

JPM Healthcare 2025, Review

Analyst 이선경 seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

SK증권 리서치센터

JPM Healthcare 2025(1/13-16) Review

- 트럼프 정부 정책의 불확실성에도 불구하고, 규제완화 기대감과 더불어 JPM 기간 대규모 인수합병 소식 발표로 25년 제약/바이오 섹터 기대감 확대
- IRA 약가 인하, 특허 절벽 등 빅파마들의 수익성 악화에 대한 우려 존재하나 회사별 포트폴리오 정비 및 혁신의약품 Bolt-on 전략을 통해 수익성 극대화하겠다는 의지를 확인
- 이는 빅파마와의 기술거래에서 혁신성 있는 파이프라인을 보유한 바이오텍의 협상력이 높아 질 수 있음을 시사, 뿐만 아니라 기술이전이 아닌 바이오텍의 직접 시장 진출 모델도 증가함에 따라 바이오텍의 기회요인이 확대될 것으로 전망

1. M&A 활성화로 25년 제약/바이오 시장 회복 기대

- 바이든 정부의 반독점 규제강화로 인해 작은 규모의 Bolt-on 거래는 활발했지만 24년 빅파마들의 바이오텍 인수 규모는 50억 달러 이하를 유지
- 트럼프 정부 정책의 불확실성에도 불구하고, 규제완화 기대감과 더불어 146억 규모의 대규모 인수 합병 소식을 발표한 J&J 소식에 25년 제약/바이오 산업 낙관론 확대
- 특허절벽, IRA에 따른 약가 인하 등 빅파마의 수익성 감소에도 불구하고, Roche, MSD, Novartis 등 확보한 현금을 기반으로 Bolt-on 전략 지속할 것임을 강조

2. 실적 기대감에 따른 기업별 희비 교차

- Eli Lilly는 기대치에 미치지 못하는 24년 매출로 한주동안 -8% 하락, 27년 메디케어 약가 협상 품목으로 Novo Nordisk의 semaglutide 포함 등 비만 치료제 매출 성장에 대한 우려 존재
- 24년 매출 가이던스 상회하는 실적이 기대되는 Mirum Pharmaceuticals +12.7%, 25년 매출 성장이 기대되는 Blueprint Medicines +21.3%, Akebia Therapeutics +18.2% 등 바이오텍의 매출 성장에 대한 관심 증가

3. 빅파마, 특허 절벽 및 IRA 약가 인하에 따른 영향과 백신 매출에 따른 우려

- 백신 매출 감소 우려에 대해 위험과 기회 요인이 동반되겠지만 매출 감소에 대한 영향 적다는 입장
- 특허 절벽 및 IRA 약가 인하에 따른 영향은 고려하여 실적에 반영, 혁신 의약품 상업화의 가속화 가능한 Bolt-on 전략 지속하며 중장기적 수익성 확보

4. 차세대 비만 치료제, 새로운 기전의 경구형 치료제에 대한 니즈 확인

- MSD: 경구용 GLP-1은 펩타이드가 아닌 저분자, 병용위한 GIP, 아밀린, 아펠린 등 다른 기전에 관심
- Regeneron: 다음 혁신은 GLP-1 독립적인 메커니즘/근육 증가, 25년 하반기 GLP-1 병용 임상 2상 Initial 결과 발표
- Pfizer: 경구형 비만 치료제 다누글리프론(GLP-1R) 후기 연구 위한 전문가 영입 예정
- Eli Lilly: 당뇨/비만 치료제 매출 시장 기대치 하회는 메디케어 파트 D 및 보험 변경 등에 따른 요인, 비만 치료제 시장은 아직 초기, 재고 역학/소비자/시장 성장 방식 등 매출 추정을 위한 스터디가 필요

5. CNS를 향한 도전 지속

- J&J: Caplyta(조현병, 양극성장애 치료제) 개발사 Intra-Cellular Therapies 146억 달러 규모 인수
- AbbVie: Simcere로부터 다발성골수종 후보물질 SIM0500(GPRC5DXBCMAXCD3 항체, 임상 1상) 10억 5천만 달러 규모 도입
- Bayer: 알로제닉 세포치료제, 파킨슨 대상 임상 3상 진입 예정
- Roche: 지난 12월 prasinezumab(α -synuclein)의 파킨슨 2b 임상 실패 발표에도 불구하고, Prothena와 파트너십 유지할 예정이며 추가 F/U 통한 데이터 확인 예정

6. 항암에서 자가면역, 비만 치료제로 영역 확대되고 있는 중국 바이오텍의 혁신, 빅파마의 관심 지속

- 빅파마향 중국 바이오텍 기술이전이 지속되는 가운데, BeiGene의 혈액암 치료제인 Brukinsa의 질주
- Kailera Therapeutics, Verdiva Bio, Candid Therapeutics, Ouro Medicines 등 중국 혁신 의약품을 기반으로 한 스타트업의 설립 등 중국 바이오 산업 혁신에 주목

7. 빅파마의 주요 관심사인 자가면역, ADC에 대한 관심 지속 확인

- Gilead Sciences: Leo Pharma의 Oral STAT6 Program 17억 달러 규모로 인수
- Eli Lilly: Mediar Therapeutics의 IPF 후보물질 MTX-463(WISP1 항체, 임상 2상 진입 예정) 7.9억 달러 도입
- Regeneron/Sanofi: 급성 알러지 치료제 위해 BCMA 항체+듀피젠트와의 병용 고려, COPD 치료제 itepekimab(IL-33) 흡연자 대상 임상 3상 결과 25년 하반기 공개 기대
- Daiichi Sankyo: ADC 개발을 위해 Anti-TA-MUC1 Antibody 보유한 Glytope를 1.3억 달러 규모로 인수
- Roche: Innovent의 DLL3 ADC(임상 1상 첫환자 투약) 10.8억 달러 규모로 도입

JPM2025, 빅파마 발표 주요 내용

기업명	발표 주요 내용
Roche	1. 10 billion 규모의 M&A를 매년 할 수 있는 현금 확보, 로슈 포트폴리오 보완 및 제약 산업내 게임체인저가 가능한 포트폴리오 도입 - 집중 5대 질환: CNS, 항암/혈액, 면역질환, 안과, CVRM - 해당 분야를 집중하기 위한 일환으로 1)중국 Innovent Biologics의 ADC 도입(10억 달러 규모) 2)off-the-shelf CAR-T 개발사인 Poseida Therapeutics의 인수(15억 달러) 3) Wnt Signal 저해제 개발사 AntlerA Therapeutics의 인수, 4) CDK 저해제 포트폴리오 확보를 위한 중국의 Regor Pharmaceuticals와의 기술이전 계약(8억 5천만달러 선금금) 체결 등 추진 2. 최근 30% 내부 파이프라인 중단, 25년 R&D 예산 변동 없을 것으로 예상 3. 지난 12월 prasinezumab(α-synuclein)의 파킨슨 2b 임상 실패 발표에도 불구하고, Prothena와 파트너십 유지할 예정이며 추가 F/U 통한 데이터 확인 예정

기업명	발표 주요 내용
Novartis	1. M&A 및 기술도입을 위한 현금 보유, 가치 창출 위한 Bolt-on 전략 지속 강조 2. R&D 선택과 집중을 통한 가속화 추진: 임상 파이프라인 40% 감소(155→94개), 프로젝트당 개발 비용 5%, 리소스 50% 증가 3. 4개의 집중 분야 함양, CRM, 자가면역, CNS 및 세포 및 유전자/방사선/RNA 관심 유지
Gilead	1. Biktarvy(HIV 치료제)의 시장 독점권 2033년 만료 전 신규 HIV 치료제 7개 출시 예정, Lenacapavir(HIV, 2년 1회 주사제) 고위험군 예방요법 25년 승인 예상(12월 19일 NDA) 2. CymaBay 인수를 통해 간질환 포트폴리오, LEO Pharma에서 도입한 STAT6 프로그램 통한 염증 질환 포트폴리오 개발, 항암 포트폴리오 3. 매년 10억 달러 투자 지속, 24년 2분기 약 28억 달러에서 연말 100억 달러로 늘리면서 M&A 및 파트너십 강화 위한 실탄 확보
Eli Lilly	1. Zepbound는 수면 무호흡증 등 체중감량/당뇨 이외 적응증 확대 통한 매출 성장 요인 다수 존재 - 당뇨/비만 치료제 매출 시장 기대치 하회는 메디케어 파트 D 및 보험 변경 등에 따른 요인 - 비만 치료제 시장은 아직 초기, 재고 역학/소비자/시장 성장 방식 등 매출 추정을 위한 스터디가 필요 2. 항암제 Jaypirca, 아토피성 피부염 치료제 Ebglyss, 궤양성 대장염 치료제 Omvoh, 알츠하이머병 치료제 Kisunla 등의 신약으로 2025년 매출 성장 예상(580억 ~610억 달러, 32% 성장)
Johnson & Johnson	1. 2025년 3% 성장, 2030년까지 5~7% 성장 목표 - 25년 성장 원동력, 기존 포트폴리오의 성장, 25년 적응증 확장 기대되는 TREMFYA, 최근 오시머티닙 대비 1년 이상 생존율 이점을 확인한 Ami+Laz의 매출 성장, 니포칼리마의 FDA 승인 등 - 25년 기대하고 있는 포트폴리오는 nipocalimab, icotrokinra, TARIS 200 - 시장에서 과소평가되고 있는 1)Ami+Laz(비소세포폐암) 2)TREMFYA(자가면역) 3)TARIS 200(방광암)에 대한 잠재력 확인 2. CNS 강화를 위한 Intra-Cellular 인수 3. 다발성골수종에서 가장 완벽한 End to End 포트폴리오 보유 4. IBD 관련 TREMFY 및 oral IL-23 F/U 등 포트폴리오 구축 5. MedTech: V-Wave, Laminar, Shockwave 등 인수, 수술 로봇 개발을 위한 VELYS, OTTAVA와 협력
Regeneron	1. COPD: 사노피와 협력 임상 3상중인 itepekimab(IL-33) 흡연자 대상 임상 결과 25년 하반기 공개 기대 2. 항암: PD-1, LAG-3 등 병용 전이성 흑색종 3상, 전이성 폐암 2상 등 결과 발표 예정, CD3 기반 이중항체 BLA 재제출 3. 비만: 비만은 복잡한 질병, 다양한 접근방법이 필요, 다음 혁신은 GLP-1 독립적인 메커니즘/근육 증가에 초점 맞춰 연구개발, 25년 하반기 GLP-1 병용 임상 2상 Initial 결과 발표 4. 자가면역: 듀피젠트는 아토피 등 7개 적응증 승인, 하지만 급성 알려지는 미해결, 듀피젠트는 IgE 신규 생성을 저해하지만 기 생성된 IgE에는 영향 미치지 않아 항암제로 사용하는 BCMA 이중항체로 접근(비임상 가능성 확인) >> 듀피젠트와의 병용 고려
Merck & Co	1. 가속화/다각화를 위한 외부 도입을 통한 성장, 지난 3.5년간 파이프라인 확보를 위해 약 400억 달러 투자 - 안구질환 EyeBio 인수, wetAMD/당뇨병성 황반부종 치료를 위해 새로운 옵션 제공 - 비만질환 확장 위해 경구용 중국 한소제약의 GLP-1 도입(저분자, 비임상) 2. 항암 분야 ADC 및 Chemical 약물, Personalized 항원 치료제 개발 등 성장 잠재력 있는 투자/개발 지속 - 항암 포트폴리오 변화를 이끌 차세대 포트폴리오: Harpoon 인수를 통해 확보한 파이프라인, Trop-2 ADC - VEGF X PD-1 기전의 가능성, 키트루다/렌비마 병용 시 가능성 확인 PFS 추가 이점 확보 위해 이중항체 도입 3. 비만/대사: 경구용 GLP-1은 펩타이드가 아닌 저분자, 병용위한 GIP, 아밀린, 아펠린 등 다른 기전에 관심 4. 25년 주요 이벤트: 25년 키트루다 SC 신청 및 승인, 가다실 9~26세 확대, RSV 백신 출시, 경구용 PCSK9 임상 3상 결과, efinopegdutide(GLP-1/GCG) 임상 2b 결과, HIV 분야 복귀 예고

자료: 각 사, SK 증권

기업명	발표 주요 내용
Pfizer	1. 백신 및 COVID 약물의 매출 불확실성에 대해, 백신으로 질병을 예방함으로써 의료비 지출 절감 가능하며 COVID의 경우 보수적으로 추정함에 따른 불확실성 적은 상황, 약가인하 영향에 따른 매출 하락도 반영 2. 수익성 악화의 주요 요인은 1)BioNTech과의 마진 공유로 백신 사업부의 낮은 수익성, 2)COVID로 3 billion doses를 지원, 3)신제품 출시에 따른 영향, 4)인수한 회사들의 경우, 생산을 아웃소싱하여 수익성이 악화되었으나 COVID 인프라 운영 중단 및 생산의 인소싱화, 40여개의 제조시설의 통합화를 통해 마진 개선 지속할 계획 3. R&D 관련, 25년 13개의 임상 3상 프로그램 진행, 8개 임상 결과 발표 예정 - 이중 항암제(CDK4, ADC), 차세대 페렴구균백신(25가, 30가), 파스로비스, ponsegromab(악액질 치료제) 등 강조 - 경구형 비만 치료제 다누클리프론(GLP-1R) 후기 연구 위한 전문가 영입 예정
Amgen	1. 시밀러 사업부 개발 현황 공유 - 면역항암제 Keytruda 및 다발성경화증 치료제 Ocrevus 개발 추가 2. 고지혈증 치료제 Repatha, 골다공증 치료제 Evenity, 희귀질환 치료제등의 매출 지속 성장 3. 시장에서 실망한 비만치료제 임상 2상 결과, 긍정적인 발표임을 강조 4. 항암, 자가면역 등 임상 파이프라인 공유

자료: 각 사, SK증권

13-17일 기업 주가 상승률이 높은 신약 개발 바이오텍의 JPM 발표 주요내용	
기업명	발표 주요 내용
Akebia (+18.3%)	1) CKD-빈혈 치료제인 Vafseo®(vadadustat, 경구형, 투석대상) 미국내 투석 기관 100% 커버하는 공급 계약 체결 2)투석 받지 않은 후기 CKD-빈혈 환자 대상 임상 3상, 25년 중순 시작 예정
BridgeBio Pharma (+16.9%)	1)24년 11월 22일 FDA 승인, 12월 11일 공식적으로 시장 출시한 Attruby(acoramidis, 트랜스티레틴 아밀로이드 심근병증(ATTR-CM) 치료제)) 25년 상반기 유럽 및 일본 승인 기대, 현재까지 약 430개 처방, 25년 약 8,000만 달러 매출 기대 > 임상 참여 및 무료 처방환자 세분화 필요 2) Infigratinib(경구형, FGFR3 inhibitor, 연골무형성증) 임상 3상 투약완료 25년 하반기 3) BBP-418(경구형, LMGD2I/R9, 지대 근디스트로피) 임상 3상 topline interim 분석 결과 발표 25년 하반기 4) Encaleret(ADH1치료제) 임상 3상 topline 분석 결과 발표 25년 하반기
Denali (+15.4%)	1) 헌터증후군 치료제 tividenofusp alfa의 BTD 지정에 따른 25년 초 BLA 제출, 25년 말 상업화 계획 발표 2) 산필리프 증후군 A형 치료제로 개발중인 DNL126 가속 승인 경로에 대한 계획 발표
BeiGene (+14.2)	AstraZeneca의 Calquence(BTK 저해제)의 병용 임상 결과에 대한 고찰 및 BeiGene의 BTK 저해제 잠재력 강조
Mirum (+12.7%)	상업화된 희귀질환 치료제로 24년 89%성장(339M), 가이드스 상한선 상회 기대
Olema Oncology (+12.5%)	palazestrant(ER+/HER2- 유방암) 임상 3상 및 상업화(2027년) 계획 발표, KAT6 억제제(ER+/HER2- 유방암, 임상 1상) 진행상황 공유
Edgewise Therapeutics (+12.1%)	1) Sevasemten의 Becker muscular dystrophy 환자 대상으로 한 임상 2상 결과 발표, 상업화 관련 EMA/FDA 논의 예정 2) EDG-7500 폐쇄성 비대성 심근병증 환자 대상으로 한 임상 2상 안전성 결과 발표, 28 Days 효능 25년 상반기, 12 weeks 효능 25년 하반기 발표 예정, 현금 ~493M 보유 및 부채 Zero, 27년까지 운영 가능
Anaptys Bio (+11.7%)	1) Rosnilimab(PD-1+ T cell depleter and agonist) 류마티스 환자 대상 2b상 12주 결과 25년 2월, 28주 결과 2Q 발표 예정 2)이외 자가면역 파이프라인의 임상 주요 일정 공유, 24년 말 현금 ~\$420MM, 추가적으로 GSK로부터 수령할 마일스톤/로열티 제외하고도 27년까지 운영가능

자료: 각 사, SK증권

1월 초 제약/바이오 M&A 현황

구분	인수 기업	피인수 기업	규모(\$M)	Announced Date
2025	Johnson & Johnson	Intra-Cellular Therapies(Caplyta(조현병, 양극성장애 치료제))	14,600	13-Jan-2025
	Stryker	Inari Medical(혈전 제거 솔루션)	4,904	06-Jan-2025
	Eli Lilly	Scorpion Therapeutics(PI3Ka Inhibitor)	2,500	13-Jan-2025
	Gilead Sciences	Leo Pharma(Oral STAT6 Program)	1,700	11-Jan-2025
	GSK	IDRx(KIT Inhibitor)	1,150	13-Jan-2025
	Transcarent	Aclade(전문가 의료 및 1차 진료 서비스 플랫폼)	621	08-Jan-2025
	Aegros Bidco	Alliance Pharma(글로벌 의약품 공급)	543	10-Jan-2025
	Telix	ImaginAb(항체 엔지니어링)	230	13-Jan-2025
	Rubin Founders	Caidya(CRO 기업, 전략적 투자)	165	13-Jan-2025
	Daiichi Sankyo	Glytope(Anti-TA-MUC1 Antibody)	133	13-Jan-2025
2024	Boston Scientific	Axonics	3,300	08-Jan-2024
	Johnson & Johnson	Ambrx Biopharma	2,000	08-Jan-2024
	GSK	Aiolos Bio	1,400	09-Jan-2024
	Merck & Co	Harpoon Therapeutics	680	08-Jan-2024
	Novartis	Calypso Biotech	425	08-Jan-2024
	Orion Holdings	LigaChem Biosciences	418	15-Jan-2024
	Floki Holding	Alvogen Malta (Out-licensing) Holding	300	09-Jan-2024
	Aztiq Pharma Partners	Adalvo	300	09-Jan-2024
	Tome Biosciences	Replace Therapeutics	250	02-Jan-2024
	Bora Pharmaceuticals	Upsher-Smith Laboratories	210	16-Jan-2024
	Integer Holdings	Pulse Technologies	140	10-Jan-2024
2023	AstraZeneca	CinCor Pharma	1,800	09-Jan-2023
	Chiesi Farmaceutici	Amryt Pharma	1,480	08-Jan-2023
	Ipsen	Albireo Pharma	1,159	09-Jan-2023
	Royalty Pharma	Ionis Pharmaceuticals: Novartis	1,125	09-Jan-2023
	Sinopharm Group	BBI Life Sciences	1,000	07-Jul-2022
	BioNTech SE	InstaDeep	608	10-Jan-2023
	Sun Pharmaceutical	Concert Pharmaceuticals	576	19-Jan-2023
	Leap Therapeutics	Flame Biosciences	91	17-Jan-2023
	Moderna	OriCiro Genomics	85	04-Jan-2023

자료: 시장자료, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도