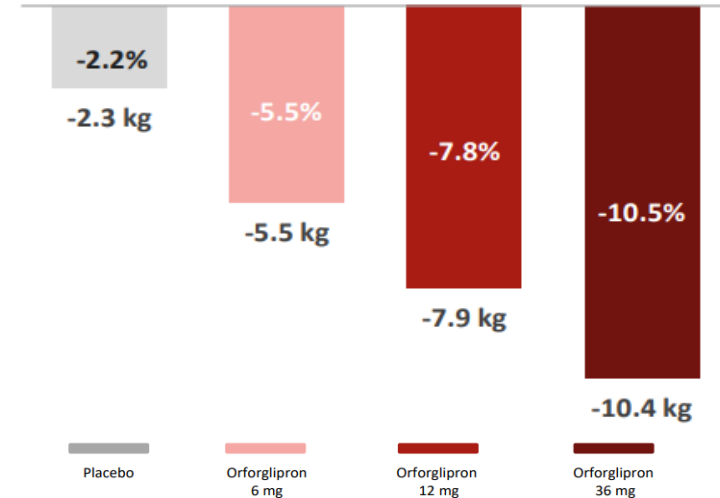
- 비만과 관련한 다양한 R&D 이벤트가 예정되어 있음을 강조
- 경구용 비만치료제인 오포글리프론은 FDA 허가 결정이 2주 정도 지연되었음. 이는 FDA의 우선심사 바우처 프로그램 조정에 따른 행정적 절차에 비롯된 것. 임상 데이터나 효능 문제는 아님을 강조
- 공급 부족 이슈를 해결하기 위해 550억 달러(약 75조원) 투자를 통해 미국 내 13개의 신규 제조 시설 확충 계획 언급
- GLP-1 파이프라인 외에도 인크레틴, 아밀린 및 신규 타겟을 포함한 34개의 후보물질 발굴 프로그램과 6개의 초기 임상이 진행 중임을 언급

<그림> 오포글리프론 Key event



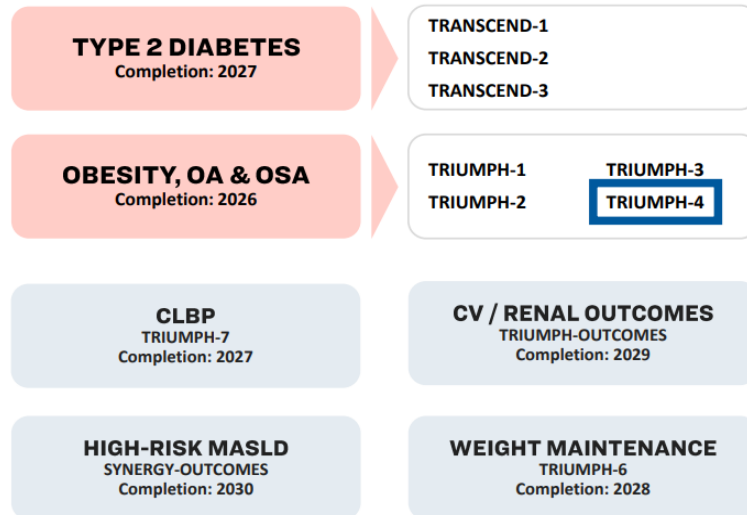
자료 : Eli Lilly, iM증권 리서치본부

<그림> 오포글리프론 ATTAIN-2 탑라인 결과 (체중 감소)



자료 : Eli Lilly, iM증권 리서치본부

<그림> 레타트루타이드(삼중작용제) Key event



자료 : Eli Lilly, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ① 비만 - Eli Lilly

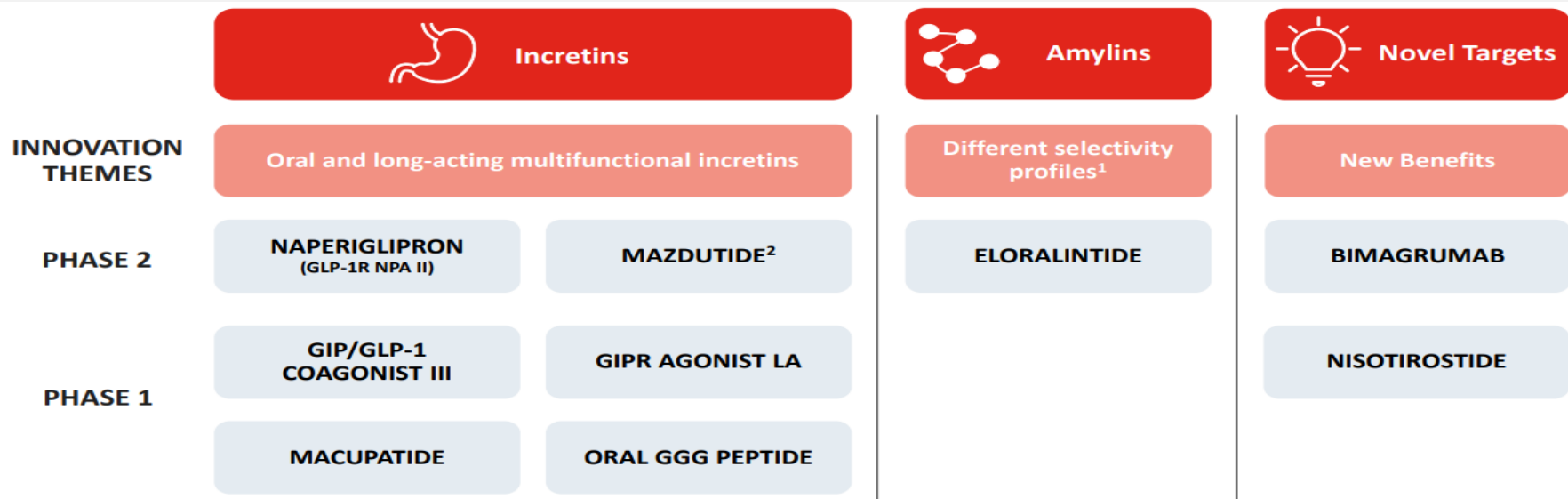
- 엔비디아와 함께 AI 신약개발 공동 혁신 연구소 설립을 발표. 5년간 최대 10억 달러 규모를 공동 투자하는 계획이며, AI 모델 훈련 / 단백질 구조 분석 / 분자 시뮬레이션 가속화를 목표
- 또한 소비자 직접 판매(DTC) 플랫폼인 'LillyDirect' 사용자 100만명을 돌파. 미국 역사상 가장 성공적인 온라인 약국 모델이며 향후 영국 등 글로벌 확장에 대한 계획을 언급
- 지난 10여년간 약 24개의 신규물질(NME) 출시. 개발부터 출시까지의 기간을 경쟁사 대비 약 3.5년 단축

<그림> JPM에서 발표한 비만치료제 관련 개발 계획



자료 : Eli Lilly, iM증권 리서치본부

<그림> ADA 학회에서 발표한 비만 적응증 대상 신규기전 파이프라인 개발 현황

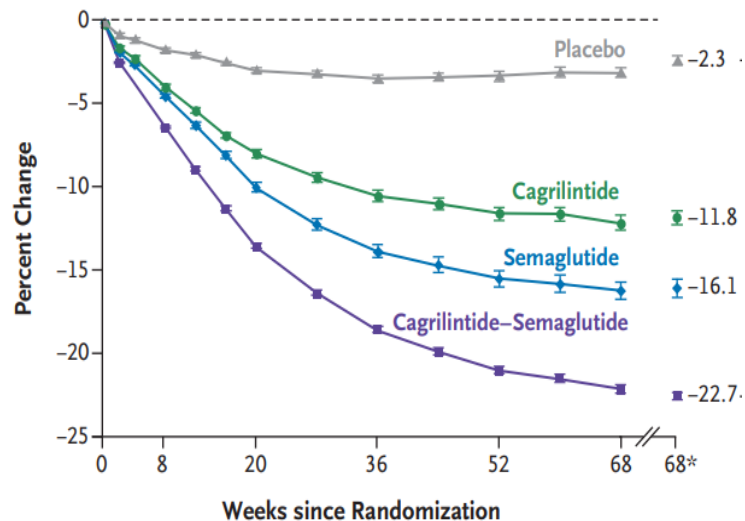


자료 : Eli Lilly, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ① 비만 - Novo Nordisk

- 선택과 집중 전략을 언급. 타겟하는 주요 적응증은 비만, 당뇨 및 합병증
- Next-gen 비만치료제 포트폴리오에 대한 내용 언급
- 카그리세마(Cagrisema)는 동사가 개발 중인 차세대 비만 및 제2형 당뇨병 치료제로 Semaglutide와 아밀린 유사체의 복합제. 임상에서 23%의 체중 감량 효과를 보였으며 부작용으로 인한 중단율은 약 4%에 그쳐 우수한 내약성을 입증한 제품
- 경구용 위고비는 공복에서의 섭취 조건이 큰 장벽이 되지 않았으며 경쟁제품 대비 낮은 투약 중단율을 강조. 최근 경구용 위고비는 FDA 허가를 획득했으며 OASIS 4 임상 결과를 바탕으로 승인

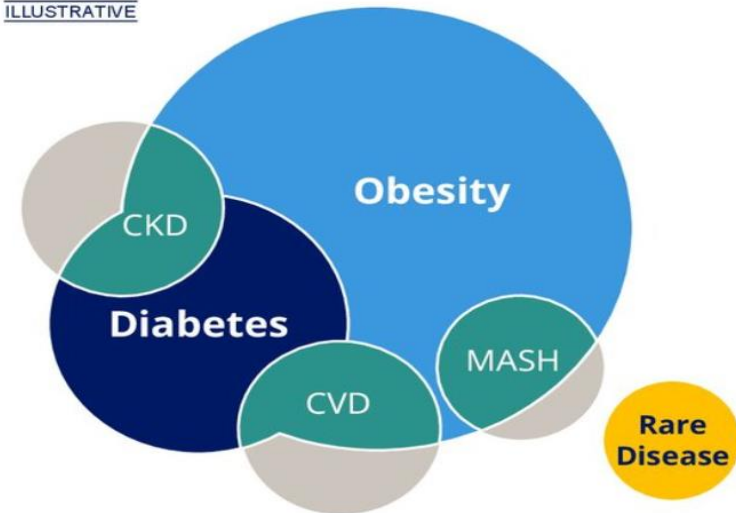
<그림> 카그리세마 임상 3a상 체중감소 데이터



자료 : NEJM 2025, iM증권 리서치본부

<그림> 비만/당뇨 및 합병증에 집중 계획

ILLUSTRATIVE



자료 : Novo Nordisk, iM증권 리서치본부

<그림> 경구용 위고비 임상 데이터 비교

|          | 경구용 위고비 | 오포글리프론          |
|----------|---------|-----------------|
| 임상명      | OASIS 4 | ATTAIN-1        |
| 참여자 수(명) | 307     | 3,127           |
| 투약기간     | 64주     | 72주             |
| 투여군      | 25mg    | 6mg, 12mg, 36mg |
| 데이터 기준   | 25mg 기준 | 36mg 기준         |
| 체중감소(%)  | 16.6    | 12.4            |
| 투약중단율(%) | 6.9     | 10.3            |

자료 : Novo Nordisk, Eli Lilly, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ① 비만 - Amgen

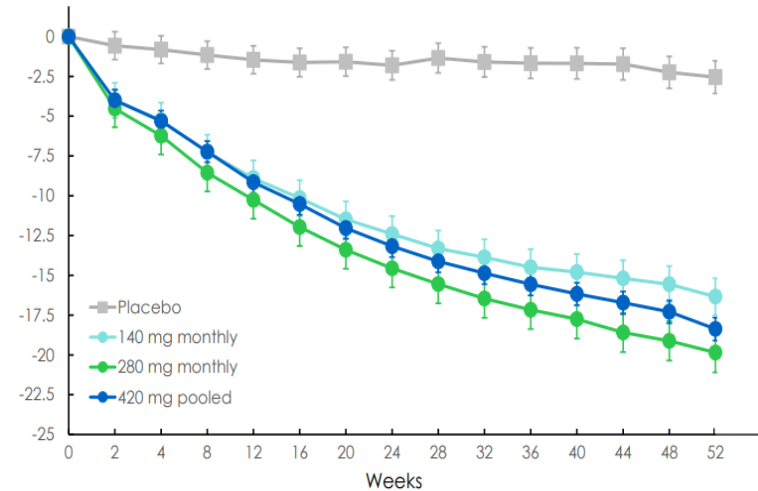
- 개발 중인 비만치료제 파이프라인 MariTide의 포지셔닝 기대감 언급
- MariTide는 GLP-1 기반 이중작용제로 임상 2상 데이터를 기반으로 월 1회 이상의 투약 주기를 확보했다는 것을 강조. 이미 Eli Lilly와 Novo Nordisk의 양강 체제에서 편의성을 내세움으로써 후발 주자의 핸디캡을 극복한다는 전략
- 현재 MariTide는 6개의 글로벌 임상 3상을 진행 중으로 동사는 제2형 당뇨병 치료에 있어 최초의 월1회 약물인 것으로 기대
- 비만 외에도 Horizon 인수를 통한 희귀질환 포트폴리오 다각화와 안정적인 매출을 기록하는 바이오시밀러 사업에서의 신규 제품 출시를 통한 성장 제시

<그림> 희귀질환 파이프라인. Horizon의 파이프라인 붉은색 표시



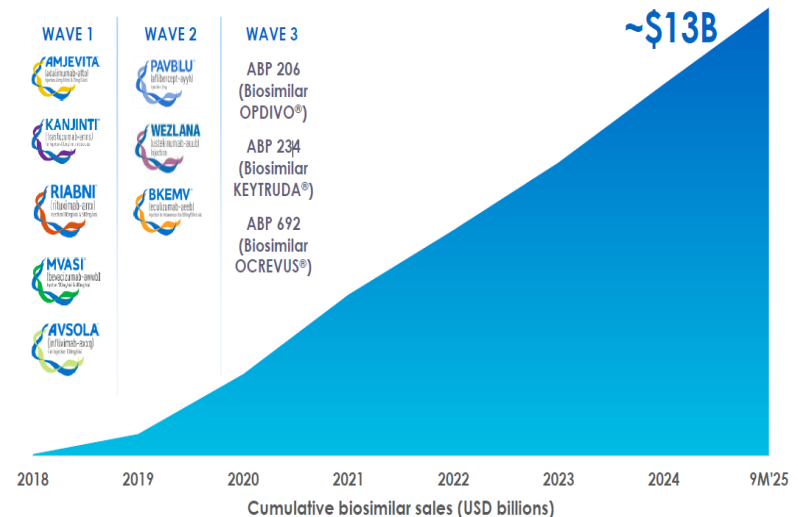
자료 : Amgen, iM증권 리서치본부

<그림> MariTide 임상 2상 체중감소 결과



자료 : Amgen, iM증권 리서치본부

<그림> 바이오시밀러 파이프라인 및 누적매출 현황

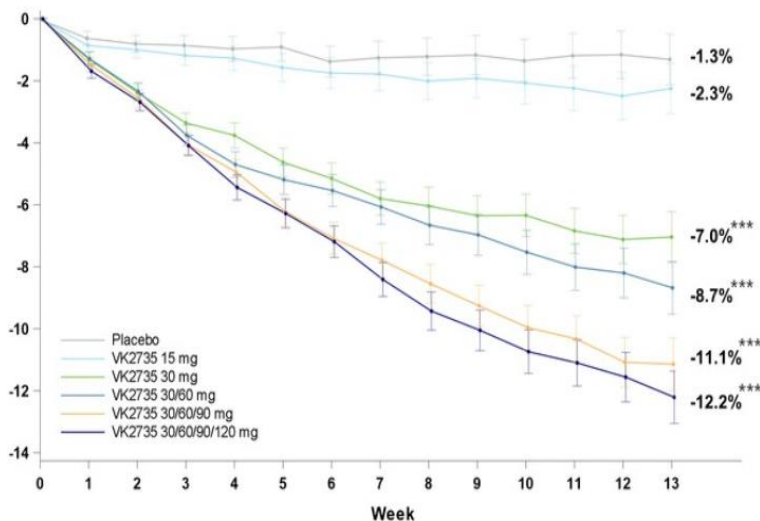


자료 : Amgen, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ① 비만 - Viking Therapeutics

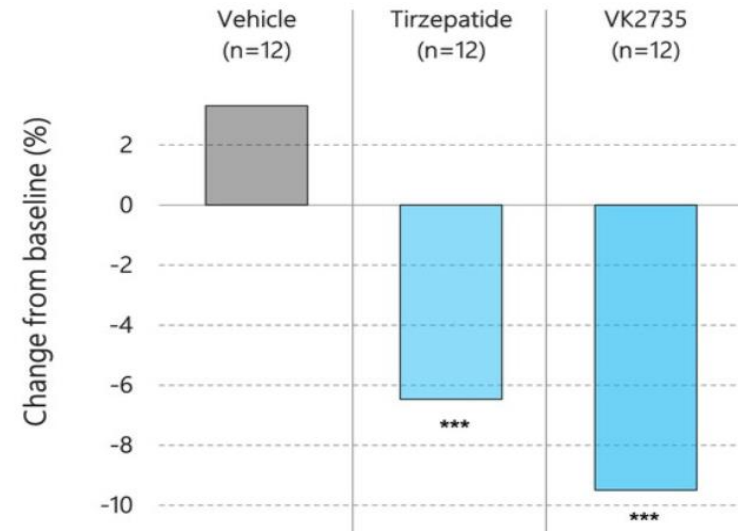
- 개발 중인 주요 파이프라인에 대한 업데이트 진행
- VK2735는 GLP-1 기반 이중작용제로 임상 3상(VANQUISH) 프로그램은 순조롭게 진행 중. 8주 투여 기준으로 경쟁제품 대비 빠른 체중 감소 효과를 확인
- VK2735의 경구용 후보물질은 작년 3분기 중 임상 2a상(VENTURE-Oral)을 완료하였으며, 13주 투여 기준으로 약 12%의 체중 감소를 확인
- 그 외에도 신규 기전인 아밀린 치료제는 1분기 중 IND 제출을 계획 중

<그림> VK2735 경구용 후보물질 13주 투여 기준 체중 감소 효과



자료 : Viking Therapeutics, iM증권 리서치본부

<그림> VK2735 8주 투여 기준 체중 감소 효과



자료 : Viking Therapeutics, iM증권 리서치본부

<그림> 주요 파이프라인 개발현황

| 파이프라인      | 적응증   | 개발단계  | 진행상황          |
|------------|-------|-------|---------------|
| VK2735     | 비만    | 임상 3상 | 임상 3상 진행 중    |
| VK2735 경구용 | 비만    | 임상 2상 | 임상 2a상 완료     |
| 아밀린 유도체    | 비만    | 전임상   | 1Q26 IND 예정   |
| VK2809     | MASH  | 임상 2상 | 임상 2b상 완료     |
| VK0214     | X-ALD | 임상 1상 | 임상 1b상 PoC 입증 |

자료 : Viking Therapeutics, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ② CDMO – 삼성바이오로직스

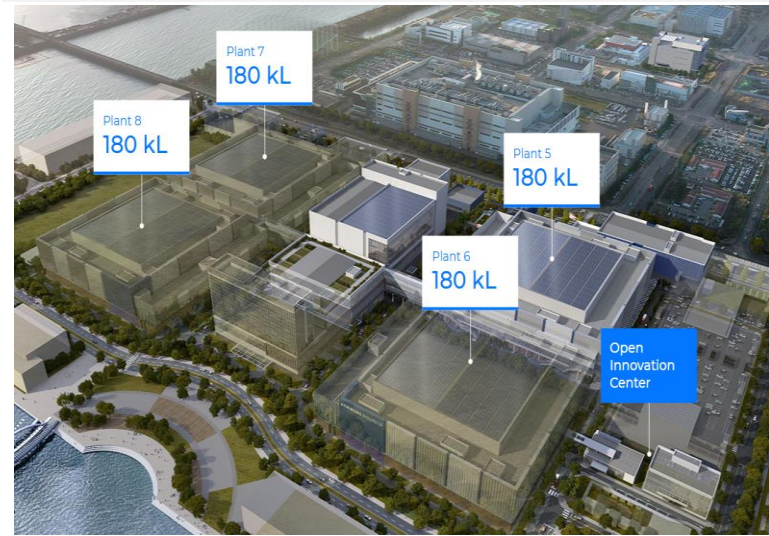
- 2025년 4월 가동을 시작한 5공장을 포함해 현재 Capa는 약 78만리터이며 JPM을 통해 6공장을 포함하는 제2바이오캠퍼스에 대한 로드맵 제시
- 항체 중심에서 ADC, CGT, mRNA 등 모달리티 다각화 추구. 특히 ADC DP 전용 라인을 2027년 1분기까지 마련하겠다고 밝힘
- CRDMO 역량을 강화해 End-to-end 서비스를 제공한다는 계획. 작년 6월에 새롭게 런칭한 오가노이드를 통한 약물 스크리닝 서비스를 통해 파트너사의 신약 후보물질 발굴부터 협업을 하는 모델 가능할 것으로 기대
- 그 외에도 GSK의 미국 생산시설 인수를 통한 생산거점 다변화 등 불확실성에 대한 대응을 진행 중이며 한국과 미국 양 측에서 최적의 전략을 수립 중

<그림> 삼성바이오로직스 CMO 수주 현황



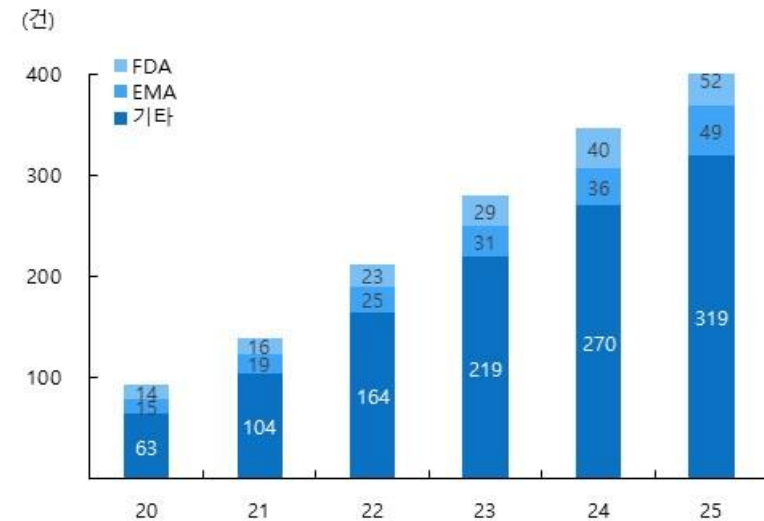
자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

<그림> 제2바이오캠퍼스 조감도



자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

<그림> 삼성바이오로직스 CMO 승인 현황

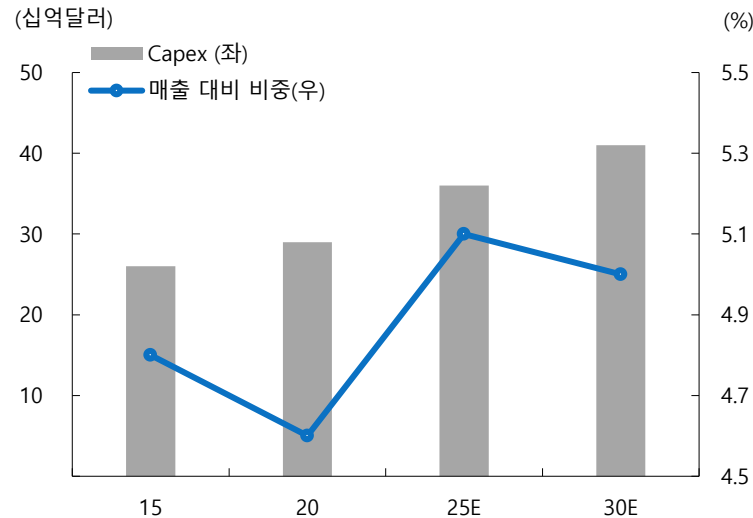


자료 : 삼성바이오로직스, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ② CDMO – Lonza

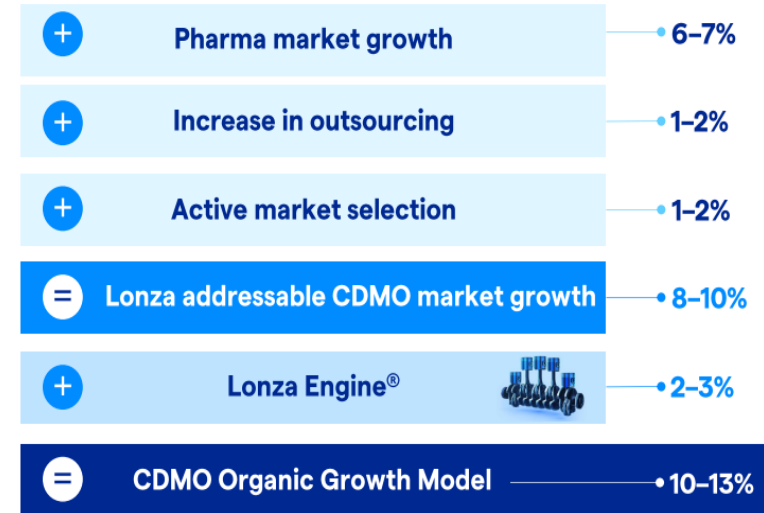
- 작년 JPM에서 언급한 CDMO 시장의 성장은 8~10%였으나 이번 세션을 통해 연평균 10~13%의 성장을 제시
- 현재 Capex 투자가 활발히 일어나고 있는 것처럼 보이지만 GLP-1과 관련한 투자를 제외 시 글로벌 Top 20 제약사의 Capex 비중은 매출 대비 5% 수준을 유지하고 있다고 언급
- 2025년 기준 혁신 신약 파이프라인의 75%가 중소형 바이오텍에서 발생하였으며 그렇기에 향후에도 CDMO 의존도가 지속적으로 커질 것으로 예상
- 결론적으로 아웃소싱에 대한 수요는 여전히 강력하며, 미국/유럽 내 생산을 선호하는 공급망의 지역화 추세가 진행된다면 론자는 글로벌 플레이어 측면에서 유리한 고지를 유지할 것으로 예상

<그림> Top 20 제약사의 Capex 및 매출 대비 비중 추이



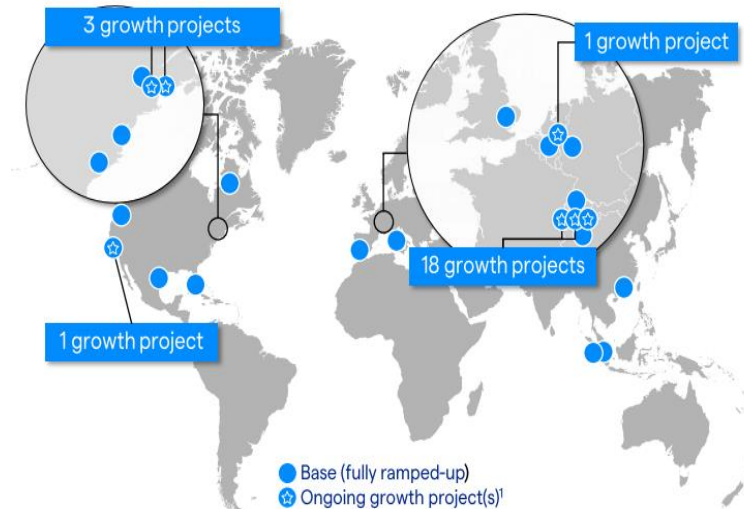
자료: Lonza, iM증권 리서치본부

<그림> 연평균 10~13% 성장의 근거



자료: Lonza, iM증권 리서치본부

<그림> 북미와 유럽 위주로 Capa 확장. 23개의 프로젝트 진행 중

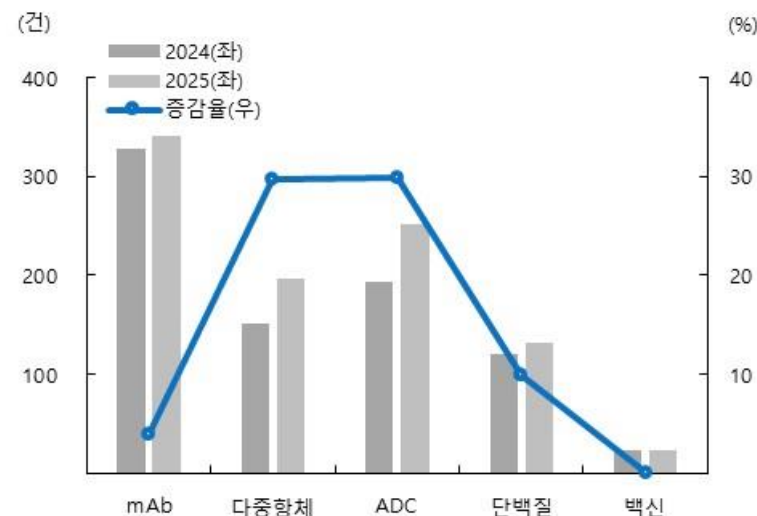


자료: Lonza, iM증권 리서치본부 / 주: 5천만프랑(약 900억원) 이상 Capex 투자 집계

## 주요 테마 ② CDMO - Wuxi Biologics

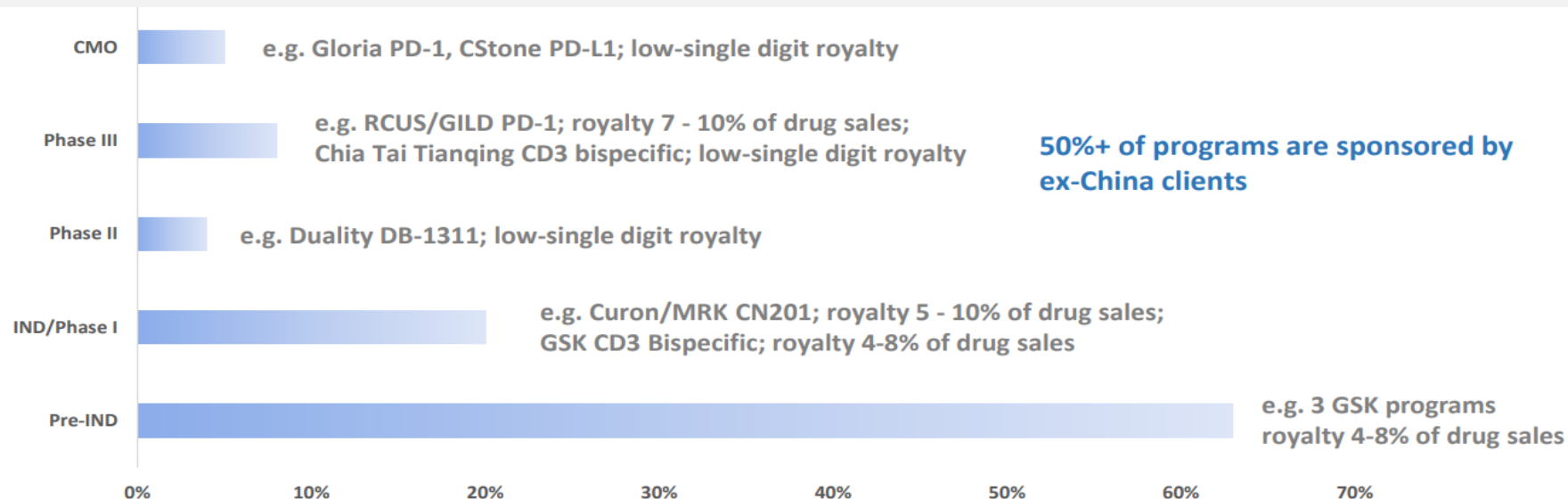
- End-to-end 서비스를 강조. 또한 최근 생물보안법 발효 등 중국 소재의 CDMO 기업을 견제하는 것을 의식한 듯 글로벌 파트너십을 원활히 진행하고 있음을 지속적으로 어필
- 50개 이상의 후보물질 발굴 서비스를 글로벌 기업과 진행 중임을 언급하였음. 특히 50% 이상의 프로그램이 중국 외 소재 기업과 논의되고 있음을 강조
- 2025년 체결한 신규 프로젝트는 209건. 60% 이상이 이중/다중항체 및 ADC. 또한 절반 가까운 비중으로 미국 소재 기업과 진행 중임을 언급
- 미국 내 전략적 투자를 진행하겠다고 언급. 미국 내 전통적 바이오 클러스터인 뉴저지주에 DS, DP 생산시설 투자 계획 발표

<그림> 모달리티별 파이프라인 개수 증감 현황



자료 : Wuxi biologics, iM증권 리서치본부

<그림> 후보물질 발굴 서비스 현황

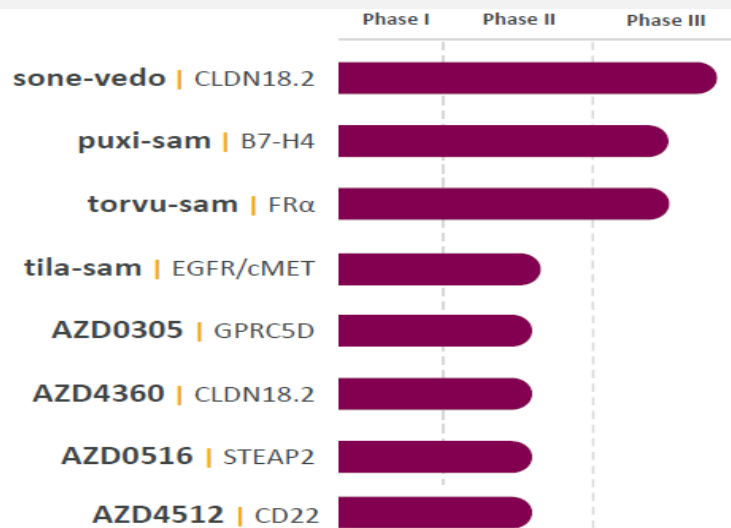


자료 : Wuxi biologics, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - AstraZeneca

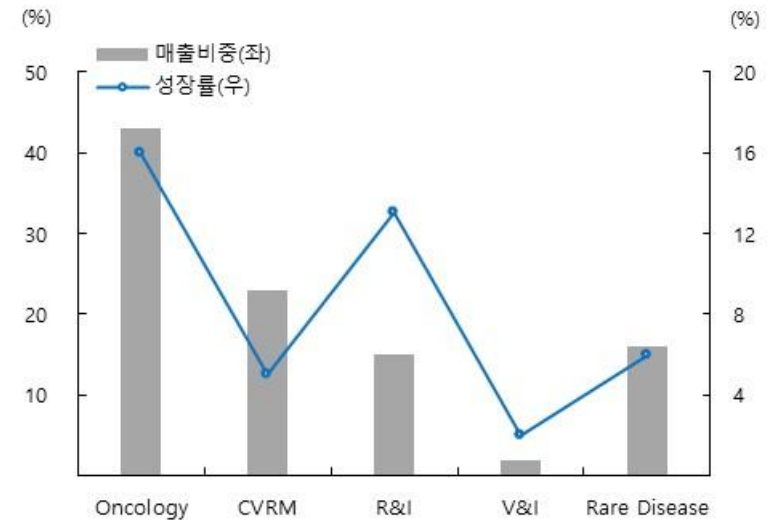
- 2025년 3분기까지의 실적을 통해 항암 사업부의 성장 추세 유지 중임을 확인. 전체 매출에서 43%로 가장 높은 비중을 차지하는 항암 사업부는 YoY 16%의 높은 성장률을 지속하면서 성장을 견인
- 비소세포폐암, 유방암 및 위암에서의 대부분을 커버하는 포트폴리오 제시함. 주목할 점은 ADC, 면역항암제, 이중항체 등 다양한 모달리티 기반의 폭넓은 항암 파이프라인을 보유했다는 점
- 또한 상반기와 하반기 임상 3상 데이터 공개 이벤트를 언급. 상반기는 항암 영역 중 NSCLC 영역에서 ADC(다트로웨이), TKI(타그리소) 병용요법의 데이터 발표 예정. 하반기는 면역항암제(임핀지) 단독/병용요법 발표할 예정
- 또한 50억 달러 규모의 미국 내 생산시설 투자를 진행할 계획임을 발표

<그림> 임상 진행 중인 ADC 파이프라인 현황



자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

<그림> 2025년 3분기 누적 기준 사업부별 매출 비중 및 성장률 추이



자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

<그림> 미국 내 투자 계획



자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - AstraZeneca

&lt;그림&gt; 비소세포폐암(NSCLC) 유형별 아스트라제네카의 파이프라인 로드맵

| Resectable                                                                              |                                                                              | Unresectable                                                                     |                                                                                  | Metastatic                                                                |                                                                                 |       |      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------|------|
| Stg. I                                                                                  | Stg. II-III                                                                  | Stg. I-II                                                                        | Stg. III                                                                         | 1L                                                                        | 2L                                                                              | 3L+   |      |
| Est. epi (G7, 2025)                                                                     | ~150K                                                                        | ~70K                                                                             | ~50K                                                                             | ~100K                                                                     | ~310K                                                                           | ~190K | ~70K |
| IO sensitive<br>~70%                                                                    | <div><div></div><div>Imfinzi<br/>AEGEAN</div></div>                          | <div><div></div><div>SBRT →<br/>Imfinzi /<br/>Tagrisso<br/>PACIFIC-4</div></div> | <div><div></div><div>CRT → Imfinzi<br/>PACIFIC</div></div>                       | <div><div></div><div>Imfinzi + Imjudo + CTx POSEIDON</div></div>          | <div><div></div><div>Datroway<br/>TROPION-Lung17<br/>NSQ TROP2-NMR+</div></div> |       |      |
|                                                                                         | <div><div></div><div>rilvegostomig ± Datroway<br/>TROPION-Lung12</div></div> |                                                                                  | <div><div></div><div>Datroway + IO ± platinum TL08/TL07/AVANZAR</div></div>      |                                                                           |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>rilvegostomig ± Datroway TROPION-Lung10</div></div>         |                                                                           |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>rilvegostomig + CTx PDL1≥1% SQ ARTEMIDE-Lung02</div></div>  |                                                                           |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>rilvegostomig + CTx PDL1≥1% NSQ ARTEMIDE-Lung03</div></div> |                                                                           |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>rilvegostomig PDL1≥50% ARTEMIDE-Lung04</div></div>          |                                                                           |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>volrustomig + CTx eVOLVE-Lung02</div></div>                 |                                                                           |                                                                                 |       |      |
| <div><div></div><div>Enhertu+ pembrolizumab HER2+PDL1&lt;50% DESTINY-Lung06</div></div> |                                                                              |                                                                                  |                                                                                  |                                                                           |                                                                                 |       |      |
| EGFRm<br>~16-19%                                                                        | <div><div></div><div>Tagrisso<br/>ADAURA</div></div>                         | <div><div></div><div>CRT → Tagrisso<br/>LAURA</div></div>                        | <div><div></div><div>Tagrisso<br/>FLAURA</div></div>                             | <div><div></div><div>Tagrisso + Orpathys<br/>SAFFRON/SAVANNAH</div></div> | <div><div></div><div>Datroway<br/>TROPION-Lung05</div></div>                    |       |      |
|                                                                                         | <div><div></div><div>Tagrisso<br/>ADAURA2</div></div>                        |                                                                                  | <div><div></div><div>Tagrisso + CTx<br/>FLAURA-2</div></div>                     | <div><div></div><div>Datroway +/- Tagrisso<br/>TROPION-Lung15</div></div> |                                                                                 |       |      |
|                                                                                         | <div><div></div><div>Tagrisso<br/>neoADAURA</div></div>                      |                                                                                  | <div><div></div><div>Datroway + Tagrisso<br/>TROPION-Lung14</div></div>          |                                                                           |                                                                                 |       |      |
| Other tumour drivers<br>~12%                                                            |                                                                              |                                                                                  | <div><div></div><div>CRT → Imfinzi<br/>PACIFIC</div></div>                       |                                                                           |                                                                                 |       |      |
| HER2m ~2%                                                                               |                                                                              |                                                                                  |                                                                                  | <div><div></div><div>Enhertu<br/>DESTINY-Lung04</div></div>               | <div><div></div><div>Enhertu<br/>DESTINY-Lung02</div></div>                     |       |      |

Key:

DXd ADC

IO

TKI

IO bispecific

launched and  
established SoClaunched  
indication

자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - AstraZeneca

&lt;그림&gt; 유방암(BC) 유형별 아스트라제네카의 파이프라인 로드맵

|                                                   | Early                                  |                                                                                                                                                                                  |            | Metastatic                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                         |          |                                                                                          |
|---------------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                   | Neoadjuvant                            | Adjuvant                                                                                                                                                                         |            | 1st line                                                                                                                                                                                                                                | 2nd line                                                                                                                                                | 3rd line | 4th line +                                                                               |
| Est. epi (G7, 2025)                               | 540k                                   |                                                                                                                                                                                  |            | 135k                                                                                                                                                                                                                                    | 100k                                                                                                                                                    | 75k      | 60k                                                                                      |
| <b>HER2-positive</b><br>15-20%                    | Enhertu → THP<br>DESTINY-Breast11      | NST → residual disease → Enhertu<br>DESTINY-Breast05                                                                                                                             |            | Enhertu ± pertuzumab<br>DESTINY-Breast09                                                                                                                                                                                                | Enhertu<br>DESTINY-Breast03                                                                                                                             |          | Enhertu<br>DESTINY-Breast01/02                                                           |
| <b>HR-positive</b><br>65-75%                      |                                        | Good outcomes with current<br>SoC for low-risk patients<br><br>CTx → camizestrant<br>± abemaciclib<br>CAMBRIA-2<br><br>CTx → AI ± CDK4/6i 2-5 yrs →<br>camizestrant<br>CAMBRIA-1 | RECURRENCE | camizestrant + palbociclib<br>SERENA-4<br><br>AI + CDK4/6i → camizestrant + CDK4/6i<br>SERENA-6<br>ESR1m 35%<br><br>Truqap + Faslodex + CDK4/6i<br>CAPitello292<br><br>saruparib + camizestrant<br>EvoPAR-Breast01<br>tBRCam, PALB2m 9% | Truqap + Faslodex<br>CAPitello291<br>PIK3CA, AKT1, PTEN alt.40%<br><br>Enhertu<br>DESTINY-Breast06<br>HER2-low (1+, 2+) 60%<br>HER2-ultralow (0-1+) 25% |          | Datroway<br>TROPION-Breast01<br><br>Enhertu<br>DESTINY-Breast04<br>HER2-low (1+, 2+) 60% |
| <b>TNBC</b><br>10-15%                             | Datroway + Imfinzi<br>TROPION-Breast04 | NST → residual disease<br>→ Datroway ± Imfinzi<br>TROPION-Breast03                                                                                                               |            | Datroway + Imfinzi<br>TROPION-Breast05<br>PD-L1-eligib.<br>30%<br><br>Datroway<br>TROPION-Breast02<br>PD-L1-inelig.<br>70%                                                                                                              | DESTINY-Breast04<br>HER2-low (1+, 2+) 35%                                                                                                               |          | HER2-low (1+, 2+) 35%                                                                    |
| <b>gBRCAm</b><br>5% of HR-positive<br>15% of TNBC |                                        | CTx → Lynparza<br>OlympiA                                                                                                                                                        |            |                                                                                                                                                                                                                                         | Lynparza<br>OlympiAD                                                                                                                                    |          |                                                                                          |

Key:

DXd ADC

IO

ngSERD

AKTi

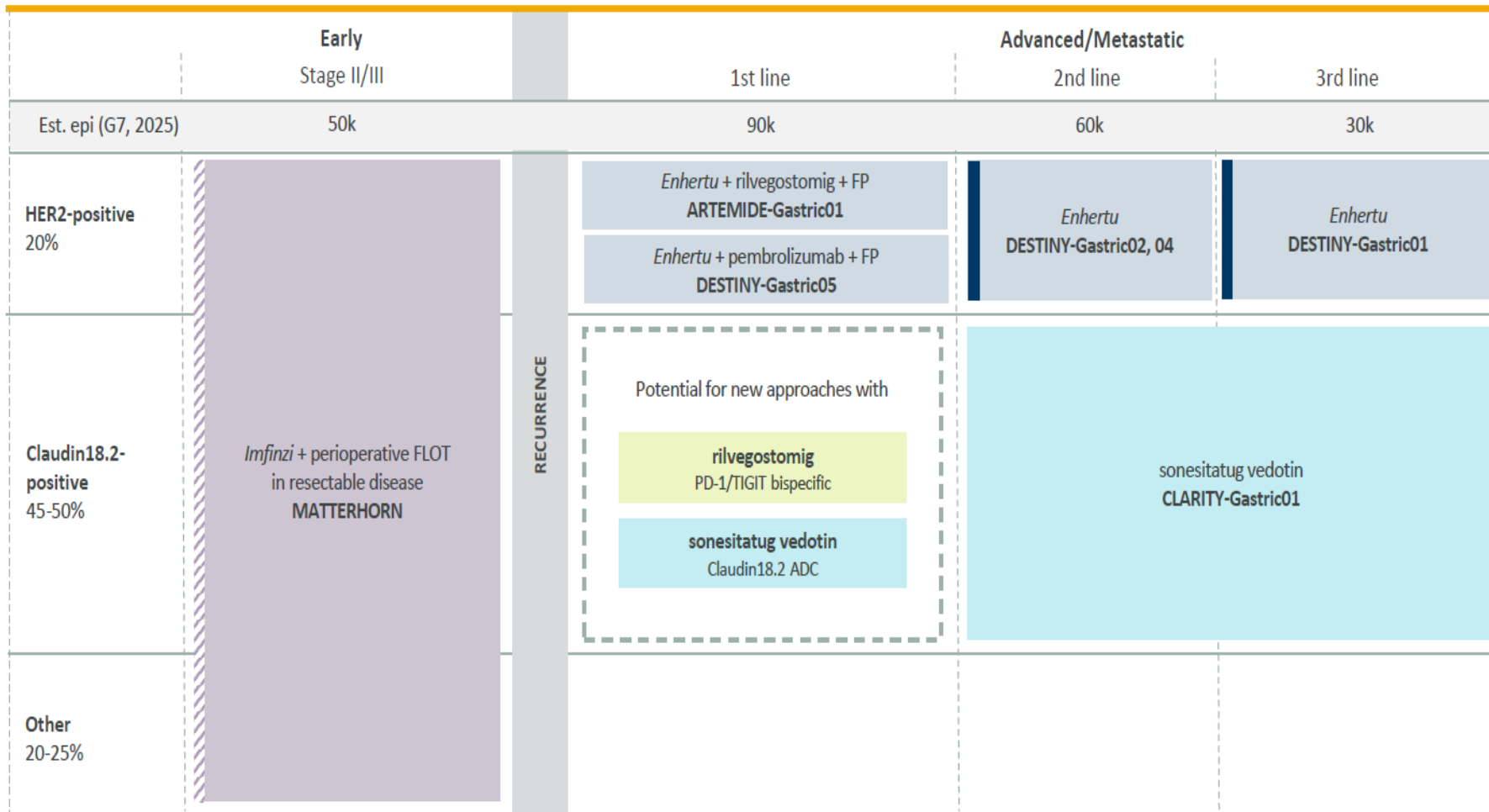
PARPi

launched and  
established SoClaunched  
indication

자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - AstraZeneca

<그림> 위암(GC) 유형별 아스트라제네카의 파이프라인 로드맵



Key:

DXd ADC

IO

AZ ADC

IO bispecific

launched and  
established SoC

launched  
indication

자료 : AstraZeneca, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - Pfizer

- 2025년 3분기 연속으로 매출과 이익 모두 예상치를 상회. 코로나 관련 매출 2024년 110억달러에서 2025년 65억달러로 감소했음에도 EPS 상승했다는 점에서 본업으로의 회귀가 성공적으로 진행되고 있음을 확인
- 또한 2026년의 4대 핵심 우선 순위를 발표했으며, M&A를 통해 확보한 에셋의 가치 극대화과 R&D 마일스톤 달성을 주목
- 동사는 Seagen, Biohaven, Metsera 등 다양한 영역에서의 기업을 인수했고 이를 통해 다분야 파이프라인을 확보. Seagen 인수를 통해 항암 후보물질을, Biohaven과의 계약으로는 CNS 후보물질 및 Metsera는 비만 후보물질 확보
- 주요 데이터 리드아웃으로 Seagen의 폐암 치료제 파이프라인인 Sigvotatug Vedotin의 2차 치료 단독요법 데이터와 멧세라로부터 인수한 물질 2종 언급

<그림> 2026년 데이터 발표 예정 파이프라인

### Data Readouts

#### ELREXFIO (elranatamab)

Double-class Exposed Relapsed / Refractory Multiple Myeloma (MagnetisMM-5)

#### LITFULO (ritilecitinib)

Vitiligo (TRANQUILLO)

#### Lyme Disease Vaccine Candidate (PF-07307405)

Lyme Disease Infection (VALOR)

#### Mevrometostat (PF-06821497)

1-2L Metastatic Castration-resistant Prostate Cancer Post-abiraterone (MEVPRO-1)

#### Sigvotatug vedotin (PF-08046047)

2L+ Non-squamous Metastatic Non-small Cell Lung Cancer (Be6A LUNG-01)

#### TALZENNA (talazoparib) + XTANDI (enzalutamide)

1L HRRm Metastatic Castration-sensitive Prostate Cancer (TALAPRO-3)

#### Ultra-Long-Acting GLP-1 (PF'3944 / MET-097i) | Phase 2b

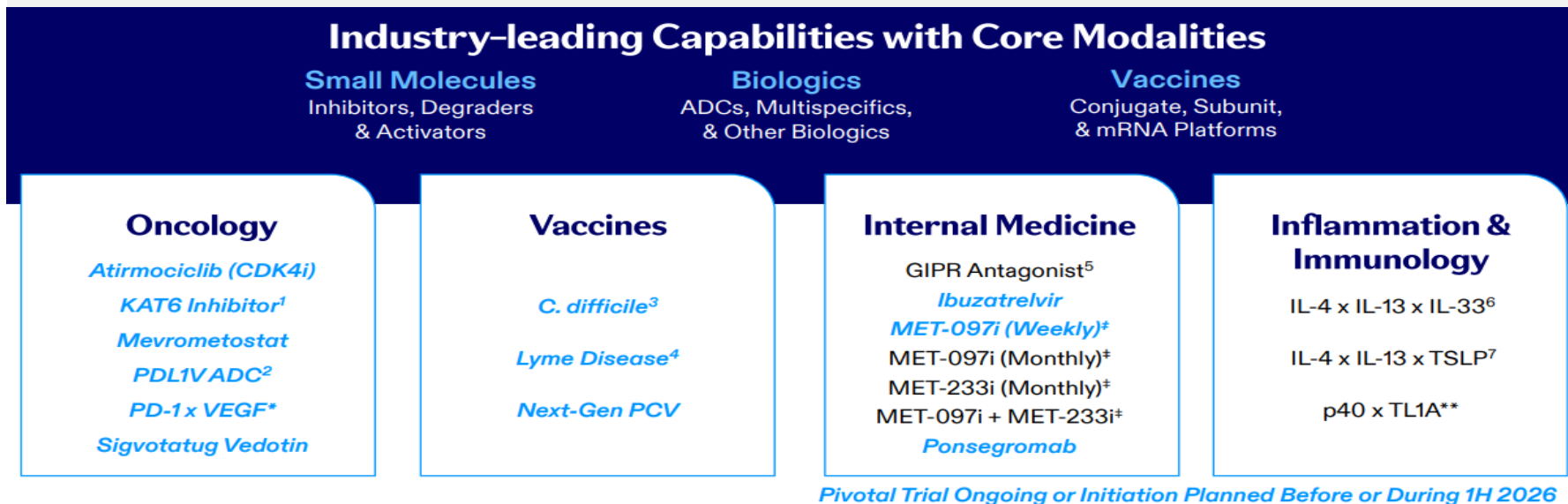
Monthly Chronic Weight Management (VESPER-3)

#### Ultra-Long-Acting GLP-1 + Amylin (PF'3945 / MET-233i) Combo | Phase 1/2

Chronic Weight Management

자료 : Pfizer, iM증권 리서치본부

<그림> Metsera 인수 당시 발표한 Pfizer의 R&D 개발 로드맵

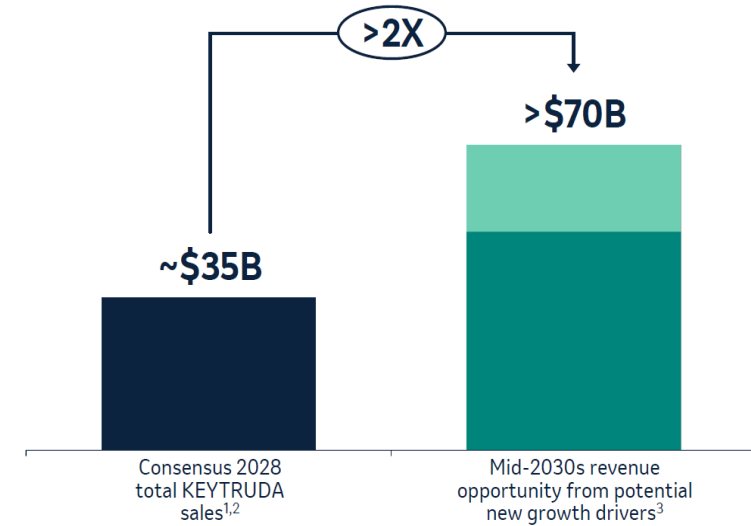


자료 : Pfizer, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 - MSD

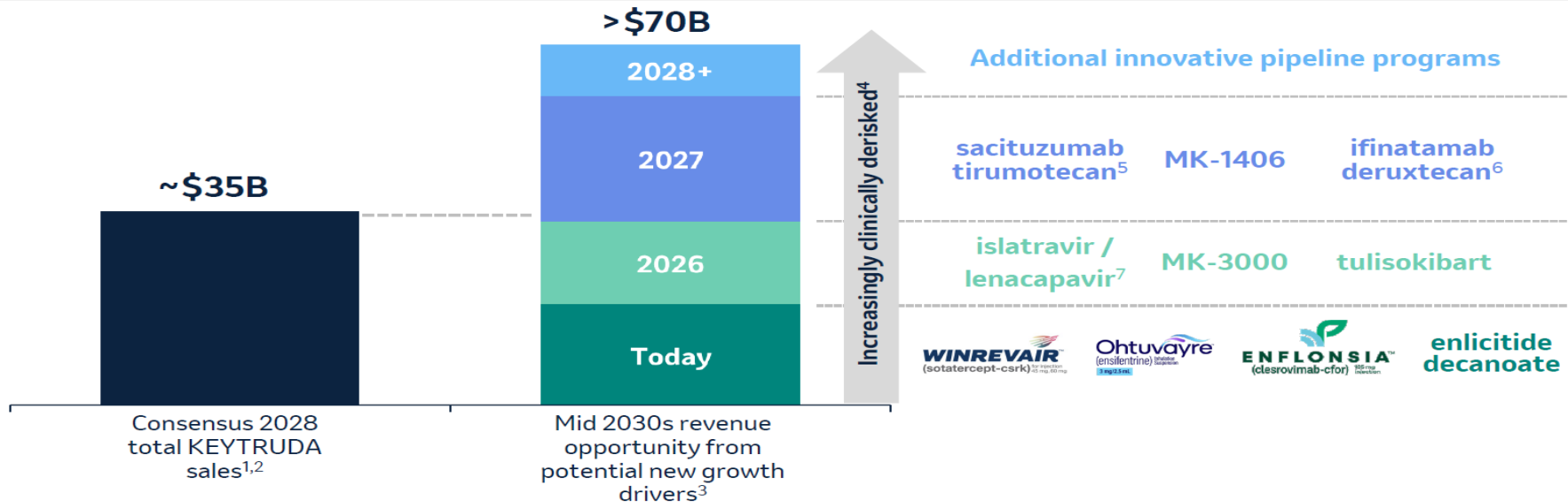
- 작년말 FDA 허가를 획득한 키트루다 SC제형인 키트루다 QLEX의 대략적인 타겟 전환율을 언급. 향후 18~24개월 내 미국 내 처방의 30~40% 수준까지 전환하여 특허 만료 이후에도 매출이 급감하지않고 오래 유지되는 것을 기대
- 2030년 중반까지 700억 달러(약 95조원) 이상의 상업적인 가치가 기대되는 파이프라인에 대한 잠재력을 언급. 10개의 키 프로그램만을 통해서 70%에 육박하는 매출을 달성할 수 있을 것으로 예상
- 항암 분야에서는 차세대 ADC에 집중하겠다는 계획. TROP2 ADC 후보물질인 Sac-TMT는 현재 16개의 임상 3상 진행 중. B7-H3 ADC 후보물질 I-DXd는 2027년 중 데이터 발표 예정

<그림> 2030년 중반 700억 달러 이상의 상업적 가치를 기대



자료 : MSD, iM증권 리서치본부

<그림> 잠재력을 보유한 파이프라인 리스트 10종

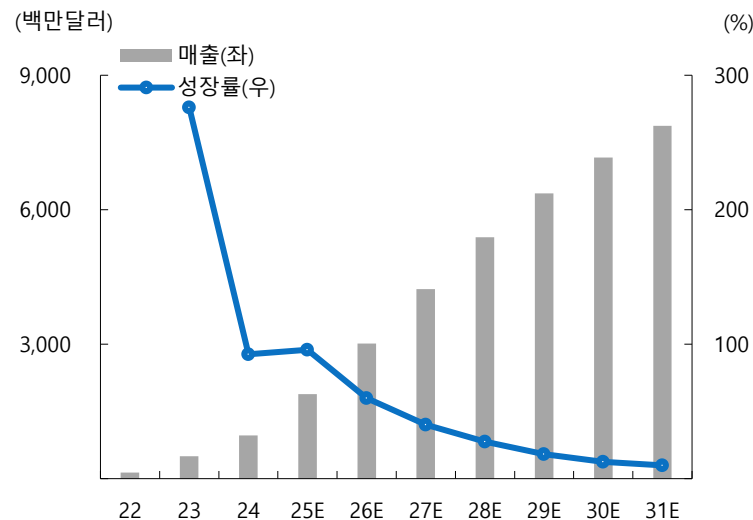


자료 : MSD, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ③ 항암 – Johnson & Johnson

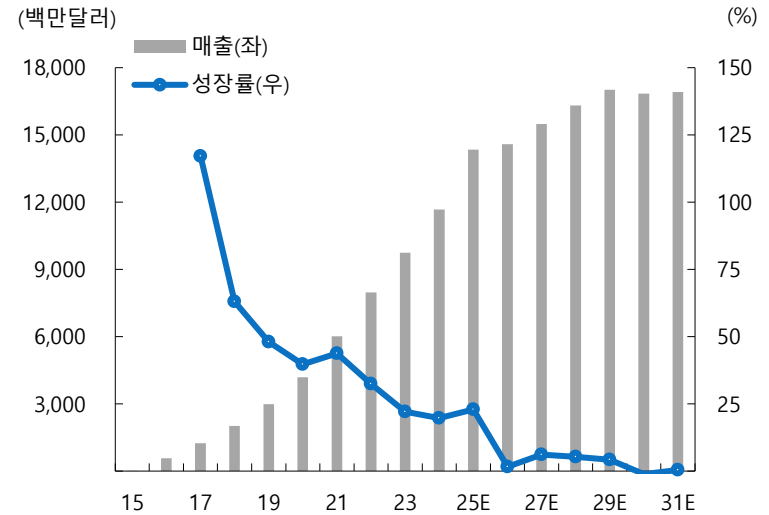
- 6대 핵심 분야에서의 고른 성장을 추진할 것임을 언급했음. 핵심 분야는 혁신 신약(항암제, 면역학, 신경과학)과 메드테크(심혈관, 수술, 정형외과)로 구성
- 항암제는 다발성골수증, 폐암, 방광암을 구체적으로 언급
- 다발성골수증 분야에서는 다잘렉스가 Backbone 역할을 지속하면서 CAR-T 치료제인 카빅티의 성장과 승인이 예정된 이중항체 텍베일리(Tecvayli)와 다잘렉스의 병용 요법이 2차 치료제에서 유의미한 점유율을 확보할 것을 기대
- 폐암에서는 리브리반트 SC제형의 승인을 기반으로 한 라즈클루즈와의 병용 요법의 성장을 기대. 5년 생존율에서 표준 치료 대비 2배 이상의 데이터 확보 가능할 것으로 전망. 방광암에서는 인렉조(Inlexzo)가 비근육침윤성 방광암 환자를 위한 새로운 표준 치료법으로 자리매김할 것을 기대

<그림> Carvykti 매출 추이 및 전망



자료 : Globaldata, iM증권 리서치본부

<그림> Darzalex 매출 추이 및 전망



자료 : Globaldata, iM증권 리서치본부

<그림> 2026 주요 임상 마일스톤

### Innovative Medicine

ICOTYDE in PsO

TECVAYLI + DARZALEX in RRMM

TREMFYA in PsA SD

TECVAYLI in RRMM

INLEXZO in HR NMIBC

nipocalimab in WAIHA and SLE

CAPLYTA in bipolar mania

JNJ-4804

ERLEADA in LPC & HRPC

자료 : Johnson&Johnson, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ④ AI - NVIDIA

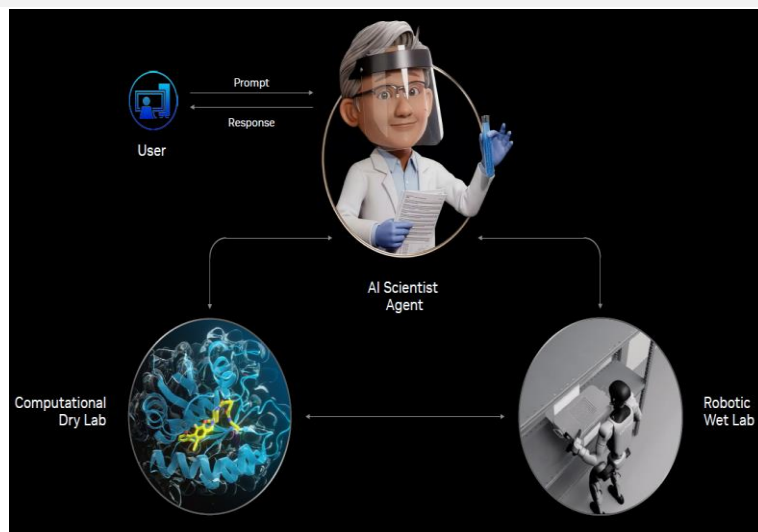
- 신약 개발을 위한 생성형 AI 플랫폼 바이오 네모(BioNeMo)의 업데이트 발표. 단백질 구조 예측 뿐 아니라 화합물 스크리닝, 독성 예측 및 임상 디자인 최적화 등 end-to-end AI 솔루션을 제공
- 또한 다양한 바이오 기업과의 전략적 파트너를 발표. 일라이 릴리의 R&D 역량을 활용한 신약 개발 목적 혁신 연구소 설립 외에도 써모 피셔 사이언티픽과의 협력을 통한 실험실 자동화도 발표
- 바이오 업종에서도 디지털 트윈 기술이 본격적으로 대두되고 있는 상황으로 판단. 전통적인 Wet-lab 방식을 통한 신약개발 방식에서 바이오 네모를 통한 AI 기반의 Lab으로 통합되는 방식을 제시

<그림> Eli Lilly와 NVIDIA의 전략적 파트너십



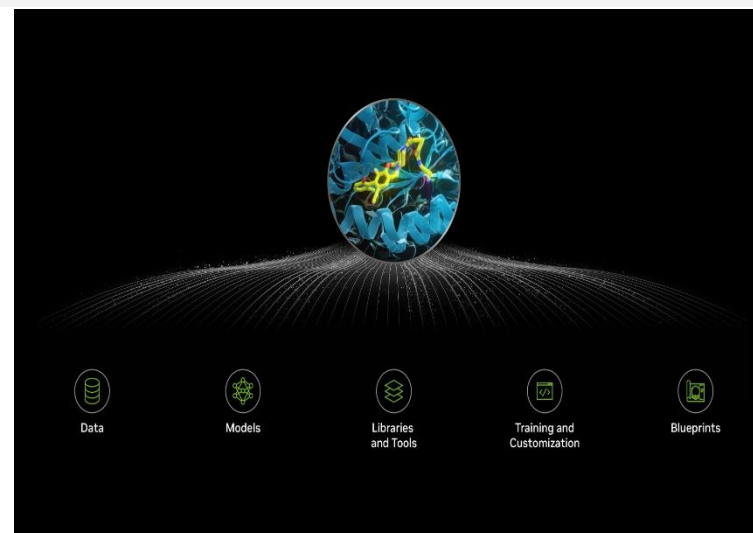
자료 : NVIDIA, iM증권 리서치본부

<그림> BioNeMo 생태계. AI가 이끄는 Dry-lab과 Wet-lab의 통합



자료 : NVIDIA, iM증권 리서치본부

<그림> BioNeMo 플랫폼. 데이터 기반의 end-to-end 서비스 제공



자료 : NVIDIA, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ④ AI - Intuitive Surgical

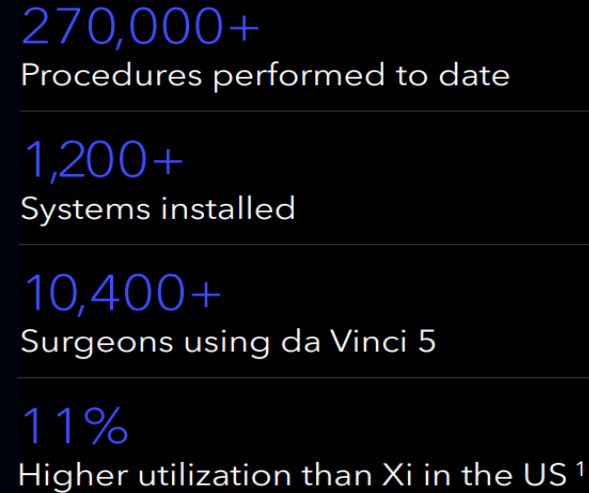
- 최신 로봇 수술 시스템인 다빈치 5는 글로벌에서 빠른 침투를 보여주고 있음. 다빈치 5는 이전 모델 대비 1만배 이상의 연산 능력을 갖췄음을 언급
- 또한 다빈치 5이 보유한 특징적인 기술을 소개. 포스 피드백 기술은 수술 도구가 조직을 당기거나 밀 때 느껴지는 미세한 힘을 집도의에게 전달해 조직 손상을 최소화시켜 환자의 회복 속도를 높여주는 효과. 또한 숙련되지 않은 의사도 베테랑 수준의 감각을 갖게 하는 기술적인 평준화를 불러옴
- 소프트웨어에서의 혁신 또한 언급. 다빈치 로봇이 수술 중 수집한 영상과 기기 움직임 데이터를 AI가 분석해 집도의에게 특정 단계에서의 시간을 많이 썼든지, 도구 사용이 비효율적이었는지 등의 레포트를 제공(케이스 인사이트)

<그림> 포스 피드백 기술



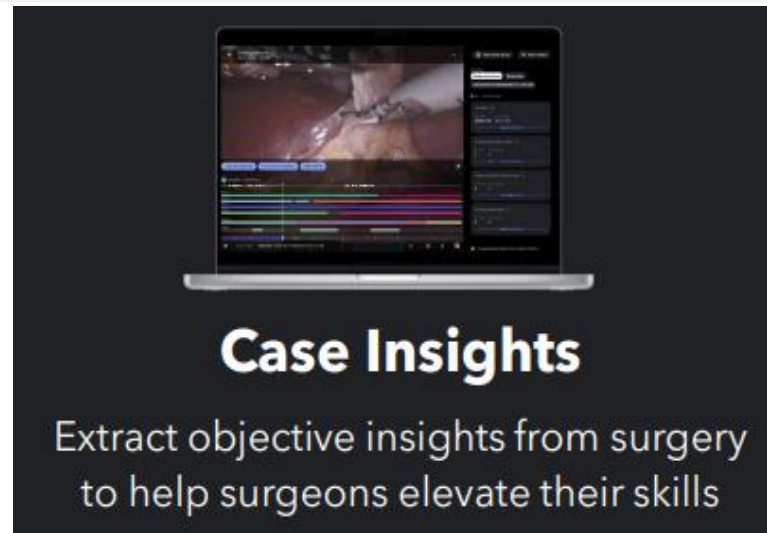
자료 : Intuitive Surgical, iM증권 리서치본부

<그림> 다빈치 5 글로벌 성장 추세 요약



자료 : Intuitive Surgical, iM증권 리서치본부

<그림> 케이스 인사이트

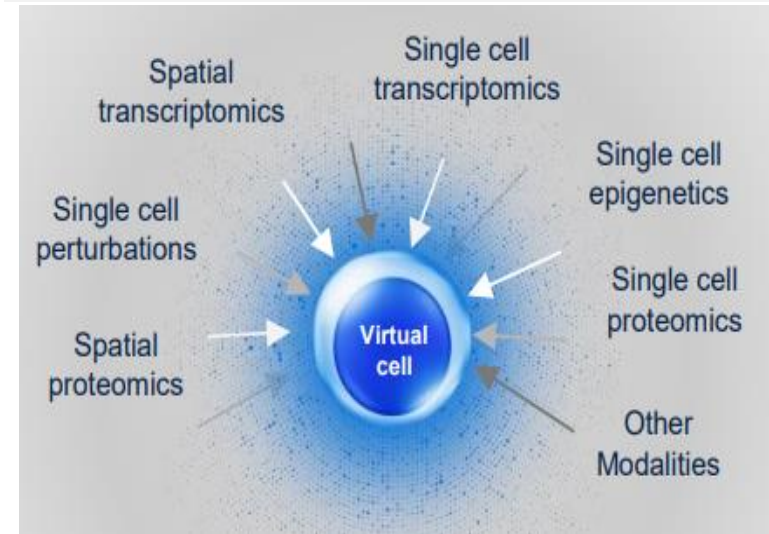


자료 : Intuitive Surgical, iM증권 리서치본부

## 주요 테마 ④ AI - 10x Genomics

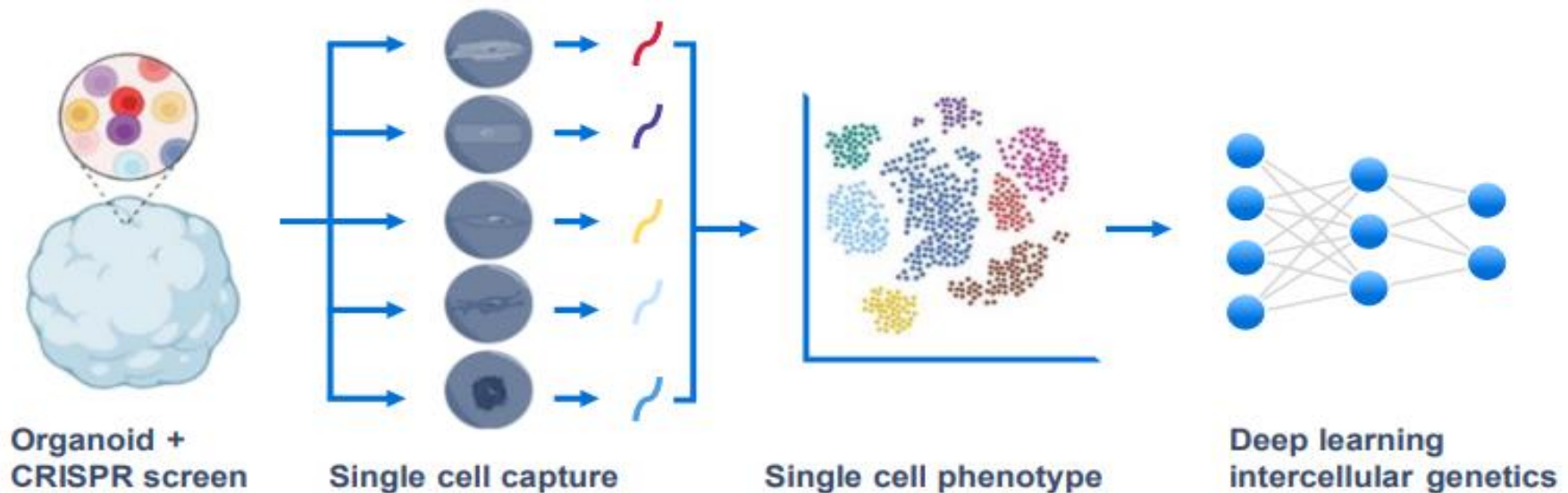
- 단일 세포 및 공간 데이터를 보유. 이를 바탕으로 학습된 독보적인 AI 모델을 확보했으며 신약 후보 물질을 실제 세포에 처리하지 않더라도 가상 환경에서 독성이나 반응을 시뮬레이션하는 Virtual cell 소개
- 큰 규모의 교란 데이터가 가상 생물학 모델을 구축하는 원동력이 된다고 언급. 교란 데이터란 정상적인 세포나 생체 시스템에 인위적인 변화를 줌을 의미
- 동사가 보유한 데이터는 다양하고, 고품질인 점에서 가상 생물학 모델을 구축하기에 최적화됨을 강조. 미국 CRI(Cancer Research Institute)와의 파트너십을 통해 인공지능 기반 면역항암 분야 발굴 및 개발에 참여

<그림> 다양한 데이터를 기반으로 만들어지는 Virtual cell



자료 : 10x Genomics, iM증권 리서치본부

<그림> 큰 규모의 교란 데이터를 활용한 가상 생물학 모델 구축



자료 : 10x Genomics, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - 셀트리온

- 2038년까지 41개의 바이오시밀러 제품 포트폴리오 구축 및 타겟 시장 2025년 대비 4배 이상 확대될 것을 전망
- 바이오시밀러 외 ADC 후보물질의 임상 스케줄 제시. 올해 하반기 중으로 4개 후보물질에 대한 데이터 리드아웃이 예상되며 2026년부터 2027년까지 주요 임상 성과가 가시화될 것을 기대
- ADC 후보물질 3종의 전임상 결과 경쟁 약물 대비 더 높은 용량에서도 독성이 나타나지 않아 넓은 치료적 범위(Therapeutic Index)와 안전성 입증
- 미국 생산거점 인수 관련 추가 내용 업데이트. 2030년까지 Capa 13만리터로 확장하고 미국 내 글로벌 R&D 센터를 설립할 계획을 언급

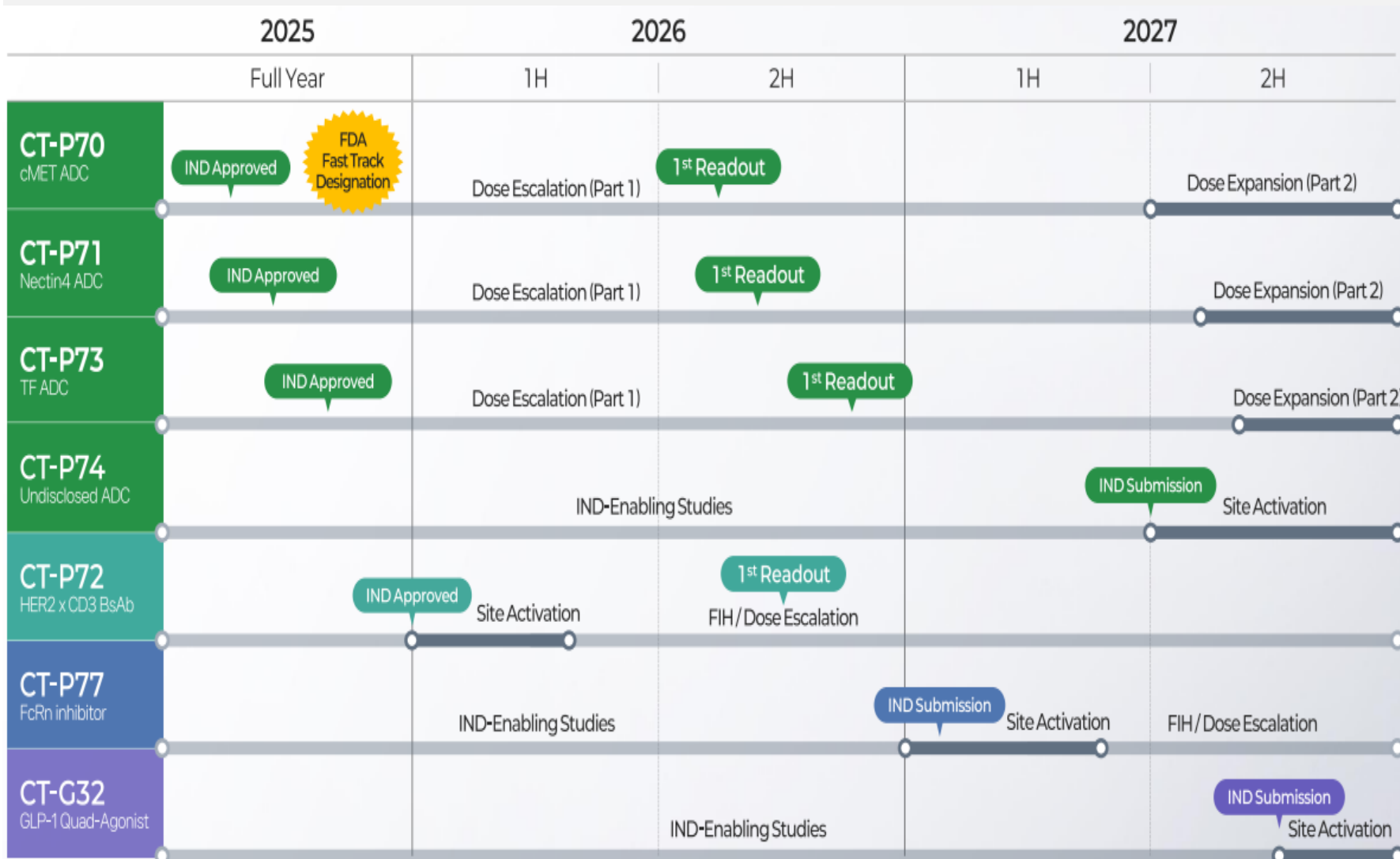
<그림> 바이오시밀러 포트폴리오 확장 계획



자료 : 셀트리온, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - 셀트리온

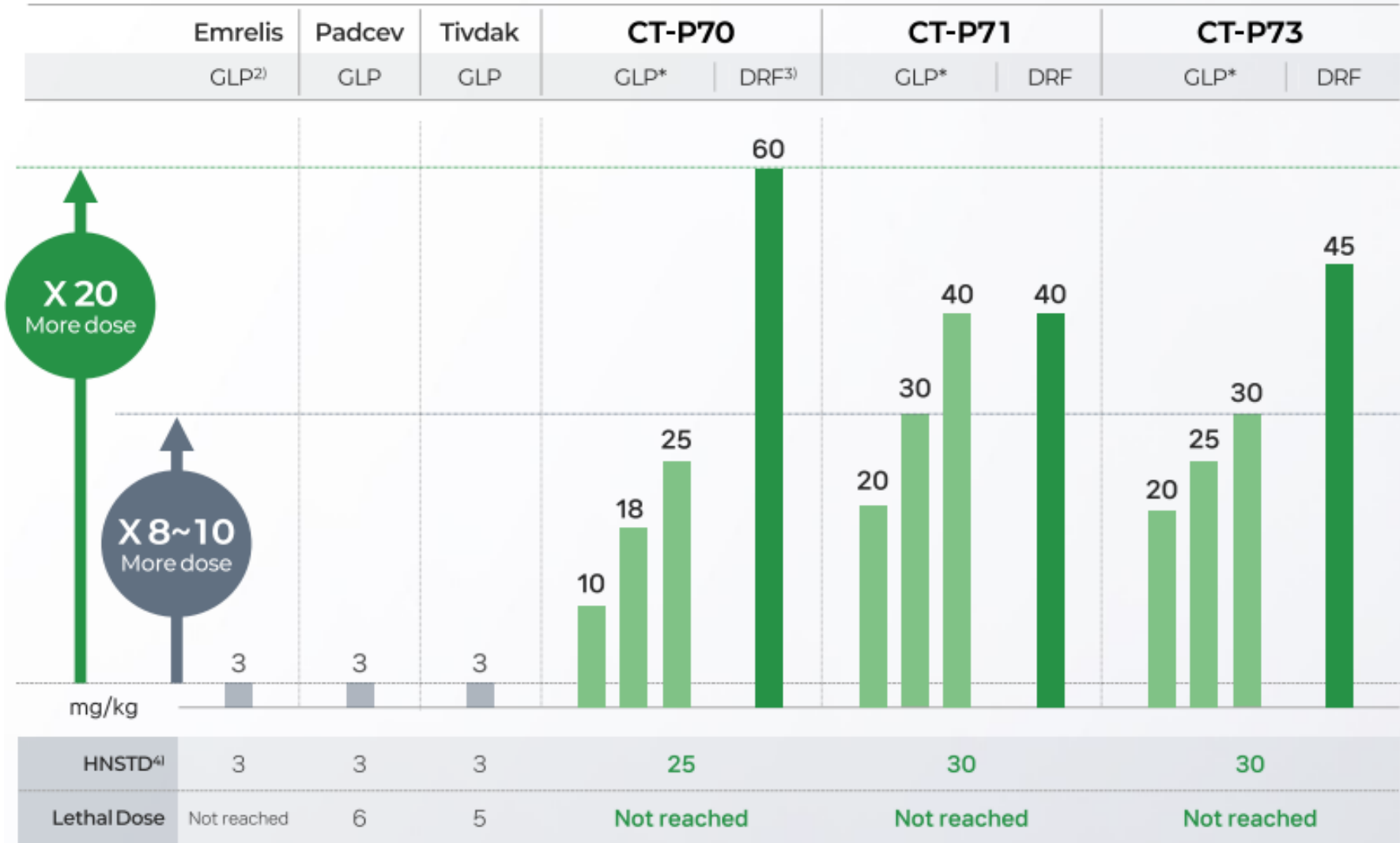
&lt;그림&gt; ADC 후보물질 임상 스케줄



자료 : 셀트리온, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - 셀트리온

&lt;그림&gt; ADC 후보물질 3종 전임상 결과



자료 : 셀트리온, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - Novartis

- Core therapeutics area 및 플랫폼을 언급했으며, 강조하는 플랫폼 중 방사선리간드치료제(RLT)와 세포유전자치료제(CGT) 존재. 또한 미국, 중국, 독일, 일본을 주목하는 국가로 소개
- JPM 중 RLT 및 CNS 관련 라이선싱 딜을 진행했으며 RLT와 CNS 각각 1건씩 중국 소재 기업과 진행했다는 점에서 Bolt-on 전략을 구사 중인 것으로 해석
- 현재 다양한 적응증 대상으로 RLT 관련 16개 임상과 22개의 전임상 진행 중. 향후 RLT는 시장 규모만 약 280억달러에 달할 정도로 잠재력이 있다고 언급

<그림> RLT 플랫폼 확장 계획

|                         | PSMA                        | SSTR                                           | GRPR                                           | FAP                                            | HER2                                           | DLL3                                           | B7H3                                           | Undisc. target                                 |
|-------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Prostate cancer         | Currently marketed products |                                                |                                                |                                                |                                                |                                                |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |
| NETs                    |                             | Currently marketed Products                    |                                                |                                                |                                                |                                                |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |
| Breast cancer           |                             |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) |                                                |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |
| Lung cancer             |                             | Pipeline projects (exploratory to development) |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |
| PDAC                    |                             |                                                |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |                                                |                                                |                                                | Pipeline projects (exploratory to development) |
| Undisclosed tumor types |                             | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) | Pipeline projects (exploratory to development) |

자료 : Novartis, iM증권 리서치본부

<그림> 노바티스가 집중하는 분야

### 4 core therapeutic areas

Cardiovascular-Renal-Metabolic,  
Immunology, Neuroscience, Oncology

### 2 + 3 technology platforms

Chemistry, Biotherapeutics  
xRNA, Radioligand, Gene & Cell Therapy

### 4 priority geographies

US, China, Germany, Japan

자료 : Novartis, iM증권 리서치본부

<그림> 150조원에 육박하는 시장 잠재력이 있는 플랫폼 3가지

#### End-to-end capabilities across technology platforms

Chemistry

Biotherapeutics

xRNA

RLT

Cell & Gene

#### Advanced technology platforms market potential

~36bn xRNA<sup>2</sup>

~28bn RLT<sup>3</sup>

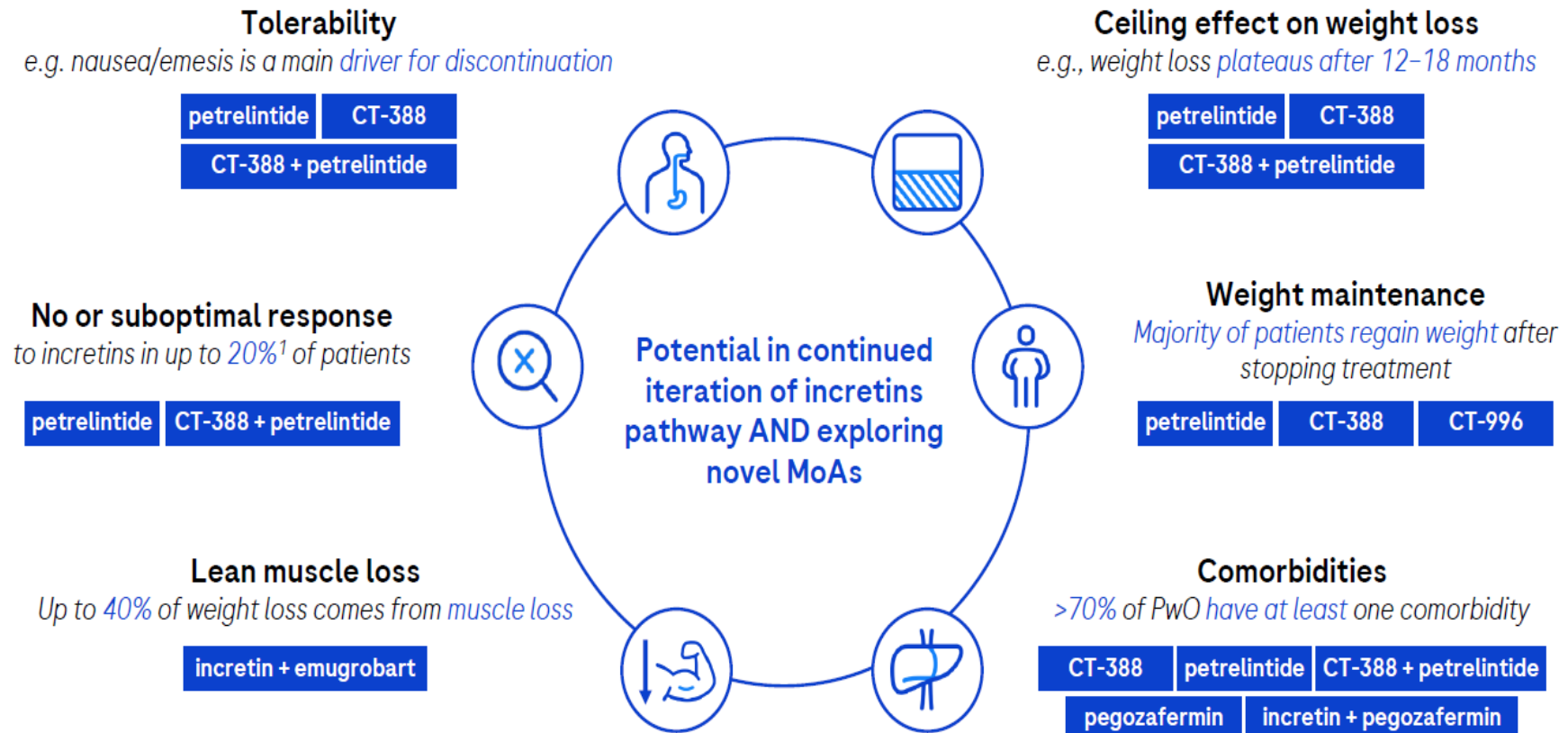
~49bn Cell & Gene<sup>2</sup>

자료 : Novartis, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - Roche

- 비만 관련 이벤트 언급. 2026년 5개의 신규 후보물질에 대해 임상 3상 진입이 가능한 데이터를 발표할 계획. 체중 감소 외에도 안전성, 체중 및 근육 유지 등 다양한 항목에서 기대되는 후보물질을 명시
- 연간 100억 달러 규모의 딜을 진행할 수 있는 자금 여력을 보유했다고 언급. 하지만 SoC를 재정의하는 혁신적인 자산에 대한 선별적인 투자를 진행하는 원칙 하에서 계약에 대한 논의를 할 것이라고 밝힘

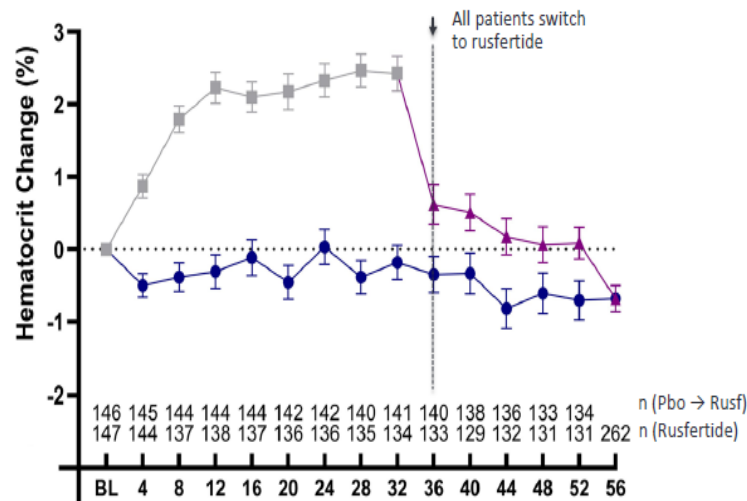
<그림> Roche의 비만 대상 파이프라인 보유 현황



## 그 외 주요기업 - Takeda

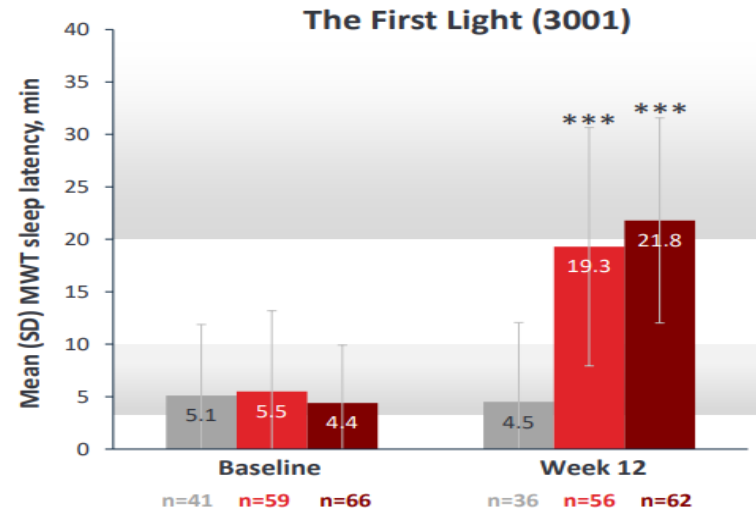
- 2026년부터 2030년까지 8개 신약 출시 목표. 각각의 제품은 수십억달러의 매출을 일으킬 수 있는 포텐셜 있음을 언급. 8개 중 3개 제품은 우호적인 임상 3상 데이터를 확보했으며 이번 세션을 통해 3개 제품에 대한 업데이트 진행
- Oveporexton(TAK-861); 26년 하반기 출시 목표. 기면증 치료제로 증상 완화에서 근본적 치료가 가능할 것으로 기대. 임상 3상 결과로 1형 기면증 핵심 증상인 EDS(과도한 졸음증)가 위약 대비 유의미하게 개선됨을 입증
- Rusfertide(TAK-221); 26년 하반기 출시 목표. 희귀 혈액암인 진성 적혈구 증가증(PV) 타겟으로 최근 FDA에 NDA 제출
- Zasocitinib(TAK-279); 27년 상반기 출시 목표. 경구용 TYK2 저해제이며 작년 12월 2건의 임상 3상에서 주요 평가지표를 충족했다고 발표

<그림> Rusfertide 임상 3상 데이터. 스위치 이후 HCT 감소 확인



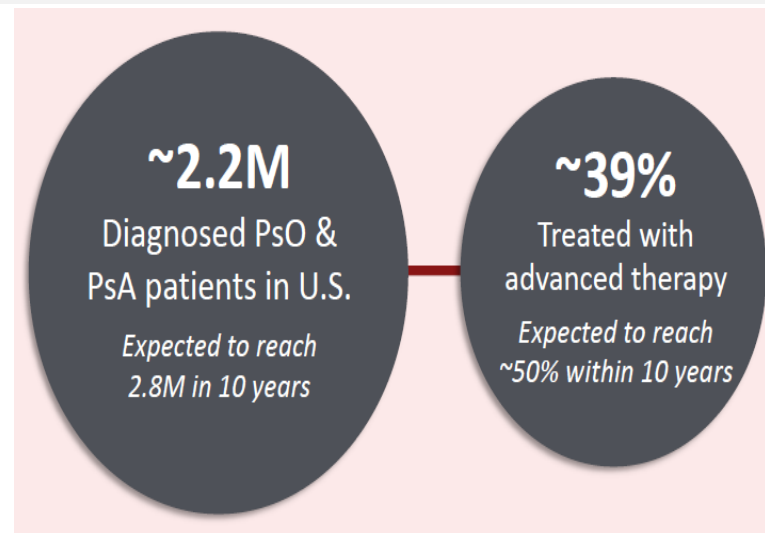
자료 : Takeda, iM증권 리서치본부 / 주 : HCT는 적혈구 용적률 수치를 의미하며 PV 임상에서는 HCT를 45% 미만으로 유지하는 것을 주요 평가지표로 판단

<그림> Oveporexton NT1 임상 3상 데이터



자료 : Takeda, iM증권 리서치본부 / 주 : 12주차 기준 투약군에서 EDS 개선됨을 확인

<그림> Zasocitinib의 타겟 환자 및 타겟 처방율

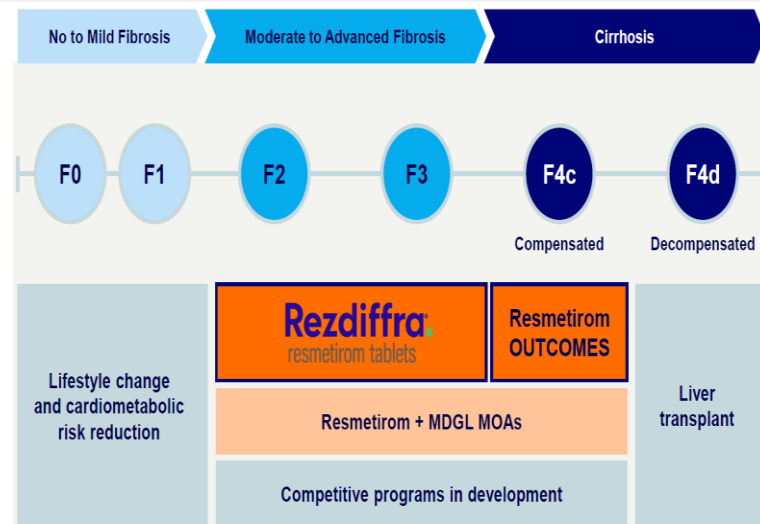


자료 : Takeda, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - Madrigal Pharmaceuticals

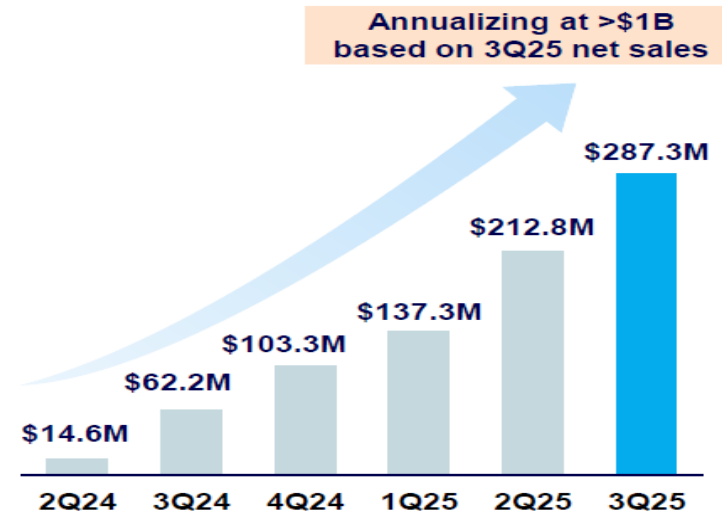
- MASH 치료제 레즈디프라(Rezdiffra) 보유. 24년 2분기부터 작년 3분기의 누적매출 10억달러 돌파
- 현재 레즈디프라는 MASH 전체 시장의 10%도 침투하지 못했다 언급. 현재는 섬유화 단계 중 F2(중등도)~F3(중증) 환자를 대상으로 처방하고 있으며, 향후 F4c(대상성 간병변증)까지 처방 범위가 확장될 가능성이 있음을 시사
- 또한 현재 병용요법에 대한 전략이 구체화되지 않았으나 경구용 GLP-1 혹은 DGAT-2 저해제 등 다양한 병용 옵션에 대한 가능성을 언급
- 또한 Pfizer로부터 확보한 경구용 DGAT-2 저해제 엘보가스타트(Ervogastat) 임상 2상 데이터 업데이트. 다양한 용량군 중 150mg군에서 초기 대비 50% 이상의 지방간 감소 효과를 보인 비율이 60%를 돌파했음을 확인

<그림> MASH 섬유화 단계별 처방 및 치료 전략



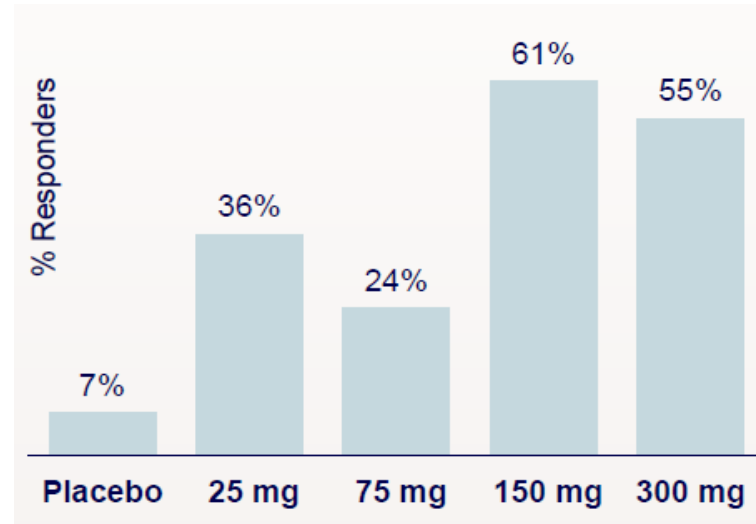
자료 : Madrigal, iM증권 리서치본부

<그림> 레즈디프라 매출 추이



자료 : Madrigal, iM증권 리서치본부

<그림> 엘보가스타트 데이터. 초기 대비 50% 이상 감소 효과 비율

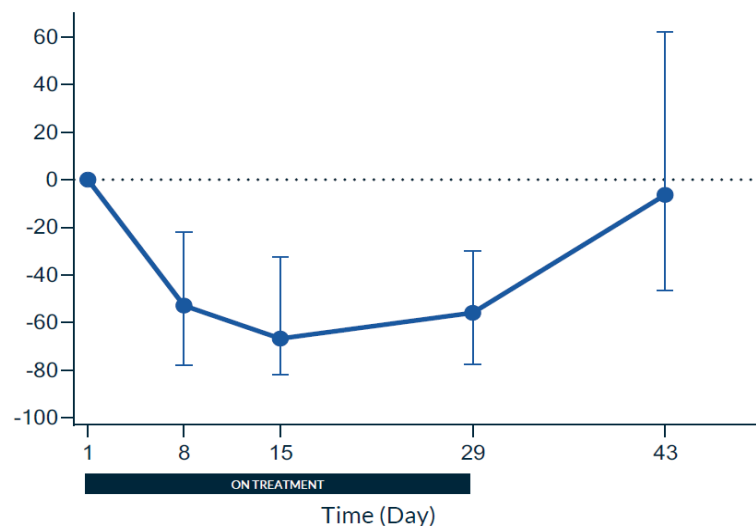


자료 : Madrigal, iM증권 리서치본부

## 그 외 주요기업 - Kymera Therapeutics

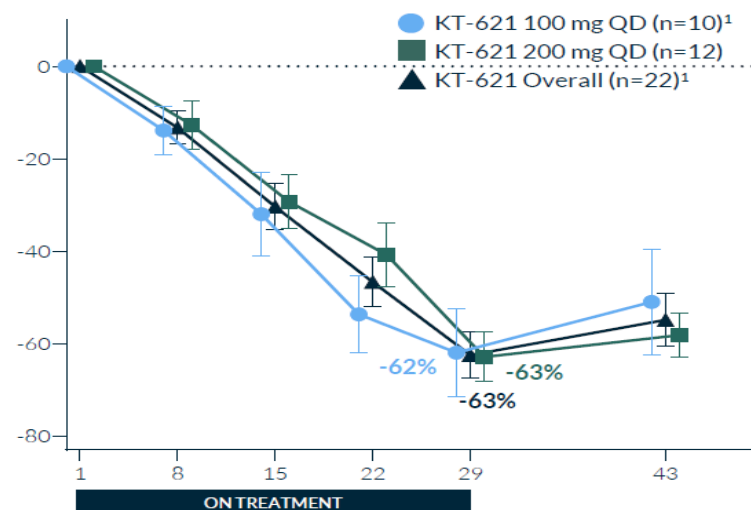
- Degradar 분야에서 성과를 간접적으로 확인할 수 있는 기업. 최근 ADC의 페이로드에 이를 활용하는 DAC 등 신규 모달리티에 대한 시장의 수요 발생 중
- Oral degrader 후보물질에 대한 성과 및 주요 이벤트 발표
- Oral STAT6 Degradar인 KT-621은 중증 아토피 피부염(AD) 임상 2b상 (BROADEN2) 환자 모집을 완료하여 27년 중순경 데이터 발표 가능성을 언급. 또한 천식 임상 2b상(BREADTH)도 병행할 계획이며 발표는 2027년말 예상
- Oral IRF5 Degradar인 KT-579는 올해 1분기 임상 1상 개시하여 하반기 중 데이터에 대한 결과를 확인할 수 있을 것으로 언급

<그림> 천식 대상 KT-621 임상 1b상 데이터 (y축=FeNO 감소율)



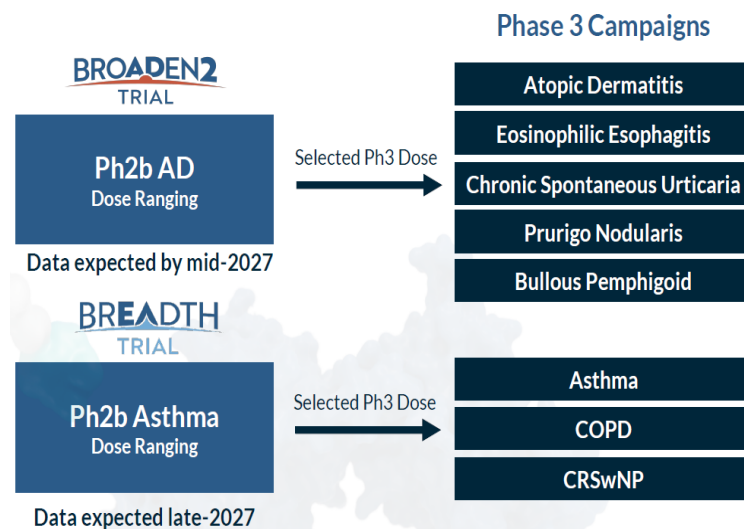
자료 : Kymera, iM증권 리서치본부 / 주 : FeNO는 호흡 시 산화질소의 농도를 측정하여 천식의 알레르기성 기도 염증 수준을 진단하는 방식

<그림> AD 대상 KT-621 임상 1b상 데이터 (y축=EASI)



자료 : Kymera, iM증권 리서치본부 / 주 : EASI는 낮을수록 경증 아토피로 분류

<그림> KT-621 2026년 주요 마일스톤 및 개발 계획



자료 : Kymera, iM증권 리서치본부

## IV. 시사점

### - 참석한 주요 기업들 대다수가 2026년 회복과 2030년까지의 고성장에 대한 낙관적인 시각을 보여줬다

- 2030년에 대한 성장 가이드라인을 제시하는 일부 기업들의 논리에는 무결점 성장이 전제로 있다고 생각. 향후 개발되는 파이프라인의 임상 실패, 공장 증설 지연 등 기존 시나리오에서의 변경점이 생길 가능성은 충분히 존재한다고 판단
- 또한 2026년부터는 IRA 및 트럼프 정부의 약가 인하 등 본격적인 수익성 저하가 발생할 수 있는 상황임. 제약사와 정부 간의 약가 관련 협상은 순조롭게 진행되었으나 PBM으로 대표되는 보험업계와 정부 간의 협상은 여전히 난항이라는 점에서 약가 인하로 인한 제약사의 수익성 저하가 발생할 가능성도 존재
- JPM을 통해 시장이 기대했던 것은 국내 기업과 글로벌 제약사 간의 계약이었지만 국내보다는 오히려 중국이 주목받고 있는 상황임을 확인

### - 모두가 비만, ADC, AI를 이야기하고 있다

- 비만의 양강 체제는 변하지 않을 것으로 전망. Eli Lilly와 Novo nordisk가 비만 시장을 양분하는 두 축이 될 것으로 판단. JPM 26에서의 발표 내용을 통해 다수의 후발 주자들이 비만 시장에 뛰어들 것이 자명한 상황 속에서 P와 Q 간의 균형이 맞을 것인지를 지켜볼 필요성은 있는 상황
- ADC 역시 타겟이 중복된다는 리스크가 관찰됨. 향후 임상을 성공하더라도 상업적 실패가 일어날 가능성을 배제할 수 없음. 아스트라제네카의 엔허투를 필두로 한 ADC 로드맵이 탄탄하게 구성되어 있지만 현재 페이로드로 인한 내성 이슈가 발생할 것으로 생각. 향후 링커와 페이로드의 중요성이 더욱 커질 것으로 생각하며, 내성 이슈를 극복하는 데이터를 보여주는 기업에 대한 글로벌 관심이 올라갈 것으로 예상
- AI를 바이오 업종에 적용시키는 논리에 대해서는 구체적인 입증 데이터가 여전히 필요한 상황으로 생각. AI가 업종에 접목되는 방향성은 틀리지 않았다고 판단함. 결국 제약사들이 보유한 우수한 데이터를 기반으로 학습해야만 Wet-lab 수준의 우수한 결과물이 나올 것으로 예측

## IV. 시사점

### - 공포 속 기회를 노려보자

- 블록버스터 제품들의 특허 만료 시점이 다가오고 있지만 차세대 파이프라인을 통한 방어가 가능할 것으로 기대. MSD는 이미 700억 달러 규모 후속 파이프라인을 확보했고 이 중 절반은 2027년 내로 임상 3상에 대한 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상. J&J는 트렘피어(Tremfya)가 스텔라라의 특허 만료로 인한 매출 감소 효과를 상쇄시킬 것으로 전망
- Pfizer는 펜데믹 이후 코로나 백신 매출이 급감하면서 시장의 관심도가 떨어졌으나 2025년 40억 달러 이상의 비용 절감을 보여주며 이익률을 개선하였고 씨젠, Metsera 등 다분야 파이프라인에 대한 인수를 성공적으로 진행. 올해는 20개 이상의 임상 3상 진입을 예고한 상황에서 R&D 이벤트가 다채롭게 발생할 것으로 예상

### - 대체 불가능한 인프라를 주목하자

- 신약 개발이 지속적으로 진행된다면 결국 직접적인 수혜는 CDMO로 향할 것이 자명
- Lonza가 발표했듯 빅파마들의 Capex는 미국 내 생산 관련 투자를 제외하면 더 이상 커지지 않고 있으며 아웃소싱을 늘리는 형태로 진행됨을 확인하였음. 또한 생물보안법으로 인한 중국계 CDMO 이탈 물량이 동사의 Vacaville 공장으로 넘어왔다고 언급
- 다만 향후 CDMO의 성장 논리에서는 end-to-end 서비스를 갖춘과 동시에 ADC 등 신규 모달리티 생산 역량을 확보한 기업이 선택받을 것
- 상기 측면들을 고려했을 때 Lonza가 가장 CDMO 사업에서 유의미한 성과를 낼 수 있을 것으로 기대되며, 삼성바이오로직스는 서비스의 도입 단계에 있다고 판단하기에 서비스 제공 시점에서의 차이가 생기지 않을까 생각. 하지만 이미 Full로 가동되고 있는 1~4공장 및 올해 하반기부터 매출이 부분적으로 인식될 5공장이 가세되는 그림은 그대로이기에 외형 성장과 이익 개선은 무난하게 가능할 것으로 전망

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율    |            |
|----|------|------|--------|------------|
|    |      |      | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

매수  
90.6%

중립(보유)  
9.4%

매도  
-