



## 강남 아파트와 유사한 빅바이오텍

코스닥 시가총액 상위 바이오텍은 마치 강남아파트처럼, 펀더멘털로는 설명하기 어려운 프리미엄과 기대감이 선반영되고 있음. 규제가 잠시 늘러도 금리 인하 기대감과 기술이전 모멘텀에 빠르게 반등하며, 기술 신뢰도 · 우호적 수급 · 기대감으로 밸류에이션을 넘어선 상승이 반복됨. 뚝뚝한 한 채와 ‘언젠가 재건축 될 것’이라는 강남아파트의 심리처럼, ‘언젠가 기술 이전될 것’이라는 기대가 가격을 지탱하며 호재에 민감하게 반응하고 있음.

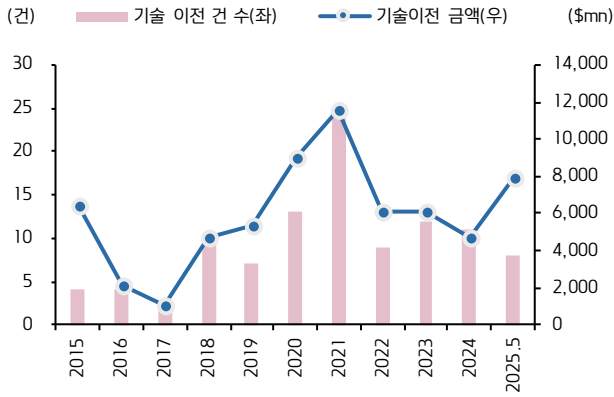
### ◎ 우호적인 수급과センチ멘털. 작은 모멘텀도 놓칠 수 없다

- >> 올해 코스피 지수는 YTD +34% 상승 대비 코스닥 지수는 +19.86% 상승하며 코스피 대비 하회. 코스닥에서 제약/바이오 업체의 시가총액 비중은 약 28%를 차지. 특히 3조 원 이상의 시가총액 상위 제약/바이오 업체가 차지하는 비중은 전체 16% 내외로 시가총액 상위 제약/바이오 업체들의 주가 상승은 코스닥 지수에 영향을 미침. 전일 코스닥 제약 지수 +4% 상승 마감. 루프린 제네릭 국내 품목 허가 소식에 펩트론 +22%, 미국 파트너사 Metsera에 Alphabet이 투자 했다는 소식에 디앤디파마텍 +16%, 전환우선주 전량 보통주 전환 소식에 에이비엘바이오 +10% 상승.
- >> 관세, FDA 인력변화, MFN 약가인하 등의 우려에도 올해 올릭스, 알테오젠, 에이비엘 등이 다국적제약사와 대규모 기술 이전 소식이 전해지며, K-BIO 펀더멘털 개선에 대한 기대감 지속.
- >> 국내 증시 상승장 분위기 속 순환매와 하반기 금리 인하에 대한 기대감이 선반영되고 있어, **호재에 민감**. 예상하고 있던 호재라도 발생시 재차 반영되는 경향을 나타내고 있어, 향후 단순 이벤트에도 주목할 필요 있음.

### ◎ 시가총액 상위 바이오텍의 매력은 쌓인 신뢰도. 밸류에이션 보다는 모멘텀으로 산다.

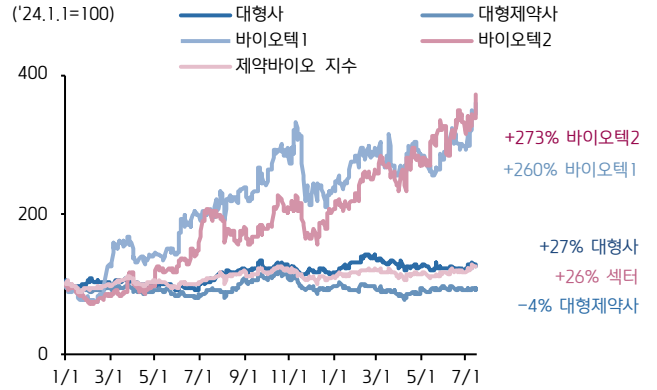
- >> 금리가 아직 충분히 낮은 상태도 아니며, 전세계 제약/바이오 산업이 호황기라고도 보기 어려움(특히, 미국). 이 때문에 시가총액이 낮거나 임상 초기 단계에 있는 바이오텍에는 온기가 충분히 퍼지지 않고 있음. 이 밖에도 오름과 인투셀 등 신규상장 바이오텍의 상장 후, 임상 중단 및 기술 반환 이슈 발생하며 시장과 기술 신뢰도가 쌓인 코스닥 시가총액 상위주로 재차 쏠림. ETF와 같은 패시브 수급효과 등으로 인한 자금 쏠림 영향도 있다고 판단됨.
- >> 관세로 인한 인플레이션 우려와 금리 상승 이슈 및 시가총액 상위 바이오텍의 펀더멘털 우려 요소가 발생하지 않는 이상 당분간 지속 우상향 할 수 있어, 차익매물 출회시 접근 권고. 기술 이전 모멘텀 보유 종목: 알테오젠, 리가퀸바이오, 에이비엘바이오, 펩트론, 디앤디파마텍, 지아이이노베이션 등
- >> 다만, 시총 상위주 상승에 대한 피로도 역시 누적되고 있고, 금리 상승 우려 및 관세 정책과 약가인하와 같은 대외 환경 불확실성은 해소되지 않고 잠재해 있음. 기술 이전 모멘텀이 소진되거나, 바이오텍의 제품 매출이 발생하면 밸류에이션 계산의 시기 역시 도래할 수 있어, 향후 모멘텀 접근 뿐만 아니라 밸류에이션에 대한 진지한 고찰도 필요하다 판단됨.

국내 제약/바이오 업체들의 기술 이전 건 수와 금액 추이



자료: 키움증권 리서치센터

국내 Sub-Sector별 누적 수익률



주1) '24.1.1 = 100, '24.1.1 ~ '25.7.15

주2) 대형사(삼성바이오+셀트리온), 대형제약사(SK바팜+유한+한미), 바이오텍1(리가켄+알테오젠+에이비엘), 바이오텍2(올릭스+보로노이+ 펩트론+지아이+디앤디+삼천당), '24년 기준 빅파마 기술 이전 유무로 구분.

제약바이오 지수는 MKF2000 제약 및 바이오 지수

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

제약/바이오/의료기기 향후 한달간 주요 예상 이벤트 달력

| 일  | 월                        | 화   | 수          | 목  | 금                      | 토                          |
|----|--------------------------|---|------------|--|------------------------|----------------------------|
| 13 | 14                       | 15  | 16         | 17   | 18                     | 19                         |
|    | 에이비엘바이오<br>전환우선주 보호예수 만료 | 지루지바이오 수요예측(15~21일)<br>알테오젠 미국 특허 등록        | J&J 실적     |  |                        |                            |
| 20 | 21                       | 22  | 23         | 24   | 25                     | 26                         |
|    |                          |   |            | 삼성바이오 실적(E)                                | 중근당 실적(E)<br>뉴로핏 상장예정일 | 알츠하이머 학회 AAIC 2025(27~31일) |
| 27 | 28                       | 29  | 30         | 31   | 1                      | 2                          |
|    | 에이비엘바이오<br>전환우선주 상장 가능   | 삼성바이오 주주 확정일<br>Merck 실적                    | 유한양행 실적(E) | 의약품 관세 세부 사항 발표<br>한미약품 실적(E)<br>Biogen 실적 | 관세협상 마감일               |                            |
| 3  | 4                        | 5   | 6          | 7  | 8                      | 9                          |
|    |                          | SK바이오팜 실적(E)<br>에이비엘바이오 ABL301 파킨슨 1상 발표(E) | Novo 실적    | Lilly 실적                                   |                        | 지루지바이오 상장예정일               |
| 10 | 11                       | 12  | 13         | 14   | 15                     | 16                         |
|    |                          |   |            |  | 광복절                    |                            |

주: 해외 일정은 현지시간 기준. 실적발표일 및 E(estimated)은 당사 추정으로 변동될 수 있음.

자료: 키움증권 리서치센터

국내 제약/바이오 업체들의 주요 기술 이전 내역

연이어 빅파마  
대규모 기술 이전 실현

(단위 : \$mn)

| '21                                 |       | '21                          |       | '22                          |       | '23                               |       | '24                   |     | '25                 |       |
|-------------------------------------|-------|------------------------------|-------|------------------------------|-------|-----------------------------------|-------|-----------------------|-----|---------------------|-------|
| 기업                                  | 총금액   | 기업                           | 총금액   | 기업                           | 총금액   | 기업                                | 총금액   | 기업                    | 총금액 | 기업                  | 총금액   |
| 알테오젠/<br>Intas                      | 117   | 에이프릴/<br>Lundbeck            | 448   | 에이비엘/<br>사노피                 | 1,200 | 진코어/<br>글로벌제약사                    | 350   | 진에딧/<br>로슈 제넨텍        | 644 | 에임드바이오<br>/Biohaven | 비공개   |
| 녹십자랩셀/<br>아티바-마크 *24년<br>6월 파트너십 해지 | 1,866 | 리가켄/<br>Antengene            | 363   | 노벨티노빌리티<br>/Valenza          | 733   | 대웅제약/<br>CS Pharma                | 336   | LG화학/<br>리툼파마         | 350 | 올릭스/릴리              | 630   |
| 재넥신/<br>KG BIO                      | 1,100 | 큐라클/Thea<br>24.05 권리반환       | 158   | 코오롱생명과학<br>/Juniper          | 587   | 올릭스/<br>Hansoh                    | 112   | 알테오젠/<br>MSD 독점 변경    | 452 | 알테오젠/AZ<br>(3종)     | 1,350 |
| 대웅제약/<br>상해하이니                      | 336   | 고바이오텍/<br>Shanghai           | 105   | 티움바이오/<br>한소제약               | 170   | 온코닉/<br>Livzon                    | 128   | 아리바이오/<br>중제약사(비공개)   | 770 | 에이비엘/<br>GSK        | 2,846 |
| 펨트론/<br>Qilu                        | 544   | 한미/Aptose                    | 420   | 보로노이/<br>METIS<br>24.04 반환   | 482   | 오케스트라/<br>미국 제약사                  | 861   | SK바이오팜/<br>이그니스 테라퓨틱스 | 55  | 일지노믹스/<br>릴리        | 1,350 |
| 이뮤노시아/<br>3D메디슨                     | 470   | 보로노이/<br>Pyramid<br>23.11 반환 | 846   | 동아메스티/<br>Neurobo            | 338   | 디앤디파마텍/<br>MetSera                | 428   | 지뉴엔컴퍼니/<br>디바이오팜      | 426 | 나이백/<br>꽃기업(비공개)    | 435   |
| 휴온스/<br>아쿠아벳                        | 354   | 레고켄/<br>소티오                  | 998   | 셀트리온/<br>피노바이오               | 1,244 | 대웅제약/<br>Vitalli Bio<br>'24.11 반환 | 477   | 에이프릴바이오/<br>예보윤       | 475 | 올릭스/<br>로레알         | 비공개   |
| 한독-CMG/<br>AUM                      | 171   | HK이노엔/<br>Braintree          | 540   | 리가켄/<br>Amgen                | 1,248 | SK바이오팜/<br>Hikma                  | 23    | 이수엠펙스/<br>꽃기업(비공개)    | 86  | 에이비온/<br>꽃기업(비공개)   | 1,315 |
| 대웅제약/<br>뉴로가스트릭스<br>'23년 6월 반환      | 425   | 리가켄/<br>익수다                  | 1,000 | 알테오젠/<br>Sandoz<br>'24.7월 종료 | 145   | 지아이이노/<br>Maruho                  | 221   | 오름/Vertex             | 945 |                     |       |
| 리가켄/<br>익수다                         | 375   | 한미/AffaMed                   | 145   |                              |       | 중근당/<br>Novartis                  | 1,305 | 알테오젠/<br>산도즈          |     | 공동연구                |       |
| 틀젠/<br>카세릭스                         | 133   |                              |       |                              |       | 오를테라퓨틱/<br>BMS                    | 180   | SK바사/<br>사노피<br>수정계약  | 510 |                     |       |
| 와이바이오/<br>피에르파브르                    | 103   |                              |       |                              |       | 리가켄/<br>J&J                       | 1,700 |                       |     |                     |       |
| 동아ST/<br>Intas                      | 106   |                              |       |                              |       |                                   |       |                       |     |                     |       |
| 올릭스/<br>Hansoh                      | 451   |                              |       |                              |       |                                   |       |                       |     |                     |       |
| '21년 합산                             |       | 11,574                       |       | '22년 합산                      |       | 6,146                             |       | '23년 합산               |     | 6,120               |       |
| '24년 합산                             |       | 4,713                        |       | '25년 합산                      |       | 7,926                             |       |                       |     |                     |       |

주: 자주색은 빅파마 기술 이전. 파랑색은 반환 및 종료  
자료: 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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 의 사결정은 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.