

바이오/제약 (Overweight)

한국 바이오제약 산업의 중장기 성장 전망은 여전히 유망

투자 전략

단기 변동성이 커진 국면에서는, '계약 조건이 합리적으로 예측 가능하고, 임상/기술로 검증되는 기업'에 주목하는 전략이 유효하다고 판단함. '신약 개발 역량과 글로벌 파트너링 트랙레코드가 축적되어 있고, 후기 임상 또는 임상 진입 이후의 가치 상승 구간(데이터-허가기술이전 이벤트)에 진입하는 기업'에 대한 관심이 높아질 것으로 예상됨.

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- **주가 하락 원인 및 알테오젠 관련 이슈:** 전일 KOSDAQ이 2.57% 하락하였으며, 바이오제약 대형주 중심으로 동반 급락이 발생함. 특히 알테오젠(KQ.1916170, N/R) -22.35%, 펩트론(KQ.087010, N/R) -13.21%, 리가켄바이오(KQ.141080, BUY, TP 21만원) -12.12%, ABL바이오(KQ.298380, BUY, TP 23만원) -11.89% 등 국내 대표 바이오기업들의 주가가 큰 폭 하락함. 이는 한국 바이오제약 산업에 대한 중장기 성장성, 글로벌 시장 내 경쟁력, R&D 역량 등에 대한 우려가 과도하게 반영되었기 때문인 것으로 당사는 판단함
- **바이오제약 업종 주가 하락의 직접 트리거:** 알테오젠 이슈임. 알테오젠 주가는 동사 기술이 반영된 키트루다 큐렉스의 상업화 이후 이익 급성장과 추가 기술 이전에 대한 시장의 기대가 선반영되어 있었는데, 파트너사 MSD(NYSE.MRK)의 SEC 공시(2025.3Q 10-Q)에 알테오젠이 연간-누적 매출 기반 마일스톤 최대 \$1.0bn 및 규제 마일스톤 최대 \$51mn를 받을 수 있고, 모든 매출 마일스톤 달성 이후 순매출의 2% 로열티가 지급된다고 명시된 것이 확인됨. 판매 로열티 2%가 투자자들의 기대치였던 5%를 하회하며 큰 폭의 주가 하락이 있었음. 여기에 더해, 알테오젠이 2026년 1월 20일 Tesaro(GSK 자회사)와 ALT B4 기반 dostarlimab(상품명 켄펄리, 면역항암제) 피하제형 개발-상업화 독점 라이선스를 체결(선금금 \$20mn, 마일스톤 최대 \$265mn, 로열티 별도)했으나, 시장 일각의 "초대형(조 단위) 딜" 기대 대비 체감되는 딜 사이즈가 작아 단기 실망 매물이 확대된 것으로 판단함
- **그럼에도 불구하고 한국 바이오제약 업종의 중장기 성장 전망은 유호:** 당사는 전일 바이오제약 업종 주가 하락의 본질이 R&D 역량 및 중장기 성장성에 대한 이슈라기보다 과도한 기대감이 선반영된 알테오젠 기업 가치의 재산정 과정이라고 판단함. 따라서 동 이슈가 중장기적으로 한국 바이오제약 섹터의 구조적 성장 논리를 훼손하는 성격은 제한적이라고 판단함
- **알테오젠:** 계약조건이 시장 기대치에 미치지 못하면서 단기적으로 밸류에이션 디레이팅을 초래했지만, 글로벌 빅파마 입장에서는 면역항암제(특히 PD-1 계열)의 특허만료/바이오시밀러 경쟁을 앞두고 SC(피하) 제형 전환이 환자 편의성과 의료자원 효율, 그리고 라이프사이클 매니지먼트 측면에서 여전히 중요한 성장 전략이 될 것으로 판단함. 향후 키트루다 큐렉스의 전환율이 상승하거나, 다이이찌산쿄와의 ADC SC 제형 개발 성과가 가시화되고, 회사가 긍정적으로 피력하고 있는 기술이전 계약들이 지속된다면 알테오젠 기업 가치의 추가 상승은 가능할 것으로 전망함. 다만 보수적 투자 심리가 극대화되면서 성장 속도에 대한 기대감 반영 속도 조절 등은 당분간 지속될 가능성이 있음
- **검증된 R&D 역량·글로벌 기술력·임상 후기 파이프라인 중심으로 접근하는 전략이 유효:** 단기 변동성이 커진 국면에서는, "계약 조건이 합리적으로 예측 가능하고, 임상/기술로 검증되는 기업"에 주목하는 전략이 유효하다고 판단함. 따라서 리가켄바이오(KQ.141080, BUY, TP 21만원), ABL바이오(KQ.298380, BUY, TP 23만원), 오스코텍(KQ. 039200, BUY, 7.5만원), 한올바이오파마(KS.009420, N/R) 등 신약 개발 역량과 글로벌 파트너링 트랙 레코드가 축적되어 있고, 후기 임상 또는 임상 진입 이후의 가치 상승 구간(데이터-허가기술이전 이벤트)에 진입하는 기업에 대한 관심이 높아질 것으로 예상됨. 이번 알테오젠 사례가 보여주듯, '로열티·마일스톤 구조' 같은 디테일이 공개되는 순간 밸류에이션이 급격히 조정될 수 있으므로, 섹터 내에서도 (i) 공식적인 데이터 및 딜을 기반한 업사이드 여력을 보유한 기업, (ii)실적 추정의 가시성이 높거나 글로벌 임상 후기가 진행되고 있는 유망 파이프라인을 보유한 기업, (iii) 계약조건의 반복 가능성을 기준으로 선별적으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단함

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)



