

BioPharma Compass

| 실적 시즌 이후 투자 전략

2026년 가이드런스 점검, R&D 성과 기대



2.2 ~ 2.22 이슈

- **주가(YTD 수익률):** 국내 제약업종 지수 약세(KOSPI 상대수익률 -28.8%pt, KOSDAQ 상대수익률 -9.9%pt), 홍콩 바이오텍(HSBI Index +12.5%), 미국 바이오(XBI Index +2.3%)
- **주요 국내 이슈:** ① 셀트리온, 한미약품, 에스티팜 실적 고성장 ② 한미약품 기술 이전 기대감 반영 ③ 삼천당 제약: 비만치료제 시장 진출에 대한 기대감 반영
- **Deals**
 - 다케다, 노바티스: AI신약 개발 기술 도입
 - 마드리갈: siRNA MASH 치료제 확보
 - 일라이릴리: Orna (in vivo CAR-T) \$2.4bn 인수 등 3건 계약 체결
 - 중국 기업들 2026년 기술이전 계약 13건, 합산 규모 \$45bn 달러(합산 선급금 \$2.8bn)
- **R&D/임상/신약/시장/정책 동향**
 - 비만 치료제 시장: 오포글리프론 출시를 위해 릴리 \$ 1.5bn 이상 재고 축적
 - 중국 NMPA에서 Class 1 혁신 신약 2025년 57개 승인
 - Generate Biomedicine IPO 준비 중

바이오제약업종 전망

- **2월 4째 주~3월 주요 일정 :** IPO 기업들 수요 예측 및 청약 기간
 - 카나프테라퓨틱스 2/27 수요 예측, 3/6 청약
 - 아이엠 바이오로직스 3/7 수요예측, 3/12 청약
 - 메쥬 3/11 수요 예측, 3/17 청약
- **투자 전략:** 실적 발표 이후 추가 상승 여력 점검, R&D 성과 가시화 기업 주목
 - 2026년 전망 재점검: 삼성바이오로직스, 셀트리온, 한미약품
 - 기술이전 기대: 리가캠바이오
 - 글로벌 진출 전략 가시화: 씨어스테크놀로지
 - MASH치료제 임상데이터 상반기 내 공개: 한미약품, 디엔디파마텍, 올릭스
- **기업 분석**
 - 삼성바이오로직스(BUY, TP 230만원): 꾸준함의 매력
 - 셀트리온(BUY, TP 28만원): 이익 체력 회복을 반영하여 목표주가 상향
 - 한미약품(BUY, TP 70만원): 신제품 출시, R&D 성과 기대감에 목표주가 상향
- **탐방 코멘트**
 - 알지노믹스: 연내 간암 치료제 임상 2상 중간 결과 발표, 긍정적 기대
 - 큐로셀: 상반기 중 림카토(CAR-T 세포 치료제) 국내 신약 승인 기대

실적 시즌 이후 투자 전략

2026년 가이드스 점검, R&D 성과 기대

Executive Summary

by 권해순

국내 바이오제약 업종의 중장기 성장 전망은 여전히 유효하지만, 1분기에는 업종 전반의 방향성을 바꿀 만한 대형 모멘텀이 부족해 시장 대비 언더퍼폼이 이어지고 있다. 그러나 글로벌 빅파마들의 금번 2025년 4분기 실적 발표에서 성장세가 회복되는 국면으로 접어드는 것이 확인되고 있어 글로벌 바이오제약 산업의 지속가능한 성장에 대한 긍정적 기대가 유효할 전망이다. 국내 기업들도 2026년 하반기부터 본격적으로 R&D 성과들이 실적으로 이어지는 국면에 접어들 것으로 예상되어 하반기로 갈수록 투자매력이 높아질 것으로 예상된다.

실적 시즌이 마무리된 이후 2월 중순부터 3월 말(학회 시즌이 본격화되는 시점)까지는 업종 내에서 가시화될 만한 대형 이벤트가 제한적일 가능성이 높다. 다만 3월 초·중순에는 카나프테라퓨틱스, 아이엠바이오로직스, 메쥬 등 IPO 예정 기업들에 대한 관심이 높아질 수 있고, 3월 말에는 주주총회 시즌이 도래하면서 개별 이슈 노출과 수급 변동성은 확대될 수 있다. 이후 4월 말 AACR(미국암연구학회)을 시작으로 임상 데이터 공개 기대감이 재점화되며 주가 변동성이 커질 수 있다. 한미약품의 MASH 치료제 임상 2상 결과 기대, AACR에서 연구 성과를 발표한 기업들의 임상 데이터에 대한 기대, 그리고 글로벌 빅파마를 대상으로 한 기술이전 가능성 등이 단기 주가 트리거로 작용할 전망이다.

한편 1월 21일부터 2월 12일까지 진행된 주요 제약사들의 2025년 실적을 종합하면, 삼성바이오로직스를 시작으로 셀트리온, 한미약품, 에스티팜, 대웅제약, 유한양행, HK이노엔 등 상위 업체들이 대체로 컨센서스에 부합하거나 이를 상회하는 실적을 발표하였다. 당사는 2026년에도 실적에 기반한 기업들은 영업이익 기준 20~30% 수준의 전년 대비 성장을 이어갈 여지가 있다고 전망하며, 30% 내외의 연평균 기대수익률 달성은 가능하다고 판단한다. 특히 수출 비중이 높은 기업들은 환율 환경에 따라 실적 서프라이즈가 발생할 수 있고, R&D 성과가 가시화될 경우 추가적인 주가 상승 여지도 있다.

당사는 글로벌 시장에서 경쟁력을 갖춘 기업으로 평가되는 리가켄바이오(BUY, TP 21만원), 씨어스테크놀로지(BUY, TP 25만원), ABL바이오(BUY, TP 23만원)를 Top picks로 유지한다. 또한 신약 개발 역량이 축적되고 있는 오스코텍(BUY, TP 7.5만원)과 2026년 하반기부터 주요 후기 임상 데이터가 확인될 것으로 예상되는 한올바이오파마(N/R)도 주목하고 있다. 실적 기반의 기업 가치 상승이 뚜렷할 것으로 기대되는 종목은 셀트리온, 한미약품, 에스티팜, HK이노엔이다. 바이오텍 섹터는 올해도 기술이전 기대감이 주가 흐름을 견인할 가능성이 높으며, 당사는 상반기에는 리가켄바이오, 하반기에는 ABL바이오와 알테오젠의 기술이전 성과가 가시화될 것으로 기대한다.

01/ 국내외 주요 이슈 및 전망

05

1. 제약업종 지수 동향
2. 기업별 주가 동향
3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책: **중국 신약 출시 현황**
4. 주요 거래, 파트너십 체결, M&A 현황: **MASH, in-vivo CAR-T , AI drug discovery**
5. **Global Big Pharma Earnings Review**
: MSD, 화이자, 애브비, 암젠, 노바티스, GSK, BMS, 바이오젠, 일라이 릴리, 노보 노디스크, AZ, 길리어드, 버텍스, 쟈넡
6. **Focus: 2026년 주목해야 할 임상 및 신약 출시**
7. 2026년 주목해야 할 국내 이슈 update
8. KOSPI 바이오제약 기업 실적, 밸류에이션, 투자포인트 update
9. KOSDAQ 바이오제약 기업 실적, 밸류에이션, 투자포인트 update
10. 2026년 글로벌 바이오제약 주요 행사 및 이슈 update

02/ 기업별 주요 이슈 분석 및 전망

37

- 삼성바이오로직스(KS.207940) : 꾸준함의 매력
- 셀트리온(KS.068270): 이익 체력의 회복
- 한미약품(KS.128940): R&D 성과, 신약 출시 기대감
- 알지노믹스(KQ.476830): 간암 치료제 임상 데이터에 기대를
- 큐로셀(KQ.372320): 국내 첫 CAR-T 세포 치료제 출시 기대

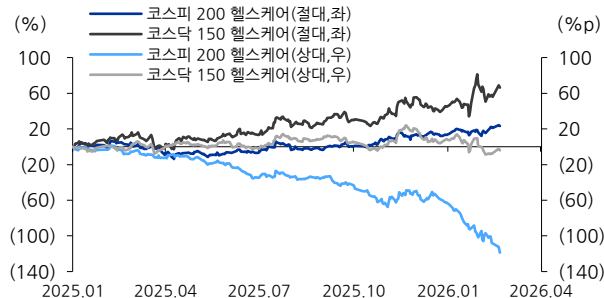
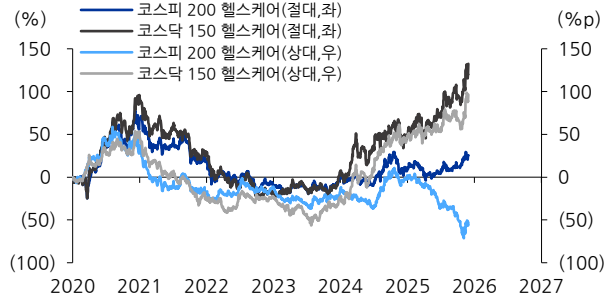
국내외 주요 이슈 및 전망

1. 제약업종 지수 동향(2026.02.02~02.22)

국내 제약바이오 지수

- KOSPI200 헬스케어: 글로벌 시장에서의 성과 기대되는 기업에 한하여 주가 상승. 코스피 대비 약세 지속(2주간+7.0%)
- KOSDAQ150 헬스케어: 유망 바이오핵심 연구개발 성과 및 기술 이전 기대감 반영 (2주간+10.4%)

(단위: %, %pt)		1W	2W	YTD
KOSPI 200 헬스케어	절대	1.8	7.0	9.0
	상대	(3.6)	(7.1)	(28.8)
KOSDAQ 150 헬스케어	절대	6.6	10.4	14.8
	상대	2.3	3.7	(9.9)

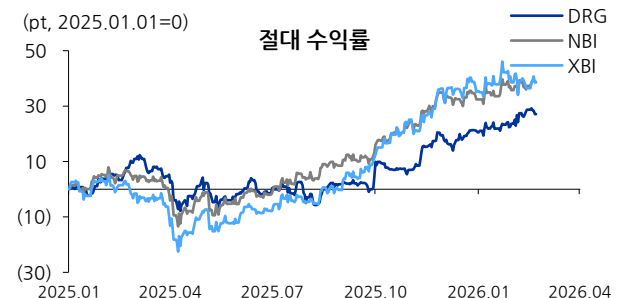
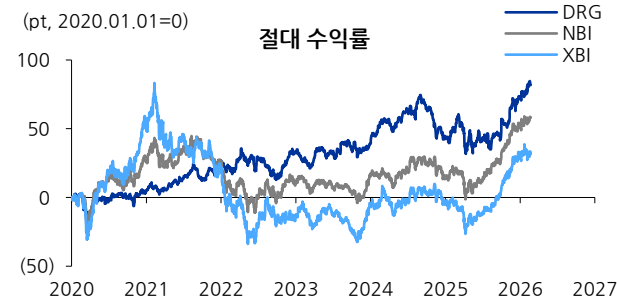


주: 수익률 데이터는 2026.02.20. 종가 기준
자료: Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권

미국 제약바이오 지수

- DRG: 빅파마들이 실적 발표 기간동안 대체로 양호한 실적 확인한 이후 주가 보합세(2주간-0.3%)
- NBI, XBI: 연구개발 결과 발표, 기술이전 성과 확인한 일부 바이오핵심에 한하여 주가 상승 (각각 2주간-0.0%, -0.6%)

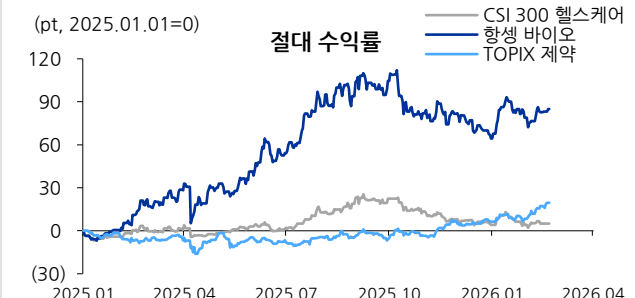
(단위: %, %pt)		1W	2W	YTD
NYSE 제약 지수 (DRG)	절대	(1.3)	(0.3)	5.4
	상대	0.5	0.9	6.6
NASDAQ 바이오핵심 지수(NBI)	절대	1.1	(0.0)	4.8
	상대	1.5	(0.6)	(1.5)
S&P 바이오핵심 ETF (XBI)	절대	1.6	(0.6)	2.3
	상대	1.1	(0.3)	0.9



중국/일본 제약바이오 지수

- 중국 헬스케어: 홍콩 바이오 대비 약세 지속(2주간-0.2%)
- 홍콩 바이오: 연초 이후 빅파마와 협력 확대하며 반등(2주간+4.8%)
- 일본 제약: 신약개발 확대하며 주가 점진적 상승(2주간+6.8%)

(단위: %, %pt)		1W	2W	YTD
(중국) CSI 300 헬스케어 지수	절대	0.0	(0.2)	1.0
	상대	0.0	0.4	0.7
(홍콩) 항생 바이오 지수	절대	1.2	4.8	12.5
	상대	(0.6)	(0.6)	3.1
(일본) TOPIX 제약 지수	절대	2.0	6.8	12.4
	상대	(0.3)	3.0	11.7



2. 기업별 주가 동향(2026.02.02~02.22)

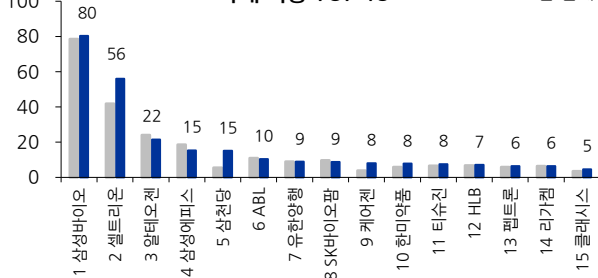
국내

(단위: 조원, %)

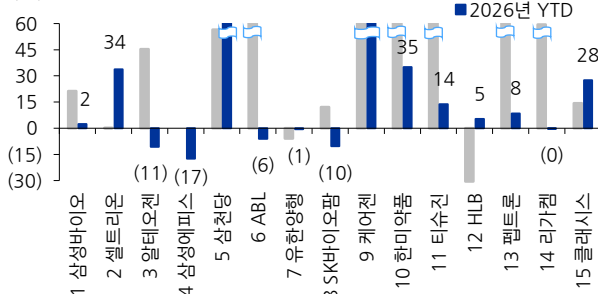
일자	주요종목	현재 시총	2주간 수익률	이벤트 및 코멘트
02.03	케어젠	8.1	+30.3	점안제형 황반변성 치료제 'CG-P5' 미국 1상에서 망막내액 완전 소실률 83.3% 기록
02.19	삼천당제약	15.1	+28.6	아일리아 바이오시밀러 SCD411 중동 6개국 공급 계약 체결(총 \$15mn)
02.09	한올바이오 파마	2.9	+12.9	이뮤노반트 실적 발표 '하반기 IMVT-1402' D2TRA 3상 및 CLE PoC 결과 발표 예정
02.10	에이프릴 바이오	1.5	+11.8	에보문의 EVO301(에이프릴 플랫폼 적용) 이아토피 2a상에서 1차 평가 변수 달성
02.11	셀트리온	55.9	+10.0	셀트리온이 EMA로부터 코센틱스 b의 글로벌 임상 3상 환자 수 축소 승인 획득

(조원)

국내 시총 TOP 15



(%)



주: 현재 시가총액 및 수익률 데이터는 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, Quantwise, 유진투자증권

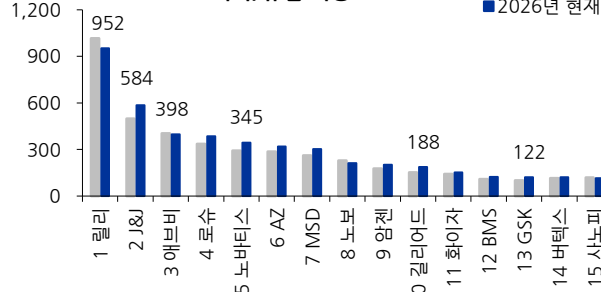
미국/유럽

(단위: \$bn, %)

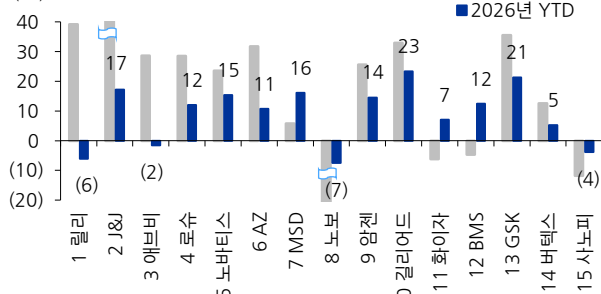
일자	주요종목	현재 시총	2주간 수익률	이벤트 및 코멘트
02.10	넥타 (NKTR)	2.0	+100.3	rezpegaldesleukin(L-2 타겟) 아토피 2b상에서 52주까지 질병 통제 유지
02.10	에보문 (EVMN)	1.0	+63.5	EVO301 아토피 2a상에서 위약 대비 질병 지표(EAS) 33% 개선
02.19	이뮤니티 (BRX)	8.6	+43.8	비근육침윤성 방광암 치료제 '안크티바(L15 타겟)' + 표준치료 BCG 병용요법이 유럽 EMA 조건부 승인 획득
02.18	모더나 (MRNA)	19.7	+21.6	FDA가 독감 백신 mRNA-1010의 BLA 접수 함(가속 승인 PDUFA 2026.08.05)
02.12	일라이릴리 (LLY)	952.3	-4.6	경구용 비만 치료제 오포글리프론에 대해 \$1.5bn 규모의 재고를 확보(PDUFA 04.10)

(\$bn)

미국/유럽 시총 TOP 15



(%)



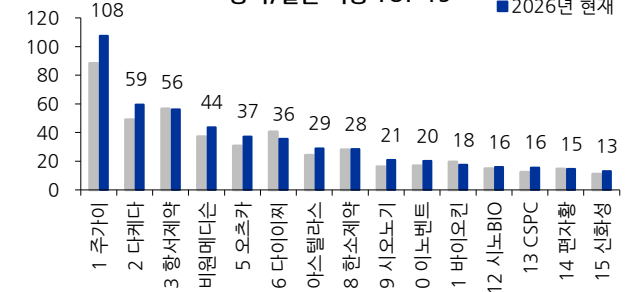
중국/일본

(단위: \$bn, %)

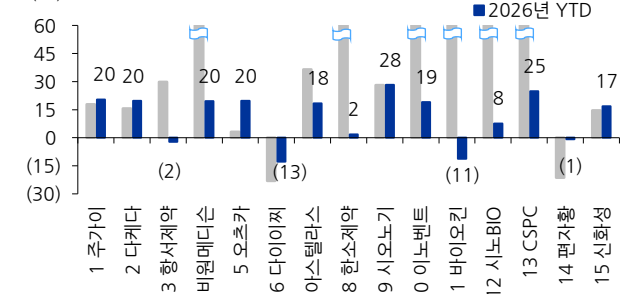
일자	주요종목	현재 시총	2주간 수익률	이벤트 및 코멘트
02.05	헨리우스	5.0	+26.6	에자이에 항 PD-1 항체 serplumab의 일본 독점 상업화 권리 L/O(총 \$388mn)
02.08	이노벤트	20.1	+19.0	릴리에 종양/면역학 치료제 개발 위한 협력 체결(선금 \$350mn, 총 \$8.85bn)
02.10	항서제약	56.1	-2.2	HRS-7535(저분자 GLP-1)의 중국 2상에서 26주 체중 감소 12% 및 낮은 부작용 확인
02.11	후지필름 홀딩스	24.1	-0.8	후지필름 바이오가 영국 항체 생산 시설 증설 완료 후 가동 개시(약 \$546mn 투자)
02.03	다이아이	35.7	-12.8	TROP2 ADC 닥트루웨이 TNBC 1L로 FDA 우선심사 승인. 2Q 승인 결정 예정 예상

(\$bn)

중국/일본 시총 TOP 15



(%)



3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 Summary

국내외 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 Summary

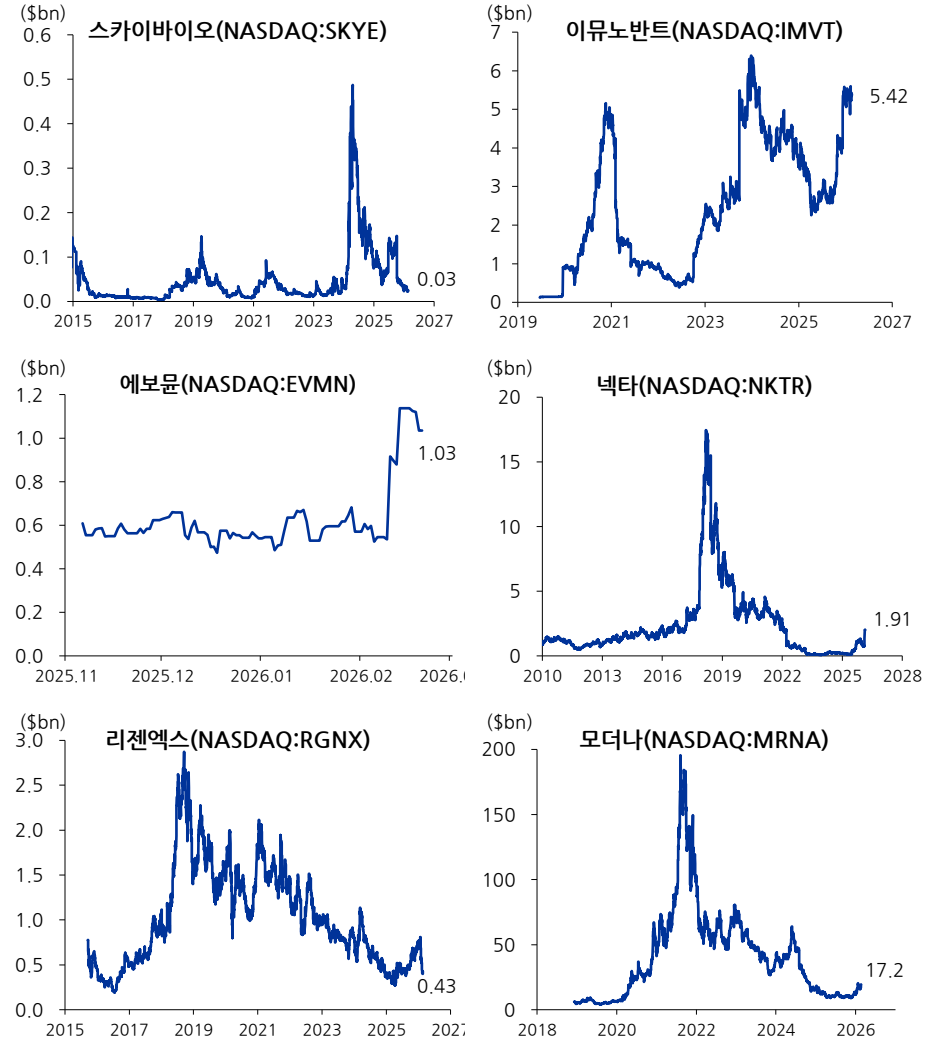
- 이번 자료에서 확인할 수 있는 **글로벌 임상 트렌드**는 ‘비만/대사와 항암에 자본·개발역량이 집중되면서, 차별화의 기준이 효능 자체에서 복용/투여 편의·장기지속성·상업성까지 확장’되고 있음: GLP-1 측은 주사 중심에서 월 1회 제형·경구/저분자·복합작용으로 진화하고, 항암제는 ADC/면역기전이 1차 치료로 진입하고 있음. 면역 질환 부분에서 국내사가 기술 이전한 IMVT-1402, EVO301의 업데이트 데이터 발표가 있었음. 아토피 치료 신약 후보물질들의 후기 임상이 본격화되고 있음
- **국내** 기업들도 ‘글로벌 임상 진입’이 빨라지고 있음. 특히 ABL 바이오는 2개의 ADC가 FDA IND에 따라 임상이 시작되었으며, 연내 ABL111 임상 1b 상 결과 발표도 기대됨, 2상도 시작되면서 2027년 임상 2상 데이터 확인이 예상됨. 한미약품은 삼중작용제(비만/대사)로 미국 2상을 시작하면서 기술 이전 가능성에 대한 기대감이 높아지고 있음. 방사성의약품(PSMA-177Lu)은 국내 임상 3상에 진입하였음. 셀트리온은 코센티스 바이오시밀러 임상 설계(환자 수/기간) 최적화로 바이오시밀러 개발에 비용·기간을 줄이는 사례를 보여줌
- **2025년 중국** NMPA NDA 289건 중 혁신신약은 112건(클래스1 76건)까지 확대됐고, 가속심사(ADMRPs)는 평균 299일로 일반(470일) 대비 크게 단축됨. 특히 중국에서 첫 출시되는 신약 개발 성과 사례가 늘어나고 있다는 점은 글로벌 빅파마들에게 기술 도입 가능성을 높이고 있음. 특히 비만·항암 같은 핵심 영역에서 임상이 빨라지고 있다는 점에 주목함
- **후기 임상 실패의 원인** 구조가 바뀌고 있음. 2013~2023년 후기 임상인 2·3상 중단 건수는 209건(11%)→435건(23%)로 증가했음. 중단 사유는 안전(5%)보다 전략/사업(36%)이 가장 컸으며 효능(24%), 환자등록(18%)이 뒤를 이었음. 즉, 경쟁약 성과·적응증 우선순위 변경·포트폴리오 재편이 임상 운명을 좌우하므로, 앞으로는 초기부터 차별화 전략과 상업성 가정, 모집·운영 실행력을 감안한 임상 설계의 중요성이 높아졌다고 볼 수 있음. 다시 말해 임상 성공의 결정변수는 ‘과학’적 입증 뿐 아니라 사업성과 실행력이 동반되어야 한다는 점임

3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 ① 해외

글로벌 기업 임상

날짜	기업	파이프라인	진행사항
02.02	Skye Bioscience	Nimacimab (말초 CB1 억제 항체)	임상2a상 연구(Cbeyond Extension)에서 세마 병용시 52주차 22.3% 체중 감소 달성. 치료 중단 후 13주 추적에서 체중 재증가율이 세마 단독 대비 약 50% 감소(17.8% vs 37.3%). 전체 데이터는 2026년 3분기 발표 예정
02.03	화이자	PF-08653944 (초장기 지속형 GLP-1 RA, 멧세라)	비만 2b상(VESPER-3)에서 28주차 체중감소를 최대 12.3% 확인. 주 1회 투여 후 월1회 유지요법 전환 시에도 지속 감소함을 확인
02.10	AZ / Eccogene	Elecgolipron (저분자 GLP-1 RA)	중국 Eccogene이 중국 비만1b상 타라인에서 GLP-1RA 치료제들과 유사한 안전성 및 내약성 확인. 중국 1b상 및 AZ의 글로벌 2b상 결과를 기반으로 글로벌 3상 진입 예정
02.10	항서제약 / Kailera Therapeutics	HRS-9531 (경구용 펩타이드 GLP-1/GIP RA)	비만 치료제 ribupatide의 중국 임상2상 26주차에 평균 12.1% 체중 감량 및 낮은 부작용(구토 2.4%~11.4%) 확인. 2026년 내 글로벌 2상 및 중국 3상 진입 예정
02.03	AZ / 다이아찌 산코	다트로웨이® (TROP2 ADC)	PD-1/PD-L1 억제제 치료 불가 절제불가능 또는 전이성 TNBC 1차 치료에 대해 FDA 우선심사 승인. 2026년 6월 2일 내 승인 여부 결정 예정
02.09	이뮤노반트	IMVT-1402 (FcRn 억제제)	2026년 하반기 한울바이오의 파트너사 이뮤노반트가 자가 면역질환 치료제의 난치성 류머티즘 관절염(D2TRA) 임상3상 및 피부 홍반성 루푸스 (CLE) PoC 결과 발표 예정
02.10	Evommune	EVO301 (IL-18 타겟 지속형 융합단백질)	국내 Aprilbio의 SAFA 플랫폼 적용. 중등증-중증 아토피 임상2a상 12주차에 염증지표(EASI)를 위약대비 33% 개선. SC제형 2b상, UC 적응증 확대 등 추진 예정
02.10	Nektar Therapeutics	Rezpegaldesleukin (Treg 표면의 IL-2 수용체 결합)	중등증-중증 아토피 임상2b상(REZOLVE-AD) 장기 추적 결과 월1회 및 분기1회 투여 모두 52주차까지 질병 통제 유지. 완전 관해 달성 환자 비율이 기저 대비 2-5배 증가
02.07	REGENXBIO	RGX-121 (AAV 유전자치료제)	헌터증후군 치료 위한 신약 승인 신청(BLA)에 대해 FDA가 CRL 발행. 승인 불가 사유로는 연구 대상자 선정 기준의 불확실성, 외부 대조군과 연구 대상자 간의 비교 가능성, 평가 지표의 적절성 등을 제시함
02.18	모더나	mRNA-1010 (인플루엔자 mRNA 백신)	FDA가 모더나의 mRNA-1010에 대한 BLA를 2월 10일 접수 거절(RTF)한 이후 논의를 통해 접수 승인. 고령 환자 대상 신속승인 여부가 2026년 8월 5일 내 결정될 예정

관련 기업들의 시가총액 추이

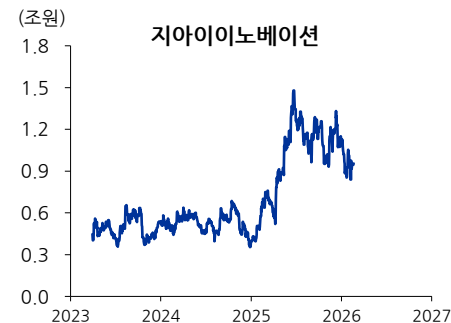


3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 ② 국내

국내 기업 임상

날짜	기업명	파이프라인 (타겟/모달리티)	진행사항
02.02	에이비엘 바이오	ABL209 (EGFR x MUC1 이중항체 ADC)	미국 FDA에 임상1상 IND 제출(2026년 1월 30일). EGFR x MUC1 이중항체에 토포이소머레이스 I 억제제를 결합한 물질. 자회사 네옴바이오가 주도하여 2026년 중반 임상 개시 예정이며 2027년 초기 데이터 공개 목표
02.19		ABL111 (CLDN18.2 x 4-1BB 이중항체)	파트너사 노바브릿지(구 I-Mab)와 개발 중. 1차 전이성 위암 대상 니볼루맵 병용 임상2상의 첫 투약을 개시함. 2026년 하반기 임상1b상 데이터를 발표하고 2027년 경 임상2상 타 라인 데이터를 발표할 예정
02.02	한미약품	HM15275 (GLP-1/ GIP/GCG RA)	미국 임상2상 첫 환자 투약 완료. 25% 수준의 체중 감량 및 근손실 최소화 목표로 36주간 비만 및 고도비만 환자 대상 효능 평가할 예정. 2027년 상반기 2상 완료 후 2030년 상용화 계획. 당뇨병 적응증으로도 확대 개발 중
02.03	케어젠	CG-P5 (VEGF 억제제, 점안제형)	습성 황반변성 대상 미국 임상1상의 망막 단층 촬영 정밀 분석 결과, 망막내액 완전 소실률(IRF free rate) 83.3% 기록. 염증 관련 지표(IHRF)는 기저치 대비 평균 31.7 감소. 케어젠은 FDA와 임상2상 진입 협의 예정
02.05	퓨처캠	FC705 (PSMA 타겟, 177Lu RLT)	거세저항성 전립선암 치료제의 국내 임상3상 첫 환자 투약 개시하였으며 2027년 중간 결과 확인 예정. 국내 임상 및 미국 임상2a상 결과를 바탕으로 기술이전 추진 계획
02.09	지아이 이노베이션	GI-102 (CD80-IL2v3 면역항암제)	SC제형 연구자 임상1b상에서 메르켈세포암 환자의 부분관해(PR, 중앙 68% 감소)와 두경부암 환자의 완전관해(CR) 지속 사례 확인
02.11	셀트리온	CT-P55 (세쿠키누맵, 코센틱스b)	EMA로부터 코센틱스 바이오시밀러 CT-P55의 글로벌 임상 3상 환자 수를 375명에서 153명으로 축소하는 승인 획득. 개발 비용 절감 및 임상 기간 단축 기대

관련 기업들의 시가총액 추이

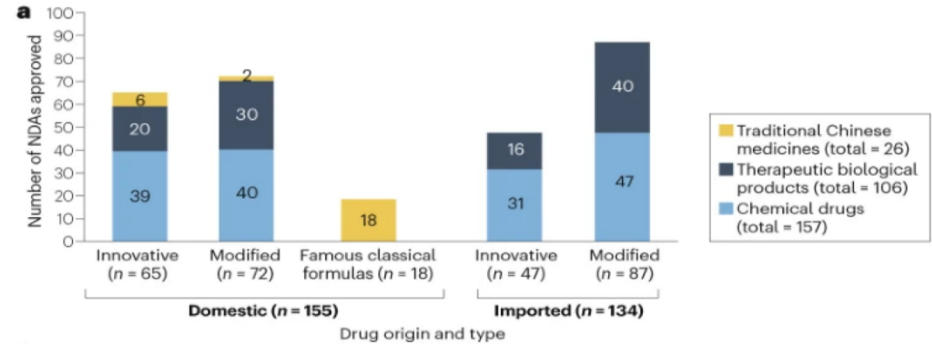


3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 ③ 중국

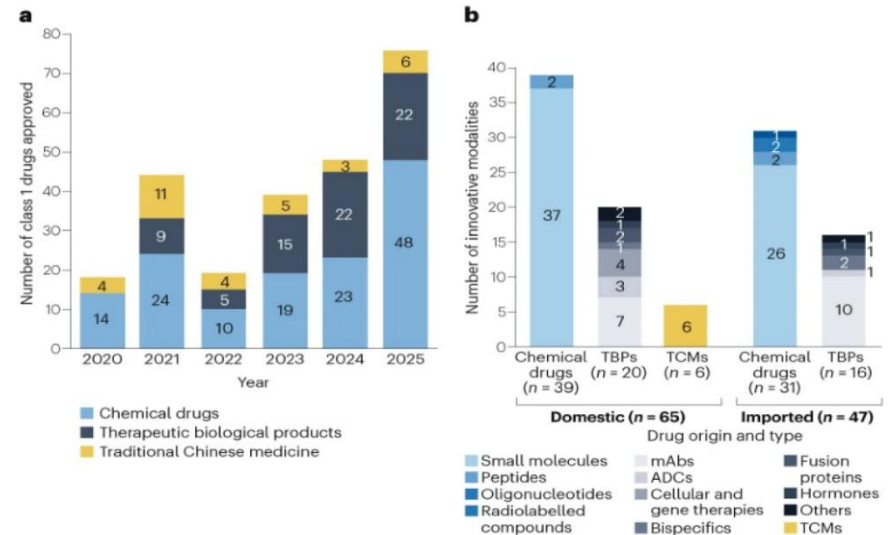
Approved by the China NMPA in 2025

구분	내용	설명
승인 규모 및 구성	- 총 289건 NDA 승인 - 화학약품 54%/ TBP 37%, TCM 9% - 중국 의약품 55% > 수입 의약품 46% - 혁신 신약 39%/ 개량 신약 55%/기타 6%	중국 내 혁신 역량 강화, 심사 효율화가 승인 약물 증가로 가시화
치료 영역	- 항암제 편중이 지속됨 113건 39% 승인 - 중국 의약품 62건> 수입 의약품 51건 - 신경, 내분비대사, 면역 관련 의약품 승인 소화기 및 호흡기, 혈액 분야는 수입 의약품 비중이 높음	항암제는 중국 및 수입 모두 높은 비중으로 승인됨
혁신 신약의 질적인 변화	- 혁신 신약 112건 중 class 1 혁신 신약 76건(역대 최고) - NDA 제출 시점에 중국 및 해외 모두 미판매 76건은 중국 최초로 출시(국산 65건, 수입 11건) - 혁신 신약 모델리티는 저분자 56%, 단일 항체 15%	- 중국이 first launch 시장이 되는 사례가 증가하며 글로벌 개발/상업화 전략에서 중국 위상 상승 - 여전히 소분자 중심이지만 항체, ADC, 올리고뉴클레오타이드, 방사성 의약품 등 고도화된 기전 의약품 승인 사례 증가
가속화제도 (ADMRPs)	- ADMRPs 경로 승인은 23% - Breakthrough 29개, Priority review 63개, Conditional 27개 -평균 심사기간: ADMRPs 299일 vs. 일반 470일	- 중국은 규제 속도 자체가 경쟁 요소로 특히 혁신/미충족 영역 수요 영역에서 활성화 - 중국 동시 개발/중국 임상 역량이 있는 회사일수록 가속 트랙 실익이 극대화
개량/ 적응증 확장 약물	- 개량 의약품 159건 중 신규 적응증 115건, 신규 제형/제제 37건, 신규 조합 10건 등 - 글로벌 최초 사례: 중국에서 개발된 IL-4Ra 단일항체 기전의 계절성 알레르기비염 첫 승인, BLYS+APRIL 타깃 중증근무력증 첫 승인 - 세포유전자 치료제 승인 약물 모두 중국에서 개발: CAR-T 2개, 줄기세포 1개, 유전자 치료제 1개	- 단순 신약뿐 아니라 적응증 확장으로 승인 사례 확대 - 유전자세포 치료제를 포함한 첨단 치료제에서 중국 원천 비중이 높음. 기술/제조/임상 생태계 내재화가 진행 중임

2025년 NMPA(국가약품감독관리국) 승인 혁신 의약품



2025년 NMPA(국가약품감독관리국) 승인 혁신 의약품

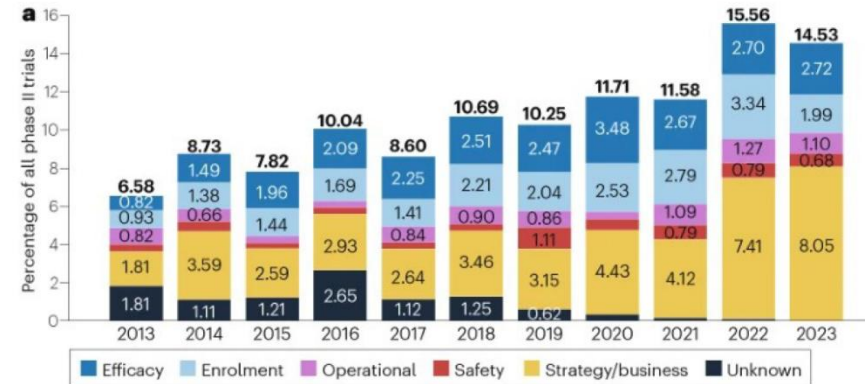


3. 주목할 만한 임상, 신약, 제품, 정책 ④ 임상 종료 원인

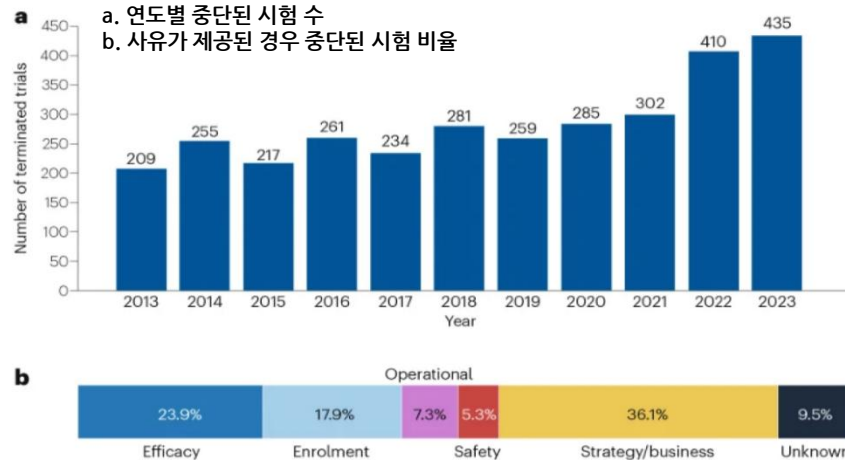
Analysis of phase 2 and 3 clinical trial terminations

- 임상 2상 및 3상 시험의 성공률은 신약 개발 전반의 효율성을 좌우함
- 2013~2023년까지 2상 및 3상 임상 시험 중단 사례 분석
- 매년 중단된 2상 및 3상 시험 수는 2013년 209건(해당 연도 종료된 전체 시험의 11%)에서 2023년 435건(23%)으로 증가
- 중단 사유를 보고한 89%의 임상 시험 분석 결과
 - 전략적/사업적 사유가 중단된 임상 시험의 1/3(36%) : 경쟁사 약물의 성과, 동일 후보 약물의 다른 적응증에서의 더 큰 잠재력 인식, 후보 약물의 상업적 잠재력 평가 변경, 합병/인수/라이선싱 후 포트폴리오 재조정
 - 효능 문제 24%: 정의된 종료점 미달성, 약물 반응 부족
 - 환자 등록 문제 18%: 세유전자 분야에서는 환자 등록 어려움으로 중단된 비율이 높음
 - 운영 문제 7%
 - 안전성 문제 5%

임상 2상 시험에서 년도별 중단 사유 변화 추이



2013~2023년까지 2상 및 3상 임상 시험 중단 추이



임상 3상 시험에서 년도별 중단 사유 변화 추이



4. 주요 거래, 파트너십 체결, M&A Summary

주요 거래, 파트너십 체결, M&A Summary

· 글로벌 딜: '권리 반환'과 '대형 플랫폼 도입'이 동시 전개

- GSK가 Wave의 RNA-편집 후보 WVE-006 권리를 반환해 Wave가 2026년 중순 FDA 피드백 이후 단독 개발을 추진
- 반면 로슈/제넨텍은 사네지바이오 RNAi 프로그램을 최대 \$1.7bn(선급 \$200mn)에 도입함
- 에자이는 헬리우스 PD-1 항체 세플루리맙의 일본 독점 상업화 권리를 \$388m(선급 \$75mn)에 확보
- 한편 릴리는 Orna를 인수하며(최대 \$2.4bn)로 in vivo CAR-T까지 R&D 포트폴리오를 확장함, 중국 이노벤투와는 최대 \$8.8bn 규모의 플랫폼 기술 도입 계약을 체결함

· 국내: 에스티팜이 금년 들어 2번째 API 공급계약(\$14.9mn)을 체결함. 대웅제약의 중국 펙수클루 공급계약 해지(약 3,800억원)

· 중국 기업들이 2026년 1~2월에 걸쳐 체결한 기술이전 계약이 13건, 합산 규모 \$45bn 달러(합산 선급금 \$2.8bn)에 달하고 있음

- 중국 내 임상 가속화를 통해 개념 입증(PoC)을 한 후 글로벌 상업화를 추진하는 대형 계약이 특징임
- AZ-CSPC는 비만/당뇨 8개 프로그램+월1회 투여 LiquidGel을 포괄해 총 \$18.5bn(선급 \$1.2bn)로 체결
- 애브비는 Remegen과 PD-1×VEGF 이중항체 RC148을 \$5.6bn(선급 \$650mn)에 확보
- 베링거인겔하임은 심시어와 TL1A×IL-23p19 이중항체 SIM0709을 \$1.25bn에 도입
- 여기에 RNAi/siRNA 전달(LEAD, GalSTAR)과 항체 플랫폼(이노벤투)까지 다양한 모달리티의 파이프라인들이 기술이전 되고 있음
- 글로벌 빅파마의 소싱 축으로 2025년에 이어 2026년에도 중국이 부상하고 있음

· 일라이릴리: 비만대사질환에서 선두 지위를 확보하면서 2024~2026년 'AI+신규 모달리티' 중심으로 외부혁신을 공격적으로 흡수하고 있음

- Isomorphic Labs(AlphaFold 기반)와의 저분자 발굴 협업(총 \$1.745bn)을 시작함
- 방사성의약품·RNA·TPD 분자접착제·BBB 투과 플랫폼 · 유전자 치료제 기술 영역까지 확장
- 2026년에도 1~2월 두 달동안 6개에 달하는 기술 도입 및 M&A를 진행함

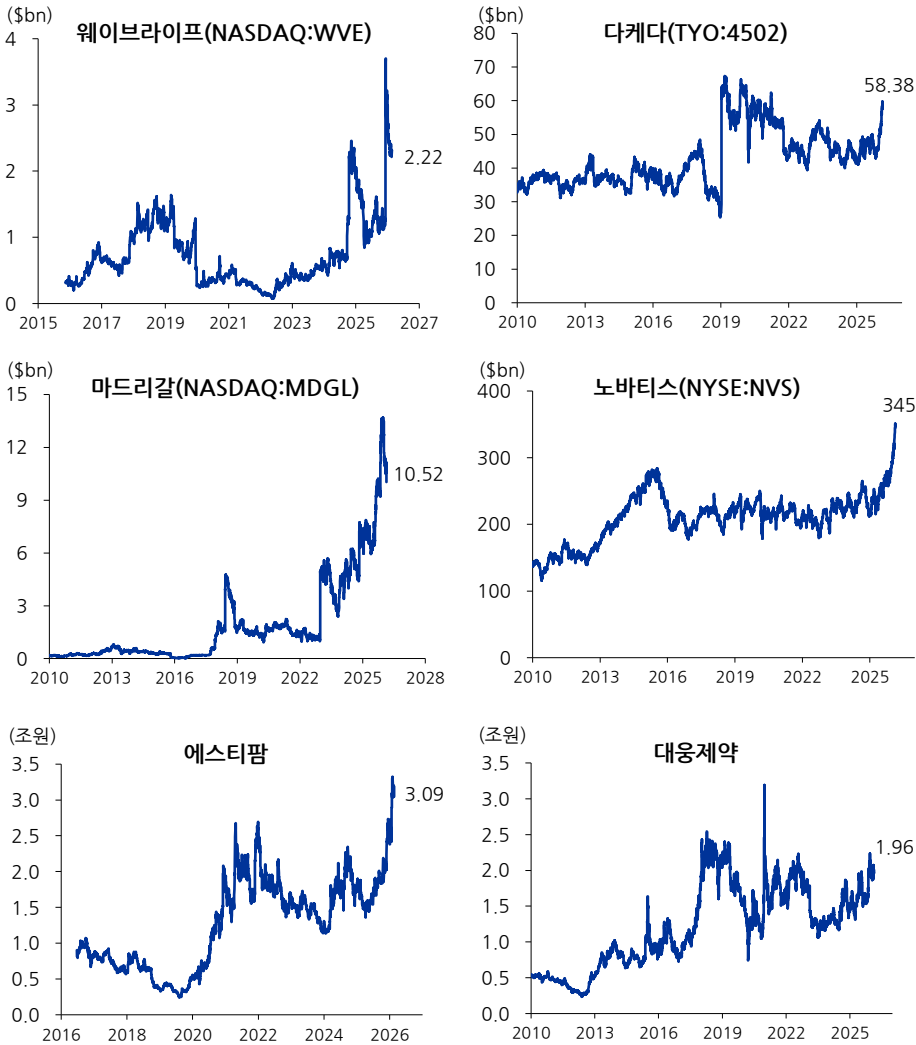
4. 주요 거래, 파트너십 체결, M&A ①

Deals | 이슈

주요 기술이전 및 파트너십 계약					
날짜	Licensee	Licensor	최대 거래 규모	대상 파이프라인 / 플랫폼	내용
02.02	GSK (NYSE:GSK)	웨이브라이프 (NASDAQ:WVE)	반환	WVE-006 (RNA 편집)	GSK가 유전성 대사질환 치료제 후보물질의 권리를 반환. Wave가 단독으로 2026년 중순 FDA의 피드백 확인 후 가속 승인 추진 예정
02.02	로슈 (SWX:ROG)	Sanogene Bio(중국/미국, 비상장)	1,700	RNAi 플랫폼	로슈가 사내 연구의 RNAi 프로그램 1건에 대한 글로벌 권리 도입. 제넨텍이 임상 단계부터 주도 예정(선금금 \$200mn, 로열티 별도)
02.05	에자이 (TYO:4523)	헨리우스 (HKG:2696)	388	Serplulimab (PD-1 항체)	에자이가 소세포암 치료제 세플리마브의 일본 독점 상업화 권리 획득. 헨리우스가 임상/승인 역할 유지(선금금 \$75mn, 로열티 별도)
02.08		이노벤트 (HKG:1801)	8,850	종양/면역학 항체 플랫폼	이노벤트가 중국에서 개념 입증까지 주도 이후 릴리가 중화권 외 지역에서 독점 개발 및 상업화하는 전략적 협력 계약(선금금 \$350mn, 로열티 별도)
02.09	알라이릴리 (NYSE:LLY)	Oma Therapeutics (미국, 비상장)	2,400	M&A (주력 자산: CD19 CAR-T ORN-252)	릴리가 오르나를 최대 \$2.4bn에 인수하며 in vivo CAR-T 기술을 확보. 오르나의 순환형 RNA 플랫폼은 치료용 단백질의 지속적인 발현을 가능하게 할 것으로 기대됨
02.18		CSL (ASX:CSL)	100	Clazakizumab (IL-6 항체)	말기 신장 질환의 심혈관 사건 예방(CSL이 권리 유지) 외 기타 적응증에 대한 권리 도입(선금금 \$100mn, 마일스톤 및 로열티 별도)
02.09	다케다 (TYO:4502)	Iambic Therapeutics (미국, 비상장)	1,700	AI 신약 발굴 플랫폼 NeuralPlexer	플랫폼 활용하여 중앙학, 위장관 및 염증 분야의 저분자 프로그램 발굴 및 개발 협력 예정(최대 계약 규모 >\$1.7bn, 로열티 별도)
02.11	마드리갈 (NASDAQ:MDGL)	RiboLife Science (중국, 비상장)	4,460	siRNA 기반 전임상 MASH 프로그램 6개	마드리갈이 간 표적 유전자 침묵 기술과 레즈디프라병 용요법으로 차세대 MASH 치료제 개발 예정(선금금 \$60mn, 로열티 별도)
02.18	노바티스 (SWX:NOVN)	Unnatural Products (미국, 비상장)	1,800	AI 기반 Macrocyclic 플랫폼	심혈관 질환 치료제 개발 예정. 노바티스가 IND 연구부터 제조/상업화까지 담당(선금금/전임상 마일스톤 \$100mn, 로열티 별도)

국내 기업 공시 및 협상 보도 사항				
날짜	기업	규모	파트너사	내용
02.10	에스티팜 (KQ:237690)	\$14.9mn (약 217억원)	유럽 글로벌 제약사	유럽 제약사가 개발 중인 저분자 신약의 원료의약품 공급 계약을 체결. 2026년 12월까지 공급 예정
02.12	대웅제약 (KS:069620)	계약해지 (약 3.8천억원)	양쯔강 제약	2021년 3월 체결한 중국 펙수클루 수출 공급 계약을 파트너사의 무불이행(허가 지연 등)으로 인해 해지함. 대웅제약은 중국 법인 통해 직접 판매 추진 예정

관련 기업들의 시가총액 추이



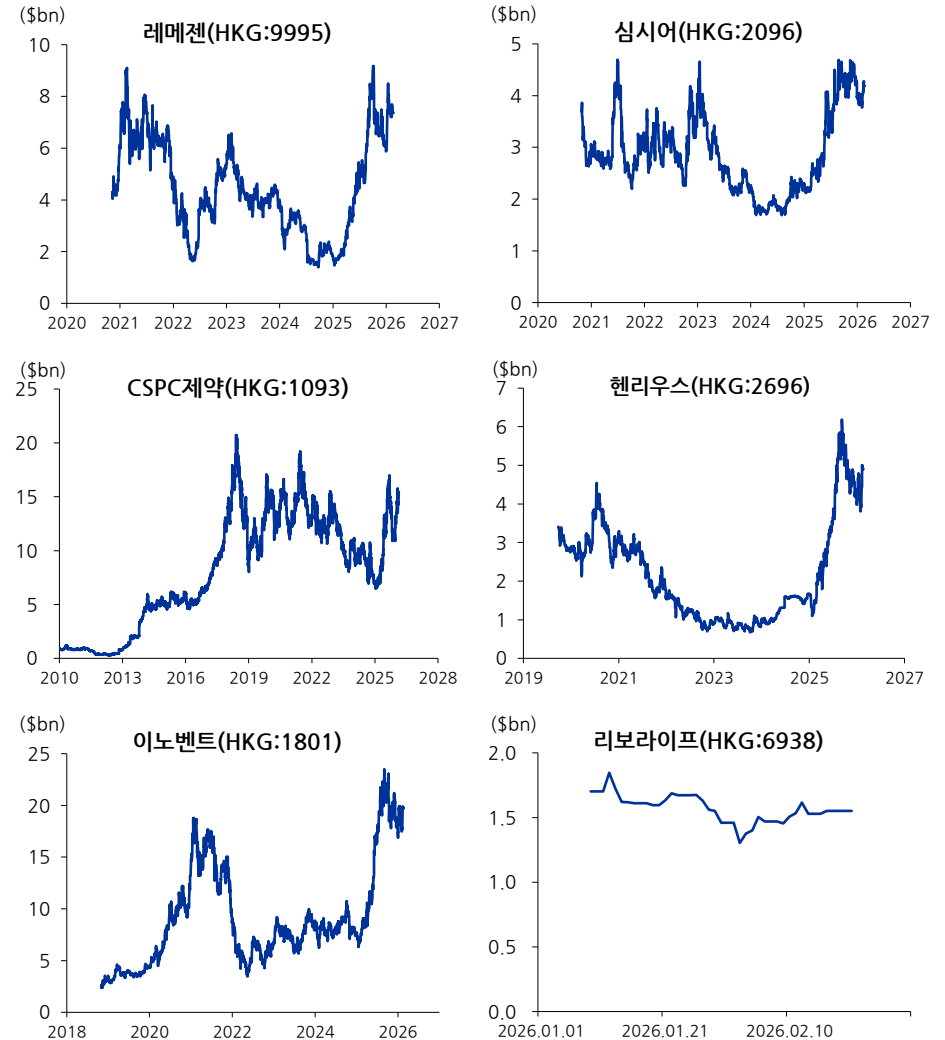
주: 거래 규모 단위는 \$mn; 자료: 각 사, Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권

4. 주요 거래, 파트너십 체결, M&A ② 중국

2026년 중국 기업 기술 이전 동향

주요 기술이전 및 파트너십 계약					
날짜	Licensee	Licensor	최대 거래 규모	대상파이프라인 / 플랫폼	내용
01.12	노바티스 (SWX:NOVN)	사이뉴로 파마슈티컬스 (비상장)	1,665	SNP234 (Aβ 타겟 항체 + BBB 셔틀 기술)	알츠하이머병 치료제로 개발 예정. 노바티스가 초기 개발을 공동 진행 후 이후 전 세계 임상 및 상업화를 단독 주도 예정 (선금금 \$165mn)
01.12	애브비 (NYSE:ABBV)	레메젠 (HKG:9995)	5,600	RC148 (PD-1 x VEGF 이중항체)	레메젠은 현재 중국에서 RC148 대상으로 다수의 고형암 임상 2상 진행 중. 애브비는 자체 ADC와 병용 요법으로도 개발 추진 예정 (선금금 \$650mn)
01.27	베링거 인겔하임 (비상장)	심시어 파마슈티컬스 (HKG:2096)	1,250	SIM0709 (TL1A x IL-23p19 이중항체)	전임상 단계 IBD 치료제 후보물질. Simcere의 다중특이적 항체 플랫폼으로 개발된 장기 지속형 인간화 이중항체. 베링거가 글로벌 임상 진행 예정 (선금금 비공개)
01.30	아스트라 제네카 (LON:AZN)	CSPC 파마슈티컬 (HKG:1093)	18,500	SYH2082 (장기 지속형 GLP-1/GIP RA) / AI 펩타이드 플랫폼 / LiquidGel 기술	비만·당뇨 관련 임상/전임상 8개 프로그램과 월 1회 투여 기술(LiquidGel)을 포함한 포괄적 협력 계약. SYH2082는 임상 1상 진입 예정이며, CSPC가 4개 프로그램의 임상 1상 진행 후, AZ가 중화권 외 글로벌 개발·상업화 전담 예정 (선금금 \$1.2bn)
02.02	로슈/제넨텍 (SWX:ROG)	사네진바이오 (비상장)	1,700	임상 단계 RNAi 프로그램 (타겟 미공개)	사네진의 siRNA 기반 조직선택적 전달 기술 LEAD™을 활용하여 초기 개발 후 제넨텍이 글로벌 임상 및 상업화 예정 (선금금 \$200mn)
02.05	에자이 (TYO:4523)	헨리우스 바이오텍 (HKG:2696)	388	세플루리마브 (Serplulimab, PD-1 항체)	중국 EU에서 기승인된 면역항암제로, 에자이는 일본 내 독점 상업화 권리를 도입. 소세포 폐암을 우선 타겟으로 FY2026 내 일본 허가 신청 예정 (선금금 \$75mn)
02.08	일라이 릴리 (NYSE:LLY)	이노벤트 바이오로직스 (HKG:1801)	8,850	이노벤트의 종양·면역학 타겟 항체 플랫폼	타겟 미공개. 이노벤트가 중국 내 임상 2상 (PoC)까지 주도하고, 릴리가 중화권 외 글로벌 개발 및 상업화 예정. 양사의 7번째 파트너십 (선금금 \$350mn)
02.11	마드리갈 (NASDAQ:MDGL)	쑤저우 리보 라이프 사이언스 (HKG:6938)	4,460	전임상 siRNA 및 간 표적 전달 플랫폼 (GalSTAR™)	마드리갈이 MASH 치료제 프로그램 6개를 도입. 레즈디프라 병용요법도 개발 진행 예정. 양시간 추가 협력 확대 옵션도 보유함 (선금금 \$60mn)

관련 중국 기업들의 시가총액 추이



주: 거래 규모 단위는 \$mn; 자료: 각 사, Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권

4. 주요 거래, 파트너십 체결, M&A ③ 일라이 릴리

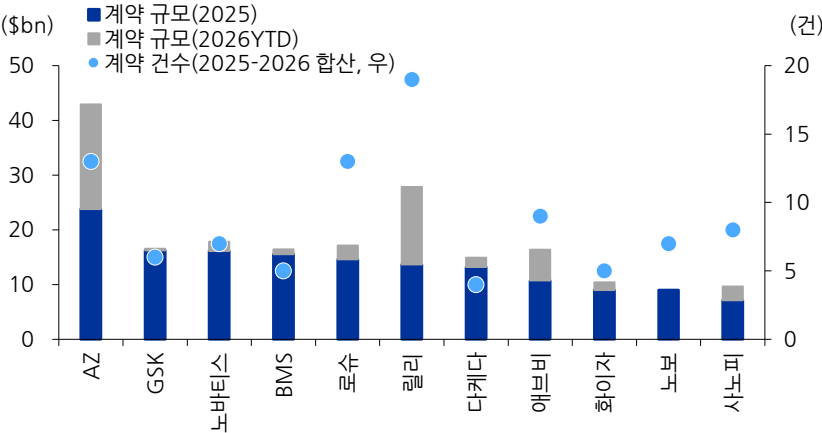
일라이 릴리 기술도입 계약 체결 현황

연도/월	치료분야	Licensor	선금	총규모	내용	
2024	01	-	Isomorphic Labs (비상장)	45	1,745	[AI신약개발] AlphaFold 단백질 구조 예측 시 플랫폼을 활용 해 최대 10개 타겟에 대한 저분자신약 후보물질 발굴
	05	항암제	Aktis Oncology (비상장)	60	1,160	[RPT] Aktis의 mini-protein 플랫폼 기술 활용. 고형암 타겟 에 대한 방사성의약품 접합체(RDC) 후보물질 개발
	07		Radionetics Oncology (비상장)	-	1,140	[저분자] SSTR2 타겟 방사성의약품 플랫폼 활용한 신경내 분비종양(NET) 등 고형암 대상 차세대 방사성의약품 개발
	09	비만대사	Haya Therapeutics (비상장)	-	1,000	[RNA] Haya의 장거리 비코딩 RNA(lncRNA) 표적 RNA가 이드 플랫폼을 활용해 비만 및 관련 대사질환 치료제 발굴
	10		KeyBioscience (비상장)	-	1,400	[펩타이드] DACRA(아밀린-글시토닌 RA)에 대한 글로벌 권리 취득. 비만/골관절염(OA) 타겟
2025	02	항암제	Magnet Biomedicine (비상장)	40	1,250	[TPD] 분자 접착제 플랫폼 TrueGlue™ 활용한 난치성 타겟 대상 항암제 개발
	04	CNS	상가모 테라퓨틱스 (NASDAQ:SGMO)	18	1,418	[유전자] STAC-BBB 캡시드 플랫폼 활용하여 최대 5개 CNS 질환 치료제 후보물질 개발
	11	CNS, 근육	에이비엘바이오 (KOSDAQ:298380)	40	2,655	BBB 투과 플랫폼 Grabody™ 활용하여 이중항체 포함한 다수의 모달리티, CNS 및 비만/근육 분야 치료제 개발
	04	희귀질환	Creyon Bio (비상장)	13	1,013	[RNA] 시울리고 엔지니어링 엔진 활용한 RNA 치료제 발 굴. 희귀질환 및 일반 질환 등 다양한 질환 대상
	05		알지노믹스 (비상장)	-	1,300	[RNA] 트랜스-스플라이싱 리보자임 플랫폼 활용. 유전성 난청 질환 대상 RNA 편집 치료제 개발
	08	비만대사	Superluminal Medicines (비상장)	-	1,300	[저분자, AI신약개발] AI 기반 GPCR 저분자 설계 플랫폼 활 용한 심혈관대사 및 비만 치료제 개발
	11		SanogeneBio (비상장)	-	1,200	[RNA] RNA 전달 플랫폼 LEAD™ 활용. 연 2회 피하 주사 가능한 대사질환 치료제 개발 목표
2026	01	비만대사	Nimbus Therapeutics (비상장)	55	1,300	[저분자, AI신약개발] AI 기반 저분자 설계 플랫폼 활용한 비만 및 대사질환 치료제 개발
		희귀질환	Seamless Therapeutics (비상장)	-	1,120	[유전자] 재조합 유전자 편집 플랫폼? 활용해 유전성 난청 관련 돌연변이 유전자를 정밀 교정하는 치료제 개발
	자가면역	Repertoire Immune (비상장)	85	1,925	DECODE™ (TCR-에피토프 발굴) 플랫폼 통해 면역 항상성을 회복시키는 자가면역질환 치료제 개발	
		02	항암제/ 면역질환	이노벤프 (HKEX:01801)	350	8,850

주: 거래 규모 단위는 \$mn; 자료: 각 사, Bloomberg, Quantiwise, 유진투자증권

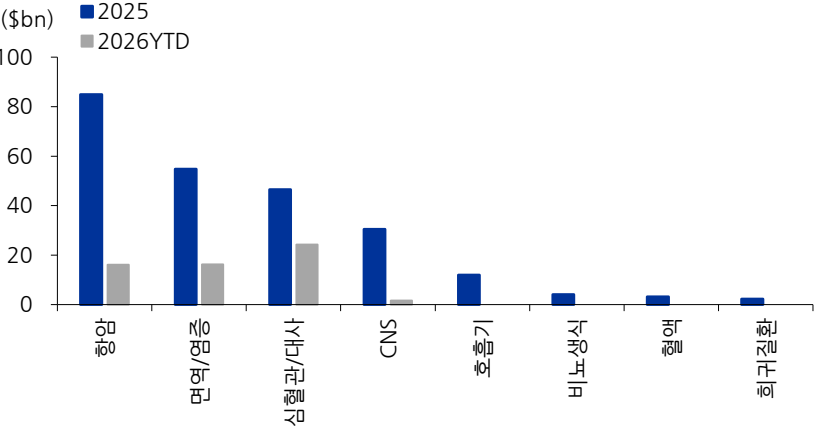
글로벌 빅파마 기술도입 현황

글로벌 빅파마들의 기술도입 계약 체결 규모



주: 총 계약규모가 \$100mn 이상인 딜 기준; 자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

치료영역별 글로벌 기술이전 계약 규모



주: 총 계약규모가 \$1bn 이상인 딜 기준, 다수의 치료영역으로 개발되는 계약의 경우 중복하여 합산; 자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma 2025 Earnings Review

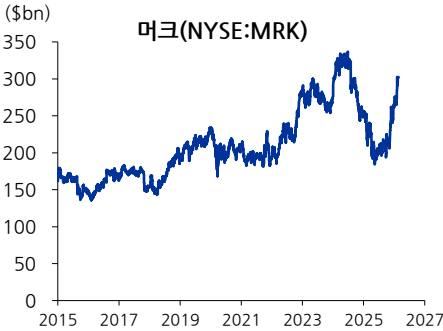
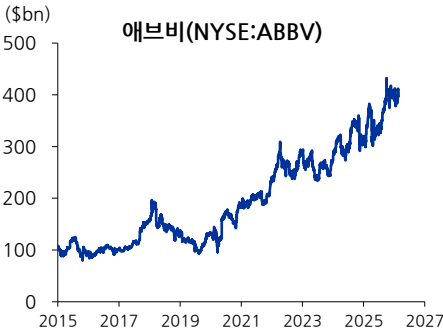
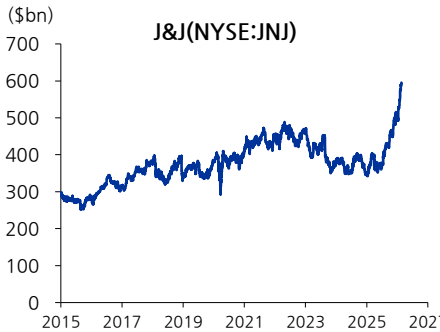
빅파마 2025년 실적 Review

- 빅파마들 중 일라이릴리가 여전히 높은 매출액 및 영업이익 성장률을 지속하고 있음
- 주력 제품들의 특허 만료가 다가오고 있지만 특허 만료에 따른 성장 둔화를 상쇄시킬 신제품 출시 및 신약 후보물질의 후기 임상 진행되면서 성장세 회복이 예상됨
- 2026년에도 일라이 릴리가 20%yoy를 상회하는 매출 성장을 하며 의약품 시장 성장을 견인할 전망

빅파마 (시가총액순)	시가총액 2026E/P/E	매출액(%yoy)			OP(%yoy)		
		2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
일라이릴리	\$962.8bn 30.2배	\$45.0bn +32.0%	\$65.2bn +44.7%	\$80.5bn +23.5%	\$17.0bn +65.0%	\$29.7bn +74.3%	\$37.6bn +26.5%
J&J	\$590.4bn 20.6배	\$88.8bn +4.3%	\$94.2bn +6.0%	\$100.5bn +6.7%	\$28.2bn -7.4%	\$19.9bn -29.6%	\$32.2bn +67.1%
애브비	\$404.2bn 15.4배	\$56.3bn +3.7%	\$61.2bn +8.6%	\$66.9bn +9.4%	\$18.6bn +5.4%	\$21.3bn +14.6%	\$32.5bn +52.7%
로슈	\$387.8bn 17.2배	\$68.7bn +5.1%	\$74.2bn +8.1%	\$81.2bn +9.3%	\$20.9bn +8.6%	\$21.6bn +3.0%	\$28.4bn +31.7%
노바티스	\$348.2bn 17.5배	\$51.7bn +10.8%	\$56.7bn +9.6%	\$56.8bn +0.2%	\$16.3bn +29.1%	\$18.7bn +14.5%	\$21.8bn +16.9%
아스트라제네카	\$325.9bn 18.8배	\$54.1bn +18.0%	\$58.7bn +8.6%	\$62.4bn +6.3%	\$12.4bn +9.9%	\$14.2bn +14.0%	\$20.8bn +46.6%
머크(MSD)	\$302.0bn 22.7배	\$64.2bn +6.7%	\$65.0bn +1.3%	\$66.9bn +2.9%	\$20.8bn -11.8%	\$23.9bn +14.6%	\$18.4bn -22.9%
노보노디스크	\$219.6bn 14.6배	\$42.1bn +24.9%	\$46.8bn +11.1%	\$46.6bn -0.5%	\$138.9bn +32.7%	\$132.2bn -4.8%	\$19.1bn -85.5%
암젠	\$204.7bn 16.3배	\$33.4bn +18.6%	\$36.8bn +10.0%	\$37.7bn +2.5%	\$7.9bn -17.0%	\$10.5bn +32.8%	\$16.6bn +58.3%
길리어드	\$189.5bn 16.8배	\$28.8bn +6.0%	\$29.4bn +2.4%	\$30.2bn +2.4%	\$10.9bn +16.0%	\$11.9bn +9.6%	\$14.3bn +20.0%
화이자	\$155.6bn 9.3배	\$63.6bn +6.8%	\$62.6bn -1.6%	\$61.0bn -2.6%	\$16.7bn +190.7%	\$18.4bn +10.2%	\$21.3bn +16.0%

주: 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

빅파마 시가총액 추이



5. Global Big Pharma Earnings Review ①

Global Big Pharma Earnings Review : MSD, 화이자

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	주가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025년)	R&D 파이프라인 현황
MSD 02/03	303	+16.2%	- FY2025 매출 \$65.0bn(+1%yoy), Q4 \$16.4bn(+5yoy%, Human Health \$14.8bn, Animal Health \$1.5bn) 2026 매출 가이드선 \$65.5~67.0bn(+1~3%yoy), GP margin =82% - 장기적으로 4~7% 또는 대략 5~8%yoy의 성장을 예상, 상당히 견조한 성장이라고 언급 - 비용절감(연간 run-rate \$3B 목표) 발표 2030년 중반까지 신성장 동력 잠재력을 가진 파이프라인들의 상업화로 \$70bn 이상 매출 발생이 예상됨: 항암분야(>\$25bn), 심장/호흡기분야(>\$20bn), 감염증 분야(>15bn), 면역질환(>\$5bn), 안과질환(>\$5bn) - 주목해야 할 진전 - Enlicitide(oral PCSK9저해제) 임상 3상 결과가 AHA 2025에서 발표될 예정 - Winrevair의 CpcPH 임상 2상 탐라인 결과 발표 예정 - 에이즈치료제 1차 치료제로 doravirine+ islatravir 탐라인 데이터 positive - CIDARA 테라퓨틱스 인수 완료: 인플루엔자 예방을 위한 first-in-class, 장기 지속형 strain agnostic antiviral MK-1406 확보, 미충족 수요 타겟, \$5bn 이상 매출액 기대 - 2027년 출시 예상되는 신성장 동력 ADC 3개: B7H3 ADC ifinatamab deruxtecan, ROR1 ADC zilovertamab vedotin, CDH6 ADC raludotatug deruxtecan - 2028년 출시 예상되는 신성장동력 ADC: HER3 ADC patritumab deruxtecan - 부정적: 제네릭 경쟁, IRA 가격 책정, Koselugo 계약 재조정으로 인한 매출 감소: \$2.5bn 예상	- Keytruda \$31.641bn(+7%yoy) - 키트루다 Qlex 2025.3Q 승인 후 2025.4Q 매출액 \$35mn, permanent J-code는 2026.4월 예상 - Gardasil \$5.2bn(-39%yoy): 중국 및 일본 수요 감소, 미국은 가격 인상으로 매출 증가 - Winrevair(폐동맥고혈압 적응증) \$1.4bn(2023년 \$419mn)으로 10억달러를 상회하는 매출 달성하며 블록버스터로 등극 - Animal Health \$6.35bn(+8%)	- 임상 3상 80개 진행 중 20개의 신성장 동력이 블록버스터로서의 잠재력 보유하고 있음 2026년: HIV 치료제(최초 주 1회 경구), MK-3000(Wnt agonist, 망막 질환), tulisokibart(TL1A mAb, 궤양성 대장염. 기타 자가면역질환 타겟) 임상 3상 데이터 확인 예상 2027년: sac-TMT(TROP2 ADC), MK-1406(인플루엔자), I-Dxd(B7H3 ADC, 소세포폐암 등 타겟) 임상 3상 데이터 확인 예상 - Enlicitide 임상 3상 CORALreef 데이터 확인(동맥경화, 가족성 고콜레스테롤혈증, 경구용 비스타틴 제제 비교 임상, CV outcome 데이터)
화이자 02/03	152	+7.0%	2025 매출 \$62.6bn(2024년 매출액 \$63.6bn) 2026 매출 가이드선 \$59.5~62.5bn, GP margin = 70% 중반 예상 - 시젠(Seagen), 멧세라(Metsera), 바이오헤이븐(Biohaven) 인수로 신약 파이프라인 가치 상승 - 항암제 분야: 파드셀과 키트루다 병용요법 성공, 새로운 ADC 임상 진전(SV, PDL1B, 기타 임상 1상 진행 중인 ADC), PD-1 X VEGF(PF4404) 임상 3상 결과 4개(대장암 1차 등) 2026년 확인 예정 - 비만 분야: 2026년에 20개의 임상 진행 예정, 그 중 임상 3상 10개 진행 - 편두통: 편두통 치료제 Nurtec 은 신규 처방 환자의 83% 처방 (2025년 매출액 \$1.4bn) 2028년 이후 지속가능한 견조한 성장 예상 - AI를 활용하여 R&D, 생산 및 공급, 상업화에서 생산성 확대 예상 - ViiV 지분 매각으로 재무상태 개선 전망	- COVID 관련 매출 - Comirnaty \$4.3bn(-18.4%yoy, 2022년 매출액 \$37.8bn) - Paxlovid \$2.3bn(-58.7%yoy, 2022년 매출액 \$19bn) - ADC 합산 매출액(Seagen ADC) : 3.5bn(+5%yoy) - Padcev: \$1.9bn(+22.2%yoy) - Adcetris \$908mn - Inflectra \$646mn(+27.2%yoy) - Vyndaqel/Vyndamax \$6.3bn(+17%yoy) - RSV vaccine(Abrysvo) \$1.0bn	2026년 Obesity/Metabolic 부분 - 임상 3상 10개 이상: PF-3944(MET-097i, 월 1회 GLP-1RA), 현재까지 28주 임상 데이터 확인 - 임상 2상: Ultra-Long-Acting Amylin Analog(MET-233), 경구 GIPR antagonist - 임상 1상: 분기 1회 GLP-1RA, 경구용 펩타이드/ 저분자 화합물 등 임상 시작 - VESPER-3 임상 강조 2028년 비만 치료제 승인 달성 목표

주: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ②

Global Big Pharma Earnings Review : 암젠, 노바티스

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	추가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황	R&D 파이프라인 현황
암젠 02/03	202	+14.5%	- FY2025 매출 \$36.8bn(+10%) - 18개의 제품 매출 성장, 14 개 제품 매출액 > \$1bn - 바이오시밀러 부문은 파브블루(아일리아 바이오시밀러)의 매출 고성장(\$700bn)을 제외하면 감소하거나 정체 상태 - 사업부문별 - General Medicine (\$11bn): 레파타, 이베니티 고성장, 프롤리아는 바이오시밀러 출시로 급격하게 매출 감소할 것으로 예상 - Inflammation(\$7bn): 오테졸라 +7%yoy, 테즈스파이어 +52%yoy, 파브블루 매출 고성장, 암제비타 매출 감소 - Rare Dx(\$5bn): 테파자 매출 정체, 업리즈나, 크리스텍사 매출 고성장 - Oncology (\$10bn): 블린사이토, 임델트라 매출 성장, 엑스지바는 바이오시밀러 출시로 매출 급감 예상 2026년 예상 매출액 \$37.0~38.4bn	- 제품매출 합계 \$35.15bn - 레파타(Repatha) \$3.01bn(+36%yoy) - 이베니티(Evenity) \$1.56bn(+34%yoy) - 프롤리아 \$4.37bn(+1%yoy) - 임델트라 \$0.627bn - 루마크라스 \$363mn(+4%yoy) - 블린사이토 \$1.56bn(+28%yoy) 바이오시밀러 제품 - 파브블루(PAVBLU) \$700bn - 암제비타 \$597mn(-22%yoy) - 엠바시 \$771mn(+6%yoy) - 기타 바이오시밀러 합산 매출액 \$683mn (2024년 \$667mn)	MariTide(비만/대사) 임상 확장: : 임상 3상 6개 시작, 1개월/2개월/3개월 1회 투여로 개발 중 올파시란: Lp(a) 타겟 siRNA, 임상 3상 진행 중 업린즈나: IgG4 관련 면역질환 치료제로 유럽 승인, 중증근무력증 치료제로 2025년 12월 FDA 승인 2026년 임상 3상(만성염증 탈수초신경병증 CIPD 치료제 적응증) 시작 테페자: 일본 TED 임상 3상 진행 중, 2026년 하반기 SC제형 TED 임상 결과 발표 예정 - 임델트라 적응증 확대: 소세포폐암 2차 및 1차 치료제로 임상 진행 중 바이오시밀러: 옹디보, 키트루다 바이오시밀러 개발 중
노바티스 02/04	345	+15.4%	2025년 매출 \$54.5bn(+8%yoy) - core margin =40.1%, Core OP +14%yoy 2026 성장 가이던스 제시 - 매출액 low single-digit 성장 - core operating income: low single-digit 감소 예상 - 2030년까지 5~6%yoy 성장 예상 미국 시장에서 2025년 Entresto, Tasigna, Promacta 제네릭 출시 - 성장동력: Entresto-Kisqali 등 중심으로 포트폴리오 고도화 2025년 10월 26일 Avidity 인수(\$12bn) - SpinCo 분리 이후 후기 개발자산 3개를 주력으로 인수 예정 - 근육 표적 RNA 전달 플랫폼 (AOC)과 후기 단계 신경/근육계 파이프라인 확보 - del-desiran: 근긴장성 이영양증 1형 적응증, Tfr1 표적 항체에 DMPK mRNA 표적 siRNA를 결합한 AOC - del-brax: 안면건갑상완 근이영양증 적응증 타겟 AOC	- 주력 제품 7개 합산 매출액 고성장 +35%yoy - 키스칼리(유방암 치료제) \$4.78bn(+58%yoy) - 케심타 \$4.43bn(+37%yoy) - 플루빅토 \$2.00bn(+43%yoy) - 샘블릭스 \$1.3bn(+87%yoy) - 코센티스 \$6.67bn: peak sales>\$8bn기대 - 렉비오 \$1.2bn(+59%yoy): 2026년부터 중국에서 단독요법으로 처방 가능 - 파할타 \$0.5bn(+291%yoy) - 앙트레소 \$7.7bn(-1%yoy) - 사업부문별: 항암제(+14%yoy), 면역질환 치료제(+11%yoy), 신경질환 치료제(+26%yoy) 고성장, 대사질환 치료제(+4%yoy)는 주력품목(앙트레소)의 특허만료 영향으로 매출 정체	2026년 승인 기대 - 펠라카르센 미국 승인 기대 CVRR-Lp(a) 임상 3상 결과 확인 - 레미브루티닙 긍정적 임상 3상 임상시험 결과 확인, 만성 유발성 두드러기 적응증으로 FDA에 승인 신청, 2026년 상반기 추가 임상 데이터 발표 예정 - 중양(라벨 확대/병용), Radioligand(Pluvicto 후속) 등 후기 파이프라인 강화

주: 시가총액, 추가수익률은 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ③

Global Big Pharma Earnings Review : 애브비, 바이오젠

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	주가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025)	R&D 파이프라인 현황
Abbvie 02/04	398	-1.6%	2025년 실적 - 매출액 \$16.16bn(+8.6%yoy) - 휴미라의 미국 특허 만료 2년차임에도 불구하고 스카이라치 등 면역포트폴리오 성장이 전체 실적 성장을 견인 - 신경질환 포트폴리오(보톡스 치료용 \$3.8bn, +15%yoy) 고성장 - 2025.4Q 매출액 +10%yoy 2026년 가이드스 - 스카이라치+린보크 합산 매출액이 \$31.6bn에 도달할 것으로 언급, 이는 기존보다 1년 앞당겨 달성하는 것, 스카이라치는 예상 매출액 상회, 린보크는 예상 매출액 하회 Post-Humira 국면에서 스카이라치/린보크 중심 성장 플랫폼이 실적을 견인 면역 분야에서 경쟁이 심화(특히 J&J의 트렘피아의 공격적 확장)되고 있어 향후 약가 압력 가능성 존재	- 주력 제품 매출 현황(2025년) - 스카이라치 \$17.6bn(+50%yoy) - 린보크 \$8.3bn(+69%yoy) - 휴미라 \$4.5bn(-50%yoy, 2022년 매출액 \$21.2bn) - 엘라히어(ADC) \$690mn(+44%yoy) - 보톡스 코스메틱 \$2.6bn(-4%yoy) - 사업부문별 매출액 - 면역학 부문 \$30.4bn(+14%yoy) - 신경질환 부문 \$10.8bn(+19.6%yoy) - 항암제 부문 \$6.7bn(+1.5%yoy) - 에스테틱 부문 \$4.9bn(-6.1%yoy)	ReneGen과 RC148(PD-1/VEGF 이중항체) 기술도입 계약 체결: 고탄암(폐암 등)에서 단독/병용 개발 중, 애브비의 ADC와 병용 가능성 언급 - 제조시설 인수: 면역/신경 분야 제품 디바이스 생산 지원 목적
바이오젠 02/06	28	+9.1%	2025 매출 \$9.89bn(+2.2%), Non-GAAP EPS \$15.28 - 신규 성장제품 매출 \$3.3bn(+19%) - 레캄비(에자이 협업), 스카이클라스(SKYCLARYS), 주베르베(ZURZUVAE, 산후우울증 치료제), 칼소디(QALSODY, 루게릭병 치료제), 스피라자(척수성 근위축증 치료제), 뷰메리티(VUMERITY, 다발성 경화증 치료제) - 아밀로이드 관련 질환 제품들은 시장점유율 >60% - IQLIK(SC-Al) 'initiation' 미국 PDUFA 2026-05-24(우선심사) - EPS 가이드스가 컨센서스 상회하며 추가 급등	- 주력제품 매출 현황(2025) - 타사브리 \$1.665B(-3%) - 스핀라자 \$1.547B(-2%) - MS Fumarates(Tecfidera+Vumerity) \$1.427B(-11%) - 뷰메리티 \$0.75bn(+19%) - Tecfidera \$0.7bn(-30%) 바이오시밀러 부문 매출 감소	피하주사제형 알츠하이머 치료제(레캄비) - 미국 PDUFA 2026.05.24 스핀라자: 고용량(high dose) 미국 PDUFA 2026.04.03 - 리티필리맵(BDCA2 타겟): 루푸스 임상 Ph3(TOPAZ-1/2) 2026년 하반기 데이터 확인, 피부 루푸스 임상 3상(AMETHYST) 2027년 중반 데이터 확인 - 조레부네르센(드라베 증후군 치료제): 2027년 중반 임상 3상 결과 확인 - 살라네르센(척수성 근위축증 SMA): 임상 1상 데이터 2026년 1분기 확인, 임상 3상 진행 예정 - BIIB145(BTK degrader) 임상 1상 개시 - BIIB080/BIIB122/BIIB091 등 PoC/Ph2 readout 예정

주: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ④

Global Big Pharma Earnings Review : GSK, BMS

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	추가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025)	R&D 파이프라인 현황
GSK 02/04	122	+21.3%	2025년 실적 - 매출액 \$43.1bn(+7.5%yoy) - 영업이익 +11%yoy - FDA 승인 제품 5개 2026년 가이드스 - 매출액 증가율 +3~5%yoy - 영업이익 증가율 +7~9%yoy	- 주력 제품 매출액 - HIV \$10.2bn(+12%yoy) - 제줄라 \$735mn(-3%yoy) - 켄퍼릴 \$1.1bn(+91%yoy) - 사업부문별 매출액 - Specialty medicine(호흡기/면역, 항암, HIV) +18%yoy - Vaccines +3.5%yoy (Shingles \$4.7bn, +9%yoy) - General Medicine -1%yoy	2025년 7개 임상 3상 시작: COPD, MASH(efimosfermin), B7H3 ADC(risvutaturg rezetecan, 2L/3L ES-SCLC), B7-H4(mocertaturg rezetecan, 자궁내막암, 난소암) 2026년 1Q Bepirovirsen 만성B형 간염 임상 3상 데이터 확인 예정, 72주 임상 데이터, 2027년 출시 기대 4개 자산 인수: 호흡기(Rapt 인수, ozureprubart 개발, \$2.2bn, 임상 2상 중). 항암제 10개 파트너십 체결: Hengrui(호흡기, 항암), Empirico(COPD), CAMP4 Therapeutics(RNA discovery platform), Noetik(AI model)
BMS 02/05	124	+12.5%	2025년 실적 - \$48.2bn, GP margin 71.1% - Legacy 제품 매출액 감소에도 불구하고, Growth 제품 매출액 17%yoy 성장 2026년 가이드스 - 매출액 \$46.0~47.5bn, GP margin 69~70% - 엘리퀴스 매출액 10~15%yoy 성장 예상 - Legacy 제품 매출액 12~16%yoy 감소 예상 2027년 엘리퀴스 유럽 특허 만료 : \$1.5~2.0bn 감소 예상 2029년 신제품 5개 이상 출시 예상	- 주력제품 매출액 - 옴디보 \$10.1bn(+8%yoy), 옴디보SC \$239mn - 여보이 \$2.9bn(+15%yoy) - 옴두알라그 \$1.2bn(+28%yoy) - 레블로질 \$2.3bn(+31%yoy) - 크라자티(아다그라십) \$204mn(+62%yoy) - 브레안지 \$1.4bn(+82%yoy) - 아벡마 \$427mn(+5.2%yoy) \$1bn 이상 블록버스터 의약품 4개 성장: 옴두알라그, 브레안지, 캄지오스(camzyos: mavacamten, 경구용 factor Xia 제해제), 레블로질 - 레블로질: 미국 주요 건조, 1L MDS 관련 빈혈 치료제, 미국 이외 지역 신규 출시로 건조한 성장 예상 - 브레안지: CD19 CAR-T 치료제로 5개 적응증, 성장 건조 - 소틱투: 3/6 PDUFA(PsA 적응증), 2026~2027년 임상 3상 (SLE, SjD 데이터 확인) - 신규 출시: 코벤파이, 옴디보 Qvantig	- 항암제 ① Pumitamig: PD-L1x VEGF-A 타겟 이중항체 - 2028년 1L ES-SCLC 임상 데이터 확인 - 10개 중앙타입에 표준요법으로 세팅 중 - NSCLC 광범위하게 타겟 - ADC, 다른 면역항암제, 표적 치료와 새로운 병용 진행 ② Iberdomide&Mexigdomide: 경구 CELMoD 단백질 분해제 - 다발성 골수종 치료제 새로운 접근 - 경구용 - CAR-T, TCE 등 새로운 치료와 병용 - 면역질환 - Admilparant (LPA1 antagonist): 폐섬유화, IPF 등에 차별화된 표준 치료 가능성

주: 시가총액, 추가수익률은 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ⑤

Global Big Pharma Earnings Review : 일라이 릴리, 노보 노디스크

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	주가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025)	R&D 파이프라인 현황
일라이 릴리 02/04	952	-6.1%	2025년 매출액 \$65.2bn(+44%yoy) - volume 증가 +50% yoy - 미국 성장률 43%yoy: 미국 인크레틴 유사체 시장 성장률 +33%yoy - 일라이 릴리 시장 점유율 60.5%(노보 노디스크 39.1%) - 미국 이외 지역 성장률 +43%yoy - 신규 생산시설 확장 투자: \$55bn 이상 투자 - 엔비디아와 Co-Innovation AI Lab 협력 - Ventyx Bioscience 인수 (2026.01): 경구용 염증 치료제 및 NLRP3 억제제 경구용 파이프라인 확보 2026년 전망:매출액 \$80-83bn - 긍정적: 마운자로, 켈바운드 수요 증가, 2026년 1월 메디케어 접근성 증가, 기타 핵심 주력 품목 성장, 오폴글리프론 2분기 미국 승인 및 출시 예정 - 부정적: 글로벌 가격 인하 예상, low-to mid-teens, 탈츠, 트루리시티, 버제니오 매출 정체 예상 - R&D 투자 증가	- 주력 품목 - 마운자로 \$23.0bn(+99%yoy) - 켈바운드 \$13.5bn(+175%yoy) - 옴보 \$265mn(+100%yoy) - 키순라 \$249mn - Ebgllyss(IL-13 저해제, 아토피 피부염 치료제) \$408 - Inluriyo(경구용 에스트로겐 수용체 길항제, 유방암 치료제) \$14mn - Verzenio(경구 CKD4/6 억제제, 유방암 치료제) \$5.7bn(+7.8%yoy) - 사업부문별 매출액 - 심장대사 건강 \$48.2bn(+63%yoy) - 면역질환 \$5.2bn(+19%yoy) - 신경과학 \$1.4bn(-5.5%yoy) - 함암 \$9.4bn(+7.2%yoy) - 기타 \$944mn(+4.5%yoy)	- 레타트루타이드 임상 3상 타라인 데이터: 무릎 관절염/비만 - 오폴글리프론을 유지요법으로 확정하는 임상 3상 타라인 데이터 발표, 40개 이상 국가에서 승인 검토 중 - 탈츠와 켈바운드 병용 임상 결과 : PsA(Psoriatic arthritis)와 비만/과체중 - 임상 3상 진행 중 - MASLD: 터제파타이드(2032.08 완료), 리타트루타이드 - UC/ CD: 터제파타이드+미리키주맵 (2028.3 완료) - ASCVD: 레포디시란(2029.3 완료), 무발라프린(2031.3 완료) - 비만: 엘로라린타이드(2028.1 완료 예정) 2상 진행 중 -비만: 비마그루맵(2027.01), Naperiglipron(경구 GLP-1, 2027.04), Macupatide(GIP RA, 2026.03) - 청력 소실: OTOF Gene Therapy(2028.10) - 파킨슨: GBA1 Gene Therapy(2030.12), AAV9유전자 치료 - UC/CD: 인테그린 α4β7(MORF-057): 경구 소분자
노보 노디스크 02/04	212	-7.5%	2025년 매출액 \$46.8bn(+11.1%yoy) 2026년 전망 - 매출액 -5~-13%yoy - 영업이익 -5~-13%yoy - 주요 제품 특허 만료: 오젠폹픽, 리벨서스: 2031/32 2025년 인수/기술 이전 - Akero 인수: MASH 치료제 확보, FGF21 에프룩시퍼민 확보 - septerna: 경구용 비만/대사질환 치료제 확보 - OMEROS: 척혈구 및 신장 장애 타겟 MASP3 저해제 확보 - The United Laboratories(자회사 United Biotechnology): GLP-1/GIP/GCG 3중 작용제 확보(선급금 \$200mn 포함 마일스톤 최대 \$1.8bn)	- 주력 품목 - 오젠폹픽 \$19.2bn(+10.2%yoy) - 리벨서스 \$3.3bn(-1.0%yoy) - 위고비 \$12.0bn(+42.4%yoy) - 삭센다 \$487mn(-51.6%) - 사업부문별 매출액 - 당뇨 사업부 \$31.3bn(+4.5%yoy) - 비만 사업부 \$12.5bn(+32.4%yoy) - 희귀질환 사업부 \$3.0bn(+10%yoy)	- Zenagamtide(아미크레틴) 임상 2상 완료(SC, 경구) 2026 상반기 비만 임상 3상 시작 - 하반기 당뇨 임상 3상 시작 2028년 완료 예정 - Akero 인수로 임상 3상 MASH 확보 - Triple agonist UBT251 임상 1a/2b 시작(비만 상반기, 당뇨 하반기)

주: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ⑥

Global Big Pharma Earnings Review : AZ, 길리어드

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	주가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025)	R&D 파이프라인 현황
AZ 02/10	319	+10.7%	2025년 실적 -매출액 \$58.7bn(+8%yoy), GP margin = 82% -2025년 16개의 임상 3상 긍정적 결과 확인 - 2025년 블록버스터 제품 16개에서 230년 25개 이상으로 증가 예상 2026년 가이던스 - 매출액 성장률 5~9%yoy - CORE EPS 성장률 10~14%yoy - 임상 3상 데이터 20개 이상 확인 예정 - 3개 신약 출시 예정: baxdrostat(고혈압), camizestrant(1L HR+/HER2- 유방암, 경구 SERD), gefurulimab(중증 근무력증) - 다트로웨이: TKI 치료 후 질병 진행된 환자 대상 임상 진행, 폐암 1차 치료제로서 AVANZAR 임상 결과 발표 예정 2028년 목표 매출액 \$80bn(인수합병 제외 목표) 알테오젠의 피하주사제형 기술의 확장성에 대해 긍정적으로 평가	- 제품별 매출액 비중 - 타그리스 \$7.25bn(+10%yoy) - 임핀지+ 임쥬도 \$6.4bn(+25%yoy) - 칼켄스 \$3.52bn(+12%yoy) - 엔허투 \$2.78bn(+40%yoy) - 다트로웨이 - 울토미리스: \$4.7bn(+19%yoy) - 솔리리스: +26%yoy, 바이오시밀러 출시, 울토미리스로 전환 중 - 사업부별 매출액 비중 -항암 \$25.6bn(44%) -심장대사질환 \$12.8(22%) - R&I(호흡&면역) \$8.6bn(15%) - 희귀질환 \$9.1bn(16%)	- 비만 및 심장 질환 분야 - laroprovstat: 고지혈증 치료제, 경구 PCSK9 저해제, 2027년 임상 3상 확인 예상 - elecolipron(경구용 GLP-1RA) : 2026년 임상 2상 데이터 확인, 2027년 임상 3상 시작 - CSPC와의 파트너십을 통해 GLP-1/GCG/아밀린 제제, long-acting(월 1회), 새로운 기전 파이프라인 연구개발 중 ADC/ 방사성 의약품: 2030년 이후 성장 견인 기대 - 8개의 ADC 파이프라인 임상 3상 단계 - sonestig vedotin(CLDN 18.2 ADC): 2026년 데이터 확인, gastric cancer - puxitug samrotecan(B7H4 ADC): 2027년 데이터 확인 - 새로운 링커-페이로드 조합, dual payload ADCs - 면역항암제: 임상 3상 14개 진행, ADC와 병용 임상 진행 - rilvegostomig: PD-1/TIGIT 이중항체 - volrustomig: PD-1/CTLA-4 이중항체 - 세포 치료제/ T-cell engagers: in-vivo CAR-T 연구 중 - surovatamig: CD19/CD3 TCE - AZD0120: BCMA/CD19 CAR-T - Gene therapy/ gene editing: 첫 세포 치료제 임상 시작
길리어드 02/10	188	+23.4%	2025년 매출액 \$28.9bn(+1%yoy) - GP margin 86%, 영업이익률 45% - HIV 치료제 +6%yoy - 트로델비 \$1.4bn(+6%yoy) - 세포치료제 \$1.8bn(+7%yoy)- 2026년 전망 - \$29.6~30.0bn(+4~5%yoy) - GP margin ~87% - 세포 치료제 매출액 10% 감소 예상 - HIV 치료제 6%yoy	- 사업부별 매출액 비중 - HIV \$20.8bn(+6%yoy, %) - 항암 \$3.2bn(-2%yoy, %) - Liver \$3.2bn(+6%yoy, %) - 제품별 매출액 - 빅타비 - 예즈투고: \$150mn (2026년 \$800mn 예상)	예즈투고 - 12개월 예방 요법 2025년 하반기 첫 환자 투여, 2028년 출시 예정 - 아니토셀: 다발성골수종 치료 타겟 세포치료제 - 2026년 1분기 FDA 승인 신청(4차 이상 치료) - 2026년 하반기 승인 예정 - 2027년 하반기 FDA 승인 신청(2차 치료제)

주: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준

자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

5. Global Big Pharma Earnings Review ⑦

Global Big Pharma Earnings Review : 바이오젠, 버텍스

기업명 (실적 발표일)	시가총액 (\$bn)	주가 수익률 (YTD)	주요 내용	주력 제품 매출 현황(2025)	R&D 파이프라인 현황
버텍스 02/12	121	+5.2%	2025년 실적 - 매출액 \$12.0bn(+9%yoy) - OP margin 44% - 저나백스(비마약성 진통제, 출시 1년)와 카스제비(유전자 편집 치료제, 출시 2년차) 매출액이 기대치를 하회 2026년 전망 - \$12.95~13.1bn - 낭포성 섬유증(cystic fibrosis) 포트폴리오 확장, 리더십 확대 - 카스제비 글로벌 판매 확대 - 저내백스 출시(2025년) 이후 처방 및 매출 확대 기대 - Poveracicept(IgAN 치료제, B세포에 의해 유발) 미국 가속 승인 후 best-in class 기대 - 비CF 분야에서 최소 \$500mn 이상 성장 예상	- 알리프트렉(Alygtrek): 차세대 2.0 CFTR 조절제 - 다섯번째 낭포성 섬유증 치료제, 1일 1회 복용, DFTR 단백질 기능 회복 효과 - 카스제비 \$116mn, multi-\$bn 잠재성 보유 - 저나백스 \$60mn, 처방 건수 기준 2025년 대비 2026년 3배 증가 예상	- 신장 질환으로 포트폴리오 확장 - Poveracicept: Potential Best-in-class Asset - BAFF+APRIL 이중 억제 기전, 친화도 높음 - RUBY 3 임상 1상 데이터에서 높은 잠재력 확인 - 월 1회 자가투여 SC제형 - 2026년 상반기 출시 예정 - 중증 근무력증 타겟 임상 2상 시작 예정
젠맵 02/17	19	-8.6%	2025년 실적 - 매출액 \$3.72bn(+19%yoy), 로열티 \$3.72bn - OP 24%yoy 성장 - 앵킨리 FL 치료에 앞선 치료법으로 채택 - Rina-S(난소암 치료제)는 임상 3상 확대, 기존 승인 약물에 비해 환자 3배 이상 확대 예상 - petosemtamab(두경부암 치료제 이중항체, EGFR x LGR5): 표준 치료법에서 관찰된 반응을 3배 이상 - 메루스 인수 2026년 전망 - 매출액 \$4.065~4.395bn - 후기 임상 증가로 영업이익은 소폭 감소 예상 - 앵킨리 > \$3bn, 2027년 적응증 확대 예정 Rina-S > \$2bn, 2027년 출시 예정 - Petosemtamab > multi-bn, 2027년 출시 예정	- 젠맵 50% 소유 제품 - 앵킨리(epcoritamab): 파트너사 애브비 - Tivdak(자궁경부암 치료제 ADC): 파트너사 화이자 기술이전 파이프라인 - 다잘렉스, 다잘렉스 파스프로, 리브리반트, 텍베일리, 탈베이: J&J에게 기술이전 - 케심타: 노바티스에게 기술이전 - 테페자: 암젠에게 기술이전 (로슈와 공동개발) 로열티 유입 제품들의 2030년 매출 전망 - 다잘렉스: 2024 \$11.67bn → 2030 \$20.3bn - 케심타 \$3.2bn → \$6.9bn - 테페자 \$1.9bn → \$2.7bn - 텍베일리 \$549mn → \$2.5bn - 탈베이 \$227mn → \$2.1bn - 리브리반트 \$392mn → \$3.8bn	2027년 신규 출시 3제품 - 앵킨리: DLBCL 1차 및 2차 치료제로 임상 3상 진행 후 2027년 적응증 확대 예상 - Rina-S : 2026년 하반기 임상 2상 진행 - Petosemtamab: 2026년 하반기 HNSCC 1차 치료제 또는 2차 3차 치료제로 임상 3상 진행 - 전체 파이프라인 기준 - 45% ADC - 50% 듀오바디 기반/ 이중항체 기반 - 5% 핵사바디 기반

주: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

6-1. 2026년 승인 예상 신약 ① 2032년 예상 매출액

2026년 승인 예상 신약

성분명	회사	적응증	2032년 예상 매출액	설명
· 2026년에도 다수의 블록버스터 신약 출시가 기대됨. 향후 1년간 출시될 가장 잠재력 있는 신약 중 상위 10개 의약품이 2032년까지 연매출액은 합산 \$45.9bn가 예상됨(vs. 2025년 신약의 합산 매출액 \$29.0bn) · 상위 2개에 해당하는 노보 노디스크의 카그리세마, 릴리의 오포글리프론이 약 75%를 차지할 것으로 추정됨, 그러나 그 외 품목은 \$1.7~2.5bn 수준 · 카빅티의 경쟁약으로 아니토셀, 다중 적응증으로 개발 중이며 비브가르트의 적응증이 겹치는 브레포시티닙, 플라크 건선 치료제로 소틱투, 스텔라라의 치료 효과 이상을 기대하는 이코트로킨라도 주목할 신약 후보 물질임				
1. 카그리세마	노보 노디스크	· 비만 · 제 2형 당뇨병	\$17.2bn	· GLP-1 RA 위고비/오젠평의 주 성분인 세마글루타이드 2.4mg과 장시간 작용형 아밀린 유사체인 카그릴린타이드 2.4mg을 결합한 제품 · 주 1회 SC 투여, 과체중 또는 비만 성인 중 체중 관련 동반 질환(제 2형 당뇨병, 폐쇄성 수면 무호흡증, 심장병 등)을 하나 이상 가진 환자의 체중 감소가 목적 · 2026년 말 FDA 승인 기대, 68주 임상 22.7%의 체중 감소 달성, 평균 15.7% 체중 감량 효과를 보임, 기대치에 미치지 못하는 체중 감량 효과에 노보 노디스크 주가는 큰 폭 하락한 바 있음 · 우수한 내약성을 내세움
2. 오포글리프론	일라이 릴리	· 비만 · 제 2형 당뇨병	\$11.8bn 2028년 > \$16bn까지도 예측되고 있음	· 저분자 약물로 생산 규모 확대가 용이, 바늘 공포증 환자, 주사 후 유지 용량 투여 시장 타겟 · 노보 노디스크의 경구용 위고비 출시 이후 2번째 경구용 GLP-1 RA 체중 감량제 연속 승인으로 노보 노디스크의 선점 효과는 거의 없을 것으로 예상됨, · 릴리는 이미 \$1.5bn 규모로 pre-launch inventor를 구축했다고 보고함(2025.12.31기준), 이는 작년 동일 재고가 \$550mn으로 보고된 것 대비 3배 이상 확대된 규모로 FDA 승인(예상 4월 10일) 직후 대규모 출시에 대비한 조치로 해석됨, 글로벌 다국가 동시 론칭 준비 중
3. Anito-cell 아니토 셀	길리어드 사이언스/ Arcellx	· 다발성 골수종	\$2.5bn	· BCMA 표적 autologous CAR-T 세포 치료제 · 상반기 승인, 하반기 출시 목표, J&J/레전드 바이오텍의 카빅티(2025년 매출액 \$1.9bn)의 강력한 경쟁자로 부상할 전망 · 12월 ASH에서 이전에 최소 4차 이상 치료를 받은 재발성/불응성 다발성 골수종 환자군에서 74%의 완전 반응을 기록, 16개월 후 96%의 OS 달성, 18개월 PFS 67.4%, OS 88%기록 · 카빅티의 연간 매출액 \$5.0bn 예상, 2022년 첫 승인 이후 2024년 2차 치료제로 격상
4. Brepocitinib 브레포시티닙	로이반트 /프리바이온반트	· 희귀 염증성 질환인 피부근염(Dermatomyositis) · 다중 적응증 개발 중	\$2.3	· TYK2/JAK1 억제제, 희귀 염증성 질환인 피부근염에 대한 임상 2상 성공, 2025년 FDA 승인 신청 예정 · 화이자사는 건선 등 주요 적응증에서 시험 후 프리바이온반트 테라퓨틱스의 지분 25%와 교환하기로 결정함 · 다중 적응증으로 개발 중이라는 점에서 매출 성장성 높음. 우선 피부근염 2차 표준치료제로 진입하는 것을 목적으로 함 (현재 1차 치료제는 스테로이드, 면역억제제, 정맥 내 면역글로불린으로 제한) · 아제닉스는 FcRn 표적 약물인 비브라그르의 3상 데이터를 2026년 3분기에 발표할 계획.
5. Icotrinra 이코트로킨라 (이코타이드® Icotyde)	J&J/ Protagonist	· 플라크 건선 치료 · 다중 적응증 개발 중	\$2.2bn 다중 적응증으로 미국 \$7.5bn, 기 타 2.1bn 예측	· IL-23 수용체를 차단, 최초의 표적 경구용 펩타이드, 신체 염증 반응과 관련된 건선성 관절염, 염증성 장질환과 같은 다른 자가면역 질환 치료에 대한 추가 적응증 획득 가능성 있음 · 2025년 7월 플라크 건선 치료제로 FDA에 신약 승인 신청, 2026년 9월 승인 목표, 2017년 프로타고니스트와 협업 시작 · BMS의 경구용 건선 치료제 1위인 소틱투를 제치고 best-in class 약물이 될 것을 기대 · 스텔라라와 head-to-head 임상도 시작함. 주사 생물학적 제제보다 경구용 알약의 우월성을 입증하기 위한 최초의 직접 비교 연구임

자료: Evaluate Pharma, Fierce Biotech, 유진투자증권

6-1. 2026년 승인 예상 신약 ② 2032년 예상 매출액

2026년 승인 예상 신약

성분명	회사	적응증	2032년 예상 매출액	설명
- 대사질환 관련된 신약 출시가 기대되며, 특히 빅파마인 AZ와 MSD가 각각 고혈압, 고콜레스테롤혈증 적응증으로 신약 출시를 준비하고 있음 - 바이오텍인 Celcuity, Praxis, Vera Therapeutics도 첫 FDA 신약 승인을 앞두고 마케팅 인력을 강화하며 상업화를 준비 중				
6. Gedatolisib 게다톨리시브	Celcuity	유방암	\$2.0bn	2021년 화이자로부터 pan-PI3K/mTOR 억제제인 게다톨리시브를 현금 \$5mn달러와 지분 \$5mn에 기술 도입함 - 동반 진단 회사로서의 비즈니스 모델에서 신약 개발 회사로 변모, 화이자, 릴리 등이 포기한 기전의 약물을 신약 개발에 도전 2차 치료 ER 양성/HER2 음성 유방암에 대한 3상 데이터 발표 긍정적. 병용요법으로 기존 치료제 단독요법보다 높은 효과 확인 - 임상 데이터 발표 이후 주가는 \$14 → > \$100까지 급등 - 부작용(구내염 발생률이 높은 수준)에 대한 안전성 문제 경고, 릴레이의 돌연변이 선택적 PI3K-알파 억제제 조베갈리시브와 경쟁
7. Ulixacaltamide 울릭사칼타미드	Praxis Precision Medicines	- Essential tremor - 본태성 진전	\$2.1bn	- T-type calcium channel 선택적 저해(비정상 신경 발화 차단 목적) - 미국 내 약 1천만명 본태성 진전 환자 타겟, 현재 베타차단제인 프로프라놀롤만 승인 받은 상태 2026년 2월 내 FDA 신청 일정 예정, 프락시스는 peak sales > \$10.0bn을 목표로 제시 2상에서 위약 대비 유의미한 개선을 보이지 못함. 3상에서 임상 디자인 변경 후 중간 결과에서 FDA 중단 권고도 받으면서 주가 급락 2025년 10월 임상 3상에서 주요 평가 변수를 충족하면서 주가는 220% 이상 급등함
8. 박스드로스타트 Baxdrostat	아스트라제네카	고혈압	\$2bn	2023년 신코르 파마 인수로 알도스테론 합성 효소 억제제(aldosterone synthase inhibitor, ASI) 박스드로스타트 확보, 중간 결과에서 주요 평가변수를 달성하지 못했음에도 불구하고 임상 3상 성공, Peak sales > \$5.0bn 예상 (단독 요법 > \$3.0bn, 복합 치료제 > \$2.0bn) 2025년 12월 FDA로부터 조절되지 않거나 치료 저항성 고혈압 치료제로 우선 심사 대상자로 선정, 2026년 2분기 승인 여부 결정 - 미네랄리시브의 동일 기전 로론드로스타트가 FDA 승인을 미리 신청한 상태이나 선점 효과는 미미할 것으로 예상 - 아스트라제네카는 상업적 우위를 점하고 있는 반면, 미네랄리시브의 임상 결과가 더 우수
9. 카미제스트란트 Canizestrant	아스트라제네카	HR+/HER2- 유방암	\$2bn	- 경구 선택적 에스트로겐 수용체 분해제(SERD) 계열, HR 양성 유방암 치료의 새로운 표준 내분비 치료 기반이 될 잠재력 보유 - 현재 1차 표준 치료제인 아로마타제 억제제, CDK4/6 억제제 치료 시작 후 ESR1 돌연변이 발생 후 CDK4/6 억제제와 함께 카미제스트란트 전환 - 현재 1차 표준 치료제 대비 중간값 23개월로 다른 군 6.4개월 비해 현저하게 증가됨 - 연 매출액 > \$5bn으로 기대,
10. 아타시셉트 Atacept	Vera Therapeutics	IgA nephropathy	\$1.7bn	- ARPIL/BAFF 경로를 표적하는 융합단백(fusion protein; TACI) - FDA는 2025.11 IgAN(IgA 신증) 치료용 최초 항 APRIL 기전 오츠카제약의 보이악트(Voyxact)를 승인한 바 있음 - IgAN 치료제 분야에서 베라 테라퓨틱스, 버텍스, 오츠카의 세 개 약이 각각 30%의 시장 점유율을 차지할 것으로 예상하며 베라 테라퓨틱스의 시가총액이 \$10bn 이상으로 성장할 것으로 기대되고 있음 - 보이악트의 높은 면역원성을 감안하면 아타시셉트가 더 우세한 판매를 보일 것이라는 의견, 자체 판매를 준비하며 영업사원 82명으로 출시 준비
11. 엔리시타이드 Enlicitide	MSD	고콜레스테롤 질환	Multi-billion	1일 1회 경구 PCSK9 억제제, 주사제 수준의 LDL-C 감소를 경구 형태로 구현하려는 MSD의 차세대 지질 저해제 - Macrocyclic peptide 기반의 경구 형태, 항체급 효능(antibody-like efficacy) 확인, MSD는 대형 블록버스터 신약 후보로 언급하고 있음 - 대규모 임상 3상 CORALreef Lipid에서 (N=2,912명) 24주 LDL-C 변화 -55.8%p, 52주 -47.6%p 확인, Lp(a) 감소율도 -28% 수준 - 아스트라제네카도 AZD078(경구용 PCSK9 저해제) 임상 진행 중, 잠재적 경쟁자로 언급됨, 2026년 4월 신약 신청서 제출 후 연내 허가 예상

6-2. 기대되는 R&D 파이프라인 NPV : 2025 vs. 2026

2025 년 vs. 2026년 R&D 파이프라인 NPV

- 2025년 대사질환, 면역항암 적응증 분야에 집중되어 있던 파이프라인들 중 일부 파이프라인들의 상업화가 진행되면서 차기 파이프라인들로 면역질환 파이프라인들이 등장,
- 그러나 여전히 비만 관련 질환 파이프라인들의 가치가 높게 평가되고 있음. 다만 GLP-1 RA 기전에서 아밀린 작용제, 제형 변화 등 2세대 구조 경쟁으로 진입함.

2025년					2026년				
Product	기업	적응증, NPV	기전	2030년 예상 매출액	Product	기업	적응증, NPV	기전	2026년 진행 사항
카그리세마	노보 노디스크	비만, 제 2형 당뇨 \$80.0bn	아밀린/GLP-1 고정용량 복합제	\$20.0	리타트루타이드	일라이 릴리	비만, 제 2형 당뇨 \$28.8bn	GLP-1/GIP/GCG 3중 작용제	임상 3상 결과
오폴글리프론	일라이 릴리	비만, 제 2형 당뇨 \$54.2bn	GLP-1 경구 저분자 화합물 작용제	\$8.3	아미크레틴	노보 노디스크	비만, 제 2형 당뇨 \$20.9bn	아밀린/GLP-1 2중 작용제	임상 3상 시작
리타트루타이드	일라이 릴리	비만, 제 2형 당뇨 \$31.1bn	GLP-1/GIP/GCG 3중 작용제	\$5.0	마리타이드	암젠	비만, 제 2형 당뇨 \$18.3bn	GLP-1 agonist + GIP antagonist	임상 3상 진행 중
마리타이드	암젠	비만, 제 2형 당뇨 \$25.0bn	GLP-1 agonist + GIP antagonist	\$7.7	밀백시안	BMS/J&J	뇌졸중 예방 \$11.7bn	경구 Xia 저해인자	임상 3상 결과 확인
키트루다SC	MSD	면역항암제 \$22.1bn	PD-1 저해제 피하주사제형	\$8.0	IMVT-1402	이뮤노반트	자가면역반응 \$9.8bn	Anti-FcRn 단일항체	임상 데이터 발표
이보네스시맙	써밋 테라퓨틱스	면역항암제 \$17.5bn	PD-1 x VEGF 저해제 이중항체	\$4.4	APG777	Apogee Therapeutics	아토피 피부염, 천식 \$9.7bn	장기지속형 IL-13저해 단일항체	임상 2상 및 3상 시작
Relacorilant	Corcept 테라퓨틱스	쿠싱 증후군, 난소암 병용 \$12.3bn	선택적 글루코-코르티코이드 수용제 조절제	\$2.1	올파시란	암젠	심혈관 질환 \$9.3bn	ApoA RNAi Lp(a) 타겟	2027년 임상 3상 데이터 발표
밀백시안	BMS	뇌졸중 예방 \$10.7bn	경구 Xia 저해인자	\$2.9	페트렐린타이드 (RG6849)	로슈/질렌드 파마	비만, 제 2형 당뇨 \$9.2bn	아밀린 작용제	임상 2상 및 3상 시작
다라손라십	레볼루션 메디슨	췌장암 등 RAS 타겟 \$10.6bn	RAS(ON) 저해제	\$3.1	Daraxonrasib	레볼루션 메디슨	췌장암 등 RAS 타겟 \$9.1bn	RAS(ON) 저해제	췌장암 임상 3상
브렌소카닙	인스메드	기관지 확장증 \$9.7bn	호중구 타겟, DPP-1 선택적 경구 저해제	\$2.5	Eloralintide	일라이릴리	비만, 제 2형 당뇨 \$8.9bn	아밀린 작용제	임상 3상 시작
Top 10		\$273.6bn		\$64			\$135.7bn		

자료 : Evaluate Pharma, Fierce Biotech, 유진투자증권

7. 2026년 주목해야 할 국내 기업별 이슈

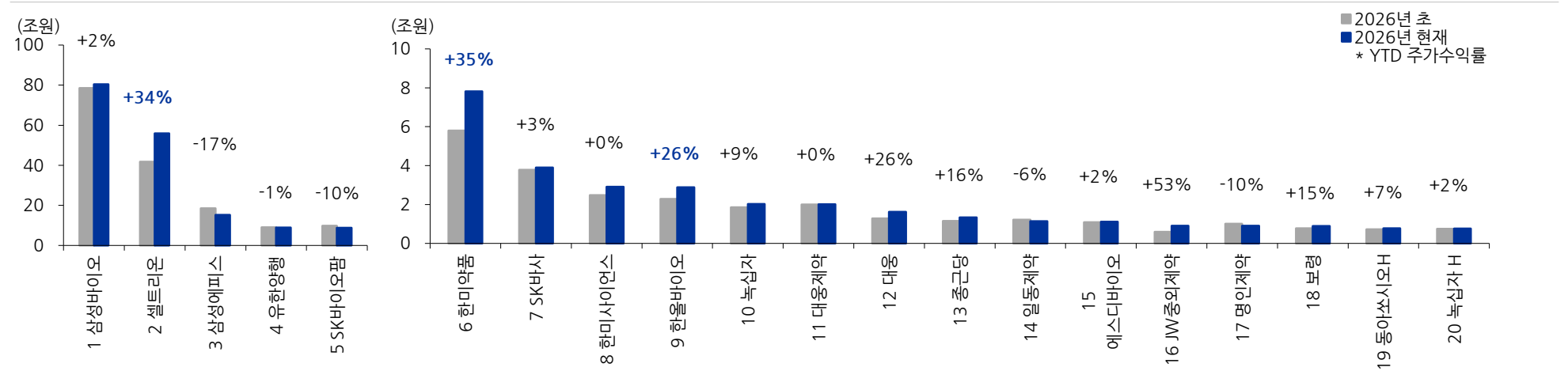
중요도	관련 기업 (시가총액)	주목해야 할 이슈	설명
1	한미약품 (7.8조원)	- MASH 치료제 임상 2상 데이터 결과(3월 가시화 예상) - 국내 비만치료제 신약 승인 신청 및 승인, 판매 전략	- MASH 치료제 임상 2상 성공은 후속 3상 진입, 나아가 상업화 가능성을 높여 중장기 성장 스토리와 파이프라인 가치의 상향 재평가 요인임 - 국내 비만 치료제 신약 승인(하반기 예상) 및 출시 전략에 따라 단기 실적 성장률이 결정됨. 국내 비만 치료제 시장 1조원으로 추정됨
2	알테오젠 (21.5조원)	- 키트루다 SC 매출액에 따라 반영되는 마일스톤 수익 - 기술 이전	- 키트루다 SC 매출액 추이는 기존 기술 이전 계약의 마일스톤 및 판매로열티 현실화 속도를 보여주며, 플랫폼 수익 규모에 대한 시장의 기대치 조정 원인 - MSD는 판매 관련 마일스톤 \$1.0bn 중 \$650mn에 대해 2030년 12월 30일까지 무형자산에 반영하여 상각 예정이라고 10-K에서 언급 - 추가 기술 이전 성사 여부에 따라 밸류에이션 멀티플이 재조정될 것, 기술 이전이 부재할 경우 높은 밸류에이션에 대한 조정 압력이 확대될 것
3	리가켄바이오 (6.3조원)	- LCB84 글로벌 임상 2상 진입 및 J&J의 옵션 행사 - 다수 임상 파이프라인 진행 현황	- LCB 84 글로벌 2상 진입과 J&J의 옵션 행사 여부는 핵심 ADC 자산의 상업화 가능성과 마일스톤 유입 규모를 좌우할 것, 성공할 경우 리레이팅 요건 - 다수 임상 파이프라인의 진행 성과에 따라 투자 리스크 완화되며 중장기 파이프라인들의 성공 가능성이 높아지며 R&D 가치가 높아질 것
4	에이비엘바이오 (10.4조원)	- ABL301 글로벌 임상 진행 현황 - ABL111 및 ABL001 글로벌 임상 진행 현황	- ABL301 글로벌 임상 2상 진입이 예상보다 늦어지면서 향후 임상 진행 현황에 대한 투자자들의 우려 반영될 수 있음, 하반기 신규 기술 이전 성사 기대 - ABL111, ABL001 등 주요 자산의 글로벌 임상 진전 속도와 데이터 결과에 따라 이중항체 플랫폼 전체의 성공 확률이 조정될 것. 향후 기술 이전에도 영향
5	셀트리온 (55.9조원)	- 분기별 실적, CMO 매출 - 신제품 사이클	- 바이오시밀러 신제품 매출액 기여도 상승이 원가 하락 요인으로 작용, 2029년 블록버스터 특허 만료로 바이오시밀러 신제품 사이클 다시 도래 - CMO 매출 증가(>3,000억원)로 2026년 약 20%대의 매출 성장률 가능할 전망, 그러나 CMO 매출 반영 비중이 높은 분기에 수익성 하락 예상
6	디앤디파마텍 (3.7조원)	MASH 치료제 글로벌 임상 2상 결과 (5월 예정)	- MASH 치료제의 글로벌 임상 2상 결과(5월 예정)는 회사 가치 상당 부분을 차지하는 핵심 파이프라인의 성공 확률을 가능하게 하는 중요한 이벤트임 - 임상 결과가 긍정적일 경우 기술 이전과 상업화 기대에 따른 리레이팅 가능, 화이자와 경구용 비만 치료제 개발 전략(화이자와 저분자 경구 파이프라인 확보)
7	올릭스 (2.6조원)	MASH 치료제 글로벌 임상 1상 결과(2분기말)	- MASH 치료제 글로벌 임상 1상 결과는 핵심 파이프라인의 존속 여부와 2상 진입 가능성을 가르는 중요한 마일스톤 - 임상 성공 시 유의미한 마일스톤 유입이 기대됨. 실패 시 파이프라인 가치가 훼손되며 기업 가치에도 부정적 영향을 미칠 것
8	씨어스테크놀로지 (1.9조원)	- 싱크 국내 침투율 - 해외 진출 전략 가시화(2/4 대표 간담회) - 원격의료 본격화	- 싱크 국내 침투율은 국내 디지털 헬스케어 산업의 성장 속도 및 스마트 병동 시대 전환 속도를 가능하게 할 것. 구조적 성장주로 리레이팅 기대 - 해외 진출 전략 및 성과에 따라 글로벌 레퍼런스 확보 시 밸류에이션 멀티플 상향 조정 요인이 될 전망, 높은 밸류에이션을 정당화할 전망 - 정부와 3월경 재택 진료 사업 시행 예정, UAE Pure Health와 MOU 체결
9	대웅제약 (2.0조원)	메디톡스 소송 결과: 하반기 예상	- 메디톡스 소송 결과에 따라 특신 사업의 해외 성장 경로와 잠재 손해배상, 합의금 부담이 결정됨 - 불확실성이 해소된다면 밸류에이션 할인 요인 해소에 따른 밸류에이션 리레이팅 예상, 반면 불리한 판결 시 현금 흐름, 재무 구조 약화 예상
10	유한양행 (9.0조원)	- 레이저티닙 글로벌 판매액 추이(하반기 본격 증가 예상) - 원료의약품 해외 수출 증가 및 수익성 개선	- 레이저티닙 글로벌 판매 증가가 실적 성장 및 기업 가치를 좌우할 전망, 경영 효율화를 통한 국내 사업부의 실적 성장이 요구됨, TPD 연구 개발 분야 진입 - 원료의약품 해외 수출 증가는 현금 창출력을 가능케 하는 척도, 레이저티닙에 치중된 기업 가치 평가 요인을 분산시킬 수 있는 중요한 요인임
11	신약개발기업	알지노믹스, 카나프 테라퓨틱스 등 기술 이전 계약	의미 있는 규모의 기술 이전 계약이 이어질 경우, 개별 기업들의 밸류에이션 뿐만 아니라 국내 신약 개발 업종 전반의 기술력, 기술 이전에 대한 신뢰도 증가로 섹터 투자 지표가 상향될 전망

자료: Quantiwise, 유진투자증권

주: 시가총액은 2026.02.20. 종가 기준, 짙은 파란색은 업데이트 된 내용임

8. KOSPI 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ①

KOSPI 바이오제약 기업 시가총액 1~20위



	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (지배)	P/E	투자포인트및주요이슈
1	삼성 바이오 로직스	80.4	2.4	2,300,000 1,736,000	2024A	3,497	1,321	1,040	62.4	■ 2026년 매출액 목표 성장을 15~20%yoy 제시, 성장성에 대한 밸류에이션 프리미엄 유지될 것 ■ 2025년 4월 5공장 가동, 예상보다 빠르게 공장 가동률이 상승하면서 매출 및 이익의 견조한 증가 추세 지속 ■ 2032년 제8공장까지 증설 예정(제2 바이오부지), 연평균 약 15%yoy 성장 예상, 2025년 제3 바이오부지 매입 ■ 2025년 11월 24일 삼성바이오에피스 분할 후 pure CDMO로 비즈니스 모델 확립
					2025P	4,557	2,069	1,614	49.8	
					2026E	5,645	2,444	1,869	43.0	
					2027E	6,424	2,761	2,106	38.2	
2	셀트리온	55.9	33.7	280,000 242,000	2024A	3,558	493	418	96.4	■ 바이오시밀러 시장의 가격 인하 추세 지속, 경쟁 심화 ■ 미국 시장에서 짐펜트라 처방 성장은 저조하지만 유럽 시장에서 견조한 점유율 유지 중 ■ 원가율이 낮은 신제품들의 매출 비중이 높아지면서 원가율 하락 추세 ■ 자회사 셀트리온 바이오솔루션즈를 통해 CDMO 사업 진출, 미국 공장 확보
					2025P	4,163	1,168	1,098	50.9	
					2026E	5,208	1,593	1,439	38.9	
					2027E	6,172	2,049	1,793	31.2	
3	유한양행	8.9	(0.5)	170,000 111,800	2024A	2,068	48	52	137.6	■ 2024년 8월 FDA 신약 승인(우선 심사), 12월 유럽 승인 획득으로 마일스톤 유입 ■ 2024년 9월 길리어드의 HIV 예방약 예즈투고 원료의약품 생산 계약 체결(\$80.9mn) ■ 2025년 6월 레이저티닙/아미반타맵 병용요법 일본 승인, 3분기 중국 승인 ■ 2025년 12월 리브리반트 SC FDA 승인. 2026년 초 mOS > 55개월 이상으로 기대
					2025P	2,187	104	190	46.9	
					2026E	2,392	156	156	57.2	
					2027E	2,820	335	320	27.9	

자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 삼성바이오로직스의 2024-2025년 실적은 삼성바이오에피스 제외한 실적 기준; 알테오젠, SK바이오팜은 Enguide 컨센서스 기준, 그 외는 유진투자증권 실적 추정치 기준

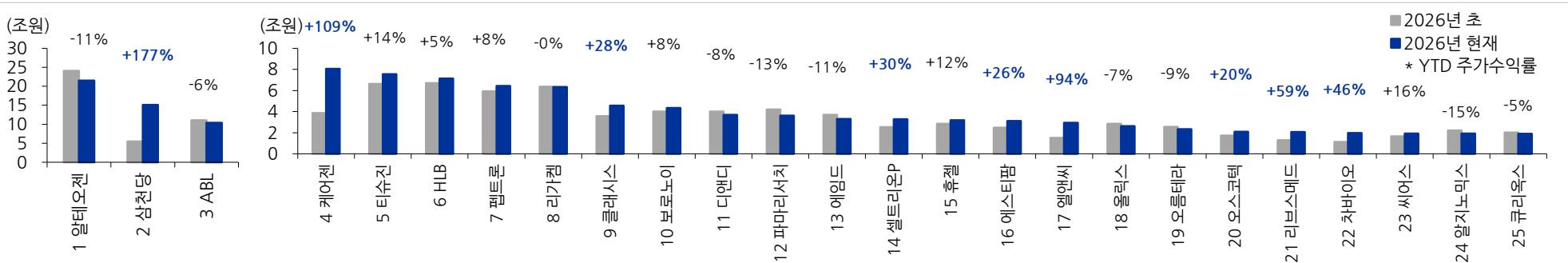
8. KOSPI 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ②

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (지배)	P/E	투자포인트및주요이슈
4	SK바이오팜	8.8	(10.3)	N/R 111,800	2024A	548	96	241	36.1	■ 2020년 뇌전증 신약엑스코프리(성분명 세노비메이트)미국 출시 후 처방 및 매출액 증가 ■ 2026년 엑스코프리의 견조한 성장이 기대, 미국 직판망을 통한 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 상승 예상 ■ 2025년 말 엑스코프리의 전신발작 임상3상 타입인에서 유의미한 결과 확인. 적응증 확대 절차 진행 예정 ■ 방사성의약품 분야로 신약파이프라인 확장 중
					2025P	707	204	209	41.9	
					2026E	921	336	275	31.8	
					2027E	1,132	469	388	22.6	
5	한미약품	7.8	35.0	700,000 610,000	2024A	1,496	216	125	29.6	■ 주력 품목인 고지혈증 치료제 로수젯의 연간 매출 고성장 전망, 비만치료제 동남아, 중남미 등 수출 기대 ■ 2025년 경영권 분쟁 마무리 국면, 북경한미의 영업 정상화가 주가 상승 모멘텀, 전문경영인 체제 전환 R&D 이벤트: 2026년 3월 MASH파이프라인 임상2b 결과 확인 기대(2020년 MSD 기술이전) ■ 2025년 국내용 비만치료제 임상 완료 후 2026년 하반기 국내 상업화 목표(Peak Sales>2,000억원)
					2025P	1,548	258	171	45.7	
					2026E	1,647	288	198	39.5	
					2027E	1,878	338	236	33.1	
6	한울바이오 파마	2.9	25.9	N/R 55,100	2024A	139	0	(2)	-	■ FcRn 시장 확대에 따른 파이프라인 (IMT 1402) 가치 상승 기대, 상업화는 2027년 이후 예상 ■ 2025년부터 IMT-1402 임상 본격화, 현재 글로벌 임상 2상 및 3상 진행 중 ■ 2026년부터 주요 임상 데이터 공개될 예정 ■ 파트너사 미우노반트 주가는 임상 지연으로 큰 폭 하락한 이후 2025년 말부터 반등
					2025P	155	(1)	11	274.1	
					2026E	161	(1)	5	556.8	
					2027E	182	5	12	232.1	
7	녹십자	2.0	8.6	200,000 172,600	2024A	1,680	32	(26)	-	■ 고성장하는 미국 면역글로불린 시장의 수혜가 예상 ■ 2026년부터 알리글로수출이 본격화될 전망, 2026년 미국 목표 판매액 > \$15mn(2025년 \$10mn) ■ 자회사의 부진한 실적과 비용 증가 부담: 2027년 흑자 전환 기대 ■ 목표 매출 도달 가시성이 높아지고 비용 통제가 확인되는 시점에서 주가 상승 모멘텀 발생할 것
					2025P	1,991	69	65	30.9	
					2026E	2,095	110	87	23.3	
					2027E	2,216	130	106	19.1	
8	대웅제약	2.0	0.4	210,000 173,000	2024A	1,423	148	22	59.2	■ 나보타, 펙수클루 등 주력 품목 매출 증가 추세 지속 예상 ■ 디지털 헬스케어 사업 진출 ■ 2026년 내 메디톡스와 민사소송 2심 결과 가시화 예상
					2025P	1,571	197	142	14.1	
					2026E	1,645	218	175	11.5	
					2027E	1,728	229	184	10.9	
9	종근당	1.3	16.3	125,000 96,400	2024A	1,586	100	108	10.8	■ CKD510 중심으로 ADC 등 파이프라인 보유 ■ 파트너사 노바티스가 2025년 2분기 CKD510 글로벌 임상 2상 진입 ■ CAR-T 세포 치료제 연구개발 바이오텍인 애플클론에 투자, 바이오단지 조성 추진(장기 투자 지속할 예정)
					2025P	1,692	81	73	18.2	
					2026E	1,846	94	88	15.2	
					2027E	1,941	106	98	13.6	
10	동아에스티	0.5	(0.6)	90,000 52,200	2023A	664	11	11	53.5	■ MASH 치료제 DA-1241 2024년 말 글로벌 임상 2상 종료 예정, 비만 치료제 DA-1726 글로벌 임상 1상 진행 중 ■ 성장호르몬 그로트로핀의 매출 고성장 지속, 그 외 신제품 파이프라인 공백이 있음 ■ 스텔라시밀러 판매 이익은 2026년부터 본격적으로 유입될 것
					2024A	698	(25)	(1)	-	
					2025E	720	(11)	(7)	-	
					2026E	744	(0)	(2)	-	

자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 한울바이오파마는 Fnguide 컨센서스 기준, 그 외는 유진투자증권 실적 추정치 기준

9. KOSDAQ 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ①

KOSDAQ 바이오제약 기업 시가총액 1~25위



	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (자배)	P/E	투자포인트및주요이슈
1	알테오젠	21.5	(10.6)	N/R 402,000	2024A	34.0	(2.7)	0.9	264.2	■ 2025년 9월 키트루다SC 출시. MSD는 출시 후 18~24개월 내 약 30~40%로 IV에서 전환할 것으로 언급
					2025E	46.3	6.3	7.3	2,934.4	■ 2023년 체결한 산도즈 계약마일스톤은 2028년 이후 반영될 것으로 예상
					2026E	111.3	52.0	46.0	467.6	■ 2024년 11월 다이아진산교에 기술이전. ADC 치료제 엔허투SC 임상1상 진입(2025년 7월 ~2028년 12월)
					2027E	140.0	67.0	51.5	417.7	■ 2025년 3월 아스트라제네카에 기술이전, 2026년 1월 GSK에 기술 이전, 2026년 3분기경 KOSPI이전 상장예상
2	삼천당제약	15.1	176.6	N/R 643,000	2023A	192.7	9.6	(10.4)	-	■ 2024년 12월 독일 프레지니우스 카비와 SCD411의 미국, 라틴아메리카 지역 독점 판매 계약체결
					2024A	210.9	2.6	(10.9)	-	■ 아일리아바이오시밀러비젠트리(SCD411)가 2025년 8월, 9월 각각 유럽, 식약처 승인 획득
					2025P	231.8	8.5	7.0	2,154.7	■ 2026년 1월 다이치 산교 에스파와 경구용 세마글루타이드 일본 판매 위한 공동개발/상업화 파트너십 계약체결
					2026E	235.0	45.0	48.0	314.2	
3	에이비엘 바이오	10.4	(6.0)	230,000 188,000	2024A	33.4	(59.4)	(55.5)	-	■ ABL111, ABL 001 임상중간 결과 긍정적
					2025P	79.4	(40.4)	(13.7)	-	■ ABL301는 글로벌 임상 1상 완료, 최적 용량 설정을 위한 추가 임상 진행 예정 (2022년 사노피에게 기술이전)
					2026E	138.0	13.7	11.6	895.2	■ 2025년 4월 GSK, 2025년 11월 일라이 릴리에게 Grabody B(BBB서틀) 플랫폼 기술이전
					2027E	106.0	(22.1)	(24.1)	-	■ 2026년 하반기 추가 기술이전 계약 체결 가능할 것으로 기대됨
4	코오롱 티슈진	7.5	13.8	N/R 90,600	2023A	3.7	(20.5)	(17.2)	-	■ 2025년 4월 국제골관절염학회(OARS)에서 인보사(TG-C) 장기추적결과 발표
					2024A	5.1	(22.0)	(33.8)	-	■ 2026년 2월 인보사 성분조합 협의에 대한 코오롱 명예회장 무죄 확정
					2025E	6.0	(27.5)	(22.0)	-	■ 2026년 7월, 10월 미국 임상 3상 2개 타입인 결과 발표 예정. 2027년 1분기 BLA 신청 계획
					2026E	8.0	(34.0)	8.0	942.5	
5	HLB	7.1	5.3	N/R 53,500	2023A	42.9	(125.0)	(187.6)	-	■ 2026년 삼성바이오로직스 초대 대표이사인 김태한 회장을 HLB그룹의 바이오 총괄 회장으로 영입
					2024A	68.1	(118.5)	(92.0)	-	■ 간암 1차 치료제 캄렐리주맙/리보세라닙은 FDA로부터 2번 승인 거절 후 재심사 진행 중, PDUFA 2026. 07.23
					2025E	-	-	-	-	■ 2026년 1월 담관암 2L 리라푸그라티닙(2024년 말 도입, FGFR2 저해 표적항암제) 임상 2상 FDANDA 제출
					2026E	-	-	-	-	
6	펩트론	6.5	10.2	N/R 280,000	2023A	3.3	(15.9)	(15.9)	-	■ 2024년 10월 릴리와 장기지속형 약물 전달 플랫폼 스마트데포™ 기술평가 계약체결(평가기간 약 14개월로 공시)
					2024A	3.2	(16.5)	(22.0)	-	■ 2025년 7월 스마트데포 플랫폼 기술 적용한 전립선암 제네릭 루프린 식약처 허가 획득
					2025E	-	-	-	-	
					2026E	-	-	-	-	■ 2025년 12월 릴리와 기술평가 계약 기간을 최대 24개월로 정정하여 공시

자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 에이비엘바이오는 당사 추정치, 그외는 Enguide 컨센서스

9. KOSDAQ 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ②

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (지배)	P/E	투자포인트 및 주요 이슈
6	리가켄 바이오	6.5	2.3	210,000 177,700	2024A	125.9	(20.9)	7.8	483.6	- LCB84 중심으로 세계 최다 ADC 파이프라인 보유 2026년 하반기 LCB84(TROP2 타겟 ADC)의 임상 2상으로 확장 기대, J&J 옵션 행사 시 마일스톤 \$200mn 유입 2025년 AACR에서 혁신 신약 후보 LCB39 전임상 결과 발표. 2026년 플랫폼 기술이전 계약 체결 기대
					2025P	141.6	(106.5)	(10.0)	-	
					2026E	283.7	31.4	50.3	129.2	
					2027E	283.7	(16.1)	2.9	2,281.4	
7	보로노이	4.3	7.4	N/R 233,500	2023A	-	(31.3)	(36.9)	-	2025년 4월 미국암학회(AACR)에서 VRN11 1a상 초기 결과 발표. EGFR C797S 변이 뇌전이 환자 대상 효능 확인 2025년 1월 파트너사 오릭이 VRN07(ORIC-114)의 J&J와 병용임상을 위한 이미반타맵SC 공급 계약 체결 2025년 12월 ESMO Asia 2025에서 VRN11의 비소세포암 환자 대상 임상 결과 기반으로 1차 치료제로의 임상 가능성 언급
					2024A	-	(36.3)	(32.6)	-	
					2025P	7.5	(54.4)	(44.4)	-	
					2026E	2.8	(47.8)	(49.9)	-	
8	디앤디 파마텍	3.9	(3.6)	N/R 88,500	2023A	18.7	(13.5)	3.9	-	2025년 6월 DD01(GLP-1/GCGR) 임상 2상 12주 데이터 발표: 간지방 ≥30% 감소 환자 비율 76%(위약 12%) 2025년 11월 화이자 가넷세라를 최종 인수 완료(기업가치 \$7bn + CVR \$3bn), 경구제형 임상 단계 진입 2026년 5월 생검 포함한 임상 2상 48주 결과 공시 예정
					2024A	11.4	(25.0)	(28.6)	-	
					2025P	4.3	(34.0)	-	-	
					2026E	-	-	-	-	
9	에임드 바이오	3.4	(8.2)	N/R 52,900	2023A	0.2	(6.4)	(9.0)	-	2024년 12월 바이오헤이븐에 FGFR3 ADC 'AMB302' 기술이전(계약규모 미공개, 당시 임상 1상) 2025년 10월 베링거에 KRAS 변이 타겟 ADC 기술이전(선금금 미공개, 총 \$991mn). 2026년 1상 진입 목표 2025년 12월 코스닥 상장, 추가 기술 이전 논의 진행 중이라고 언급
					2024A	11.8	(0.4)	(3.3)	-	
					2025P	47.3	20.6	-	-	
					2026E	-	-	-	-	
10	휴젤	3.3	16.9	N/R 269,500	2024A	373.1	166.2	135.8	25.5	2024년 2월 보톨리눔 독신 제품 레티보 FDA 승인 획득, 2025년 2~3분기 파트너사 베네브를 통해 정식 출시할 계획 2028년까지 매출액 9천억원, 미국 매출 비중 30% 달성 목표. 높은 이익률(EBITDA 마진 50%) 유지할 계획 - 미국 파트너사를 통한 유통과 직접 판매를 병용하는 하이브리드 모델 도입 예정. 2026년 중반부터 자체 직판 조직을 운영하여 미국 점유율을 2028년 10%, 2030년 14%까지 확대하는 것을 목표로 함
					2025P	425.1	201.6	143.8	23.1	
					2026E	505.3	216.2	163.6	20.3	
					2027E	603.1	276.6	212.7	15.6	
11	에스티팜	3.2	28.8	170,000 153,500	2024A	273.8	27.7	34.7	50.0	- CDMO 시장 확대로 위탁생산 물량 증가 예상. 록비오, 제론항, 아이오니스 항수증가 기대 2025년 하반기 올레자르센, 2026년 펠리카르센 임상 3상 결과 발표. 상업화로 2026년 원료 생산 증가 예상 2025년 8월 도니달로센 FDA 승인, 2026년 올레자르센 상업화 원료 수주 확대 - 에이즈 치료제 신약 후보 물질 기술이전 추진 중
					2025P	331.7	55.2	51.2	62.3	
					2026E	391.1	65.2	64.3	49.6	
					2027E	440.0	86.1	83.1	38.4	
12	올릭스	2.7	(6.5)	N/R 131,300	2023A	17.1	(18.2)	(19.1)	-	2025년 2월 일라이 릴리에 MASH 치료제 OLX702A(OLX75016, MARC1 타겟 siRNA) 기술이전(총 \$630mn) 2025년 11월 황반변성 치료제 OLX301A(OLX10212) 미국 임상 1상 결과 공시 2026년 6월 예정: OLX702A 호주 임상 1상 2026년 상반기(6월) 완료 예상(2024년 2월 개시)
					2024A	5.7	(30.9)	(40.7)	-	
					2025P	14.7	(30.5)	(46.5)	-	
					2026E	27.5	(28.5)	(9.0)	-	
13	오름 테라퓨틱	2.4	(5.3)	N/R 113,600	2023A	135.4	95.6	68.2	-	2023년 11월 BMS에 혈액암 치료제 ORM-6151(CD33-GSPT1 DAC) 기술이전(계약금 \$100mn, 총 \$180mn) 2024년 7월 벡텍스와 최대 3개의 유전자 편집 치료제 타겟 발굴 계약 체결(계약금 \$15mn, 총 \$945mn) 2025년 12월 미국 혈액학회(ASH2025)에서 ORM-1153(CD123-GSPT1 DAC)의 전임상 결과 발표 2025년 12월 총 1,450억원의 제3자 배정 유상증자(전환우선주 1.3%, 2027년 1월 17일부터 전환 가능, 전환가액 90,355원)
					2024A	20.9	(8.3)	(5.7)	-	
					2025E	-	-	-	-	
					2026E	-	-	-	-	

자료: Quantilwise, 유진투자증권

주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 리가켄바이오, 에스티팜은 당사 추정치, 그외는 Fnguide 컨센서스

9. KOSDAQ 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ③

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (지배)	P/E	투자포인트및주요이슈
14	오스코텍	2.2	25.2	75,000 56,600	2024A 2025E 2026E	34.0 46.0 184.1	(2.7) 6.3 137.7	0.9 3.7 94.5	1,061.4 579.2 22.9	- 유한양행에 기술이전한 렉라자의 국내 판매이익 유입과 미국 시장 출시로 마일스톤 및 판매 로열티 유입 기대 2025년 12월 사노피에 타우 항체 ADEL-Y01 기술이전(선금 \$80mn, 총 \$1.04bn, 로열티 별도, 지분율 47%) - 향후 제노스코와의 R&D 통합으로 항내성항암제, DAC(Degrader Antibody Conjugate) 개발에 집중할 예정
15	알지노믹스	1.9	(13.5)	N/R 138,800	2023A 2024A 2025P 2026E	0.1 - 7.1 -	(15.5) (12.9) (15.4) -	(13.6) (18.9) - -	- - - -	2025년 5월 일라이 릴리와 유전성 난청 질환 치료 위한 RNA 편집 치료제 발굴 계약 체결(총 \$1.3bn) 2025년 12월 ESMO Asia 2025에서 RNA 치환 효소(트랜스 스플라이싱 리보자임) 기술 적용된 RZ-001의 교묘세포종 대상 미국/한국 임상 1/2a상 중간 결과 발표. 우수한 안전성 확인 2026년 빅파마와 추가 기술이전 계약 체결 기대
16	큐리옥스 바이오 시스템즈	1.9	(4.3)	N/R 112,000	2023A 2024A 2025P 2026E	6.8 4.6 5.2 -	(10.6) (13.4) (12.3) -	(10.0) (8.1) (7.9) -	- - - -	2025년 4월 영국 바이오텍 IMU Biosciences와 세포분석 자동화 플랫폼 판매 계약 체결 2025년 6월 세포 분석 전 과정 자동화 플랫폼인 플루토 HT 출시하며 플루토 라인업 구축 2025년 9월 플루토의 소프트웨어형 제품 플루토 코드 첫 판매
17	씨어스 테크놀로지	1.9	15.1	250,000 149,800	2024A 2025P 2026E	8.1 48.2 162.2	(8.7) 16.3 79.9	(8.9) 16.4 74.2	- 115.5 25.6	- 국내 디지털 헬스케어 산업 first mover. 글로벌 헬스케어 플랫폼으로의 확장 가능성을 긍정적으로 평가함 - 유통 파트너사 대응 계약 통해 입원 환자 모니터링 플랫폼 씽크 판매가 고성장이며 2025년 연간 흑자 전환 2026년부터 중등에 씽크 및 심전도 분석 솔루션 모바일 기기 본격 판매 예정. 연내 미국 모바일 기기 서비스 개시 목표
18	에이프릴 바이오	1.6	27.9	N/R 70,200	2023A 2024A 2025P 2026E	- 27.5 2.2 11.3	(13.4) 16.9 (7.3) 2.0	(14.1) 20.0 (11.3) (6.3)	- 17.8 - -	- 약물의 반감기를 확대하는 SAFA 플랫폼 보유. 임상 단계 자가면역 질환 파이프라인 2개(각각 룬드백, 예보문)에 L/O 2024년 11월 APB-A1(CD40L 저해제) 1b상 개시에 따른 마일스톤 \$5mn 수령(룬드백: 2021년 총 \$448mn에 L/O) 2025년 3월 EVO-301(L18 저해제) 2상 개시에 따른 마일스톤 \$1.5mn 수령(예보문: 2024년 총 \$475mn에 L/O) 2026년 2월 예보문(2/19 기준 시가총액 \$906mn)이 EVO-301의 중등 중증 아토피 임상 2a상 결과 발표
19	HK이노엔	1.6	15.4	70,000 56,900	2024A 2025P 2026E	897.1 1,063.2 1,392.5	88.2 110.9 146.8	61.6 78.8 116.7	16.5 20.5 13.8	2025년 4월 미국 파트너사 세벨라가 미국 임상 3상 결과 발표, 2026년 1월 FDA 신약 승인 신청 완료 2026년 말 FDA 승인 시 2027년 미국 시장 상업화 기대: 나스닥 상장사 Phathom의 PCAB 제제 판매 증가 중 2030년 이후 미국 판매 마일스톤 >700억원, 중국 >600억원 기대 - 국내 PCAB 및 케이캡의 시장 성장 전망, 남미 수출 본격화도 실적 성장에 기여할 것
20	지투지 바이오	1.5	33.1	N/R 89,200	2023A 2024A 2025P 2026E	0.7 0.8 0.4 -	(13.1) (10.8) (12.2) -	(10.5) (83.3) - -	- - - -	2025년 1월 베링거 인겔하임과 이노랩 플랫폼을 활용한 펩타이드의 장기 지속형 주사제 제형 개발 계약 체결 2025년 7월 베링거와 추가 제형 개발 계약 체결, 11월 유럽 빅파마와 연구 협력 계약 체결 2026년 1월 26일 1,500억원 이상의 메자닌 발행 검토 중: 전환사채와 상환전환우선주 합산 총 1,500억원 규모
21	큐리언트	1.2	9.4	N/R 33,100	2023A 2024A 2025P 2026E	9.0 9.2 7.0 -	(23.2) (27.5) (29.9) -	(21.1) (23.6) - -	- - - -	2025년 9월 시나픽스와 CDK7 저해제 모카시클립(Q901)을 활용 이중 페이로드 ADC 개발 협력 계약 체결 2025년 10월 발표한 다제내성 결핵 치료제 텔라세백(Q203) 호주 허가 임상 초기 결과에서 완치를 100% 확인 2025년 12월 아드릭세티닙(Axl/Mer/CSF1R 삼중 저해 면역항암제) 미국 임상 1상 CSR 수령. 후속 임상 진행 계획

자료: Quantilwise, 유진투자증권

주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 오스코텍, 씨어스, HK이노엔은 당사 추정치, 그외는 Fnguide 컨센서스

9. KOSDAQ 바이오제약 기업 실적, 투자포인트 및 주요 이슈 ④

	기업명	시가총액 (조원)	YTD (%)	TP(원) CP(원)	연도	Sales	OP	NP (지배)	P/E	투자포인트 및 주요 이슈
22	일동제약	1.2	(3.9)	N/R 37,000	2023A	600.8	(53.9)	(78.9)	-	2023년 11월 R&D 전담 자회사 '유노비야' 분사 2024년 5월 대원제약에 P-CAB ID120040002 국내 개발/제조/상업화 권리 기술이전(계약규모 미공개) 2025년 6월 미국 당뇨병학회(ADA)에서 경구용 GLP-1 ID110521156의 임상1상 결과 발표, 기술 이전 추진 언급
					2024A	614.9	13.1	(4.6)	-	
					2025P	566.9	19.5	31.9	36.7	
					2026E	588.7	37.2	41.4	28.3	
23	메디톡스	1.0	11.2	N/R 134,300	2024A	228.6	20.4	17.0	57.0	2024년 2월 FDA로부터 액상형 보툴리눔 독신 제제 승인 거절, 승인 절차 재추진 중 - 국내 보툴리눔 독신 개발/판매사들 중 가장 많은 제품 라인업 보유 - 휴젤, 대웅제약 등과의 소송 장기화되며 관련 비용이 문제, 2026년 내 대웅제약과 민사소송 2심 결과 가시화 예상
					2025E	253.6	30.2	26.9	36.4	
					2026E	292.7	42.8	37.3	26.3	
					2027E	354.0	50.0	43.0	22.8	
24	인벤티지랩	1.0	(13.1)	N/R 73,200	2023A	0.7	(16.0)	(27.0)	-	2024년 9월 베링거 인겔하임과 ML-DrugFluidic 플랫폼 활용한 장기 지속형 주사제 개발 위한 물질이전(MTA) 체결 2025년 4월 장기 지속형 경구용 세마글루타이드 ML3027의 약동학 데이터 발표 2025년 11월 베링거 인겔하임과 장기 지속형 주사제 공동연구 계약 추가 체결 2026년 1월 28일 오프클리프론의 장기 주사제 특허 등록
					2024A	1.8	(19.0)	(17.0)	-	
					2024A	1.8	(19.0)	(17.0)	-	
					2025E	-	-	-	-	
25	지아이 이노베이션	1.0	(15.3)	N/R 14,940	2023A	5.3	(53.3)	(55.5)	-	2024년 12월부터 GI102(CD80/ML2v3)의 키트루다 병용 미/한 2a상 진행 중(사업 전략상 데이터 공개 시점 조정됨) 2026년 상반기 GI101A(CD80/ML2v2) 미국/한국 임상1상 데이터 공개 예정(2026년 4월 AACR 예상) - 알레르기 치료제 GI301(2020년 유한양행에 \$1.2bn 규모로 기술이전) 글로벌 기술이전 추진 중, 다국가 임상2상 시작
					2024A	0.0	(48.3)	(58.8)	-	
					2025P	5.8	(40.3)	-	-	
					2026E	-	-	-	-	
26	온코닉 테라퓨틱스	0.8	(3.4)	N/R 18,890	2023A	21.1	2.2	1.7	-	2024년 10월 P-CAB 신약 자규보 국내 출시. 2025년 8월 파트너사 리브존에 중국 품목 허가 신청에 따른 기술료 청구 2025년 12월 연간 실적 가이드نس 상향 조정: 매출액 249억원 → 535억원, 영업이익 -54억원 → +115억원(흑전) - 항암제 네수파립(PARP)탄키라제 이중저해제) 국내 임상1b/2상 진행 중(췌장암, 위암, 난소암) 2026년 가이드نس 매출액 1,118억원, 영업이익 265억원으로 제시
					2024A	14.8	(4.8)	(8.1)	-	
					2025P	53.4	12.6	13.7	61.9	
					2026E	88.5	27.5	29.4	28.8	
27	프로티나	0.8	(33.8)	N/R 73,200	2023A	0.6	(7.3)	(22.8)	-	- 기존 PPI(단백질-단백질 상호작용) 분석 기술이 지닌 낮은 민감도와 정확도의 한계를 극복한 독자적인 SPID 플랫폼 기술 보유함. 바이오마커 활용 서비스, 항체 설계 최적화 플랫폼을 제공하고 있음 2025년 AI 신약 개발 국책 과제 선정됨(470억원 규모, 삼성에피스/서울대 공동). 2027년까지 임상 진입 목표 - 중장기 성장 전략으로 'AI 기반 신약 후보물질 발굴 및 공동 개발'을 목표 로드맵으로 제시
					2024A	2.3	(9.1)	(5.7)	-	
					2025E	-	-	-	-	
					2026E	-	-	-	-	
28	인트셀	0.8	(10.1)	N/R 51,600	2023A	1.6	(17.4)	(16.8)	-	2023년 12월 삼성바이오에피스에 ADC 링커, 약물 기술 제공하여 최대 5개 항암 타겟 평가하는 공동연구 계약 체결 2025년 11월 글로벌 CDMO 기업인 미국 엑셀론/인도 피라말과 ADC 생산 및 기술이전 협력을 위한 MOU 체결 2025년 11월 FDA로부터 ITC-6146RO(B7-H3 ADC)의 고품양 임상1상 IND 승인 획득
					2024A	2.9	(9.8)	(9.9)	-	
					2025P	2.0	(10.6)	-	-	
					2026E	-	-	-	-	
29	바이오다인	0.4	5.2	26,000 14,200	2024A	5.3	(1.7)	0.0	-	- 정확성 높은 자궁경부암 진단 기술 보유, 로슈사와 독점 계약 체결 2025년 하반기 글로벌 판매가 시작되며 로열티 유입 기대 2025년 3월 초, 신규 제품(자가진단 자궁경부암 세포 채취 테스트기) FDA 승인 획득
					2025E	11.5	3.0	4.1	103.5	
					2026E	27.3	14.3	15.4	27.5	
					2027E	45.4	27.3	25.1	16.9	

자료: Quantiverse, 유진투자증권
주: 시가총액, 현재주가는 2026.02.20. 종가 기준; 바이오다인은 당사 추정치, 그외는 Fnguide 컨센서스

10. 2026년 글로벌 바이오제약 주요 행사 및 이슈 update

	1분기	2분기	3분기	4분기
주요 학회 및 행사	01.12~01.15 JPM Healthcare Conference	04.17~04.22 AACR, 미국 암 학회	07.12~07.15 AAIC, 미국 알츠하이머 학회	10.12~10.15 WORLD ADC 샌디에고
	02.18~02.21 ECCO, 유럽 크론병/대장암 학회	04.18~04.22 AAN, 미국 신경학회	08.28~08.31 ESC, 유럽 심장학회	10.21~10.24 IDWeek, 미국 감염병학회
	02.23~02.26 WORLD ADC LONDON	05.02~05.05 DDW, 미국 소화기 학회	09.12~09.15 WCLC, 세계 폐암 학회 (서울 개최)	10.23~10.27 ESMO, 유럽 종양 학회
	02.25~03.01 SECO, 미국 안과 학회	05.11~05.15 ASGCT, 미 유전자/세포 치료 학회	09.28~10.02 EASD, 유럽 당뇨 학회	11.04~11.08 SITC, 미국 면역 항암 학회
	02.27~03.02 AAAAI, 미국 알레르기/천식/면역 학회	05.27~05.30 EASL, 유럽 간 학회		11.05~11.09 The Liver Meeting®, 미국 간 학회(AASLD)
	03.02~03.03 BIO CEO 및 투자자 컨퍼런스	05.29~06.02 ASCO, 미국 임상 종양 학회		11.06~11.11 ACR, 미국 류마티스 학회
	03.02~03.06 AAOS, 미국 정형외과 학회	06.03~06.06 EULAR, 유럽 류마티스 학회		11.06~11.09 AHA, 미국 심장학회
	03.17~03.21 AD/PD, 알츠하이머/파킨슨병 학회	06.05~06.08 ADA, 미국 당뇨 학회		11.14~11.17 ObesityWeek®, 미국 비만 학회
	03.25~03.28 ELCC, 유럽 폐암 학회	06.13~06.16 ENDO, 세계 내분비 학회		11.16~19 CTAD, 알츠하이머 임상연구 학회
국내 기업 주요 이슈	03.28~03.30 ACC, 미국 심장 학회	06.22~06.25 BIO USA, BIO 국제 컨벤션		12.04~12.08 AES, 미국 뇌전증 학회
	■ 에이비엘: ABL111-옵디보와 병용 임상1상 데이터 공개 ■ 에스티팜: 누적 수주 증가, 원료 생산 중인 펠라 카르센(만성질환 RNAi 신약, 노바티스) 2026년 임상3상 결과 발표 후 FDA 승인 신청 기대	■ 한미약품: MK-6024 임상 2상 결과 확인 기대 ■ 디앤디파마텍 MASH 임상 1상 결과 ■ 올릭스 MASH 임상 1상 결과 ■ HK이노엔 K-CAB 기술이전(유럽) 기대 ■ 알테오젠 키트루다SC permanent J-code 획득	■ 리가캠: LCB84(TROP2 ADC) 글로벌 임상2상으로 확대 예상, 2026년내 J&J 옵션 행사 기대 (옵션 행사 마일스톤 \$200m) ■ 알테오젠 키트루다SC 판매 본격화 ■ 알테오젠 KOSPI 이전 상장 예상 ■ 큐로셀 CAR-T 치료제 국내 출시 예상	■ HK이노엔: 항궤양제 케이캡 (P-CAB) FDA 승인 여부 결정 ■ 한미약품 비만치료제 국내 신약 승인 및 출시 예상 ■ 메디톡스, 대용제약 민사소송 2심 결과

자료: 각 사, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

기업 분석

- 삼성바이오로직스(KS.207940): 꾸준함의 매력
- 셀트리온(KS.068270): 이익 체력 회복
- 한미약품(KQ.128940): R&D 성과, 신제품 출시 기대감
- 알지노믹스(KQ.476830): 간암 치료제 임상 데이터 기대
- 큐로셀(KQ.372320): 국내 첫 CAR-T 세포 치료제 출시 기대

삼성바이오로직스 (207940)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
230만원
(유지)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-28.5	-69.8	-116.2
절대기준	-9.6	15.8	2.7

(천원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	2,300	2,300	-
영업이익(26)	2,444	2,444	-
영업이익(27)	2,761	2,761	-

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

현재주가(원, 02/20)	1,736,000	투자의견	BUY(유지)
시가총액(십억원)	80,361	목표주가(12M)	2,300,000원
발행주식수	46,291천주		
52주 최고가	1,987,000원		
최저가	982,000원		
52주 일간 Beta	0.41		
60일 일평균거래대금	1,174억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
삼성물산 (외 6인)	74.3%		

계산기(12월)(십억원)	2024A	2025P	2026E	2027E
매출액	3,497	4,557	5,645	6,424
영업이익	1,321	2,069	2,444	2,761
세전손익	1,402	2,119	2,494	2,811
당기순이익	1,051	1,614	1,869	2,106
EPS(원)	14,766	22,681	40,377	45,501
증감률(%)	11.1	53.6	78.0	12.7
PER(배)	64.3	74.7	43.0	38.2
ROE(%)	12.0	13.1	14.0	13.7
PBR(배)	7.3	10.5	5.6	4.9
EV/EBITDA(배)	41.6	28.9	24.8	20.6

주: 2025년 11월 삼성바이오에피스와 분할한 것을 반영하여 2024, 2025년 실적을 별도 실적으로 수정함;
자료: 유진투자증권

지속가능한 성장의 매력

Investment Points

- **주가 동향**: 연초 이후 주가 수익률 +2.4%
- KOSPI 대비 상대수익률 -35.4%pt로 언더퍼폼, 단기 상대수익률 둔화는 타섹터 대형주들의 리레이팅에 따른 급등 구간에서 상대적 투자 매력도 감소인 것으로 판단, 펀더멘털 훼손 시그널로 판단하지 않음
- **투자 포인트**
 - ① 업황의 구조적 성장 및 삼성바이오로직스의 견고한 성장에 대한 펀더멘털 훼손 없음, 2026년 매출액 성장률 24%yoy, EBITDA 및 영업이익 성장률 각각 23%yoy, 18%yoy
 - ② 빅파마들의 신제품 매출 본격화에 따른 성장세 회복이 예상되면서 글로벌 상위 CDMO의 지속가능한 성장성을 더욱 견고해질 것으로 예상됨
 - ③ 2030년 이후 본격화될 AXC, CGT 등 차세대 의약품 시장 확대에 맞춘 제 3 바이오캠퍼스 CDMO 설비 증설도 긍정적으로 평가함
 - ④ 재무 안정성과 투자 실행력 강화: 대규모 Capex 구간에서도 현금 창출력 유지될 전망

투자의견 BUY 및 목표주가 230만원 유지

- 투자의견 BUY 및 목표주가 230만원 유지, 목표주가는 2026E 실적 기준 Target EBITDA 배수 35배 적용하여 산출함
- 매출 및 이익 고성장은 밸류에이션 프리미엄을 정당화

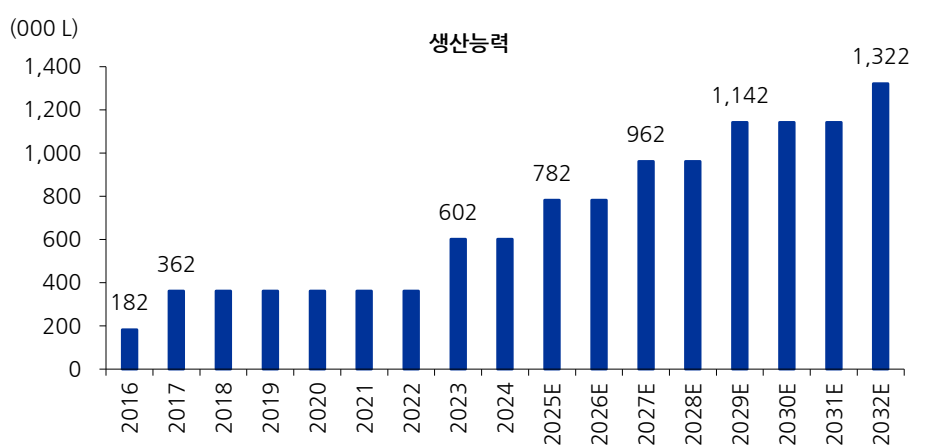
삼성바이오로직스: TP 230 만원(BUY)

삼성바이오로직스 연간 공장 증설 추이

	1공장	2공장	3공장	4공장	5공장	6~8공장
총용량(L)	30,000	152,000	180,000	240,000 (+34%yoy)	180,000 (+30%yoy)	540,000 (+69%yoy)
구성	5,000 X6	1,500 X 10 1,000 X2	15,000 X12	10,000 X6 15,000 X 12	15,000 X12	15,000 X12 X3
cGMP 건설기간 일정 및 완공일	25개월 2012.07	29개월 2015.02	35개월 2017.11	36개월 2022.10부분가동 (60,000L) 2023년 말 전체 가동 2024.2H 상업화 가동 2025년 전체 가동	2025.04 완공, 2027년 상업화 가동 예상	2027.06 6공장 2029.06 7공장 2031.06 8공장 완공 예상
공사비용 (십억원)	350	700	850	1,740	> 7,000	

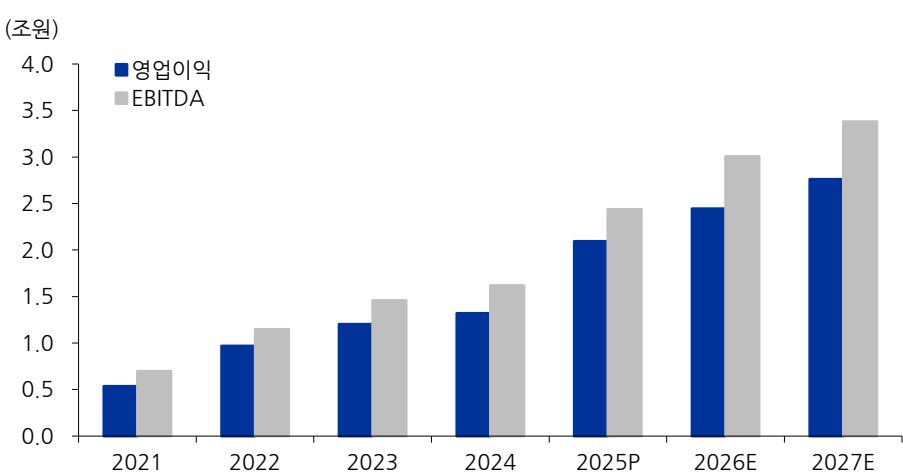
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

삼성바이오로직스 연간 Capacity 추이 및 전망



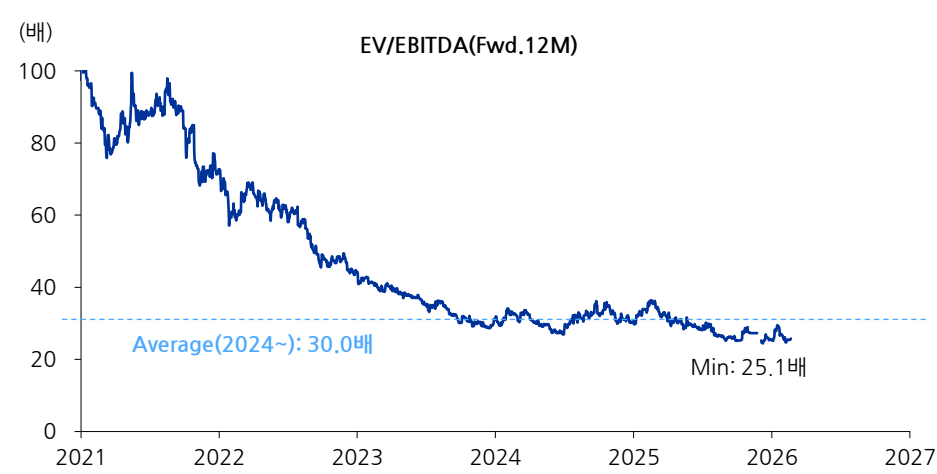
자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

삼성바이오로직스(별도기준) 연간 EBITDA 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권 추정

삼성바이오로직스 EV/EBITDA Valuation 추이

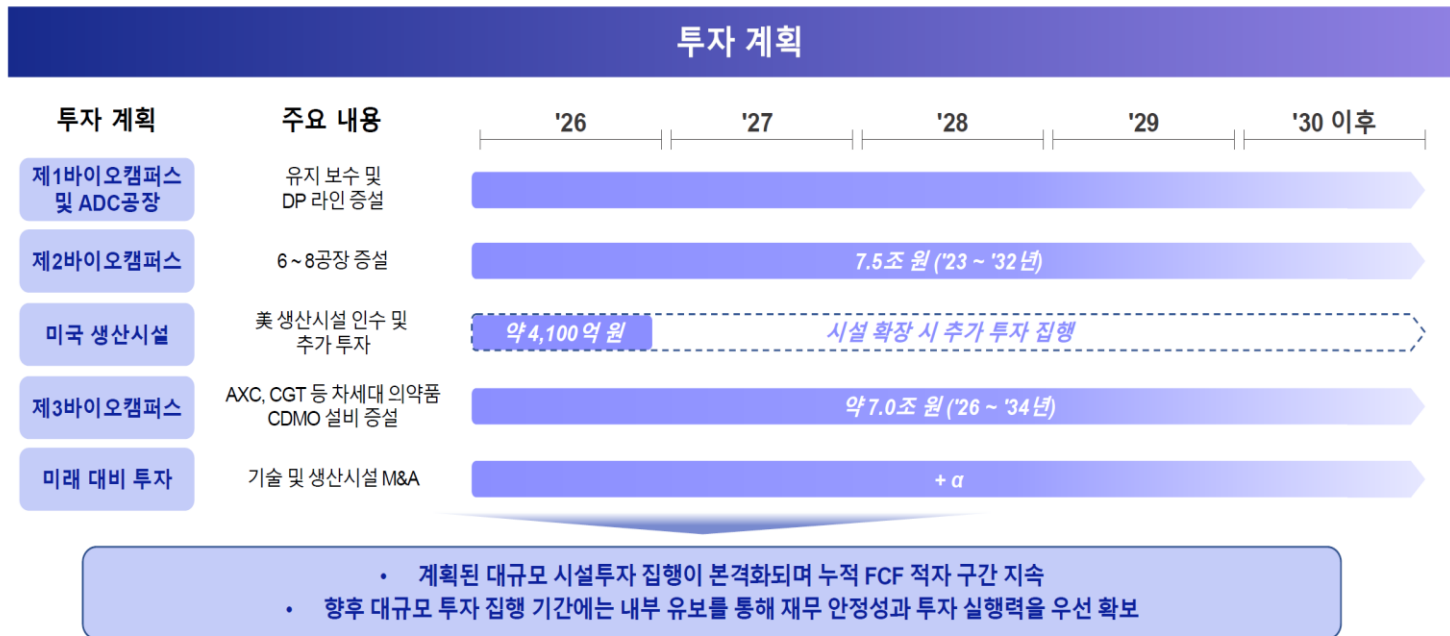


자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권 추정

삼성바이오로직스 중장기 Capex/투자 로드맵

- 2030년 중반까지 이어지는 투자
- ① 제 2 바이오캠퍼스에 이어 제 3바이오캠퍼스 투자로 장기 투자 파이프라인이 계획
- ② 제 1바이오 캠퍼스 투자 성과로 견고한 성장 및 수익성 기록
- ③ 글로벌 의약품의 지속적인 성장에 힘입어 제 2 바이오 캠퍼스 투자 성과로 2030년 중반까지 성장 기대
- ④ 미국 생산시설 확보를 통해 투자자들에게 다양한 옵션 제공 가능해질 것
- ⑤ 제 3바이오 캠퍼스 투자는 모달리티 확장 의미에서 매우 중요, 시대 흐름에 맞춰 2030년 이후의 성장을 견인할 전망

삼성바이오로직스 연간 공장 증설 추이



자료: 삼성바이오로직스, 유진투자증권

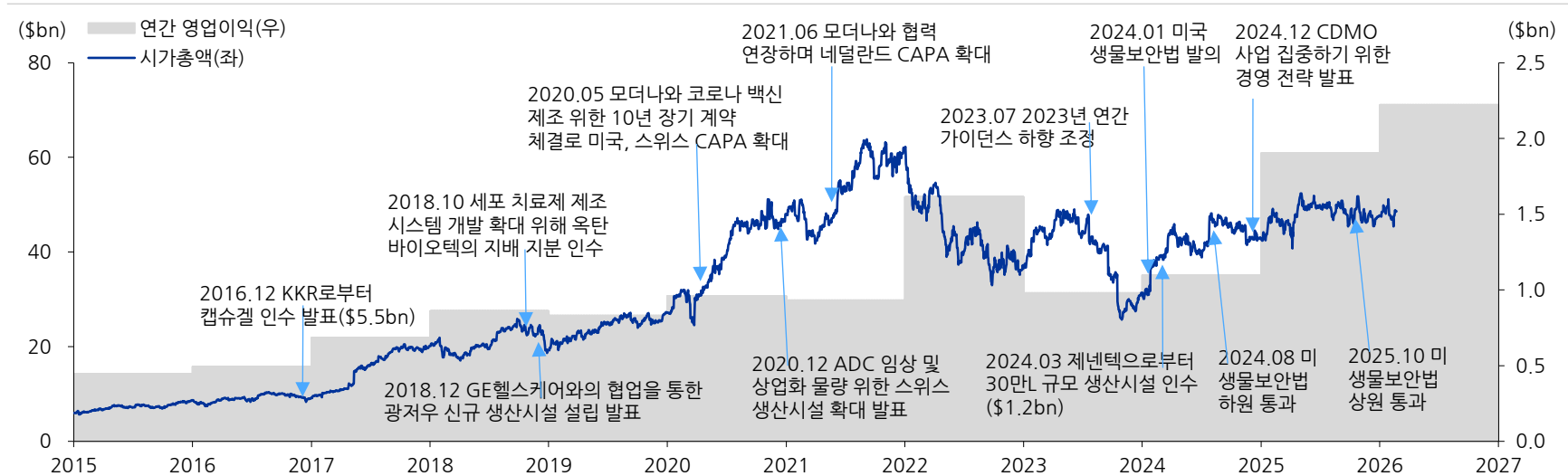
삼성바이오로직스: TP 230만원(BUY)

삼성바이오로직스 시가총액(좌) 및 연간 영업이익(우) 추이



자료: 삼성바이오로직스, Quantiwise, 유진투자증권; 주: 2026년 예상 실적은 당사 추정치

론자 시가총액(좌) 및 연간 영업이익(우) 추이



자료: 론자, Bloomberg, 유진투자증권; 주: 2026년 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

글로벌 CDMO: Peer valuation

글로벌 CDMO 3사 비교

	시가총액(\$bn)	YTD(%)	CAPA	연도	Sales	OP	OP Margin	NP	P/E	EV/EBITDA
론자	48.6	1.8	78.7만L (2028E)	2024A	7,467	1,095	14.7%	722	60.0	25.2
				2025A	7,883	1,495	19.0%	1,145	41.6	21.1
				2026E	9,432	2,148	22.8%	1,520	29.7	17.4
				2027E	10,572	2,525	23.9%	1,821	24.7	15.2
삼성바이오	55.6	1.9	96.2만L(2028E) 6공장 완공 가정	2024A	2,498	944	37.8%	743	62.3	35.3
				2025P	3,255	1,478	45.4%	1,153	48.7	26.2
				2026E	4,032	1,746	43.3%	1,335	41.8	26.2
				2027E	4,589	1,972	43.0%	1,504	37.1	23.2
우시바이오	21.3	28.0	49만L 추정 (현재)	2024A	2,594	645	24.8%	466	20.1	11.0
				2025E	3,128	914	29.2%	647	30.7	18.6
				2026E	3,655	1,087	29.7%	753	25.8	15.0
				2027E	4,236	1,295	30.6%	891	21.2	13.7

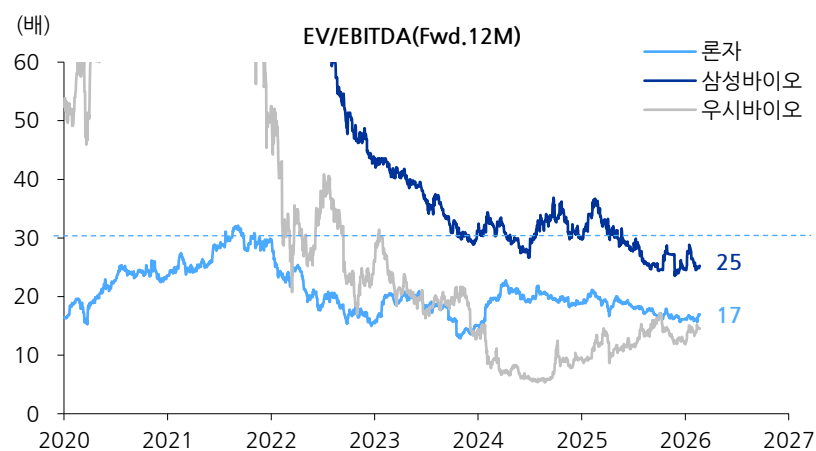
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주1: 시가총액, 주가수익률은 2026.02.20. 종가 기준; 론자, 우시바이오 예상 실적은 Bloomberg consensus
주2: 삼성바이오로직스는 유진투자증권 추정, 환율 1,400원/USD 적용

CDMO 3사 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

CDMO 3사 EV/EBITDA valuation 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

삼성바이오로직스(207940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	16,046	17,336	18,274	20,431	22,728
유동자산	5,522	5,518	6,130	8,058	10,398
현금성자산	2,061	1,331	2,158	3,407	5,131
매출채권	679	1,165	813	959	1,091
재고자산	2,641	2,818	2,955	3,485	3,966
비유동자산	10,524	11,818	12,144	12,372	12,331
투자자산	812	879	414	430	448
유형자산	3,880	5,374	6,398	6,869	7,086
기타	5,832	5,565	5,332	5,073	4,797
부채총계	6,216	6,432	5,819	6,106	6,297
유동부채	4,158	3,853	3,417	3,644	3,772
매입채무	1,219	1,522	1,208	1,515	1,724
유동성이자부채	1,532	466	326	226	126
기타	1,407	1,865	1,884	1,903	1,922
비유동부채	2,058	2,578	2,401	2,462	2,526
비유동이자부채	402	1,026	901	901	901
기타	1,656	1,552	1,501	1,562	1,625
자본총계	9,830	10,905	12,456	14,325	16,431
자배지분	9,830	10,905	12,456	14,325	16,431
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
이익잉여금	4,003	5,087	6,615	8,484	10,590
기타	(14)	(23)	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,830	10,905	12,456	14,325	16,431
총차입금	1,934	1,492	1,226	1,126	1,026
순차입금	(127)	160	(932)	(2,281)	(4,105)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,666	1,659	2,348	2,283	2,724
당기순이익	858	1,083	1,528	1,869	2,106
자산상각비	490	599	677	706	942
기타비현금성손익	280	119	268	(100)	(97)
운전자본증감	299	(45)	146	(353)	(387)
매출채권감소(증가)	30	(451)	360	(146)	(132)
재고자산감소(증가)	(274)	(236)	(129)	(531)	(481)
매입채무증가(감소)	267	409	(137)	307	209
기타	275	233	53	17	17
투자현금	(1,566)	(1,244)	(1,339)	(977)	(944)
단기투자자산감소	616	745	(114)	(43)	(44)
장기투자증권감소	(8)	(11)	17	(2)	(3)
설비투자	995	1,304	1,152	835	800
유형자산처분	3	1	2	0	0
무형자산처분	(110)	(74)	(89)	(83)	(83)
재무현금	(635)	(434)	(275)	(100)	(100)
차입금증가	(635)	(434)	(275)	(100)	(100)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(523)	23	718	1,206	1,680
기초현금	(891)	(368)	391	1,110	2,316
기말현금	368	391	1,110	2,316	3,996
Gross Cash flow	1,660	2,006	2,666	2,636	3,111
Gross Investment	1,884	2,034	1,080	1,287	1,287
Free Cash Flow	(223)	(29)	1,586	1,349	1,824

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,695	4,547	5,597	5,645	6,424
증가율(%)	23.1	23.1	23.1	0.9	13.8
매출원가	1,892	2,256	2,502	2,693	3,085
매출총이익	1,803	2,291	3,096	2,952	3,339
판매 및 일반관리비	689	971	1,020	508	578
기타영업손익	42	41	5	(50)	14
영업이익	1,114	1,320	2,076	2,444	2,761
증가율(%)	13.2	18.5	57.3	17.7	13.0
EBITDA	1,603	1,919	2,753	3,150	3,702
증가율(%)	24.1	19.7	43.4	14.4	17.5
영업외손익	7	50	(15)	50	50
이자수익	96	64	52	55	58
이자비용	82	50	40	43	43
자본비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(7)	36	(28)	38	35
세전순이익	1,120	1,370	2,061	2,494	2,811
증가율(%)	11.0	22.3	50.4	21.0	12.7
법인세비용	262	287	548	625	704
당기순이익	858	1,083	1,513	1,869	2,106
증가율(%)	7.5	26.3	39.6	23.6	12.7
지배주주지분	858	1,083	1,528	1,869	2,106
증가율(%)	7.5	26.3	41.0	22.3	12.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	12,051	15,221	21,468	40,377	45,501
증가율(%)	7.5	26.3	41.0	88.1	12.7
수정EPS(원)	12,051	15,221	21,468	40,377	45,501
증가율(%)	7.5	26.3	41.0	88.1	12.7

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,051	15,221	21,468	40,377	45,501
BPS	138,119	153,212	175,003	309,449	354,950
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	63.1	62.3	80.9	43.0	38.2
PBR	5.5	6.2	9.9	5.6	4.9
EV/ EBITDA	33.7	35.3	28.9	24.8	20.6
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	32.6	33.7	46.4	30.5	25.8
수익성(%)					
영업이익률	30.1	29.0	37.1	43.3	43.0
EBITDA이익률	43.4	42.2	49.2	55.8	57.6
순이익률	23.2	23.8	27.0	33.1	32.8
ROE	9.1	10.4	13.1	14.0	13.7
ROIC	9.5	10.1	13.6	15.6	17.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.3)	1.5	(7.5)	(15.9)	(25.0)
유동비율	132.8	143.2	179.4	221.2	275.7
이자보상배율	13.6	26.4	52.4	57.1	64.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.2	4.9	5.7	6.4	6.3
재고자산회전율	1.5	1.7	1.9	1.8	1.7
매입채무회전율	2.5	3.3	4.1	4.1	4.0

셀트리온 (068270)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
280,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-2.0	-44.9	-79.6
절대기준	16.9	40.7	39.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	250,000	▲
영업이익(26)	1,593	1,551	▲
영업이익(27)	2,049	1,901	▲

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

현재주가(원, 02/20)	242,000	투자의견 목표주가(12M) BUY(유지) ▲280,000원 
시가총액(십억원)	55,914	
발행주식수	231,048천주	
52주 최고가	246,000원	
최저가	150,400원	
52주 일간 Beta	0.37	
60일 일평균거래대금	1,562억원	
외국인 지분율	0.0%	
배당수익률(2025E)	0.3%	
주주구성		
이상훈 (외 12인)	24.8%	

결산기(12월)(십억원)	2024A	2025P	2026E	2027E
매출액	3,557	4,163	5,208	6,172
영업이익	492	1,168	1,593	2,049
세전손익	576	1,221	1,743	2,182
당기순이익	419	1,098	1,432	1,785
EPS(원)	1,789	4,757	6,231	7,766
증감률(%)	-19.9	165.8	31.0	24.6
PER(배)	100.9	50.9	38.8	31.2
ROE(%)	2.5	6.4	8.2	9.4
PBR(배)	2.2	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA(배)	45.9	39.8	30.4	23.9

자료: 유진투자증권

이익 체력 회복

Investment Points

- 주가 동향: 연초 이후 주가 수익률 +33.7%
KOSPI 대비 상대수익률 -4.1%pt로 시장 대비 유사한 수준 기록. 제약바이 오업종 전반적으로 상대수익률이 낮은 환경에서도 셀트리온은 기대치를 상회하는 실적 고성장이 주가 상승을 견인
- 투자 포인트
 - 2nd wave 후행 효과: 특허만료 블록버스터 의약품에 대한 바이오시밀러 신제품 출시 효과가 2025년 하반기부터 가시화되기 시작, 2026년에는 매출 기여도가 더욱 높아질 전망
 - 밸류체인 수직계열화 효과가 실적으로 연결: 신제품 매출 비중 상승과 자체 생산유통 체계가 강화되며 원가 구조가 개선, 원가율이 40%이하로 하락하며 수익성이 구조적으로 개선되는 국면. 비용 통제 효과도 극대화
 - 비즈니스 모델 확장
 - 신약 개발에 진출, 2026년 임상 1상 중간 데이터를 발표할 예정, 글로벌 바이오시밀러 기업에서 신약 개발 기업으로 사업 포트폴리오 확장이 기대됨. 2030년 이후 기업가치 상승을 견인할 성장동력 확보라는 점에서 의미가 큼
 - 개발 영역 확대: 히알루로니다아제 기반 SC 제형 기술 플랫폼을 구축, 램시마 IV 액상제형을 출시하는 등 제형 혁신을 통해 제품 경쟁력이 강화될 전망

투자의견 BUY, 목표주가를 280,000원으로 상향

- 목표주가를 2026E 실적 기준 Target P/E 45배(종전 40배) 적용하여 재산정
- 2027년까지 영업이익은 연평균 30%yoy 고성장이 지속될 전망이고, 신약 부문에서의 성과 기대를 반영함, 매출 및 이익 고성장세는 밸류에이션 프리미엄을 정당화

이익 체력 회복이 밸류에이션 재평가 근거가 될 전망

· 시가총액 60조원대 안착 기대: 기대가 아닌 이익 체력 회복이 밸류에이션 재평가의 근거가 될 전망

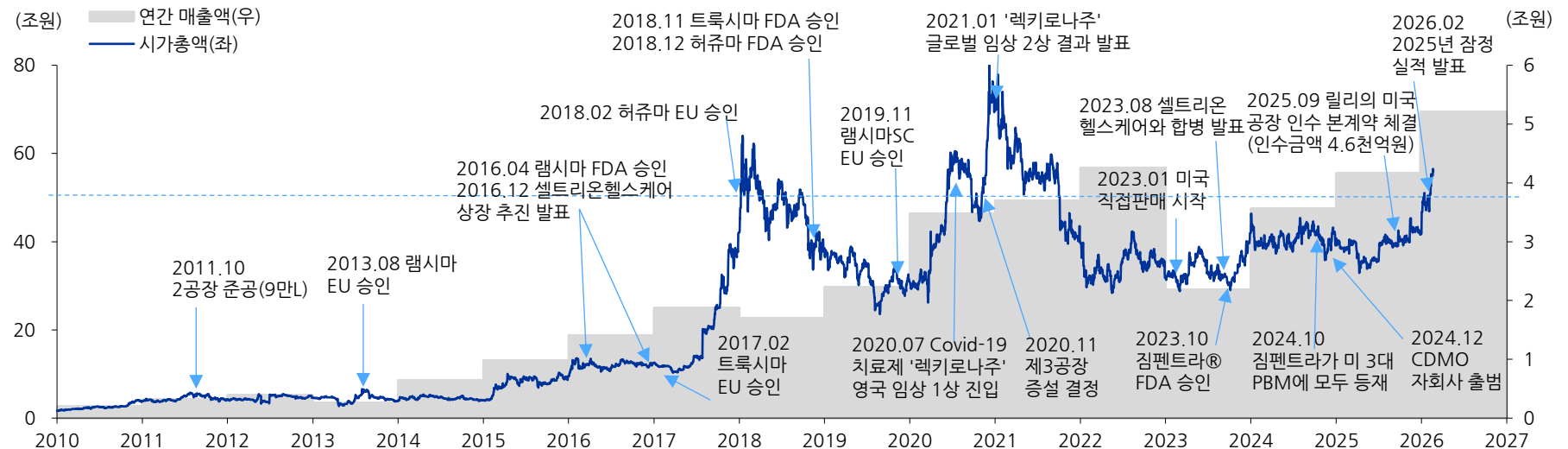
- ① 2017~2018년, 2020~2021년 높은 주가 상승구간은 바이오시밀러 시장 확대, 코로나 치료제 기대감이 반영된 이벤트 트리븐 국면이었음
- ② 반면 현재는 바이오시밀러 신제품 매출 확대, 원가율 하락, 영업이익 레버리지 본격화 등 실적 기반 성장 국면이라는 점에서 질적으로 다름

· 2nd wave 본격화에 따른 구조적 외형 성장 본격화: 2025년 하반기부터 신제품 출시 효과 반영되기 시작

· 수직계열화 완성으로 수익성 구조적 전환 진행: 원가율 40% 이하 하락은 단기 개선이 아닌 구조적 변화로 판단됨

· 사업포트폴리오 리레이팅 가능성: 바이오시밀러와 신약 개발 구조가 병행되면서 R&D 기반의 글로벌 바이오제약 기업으로 도약 시작

셀트리온 시가총액 및 이벤트 차트

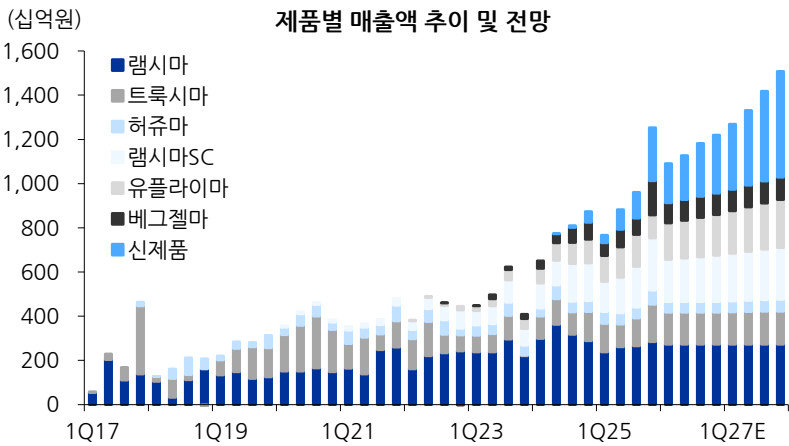


주: 2026년 예상 실적은 당사 추정치
자료: 셀트리온, Quantwise, 유진투자증권

제품별 매출액 추이 및 전망

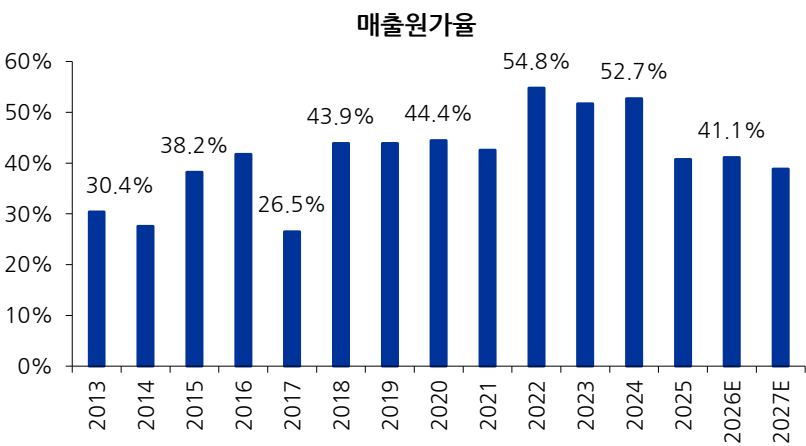
- 기존 제품(램시마V, 트룩시마, 허쥬마)들의 경우 점유율은 안정적 상승 추세이나 가격 인하로 인해 매출 성장은 정체되고 있음
- 램시마SC, 베그젤마, 유플라이마 세 제품은 아직도 성장 추세
- 2025년 하반기 바이오시밀러 2nd wave 국면에 출시된 스텔키마(스텔라라 바이오시밀러), 옴리클로(졸레어 바이오시밀러), 아이덴젤트(아일리아 바이오시밀러), 스토보클로/오센벨트(프롤리아 바이오시밀러), 앵토즈마(악템라 바이오시밀러) 등의 매출 발생 시작, 2026년부터 본격적으로 기여도가 높아질 전망
- 신제품 매출 비중 증가에 따른 원가율 하락이 수익성 상승 및 이익 증가에 핵심적인 역할을 하고 있음
- Check! 2nd wave 국면에서 경쟁 심화 및 가격 인하가 1st wave 보다 심화되면서 신제품 성장 사이클이 짧아질 것으로 예상됨. 2026년 CMO 매출 증가로 인해 분기별 실적 변동 가능성에 유의해야 함

셀트리온 제품별 매출액 추이 및 전망



주: 1Q26부터 당사 추정치
자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온 원가율 추이 및 전망



자료: 셀트리온, 유진투자증권 추정

제품 포트폴리오 확대

- 제품 포트폴리오 확대: 2013년 제품 1개 → 2019년 제품 3개 → 2025년 제품 11개
- 2030년 제품 18개로 확대 목표: 키트루다, 옴디보 등 특허 만료
- 2038년 제품 41개로 확대 목표: 엔티비오, 스카이리치, 듀피젠트 등 특허 만료

셀트리온 신규제품 출시 현황

신규제품 5종 글로벌 현황	
	■ 유럽(24.11) 및 미국(25.03) 출시 완료 → 출시 즉시 주요국 입찰 수주 및 주요 PBM 처방집 등재되는 등 가시적인 초기 성과 확인
 & 	■ 유럽(25.12) 및 미국(25.07) 출시 완료 → 美 3대 PBM 中 한 곳 선호의약품 단독 등재
	■ 유럽(25.09) 출시 완료 → 경쟁 제품 없는 퍼스트무버로 출시 → PFS 제형 추가로 시장 선도 가속화
	■ 유럽(26.01) 및 미국(25.10) 출시 완료 → 유럽 출시 즉시 프랑스 사립병원 그룹, 스페인 공공입찰 수주 → 美 PBM 등재 순항 중
	■ 유럽(25.12) 출시 완료 → 출시 즉시 英 대형 입찰 수주 성공, 공급 기반 조기 확보

자료: 셀트리온, 유진투자증권

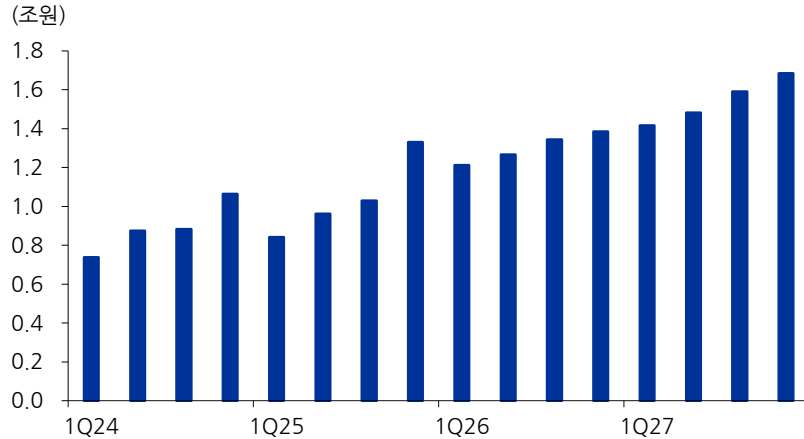
연도별 특허 만료 의약품



자료: drugtimes.cn, 유진투자증권

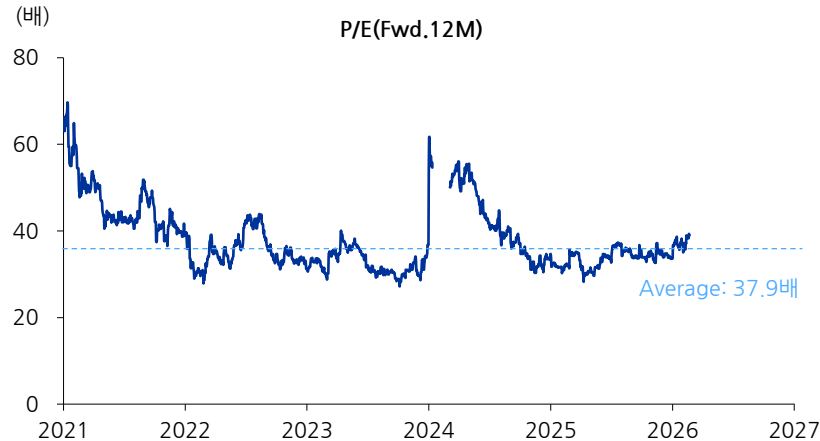
2027년까지 영업이익 30%yoy 성장 예상

셀트리온 분기별 매출액(연결) 추이 및 전망



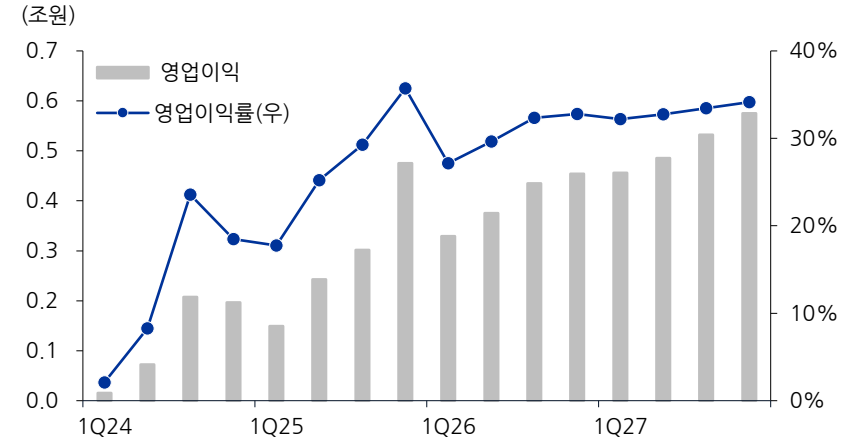
주: 2027년 1분기부터 당사 추정치
자료: 셀트리온, 유진투자증권

셀트리온 P/E valuation 추이



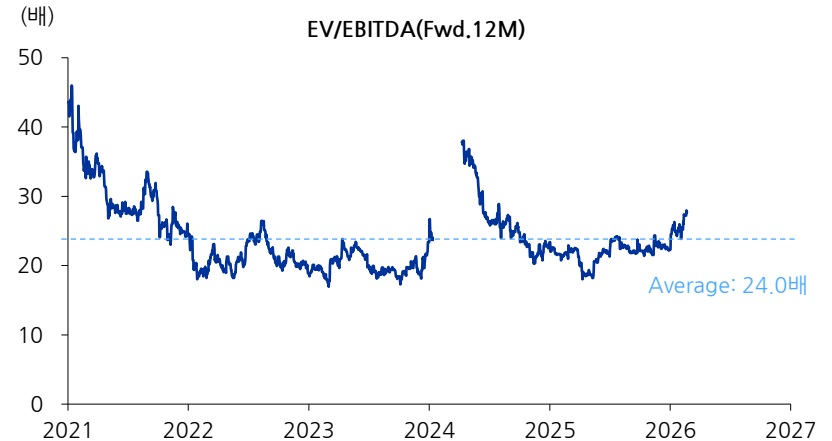
자료: Quantwise, 유진투자증권

셀트리온 분기별 영업이익 및 영업이익률(연결) 추이 및 전망



주: 2027년 1분기부터 당사 추정치
자료: 셀트리온, 유진투자증권

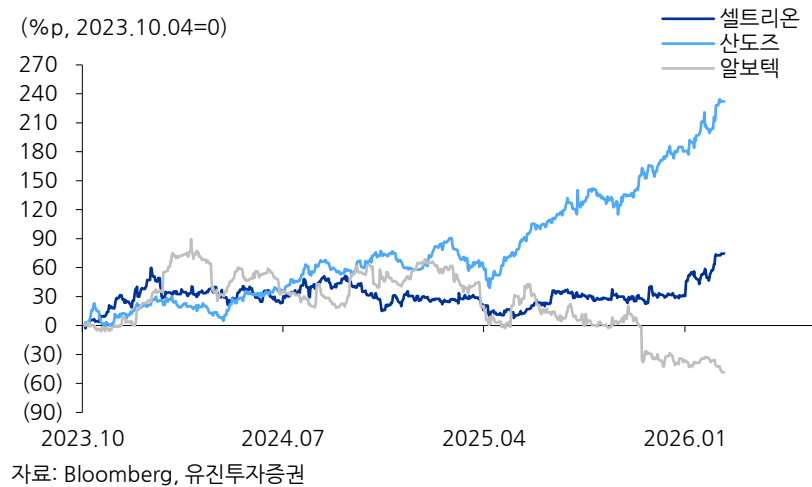
셀트리온 EBITDA 배수 추이



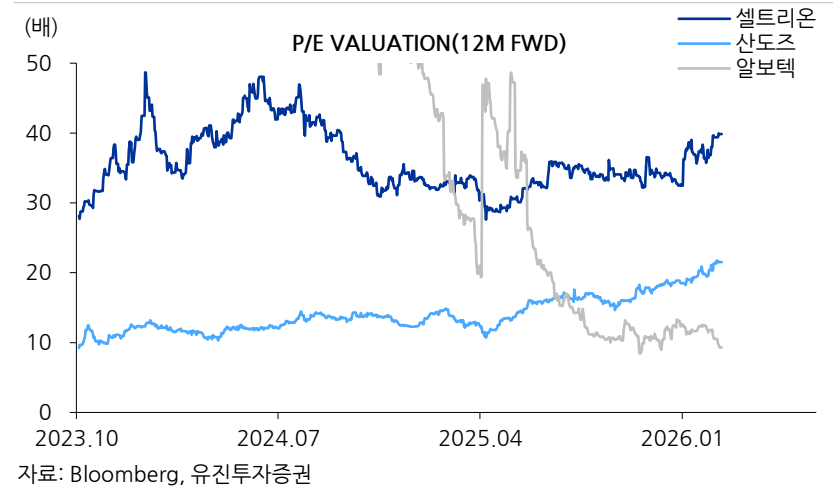
자료: Quantwise, 유진투자증권

바이오시밀러 3사 비교

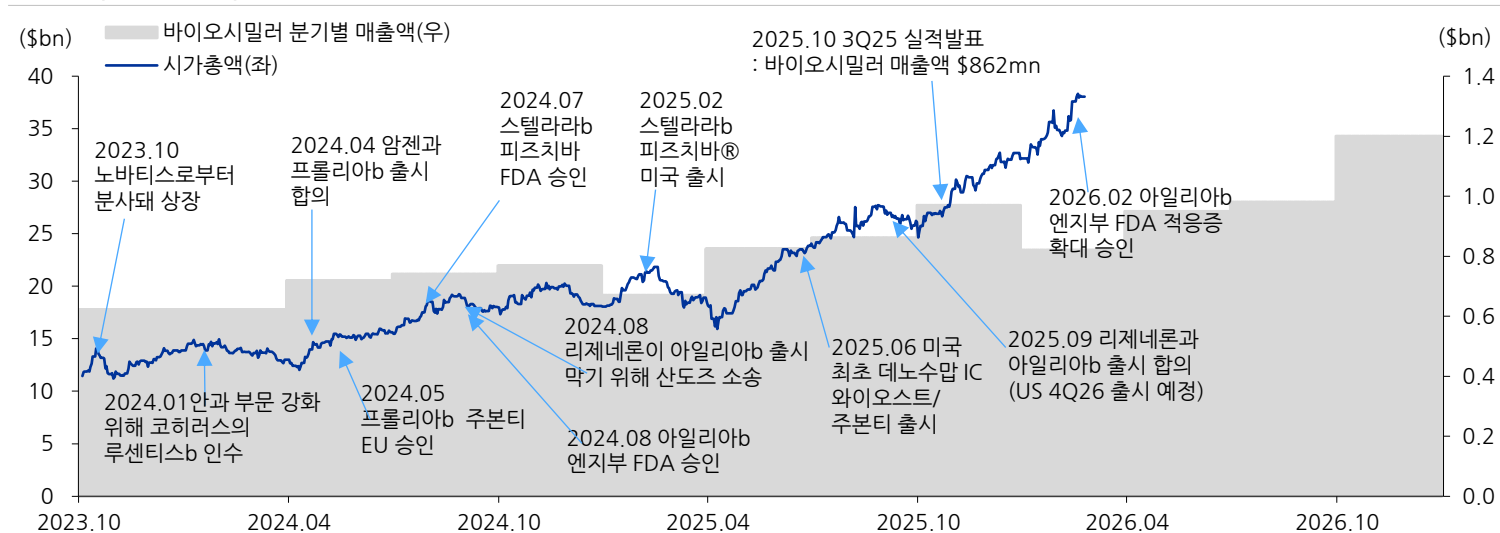
바이오시밀러 3사 주가 수익률 비교



바이오시밀러 3사 P/E valuation 비교



산도즈(SWX:SDZ) 시가총액 및 이벤트 차트



주: 4Q25~ 예상 실적은 블룸버그 컨센서스
자료: 산도즈, Bloomberg, 유진투자증권

셀트리온(068270.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	19,957	21,055	21,608	22,885	24,676
유동자산	5,094	5,584	6,282	7,325	8,892
현금성자산	760	1,144	1,276	2,277	2,915
매출채권	948	1,259	1,458	1,517	1,845
재고자산	3,039	2,766	3,142	3,107	3,691
비유동자산	14,863	15,471	15,326	15,560	15,784
투자자산	357	525	695	800	922
유형자산	1,215	1,245	1,032	1,120	1,181
기타	13,291	13,702	13,599	13,640	13,682
부채총계	2,831	3,475	4,477	4,485	4,653
유동부채	2,512	3,187	4,245	4,247	4,409
매입채무	491	554	875	910	1,107
유동성이자부채	1,783	2,102	2,835	2,795	2,755
기타	238	531	536	542	547
비유동부채	319	288	232	238	245
비유동이자부채	107	106	65	65	65
기타	212	182	167	173	180
자본총계	17,126	17,580	17,131	18,400	20,023
자배지분	16,981	17,439	16,987	18,256	19,879
자본금	220	221	239	239	239
자본잉여금	14,790	14,828	14,212	14,212	14,212
이익잉여금	3,964	3,744	4,476	5,745	7,368
기타	(1,993)	(1,353)	(1,940)	(1,940)	(1,940)
비자배지분	145	141	144	144	144
자본총계	17,126	17,580	17,131	18,400	20,023
총차입금	1,890	2,208	2,899	2,859	2,819
순차입금	1,131	1,064	1,623	582	(96)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	537	902	952	1,708	1,364
당기순이익	540	419	1,098	1,432	1,785
자산상각비	246	418	278	263	291
기타비현금성손익	127	206	(44)	(220)	(242)
운전자본증감	(221)	(21)	(279)	(0)	(727)
매출채권감소(증가)	(296)	(174)	(144)	(60)	(328)
재고자산감소(증가)	57	225	(426)	35	(584)
매입채무증가(감소)	(2)	(144)	228	36	197
기타	20	72	62	(11)	(12)
투자현금	(139)	(169)	(331)	(502)	(573)
단기투자자산감소	(164)	7	(17)	(5)	(58)
장기투자증권감소	(19)	(15)	(7)	(83)	(100)
설비투자	210	135	111	187	187
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(141)	(195)	(206)	(206)	(206)
재무현금	(385)	(353)	(415)	(210)	(211)
차입금증가	(90)	(80)	(12)	(40)	(40)
자본증가	(963)	(521)	(997)	(170)	(171)
배당금지급	52	104	154	170	171
현금 증감	13	432	159	996	580
기초현금	551	565	996	1,156	2,152
기말현금	565	996	1,156	2,152	2,732
Gross Cash flow	913	1,068	1,568	1,708	2,091
Gross Investment	197	198	593	497	1,242
Free Cash Flow	716	870	975	1,211	849

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,176	3,557	4,163	5,208	6,172
증가율(%)	(4.7)	63.4	17.0	25.1	18.5
매출원가	1,125	1,876	1,696	2,141	2,395
매출총이익	1,052	1,682	2,467	3,067	3,777
판매 및 일반관리비	400	1,190	1,299	1,474	1,728
기타영업손익	4	197	9	14	17
영업이익	651	492	1,168	1,593	2,049
증가율(%)	0.7	(24.5)	137.5	36.3	28.6
EBITDA	897	910	1,446	1,856	2,339
증가율(%)	2.7	1.4	58.9	28.3	26.0
영업외손익	20	84	52	149	133
이자수익	19	34	27	27	27
이자비용	10	76	72	72	72
지분법손익	(11)	(3)	(1)	0	0
기타영업외손익	21	130	99	195	179
세전순이익	671	576	1,221	1,743	2,182
증가율(%)	7.2	(14.2)	111.9	42.8	25.2
법인세비용	131	157	122	310	397
당기순이익	540	419	1,098	1,432	1,785
증가율(%)	(0.5)	(22.4)	162.2	30.4	24.6
지배주주지분	536	423	1,098	1,439	1,793
증가율(%)	(0.4)	(21.1)	159.9	31.0	24.6
비지배지분	4	(4)	(0)	(7)	(8)
EPS(원)	2,235	1,789	4,757	6,231	7,766
증가율(%)	(33.9)	(19.9)	165.8	31.0	24.6
수정EPS(원)	2,235	1,789	4,757	6,231	7,766
증가율(%)	(33.9)	(19.9)	165.8	31.0	24.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,235	1,789	4,757	6,231	7,766
BPS	77,083	80,336	73,557	79,052	86,078
DPS	459	735	740	740	740
밸류에이션(배, %)					
PER	83.0	100.9	50.9	38.8	31.2
PBR	2.4	2.2	3.3	3.1	2.8
EV/ EBITDA	34.1	45.9	39.8	30.4	23.9
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	48.7	39.9	35.6	32.7	26.7
수익성(%)					
영업이익률	29.9	13.8	28.1	30.6	33.2
EBITDA이익률	41.2	25.6	34.7	35.6	37.9
순이익률	24.8	11.8	26.4	27.5	28.9
ROE	5.1	2.5	6.4	8.2	9.4
ROIC	4.7	2.0	5.7	7.0	8.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	6.6	6.1	9.5	3.2	(0.5)
유동비율	202.8	175.2	148.0	172.5	201.7
이자보상배율	67.4	6.5	16.2	22.0	28.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
매출채권회전율	1.7	3.2	3.1	3.5	3.7
재고자산회전율	1.2	1.2	1.4	1.7	1.8
매입채무회전율	5.0	6.8	5.8	5.8	6.1

한미약품 (128940)

투자의견
BUY
(유지)

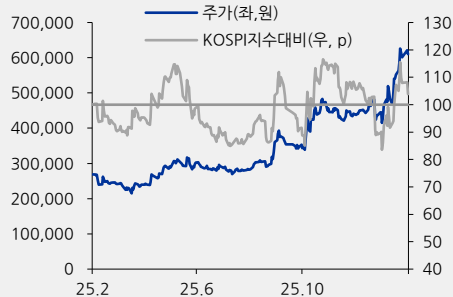
목표주가
700,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	18.2	30.4	7.5
절대기준	37.1	115.9	126.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	700,000	510,000	▲
영업이익(26)	288	256	▲
영업이익(27)	338	282	▲

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

현재주가(원, 02/20)	610,000
시가총액(십억원)	7,815
발행주식수	12,811천주
52주 최고가	643,000원
최저가	214,500원
52주 일간 Beta	0.26
60일 일평균거래대금	650억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.1%
주주구성	
한미사이언스 (외 7인)	50.1%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲700,000원**



결산기(12월)(십억원)	2024A	2025P	2026E	2027E
매출액	1,496	1,548	1,647	1,878
영업이익	216	258	288	338
세전손익	171	211	259	309
당기순이익	140	188	220	263
EPS(원)	9,470	13,344	15,455	18,449
증감률(%)	-17.0	40.9	15.8	19.4
PER(배)	29.6	45.7	39.5	33.1
ROE(%)	11.9	15.0	15.3	15.7
PBR(배)	3.3	6.5	5.6	4.8
EV/EBITDA(배)	12.4	22.4	20.4	17.7

자료: 유진투자증권

R&D 성과, 신제품 출시 기대감

주가 및 투자 포인트

- 연초 이후, 주가가 37.7% 상승하며 KOSPI 상승률과 유사한 수준으로 상승 : R&D 성과에 대한 기대감, 2025년 4분기 실적 발표 이후 높은 이익 성장에 대한 긍정적 평가가 반영되었기 때문

투자 포인트

- 경영 안정화가 이루어지며 신성장 동력 구축에 따른 장기 비전 제시
 - 2030년까지 지속가능한 성장을 위한 국내 및 해외 사업에서 긍정적 성과 기대
 - 국내: 2026년 하반기 국내 개발 첫 비만치료제 '에페글레나타이드' 출시 예상. 1조원에 달할 것으로 예상되는 국내 비만 치료제 시장에서 의미있는 매출 달성이 예상됨. 이미 내약성 및 유효성에서 긍정적 임상 결과 확인
 - 해외 : 주요 파이프라인들의 임상 데이터가 확인되며 R&D 부문 가치 상승이 예상됨
- 한미약품은 2025년 12월 4일에 개최된 Hanmi VISION DAY에서 2030년 Target Revenue(북경한미 포함)를 2025년 1.5조에서 2030년 3.5조로 제시하며 연평균 매출 성장률 20%yoy를 제시함. 총 매출액 중 1.3조원은 혁신 성장을 통해 이루어질 것으로 언급함

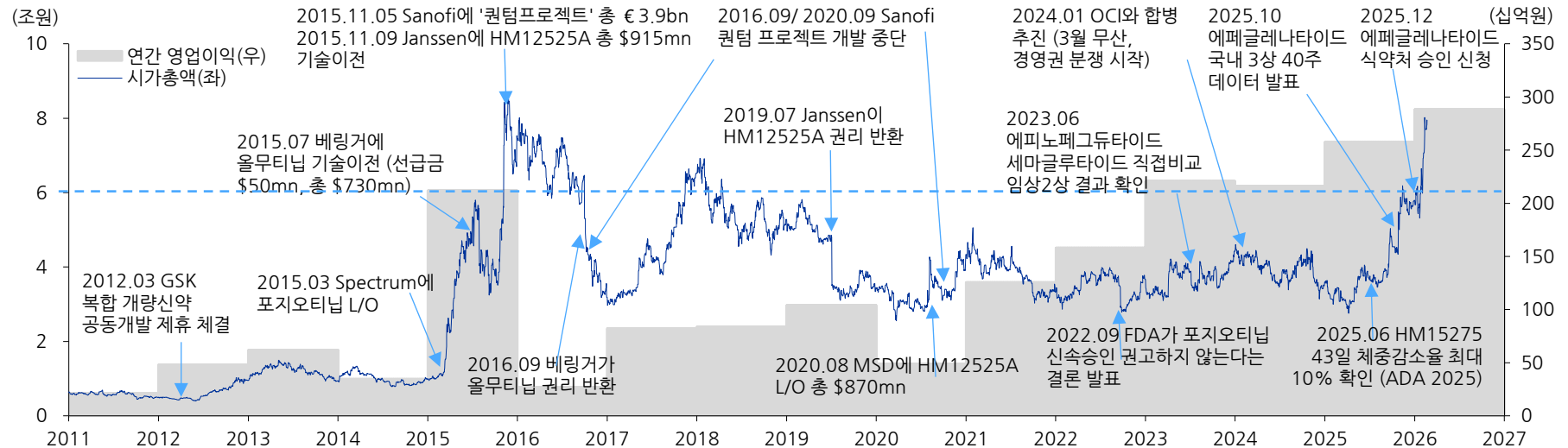
투자의견 BUY 유지, 목표주가 70만원으로 상향

- 목표주가를 70만원으로 상향함
- 2026년 및 2027년 예상 순이익을 종전 대비 각각 8%, 16% 상향 조정함
- 목표주가는 2026년 예상 순이익에 Target P/E 40배(종전 30배)를 적용하고, R&D 가치(에피노페그듀타이드 가치 6,500 억원 + HM15275, HM17321 가치 2,500억원, 신규 반영)를 합산함

HANMI VISION : 2030년 매출액 목표 3.5조원

- 경영권 안정화로 성장 로드맵 재정비, 2026년부터는 성과가 가시화되는 시기
- 2030년까지 매출액 목표 3.5조원 제시, 연평균 매출액 성장률 +20%yoy 목표
 - 한미약품 별도 매출액 2025년 1.1조원 → 2030년 2.9조원
 - 북경한미 별도 매출액 2025년 0.4조원 → 2030년 0.6조원
- 혁신 성장을 통한 매출액 증가 1.3조원 제시
 - R&D 및 해외 사업을 통한 신성장 동력이 가시화될 것으로 예상됨

한미약품 시가총액 및 이벤트 차트

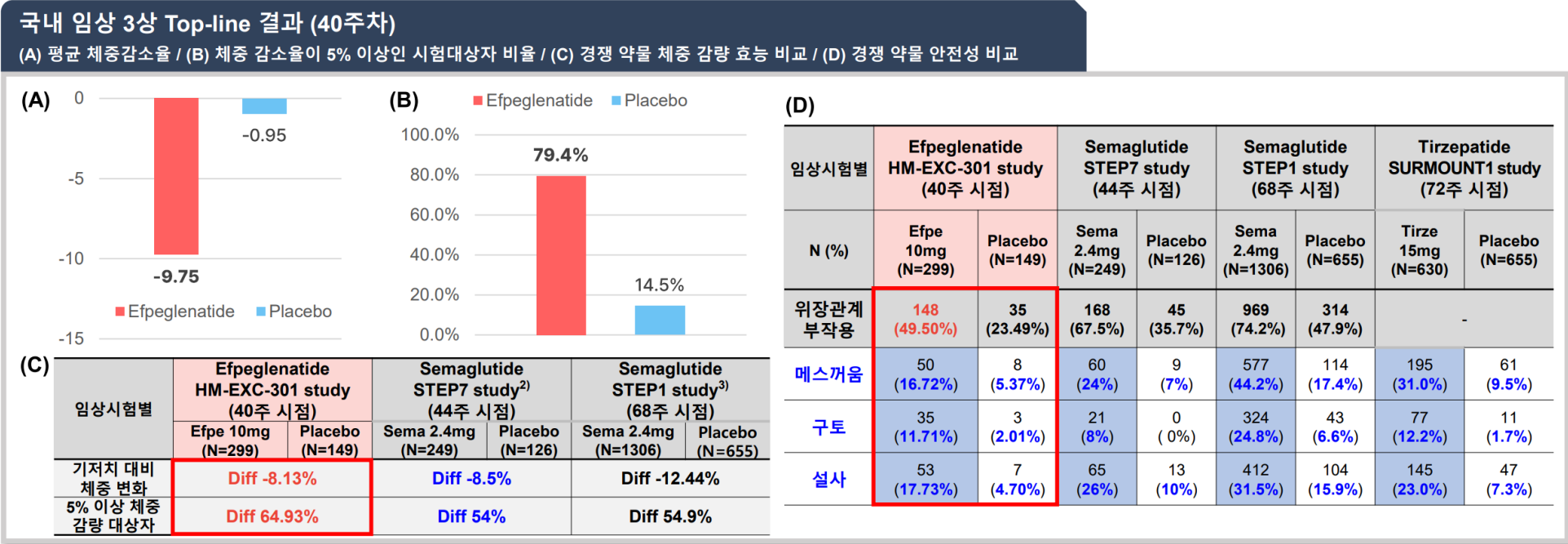


주: 2026년 예상 실적은 당사 추정치
자료: 한미약품, Quantwise, 유진투자증권

신제품 출시에 대한 기대감 상승

- 에페글레나타이드(LAPSExd4 analog) 국내 품목 허가 신청 완료, 신속심사 지정
- 2026년 하반기 출시 목표, 2026년 1월 당뇨 임상 3상 IND 승인, 2028년 당뇨 적응증으로 출시 목표
- 2025년 10월 임상 3상 중간 데이터 발표: 40주 시점에서 위약 대비 유의한 체중 감량 효과와 경쟁 약물 대비 우월한 안전성 입증
- 경제적인 가격 정책, 안정적인 공급을 통한 시장 접근성 강화
- 국내 비만치료제 시장은 2026년 약 1조원을 상회할 것으로 예상됨. 한미약품이 유의미한 시장 점유율 확보할 것으로 기대됨

에페글레나타이드 2025년 10월 임상 3상 중간 데이터 발표 자료



* LAPSCOVERY: Long Acting Protein / Peptide Discovery Platform Technology
1) N Engl J Med 2021;385:896-907 2) STEP 7 study: 주로 동아시아인 대상으로 임상시험 진행(아시아인 91%), 당뇨 동반 대상자도 포함 3) STEP1 study: 백인 ≥ 70%, 아시아인 12~13%

자료: 한미약품 2025년 4분기 실적 발표 자료

R&D 성과 : 강화되는 신약 파이프라인들의 기술이전 성과 기대

■ HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)

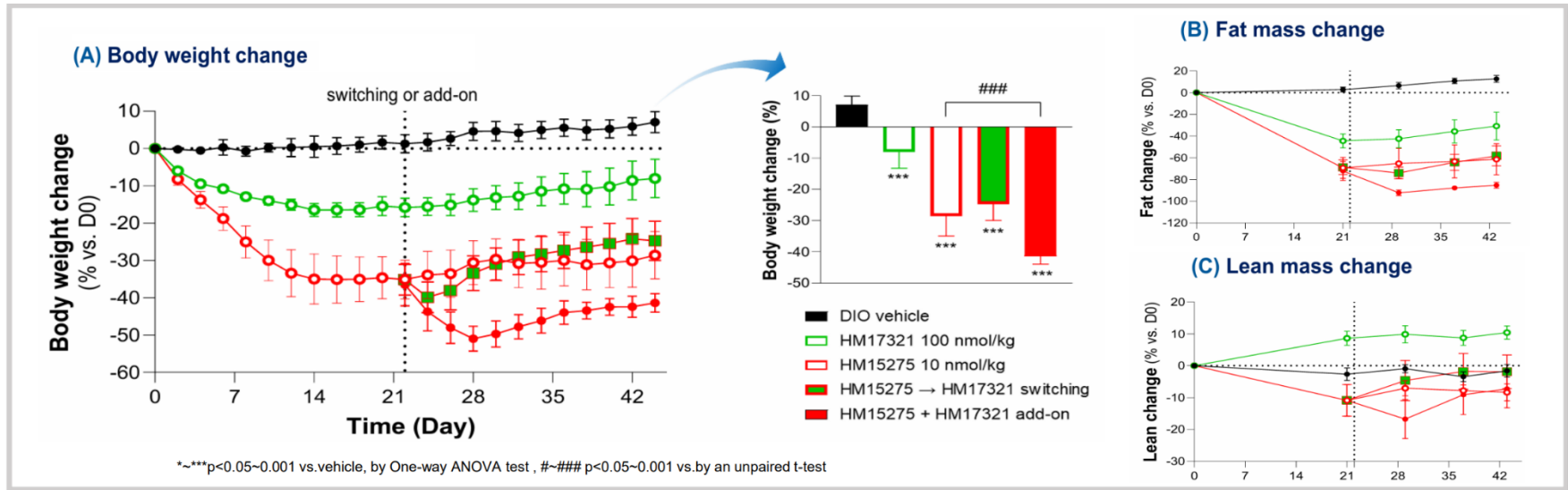
- ① 글로벌 Best-in-class 잠재력을 가진 삼중 작용 비만치료제: 일라이릴리의 리타트루타이를 상회하는 체중 감량 효과 확인(전임상)
- ② 임상 1상에서 우수한 안전성/내약성 및 4주차 최고 용량군에서의 체중 감소 효능 검증(N=74, NCT 06481098)
- ③ 미국 비만 임상 2상 진행 중(N=250, NCT07205900, 2025.12~2027.01), 2026년 상반기 중 당뇨 임상 2상 개시 예정

■ HM17321(LA-UCN2)

- ① 체중 감소와 근육 증가가 가능하게 하는 기전
- ② 미국 임상 1상 진행 중(N=40, NCT 07219589, 2025.11~2026.04, SAD study)

■ HM15275+HM17321 병용 요법을 통해 체중 감량 및 근육 증가 작용을 강화하는 전임상 데이터 확보

HM15275(LA-GLP/GIP/GCG)+HM17321(LA-UCN2)병용 요법 데이터(전임상)



1) Hyunjoo Kwon, et al. ADA 2025, Jun 22, 2025

자료: 한미약품, 2025년 4분기 실적 발표 자료

한미약품(376270.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,899	2,021	2,101	2,295	2,567
유동자산	731	746	892	1,125	1,431
현금성자산	165	193	299	531	733
매출채권	177	239	214	214	252
재고자산	289	301	365	367	432
비유동자산	1,168	1,275	1,209	1,169	1,135
투자자산	254	385	356	370	385
유형자산	833	796	748	687	633
기타	81	94	106	112	117
부채총계	798	780	744	745	788
유동부채	705	683	634	636	678
매입채무	189	213	231	232	273
유동성이자부채	484	405	337	337	337
기타	32	65	66	66	67
비유동부채	94	97	109	110	110
비유동이자부채	89	92	98	98	98
기타	5	5	11	11	11
자본총계	1,100	1,241	1,357	1,549	1,779
자배지분	955	1,085	1,196	1,388	1,618
자본금	31	32	32	32	32
자본잉여금	412	411	411	411	411
이익잉여금	582	681	839	1,031	1,261
기타	(70)	(39)	(87)	(87)	(87)
비자배지분	145	156	162	162	162
자본총계	1,100	1,241	1,357	1,549	1,779
총차입금	573	497	436	436	436
순차입금	408	303	136	(95)	(298)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	217	193	307	288	261
당기순이익	165	140	188	220	263
자산상각비	98	97	97	91	85
기타비현금성손익	57	68	4	(30)	(34)
운전자본증감	(57)	(90)	63	(1)	(61)
매출채권감소(증가)	(3)	(61)	27	(1)	(38)
재고자산감소(증가)	(17)	2	(70)	(1)	(65)
매입채무증가(감소)	6	(10)	53	1	41
기타	(43)	(21)	53	1	1
투자현금	(183)	25	(180)	(54)	(55)
단기투자자산감소	(4)	90	(61)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	27	39	37	16	16
유형자산처분	3	0	1	0	0
무형자산처분	(16)	(23)	(21)	(20)	(20)
재무현금	(127)	(94)	(95)	(6)	(6)
차입금증가	(106)	(78)	(65)	0	0
자본증가	(21)	(16)	(16)	(6)	(6)
배당금지급	18	13	16	6	6
현금 증감	(92)	137	27	228	199
기초현금	147	55	192	219	447
기말현금	55	192	219	447	647
Gross Cash flow	331	320	296	289	322
Gross Investment	236	155	56	51	113
Free Cash Flow	95	165	240	238	209

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,491	1,496	1,548	1,647	1,878
증가율(%)	12.0	0.3	3.5	6.4	14.0
매출원가	662	678	663	698	786
매출총이익	829	817	884	949	1,092
판매 및 일반관리비	609	601	627	661	754
기타영업손익	9	(1)	4	5	14
영업이익	221	216	258	288	338
증가율(%)	39.6	(2.0)	19.3	11.8	17.4
EBITDA	319	314	355	379	424
증가율(%)	25.2	(1.8)	13.2	6.8	11.8
영업외손익	(27)	(45)	(47)	(29)	(29)
이자수익	5	6	7	8	9
이자비용	29	24	17	16	16
지분법손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(4)	(26)	(36)	(22)	(23)
세전순이익	194	171	211	259	309
증가율(%)	60.3	(11.7)	23.2	22.6	19.4
법인세비용	29	31	23	39	46
당기순이익	165	140	188	220	263
증가율(%)	62.8	(15.1)	33.9	17.0	19.4
지배주주지분	146	121	171	198	236
증가율(%)	76.6	(17.0)	40.9	15.8	19.4
비지배지분	19	19	17	22	26
EPS(원)	11,415	9,470	13,344	15,455	18,449
증가율(%)	76.6	(17.0)	40.9	15.8	19.4
수정EPS(원)	11,415	9,470	13,344	15,455	18,449
증가율(%)	76.6	(17.0)	40.9	15.8	19.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,415	9,470	13,344	15,455	18,449
BPS	76,057	84,685	93,348	108,313	126,262
DPS	490	1,250	490	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	30.9	29.6	45.7	39.5	33.1
PBR	4.6	3.3	6.5	5.6	4.8
EV/ EBITDA	15.2	12.4	22.4	20.4	17.7
배당수익률	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
PCR	13.6	11.2	26.4	27.0	24.3
수익성(%)					
영업이익률	14.8	14.5	16.7	17.5	18.0
EBITDA이익률	21.4	21.0	22.9	23.0	22.6
순이익률	11.1	9.4	12.2	13.4	14.0
ROE	16.0	11.9	15.0	15.3	15.7
ROIC	13.0	11.7	15.3	16.8	19.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	37.1	24.5	10.1	(6.1)	(16.7)
유동비율	103.7	109.3	140.6	177.0	211.2
이자보상배율	7.7	8.9	14.9	18.4	21.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	8.3	7.2	6.8	7.7	8.0
재고자산회전율	5.4	5.1	4.6	4.5	4.7
매입채무회전율	7.7	7.4	7.0	7.1	7.4

알지노믹스

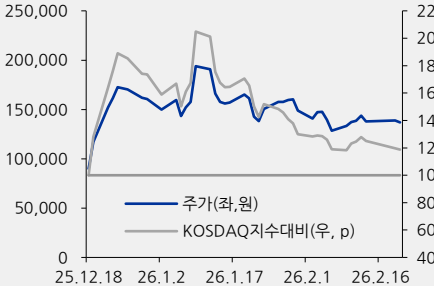
(476830)

투자의견
N/R

목표주가
N/R

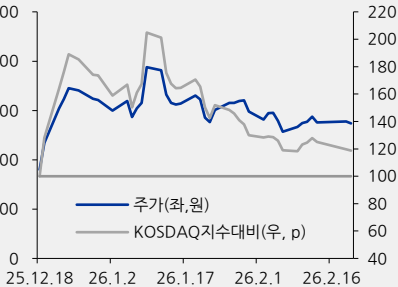
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-33.3	-	-
절대기준	-15.1	-	-
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(26)	-	-	-
영업이익(27)	-	-	-

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

현재주가(원, 02/20)	136,900	투자의견	N/R
시가총액(십억원)	1,908	목표주가(12M)	N/R
발행주식수	13,934천주		
52주 최고가	199,500원		
최저가	90,000원		
52주 일간 Beta	-0.70		
60일 일평균거래대금	1,353억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
지요셉 (외 12인)	26.0%		

결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.0	0.0	0.1	0.0
영업이익	-11.0	-19.2	-15.5	-12.9
세전손익	-22.7	-31.5	-13.6	-18.9
당기순이익	-22.7	-31.5	-13.6	-18.9
EPS(원)	-7,553	-9,296	-4,002	-5,548
증감률(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE(%)	n/a	61.9	19.8	22.4
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유진투자증권



간암 치료제 임상 데이터에 기대를

회사 소개 및 주요 투자 포인트

- 2025년 12월 코스닥에 상장(2017년 8월 29일 설립)
- RNA 치환효소 플랫폼 및 원형 RNA 플랫폼 기술 기반으로 유전자 치료제를 개발하고 기술이전 등을 통해 사업화 하는 바이오텍
- 항암(간암 치료제), 난치성 질환, 퇴행성 뇌질환 치료제 바이오신약 개발 중
- 글로벌 빅파마들이 중장기 R&D 투자를 위해 RNA 편집/ 교정 분야에 높은 관심을 가지고 있으며, 알지노믹스는 동 분야에서 글로벌 선도기업으로 평가받고 있어 잠재적 성장성은 높다고 판단됨.
- 자체 개발 신약 2개(적응증 3개), 플랫폼 기술 이전을 위해 빅파마들과 논의 중인 것으로 언급됨

주가 현황 및 전망

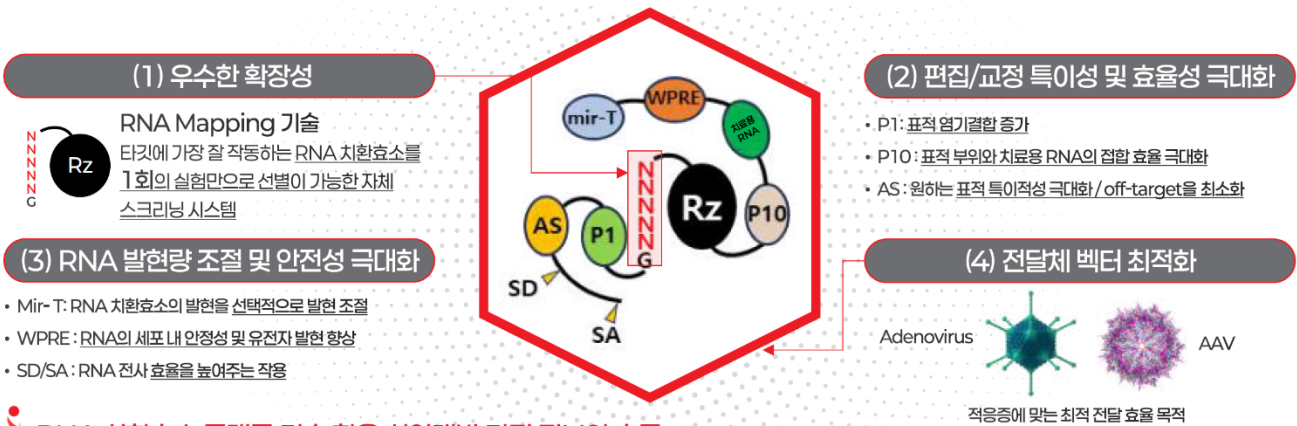
- 알지노믹스 주가는 상장 이후 약 95% 상승함. 이는 RNA 편집 및 교정 기술에 대한 높은 가치 부여, 일라이 릴리와의 기술이전 계약 체결(2025년 3월, 기술이전 규모 \$1.3bn), 추가 기술이전 계약 체결에 대한 기대감이 반영되었기 때문. 그러나 시가총액 2조원대에서 단기 모멘텀 부재로 주가는 횡보 중
- RNA 편집 및 교정 기술이 아직 상업화 전으로 임상 단계에서 검증을 받고 있는 중. 따라서 신약 개발 성과가 가시화되기 까지 장기간 연구개발이 필요한 상황임.
- 따라서 2026년에는 자체 개발 신약 데이터의 임상 데이터 확인을 통한 R&D 성과 가시화, 2027년 이후 기술 이전 기대감이 투자 포인트로 작용할 전망

알지노믹스 플랫폼 기술 및 신약 파이프라인

플랫폼 기술 및 연구 개발 현황

- ① RNA 치환 효소 (ribozyme: trans-splicing ribozyme) 기반의 RNA 편집/교정 기술: 테트라하이메나의 group I intron 서열을 이용하여 표적 RNA를 편집/교정하기 위해 인공적으로 설계함
- ② RNA 치환 효소 기반 신약 개발 플랫폼 구축: 자체 신약 개발 및 플랫폼 기술 이전 추진
- ③ 원형 RNA 플랫폼

RNA 치환 효소를 개량하여 RNA 편집 교정 기술 확보



알지노믹스 플랫폼 기술 및 신약 파이프라인

■ 신약 파이프라인

- ① **RZ-001** 항암 유전자 치료제: hTERT RNA를 표적하는 RNA 치환효소 기반 항암 유전자 치료제, 전달체로 아데노부속바이러스 5형형 사용, 로슈, 셀트리온으로부터 베바시주맙을 무상 공급받아 병용 요법 임상 진행 중, **연내 학회에서 임상 데이터 발표 예정, 긍정적 데이터 확보로 추가에 긍정적**
- ② **RZ-003** 알츠하이머병 유전자 치료제: APOE4 유전자(초기 단계 알츠하이머 환자의 약 40% 차지) RNA 표적하여 APOE2 또는 APOE3ch 등으로 편집/교정, 전달체로 AAV 사용, **글로벌 빅파마와 MTA 진행 중으로 기술 이전 가능성 언급**
- ③ **RZ-004** 망막색소변성증 치료제: 광세포 수용체 내 로돕신 돌연변이 유전자의 RNA 표적, 전달체로 아데노부속바이러스 5형형 사용
- ④ **유전성 난청 치료제 플랫폼 기술 이전**: 일라이 릴리와 2025년 5월 13일 \$1.3bn 규모의 희귀 난청질환 RNA 편집 치료제 연구협력 및 라이선스 계약 체결, 선금급 약 70억원 추정, 일라이 릴리는 2022년 유전성 난청 질환 전문 유전자치료제 개발사 Akouos사를 인수함, **아직 신약 후보물질 도출 전 단계**

Division					2024				2025				2026				2027				2028				2029				파트너십 /사업화 현황	
Product	Indication	T/A	Trial Nation	Milestone	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
RZ-001	간암 (면역병용)	항암제	KOREA USA	MFDS Approval US FDA Approval FDA Fast Track FDA ODD																									임상 Partnership (병용약물 무상공급)  	
	교모세포종		KOREA USA	US FDA Approval MFDS Approval *FDA EAP Approval FDA Fast Track FDA ODD																										
RZ-003	Alzheimer	퇴행성질환	KOREA USA																										IND Enabling **Pre-clinical (IND Enabling Study)	Global 기업과 "MTA" 체결
RZ-004	Retinitis Pigmentosa	안과질환 (희귀의약품)	AU	AU OGTR/HREC/ TGA Complete																									**Phase 1/2a (Part B)	Global 기업과 "MTA" 체결
RZ-005	Rett syndrome	신경발달 질환 (희귀의약품)	KOREA USA																										IND Enabling	
Platform License Deal	유전성 난청		n.a.																										Upfront / Milestone payments per each target	25.5월 연구협력 및 라이선스 계약 체결 

* EAP : 허가 이전 임상시험 단계에 있는 신약을 생명이 위독한 환자에게 인도주의 차원에서 지원하는 제도

** RZ-003, RZ-004의 점선으로 표시된 부분은 기술이전 후 파트너사와 공동연구 및 개발을 계획하고 있는 단계입니다.

RNA 편집(editing) · 교정(correcting) 기술 분석

- DNA 편집 기술이 적용된 상업화 제품은 한 개(카스제비, Casgevy)이며 다수가 후기 임상 단계로 기술 검증은 이루어졌지만 영구성, 독성, 가격 문제가 큼
- RNA 편집은 아직 임상 초기이며 기술 검증 단계이지만 가역성, 멀티 교정, 안전성 측면에서 장기 잠재력이 큰 기술임

유전자 편집 · 교정 치료제 기술 비교

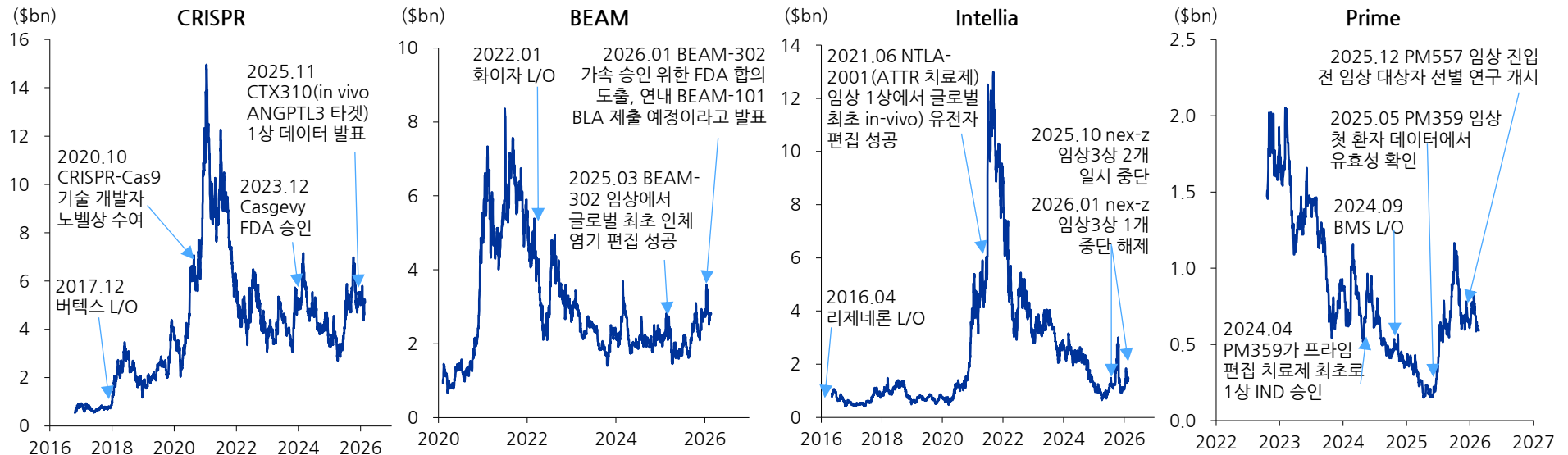
	DNA 편집 · 교정 기술	RNA 편집 · 교정 기술
정의	▪ 살아있는 세포의 genome DNA 염기서열을 특정 위치에서 영구적으로 바꾸는 기술 ▪ CRISPR-Cas, ZFN, TALEN, base editor, prime editor 등을 이용해 염기 치환, 삽입, 결실, 역위 등 다양한 변이를 유도하거나 교정	▪ DNA는 건드리지 않고 전사된 pre-mRNA, mRNA 염기서열, 스플라이싱을 바꾸는 기술 ▪ ADAR가 매개하는 A→G 변환, CRISPR-Cas13 기반 RNA editing, RNA trans-splicing/exon editing 등이 포함
종류	▪ 표적 Knock-out, 정밀 Knock-in/교정, 정밀 편집 ▪ 에피게놈 편집(서열은 유지, 발현만 조정) ▪ 적용 관점: 체세포 vs. 생식세포, ex vivo vs. in vivo	▪ RNA base editing: 내인성 ADAR를 활용해 염기서열 변환: Wave WWE-006, ProQR Axiomer ▪ RNA exon editing/exon skipping: Ascidian ACDN-01 처럼 ABCA4 mRNA의 22개 exon을 한 번에 교체, 프레임 복원 ▪ RNA trans-splicing: Tetrahymena group I Intron, 혹은 spliceosome을 이용해 표적 RNA 3' 쪽을 치료용 서열로 교체
기술 종류	▪ ZFN/TALEN: 1세대 단백질 기반, CRISPR Cas9/Cas 12 ▪ Base editor, prime editor, 에피게놈/전사체 편집	▪ ADAR-recruiting oligo 플랫폼: ProQR Axiomer®, Wave ALMer, Korro OPERA ▪ RNA exon editor: Ascidian Therapeutics 플랫폼, Trans-splicing ribozyme: 알지노믹스
연구 단계	▪ CRISPR 등장 이후 분자생물학, 기초 의학의 표준 툴이 되었음. 파생 기술이 폭발적으로 증가 ▪ 현재 연구의 초점: off-target 최소화, multiplex 편집, 대형 insert, 안전한 전달 시스템(LNP, AAV 등 개발)	▪ 여러 기전이 동시에 발전 중인 연구개발 초기 단계 ▪ 다양한 질환 모델에서 RNA editing으로 유전자 기능 회복, 종양 억제제를 입증한 전임상 데이터 축적 ▪ 아직 DNA 편집만큼 표준화되지는 않았고, 효율, 특이성, off-target 분석 방법론도 자체 개발 중
임상 개발 단계	▪ 2025년 기준 100개 이상의 유전자 편집 임상이 진행 중, 혈액 질환, 안과, 간질환, 암 등으로 확대	▪ 글로벌 임상 1/2a상 단계에서 효능 등을 입증 중
상업화 단계 FDA 승인 신약	▪ 유전자 편집 기반 FDA/EMA 승인 사례: CASEVY 1개, 겸상적혈구병, 수혈 의존성 베타 지중해 빈혈 ▪ 그 외 승인된 대부분 유전자 세포 치료제는 유전자 추가/벡터 기반 치료이고 엄밀히 말해 편집 기술이 적용된 것은 아님	▪ 아직 상업화 단계 약물 없음 ▪ Wave WWE-006이 최초로 사람 대상 임상에서 개념을 입증했지만 아직 개발 단계, GSK가 권리를 반환하는 등 상업화까지 검증이 (수년 이상) 더 필요
전망	▪ 중증 희귀질환 → 점차 흔한 질환(심혈관, 대사질환)으로 확대될 것으로 예상됨 ▪ PCSK9, ANGPTL3 등 심혈관 타겟 base editing 기술 적용 ▪ DSB 기반의 CRISPR에서 base/prime editing, 에피게놈 편집으로 무게 중심이 이동 ▪ 정밀, 안전성이 개선되는 방향에 초점 ▪ 장기적으로 one-and-dose 고가 치료의 포트폴리오가 늘어나되, 생산/비용/접근성 문제를 어떻게 해결하느냐가 시장 성장의 관건	▪ DNA 편집의 영구성 리스크를 피하면서 유전질환, 암, 신경질환을 정밀 제어할 수 있다는 점에서 규제환자 수용성 측면에서 매력적 ▪ Wave WWE-006, Ascidian ACDN-01, HG202, 알지노믹스 RZ004 등의 임상 결과에 따라 첫 상업화 RNA editing 첫 탄생 가능성이 거론됨
한계. 극복해야 할 점	▪ Off-target/on-target toxicity, DSB 자체 독성, 전달 시스템 리스크, 고비용/제조/접근성, 윤리/규제	▪ 효율, 특이성: 표적 RNA에서 충분히 높은 편집률, 치료 단백질 발현을 안정적으로 내는 것이 관건 ▪ Off-target toxicity, 전달(조직 특이적 도달, 면역 반응, 지속 기간 등) 문제, 사람에서의 장기 안전성 및 효과 데이터 부족 (임상적 유의성 입증 부족) 등

자료: 알지노믹스, 유진투자증권

DNA 편집 · 교정 치료제 연구개발 바이오텍 주가 동향

- DNA 편집, 교정 기술을 보유한 바이오텍: 크리스퍼 테라퓨틱스, 인텔리아, 빔, 버브 등이 있으며 시가총액이 \$0.5~6.0bn 을 형성 중
- 주력 파이프라인이 임상 후기 단계에 진입함. 빅파마들과 다수의 기술이전 계약을 진행하였음
- 2020~2022년 \$10bn을 상회하는 최대 기업가치를 형성한 적 있음: 2020년 10월 CRISPR-Cas9 노벨상 수여로 기술에 대한 관심 급증
- CRISPR Therapeutics만이 최초 상업화에 성공하여 시장에 Casgevy를 출시하였으나 아직 매출은 미미함
- Ex vivo → In vivo로 기술 트렌드가 전환하면서 인텔리아 주가는 2021년 급등
- 2026년 BEAM-302 가속 승인 기대

CRISPR Therapeutics(CRSP), Beam Therapeutics(BEAM), Intellia Therapeutics(NTLA), Prime medicine(PRME) 시가총액 추이

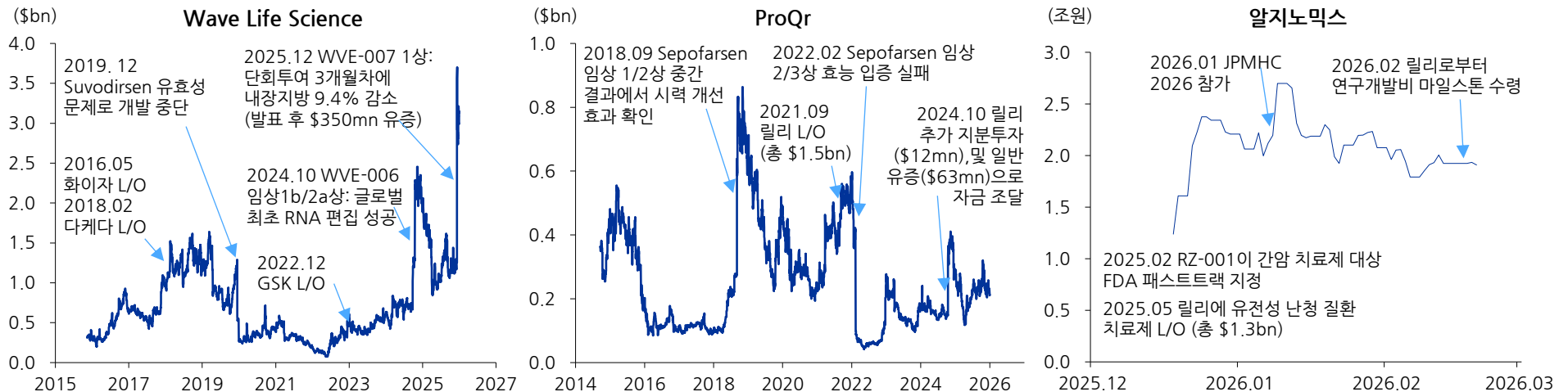


자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

RNA 편집 · 교정 치료제 연구개발 바이오텍 주가 동향

- RNA 편집, 교정 기술을 보유한 바이오텍은 Wave Life Science, ProQr, 알지노믹스가 있음
- 초기 기술 검증 단계로 아직 관련 기업들의 기업가치 \$0.2~3.0 bn 을 형성하고 있음
- 화이자, 다케다, 일라이 릴리, GSK 등이 관련 바이오텍들과 파트너십을 체결하였음
- 최근 GSK는 Wave Life Science에게 기술을 반환함
- 관련 기술이 임상 후기에 진입하여 검증을 받아야 하는 과정이 남아있음. 높은 주가 변동성 예상

Wave Life Science(WVE), ProQr(PRQR), 알지노믹스 시가총액 추이



자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

알지노믹스(476830.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	0.0	12.5	35.4	20.2	28.1
유동자산	0.0	9.7	31.5	16.0	24.5
현금성자산	0.0	9.5	31.1	15.7	23.9
매출채권	0.0	0.1	0.3	0.2	0.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	0.0	2.9	3.9	4.2	3.7
투자자산	0.0	1.7	2.2	2.5	2.3
유형자산	0.0	1.0	1.5	1.5	1.2
기타	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1
부채총계	0.0	51.8	98.0	94.9	121.4
유동부채	0.0	50.6	96.5	93.3	120.0
매입채무	0.0	1.3	3.4	1.2	1.3
유동성이자부채	0.0	49.3	93.1	92.0	118.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
비유동부채	0.0	1.2	1.5	1.7	1.4
비유동이자부채	0.0	1.1	1.3	1.5	1.2
기타	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
자본총계	0.0	(39.3)	(62.6)	(74.7)	(93.2)
자배지분	0.0	(39.3)	(62.6)	(74.7)	(93.2)
자본금	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7
자본잉여금	0.0	0.0	4.8	4.9	4.9
이익잉여금	0.0	(40.8)	(72.3)	(85.9)	(104.8)
기타	0.0	1.4	3.3	4.6	5.0
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	(39.3)	(62.6)	(74.7)	(93.2)
총차입금	0.0	50.4	94.4	93.5	119.9
순차입금	0.0	40.9	63.3	77.8	96.0

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업현금	0.0	(8.2)	(14.5)	(14.4)	(11.2)
당기순이익	0.0	(22.7)	(31.5)	(13.6)	(18.9)
자산상각비	0.0	0.4	0.7	1.0	1.1
기타비현금성손익	0.0	13.0	14.1	(0.4)	6.3
운전자본증감	0.0	1.1	1.8	(2.1)	(0.3)
매출채권감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	1.1	1.8	(2.1)	(0.3)
투자현금	0.0	(4.7)	(22.8)	21.3	(8.4)
단기투자자산감소	0.0	(4.0)	(22.0)	22.0	(8.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	0.0	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
재무현금	0.0	10.4	36.9	(0.4)	19.8
차입금증가	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	0.0	(2.5)	(0.4)	6.6	0.2
기초현금	0.0	8.0	5.5	5.1	11.7
기말현금	0.0	5.5	5.1	11.7	11.9
Gross Cash flow	0.0	(9.3)	(16.7)	(13.1)	(11.5)
Gross Investment	0.0	(0.4)	(1.0)	2.8	0.6
Free Cash Flow	0.0	(8.9)	(15.7)	(15.9)	(12.1)

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
판매 및 일반관리비	0.0	11.0	19.2	15.7	12.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	0.0	(11.0)	(19.2)	(15.5)	(12.9)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	0.0	(10.6)	(18.5)	(14.6)	(11.8)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	0.0	(11.7)	(12.3)	1.9	(6.0)
이자수익	0.0	0.0	0.7	0.9	0.5
이자비용	0.0	1.0	2.8	3.7	4.6
자본비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(10.8)	(10.2)	4.8	(1.9)
세전순이익	0.0	(22.7)	(31.5)	(13.6)	(18.9)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	(22.7)	(31.5)	(13.6)	(18.9)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	0.0	(22.7)	(31.5)	(13.6)	(18.9)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	0	(7,553)	(9,296)	(4,002)	(5,548)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	0	(7,553)	(9,296)	(4,002)	(5,548)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	0	(7,553)	(9,296)	(4,002)	(5,548)
BPS	0	(612,889)	(14,749)	(8,799)	(9,015)
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익률	n/a	n/a	n/a	(10,808.7)	n/a
EBITDA이익률	n/a	n/a	n/a	(10,143.2)	n/a
순이익률	n/a	n/a	n/a	(9,469.9)	n/a
ROE	n/a	n/a	61.9	19.8	22.4
ROIC	n/a	n/a	(1,189.9)	(593.0)	(319.1)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	n/a	(104.2)	(101.1)	(104.1)	(103.0)
유동비율	n/a	19.1	32.6	17.1	20.4
이자보상배율	n/a	(11.3)	(6.8)	(4.1)	(2.8)
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	n/a	n/a	0.0	n/a
매출채권회전율	n/a	n/a	n/a	0.6	n/a
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	n/a	n/a	n/a	0.1	n/a

큐로셀 (372320)

투자의견
N/R

목표주가
N/R

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.7	-3.5	3.6
절대기준	7.5	44.9	53.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(25)	-	-	-
영업이익(26)	-	-	-

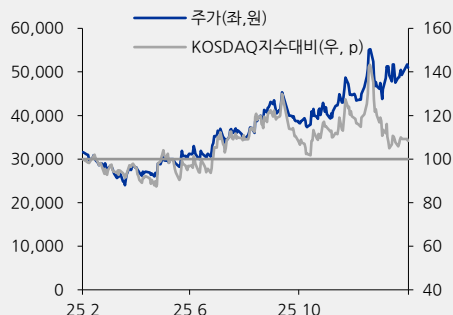
바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

현재주가(원, 02/20) 51,000
시가총액(십억원) 737

발행주식수 14,459천주
52주 최고가 58,100원
최저가 23,750원
52주 일간 Beta 0.61
60일 일평균거래대금 62억원
외국인 지분율 0.0%
배당수익률(2025E) 0.0%

주주구성
김건수 (외 6인) 31.9%

투자의견 N/R
목표주가(12M) N/R



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	-15.3	-21.4	-31.1	-36.6
세전손익	-53.6	-38.9	-29.7	-38.2
당기순이익	-53.6	-38.9	-29.6	-38.2
EPS(원)	-5,722	-4,134	-2,173	-2,693
증감률(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE(%)	n/a	130.0	n/a	-86.4
PBR(배)	n/a	n/a	11.7	24.6
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 유진투자증권

국내 첫 CAR-T 세포 치료제 출시 기대

회사 소개 및 주요 투자 포인트

- 2023년 8월 코스닥에 상장(2009년 12월 설립)한 CAR-T 세포 치료제 연구 개발 바이오텍
- 국내에서 첫 CAR-T 치료제 연구개발/ 생산 후 상업화까지 진행 중
- 자체 생산 공장 보유, 림카토의 적응증 확장 및 신기술 개발 진행 중

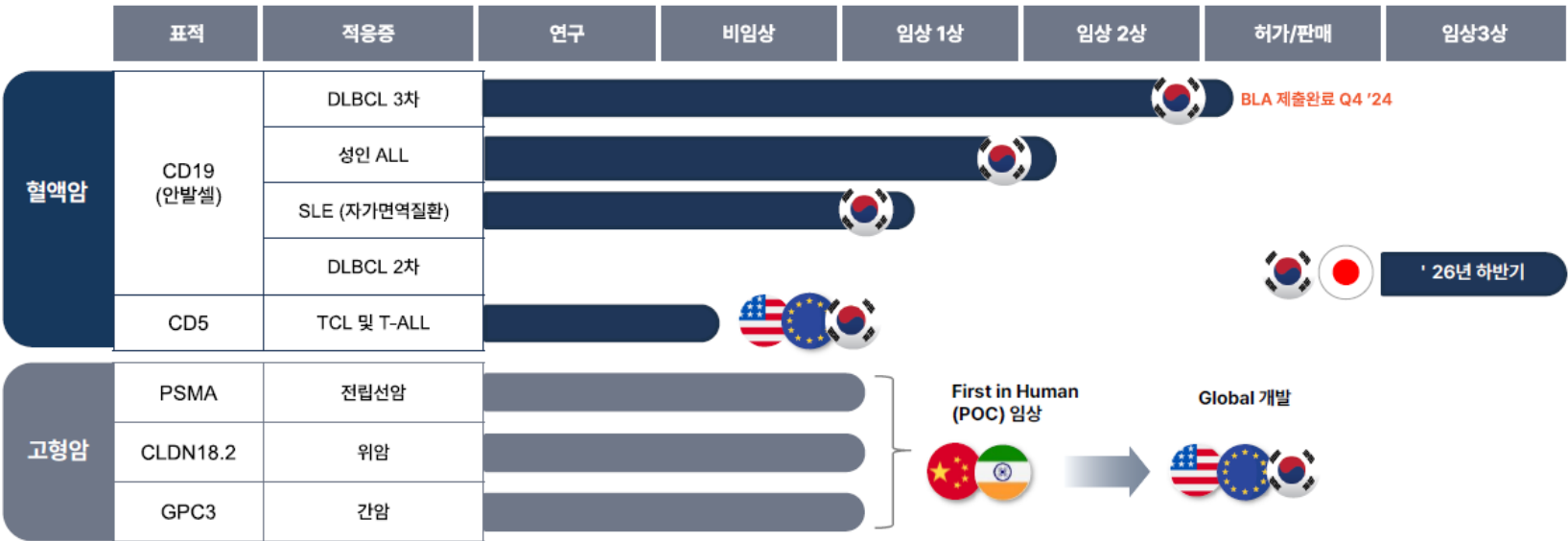
주가 현황 및 전망

- 큐로셀 주가는 연초 이후 약 14% 상승함. 이는 주력 파이프라인인 림카토 주 (CD19- CAR T 세포 치료제)의 국내 승인 및 상업화 출시에 대한 기대감이 서서히 반영되고 있기 때문. 예상보다 허가 심사 과정이 길어졌으나 여전히 국내에서 개발된 첫 CAR-T 세포 치료제의 상업화라는 점에서 의의가 있음. 효능 및 안전성도 경쟁약인 킴리아 대비 높다는 측면에서 상업화에 성공할 것으로 기대됨
- 글로벌 CAR-T 세포 치료제 분야는 초기 기대와 달리 성장세가 둔화되고 있음. 이는 적응증 확대 및 대량 생산에 있어 여전히 극복해야 할 한계가 존재하고 있기 때문. J&J/레전드 바이오의 킴리아(BCMA CAR-T 세포 치료제)가 2차 치료제로 진입하면서 고성장세를 보이고 있으며, in-vivo CAR-T 세포 치료제에 대한 빅파마들의 관심이 상승
- 2027년부터 림카토 주의 판매 증가가 실적으로 확인된다면 기업가치 리레이팅이 진행될 전망
- 신기술(Hyperkine) 개발을 통해 R&D 영역 확장 중

큐로셀 현황

- 주력 파이프라인 안발셀 진행 사항
 - ① 국내 최초로 CD19 CAR-T 세포 치료제(OVISTTM 플랫폼 적용)인 안발셀(상품명 림카토 주)의 국내 신약 허가를 앞두고 있음. CMC 검토를 위한 추가 임상 시작이 늦어지며 예상보다 허가 일정이 지연된 것으로 파악됨. 상반기 내 신약 승인이 된다면 하반기부터 판매 예정.
 - ② 경쟁약 킴리아(노바티스 판매)보다 높은 안정성 및 ORR. OS 데이터를 확보함. 타깃 환자 수 ~600명/년
 - ③ 안발셀의 적응증(성인 ALL, 자가면역질환 SLE, 2025년 하반기 각각 임상 2상. 1상 개시, 타깃 환자 수 ~600명/년) 확장 및 타깃 환자 확대(DLBCL 3차 치료제에서 2차 치료제로 임상 확대, 2026년 하반기 개시 예정, 타깃 환자 수 ~1000명/년) 진행 중
- 기타 연구개발 및 사업 현황
 - ① 고형암 타겟 CAR- T 세포 치료제 연구개발 중. Hyperkine 기술 적용 준비 중
 - ② 해외 진출 준비 중

상업화 및 기술이전 파이프라인



자료: 큐로셀, 유진투자증권

신기술 개발 및 해외 진출 전략

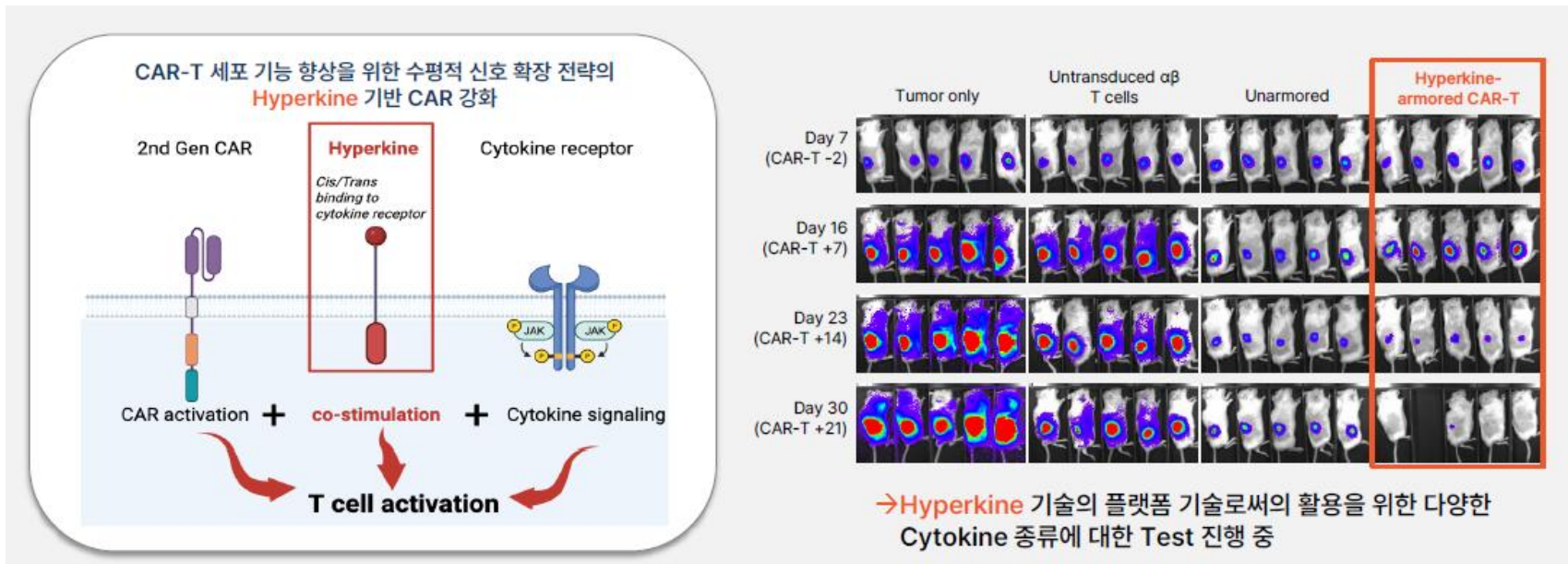
▪ Hyperkine 기술 설명

- ① 서울대학교와 공동 특허 출원한 CYTOKINE FUSION PROTEIN AND USES THEREOF의 전용실시권 확보
- ② **사이토카인 융합 단백질**에 관한 것으로 환자의 체내에서 CAR-T, TCR-T 세포의 치료 효과를 극대화할 수 있는 기술, 고형암에 적용 가능
- ③ Hyperkine이 적용된 CAR-T가 기존 CLDN18.2 CAR-T보다 우월한 약효를 보임을 확인
- ④ 현재 Hyperkine 기술의 플랫폼 기술로써 활용을 위한 다양한 사이토카인 종류에 대한 테스트 진행 중

▪ 턴키(turn-key) 방식의 기술 수출

- ① CAR-T 연구개발, 생산 기술 도입을 희망하는 현지 기업을 통한 안발셀(CRC01) 해외 진출 추진 중
- ② 동남 아시아, 중동, 남미 등 타겟
- ③ 파트너십: 튀르키예의 Biruni 에게 GMP 구축 및 제조 컨설팅: 2025년 10월, 계약 기간 2025.10.10~2027.12.31, 계약 규모 \$1mn,

Hyperkine: 고형암 CAR-T/TCR-T를 위한 신기술



글로벌 CAR-T 세포 치료제 현황 및 전망

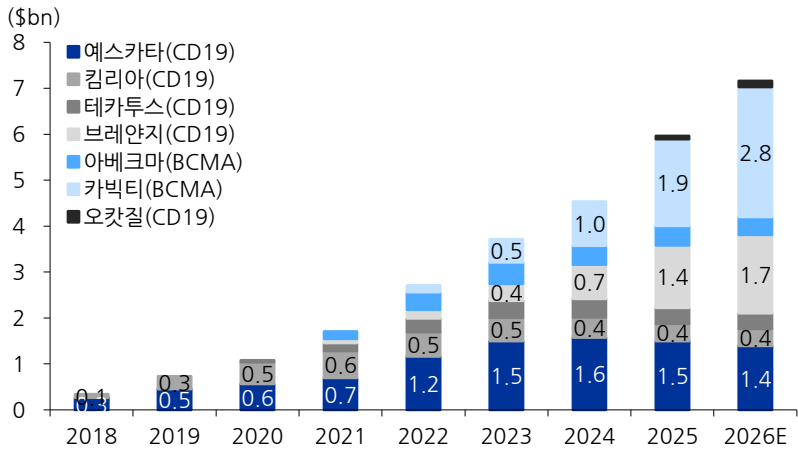
- 2026년 CAR-T 세포 치료제 7개 합산 매출액은 \$5.9bn, 상업화된 CAR-T 세포 치료제는 여전히 혈액암 중심, 적응증은 조기 라인으로 확장
- 특히 다발성 골수종 치료제 분야에서 카빅티가 2차 치료제로 진입하며 매출 급증(2025년 매출액 \$1.9bn, 2026년 예상 매출액 \$2.8bn)
- 빅파마 J&J, 길리어드, BMS, 노바티스가 진출 중
- R&D/투자 동향
 - in vivo CAR-T 연구개발 및 투자 활발 : viral vector, LNP 기반으로 체내에서 CAR-T 를 만드는 접근
 - 빅파마들의 바이오텍 인수: 애브비-Capstan 인수, BMS-Orbital 인수, AZ-EsoBiotech 인수, Gilead- Interius 인수
 - allogenic/ off-the-shelf CAR-T 투자 진행 : 로슈-Poseida 인수
- 제조/공급망 투자 : J&J, BMS 등이 생산 시설 확대

CAR-T 세포 치료제 현황

약물	판매/개발사	타겟	FDA 승인일	적응증	2025년 매출액
예스카타	길리어드	CD19	2017.01	LBCL(1L), FL 등	\$1,496mn
김리아	노바티스	CD19	2017.08	ALL, LBCL, FL	\$381mn
테카투스	길리어드	CD19	2020.07	MCL, B-ALL	\$343mn
브레얀지	BMS	CD19	2021.02	DLBCL, BCL, CLL, FL, MCL	\$1,358mn
아베크마	BMS	BCMA	2021.03	다발성 골수종 (3L)	\$427mn
카빅티	J&J/레전드	BCMA	2022.02	다발성 골수종 (2L)	\$1,887mn
오캇질	오토루스	CD19	2024.11	B-ALL	3분기 누적 \$51mn

주: LBCL(거대B세포림프종), FL(여포성 림프종), ALL(급성 림프모구 백혈병), MCL(외투세포림프종), B-ALL(B세포 급성 림프모구 백혈병), DLBCL(미만성 거대 B세포 림프종), BCL(B세포 림프종), CLL(만성 림프구성 백혈병)
자료: 각 사, 유진투자증권

CAR-T 세포 치료제 매출액 추이 및 전망



주: 2026년 예상 매출액은 블룸버그 컨센서스; 자료: 각 사, Bloomberg, 유진투자증권

큐로셀(372320.KQ) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	51.5	82.2	88.0	105.0	72.0
유동자산	41.4	64.2	41.4	42.8	12.7
현금성자산	41.0	62.4	39.1	41.9	11.5
매출채권	0.1	0.6	2.1	0.6	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	10.0	18.0	46.6	62.2	59.3
투자자산	3.0	2.8	2.8	2.6	4.1
유형자산	7.0	15.2	43.7	59.0	53.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.5	1.5
부채총계	49.0	94.4	135.6	45.9	42.6
유동부채	45.9	84.8	106.6	3.3	38.8
매입채무	0.5	1.0	4.6	2.0	3.1
유동성이자부채	45.4	83.8	102.0	1.3	35.7
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
비유동부채	3.1	9.6	28.9	42.6	3.8
비유동이자부채	2.5	8.9	28.2	41.6	1.6
기타	0.6	0.7	0.8	1.0	2.2
자본총계	2.4	(12.2)	(47.6)	59.1	29.4
자배지분	2.4	(12.2)	(47.6)	59.1	29.4
자본금	0.4	4.7	4.7	6.8	7.1
자본잉여금	38.7	70.4	70.5	205.7	215.0
이익잉여금	(38.7)	(92.1)	(130.8)	(160.5)	(199.1)
기타	2.0	4.8	8.0	7.1	6.4
비자배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.4	(12.2)	(47.6)	59.1	29.4
총차입금	47.9	92.7	130.2	42.9	37.3
순차입금	6.9	30.3	91.1	1.0	25.8

현금흐름표 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업현금	(6.9)	(11.5)	(14.4)	(25.3)	(28.4)
당기순이익	(7.7)	(53.6)	(38.9)	(29.6)	(38.2)
자산상각비	1.1	1.7	1.8	4.7	6.3
기타비현금성손익	(0.6)	41.4	21.1	0.4	4.7
운전자본증감	0.4	(1.2)	1.6	(0.2)	(0.3)
매출채권감소(증가)	(0.0)	(0.5)	(1.2)	1.2	0.5
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.1	0.3	2.2	(1.0)	0.6
기타	0.2	(1.1)	0.6	(0.4)	(1.4)
투자현금	(34.2)	8.5	(40.7)	(21.1)	21.7
단기투자자산감소	(30.6)	17.8	(12.7)	0.5	23.5
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)
설비투자	(3.6)	(9.3)	(27.9)	(21.2)	(0.4)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.5)	(0.8)
재무현금	43.7	42.2	19.1	49.7	1.0
차입금증가	(0.3)	6.2	19.1	17.5	(0.5)
자본증가	0.0	36.0	0.1	32.2	1.6
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.6	39.2	(36.0)	3.3	(5.7)
기초현금	0.8	3.4	42.6	6.6	9.9
기말현금	3.4	42.6	6.6	9.9	4.3
Gross Cash flow	(7.2)	(10.4)	(15.9)	(24.5)	(27.2)
Gross Investment	3.3	10.5	26.5	21.9	2.1
Free Cash Flow	(10.4)	(20.9)	(42.4)	(46.4)	(29.3)

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
판매 및 일반관리비	10.6	15.3	21.4	31.1	36.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(10.6)	(15.3)	(21.4)	(31.1)	(36.6)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(9.4)	(13.6)	(19.6)	(26.4)	(30.3)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	2.9	(38.3)	(17.5)	1.5	(1.6)
이자수익	0.2	0.3	0.9	0.6	0.9
이자비용	0.2	0.2	0.2	2.4	2.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.9	(38.4)	(18.2)	3.3	0.0
세전순이익	(7.7)	(53.6)	(38.9)	(29.7)	(38.2)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
당기순이익	(7.7)	(53.6)	(38.9)	(29.6)	(38.2)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분	(7.7)	(53.6)	(38.9)	(29.6)	(38.2)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	(917)	(5,722)	(4,134)	(2,173)	(2,693)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
수정EPS(원)	(917)	(5,722)	(4,134)	(2,173)	(2,693)
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지

주요투자지표	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	(917)	(5,722)	(4,134)	(2,173)	(2,693)
BPS	2,264	(1,048)	(4,062)	4,341	2,073
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	11.7	24.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익률	(29,431.3)	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA이익률	(26,264.2)	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익률	(21,407.6)	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	n/a	130.0	n/a	(86.4)
ROIC	(92.0)	(80.9)	(50.5)	(43.6)	(46.8)
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	285.0	(247.7)	(191.3)	1.7	87.8
유동비율	90.3	75.6	38.8	1,308.3	32.8
이자보상배율	(49.6)	(78.3)	(103.3)	(12.8)	(14.1)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권회전율	0.3	n/a	n/a	n/a	n/a
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	0.1	n/a	n/a	n/a	n/a

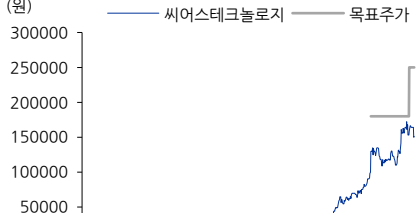
Compliance Notice

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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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			당사 투자의견 비율 (%)
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)			
· 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)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						과리율(%)		리카켄바이오(141080.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		과리율(%)		담당 애널리스트: 권해순	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비	평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2024-04-02	Buy	92,000	1년	-18.9	6.5				(원)
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	-11.9				
2024-10-11	Buy	160,000	1년	-24.5	0.2				
2024-12-03	Buy	160,000	1년	-24.3	0.2				
2024-12-18	Buy	160,000	1년	-23.8	0.2				
2025-01-07	Buy	160,000	1년	-23.2	0.2				
2025-01-20	Buy	160,000	1년	-23.1	0.2				
2025-02-17	Buy	160,000	1년	-23	0.2				
2025-03-18	Buy	160,000	1년	-21.8	0.2				
2025-04-07	Buy	160,000	1년	-19.9	0.2				
2025-05-07	Buy	160,000	1년	-17.5	0.2				
2025-05-28	Buy	160,000	1년	-14.9	0.2				
2025-07-03	Buy	160,000	1년	-9.7	0.2				
2025-07-21	Buy	160,000	1년	-8.2	0.2				
2025-10-17	Buy	210,000	1년	-18.4	-0.5				
2025-11-24	Buy	210,000	1년	-14.9	-0.5				
2026-01-19	Buy	210,000	1년	-14.1	-0.5				
2026-01-22	Buy	210,000	1년	-12	-0.5				
2026-02-02	Buy	210,000	1년	-14.6	-7.9				
2026-02-23	Buy	210,000	1년						

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						에이비엘바이오(298380.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 권해순	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2024-04-02	Buy	37,000	1년	-29.5	-6.5		(원)
2024-04-23	Buy	37,000	1년	-28.1	-6.5		
2024-07-04	Buy	37,000	1년	-20.0	-6.5		
2024-07-04	Buy	37,000	1년	-20.0	-6.5		
2024-09-02	Buy	50,000	1년	-31.0	5.2		
2024-09-10	Buy	50,000	1년	-30.5	5.2		
2024-12-03	Buy	50,000	1년	-29.5	5.2		
2025-01-07	Buy	50,000	1년	-25.0	5.2		
2025-03-17	Buy	50,000	1년	-23.5	5.2		
2025-04-07	Buy	50,000	1년	3.6	5.2		
2025-04-10	Buy	80,000	1년	-18.9	3.3		
2025-05-28	Buy	100,000	1년	-9.9	78.8		
2025-07-03	Buy	100,000	1년	-5.5	78.8		
2025-07-21	Buy	100,000	1년	-1.7	78.8		
2025-07-29	Buy	100,000	1년	-0.3	78.8		
2025-11-24	Buy	230,000	1년	-14.8	6.7		
2026-01-19	Buy	230,000	1년	-13.1	6.7		
2026-01-22	Buy	230,000	1년	-12.0	6.7		
2026-02-02	Buy	230,000	1년	-17.9	-12.4		
2026-02-23	Buy	230,000	1년				

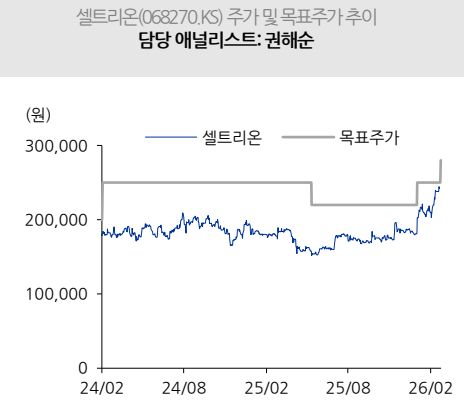
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		씨어스테크놀로지 (458870.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 권해순	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비		
2025-11-14	Buy	180,000	1년	-27.2	-4.3		(원)
2025-11-24	Buy	180,000	1년	-27.1	-4.3		
2026-01-19	Buy	180,000	1년	-12.1	-4.3		
2026-02-02	Buy	180,000	1년	-9.2	-4.3		
2026-02-09	Buy	250,000	1년	-35.9	-33.4		
2026-02-23	Buy	250,000	1년				

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	

2024-03-25	Buy	1,100,000	1년	-26.8	-24.0
2024-04-25	Buy	1,000,000	1년	-13.6	8.7
2024-07-25	Buy	1,000,000	1년	-2.8	8.7
2024-10-14	Buy	1,200,000	1년	-13.7	-1.3
2024-10-24	Buy	1,200,000	1년	-13.8	-1.3
2025-01-07	Buy	1,200,000	1년	-10.0	-1.3
2025-01-23	Buy	1,200,000	1년	-9.0	-1.3
2025-04-24	Buy	1,300,000	1년	-20.0	-5.2
2025-05-28	Buy	1,300,000	1년	-19.9	-5.2
2025-07-24	Buy	1,300,000	1년	-19.2	-5.2
2025-10-29	Buy	1,700,000	1년	-29.9	-21.5
2025-11-24	Buy	1,700,000	1년	1.9	-5.5
2026-01-19	Buy	2,300,000	1년	-23.7	-16.5
2026-02-02	Buy	2,300,000	1년	-25.4	-23.5
2026-02-23	Buy	2,300,000	1년		

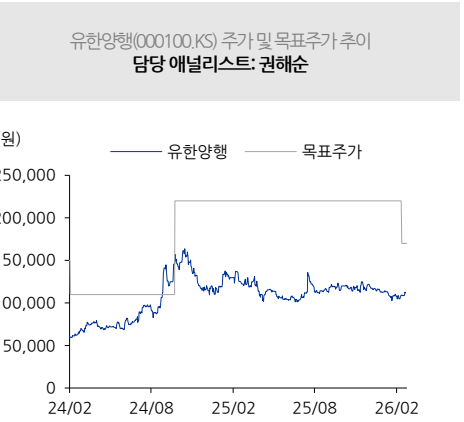
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	

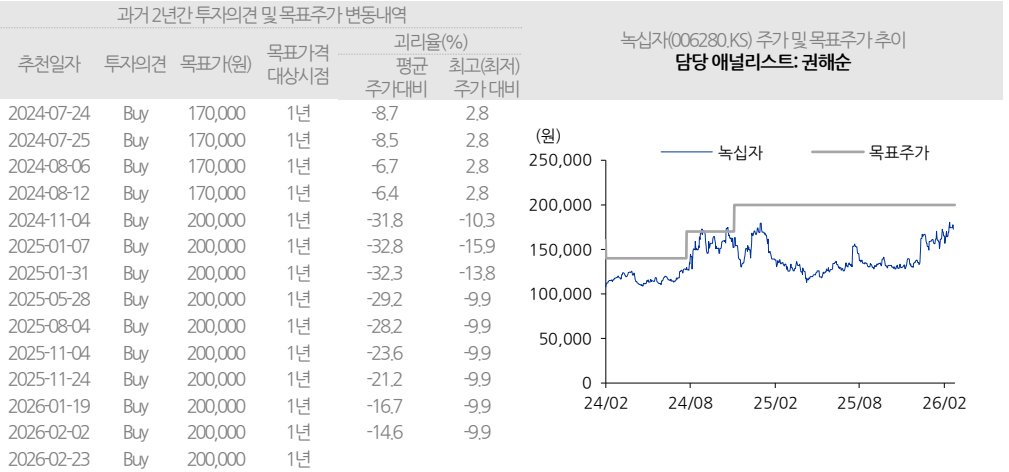
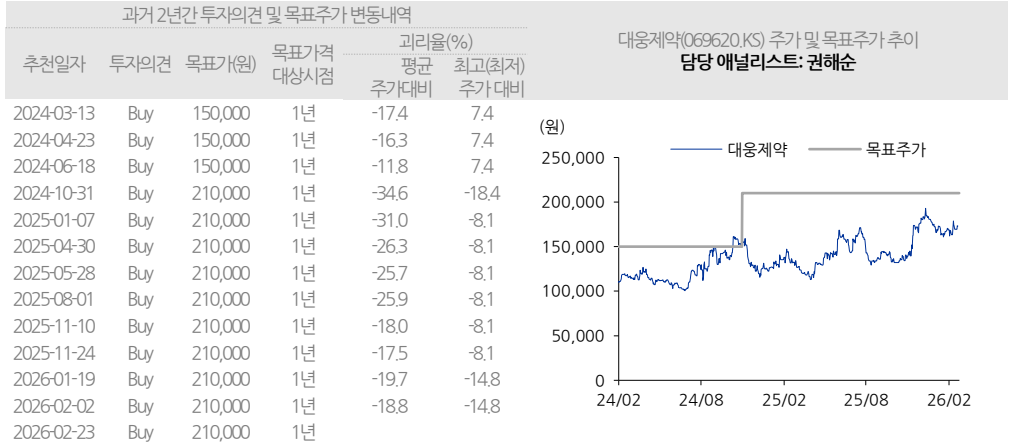
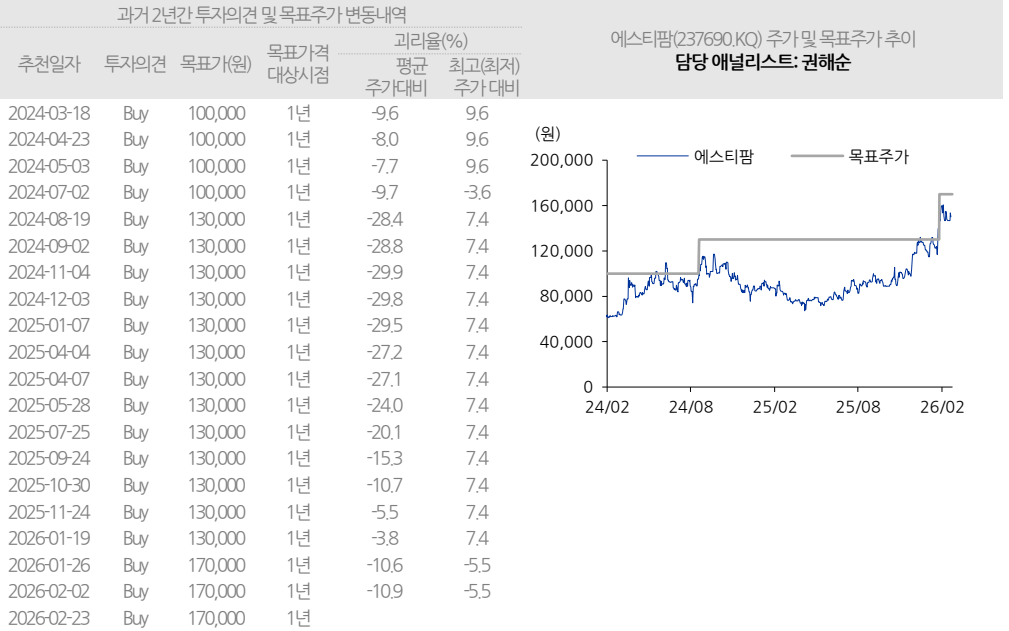
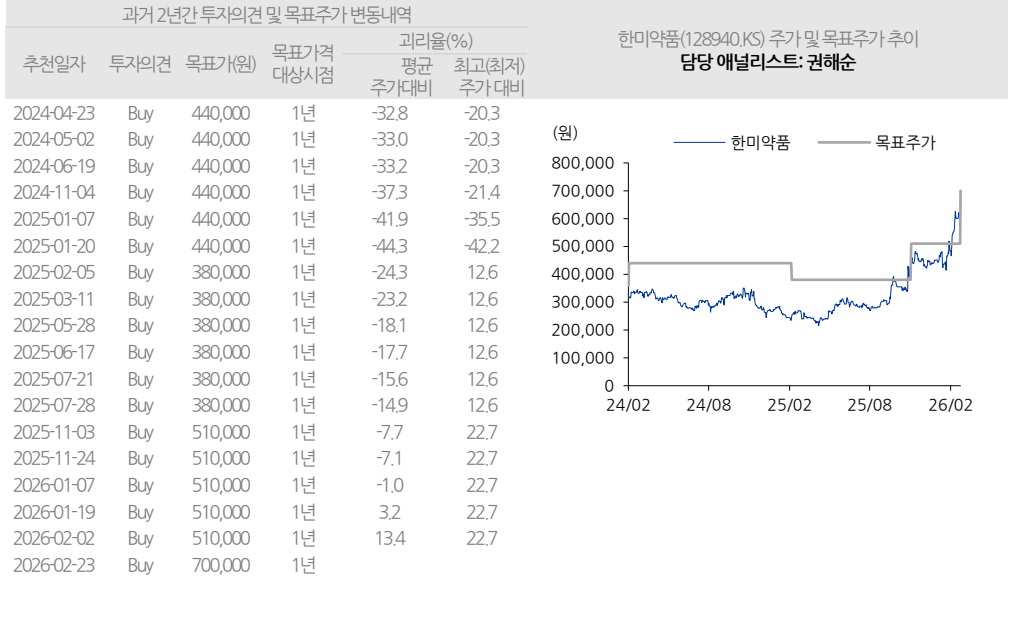
2024-03-04	Buy	250,000	1년	-25.5	-16.4
2024-05-10	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-14	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-24	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-05-28	Buy	250,000	1년	-25.2	-16.4
2024-06-27	Buy	250,000	1년	-25.0	-16.4
2024-08-08	Buy	250,000	1년	-25.2	-17.8
2024-11-11	Buy	250,000	1년	-26.5	-20.3
2025-01-07	Buy	250,000	1년	-29.8	-24.3
2025-01-20	Buy	250,000	1년	-30.2	-24.3
2025-02-26	Buy	250,000	1년	-31.1	-24.8
2025-05-12	Buy	220,000	1년	-18.4	-7.5
2025-05-28	Buy	220,000	1년	-17.5	-7.5
2025-07-22	Buy	220,000	1년	-19.3	-10.9
2025-11-05	Buy	220,000	1년	-16.3	-10.9
2025-11-24	Buy	220,000	1년	-16.2	-14.6
2026-01-02	Buy	250,000	1년	-13.0	-2.2
2026-01-19	Buy	250,000	1년	-11.9	-2.2
2026-02-02	Buy	250,000	1년	-8.4	-2.2
2026-02-23	Buy	280,000	1년		



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비	

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	-45.9	-25.6
2024-10-29	Buy	220,000	1년	-47.0	-35.5
2024-12-03	Buy	220,000	1년	-47.3	-37.4
2024-12-18	Buy	220,000	1년	-47.3	-37.4
2025-01-07	Buy	220,000	1년	-47.3	-37.4
2025-01-08	Buy	220,000	1년	-47.3	-37.4
2025-01-20	Buy	220,000	1년	-47.6	-37.5
2025-02-13	Buy	220,000	1년	-48.0	-38.3
2025-03-11	Buy	220,000	1년	-48.3	-38.3
2025-03-18	Buy	220,000	1년	-48.4	-38.3
2025-04-07	Buy	220,000	1년	-48.5	-38.3
2025-04-14	Buy	220,000	1년	-48.4	-38.3
2025-05-09	Buy	220,000	1년	-48.4	-38.3
2025-05-28	Buy	220,000	1년	-48.2	-38.3
2025-07-21	Buy	220,000	1년	-47.5	-43.1
2025-11-06	Buy	220,000	1년	-48.4	-43.2
2025-11-24	Buy	220,000	1년	-48.8	-44.5
2026-01-19	Buy	220,000	1년	-51.2	-49.9
2026-02-02	Buy	220,000	1년	-51.1	-50.4
2026-02-12	Buy	170,000	1년	-34.6	-33.6
2026-02-23	Buy	170,000	1년		

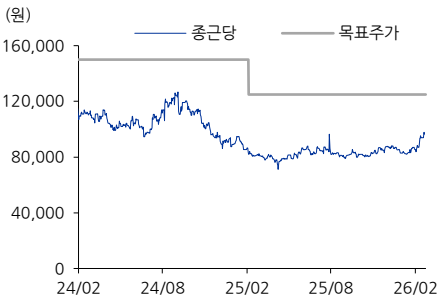




과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비	

2024-03-20	Buy	150,000	1년	-30.3	-15.5
2024-04-23	Buy	150,000	1년	-30.4	-15.5
2024-07-29	Buy	150,000	1년	-29.9	-15.5
2024-10-28	Buy	150,000	1년	-36.5	-30.3
2025-01-07	Buy	150,000	1년	-39.7	-36.7
2025-02-04	Buy	125,000	1년	-33.9	-22.8
2025-05-28	Buy	125,000	1년	-32.5	-21.8
2025-08-05	Buy	125,000	1년	-32.7	-21.8
2025-11-24	Buy	125,000	1년	-30.9	-21.8
2026-01-19	Buy	125,000	1년	-29.1	-21.8
2026-02-02	Buy	125,000	1년	-26.8	-21.8
2026-02-23	Buy	125,000	1년		

증권당(185750.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비	

2024-05-31	Buy	53,000	1년	-36.3	12.3
2024-11-29	Buy	53,000	1년	-38.2	12.3
2025-01-07	Buy	53,000	1년	-36.3	12.3
2025-05-28	Buy	53,000	1년	-28.9	12.3
2025-07-11	Buy	53,000	1년	-23.5	12.3
2025-08-25	Buy	53,000	1년	-16.3	12.3
2025-11-28	Buy	75,000	1년	-32.9	-18.3
2026-01-12	Buy	75,000	1년	-34.6	-24.5
2026-01-19	Buy	75,000	1년	-32.9	-24.5
2026-01-22	Buy	75,000	1년	-31.3	-24.5
2026-02-02	Buy	75,000	1년	-30.9	-24.5
2026-02-23	Buy	75,000	1년		

오스코텍(039200.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비	

2024-06-10	Buy	26,000	1년	-39.7	-12.3
2024-06-27	Buy	26,000	1년	-39.4	-12.3
2024-09-30	Buy	26,000	1년	-39.8	-12.3
2025-01-07	Buy	26,000	1년	-44.4	-34.9
2025-05-28	Buy	26,000	1년	-44.7	-35.8
2025-11-24	Buy	26,000	1년	-46.8	-37.3
2026-01-19	Buy	26,000	1년	-47.7	-43.0
2026-02-02	Buy	26,000	1년	-44.9	-43.0
2026-02-23	Buy	26,000	1년		

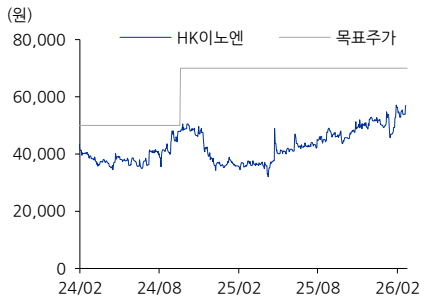
바이오다인(314930.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비	

2024-04-23	Buy	50,000	1년	-20.8	-4.0
2024-09-19	Buy	70,000	1년	-40.9	-27.9
2024-10-31	Buy	70,000	1년	-41.2	-26.7
2025-01-07	Buy	70,000	1년	-38.1	-21.7
2025-01-20	Buy	70,000	1년	-37.5	-21.7
2025-02-12	Buy	70,000	1년	-36.0	-18.4
2025-04-29	Buy	70,000	1년	-32.7	-18.4
2025-05-28	Buy	70,000	1년	-31.8	-18.4
2025-07-11	Buy	70,000	1년	-30.4	-18.4
2025-09-16	Buy	70,000	1년	-28.2	-18.4
2025-10-30	Buy	70,000	1년	-26.5	-18.4
2025-11-24	Buy	70,000	1년	-25.9	-18.4
2026-01-19	Buy	70,000	1년	-23.6	-18.4
2026-02-02	Buy	70,000	1년	-21.5	-18.7
2026-02-23	Buy	70,000	1년		

HK이노엔(195940.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균 추가대비	최고(최저) 추가 대비	

2024-08-30	Buy	90,000	1년	-38.5	-12.1
2025-01-07	Buy	90,000	1년	-45.1	-32.9
2025-03-11	Buy	90,000	1년	-44.7	-34.5
2025-03-21	Buy	90,000	1년	-45.7	-35.8
2025-05-28	Buy	90,000	1년	-44.8	-35.8
2025-11-24	Buy	90,000	1년	-40.1	-35.8
2026-01-19	Buy	90,000	1년	-40.2	-35.8
2026-02-02	Buy	90,000	1년	-39.2	-35.8
2026-02-23	Buy	90,000	1년		

동아에스티(170900.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 권해순

