



# 바이킹테라퓨틱스 (VKTX.US)

비만치료제, 생산 이슈 해결 중

- 노보와 릴리에 견줄 수 있는 비만 치료제 개발 기업
- '25년 상반기 주사제형 VK2735 3상 개시, '25년 하반기 경구제형 2상 발표 예정
- CordenPharma와의 계약 체결로 생산 불확실성 해소. 여전히 빅파마와의 파트너십 가능성 열려있다고 판단.

## 경쟁 약물 대비 우수

3/10 일 노보의 차세대 당뇨/비만 치료제 CagriSema 의 REDEFINE 2 임상 결과가 발표되면서 당일 노보의 주가는 -9.4% 하락하였다. 주 1 회 피하 주사 제형의 CagriSema 는 2 형 당뇨병을 앓고 있는 과체중 또는 비만 환자 대상으로 **68 주간 투여한 결과 15.7%의 체중감량 효과**를 보였다(위약군 3.1%). 노보는 지난 12 월 발표에서도 예상했던 체중 감소율 25%보다 낮은 22.7% 감소를 보이며 기대치를 미달한 바 있다. 반면, 직접 비교하긴 어려우나 **바이킹 테라퓨틱스의 VK2735 는 VENTURE 2 상에서 15mg 주사제로 13 주간 최대 14.7% 체중 감량효과**를 보여, 더 빠른 기간에 유사한 체중 감량 효과를 확인하였다.

## 비만 치료제 생산 계약 체결로 불확실성 해소

지난 3/11 일 비만 치료제 후보물질 VK2735(GIP/GLP-1)의 생산을 위해 스위스에 본사를 둔 CDMO 기업 CordenPharma 와 \$150mn 에 2025~2028 년 생산 계약을 체결했다고 발표하였다. VK2735 는 2 상 증으로 '25.2Q 중 3 상 시작할 계획이다. 최고용량인 15mg 의 13 주 투여 후, 평균 체중 감소율 14.7%를 기록하였으며, 이는 노보와 릴리의 블록버스터 비만 치료제 위고비(12 주차 8%)와 잼바운드(20 주차 8%)와 비교하면 체중감량 효과가 빠르게 나타난 것이다. 100mg 투여한 경구제는 투여 28 일 동안 평균 6.8%의 체중 감량을 기록한 바 있다. CordenPharma 는 매년 피하 주사용 VK2735 용 자동주사기 1 억 개와 바이알 및 주사기 제품 1 억 개, 경구용 VK2735 정제도 매년 10 억 개 공급이 가능하다고 밝혔다. William Blair 는 이를 **릴리의 잼바운드 가격 기준 \$39bn 의 매출이 가능한 규모**로 추정하였다 (현재 바이킹의 2034 년 기준 매출 컨센서스는 \$5bn 미만). CordenPharma 는 미국 콜로라도에 있는 부지에 대규모 시설을 신규로 짓고 생산 규모를 늘릴 것이라고 전했다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.13): \$29.7

목표주가 컨센서스: \$101.7

## ▶ 투자 의견 컨센서스



## Stock Data

산업분류	생명공학
S&P 500 (3/13)	5,521.52
현재주가/목표주가	29.73 / 101.73
52주 최고/최저 (\$)	89.1 / 24.41
시가총액 (백만\$)	3,337
유통주식 수 (백만)	108
일평균거래량 (3M)	4,579,525

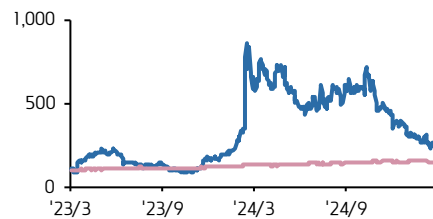
## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	0	0	2	7
영업이익	-101	-151	-216	-282
OPM(%)	-	-	-13,806.4	-4,102.3
순이익	-86	-110	-181	-249
EPS	-0.9	-1.0	-1.6	-2.2
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	10.1	-	-	-
PBR(배)	5.3	5.1	4.4	4.7
ROE(%)	NULL	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-26.1	0.8	-55.4	-58.7
S&P Index	-6.1	-9.7	-1.9	6.9

('23.3.14=100) 바이킹 S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

**불확실성 반영된 주가. 빅파마는 Viking 이 필요하다.**

Viking 이 CordenPharma 와 생산 계약 체결에 대해 시장에서는 Viking 의 인수 가능성에 대한 의문이 불거지며, 3/11 일 주가 -5% 하락하였다. 다만, Viking Therapeutics 는 후발주자로 대형 제약사가 아니기에 생산 능력에 대한 시장의 의문을 이번 계약으로 해소하였고, **생산시설 확보로 잠재 인수자의 부담을 줄였다**는 점에서 이번 CordenPharma 와의 계약을 긍정적으로 평가한다.

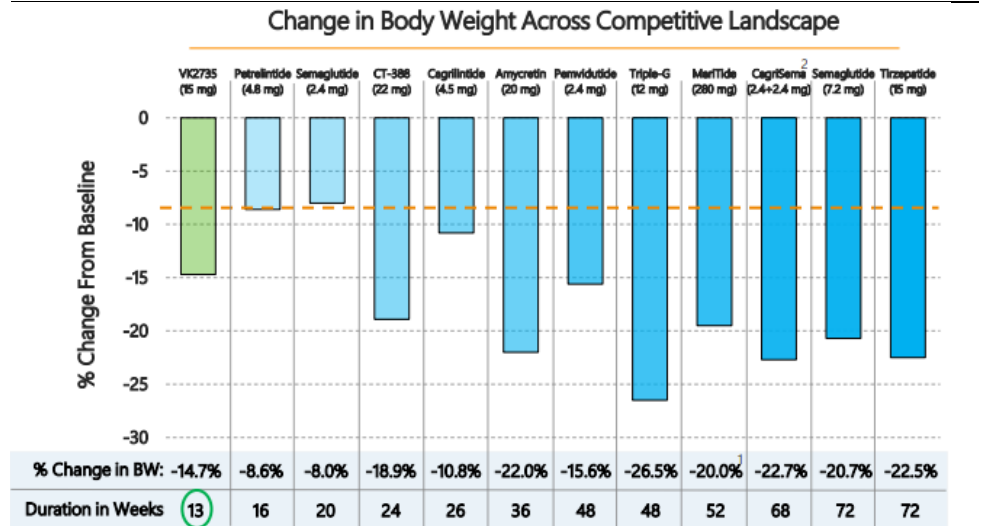
오는 4 월 릴리의 경구 비만 치료제 Orforglipron 3 상 연구(ACHIEVE-1) 발표가 예정되어 있고, 주식시장에서 비만치료제 승자 독식으로 평가받고 있는 현재 상황에서 **릴리가 긍정적인 임상 데이터를 발표할 경우 단기 하락도 가능하나 이를 매수의 기회로 활용할 것을 권고한다.** 노보나 릴리 외에 비만 치료제에 뛰어들고자 하는 다국적제약사는 후기 임상을 하고 있는 Viking 과 손을 잡는 것이 빠르고, 2025~2030 년사이 블록버스터 신약의 특허만료가 대거 예정되어 있어 **Viking 의 빅파마 파트너쉽 가능성은 점차 높아질 것으로 보인다.** 로슈는 '23 년말 경구용 비만 치료제 개발사 Carmot 을 \$2.7bn 에 인후한 이후, 지난 3/12 일 Zealand 로부터 비만 치료제 후보물질 petrelintide(long-acting amylin analogues, 2 상)를 계약금 \$1.65bn, 최대 \$5.3bn 에 도입하였다. 3/3 일에는 AbbVie 가 Gubra 의 비만 치료제 GUB014295(amylin analogue, 1 상)을 계약금 \$350mn, 최대 \$2.3bn 에 도입 결정하였다. **빅파마들이 비만 치료제 파이프라인 확보에 여전히 높은 관심을 보이고 있다는 것이 확인되고 있다.** 특히, 비만치료제 진입을 원하는 후발 다국적사들은 차별화를 위한 아말린 타겟을 확보하고 있다. 아말린 타겟은 아직 성공 유무를 알 수 없으나, **이미 상업에 성공한 타겟 물질인 GLP-1/GIP 에서 Best-in-class 전략을 보유한 Viking 의 성공 가능성이 높아 여전히 경쟁력을 보유하고 있다고 판단한다.** Viking 의 피하제형 VK2735(GLP-1/GIP)는 '25.1H 3 상 개시, 경구제형 VK2735(GLP-1/GIP) 2 상(VENTURE)는 '25.2H 종료 예정이다.

Viking Therapeutics 파이프라인 및 예상 임상 데이터 일정

Development Programs	Indication	Stage of Development				Status
		Preclin	Phase 1	Phase 2	Phase 3	
VK2735 Subcutaneous (Dual GLP-1/GIP agonist)	Obesity	[Progressing]				Phase 3 planned 1H25
VK2735 Oral (Dual GLP-1/GIP agonist)	Obesity	[Progressing]				Phase 2 underway
VK2809 (TRβ agonist)	NASH	[Completed]				Phase 2b VOYAGE trial successfully completed
VK0214 (TRβ agonist)	X-ALD	[Completed]				Phase 1b study demonstrated PoC

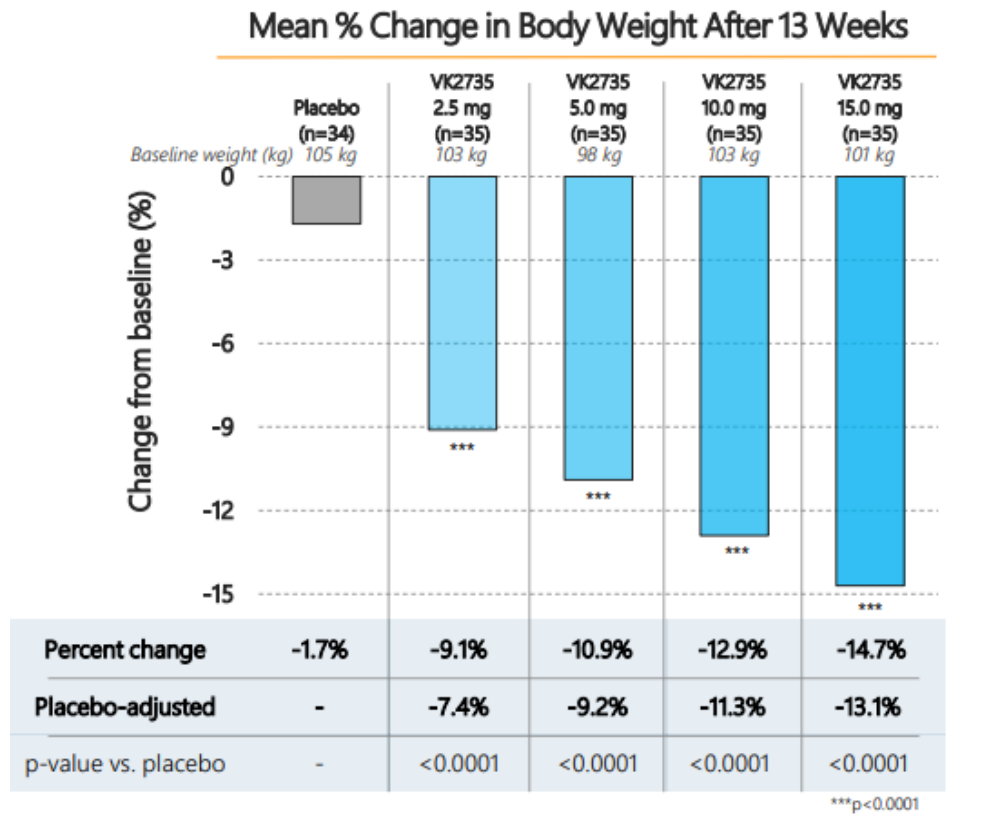
자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

발표된 경쟁 약물과 VK2735 비교. 짧은 기간(13 주)내에 체중 감량 확인



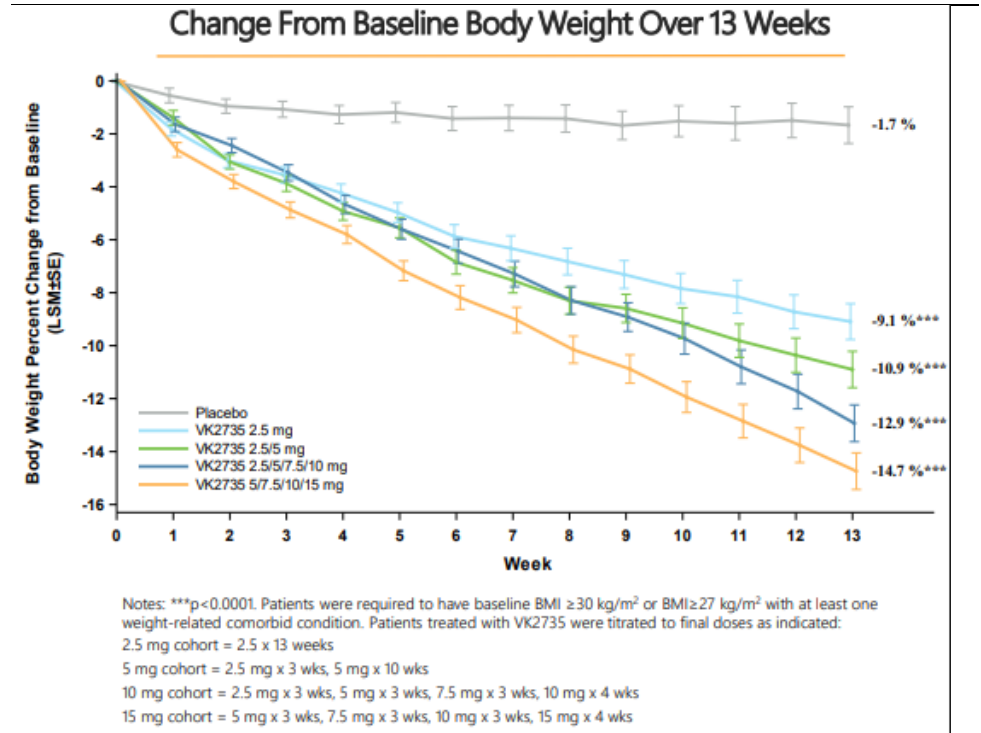
자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

VK2735 2상 결과, 13주 투여 데이터. 최대 15% 체중 감소 확인



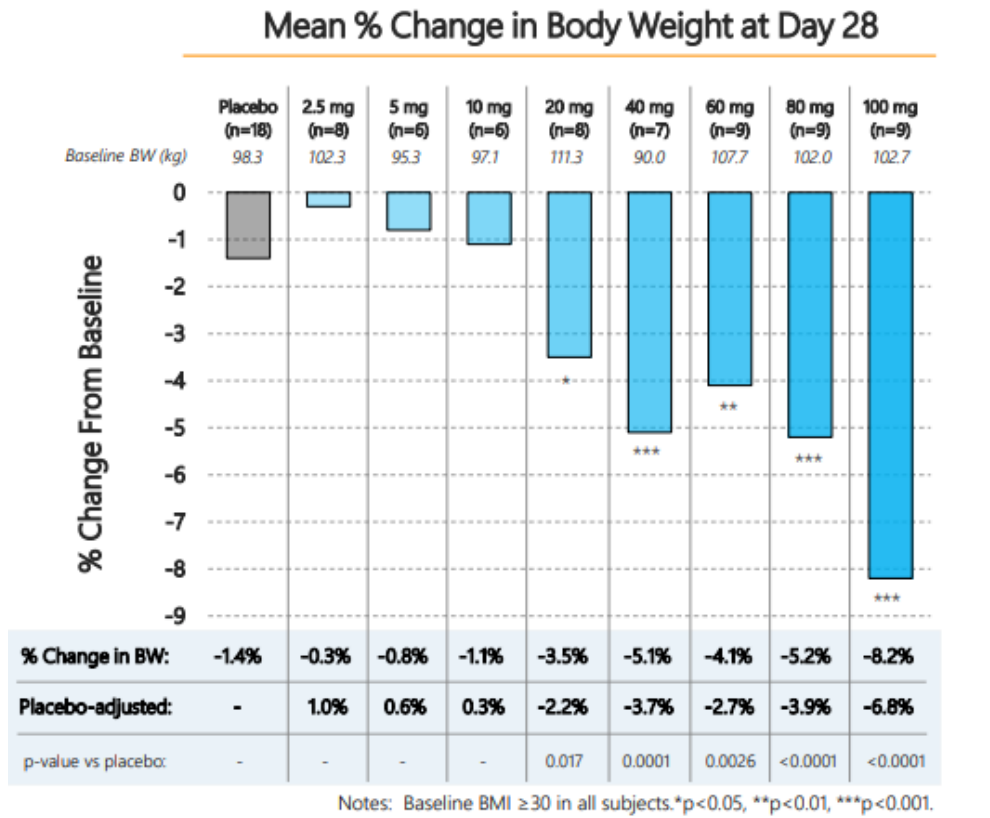
자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

VK2735 2상 결과, 13주 투여 데이터. 최대 15% 체중 감소 확인



자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

경구제형 VK2735 1상 28일 투여 결과



자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

경구제형 VK2735 1상 위장관(GI) 부작용

Common GI related TEAEs Number of subjects reporting (%)	Placebo (n=19)	VK2735 2.5 mg (n=8)	VK2735 5 mg (n=7)	VK2735 10 mg (n=6)	VK2735 20 mg (n=8)	VK2735 40 mg (n=8)	VK2735 60 mg (n=9)	VK2735 80 mg A (n=9)	VK2735 80 mg B (n=9)	VK2735 100 mg (n=9)
GERD	1 (5%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (13%)	0 (0%)	1 (11%)	2 (22%)	0 (0%)	0 (0%)
Nausea										
Mild	2 (11%)	0 (0%)	1 (14%)	0 (0%)	2 (25%)	2 (25%)	2 (22%)	6 (67%)	4 (44%)	6 (67%)
Moderate	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
Severe	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
Vomiting	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (11%)	1 (11%)	1 (11%)
Abdominal pain	2 (11%)	0 (0%)	1 (14%)	1 (17%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (11%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)
Diarrhea	4 (21%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (13%)	0 (0%)	1 (11%)	1 (11%)	1 (11%)	1 (11%)
Constipation	3 (16%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	3 (33%)	2 (22%)	1 (11%)	4 (44%)

자료: Viking Therapeutics, 키움증권 리서치

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.