글로벌 의약품 시장

2025 JPM Healthcare conference Recap

저성장 국면

2025 년 글로벌 의약품 시장은 여전히 블록버스터 의약품들의 특허만료와 IRA 실행에 따른 약가 인하 리스크가 부각되며 저성장 국면이 지속될 전망. 빅파마들의 성장률 회복은 최소 2027 년 이후 가능할 것으로 예상됨. 2025 년에도 대사질환 치료제에 국한된 성장과 임상 확대가 화두. 국내 개발 신약들의 상업화, 임상 진전으로 하반기 국내 기업들의 Re-rating 기대

바이오/제약 권해순_ 02)368-6181 hskwon@eugenefn.com

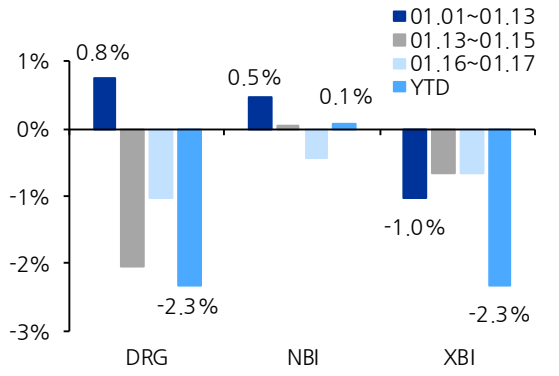
- **43회 JP Morgan Healthcare Conference(2024년 1월 13~15일)에 참가한 빅파마들의 중장기 전략 분석**
  (1) 빅파마들이 느끼는 업황: 주력 제품들의 특허 만료와 IRA 약가 인하를 감안하더라도 성장 가능할 것으로 전망. 2024년초 42회 JPMHC에서 피력했던 중장기 성장 전략이 하나 둘씩 구체화되고 있는 것으로 판단됨. 그러나 신성장 동력들의 실적 기여도를 감안하면 성장률 회복은 최소 2027년 이후 가능할 것으로 예상됨
  (2) 빅파마들이 제시한 성장 전략 공통점
  ① 주력 품목들 중심으로 한 Franchise 구축과 확장, 신성장 동력들의 임상 데이터들에 대한 긍정적 전망 공유
  ② ADC 파이프라인 성과 구체화, CNS 영역으로 사업 부문 확대 중, 비만 분야에 대한 언급은 상대적으로 감소
- **2024년 JP Morgan Healthcare Conference 기간까지 글로벌 제약업종지수(DRG Index) 상대수익률 -3%,** 국내 바이오제약 업종지수 상대수익률도 KOSPI 및 KOSDAQ 대비 각각 -1%, -3.4% 하회, 국내 주요 기업 중 삼성바이오로직스(KS.207940, BUY 120만원), 유한양행, 리가켐바이오만 상대수익률 각각 4%, 8%, 3%로 아웃 퍼폼함
- **2025년 1월초 기술 이전/ M&A 건수 및 거래 규모**: 2024년 동기간 대비 증가하면서 2025년에는 보다 많은 기술이전 거래들이 체결될 것이라는 긍정적인 전망들이 제시됨. 그러나 당사는 빅파마들이 신규 파이프라인 확보보다는 기존 파이프라인들 육성에 초점을 맞출 것으로 예상함
- **2025년 글로벌 바이오제약 업종 전망**: 2023년 이후 저성장 국면이 지속되면서 빅파마들은 투자 매력이 낮다고 판단함. 다만 2023~2024년 2년간 부진했던 주가 수익률을 감안하면 방어적 전략으로 접근하는 것은 유효할 전망, 빅파마들 보다는 R&D 성과가 기업가치에 큰 폭으로 반영될 수 있는 글로벌 중소형주들을 주목함
- **2025년 국내 바이오제약 업종 전망: Top pick 유한양행(BUY, TP 22만원), 리가켐바이오(BUY, TP 16만원)**
  (1) 2025년 하반기 R&D 부문 성과가 가시화되는 신약 개발 기업들의 가치 상승을 예상함
  ①유한양행(KS.000100): 레이저티닙의 글로벌 상업화, 유한화학(지분율 100%)의 실적 성장으로 Re-rating 기대
  ②리가켐바이오(KQ.141080): 하반기 LCB84 글로벌 임상에서 긍정적 결과 기대
  ③한미약품(KS.128940, BUY, TP 44만원): 하반기 MASH 치료제의 글로벌 임상 2상 데이터 발표 예정
  ④HK이노엔(KQ.195940, BUY, TP 7만원): 3분기 케이캡 FDA 신약 승인 신청 기대
  ⑤알테오젠(KQ.196170, BUY, TP 40만원) 및 ABL바이오(KQ.298380, BUY, TP 5만원): 기술 이전 기대감 유효
  (2) 셀트리온(KQ.068270, BUY, TP 25만원): 분기별 실적에서 미국 진출 성과를 확인하고 대응하는 전략 추천

도표 1. **2025 JP Morgan Healthcare Conference 에서 언급된 빅파마들의 전략으로 판단되는 향후 변화**

2025 년 전망	항암분야	면역질환분야	대사질환분야	CNS 분야	신기전 치료제
▪ 특허 만료와 IRA 약가 인하로 정책 리스크 지속 ▪ 저성장 국면 지속 ▪ 성장 동력을 중심으로 Franchise 구축 ▪ 대사질환 치료제 시장 고성장 지속	▪ ADC 신약 파이프라인들의 임상 진전, 경쟁 심화 ▪ 면역 항암분야에서는 키트루다의 특허 만료, 이중항체의 등장, 병용 요법이 확대되면서 점진적인 변화 예상	▪ 블록버스터 자가면역질환 치료제들의 특허 만료로 관련 시장을 주도하는 제품들의 교체 진행 중 ▪ 경구용 제제들 임상 활발 ▪ IBD, 중증근무력증 시장 고성장 중	▪ 적응증 확대, 견조한 수요로 고성장세 지속 ▪ 환자 세분화 전략 본격화 ▪ 경구용 화합물 오포글리프론의 글로벌 임상 데이터 발표 이후 대사질환 치료제 시장 변화 예상	▪ J&J, 애브비, 로슈 등이 CNS 분야 파이프라인을 강화 중 ▪ 알츠하이머 치매 신약들의 매출 기여도는 2028 년 이후 상승 기대	▪ ADC 파이프라인 확대 ▪ 면역항암제 시장에서 이중항체들의 후기 임상 진행 중 ▪ TPD 기전들의 임상 진전 및 투자 확대

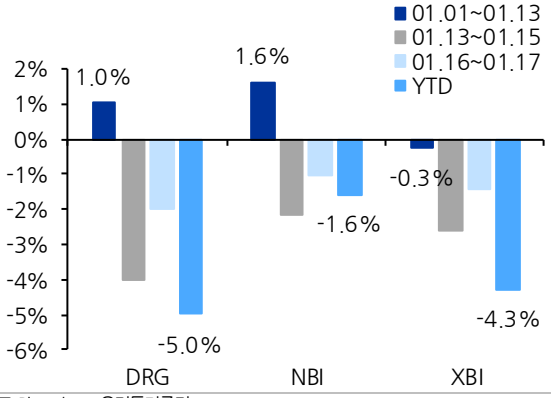
자료: 유진투자증권

도표 2. 해외 제약업종 지수 절대 수익률



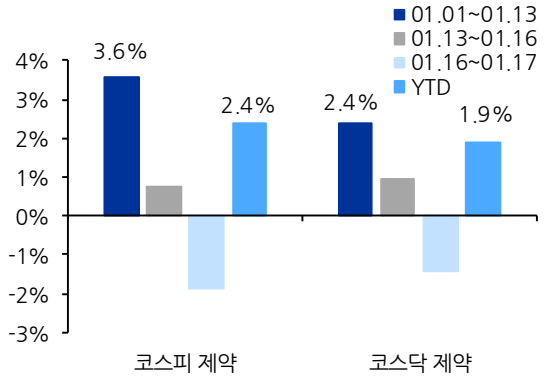
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. 해외 제약업종 지수 상대 수익률



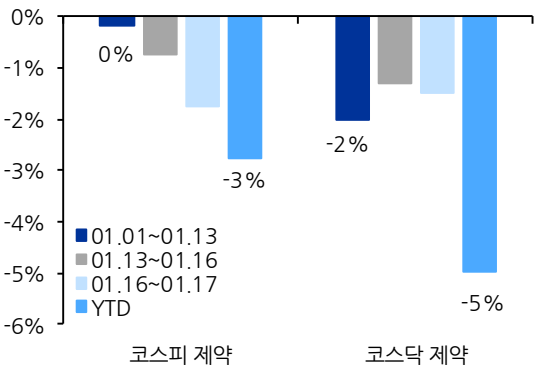
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 국내 제약업종 지수 절대 수익률



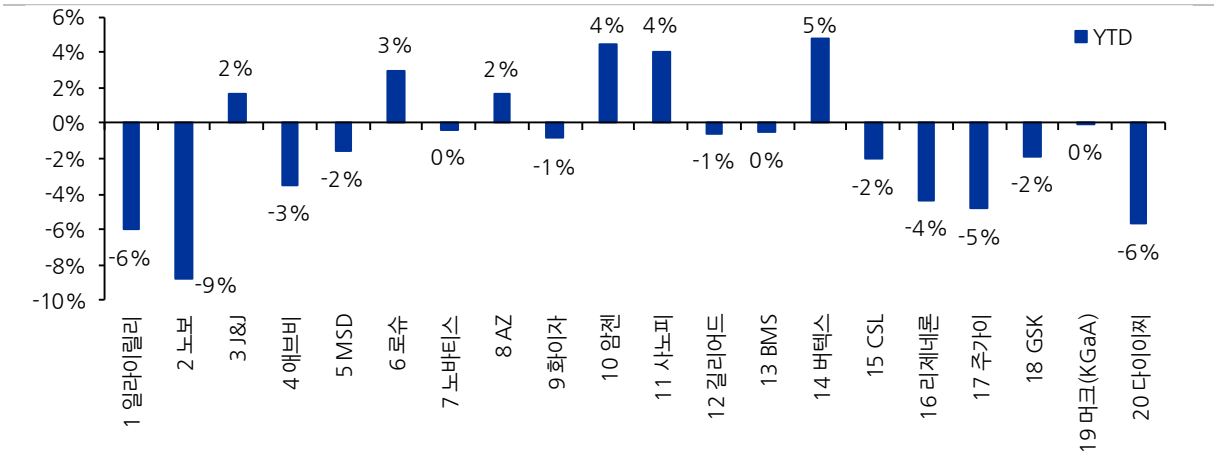
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 국내 제약업종 지수 상대 수익률



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 빅파마 주가 수익률(YTD)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. **글로벌 빅파마 2025 년 및 중장기 성장 전략(시가 총액 기준) ①**

기업명 (Ticker)	시가 총액 ($bn) 주가 수익률 (YTD)	2025E 매출액 ($bn) P/E	2025 년 및 중장기 성장 전략	관련 국내 기업
일라이 릴리 (NYSE :LLY)	688.9 -6.0% 58.8 34.0 배		▪ 2025년 예상 매출액 가이던스 $58bn~$61bn(+32%yoy)으로 2024년 매출액 성장률(+32%yoy 예상)과 유사한 수준 ▪ 대사질환 치료제 분야를 제외하고도 CNS, 자가면역질환, 항암제 분야에서 고른 성장을 보일 전망 ▪ **대사질환 치료제의 적응증 확대 및 치료 대상 환자군 세분화를 통한 시장 침투 강화 전략 수립** ① 경구용 화합물 GLP-1 비만치료제 후보 물질 오포글리프론: 임상 3상 결과를 2025년 중기 발표 예정 ② GLP-1/GIP/GCGR 수용체 삼중작용제 리타트루타이드: 임상 3상 결과를 2026년 발표 예정 ③ 터제파타이드의 만성질환 치료제로 적응증 확대를 통해 보험 급여 대상 환자 확대 ④ 목표 체중 도달 이후 치료 기간 연장을 위한 임상 진행 중 ⑤ 미국 외 시장 확대 진행 중 ▪ 2024년 잠정 매출액($45.0bn)이 시장 컨센서스를 소폭 하회한 것에 대해 여전히 잠재적 성장 가능성에 대해 높게 평가한다고 밝힘: 비만/대사 관련 치료제 시장은 성장 초기이기 때문에 처방 패턴, 보험 급여 적용 유무, 재고 수준에 따라 예상했던 성장 궤적과 차이가 있을 수 있으나 그 성장 잠재력은 여전히 높을 것이라고 강조함	대사비만질환 치료제 개발업체들
J&J (NYSE :JNJ)	354.0 1.7% 91.3 13.5 배		▪ 2025년 매출 성장률 3%yoy, 2025년~2030년 연평균 매출 성장률 5~7% 목표 ▪ 헬스케어 부문의 다각화된 사업 모델과 견고한 재정 안정성에 기반한 높은 투자 여력을 강점으로 보유 ▪ 2025년 +3%yoy 매출 성장은 기존 주력 제품인 항암 제품(다잘렉스 등)와 2025년 ▪ 2025년 주목할 신제품 ① 다발성 골수종 프랜차이즈(다잘렉스, 텍베일리, 카빅티, 탈베이: 합산 매출액이 2030년까지 $25bn을 상회할 전망), 전립선암 치료제, 건선 및 염증성 장질환 치료제(트렘피야)의 성장 기대, 트렘피야는 스텔라라의 바이오시밀러 경쟁으로 인한 매출 감소를 충분히 상쇄할 것 ② 니포칼리맙(FcRn 억제제)이 중증근무력증 치료제로 FDA 신약 승인 획득할 전망, TAR-200(표적 방출 시스템)의 비근침습성 고위험 방광암 치료제 FDA 신약 승인 제출 ③, 이코트라킨라(경구용 IL-23 억제제) 또한 개발/승인 단계에서 주요한 결과 확인할 예정 ▪ **J&J 의 기대치보다 저평가되고 있는 신약 파이프라인 3개** ①**리브리반트/라즈클루즈 병용요법:** 향후 EGFR 변이 비소세포폐암 1차 표준치료제가 될 것으로 기대 ②트렘피야: 궤양성 대장염 치료에서 피하주사 제형으로 강점을 가짐, $10bn 이상 블록버스터로 기대 ③TARIS200: 작동방식에 대한 이해 부족으로 낮게 평가, $5bn 이상 블록버스터로 기대	**기술이전:** 유한양행 리가켐
애브비 (NYSE :ABBV)	303.2 -3.5% 59.3 14.4 배		▪ 2024년 매출 성장률 4%yoy 달성 기대: 휴미라 매출 감소에도 불구하고 스카이리치, 린보크가 고성장하며 성장 둔화를 상쇄, 주력 부문의 매출 성장률은 17%yoy 수준 ▪ 2029년까지 5~10%의 매출액 성장률 목표 ▪ 자가면역 질환 부문: 스카이리치, 린보크 병용으로 치료 효과를 향상시킬 수 있는 분야에 집중할 것, 스카이리치를 중심으로 타 약물과의 병용 요법 확대, IBD 분야의 고성장 확신 ▪ 항암제 부문: 과소평가되어 있으나 cMet 타겟 ADC(Teloso-V, 폐암 치료제), ABBV-400(Teliso V와 payload 차별화), 이중항체 ABBV-33(다발성 골수종 타겟)의 잠재력을 높게 평가함 ▪ 신경 치료제 부문: Vraylar(향정신병제), Uvrelvy(급성 편두통 치료제), Qulipta(편두통 예방 치료제), Vyalev(진행성 파킨슨병 운동병증 치료제)을 기대, 타바파돈(파킨슨병 치료제)은 2025년 중 FDA 신약 신청 예정 ▪ 미용 부문: **보톡스 시장 성장률 견조(>+10%yoy),** 필러 부문의 경쟁 심화로 부진	**경쟁관계:** 셀트리온 한올바이오

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권
주: 시가총액은 2025.01.17 기준; 2025E 매출액 추정치는 Bloomberg Consensus

도표 8. 글로벌 빅파마 2025 년 및 중장기 성장 전략(시가 총액 기준) ②

기업명 (Ticker)	시가 총액 ($bn) 주가 수익률 (YTD)	2025E 매출액 ($bn) P/E	2025 년 및 중장기 성장 전략 및 주요 파이프라인 개발 일정	관련 국내 기업
머크 (NYSE :MRK)	247.7 -1.6% 67.5 10.4 배		▪ 2024년 매출 성장률 7%yoy 달성 기대, 2025년에도 항암제, 백신 등이 매출 성장 견인할 전망 ▪ 개발 후기 단계 에셋이 3개 이상 증가하면서 중장기 성장 동력이 강화: 2021년 9개➔ 2024년 26개 ▪ 투자 전략: $15bn 규모의 거래 검토 중 ▪ 2025년 모멘텀: 중국에서의 남성 대상 가다실 출시, RSV 백신 클레스로비맙 FDA 승인 결정(6월), **키트루다SC 승인 및 출시 예정** ▪ 2028년 하반기 키트루다 특허만료 시기와 맞물려 임상 3상 파이프라인들의 임상이 완료(데이터 가시화)될 예정: 특허 절벽(Patent Cliff) 에 직면하지 않고 언덕(Hill)을 넘는 수준이라고 표현 ▪ 항암제, 심혈관/대사질환 분야: 2030년대 중반까지 각 >$25bn, >$15bn 추가 매출 성장 목표 ▪ 항암제 부문 -키트루다를 1차 치료제로 확장, **키트루다 SC는** 2025년내 출시 이후 시장 12~18개월간 침투율 30~40%를 기대, 가능한 한 빠르게 출시할 것을 목표로 함 - PD-1/VEGF 기전: PD-1의 한계를 뛰어넘을 것으로 기대, 라노바와의 파트너쉽 체결은 매우 긍정적 - Harpoon 을 통해 T-Cell Engager 파이프라인 확보 -KRAS 표적 항암제, ADC 파이프라인 신약 승인(HER3 타겟 ADC) 및 임상 확대(TROP2 타겟 ADC) - TROP2 ADC 파이프라인의 잠재력에 대해서 강조: 10개의 임상 3상 진행 중 ▪ 심혈관/대사질환 부문 - 경구용 PCSK9 억제제인 엔리시타이드(Enlicitide,)의 임상3상 결과 확인 예정: 경구용 저분자화합물로서 미충족 수요를 충족시킬 것, 생물학제 제제와 병용 요법도 가능 - **에피노페그듀타이드(Efinopegdutide, GLP-1/Glucagon dual agonist)** 임상2b상 결과 확인 예정: 간 지방 감소. 내약성 및 체중 감소에서 선도적 프로필을 보유하고 있음 ▪ 가다실 2030년까지 매출액 $11bn 달성 목표(중국 내 목표 매출액 $2~3bn), 현재 접종율 약 40% ▪ HIV 분야로 다시 진출: HIV 치료제 시장이 과소 평가되고 있다고 판단함. 이슬라트라비르(islatravir) 개발 중, 도라비린과 병용 요법 개발 진행 중, 길리어드의 레나카파비르와도 병용 임상 진행 중, 다른 개발 파이프라인들과 합산하여 $5bn 이상의 매출 잠재력 기대	기술이전: 알테오젠 한미약품
노바 티스 (NYSE :NVS)	213.8 -0.4% 52.1 11.9 배		▪ 혁신 의약품 개발 목표: 데이터에 기반, AI 신약 개발, siRNA, 방사성 리간드, 세포/유전자 치료제 개발 ▪ 2029년까지 연평균 매출 성장률 5%, 목표 CORE margin 40% ▪ 판매 지역 다각화 목표: 미국 외 지역에서 고성장 목표, 중국 및 일본에서 상위 4위, 독일 1위 제약사 ▪ 5개 신성장 동력: 레미브루티닙(두드러기 치료제), OAV101 IT(졸겐즈마 후속 파이프라인), 아트라센탄(신장 질환 치료제), **펠라카르센(심혈관 질환 치료제),** 이아날루맙(자가면역 질환 치료제) 제시 ▪ 잠재적 고부가가치 자산으로 평가한 파이프라인 중 15개가 2025년 임상1상에 진입할 예정 ▪ **렉비오 peak sales >$4bn 이상(2024년 3분기 누적 매출액 $0.8bn)** ▪ **종근당으로부터 도입한 HDAC6 억제제 CKD-510:** 심혈관/대사질환 임상 1상 단계	기술이전: 종근당
AZ (NASDAQ :AZN)	206.5 1.6% 57.0 14.0 배		▪ 2024년 3분기 누적 기준 매출 성장률 19%yoy, 2025년에도 강한 매출 모멘텀 유지할 전망 ▪ 2030년까지 매출액 $80bn 달성 목표, 비용 효율화로 2026년까지 30% 중반의 OPM 달성 예정 ▪ 항암제 분야: 2025년 주요 파이프라인 3상 결과 확인 예정 - 엔허투: HER2+ 영역에서 1차, 항암보조 요법, 수술전요법으로 적응증 확장 임상 데이터 발표 예정 - 다트로웨이(Dato-DXd); 삼중음성 유방암 치료에 대해 4개 임상 진행, NSCLC 대상 임상 5개 진행 - peak sales 각각 $5bn 이상 기대 ▪ 호흡기/면역 분야: 브레즈트리, 파센라가 강력한 잠재력 보유하고 있음, AZD8630(흡입형 항TSLP)와 토조라키맙(항 IL33) 개발 중 ▪ **타그리소 시장 향후 전망:** 아미반타맵/레이저티닙의 경쟁력 있는 우수한 데이터 발표 이후 타그리소의 입지에 대한 질문에 대해 여전히 타그리소를 주축으로 1차 치료제 시장이 형성될 것이며, FLAURA2 임상에서 mOS 최종 데이터가 2025년에 발표되면서 보다 확실하게 시장을 전망할 수 있을 것으로 언급	경쟁관계 ADC:리가켐 항암: 유한양행 이중항체: ABL

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권
주: 시가총액은 2025.01.17 기준; 2025E 매출액 추정치는 Bloomberg Consensus

도표 9. **글로벌 빅파마 2025 년 및 중장기 성장 전략(시가 총액 기준) ③**

기업	시가 총액 ($bn) 주가 수익률 (YTD)	2025E 매출액 ($bn) P/E	2025 년 및 중장기 성장 전략 및 주요 파이프라인 개발 일정	관련 국내 기업
화이자 (NYSE :PFE)	149.0 -0.9% 63.0 9.1 배		▪ 2025년 목표: R&D 생산성/효율성 개선, 수익성 상승, 핵심 부문에서 상업성을 높임, 자본 배분 최적화 ▪ IRA의 영향으로 $1bn의 매출(매출액 기준 -1.6%) 감소 예상, 2026~2028년에는 특허 만료로 약 $17~18 bn 매출 감소가 예상됨. 그러나 외부로부터 획득한 신규 파이프파인들이 성장하면서 2030년까지 신규 매출액이 $20mn 증가할 전망 ▪ 항암제 부문: 핵심 자산 4가지 언급 ① **시그보타툭 베도틴(SV, IB6 ADC):** 비소세포폐암 2차 및 1차 치료제로 임상 진행 중 ② **PD-L1 ADC:** 베도틴 페이로드, PD-L1이 발현된 암세포 표적, 두경부암 치료제로 개발 중 ③ PF-07220060: CDK4 타겟 1차 치료제로 개발 중, CDK6 타겟 치료제들의 독성 극복할 것 ④ 엘렉스피오: 다발성 골수종 치료제, BCMA 타겟 ▪ 비만 치료제 파이프라인에 대해서 긍정적으로 평가함. 현재 개발 중인 약물 중 선두 파이프라인으로 언급	**경쟁관계** ADC: 리가켐
암젠 (NASDAQ :AMGN)	146.3 4.4% 34.4 12.5 배		▪ 4가지 부문에 집중: 일반 의약품(대사질환, 골다공증 등), 항암제, 희귀질환, 염증 질환 ▪ **바이오시밀러 부문:** 매출액 2029년까지 $4bn 이상 성장할 전망, 키트루다, 오크레부스 바이오시밀러 개발 중 ▪ 2030년 이후에도 매출 기여도 높을 것으로 예상되는 제품 ① 레파타: 심순환계 질환 치료제. PCSK 9 저해제 ② 이베니티: 골다공증 치료제, 프롤리아 대체 의약품 ③ 테즈파이어: 천식 치료제 ▪ 대사질환치료제 ① 마리타이드: 52주 임상에서 17~20% 체중 감량 효과 기대, 최초 장기지속형 비만치료제로 월 1회 또는 투여 빈도가 더욱 낮은 제형 개발 중 ② 올파시란: 심순환질환 치료제, Lp(a) 저해제 ▪ 항암제 부문 ① 이중항체 블린사이토 SC제형 개발 중 ② 잘루리타믹(STEAP1 x CD3): 이중항체 임델트라와 유사한 기전, 전립선암 초기 치료제로 개발 ③ 베마리투주맙(FGFR 억제제): 임상3상 결과 2025년 중 확인	**경쟁관계:** 셀트리온 삼성바이오에피스 ABL
사노피 (NASDAQ :SNY)	127.5 4.1% 49.8 11.3 배		▪ 면역질환 분야에 집중할 것: 전임상/1상 파이프라인의 상업화는 2034~2040년을 기대 ▪ **듀피젠트:** 2024년 매출액 €13bn 달성 전망하며, 2025년 COPD로 적응증 확장 예정, 고성장 지속될 전망 ▪ 신제품 - 피투시란 출시 : A형 혈우병 치료제 - 이테페키맙 출시 : 2025년 중반 출시 예정, COPD 치료제(IL-33 저해제) ▪ 2026년 - 톨레브루티닙: 다발성 경화증 치료제, 2025년 말 데이터 확인 후 2026년 출시 계획 - 암리텔리맙: 아토피피부염 치료제, 2026년 말 임상2상 결과 확인 기대, 출시 후 매출 고성장 예상	**기술이전:** ABL 알테오젠

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권
주: 시가총액은 2025.01.17 기준; 2025E 매출액 추정치는 Bloomberg Consensus

도표 10. 글로벌 빅파마 2025 년 및 중장기 성장 전략(시가 총액 기준) ④

기업	시가 총액 ($bn) 주가 수익률 (YTD)	2025E 매출액 ($bn) P/E	2025 년 및 중장기 성장 전략 및 주요 파이프라인 개발 일정	관련 국내 기업
BMS (NYSE :BMY	114.2 -0.5%	46.9 7.9 배	▪ 특허 만료로 인한 매출 감소 방어 전략: 성장 자산 포트폴리오 개발, 자본 배분 노력 지속 ▪ 향후 성장에 특히 중요한 의약품: 레블로질, 캄지오스, 브레얀지, 옵두알로그, 코벤피 ▪ 코벤파이: 조현병 치료제, 2024년 9월 FDA 승인 후 10월 미국 출시, 1분기 말 이후 메디케어에서도 온라인 공급 예상되며 2025년 하반기 이후 본격 성장 전망 ▪ 차세대 단백질 분해 모듈 이베르도마이드 외 2개가 레블리마이드, 포말리스트를 대체할 것 ▪ 2026년: 심혈관 치료제 밀벡시안(경구용 11A 억제제), 애드밀파란트(LPA1 길항제) 3상 결과 확인	기술이전: 오름테라퓨틱
길리어드 (NASDAQ :GILD)	114.5 -0.6%	28.4 15.7 배	▪ **HIV 사업:** 안정적으로 성장 중, 레나카파비르를 중심으로 2030년 이후에도 관련 분야에서 상위사로 자리매김하는 것이 목표 ▪ **빅타비:** 특허가 2030년에 만료되기 때문에 성장 지속될 것 ▪ **레나카파비르** - HIV 예방약으로 연2회 주사, 2025년 여름 출시 예정 - 2033년 중반까지 PrEP 사용자 100만명 이상으로 확대될 전망 - 레나카파비르, 데스코비 점유율 60% 이상 확보할 것 ▪ CAR-T 세포치료제 개발 지속, 염증 질환 치료제 셀라델파, 리델지 개발 중	원료 공급업체: 유한양행 에스티팜
리제네론 (NASDAQ :REGN)	74.9 -4.3%	14.8 15.7 배	▪ 2025년 매출 성장 동력 - **듀피젠트** 적응증에 COPD를 추가하여 매출 성장 지속될 전망 - **아일리아** 고용량(HD) 프리필드 시린지 제형이 2025년 중반 FDA 승인 받을 것 ▪ COPD 치료제 에페테키맙(IL-33 차단제) 임상3상 결과가 2025년 하반기 발표될 예정 ▪ 항암 부문: 주력 파이프라인 면역관문억제제 립타요(PD-1 타겟), 피안리맙(LAG-3 타겟), 이중항체 오드스포노(CD20 x CD3), 린보셀타맙(BCSMA x CD3) ▪ 비만 치료제 부문: 초기 파이프라인 다수 개발 중, 근육 소실을 막는 비만치료제 임상2상 초기 결과는 2025년 하반기에 데이터를 발표 예정	경쟁관계: 아일리아 바이오시밀러 개발 업체들
GSK (NYSE :GSK)	68.6 -1.9%	40.5 8.0 배	▪ 2025년 매출 성장률 〉7%yoy, 영업이익 〉11%yoy 성장 전망 ▪ 2025년 신제품 출시 계획: 다발성 골수종 치료제 블렌렙, 중증 천식 치료제 데페모키맙(장기지속형 IL-5), COPD 치료제 누칼라(IL-5)를 포함한 5개 ▪ 항암 분야에서 **ADC 파이프라인** 두가지(B7-H3, B7-H4 타겟), 호흡기 질환 분야에서 데페모키맙, 캠리픽산트의 잠재력 높이 평가하고 있음 ▪ **HIV 분야:** 2026년 4개월 지속형 예방 제품 FDA 승인 신청 및 출시 계획, 장기 지속형 치료제 분야에서 First-mover로 예방 부문에서 성장 기대	관련기업: 리가켐
다이이찌 산쿄 (TYO :4568)	50.9 -5.7%	11.9 35.8 배	▪ FY2024 매출액 14%yoy, 영업이익 33%yoy 성장 예상, 엔허투의 고성장에 기인 ▪ FY2025 전망 -**ADC 파이프라인** 엔허투(HER2 타겟), 다트로웨이(Dato-DXd)를 통해 글로벌 항암제 선도 기업으로 성장할 것 - 두번째 ADC 플랫폼을 활용한 DS-9606의 개발 중 ▪ **엔허투:** HER2 저발현/초저발현 환자 대상으로 2025년 2월 1일까지 FDA 승인 여부 결정될 것, **SC 제형도 개발할 것** ▪ **다트로웨이(Dato DXd):** 특정 바이오마커를 보유한 환자 대상으로 유방암, 비소세포폐암 2차 치료제로 성장할 가능성을 기대하며 임상 중 ▪ ADC 외 분야로도 파이프라인 확장: T Cell Engager 기전의 신규 파이프라인 임상 진입 예정. DLL3 타겟 삼중항체 MK-6070는 MSD와 파트너십을 확대	경쟁관계: 리가켐 /기술이전: 알테오젠

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권
주: 시가총액은 2025.01.17 기준; 2025E 매출액 추정치는 Bloomberg Consensus

도표 11. **2025 년 1 월 주요 기술이전 및 M&A 계약**

날짜	기술도입	기술 이전	선급금 (mn)	총 거래 규모 (mn)	주력 파이프라인/플랫폼(기전)	적응증(개발분야)	모달리티
01.01	로슈	이노벤트	80	1,080	IBI3009 (DLL3 타겟)	폐암	단일항체
01.06	캔디드 테라퓨틱스	우시 바이오로직스	-	925	T cell Engager	자가면역/ 염증성 질환	이중항체
01.07 (4 건)	노보 노디스크	배리언트 바이오	50	50	VB-추론 분석 플랫폼	심혈관/ 대사질환	-
	사노피	알로이 테라퓨틱스	28	428	AntiClastic Antisense Platform BBB 를 통과하는 유전자 치료제 개발	CNS	RNA
	아벤조 테라퓨틱스	듀얼리티 바이오로직스	50	1,065	AVZO-1418/DB-1418 (EGFR X HER3 이중항체 ADC)	항암제	ADC
	버텍스	오르나 테라퓨틱스	65	1,065	LNP 전달 플랫폼	겸상적혈구질환	RNA
01.08	주가이	아라리스 바이오텍	-	780	AraLinQ™ ADC 플랫폼	항암제	ADC
01.09 (3 건)	드롭샷 테라퓨틱스	이더나 이뮤노테라피스	-	950	mRNA 치료제 개발을 위한 LNP 전달 플랫폼 기술	신장 및 심장 질환	RNA
	노바티스	라이트호스 테라퓨틱스	25	1,025	유전자 스크리닝 플랫폼	항암제	저분자
	베링거 잉겔하임	시나픽스 (론자 자회사)	미공개	1,300	시나픽스의 ADC 플랫폼	항암제	ADC
01.10 (4 건)	팀버린 테라퓨틱스	키메드 바이오	30	368	CM313 (CD38 타겟)	자가면역/ 염증성 질환	단일항체
	바슈롬	시티 테라퓨틱스	-	485	RNAi 기술 적용	노인성 황반변성	RNA
	일라이 릴리	메디어 테라퓨틱스	99	786	MTX-463 (WISP1 타겟)	특발성폐섬유증	단일항체
	버디바 바이오	사이윈드 바이오	70	2,470	경구용 ecnoglutide (XW004) 경구용/SC 아밀린 등	심혈관/대사질환	단백질 제제
01.11	길리어드	레오 파마	250	1,700	경구용 STAT6 저해제 (Target Protein Degrader)	염증질환	저분자
01.13 (5 건)	다이이찌 산쿄	글라이코토프	133	133	DS-3939 (TA-MUC1 항체 gatipotuzmab 에 DXd 기술 활용한 ADC)	고형암	ADC
	애브비	Simcere Zaiming	미공개	1,055	SIM0500 (GPRC5DX BCMA X CD3 타겟)	재발성/불응성 다발성 골수종	삼중항체
	GSK	IDRx	1,000	1,150	IDRX-42 (Tyrosine Kinase Inhibitor)	위장관 기질종양 (GIST: Gastrointestinal Stromal Tumors)	저분자
	일라이 릴리	스콜피온 테라퓨틱스	-	2,500	STX-478, 1/2 상 단계 (경구용 PI3Kα 선택적 저해제)	유방암 등 고형암	저분자
	J&J	인트라셀룰러	-	14,600	CAPLYTA®(세로토닌 5-HT2A, 도파민 D2 수용체 길항제)	신경/정신질환(조현병, 양극성장애 등)	저분자
	총 금액 $33,960mn **총 20 건:** 항암제 9 건, 자가면역 질환 2 건, CNS 2 건, 심혈관/대사질환 2 건, 기타 질환 5 건 **기전별:** 저분자 5 건, 단일항체 3 건, 이중항체 등 다중항체 2 건, RNA 4 건, ADC 4 건, 기타 2 건						

자료: Bloomberg, 각 사, 유진투자증권
주: 거래 규모가 공개되지 않은 계약은 제외

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

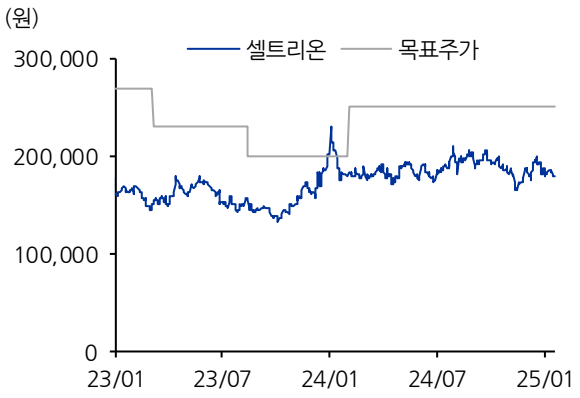
(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-02-21	Buy	270,000	1년	-45.4	-44.2
2023-03-06	Buy	230,000	1년	-30.5	-21.8
2023-06-19	Buy	230,000	1년	-33.9	-28.2
2023-08-07	Buy	230,000	1년	-33.1	-32.0
2023-08-16	Buy	200,000	1년	-17.1	15.8
2023-08-18	Buy	200,000	1년	-16.9	15.8
2023-09-06	Buy	200,000	1년	-15.7	15.8
2023-10-10	Buy	200,000	1년	-13.2	15.8
2023-11-15	Buy	200,000	1년	-8.9	15.8
2024-01-02	Buy	200,000	1년	-6.3	-12.6
2024-03-04	Buy	250,000	1년	-25.0	-16.4
2024-05-10	Buy	250,000	1년	-24.5	-16.4
2024-05-14	Buy	250,000	1년	-24.5	-16.4
2024-05-24	Buy	250,000	1년	-24.5	-16.4
2024-05-28	Buy	250,000	1년	-24.4	-16.4
2024-06-27	Buy	250,000	1년	-24.0	-16.4
2024-08-08	Buy	250,000	1년	-24.1	-17.8
2024-11-11	Buy	250,000	1년	-26.1	-20.3
2025-01-07	Buy	250,000	1년	-26.7	-25.8
2025-01-20	Buy	250,000	1년		

셀트리온(068270.KS) 주가 및 목표주가 추이

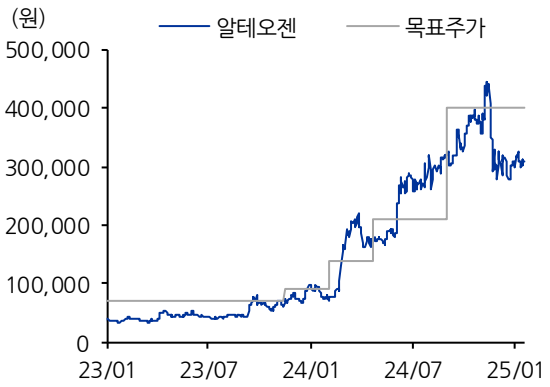
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-04-26	Buy	70,000	1년	-27.8	15.7
2023-07-10	Buy	70,000	1년	-22.9	15.7
2023-08-07	Buy	70,000	1년	-17.9	15.7
2023-09-06	Buy	70,000	1년	-9.6	15.7
2023-10-10	Buy	70,000	1년	-11.3	2.7
2023-11-15	Buy	90,000	1년	-10.1	16.7
2024-01-02	Buy	90,000	1년	-6.3	-20.7
2024-01-04	Buy	90,000	1년	-6.7	16.7
2024-02-23	Buy	140,000	1년	30.9	56.8
2024-04-23	Buy	210,000	1년	20.4	52.6
2024-09-02	Buy	400,000	1년	-14.8	11.4
2024-11-26	Buy	400,000	1년	-23.8	-18.5
2024-12-03	Buy	400,000	1년	-23.7	-18.5
2025-01-07	Buy	400,000	1년	-23.2	-22.0
2025-01-20	Buy	400,000	1년		

알테오젠(196170.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-02-24	Buy	80,000	1년	-22.6	-0.1
2023-05-08	Buy	80,000	1년	-17.7	-0.1
2023-05-30	Buy	80,000	1년	-16.0	-0.1
2023-07-03	Buy	80,000	1년	-12.4	-0.1
2023-07-31	Buy	80,000	1년	-7.3	-0.1
2023-08-07	Buy	80,000	1년	-7.2	-0.1
2023-08-29	Buy	80,000	1년	-7.4	-0.1
2023-09-06	Buy	80,000	1년	-6.0	-0.1
2023-10-04	Buy	150,000	1년	-56.9	-47.0
2023-10-10	Buy	150,000	1년	-57.2	-47.0
2023-10-17	Buy	150,000	1년	-57.7	-52.1
2023-11-01	Buy	150,000	1년	-57.2	-52.1
2023-11-15	Buy	150,000	1년	-56.9	-52.1
2024-01-02	Buy	150,000	1년	-58.8	-54.1
2024-01-04	Buy	150,000	1년	-59.1	-56.1
2024-02-07	Buy	110,000	1년	-23.6	32.2
2024-04-23	Buy	110,000	1년	-17.7	32.2
2024-05-02	Buy	110,000	1년	-16.7	32.2
2024-06-27	Buy	110,000	1년	-6.6	32.2
2024-07-02	Buy	110,000	1년	-5.5	32.2
2024-07-09	Buy	110,000	1년	-3.7	32.2
2024-08-21	Buy	110,000	1년	15.0	32.2
2024-09-23	Buy	220,000	1년	-40.3	-25.6
2024-10-29	Buy	220,000	1년	-44.2	-35.5
2024-12-03	Buy	220,000	1년	-45.0	-37.4
2024-12-18	Buy	220,000	1년	-43.7	-37.4
2025-01-07	Buy	220,000	1년	-39.2	-37.4
2025-01-08	Buy	220,000	1년	-39.2	-37.4
2025-01-20	Buy	220,000	1년		

유한양행(000100.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-02-07	Buy	67,000	1년	-40.0	-3.0
2023-04-05	Buy	67,000	1년	-39.1	-3.0
2023-08-07	Buy	67,000	1년	-36.3	-3.0
2023-09-06	Buy	67,000	1년	-33.7	-3.0
2023-10-10	Buy	67,000	1년	-31.0	-3.0
2023-10-23	Buy	67,000	1년	-28.7	-3.0
2023-11-15	Buy	67,000	1년	-24.0	-3.0
2023-12-04	Buy	67,000	1년	-20.7	-3.0
2023-12-15	Buy	67,000	1년	-17.6	-3.0
2024-01-02	Buy	67,000	1년	-16.7	-7.5
2024-01-22	Buy	92,000	1년	-23.6	6.5
2024-04-02	Buy	92,000	1년	-18.9	6.5
2024-04-23	Buy	92,000	1년	-16.9	6.5
2024-04-29	Buy	92,000	1년	-16.4	6.5
2024-05-16	Buy	92,000	1년	-15.1	6.5
2024-06-03	Buy	92,000	1년	-12.5	6.5
2024-06-24	Buy	92,000	1년	-8.6	6.5
2024-06-27	Buy	92,000	1년	-7.7	6.5
2024-09-02	Buy	140,000	1년	-30.6	-11.9
2024-09-10	Buy	140,000	1년	-27.8	-11.9
2024-09-20	Buy	140,000	1년	-25.0	-11.9
2024-10-11	Buy	160,000	1년	-28.2	-12.5
2024-12-03	Buy	160,000	1년	-31.0	-21.9
2024-12-18	Buy	160,000	1년	-29.6	-21.9
2025-01-07	Buy	160,000	1년	-25.2	-23.6
2025-01-20	Buy	160,000	1년		

리가켐바이오(141080.KQ) 주가 및 목표주가 추이

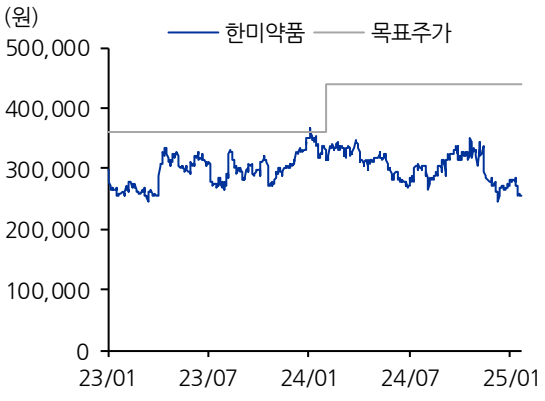
담당 애널리스트: 권해순

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-03-31	Buy	360,000	1년	-14.5	3.8
2023-07-31	Buy	360,000	1년	-13.6	3.8
2023-08-07	Buy	360,000	1년	-13.3	3.8
2023-09-06	Buy	360,000	1년	-12.7	3.8
2023-10-10	Buy	360,000	1년	-11.7	3.8
2023-11-02	Buy	360,000	1년	-9.5	3.8
2023-11-15	Buy	360,000	1년	-8.2	3.8
2023-12-07	Buy	360,000	1년	-5.4	3.8
2024-01-02	Buy	360,000	1년	-6.4	1.8
2024-02-05	Buy	440,000	1년	-30.8	-20.3
2024-02-15	Buy	440,000	1년	-31.0	-20.3
2024-04-23	Buy	440,000	1년	-32.3	-20.3
2024-05-02	Buy	440,000	1년	-32.5	-20.3
2024-06-19	Buy	440,000	1년	-32.6	-20.3
2024-11-04	Buy	440,000	1년	-36.2	-21.4
2025-01-07	Buy	440,000	1년	-39.7	-35.5
2025-01-20	Buy	440,000	1년		

한미약품(128940.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-11-15	Buy	50,000	1년	-20.4	-4.0
2024-01-02	Buy	50,000	1년	-20.9	-4.0
2024-04-23	Buy	50,000	1년	-20.8	-4.0
2024-09-19	Buy	70,000	1년	-39.6	-27.9
2024-10-31	Buy	70,000	1년	-44.0	-30.1
2025-01-07	Buy	70,000	1년	-46.4	-44.5
2025-01-20	Buy	70,000	1년		

HK이노엔(195940.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 권해순