

2026년 05월 19일  
키움증권 리서치센터 | 산업분석  
제약/바이오 하반기 전망  
**바이오의 시간은  
다시 오는가**  
제약/바이오 Analyst 허혜민  
RA 김종현

# Contents

Summary .....	p.03
I. 핵심 동력은 진전과 혁신 .....	p.04
II. 대외환경, 정책, 그리고 수급 .....	p.26
III. 기업 분석 .....	p.37

- 알테오젠(196170)
- 유한양행(000100) ★ Top Picks
- 에스티팜(237690) ★ Top Picks
- 애플론(174900)
- 지아이이노베이션(358570)

\* 시가총액 순서 기준



Summary

◎ 가장 중요한 질문은 지속 성장 하는가? 하반기에도 지금과 같이 악재에 민감하고, 소외되어 하락을 지속할 것인가?

서구권 빅파마는 신뢰도가 높은 K-BIO를 찾고, 중국 대형제약사는 글로벌로 갈 핵심 물질로 K-BIO를 선택하고 있다.

- 바이오 섹터는 상반기 타 섹터로의 수급 쏠림, 금리 우려, 기대치 하회하는 여러 노이즈(로열티율, 임상 데이터, 계약 등)로 지수를 크게 하회. 지난해 기술 이전 성과 역시 역대 최고 수준으로 역사적 기록을 달성하며 올해 성과 부담을 안겼음.

- **서구권** 다국적제약사들은 자체개발한 물질을 실을 수 있는 신뢰도 높은 플랫폼과 병용물질이 필요해 K-BIO를 적극 활용하고 있음.

**중화권** 제약사들은 글로벌로 진출하기 위해 신뢰도가 높고, 차별성을 갖춘 물질로 K-BIO를 선택하고 있음.

- '26.5월까지 기술 이전한 최대 마일스톤 총 규모는 \$6.5B으로 **지난해 최대 마일스톤 총 규모의 약 50% 수준**에 달함. 대규모 빅파마 계약이 아직까지 많지 않으나, 5월까지의 이 규모는 상당한 수준으로 하반기에도 빅파마향 뿐만 아니라 NewCo 등과 같은 다양한 기술 거래 등장할 것으로 기대. K-BIO는 5월 하순을 기점으로 가격조정을 마치고 바닥을 견고히 다지며, 하반기 우상향 할 것으로 기대.

◎ 5월 하순부터 주요 학회 개시. K-BIO는 구두발표 증가하며, 점차 존재감 드러내고 있음.

- 주요 학회에서 K-BIO 구두 발표 증가세. **'25년 6건 → '26년 5건(ESMO 미포함)**. 특히 올해에는 임상 발표가 증가한 것이 특징임.

- 5/27일 유럽간학회, 개최 시작, 5/29일 미국임상종양학회, 6/5일 미국당뇨병학회 개최되며, 이후에는 6/22~25일 기술이전의 장인 BIO USA 개최. 임상 데이터 확보하여 기술 이전을 목표로 하는 회사 중 이번 학회에서 인체(Human) 임상 데이터를 발표할 회사는 **디앤디파마텍, 지아이이노베이션, 펩트론, 일동제약** 등이 있음. 학회전 기대감보다 우려감이 반영되고 있어 긍정적인 데이터 발표시 오히려 투자심리에 긍정적 영향 기대.

◎ Top Picks: 유한양행, 에스티팜. 관심종목: 지아이이노베이션, 애플론, 알테오젠

- 악재에 민감한 투자심리도, 소외 받고 있는 수급도, 부진한 주가 흐름도 모두 각 기업별 긍정적인 소식이 부재했기 때문. 데이터 발표가 기술이전으로 이어지는 흐름 보여준다면 신뢰 회복 및 재평가 반영될 전망.

- 주요 제약/바이오 업체들의 합산 영업이익은 '26년 5.7조원(YoY +25%), '27년 7조원(YoY +26%)으로 견조한 성장.

- ESMO 렉자 전체 생존 데이터와 알러지치료제 기술이전이 기대되는 **유한양행**과 서구권 RNA 업체들의 개발 진척과 중화권 RNA 개발사들의 기술이전 등으로 글로벌 상업화 신뢰 기반을 쌓은 **에스티팜 수혜 예상**되어 Top Picks으로 추천.

- J&J가 승인되지 않은 물질인 파스리타미그를 타사 후보물질(지아이 GI-102)과 병용 임상하는 것은 드문 사례로 데이터 신뢰를 바탕으로 사실상 기술이전을 평가하기 위한 것으로 해석. **지아이이노베이션**의 경우, 기술 이전 후보 물질 다수 보유해 신뢰 회복시 재평가 기대. **애플론**은 중국 헨리우스가 글로벌 신약 개발사로 거듭나기 위해 핵심 파이프라인으로 AC101을 선택하였으며, 하반기 ESMO 유방암 임상 결과에 주목. **알테오젠**은 서구권 빅파마들의 특허만으로 대응 전략의 주요 기지로 활용되고 있으며, 최근 특허 관련 불확실성 해소 긍정적.

# I. 핵심 동력은 진전과 혁신



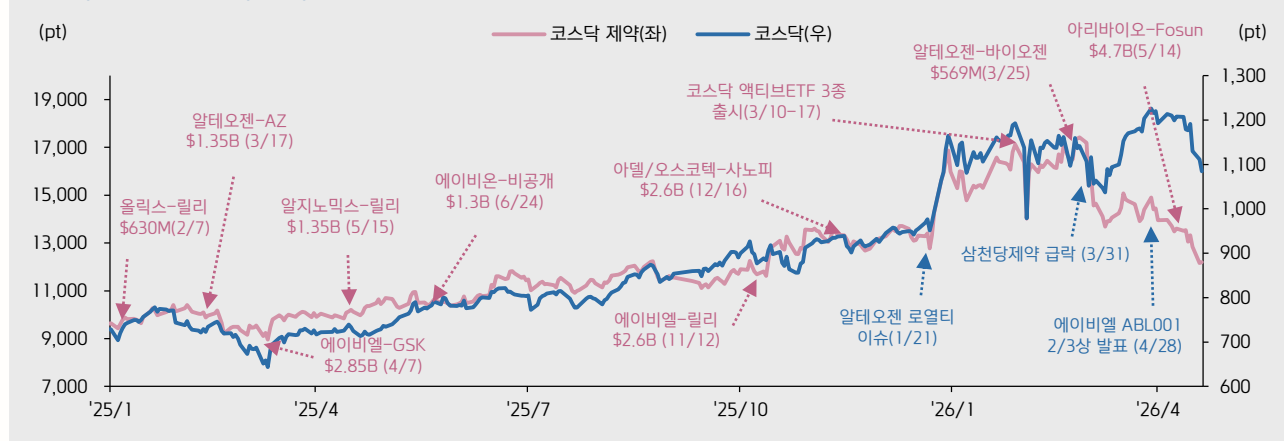
2026년 상반기. 신뢰 하락으로 소외

◎ 코스닥 제약 지수, 연초부터 잦은 노이즈로 약재에 민감.

- 코스닥 지수 YTD +22% 대비 코스닥 제약 지수 -3%로 언더퍼폼. \*5/15일 기준
- 코스닥 지수가 **지난해 하반기 수준으로 회귀**. K-BIO의 기술 이전은 지난해 역대 최대치를 기록해 2021년 코로나 수준을 뛰어넘었음. 그럼에도 불구하고, 최근 코스닥 제약 지수는 2021년 당시 13,300선을 하회하는 12,100선.
- 4/27일 대비 불과 3주만에 지수 -18% 하락.

◎ 타 섹터로의 수급 쏠림도 있으나, 기대치 하회하는 로열티율, 임상 데이터, 그리고 계약 노이즈로 인한 주가 급락 등으로 신뢰도 흔들리며 바이오 섹터를 회피하게 하는 요인으로 작용했음.

코스닥 지수와 코스닥 제약지수 추이

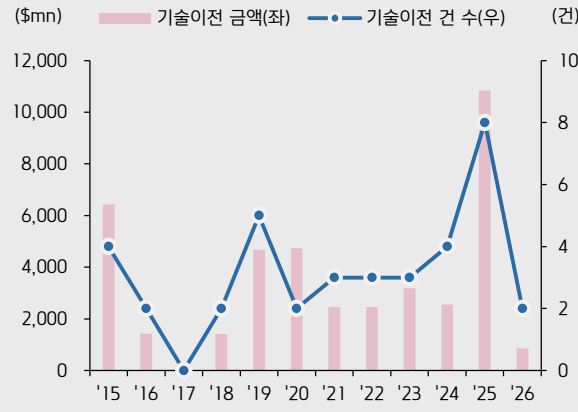


주: 빨간색 화살표는 섹터에 긍정적 영향 평가, 파란색 화살표는 섹터에 부정적 영향 평가  
 자료: 에프앤가이드 DataGuide, 키움증권 리서치센터

잠잠했던 기술 이전 소식. 금액은 벌써 지난해의 절반 수준

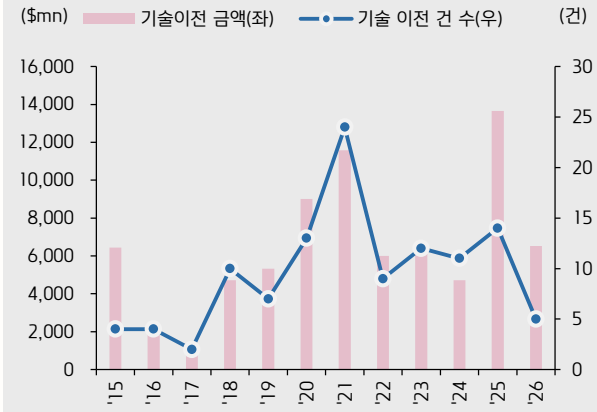
- ◎ 기술이전 성과는 지난해 역대 최고 수준으로 역사적 기록 달성하며, **올해 성과 부담**을 안겼음.
  - 지난해 국내 K-BIO 기술이전은 약 14건, 총 규모 약 \$13.7bn.
- ◎ 현재까지 기술 이전 5건, 최대 마일스톤 총 \$6.5bn로 **지난해 최대 마일스톤 총 규모의 약 50%** 수준.
  - 올해 빅파마향으로는 아직 알테오젠이 GSK와 Biogen에 각각 \$285mn, \$569bn에 기술 이전 성공하며, 전년도의 금액 기준으로 8%, 건 수 기준으로 25%에 해당.
  - 빅파마향 외에도 NewCo와 중국 대형 제약사와의 기술 이전 체결 소식 이어지고 있어, **하반기에도 다양한 기술 거래 등장 기대.**

빅파마향 기술이전 건 수와 금액 추이



주: 2026/5/15일 기준.  
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

국내 주요 기업의 기술이전 건 수와 금액 추이



주: 2026/5/15일 기준.  
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

연도별 주요 기술 이전

국내 주요 기술이전 세부 내역

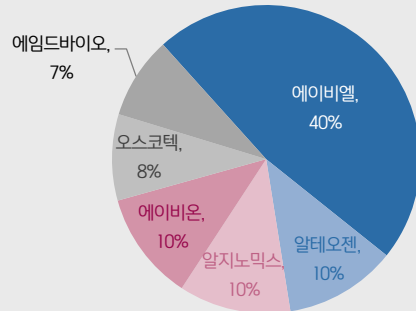
(단위: \$mm)

'15-17		'18		'19		'20		'21		'21		'22		'23		'24		'25		'26	
기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액
한미약품/릴리 '19년 1월 반환	740	동아ST/뉴로보	180	유한양행/갈리아드	785	레고켈/익수다	407	알테오젠/Intas	117	에이프릴/Lundbeck	448	에이버셀/사노피	1,060	진코어/글로벌제약사	350	진에디/로슈 제넥트	644	에임드바이오/Biohaven	비공개	아라바이오/Fosun 중국아세안판권	424
한미약품/더 '16년 9월 반환	780	SK케미칼/사노피	155	티올바이오/카에지	74	레고켈/익수다	227	녹십자랩셀/아티바-머크 *24년 6월 파트나십 해지	1,866	레고켈/Antengene	363	노벨타노빌리티/Valenza	733	대웅제약/CS Pharma	336	LG화학/리듬파마	350	올릭스/릴리	630	알테오젠/GSK Tesaro	285
한미약품/사노피 '20년 9월 반환	4,000	크리스탈/엡토즈	125	SK바이오팜/아벨	590	퓨처켈/아이슨	168	제넥신/KG BIO	1,100	큐라클/Thea 24.05 권리반환	158	코오롱생명과학/Juniper	587	올릭스/Hansoh	112	알테오젠/MSD 독점 변경	452	알테오젠/AZ(3종)	1,350	알테오젠/Biogen	569
한미약품/안센 '20년 8월 반환	915	ABLbio/트리거 '21년 5월 반환	550	리가켈/다케다	404	알테오젠/글로벌 10대 제약사	3,825	대웅제약/상해하이니	336	고바이오랩/Shanghai	105	티올바이오/한소제약	170	온코닉/Livzon	128	아라바이오/중재약사 (비공개)	770	에이버셀/GSK	2,846	큐라클/메멘토	539
'15년 합산	6,435	유한양행/SpineBio	218	유한양행/더	870	한미약품/머크	870	펄트론/Qilu	544	한미/Aptose	420	보로노이/METS 24.04 반환	482	바이오 오케스트라/미국 제약사	861	SK바이오팜/이그니스테라 퓨터스	55	알지노믹스/릴리	1,350	아라바이오/Fosun 글로벌 판권	4,700
		중외제약/레오라마	420	브릭자바이오/더 '20년 11월 반환	1,230	유한양행/프로세사	410	이음온시아/30메디슨	470	보로노이/Pyramid 23.11 반환	846	동아에스티/Neurobo	338	디엔디파마텍/MetSera	428	지놈앤컴퍼니/다이오팜	426	나이백/미국 제약사	435		
크리스탈/엡토즈	303	유한양행/안센	1,255	알테오젠/다국적제약사	1,380	퓨처켈/HTA	682	휴온스/아쿠아넷	354	레고켈/소티오	998	셀트라운/피노바이오	1,244	대웅제약/Vitali Bio '24.11 반환	477	에이프릴바이오/에보문	475	올릭스/로레알	-		
한미약품/제넥트 24년 4월 개발 중단	900	코오롱생과/엔디파마 '20년 4월 반환	565	올릭스/테아 *24년 6월 반환	450	한독-CMG/ALM	171	HK이노엔/BrainTree	540	리가켈/Amgem	1,248	SK바이오팜/Hikma	23	아수엘라스/메기업(비공개)	86	에이버셀/비공개	1,315				
코오롱생과/미츠비시 '17년 12월 반환	424	ABLbio/트리거	595	SK바이오팜/오노	580	대웅제약/뉴로가스트릭스 '23년 6월 반환	425	레고켈/익수다	1,000	알테오젠/Sandoz 24.7월 종료	145	지아이이노/Marugo	221	오름/Vertex	945	소바젠/안젤리니	550				
동아ST/에브비 '21년 7월 반환	525	보로노이/오릭파마	621	레고켈/익수다	375	한미/AffaMed	145					중근당/Novartis	1,305	알테오젠/산도즈	공통 연구	한미약품/갈리아드	345				
'16년 합산	2,152	JW홀딩스/산동뤼신	39	틀젠/키세릭스	133							오를테라퓨틱/BMS	180	SK천사/사노피 수장계약	510	에임드바이오/리	991				
한울/로이반트	502	레고켈/시스톤	400	와이바이오/피에르파브르	103							리가켈/8J	1,700			에이버셀바이오/릴리	2,602				
제넥신/H-Mab	560	레고켈/픽시스	285	동아ST/Intas	106											오스코텍/사노피	1,040				
				올릭스/Hansoh	451											아이엔테라/Niroda	506				
'17년 합산	1,062	'18년 합산	4,063	'19년 합산	5,339	'20년 합산	9,004			'21년 합산	11,574	'22년 합산	6,006	'23년 합산	6,120	'24년 합산	4,713	'25년 합산	13,650	'26년 합산	6,517

주: 파랑색은 반환, 빨강색은 빅파마 기술 이전  
 자료: 키움증권 리서치센터

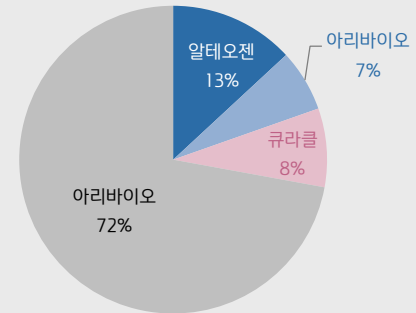
기술 이전 비중

2025년 기술이전 업체별 금액 비중, 플랫폼 대세



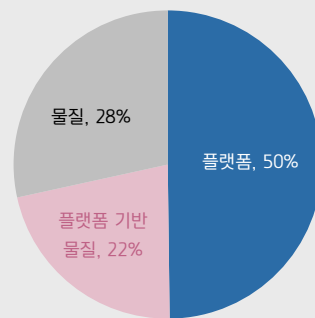
자료: 키움증권 리서치센터

2026년 기술이전 업체별 금액 비중



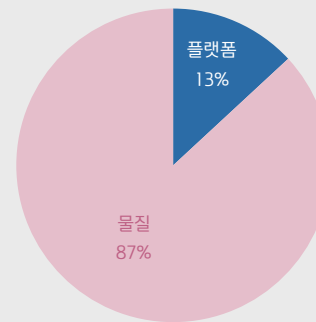
자료: 키움증권 리서치센터

2025년 기술이전 플랫폼 금액 비중이 77%에 달했음.



주: 플랫폼 기반 물질은 플랫폼으로 분류(울릭스, 알지노믹스, 에임드)  
자료: 키움증권 리서치센터

2026년 기술이전 플랫폼/자산별 금액 비중

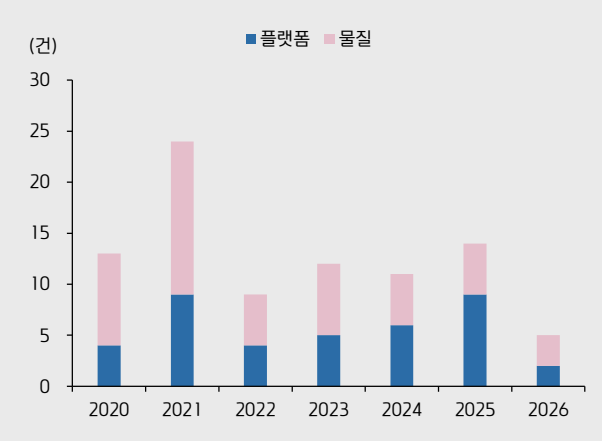


자료: 키움증권 리서치센터

K-BIO를 바라보는 글로벌 시각

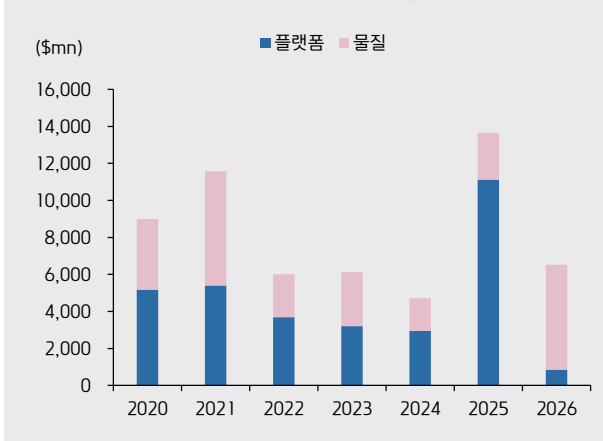
- ◎ 글로벌 무대에서 한국은 파트너십의 오랜 역사와 높은 **데이터 신뢰(Credibility)**가 **중국 대비 차별화**된 강점.
  - 더블 포럼에서 J.P. Morgan의 아시아태평양 헬스케어 IB 총괄 David Lau는 한국 바이오텍의 차별점에 대해 다양한 빅파마와의 파트너십과 데이터 신뢰도를 꼽았음.
- ◎ **서구권과 중화권의 선택**을 받고 있는 K-BIO.
  - 글로벌 기업이 한국 기업에 대해 높은 신뢰를 보유하고 있어, **병용 요법 및 플랫폼 활용에도 편안함**을 느끼고 있음.  
(예, 유한-J&J, 에이비엘-릴리, 리가캠-J&J, 알테오젠-MSD, 오름-Vertex, 알지노믹스-릴리, 올릭스-릴리 등)
  - **중화권 제약사들은 글로벌로 진출하기 위해** 신뢰도가 높고, 차별성을 갖춘 물질이 필요, K-BIO로부터 도입하기 시작.  
(예, 아리바이오-포순, 앵클론-헨리우스, 리가캠-시스템 등)

연간 플랫폼과 물질의 기술 이전 건 수



주: 2026/5/15일 기준, 플랫폼 기반 물질 계약은 플랫폼으로 집계  
자료: 키움증권 리서치센터

연간 플랫폼과 물질의 기술 이전 금액



주: 2026/5/15일 기준, 플랫폼 기반 물질 계약은 플랫폼으로 집계  
자료: 키움증권 리서치센터

플랫폼을 선호하는 노바티스의 기술 거래 전략

- ◎ 노바티스의 외부혁신 전략 발표에서 주요 제품 특허만료에 따른 매출 공백을 메우기 위해 **외부혁신(M&A, 라이선싱)이 매우 중요한 전략**이 되었다고 강조.
- ◎ 과학적 근거가 강하고, 노바티스의 핵심 치료영역과 맞는 자산을 선별. **선호하는 거래 구조는 플랫폼 기반 협력**
  - 노바티스가 집중하는 4대 핵심 치료 영역: CRM(심혈관, 신장, 대사질환), Immunology(피부과, 자가면역, IBD), Neuroscience(신경유전질환, 신경혈관질환), Oncology(ADC, 방사선리간드, 신규항암플랫폼).
  - **소형~중형 규모의 인수**를 가장 선호. 최근 거래 특징은 **단일 제품이 아니라 플랫폼 중심의 거래**. 초기 계약금은 비교적 작을 수 있지만, 마일스톤 규모는 매우 클 수 있는 구조가 많다고 언급.
  - 분자 접착제/단백질 분해, AI 기반 신약개발, 새로운 모달리티 협력 등이 제시.

최근 노바티스의 M&A, 기술이전 Top 10 거래 내역

구분	판매사	일자	선급금	마일스톤	핵심 파이프라인	적용증	모달리티	플랫폼/물질
M&A	Avidity	25/10/25	12,000	-	del-zota	DMD	항체-올리고 접합체	플랫폼 기반
	Anthos	25/2/10	925	2,150	abelacimab	심방세동	완전인간단일클론항체	물질 중심
	Pikavation	26/3/20	2,000	1,000	SNV4818	유방암	경구 저분자 표적항암제	물질 중심
	Excellergy	26/3/27	-	2,000	EXL111	알러지	anti-IgE 항체	물질 중심
	Regulus	25/4/9	850	900	farabursen	여성다낭성신장병	miRNA	플랫폼 기반
라이선스	Monte Rosa	25/9/13	120	5,580	MRT-6160	자가면역/염증질환	분자접착분해제	플랫폼 기반
	Shanghai Argo	25/9/3	160	5,200	BW-00112	고중성지방혈증	siRNA	플랫폼 기반
	Arrowhead	25/8/29	200	2,000	ARO-SNCA	파킨슨병	siRNA	플랫폼 기반
	Unnatural Products	26/2/18	100	1,700	-	심혈관질환	거대고리 펩타이드	플랫폼 기반
	Relation	25/12/9	55	1,700	-	아토피	AI 기반	플랫폼 기반

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

K-BIO는 플랫폼에 특화

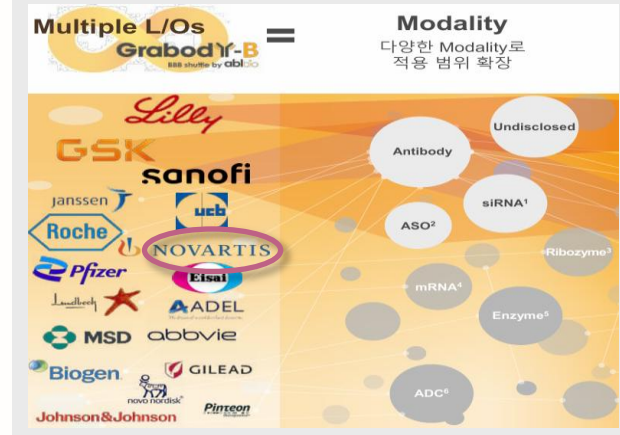
- ◎ 국내 주요 바이오텍 업체들은 플랫폼에 강점 보유. 빅파마형 기술 이전 업체도 다수.
  - 알테오젠/에이비엘바이오/리가켄바이오 등 **추가 기술 이전 기대** (아래 왼쪽 표 참고)
- ◎ 향후 3~6개월 내 한국 바이오텍과 협력한다면, 어떤 기술을 찾는지에 대한 질문에 **노바티스는 '간 외 조직으로 RNA를 전달하는 차세대 전달 플랫폼'** 을 언급
  - 에이비엘바이오는 항체 외에도 siRNA를 뇌혈관장벽투과(BBB) 접목하여 플랫폼 확장 중
  - 아이오니스 또한 RNA를 간(liver) 외 조직 전달 기술에 높은 관심. 에이비엘바이오와 BBB 플랫폼 공동연구 진행 중.

국내 주요 플랫폼사

회사명	플랫폼	회사명	플랫폼
알테오젠	SC 제형	삼천당제약	경구
에이비엘바이오	BBB, 이중항체	팜트론	지속형
리가켄바이오	ADC	지투지바이오	지속형
에임드바이오	ADC	인벤티지랩	지속형/경구
오름	DAC/TPD	에이프릴바이오	SAFA
디앤디파마텍	경구제형	와이바이오	다중항체
올릭스	RNA		
알지노믹스	RNA		

주: 왼쪽은 빅파마형으로 기술 이전한 플랫폼사, 오른쪽은 파트너사 미공개 또는 기술평가 계약 체결, 기술이전을 목표로 하는 플랫폼사  
 자료: 키움증권 리서치센터

에이비엘바이오 IR 장표에 표기된 노바티스



자료: 에이비엘바이오, 키움증권 리서치센터

인체 개념증명 데이터가 중요한 플랫폼 기술

- ◎ 플랫폼 기반 물질의 인체 개념증명(PoC) 입증은 기술 이전의 핵심 데이터로 국내사 대부분 1상 중.
  - 알테오젠, 리가켄, 에이비엘은 인체 임상 데이터 확보 및 빅파마와의 기술 이전 트랙레코드 보유해 추가 기술 이전에 용이. **알지노믹스도 최근 간암에서 우수한 데이터 확보.**
  - 이 외에 플랫폼 업체들 또한 **'26~'27년 임상 데이터 발표**에 따른 플랫폼 재평가와 기술이전 탄력 기대.

국내 주요 플랫폼 업체들의 개념증명(PoC) 현황

회사명	플랫폼	단계	비고
알테오젠	SC제형	상용화	2025.9월 미국 FDA 승인
리가켄바이오	ADC	1상	중국 표준, 3상 중
에이비엘바이오	이중항체	3상	ABL001, ORR/PFS 달성, OS 미충족
	그래프바디T	2상	ABL111 병용, 위암 8mg/kg ORR 77% 기록
	그래프바디B	1b상	사노피 우선순위 조정
에임드바이오	ADC	1상	Biohaven, FGFR3 ADC 1상 중
오름	DAC	1상	BMS 임상 Site 확장. <b>'27.2월 종료</b>
디앤디파마텍	경구제형	1상	화이자, 경구 비만 1상 중
올릭스	siRNA	1상	릴리, OLX702A(MASH/비만) <b>연내 1b상 종료</b>
알지노믹스	RNA편집	1b/2a상	RZ-001, 간암 AACR <b>중간결과 공개</b> . ORR 38.5%
삼천당제약	경구제형	1/2상	1형 당뇨 환자 대상 경구 인슐린 <b>연내 결과 확인</b>
펩트론	지속형	1상	1개월 세마글루타이드 PT403, 릴리와 기술평가 계약 <b>'26.10월</b>
지투지바이오	지속형	1상	지속형 치매치료제 GB-6002 1상 발표 ('25.12)
인벤티지랩	지속형	1상	지속형 약물중독치료제 IVL3004 1상 발표('25.9)
에이프릴바이오	SAFA	1b상	APB-A1(갑상선안병증 TED), 임상 <b>1b상 중간결과 효능 확인</b>
와이바이오	다중항체	전임상	AR170(PD-1 × VEGF × IL-2) 2027년 IND 목표

자료: 키움증권 리서치센터

상대적으로 물질 거래를 선호했던 BI의 거래 전략

- ◎ 매출액의 약 30%를 매년 R&D에 투자하고 있으며, 현재 파이프라인의 50% 이상이 외부 파트너십 통해 구축
  - 베링거인겔하임은 국내사와 다수(4건)의 파트너십을 맺은 경험 보유. **지투지바이오와 인벤티지랩**이 공동연구를 맺고 있는 것으로 알려짐.
- ◎ 베링거인겔하임은 5가지 주요 치료 영역 중심으로 파트너십 고려
  - **CRM(심혈관, 신장, 대사)**: 만성 신장병(CKD) 및 뇌졸중 관련 신경보호가 최우선 순위
  - **면역학(I&I)**: 특정 면역질환 영역의 CAR-T 치료제 관심
  - **종양학(Oncology)**: ADC가 여전히 최우선 관심분야. 특히 신규 payload와 T세포 인계이저 기술 적극 탐색
  - 기타 **중추신경계(CNS), 안과** 질환 등에도 집중
- ◎ **초기 전임상, First-in-class/Best-in-class 잠재력**을 가진 물질 검토.

**파트너십 집중 관심 분야**

Partnering focus

Boehringer Ingelheim  
Open Innovation, theBIForum only

자료: Boehringer Ingelheim, 더벨, 키움증권 리서치센터

**베링거인겔하임 국내사 기술 이전 사례** (\$mn)

회사명	계약 연도	자산	적용증	모달리티	선금금	마일스톤	반환 여부
한미약품	2015	HM61713 (olmutinib)	EGFRm NSCLC	경구 저분자 표적	50	680	'16년 반환
유한양행	2019	YH25724	MASH	GLP-1x FGF21 이중항체	40	830	'25년 반환
브릿지 바이오	2019	BBT-877	특발성 폐섬유증	경구 저분자 표적	50	1,236	'20년 반환
에임드 바이오	2025	비공개 (ADC)	고형암	ADC	-	991	진행 중

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

파이프라인의 진전과 혁신이 여전히 핵심 테마

◎ First in class, " 새로운 과학적 **기전의 설득력** " 이 중요

- 기술 이전 목표하는 First-in-Class 물질들의 **주요 임상 데이터 중간결과, PoC 확인 등이 '26~'27년으로 예정**되어 있어, 결과에 따라 기술 이전의 촉매로 작용 가능. 주가 회복의 주요 모멘텀으로 작용할 수 있음.
- 특히, **한미약품의 비만치료제(UCN-2), 에스티팜 Pirmitegravir, 오스코텍/카나프의 OCT-598** 등 기술 이전 기대

기술 이전을 목표로 개발 중인 주요 First in class 파이프라인

프로젝트명	사명	개요	적용증	임상 단계	임상/개발 관련 일정
HM17321	한미약품	CRFR2 선택 활성 UCN2 유사체	비만	1상	'27년 3월 임상 종료 예정(SAD는 '26.4월 종료)
Tosposertib	티움바이오	TGF-β x VEGFR2 이중 억제제	두경부암/담도암	2a상	ASCO에서 키트루다 병용 2상 interim 발표
RZ-001	알지노믹스	hTERT 타겟 RNA 재프로그래밍 치료제	간세포암/교모세포종	1b/2a상	'27년 10월 임상 종료 예정
ABL-206	에이비엘바이오	B7-H3 x ROR1 ADC	고형암	1상 IND 승인	'27년 초기 임상 데이터 공개 목표
OCT-598	오스코텍/카나프	EP2/4 이중 길항제	고형암	1상	'28년 임상 종료 예정
Pirmitegravir	에스티팜	HIV-1 알로스테릭 인테그라아제 저해제	HIV-1	2a상	<b>3Q26 톱라인</b> , 4분기 CSR 수령 예정
Bersiporocin	대웅제약	프롤릴-tRNA 합성효소(PRS) 저해제	특발성폐섬유증	2상	'27년 1분기 2상 결과 발표 예정
네수파립	온코닉테라퓨틱스	PARP·Tankyrase 이중 저해제	췌장암/난소암/위암/ 자궁내막암	2상	<b>ASCO에서 췌장암 1b상</b> 데이터 공개 예정
넬마스토바트	에스티큐브	BTN1A1 표적 면역관문억제 항체	대장암/NSCLC	1b/2상	<b>ASCO에서 2상 초기</b> 데이터 포스터 발표 예정
EN001	이엔셀	동종 제대혈 유래 중간엽줄기세포 치료제	샤르코마리투스병	2a상	'26년 4월 2a상 임상개시

주: 전임상 단계, 3상 종료 및 상업화 임박해 자체 상업화 확률 높은 파이프라인 제외.  
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인의 진전과 혁신이 여전히 핵심 테마

◎ Best in class, 인체(Human) 데이터에서 **기존 경쟁약물 대비 차별화**가 중요

- **유한양행/지아이**의 알리지치료제, **디앤디파마텍 MASH** 치료제, **리가켄바이오/시스톤**의 ROR1 ADC, **티움바이오** 자궁내막증 치료제 등 진척된 임상 데이터를 확보하였기에 기존 치료제 대비 가진 강점 어필이 잘 된다면 기술 이전 가능성 높을 것으로 전망.

기술 이전을 목표로 개발 중인 주요 Best in class 파이프라인

프로젝트명	회사명	개요	적용증	임상 단계	임상/개발 관련 일정
레시게르셉트	지아이/유한	IgE Trap 계열 Fc 융합단백질	만성 자발성 두드러기	2상 착수	2상 최종 환자 등록 '27년 7월 예정
ID110521156	일동제약	경구용 GLP-1 수용체 작용제	비만	1상 완료	1상 완료 후, 기술이전 추진 중
메리글릭스	티움바이오	경구용 GnRH 수용체 길항제	자궁근증/내막증	2a상 완료	후기임상 진행/기술이전 추진 중
LCB71	리가켄바이오/시스톤	ROR1 타깃 ADC	고형암, 림프종	1b상	1b상 진행/글로벌 기술이전 추진 중
지바스토미그	에이비엘바이오	Cldn18.2 x 4-1BB 이중항체	위암	2상	2H26 학회에서 1b 확장 데이터 예정
HM15275	한미약품	GLP-1/GIP/GCG 삼중 작용제	비만	2상	'27년 상반기 2상 종료 예정
DD01	디앤디파마텍	GLP-1/GCG 이중 작용제	MASH	2상	5월 EASL에서 2상 탑라인 발표 예정
IMB-101	아이엠바이오로지스	OX40L x TMF 이중항체	화농성 한선염 등	2a상 완료	4Q27 임상 종료 예정
CKD-703	중근당	C-Met 타깃 ADC	비소세포폐암	1/2a상 준비	2029년 12월 임상 종료 예정
imeroprubart	한올바이오파마	anti-FcRn 단일클론항체	류마티스관절염, 루푸스 등	2b상	저항성 류마티스관절염/피부 루푸스 2H26 탑라인 예정
VRN11	보로노이	EGFR C797S 포함 차세대 EGFR TKI	NSCLC	1상	연내 C797S 환자 대상 1b/2 코호트 추진
에노제르티닙	보로노이	뇌투과성 EGFR/HER2 저해제	NSCLC	1b/2상	2H26 1L 단독요법 데이터 예정
FC705	퓨처켄	PSMA 표적 Lu-177 방사성리간드 치료제	전립선암	국내 3상 / 미국 2a상	'27년 중 3상 중간결과 발표 예정
포큐보타이드	셀비온	PSMA 표적 Lu-177 방사성리간드 치료제	전립선암	2상 완료	2상 기반 조건부 허가 신청
TED-A9	에스바이오메딕스	인간 배아줄기세포 유래 중뇌 도파민 신경전구세포 치료제	파킨슨병	1/2a상	5~6월 내 1/2a상 데이터 발표 예정

주: 전임상 단계, 3상 종료 및 상업화 임박해 자체 상업화 확률 높은 파이프라인 제외.  
 자료: 키움증권 리서치센터

K-BIO 구두발표 증가하며, 점차 존재감 드러내고 있음

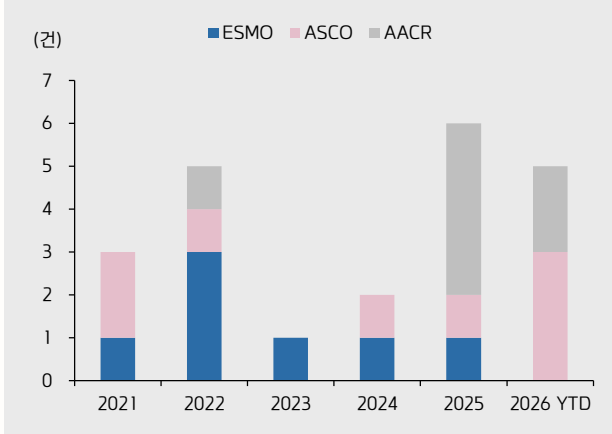
- ◎ 글로벌 주요 학회에서 K-BIO 구두 발표 증가세. 특히, **올해에는 임상 발표가 증가한 것이 특징**
  - 지난해에는 AACR에서 전임상 구두발표 4건으로 다수였다면, 올해에는 **AACR과 ASCO 에서 대체로 임상 구두 발표**
  - 이번 ASCO 2026에서는 **지아이이노베이션, 바이젠셀, 루닛**의 구두발표 예정
  - 특히, 지아이이노베이션은 이번 구두 발표하는 GI-101A가 기술 이전을 목표로 하고 있어 긍정적인 데이터 발표된다면 기술 이전 가능성 또한 높아질 것으로 기대
- ◎ 2026년은 ESMO를 미포함하였음에도 **별써 5건으로 지난해 연간 6건에 근접.**
  - ESMO(10/23~27)에서 **켈라자 병용요법의 최종 생존** 데이터, **헨리우스/엔클론의 HER2 low/HR+ 유방암 2상** 데이터도 메인 이벤트로 기대.

학회 발표 세션별 의미

구분	주요 의미
Plenary	학회 전체 핵심 데이터. 패러다임 변화
Presidential	Late-breaking 핵심 임상
Oral / Proffered	임상적 중요도가 높음
Rapid Oral / Mini Oral	최신성, 흥미로운 데이터, 학술성 인정
Poster	데이터 공개

자료: 키움증권 리서치센터

연도별 주요 학회 구두발표 건 수 추이



주: ESMO, ASCO, AACR의 Annual Meeting 구두발표 집계. 동일 계열 분과나 지역 미팅 학회 등은 제외하였음.  
 자료: 키움증권 리서치센터

K-BIO 구두발표 증가하며, 점차 존재감 드러내고 있음

연도별 주요 학회 구두발표 세부내역

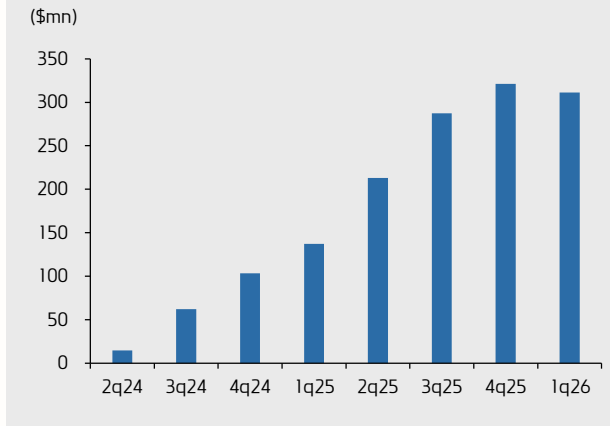
학회	연도	기업	세션명	발표내용
ESMO	2021	유한양행(안센)	Mini oral session	타그리소와 백금기반 항암제 미반응 EGFRm NSCLC 환자 대상 레이저티닙+아미반타맙 병용 1b/2상 초기 결과
ASCO	2021	제백신	Clinical Science Symposium	HPV 16형 및/또는 18형 양성 진행성 자궁경부암 환자에서 GX-188E와 키트루다 병용 2상 중간 결과
ASCO	2021	셀리드	Clinical Science Symposium	HPV 16 또는 18형 감염 자궁경부암 환자 중 표준치료에 실패한 환자 대상 자궁경부암 백신 BVAC-C 2a상
ASCO	2022	유한양행(안센)	Oral Abstract Session	타그리소와 백금기반 항암제 미반응 EGFRm NSCLC 환자 대상 레이저티닙+아미반타맙 병용 1b/2상 업데이트 결과
ESMO	2022	제백신	Mini Oral Session	HPV 16형 및/또는 18형 양성 진행성 자궁경부암 환자에서 GX-188E와 키트루다 병용 2상 결과
ESMO	2022	에이비엘바이오	Mini Oral Session	CLL 1xCD3 이중항체 ABL602의 CLL 1 의존적 T세포 활성화 및 AML 전임상 항종양 효과
ESMO	2022	HLB(엘레바)	Proffered Paper Session 1	간세포암 1차 치료, 캄렐리주맙+리보세라닌 병용과 소라페닙을 비교한 무작위 3상
AACR	2022	루닛	Clinical Research Excluding Trials	Lunit SCOPE IO를 활용한 자궁체부 자궁내막암(UCEC) 환자의 H&E 조직 슬라이드 분석
ESMO	2023	유한양행(안센)	Presidential 3	EGFR 변이 진행성 비소세포폐암 1차 치료에서 레이저티닙+아미반타맙과 오시머티닙을 비교한 MARIPOSA 3상 결과
ASCO	2024	셀리드	Rapid Oral Abstract Session	백금기반 항암제 실패 후 HPV 16/18 양성 자궁경부암 환자에서 더발루맙과 BVAC-C 병용요법 2상
ESMO	2024	LG화학(아베오)	Proffered Paper session 1	면역관문억제제 치료 후 신세포암 환자에서 티보자닙+니볼루맙 병용요법과 티보자닙 단독요법을 비교한 3상 결과
AACR	2025	셀트리온(에이비프로)	New Drugs on the Horizon	HER2 × CD3 T세포 인계이저 ABP-102/CT-P72 전임상 결과 발표
AACR	2025	일동제약(아이디언스)	microRNAs and Other noncoding RNAs	암 줄기세포 타깃 저분자 항암제 ID1203 전임상 데이터
AACR	2025	진씨커	Minisymposia — Bioinformatics	Fncas9를 이용해 cfDNA 내 저빈도 돌연변이를 검출하는 초고감도 MUTE-Seq 방법
AACR	2025	리가켄바이오(소티오)	Experimental and Molecular Therapeutics	육종 및 기타 진행성 고행암 치료를 위한 LRRC15 표적 신규 best-in-class ADC SOT106
ASCO	2025	대화제약	Oral Abstract Session	경구용 파클리탁셀 DHP107과 정맥주사 파클리탁셀을 비교한 3상: 다국가 OPTIMAL 연구의 1차 분석
ESMO	2025	루닛	Proffered Paper session 2	정상 불일치 복구형 전이성 대장암 환자 대상 티벤트릭 병용요법 치료 효과 비교 중앙미세환경 기반 AI 바이오마커 연구
AACR	2026	HLB이노베이션(베리소모)	Clinical Trials Plenary 3	진행성 메소텔린 발현 고행암 환자에서 KIR-CAR의 최초 인체 대상 용량증량 연구 초기 결과
AACR	2026	알지노믹스	Clinical Trials Minisymposium	간세포암 환자에서 RZ-001과 발간시클로버, 아테졸리주맙/세바시주맙 병용요법의 1b/2a상 연구
ASCO	2026	루닛	Rapid oral presentation	HER2 양성 담도암 환자 1L 트라스투주맙, 니볼루맙, 세프독성 항암제 병용효과 평가 1b/2상
ASCO	2026	바이젠셀	Oral Abstract Session	VT-EBV-N의 EBV 양성 림프절외 NK/T세포 림프종 2상 결과
ASCO	2026	지아이이노베이션	Rapid Oral Session	진행성 고행암에서 efdelikofusp alfa를 평가한 공개라벨-다가관 1/2상 연구

자료: 각 학회, 언론보도, 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (1) 유럽간학회(EASL)

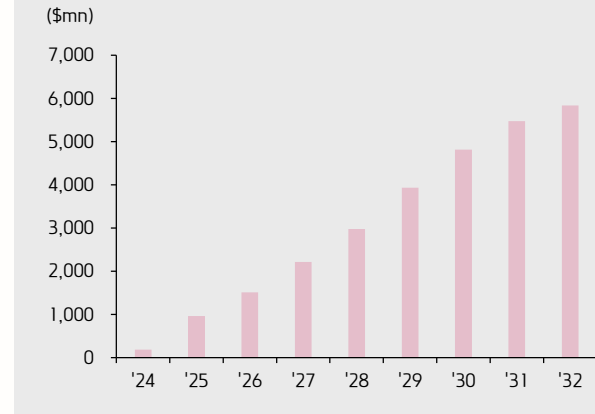
- ◎ 올해 유럽간학회(EASL) 관전 포인트는 **MASH**. 마드리갈의 Rezdiffra가 연 MASH 치료제 시장.
  - 유럽간학회(EASL) 5/27~30일 개최.
  - 위고비 MASH 적응증 획득에도 마드리갈의 레즈디프라(THR-β agonist)의 매출 성장세 이어지고 있어, MASH 치료제 시장에 대한 관심 증가.
  - 레즈디프라 1Q26 매출액 \$311.3mn(YoY +127%) 기록. 지난 12개월의 매출액 \$1.1bn으로 이미 글로벌 블록버스터 등극.
  
- ◎ **레즈디프라를 뛰어넘는 MASH 치료제가 나올지 주목**

마드리갈의 Rezdiffra 분기별 매출 추이



자료: Madrigal, 키움증권 리서치센터

마드리갈의 Rezdiffra 연간 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (1) 유럽간학회(EASL)

◎ 경쟁 2 라운드: GLP-1/GCG.

- BI의 Survodutide(GLP-1/GCG). 비만 3상에서 평균 체중 감소 16.6% 발표(SYNCHRONIZE). MASH F2~F3 대상 3상 중. 이번 학회에서는 신규 대형 임상 발표는 없음.
- Altimune의 Pemvidutide(GLP-1/GCG). 48주 2b상(IMPACT) 데이터가 EASL 선정 **Best of EASL2026**에 포함. 구두발표와 LBA 모두 선정 (발표일: 5/28일). 다만, '25.12월 48주 탐라인 데이터를 이미 공개한 바 있음.

◎ 국내에서는 **디앤디파마텍(2b상), 메타비아/동아에스티(1상, Part3), BI/유한양행(1상)** 발표 예정

- 유럽간학회에 Late-Breaking Abstract(LBA) 채택되어 48주 조직생검 데이터 첫 공개 예정.
- 조직생검(biopsy)로 확인된 간 섬유화 개선 여부가 중요

MASH 치료제 글로벌 개발 현황

제품명	DD01	Survodutide	Pemvidutide	Efinopegdutide	Semaglutide	Resmetirom
기업명	디앤디파마텍	Boehringer Ingelheim	Altimune	MSD	Novo Nordisk	Madrigal
개발 단계	2상	3상	2b상	2b상	허가	허가
타겟	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1/GCG	GLP-1	THR-β
임상기간	12주	48주	48주	24주	72주	52주
지방간 감소 <sup>1</sup>	-62.3% (n=31)	-64.3% (n=46)	-54.7% <sup>5</sup> (n=74)	-72.7% (n=72)	-57% <sup>4</sup> (n=34)	-46.6% (n=323)
지방간 30% 이상 감소 환자 비율 <sup>1</sup>	75.8%	76.9%	83.5% <sup>5</sup>	81.9%	73.5% <sup>4</sup>	N/A
섬유화 악화 없는 MASH 해소(%) <sup>2</sup>	TBC	47.7% <sup>3</sup> (n=34)	33% (n=85)	N/A	28.7%	20.2% (n=321)
MASH악화 없는 섬유화 개선(%) <sup>2</sup>	TBC	36.6% <sup>3</sup> (n=34)	8.6% <sup>6</sup> (n=85)	N/A	14.4%	11.7% (n=321)

주 1): 지방간 감소의 경우 MRI-PDFF 영상화를 통해 확인, 지방간 감소비교를 위해 MRI-PDFF 결과가 있는 임상 시험을 참고, baseline 기준 결과값; 주2) Placebo 결과값 보정 결과; 주3) F2-F3 환자 결과, 허가 기준의 임상 대상과 동일 기준; 주4): Semaglutide MASH 임상3상 공개되지 않아, 임상1상 (NCT03357380, 0.4 mg QD) 결과 사용; 주5): Completer 기준. 자료: 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (2) 미국임상종양학회(ASCO)

- ◎ 미국임상종양학회(ASCO) 2026 5/29~6/2일 개최
- ◎ Revolution Medicines의 **pan-RAS 억제제 Daraxonrasib의 전이성 췌장암 2차 치료**가 가장 화두
  - 이번 ASCO에서는 ‘RAS inhibition이 마침내 췌장암 표준치료제로 바뀌는가’가 최대 관심. 그 외 이중항체(NSCLC·유방암), 정밀 의학의 보조요법 확장 등이 주요 관심.
  - Daraxonrasib(경구 1일1회 복용), 3상에서 mOS 13.2개월 vs 화학 6.7개월(HR 0.40; p(0.0001). 10년+만에 췌장암에서 가장 의미있는 SOC로 업계 기대
  - Ivonescimab(PD-1xVEGF) 중국 3상(Harmoni-6)으로 Tevimbra 와 비교 임상. 비교 약물이 Tevimbra이고 중국 임상이라는 점에서 데이터 임팩트가 크진 않을 것으로 예상.
- ◎ **J&J의 전립선암 프랜차이즈 강화**는 지아이이노베이션 GI-102 병용 전략에 간접적인 긍정 영향.
  - GI-102와 병용하는 Pasritamig는 Apalutamide의 후속 라인 확장 물질. J&J는 전립선암을 핵심 성장 축으로 보고 있음.

ASCO 2026 주요 Plenary 세션 발표

파이프라인	적응증	회사	핵심 포인트
Daraxonrasib	전이성 췌장암 (2L)	Revolution Medicines	OS 13.2 vs 6.7개월, HR 0.40. 10년 만의 게임체인저 가능성
Ivonescimab	NSCLC (1L)	Summit/Akeso	PD-1 x VEGF 이중항체. 중국 임상 데이터
Apalutamide (PROTEUS)	국소진행 전립선암	J&J	수술 전후 AR 억제 강화, 새 SOC 여부
Selpercatinib (Libretto-432)	RET fusion+ NSCLC 보조	Lilly	정밀 의학 보조요법 확장
SARC041 (abemaciclib)	희귀 육종	Lilly	CDK4/6 억제제 3상

자료: ASCO, 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (2) 미국임상종양학회(ASCO)

◎ 이번 ASCO는 국내 항암 신약 후보들이 **기술이전 가능성을 높일 수 있는 임상 근거를 확보**하는 무대

- **바이젠셀**의 세포치료제, **지아이이노베이션**의 면역항암 병용 효과 임상 결과 주목
- 포스터 발표에서는 티움바이오 TU2218가 지난 SITC2025 에서 ORR 70.6%(N=12/17) 기록해 업데이트된 데이터 기대.

ASCO에서 발표하는 주요 국내 바이오텍 파이프라인

발표 방식	회사명	후보/프로그램	모달리티/기전	암종/적응증	단계
Oral	&J/유한	Amivantamab + Lazertinib (CHRYSALIS-2)	EGFR-MET 이중항체 + EGFR TKI	Atypical EGFR 변이 진행성 NSCLC	1/1b상 업데이트
Oral	바이젠셀	VT-EBV-N	EBV 특이 자가 T세포치료제	EBV 양성 림프절의 NK/T세포 림프종	2상
Rapid Oral	지아이	GI-101A/Efdelikofusp alfa (KEYNOTE-B59)	CD80-IgG4 Fc-IL2v2 이중융합단백질	진행성 고형암	1/2상
Poster	보로노이	VRN110755	Brain-penetrant 선택적 EGFR 저해제	EGFR-driven NSCLC	1상/초기 임상
Poster	티움바이오	Tosposertib / TU2218 + Pembrolizumab	TGF βRI/ALK5 + VEGFR2 경구 이중저해제	재발/전이성 두경부편평세포암	2a상
Poster	셀비온	Ga-68-NGUL + Lu-177-DGUL/ pocuvotide satetraxetan	PSMA 표적 RPT/theranostic	전이성 거세저항성 전립선암	1/2상
Poster	온코닉	Nesuparib / JPI-547 + GemAbraXane or mFOLFIRINOX	PARP/Tankyrase 이중저해제, 합성치사	국소진행성/전이성 췌장암	1b/2상
Poster	이뮌온시아	IMC-002	Anti-CD47 단일클론항체	진행성 삼중음성유방암	1b상
Poster	에스티큐브	Nelmastobart + TAS-102 + Bevacizumab	BTN1A1 표적 면역관문항체	불응성/전이성 대장암	1b/2상
Poster	지놈앤컴퍼니/ Ellipses	EP0089 / GENA-104	CNTN4 표적 면역관문저해 항체	진행성 고형암	1/2a상
Poster	신라젠	BAL0891	TTK/PLK1 이중저해제	진행성 고형암; 별도 AML 개발 병행	1상

자료: ASCO, 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (3) 미국 당뇨병학회(ADA)

- ◎ 미국 당뇨병학회(ADA) 6/5~8일 개최
  - 차세대 비만/당뇨 치료제 데이터가 나올 지가 화두. 이제는 체중 감량 → 부작용 ↓ 편리 ↑.
  - 릴리(Reta+Orfor) vs 노보(Cagri+Amy+Sema) 차세대 경쟁 지속.
  - GLP-1 기반에서 이중/삼중 작용제, 경구제, 장기지속형으로의 확장
- ◎ 릴리, 레타트루타이드(GLP-1/GIP/GCG) 3상 최초 공개 예정

미국당뇨병학회(ADA) 주요 발표 데이터

파이프라인	회사명	타겟	내용
Retartrutide	Lilly	GLP-1/GIP/GCG	TRIUMPH-1 (일반 비만 3상) + TRANSCEND-T2D-1 전체 데이터 (6/6)
CagriSema	Novo	GLP-1/Amylin	REIMAGINE 1:2:3 당뇨 데이터 첫 공개 (6/7)
AZD5004	AstraZeneca	경구 GLP-1	SOLSTICE, VISTA 2상 2형 당뇨/비만 결과
Amycretin	Novo	경구 GLP-1+아밀린	3상 진입 전 Phase 1b/2a 업데이트
Bimagrumab	Lilly	액티빈 수용체 억제(근육 보존)	세마글루타이드 병용 2상 72주 전체 데이터
MariTide	Amgen	월 1회 GLP-1/GIP	3상 진행 중간 업데이트
MET-097	Pfizer	월 1회 GLP-1	VESPER 1/2/3, 지속성·내약성
Survodutide	BI/Zealand	GLP-1/GCG	SYNCHRONIZE 3상 세부 데이터
CT-868	Roche	GLP-1/GIP	제1형 당뇨 보조요법 가능성
Amycretin/Zenagamtide	Novo	GLP-1/Amylin	T2D 2상 포스터, 경구/주사 확장성

자료: ADA, 키움증권 리서치센터

학회별 주요 핵심 포인트 \_ (3) 미국 당뇨병학회(ADA)

- ◎ 국내 바이오텍, 주로 전임상 단계에서 제형변경, 근육 보존 등의 데이터 선보일 예정
  - 첫 인체 임상 데이터로는 펩트론의 지속형 플랫폼 기반 1개월 세마글루타이드 안전성/내약성 발표.

K-BIO의 미국당뇨병학회(ADA) 주요 발표 내용

회사	프로그램	기전/플랫폼	임상	발표 내용
큐라클	CU01-1001	당뇨병성 신장질환 치료제	2b상	DKD 환자에서 uACR 유의 감소
펩트론	PT403	월 1회 장기지속형 세마글루타이드 / SmartDepot	전임상 + 건강한 피험자 중간 안전성·내약성	월 1회 세마글루타이드 제형의 전임상 효능 및 FIH 중간 안전성
일동제약	ID110521156	경구 저분자 GLP-1RA	1상 / 28일 투여	안전성, 용량 의존적 체중 감소 및 혈당 조절
지투지바이오	월 1회 Amylin + GLP-1 병용 주사제	생분해성 미립구 / 장기지속형 주사제	전임상	단일공정 미립구 제조 기반 월 1회 아밀린·GLP-1 병용 주사제
	월 1회 tirzepatide/retatrutide LAI	고함량 장기지속형 주사제	전임상	터제파타이드·레타트루타이드의 월 1회 SC 투여 가능성
인벤티지랩	IVL3021	월 1회 장기지속형 세마글루타이드 / IVL-DrugFluidic	전임상	rat 모델에서 지속적·노출 의존적 항비만 효과
한미약품	HM17321	UCN2 analog	전임상	근감소증 생쥐 모델에서 근육 손실·기능 저하 예방 등 관련 포스터 9건
프로티나	SPID-engineered long-acting GIPR antagonist antibody	GIPR 길항 항체 / SPID 플랫폼	전임상	장기지속형 GIPR 길항 항체의 체중 유지 및 혈당 회복 효과
동아에스티	DA-1241	GPR119 agonist	전임상	Vanoglipel + metformin 병용의 혈당·체중 감소 시너지

주: 상장사 위주이며, 임상은 데이터 발표 기준의 임상 단계  
 자료: ADA, 키움증권 리서치센터

하반기 발표 파이프라인 다수 대기

주요 파이프라인의 인체(Human) 임상 데이터 발표 예상 일정

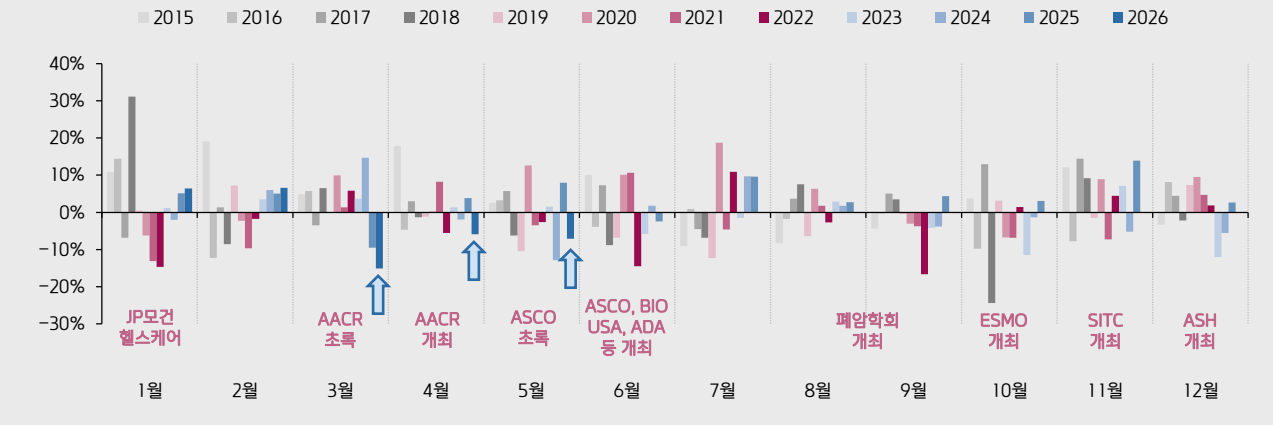
개발사	물질명	적용증	임상단계	파트너사	2Q26	3Q26	4Q26
유한양행/오스코텍	렉라자 병용	폐암	출시	J&J		최종 mOS 데이터 발표	
유한양행	YH25724(GLP-1/FGF21)	MASH	1b상	BI 반환			
유한양행/지아이이노베이션	YH35324	알러지	2상	-	1상 updated		
코오롱티슈진	TG-C	골관절염	3상	-		7월	10월
애플론	HLX22 (HER2)	유방암 1차	2상	헨리우스			엔허투 병용 ESMO 발표 9~10월 탐라인
아리바이오	AR-1001 (PDE5, 경구)	알츠하이머	3상	-			
리가켄바이오	LCB14 (HER2 ADC)	유방암	중국 3상	Fosun	임상 종료		
	LCB14 (HER2 ADC)	고형암	1b상	lksuda			
	LCB41A (B7H4-MMAE)	고형암	1a상	-			
에이비엘바이오	CTX-009 (VEGFxDLL4)	담도암	3상	Compass	Pre-FDA Meeting		
	ABL111 <sup>2</sup> (CLDN18.2x4-1BB)	고형암	1b상	-			
한미약품	efinopegdutide (GLP-1/GCG)	MASH	2b상	MSD			
	Efpepegglucagon (LAPS-GCG)	선천성 고인슐린혈증	2상	-			혁신치료제 지정
	Efocipegtrutide (GLP/GCG/GIP)	MASH	2b상	-			
	투스페티닙 (MKI)	급성 골수성 백혈병	1상	Aptose		중순	
지아이이노베이션	HM17321 (LA-UCN2)	비만	1상	-			
	GI-101A+ pembrolizumab	고형암	1/2상	-			
	GI-101A(CD80-IgG4 Fc-IL-2v)	신장암	2상	-			
삼성에피스/인투셀	GI-101A(CD80-IgG4 Fc-IL-2v)	흑색종	2상	-			
	B7-H3 ADC	고형암	1상	-			
셀트리온	CT-P70 (C-MET ADC)	고형암	1상	-			
	CT-P71 (Nectin-4 ADC)	고형암	1상	-			
디앤디파마텍	DD01 (GLP/GCG)	MASH	2상	-	EASL 학회		
한울바이오파마	IMVT-1402(FcRN)	류마티스	2b상	Immunovant			
	IMVT-1402(FcRN)	피부 홍반성 루푸스	2상	Immunovant			
동아에스티	DA-4505 (AHR)	고형암	국내 1상	-			
알테오젠	엔허투(HER2 ADC) SC	고형암	1상	AZ		Part1 종료	

자료: 언론보도, 각 사, 키움증권 리서치센터

### 3달 연이어 부진에서 알 수 있는 학회 기대감 제로

- ◎ 코스닥 지수는 3월부터 부진한 흐름을 이어오며, 3달 연속 하락. 학회를 앞둔 시점에도 데이터에 대한 기대감과 신뢰도가 낮다는 것을 알 수 있음.
- ◎ 이러한 상황 속에서 **긍정적인 임상 데이터 도출과 기술 이전의 신호탄**이 나온다면 섹터 신뢰도 회복하면서 하반기 모멘텀까지 이어가는 긍정적인 흐름을 기대.

연도별 코스닥 지수 수익률과 학회 일정



자료: 에프엔가이드 DataDuide, 키움증권 리서치센터

## II. 대외환경, 정책, 그리고 수급



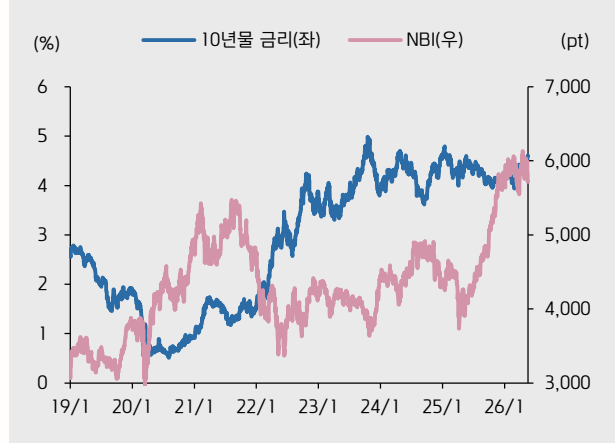
대외 환경\_ 금리

◎ 금리 방향에 따른 바이오텍의 밸류에이션과 섹터 수익률 성과에 영향

- 금리가 낮아지면 할인율 하락하고, 미래 현금흐름의 현재가치가 높아져 성장주/바이오텍 밸류에이션에 긍정적으로 작용
- 금리 하락 추세 확인된다면, 중소형 바이오텍 밸류에이션에 더욱 우호적인 환경 전망
- '22년 러-우 전쟁, 금리 인상 시기와 현재 다른 점은 견고해진 펀더멘털과 기술 이전 성과이며, 이미 3월 유가 상승에 따른 금리 인상 우려가 섹터에 선반영되어 오고 있음.

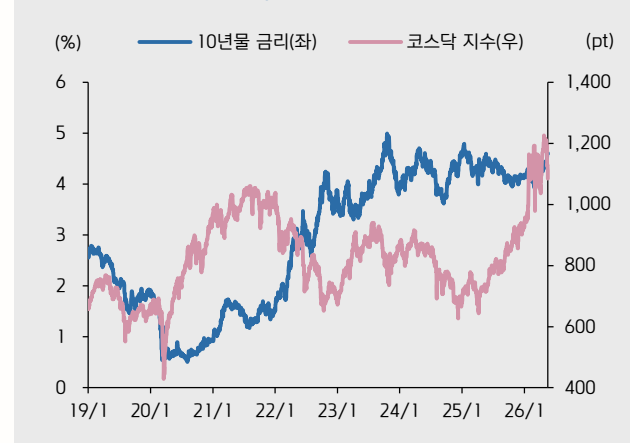
◎ 자본 조달 접근성 또한 금리에 영향을 받음. 다만, 국내의 경우 BDC와 국민성장펀드 출범 등으로 수급적 요인이 바이오텍에 비교적 우호적인 것으로 판단

10년물 금리와 NBI 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

10년물 금리와 코스닥 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

대외 환경\_ BDC

- ◎ BDC 1호 상품 출시. **중소형 벤처/혁신 기업으로의 수급 분산 효과**로 산업 전반에 인기 기대.
  - BDC(기업성장집합투자기구, Business Development Company)는 성장 가능성이 높은 벤처·혁신기업 등에 주로 투자하는 공모펀드.
  - 신한자산운용 4/22일 ‘신한혁신기업성장투자신탁제1호’ 출시. 다른 운용사들도 상품 출시 준비 중.
  - 코스닥 상장사/기존 벤처조합으로 쏠리는 것을 방지하기 위해, BDC 자산의 절반 이상(최소 30%)은 순수 비상장사나 코넥스 등에 투자되어야 함. 코스닥 상장사 중에서도 시가총액 2,000억 원 이하 중소형 기업으로만 투자 대상 제한
  
- ◎ 비상장 바이오텍에 대한 자금 유입 경로가 확대될 수 있다는 점에서, BDC 도입은 중장기적으로 국내 바이오산업의 혁신 기반을 강화하는 긍정적 요인으로 판단

BDC 주요 내용

구분	주요 내용
설립 형태	환매가 금지된 폐쇄형 펀드 (상장을 통해 환금성 확보)
의무 상장	설정 후 90일 이내에 거래소에 상장하여 주식처럼 거래 가능
운용 주체	자산운용사, 증권사(IB), 벤처캐피탈(VC) 등 (인가 필요)
투자 대상	자산총액의 60% 이상을 비상장 벤처, 혁신기업, 코넥스 기업 등에 투자 (코스닥 시총 2,000억원 이하 가능)
안전 자산	자산의 10% 이상은 국공채 등 안전 자산 보유 의무
차입	순자산의 100% 이내 (자산총액 대비 50% 수준)에서 차입 가능
존속 기간	최소 5년 ~ 최대 20년 (장기 모험자본 공급 목적)
세제 혜택	(추진 중) 2억원 한도 배당소득 9% 분리과세 등 지원 방안 협의 중

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

대외 환경\_ 국민성장펀드

- ◎ 유망 성장 기업 발굴을 위한 국민성장펀드 출범. 5/22일부터 3주간 일반국민 대상으로 판매. **5년간 150조원의** 자금을 첨단산업생태계 전반에 공급 예정.
- ◎ **2026년에는 30조원의 자금을 공급할 계획.**
  - 간접투자 방식(7조원)의 일부로 국민 모집액 6,000억원과 손실우선부담 목적의 재정 1,200억원을 합한 총 7,200억원 조성
  - 결성금액의 30% 이상은 비상장기업(최소 10% 이상), 및 **코스닥 기술특례상장사**(최소 10% 이상)에 대한 신규자금 공급 방식(유상증자, 메자닌 등)으로 투자

2026년 국민성장펀드 운용방안 (민관합동자금 총 30조원)

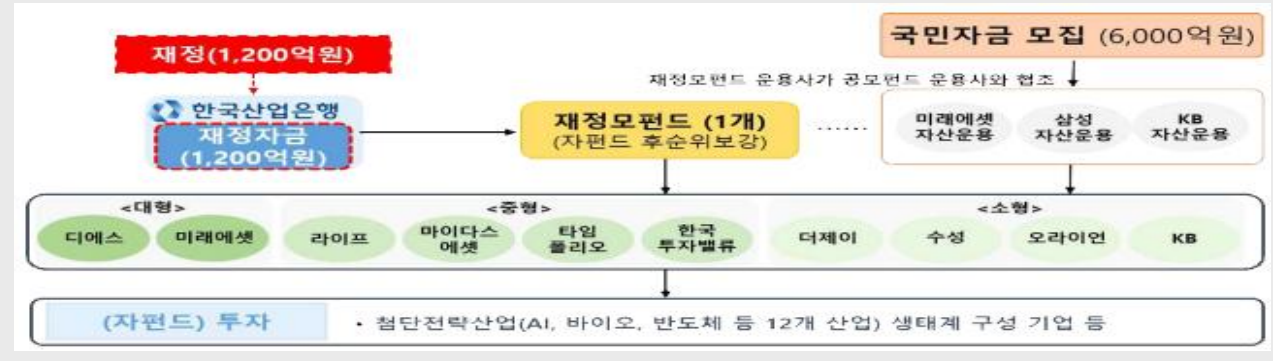
투자방식	직접투자	간접투자	인프라투자	초저리대출
규모*(연간)	3조원	7조원 - 국민참여성장펀드 6천억원 - 일반정책성펀드 6.4조원	10조원	10조원
운용주체	기금**	민간운용사 (다수)	기금**	기금**

\* 재정투입액 별도

\*\* 첨단전략산업기금운용심의회(「한국산업은행법」) + 민간자율참여  
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

대외 환경\_ 국민성장펀드

국민참여성장펀드 상품구조도



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

국민참여성장펀드 투자대상 및 투자방법



\* 기업에 대한 주목적투자 중 절반 이상을 신규 자금 유입 형태의 투자에 한정

\*\* 지분(유상증자 등 신규자금 투자), 메자닌(세컨더리 제외)

\*\*\* 기술특례상장사 전체 규모 등 고려시 요건 조정이 필요하다고 '국민참여형 국민성장펀드 컨소시엄' 이 판단하는 경우에는 펀드 설립취지 등을 고려하여 투자대상을 신규 상장사 등으로 확대 가능

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

대외 환경\_ 국민성장펀드

◎ 성장기업발굴협의체 설명회(5/11)에서 유망기업 선별 기준으로 1) **첨단산업 생태계 파급효과**, 2) **성장잠재력**, 3) **정책적 중요성**을 제시.

- 예) 복지부/식약처가 추천하는 바이오 분야 투자 건은 **임상3상** 이상 추진하고 있는 유망기업을 중심으로 논의

현재 임상 3상 진행 중인 국내 제약사 파이프라인

사명	물질명	적용증	완료 예상 시점
CMG제약	CMG190303	제2형 당뇨병	국내 / '26년 11월 종료 예정
HK이노엔	에크노글루타이드	제2형 당뇨병	국내 / '27년 8월 종료 예정
JW중외제약	에파미뉴라드	통풍/고요산혈증	아시아 5개국 / '26년 연말 예정
SK바이오사이언스	KLH-2109	자궁근종	국내 / '28년 9월 종료 예정
	21가 폐렴구균 단백질합백신	폐렴구균 감염	글로벌 / '27년 완료 목표
대웅제약	DWP16001	2형 당뇨병성 신장질환	국내 / '26년 12월 종료 예정
	DWP14012	비미란성 위식도역류질환	국내 / '26년 내 종료 예정
대원제약	DW1807	알레르기성 비염	국내 / '27년 4월 종료 예정
	DW4421	역류성 식도염	국내 / '28년 2월 종료 예정
메디포스트	카티스렘	골관절염	미국, 캐나다 / '29년 6월 종료 예정
메지온	유데나필	폰탄중후군	글로벌 / '26년 하반기-'27년 상반기
명인제약	NW-3509	조현병	국내 / '27년 8월 종료 예정
보령	BR1019	제2형 당뇨병	국내 / '27년 12월 종료 예정
삼성제약/셀백스	GV1001	알츠하이머	미국 / '27년 7월 시작 예정
신풍제약	SP-8203	뇌경색	국내 / '27년 7월 종료 예정
아리바이오	AR-1001	알츠하이머	글로벌 / '26년 9월 타라인 발표 목표
안국약품	AG-2001	기관지염	국내 / '28년 2월 종료 예정
온코네티라퓨틱스	JP-1366	역류성 식도염 / 소화성궤양	국내 / '27년 8월 종료 예정
일양약품	놀테정	소화성궤양	국내 / '27년 12월 종료 예정
제넥신	GX-E4	만성신장질환 관련 빈혈	국내 / '27년 12월 종료 예정
종근당	CKD-843	탈모	국내 / '27년 7월 종료 예정
진양제약	JY303	제2형 당뇨병	국내 / '26년 12월 종료 예정
코오롱티슈진	TG-C	골관절염	미국 / 2026년 7월 타라인 발표 예정
퓨처켄	FC705	전립선암	국내 / '28년 6월 종료 예정
한미약품	에페글레나타이드	제2형 당뇨병	국내 / '28년 11월 종료 예정
현대약품	BSDO-2301	이상지질혈증	국내 / '29년 8월 종료 예정
휴온스	HUC3-637	녹내장	국내 / '28년 3월 종료 예정

주: 시밀러, 비상장사 제외, timbetasin 등 해외 자회사 주도 약물은 제외. 이름 순 정렬  
 자료: 의약품안전나라, ClinicalTrial, 키움증권 리서치센터

### 3 기술이전에서 임상 완주 및 글로벌 상업화로 전환

#### K-바이오백신 펀드

- ☑ (조성 현황) 6개 자조합(1~6호), 5,766억원 규모 조성
- ☑ (투자 실적) 41건(32개사) 1,552억원 투자\*, 1개사 신규 상장('25.12)

구분	1호 펀드	2호 펀드	3호 펀드	4호 펀드	5호 펀드	6호 펀드	소계
조성연월	2023.11	2024.6	2025.9	2025.4	2026.2	2026.3	-
조성액	1,500억원	1,566억원	800억원 우선결성	800억원	500억원	600억원	5,766억원
진행 단계	투자 중	투자 중	조성 중(~'26.4)	투자 중	투자 중	투자 중	-

- ☑ ('26년 계획) 200억원 복지부 출자액을 마중물로 7호 펀드 신규 조성 추진

#### 임상3상 특화펀드

- ☑ 600억원 복지부 출자액을 마중물로 1,500억원 규모 신규 조성

1조원 규모  
메가펀드 조성  
(~'27)

### 국민성장펀드와 연계하여 후기 임상 단계 집중투자

- 5년간 바이오, 백신 분야 11.6조원(총 150조원) -

자료: 보건복지부, 더벨, 키움증권 리서치센터

대외 환경\_ 정책 <보건복지부의 K-BIO 육성 방향>

- ◎ 2027년부터 CRDMO 기업 육성 과제 기획 중
  - 삼성바이오로직스 등 국내 CDMO 기업 이미 글로벌 경쟁력 확보. 단순 생산 위탁을 넘어 연구개발까지 포함하는 CRDMO로 한 단계 발전 목표
  
- ◎ 혁신을 촉진하는 수요자 체감형 규제로 전환
  - 혁신형 제약기업 인증제 개편하여, 매출액 대비 R&D 비중 강화.
  - 규제샌드박스 도입 추진하여, 규제 신속확인(30일 내 미회신시 규제 없는 것으로 간주) → 혁신적 기술의 신속한 도입

보건복지부가 그리는 한국 제약바이오 산업 육성 방향 요약

지원 방향	내용
자금 지원	K-바이오백신편드, 7호 펀드, 임상 3상 특화 펀드 조성
3상 지원	1,500억~2,000억 원 규모 임상 3상 특화 펀드 추진
허가·규제 완화	바이오시밀러 3상 요건 완화, 심사 기간 약 295일로 단축, 규제 샌드박스 도입
글로벌 진출 지원	MSD 등 빅파마 오픈이노베이션, 글로벌 엑셀러레이터, 미국 CIC/TMC 입주 지원
산업 인프라 강화	CRDMO 육성, AI 신약개발, 스타트업 육성, 원부자재·API 공급망 지원

자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

코스닥 승강제

- ◎ 코스닥 시장을 프리미엄/스탠더드/관리군 총 3개 리그로 나뉨.
  - 기업의 실적, 규모, 지배구조에 따라 상/하위 시장 간 이동을 허용
- ◎ **7월 개편안 공개, 이르면 10월 실시.**

코스닥 승강제 예상 일정



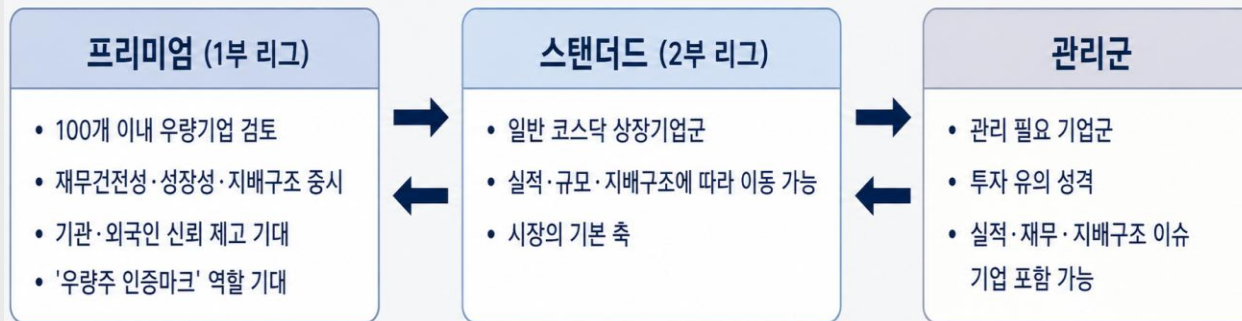
주: 한국거래소는 도입 시기, 세그먼트 기업 수 등 세부사항은 아직 확정되지 않았다고 설명  
 자료: AI 재구성, 키움증권 리서치센터

코스닥 승강제

◎ 수익성과 지배구조 요건, 기준이 된다면 **불리한 바이오**

- 코스닥 승강제 제도는 우량기업이 되고자 하는 동기부여 및 촉매제가 될 것. 다만, 이대로 진행된다면 바이오텍은 자금조달로 인한 지분율 희석과 R&D 비용으로 수익성과 지배구조 요건에 불리. 섹터 특성에 맞춘 예외 조건이 있는지가 관전 포인트.
- 마일스톤 유입으로 재정건전성이 있는 알테오젠과 기술 이전 성과를 보유한 바이오텍, 에스티팜, 미용/의료기기 업체 등 프리미엄 리그에 포함될 수 있어 수혜 전망.
- 패시브 자금 유입된다면 코스닥 우량기업의 코스피 이전을 막는 장치로 작용 가능해 알테오젠의 코스닥 시장 잔류 가능성 높아짐.

코스닥 승강제 현재까지 보도된 내용



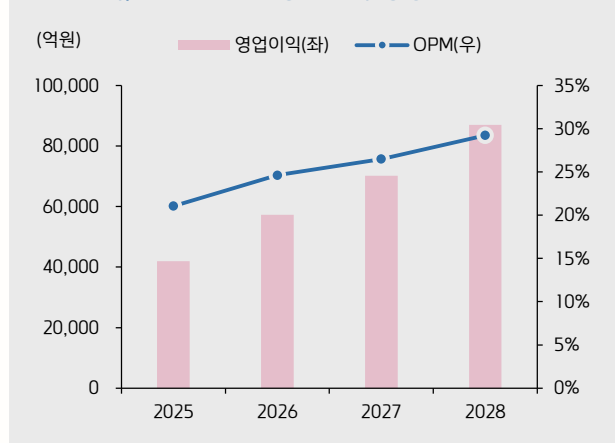
◎ **핵심**: 기업의 실적·규모·지배구조를 반영해 상·하위 시장 간 이동 허용

자료: AI 재구성, 키움증권 리서치센터

투자 전략과 관심종목

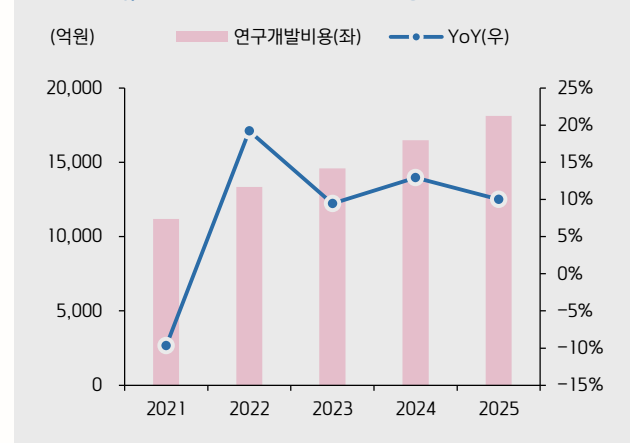
- ◎ 약재에 민감한 투자심리도, 소외 받고 있는 수급도, 부진한 주가 흐름도 모두 **각 기업별 긍정적인 소식이 부재**했기 때문. 데이터 발표에 대한 기대감보다 오히려 우려가 선반영되고 있음. 긍정적 데이터 발표가 기술이전으로 이어지는 흐름 보여준다면 신뢰 회복 및 재평가 반영될 것.
  - 유한양행과 에스티팜 최선호주로 추천. 관심종목으로 지아이이노베이션, 알테오젠, 애플론 제시.
- ◎ 주요 제약/바이오 업체의 합산 영업이익은 '26년 5.7조원(YoY +25%), '27년 7조원(YoY +26%)으로 견조
  - '26년 가장 이익 성장 폭이 큰 기업은 알테오젠(+163%), SK바이오팜(+63%), 셀트리온(+51%), 에스티팜(+38%), 동아에스티(+38%), 유한양행(+30%) 순.
  - '27년은 알테오젠(+109%), 유한양행(+62%) SK바이오팜(+35%), 에스티팜(+32%) 순

주요 제약/바이오 업체 영업이익 성장 추이



주: 실적 컨센서스가 있는 주요 기업(삼성바이오, 셀트리온, SK바이오팜, 한미약품, 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티, 알테오젠, 에이비엘바이오, 리가켄바이오, 에스티팜)의 컨센서스 기준  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 제약/바이오 업체 연구개발비용 추이



주: 삼성바이오, 셀트리온, SK바이오팜, 한미약품, 유한양행, 녹십자, 대웅제약, 종근당, 동아에스티, 알테오젠, 에이비엘바이오, 리가켄바이오, 에스티팜 합산 연구개발비용  
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### III. 기업 분석

- 알테오젠(196170)
- 유한양행(000100) ★ Top Picks
- 에스티팜(237690) ★ Top Picks
- 애플론(174900)
- 지아이이노베이션(358570)

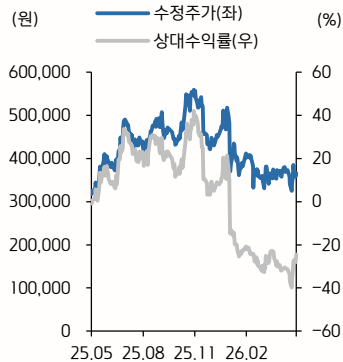
\* 시가총액 순서 기준



알테오젠(196170): 특허 불확실성 해소. 다음 모멘텀은?

주가(5/19): 366,500원

KOSDAQ (5/19)	1,084.36pt		
시가총액	196,394억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	559,000원	317,500원	
최고/최저가대비	-34.4%	15.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	0.1%	8.0%
	6M	-32.6%	-45.9%
	1Y	13.5%	-25.1%
발행주식수	53,586천주		
일평균 거래량(3M)	389천주		
외국인 지분율	14.3%		
배당수익률(25)	0.1%		
BPS(25)	8,253원		
주요 주주	박순재 외 4인 20.3%		



◎ PGR 특허 이슈 완화되며, 불확실성 해소

- 미국 특허심판원, 머크가 제기한 할로자임의 MDASE 특허 핵심 권리 범위 대부분 무효 판단으로 특허 불확실성 해소.
- 회사측, 남은 특허무효심판 13건 결과도 유사할 것으로 언급.

◎ 키트루다SC 3년내에 판매 마일스톤 \$1bn 수령 기대

- 키트루다 큐렉스(SC제형) 1Q26 매출액 \$128mn(전환율 1.6%) 기록. 오피디보 SC 전환율과 유사 흐름.
- 남은 키트루다SC Sales milestone은 \$1bn(1.5조원) 규모. 회사측, 향후 3년내 수령 가능할 것으로 기대.

◎ 키트루다 로열티 받을 때 즈음, 이어지는 추가 상용화 제품.

- 초기 기술 이전했던 2개 품목(첫번째 계약한 글로벌 다국적사와 키트루다)의 경우 당시 플랫폼에 대한 트랙 레코드가 적었던 초기 계약으로 로열티가 부채하거나 낮을 것으로 추정되나, 추후 풍부한 판매 마일스톤 유입으로 이러한 아쉬움을 대체할 수 있을 것.
- 첫번째 글로벌사와 계약한 물질과 엔허투 SC의 상업화는 빠르면 2029~2030년 예상.
- 엔허투SC의 1상 Part1 종료는 올해 중순으로 예측. 데이터 공개여부는 알 수 없음.

◎ 마일스톤 유입과 MTA가 L/O로 이어지는 성과 기대.

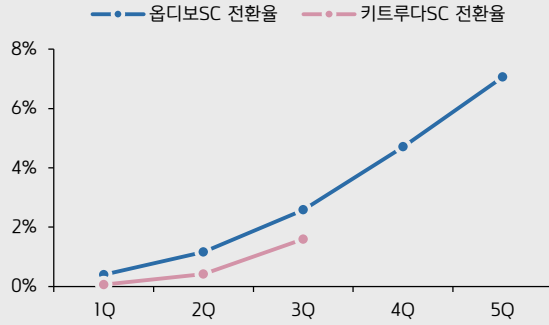
- SC 제형이 항암제와 자가면역질환 영역에서 점차 특허 방어를 위한 필수 전략으로 변화하는 흐름이 동사에 긍정적.
- 동사는 지난해 약 10건+의 MTA를 진행 중이라고 밝힌 바 있으며, 올해 실제로 GSK, 바이오젠과 계약 체결로 실제 계약이 하나 둘 진행되기 시작.
- 게다가 단일항체를 넘어 ADC, 이중항체, 정맥주사IV 기반의 RNA까지 플랫폼 적용 범위 확장되고 있음.

◎ 코스닥, 높아진 프리미엄 리그 잔류 가능성. 국민성장펀드 유치도 기대

- 코스닥 프리미엄 리그에 패시브 자금 유입된다면 코스닥 우량기업의 코스피 이전을 막는 장치로 작용 가능해 알테오젠의 코스닥 시장 잔류 가능성도 높아짐.
- 현재 약 4,500억 원 수준 현금 보유. 이 중 약 2,500억 원 규모로 향후 공장 투자 계획. 선제적이고 공격적인 R&D 투자를 위해 국민성장펀드 유치 가능성도 있을 것으로 추정.

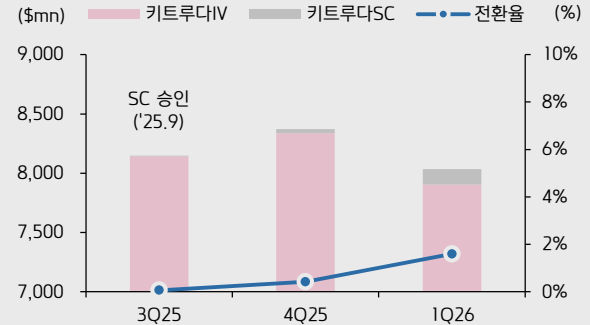
알테오젠(196170): 특허 불확실성 해소. 다음 모멘텀은?

키트루다SC, 옴디보 SC 출시 후 전환율 추이



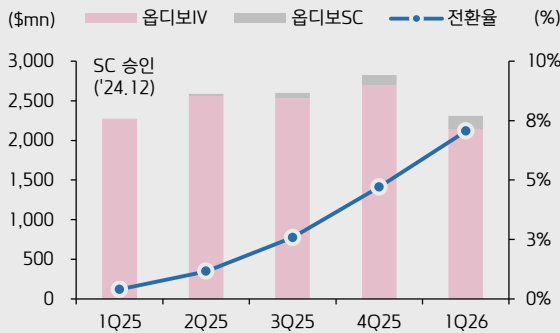
주: 옴디보SC 승인 2024년 12월, 키트루다SC 승인 2025년 9월 기준  
자료: 키움증권 리서치센터

키트루다SC 매출과 전환율 추이



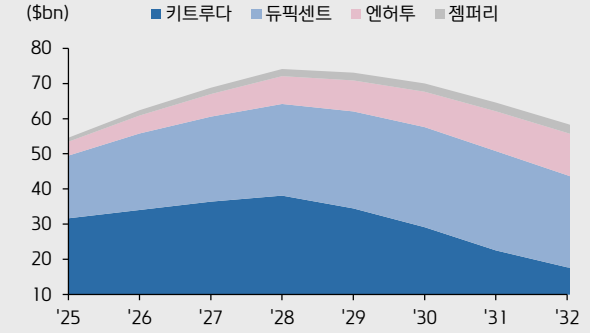
자료: MSD, 키움증권 리서치센터

옴디보SC 매출과 전환율 추이



자료: BMS, 키움증권 리서치센터

SC제형의 상용화 예상되는 주요 품목의 매출 전망



주: 블룸버그 컨센서스 기준. 키트루다는 IV+SC 합계. 듀픽센트는 환율 고려해 리제네론 기준 전체 추정치 사용. 엔허투는 다이아지산교와 AZ 매출 추정치 합계  
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

알테오젠(196170) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
매출액	38.7	28.8	96.5	102.9	215.9	
매출원가	33.0	24.3	65.3	38.8	50.2	
매출총이익	5.8	4.5	31.2	64.1	165.6	
판매비	21.0	33.9	40.9	38.7	58.7	
영업이익	-15.2	-29.4	-9.7	25.4	106.9	
EBITDA	-13.0	-26.7	-6.4	28.3	112.4	
영업외손익	4.5	19.4	6.2	11.2	55.8	
이자수익	2.1	3.9	5.2	7.8	11.2	
이자비용	0.6	0.4	0.7	0.7	11.0	
외환관련이익	3.1	2.3	2.2	8.4	3.9	
외환관련손실	0.1	0.6	2.0	1.3	6.2	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.0	14.2	1.5	-3.0	57.9	
법인세차감전이익	-10.7	-10.0	-3.6	36.6	162.7	
법인세비용	0.9	0.1	0.0	-24.1	17.6	
계속사업손익	-11.6	-10.1	-3.6	60.7	145.2	
당기순이익	-11.6	-10.1	-3.6	60.7	145.2	
지배주주손익	-6.3	-8.1	-3.4	62.3	141.7	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-8.8	-25.6	235.1	6.6	109.8	
영업이익 증감률	93.4	-67.0	-361.9	-542.2	297.2	
EBITDA 증감률	-818.0	105.4	-76.0	-1,932.4	127.4	
지배주주손익의 증감률	93.4	-28.6	-58.0	-1,932.4	127.4	
EPS 증감률	적지	적지	적지	93.4	124.8	
매출총이익률(%)	15.0	15.6	32.3	62.3	76.7	
영업이익률(%)	-39.3	-102.1	-10.1	24.7	49.5	
EBITDA Margin(%)	-33.6	-92.7	-6.6	27.5	52.1	
지배주주손익률(%)	-16.3	-28.1	-3.5	60.5	65.6	
<b>현금흐름표</b> (단위: 십억 원)						
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
영업활동 현금흐름	-9.5	-17.9	-7.8	53.0	124.1	
당기순이익	-11.6	-10.1	-3.6	60.7	145.2	
비현금항목의 가감	2.1	-9.4	2.2	-25.8	-14.7	
유형자산감가상각비	2.1	2.5	3.2	2.7	2.6	
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	2.9	
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-0.1	-12.0	-1.2	-28.7	-20.2	
영업활동자산부채증감	-0.4	-1.5	-10.7	15.6	-12.5	
매출채권및기타채권의감소	-0.5	-5.2	-6.8	-2.7	-5.7	
재고자산의감소	-0.6	-0.5	-0.3	0.1	-5.6	
매입채무및기타채무의증가	1.6	-1.3	0.9	8.8	1.3	
기타	-0.9	5.5	-4.5	9.4	-2.5	
기타현금흐름	0.4	3.1	4.3	2.5	6.1	
투자활동 현금흐름	-125.9	50.2	-9.3	-107.8	-231.1	
유형자산의 취득	-113.6	-6.4	-1.2	-2.7	-23.0	
유형자산의 처분	0.0	0.2	5.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-10.5	-36.1	-39.2	-21.7	-10.4	
투자자산의감소(증가)	0.0	-20.0	19.1	-1.5	-1.0	
단기금융자산의감소(증가)	-97.6	110.8	1.3	-85.9	-197.4	
기타	-4.2	1.7	5.7	4.0	0.7	
재무활동 현금흐름	107.0	2.9	1.7	43.3	155.6	
차입금의 증가(감소)	-0.3	0.6	-2.4	10.0	-5.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-0.8	-0.6	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	108.1	2.9	4.1	33.3	160.6	
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.3	0.3	-1.3	
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.4	35.3	-15.6	-11.2	47.4	
기초현금 및 현금성자산	38.9	10.5	45.8	30.2	19.0	
기말현금 및 현금성자산	10.5	45.8	30.2	19.0	66.4	

자료: 키움증권 리서치센터

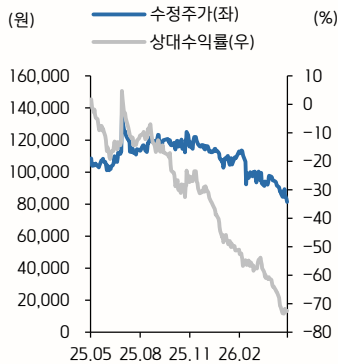
재무상태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
유동자산	210.2	145.1	144.1	211.8	480.8	
현금 및 현금성자산	10.5	45.8	30.2	19.0	66.4	
단기금융자산	192.5	81.7	80.4	166.3	363.6	
매출채권 및 기타채권	4.3	8.8	16.7	20.2	29.6	
재고자산	1.0	1.6	1.1	1.0	6.5	
기타유동자산	1.9	7.2	15.7	5.3	14.7	
비유동자산	48.1	100.4	112.0	197.2	217.9	
투자자산	0.3	20.3	1.2	2.7	3.6	
유형자산	29.3	27.0	18.8	19.2	40.4	
무형자산	11.3	47.3	89.3	112.1	120.1	
기타비유동자산	7.2	5.8	2.7	63.2	53.8	
자산총계	258.3	245.5	256.1	409.0	698.7	
유동부채	122.8	94.3	100.4	129.2	239.7	
매입채무 및 기타채무	3.5	4.4	17.1	18.7	26.4	
단기금융부채	113.5	84.7	82.4	96.5	96.6	
기타유동부채	5.8	5.2	0.9	14.0	116.7	
비유동부채	4.0	5.8	7.8	5.7	4.6	
장기금융부채	1.1	0.8	1.4	5.1	4.2	
기타비유동부채	2.9	5.0	6.4	0.6	0.4	
부채총계	126.8	100.1	108.3	134.9	244.3	
자본지분	134.3	148.8	148.1	273.6	445.2	
자본금	21.5	26.2	26.5	26.7	26.8	
자본잉여금	146.2	102.2	103.3	165.3	192.7	
기타자본	1.9	2.3	3.7	4.8	7.2	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	-35.3	18.0	14.6	76.9	218.5	
비지배지분	-2.8	-3.4	-0.3	0.5	9.2	
부채총계	131.5	145.4	147.8	274.1	454.4	
<b>투자지표</b> (단위: 원, 백, %)						
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
주당지표(원)						
EPS	-121	-156	-64	1,171	2,633	
BPS	2,585	2,838	2,794	5,131	8,253	
CFPS	-184	-372	-25	657	2,425	
DPS	0	0	0	0	371	
주가배수(배)						
PER(최고)	-521.7	-245.3	-1,534.9	264.2	170.7	
PER(최저)	-864.2	-417.3	-1,562.9			
PER(회전)	-458.3	-178.9	-497.9			
PBR	24.43	13.48	35.25	60.32	54.46	
PBR(최고)	40.46	22.92	35.90			
PBR(최저)	21.46	9.83	11.44			
PSR	84.48	69.37	53.62	159.90	112.03	
PCFR	-343.7	-102.8	-3,864.2	470.8	185.4	
EV/EBITDA	-238.3	-72.1	-798.5	581.1	211.1	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.7	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
ROA	-5.6	-4.0	-1.4	18.2	26.2	
ROE	-6.4	-5.8	-2.3	29.5	39.4	
ROIC	-48.1	-43.9	-9.1	-28.2	106.0	
매출채권회전율	11.1	4.4	7.6	5.6	8.7	
재고자산회전율	51.4	22.0	73.0	101.6	57.7	
부채비율	96.4	68.9	73.2	49.2	53.8	
순차입금비용	-67.2	-28.9	-18.1	-30.5	-72.4	
이자보상배율(현금)	-25.1	-69.0	-14.5	37.6	9.7	
총차입금	114.6	85.5	83.8	101.6	100.8	
순차입금	-88.4	-42.0	-26.8	-83.7	-329.2	
NOPLAT	-13.0	-26.7	-6.4	28.3	112.4	
FCF	-37.5	-70.4	-52.6	-41.7	64.2	



유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

목표주가: 110,000원  
 주가(5/19): 81,300원

KOSPI (5/19)	7,271.66pt		
시가총액	64,753억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	135,800원	81,300원	
최고/최저가대비	-40.1%	0.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.6%	-29.0%
	6M	-29.9%	-62.1%
	1Y	-21.8%	-72.1%
발행주식수	79,648천주		
일평균 거래량(3M)	278천주		
외국인 지분율	18.0%		
배당수익률(26E)	0.7%		
BPS(26E)	30,557원		
주요 주주	유한재단 외 2인	16.0%	



○ 렉라자를 이어갈 신규 모멘텀. **알리지 기술 이전.**

- 동사의 빅파마항 기술 이전은 2019년 길리어드와 베링거인겔하임이 마지막. 빅파마항 기술 이전 부재 7년차.
- 현재 **기술이전 유력 후보물질은 알리지치료제 YH35324(2상)**로 Next-졸레어 확보를 위해 '26.1월 GSK가 Ozureprubart(항IgE, 2b)상을 보유한 RAPT를 \$2.2bn에 인수하였으며, 노바티스 또한 EXL-111(항IgE, 1상) 보유한 Excellery를 \$2bn에 확보. IgE 타겟에 대한 글로벌 업계 관심도가 높아졌음을 알 수 있음.
- 지아이이노베이션과 5대5 이익배분이며, 기술 이전시 선급금 유입으로 실적 개선 기대. (당사 추정치에 미포함).

○ 하반기 렉라자 최종 mOS도 앞두고 있으며, 처방 데이터 증가 기대.

- 렉라자 병용요법의 최종 생존 데이터(mOS)는 이번 ASCO 학회 보다는 **10월 ESMO**로 기대. 체형 편의성과 함께 월등한 OS 수치 발표된다면, 점차 시장 침투 탄력도 높아질 것으로 전망.

○ 투자의견 BUY, 목표주가 11만원. 최선호주 추천.

- 현재 주가는 연초대비 -26% 하락. 렉라자가 미국 FDA 승인('24.8월) 받기 전 수준으로 회귀. **렉라자에 대한 기대감 모두 반납되고, 모멘텀이 미반영된 상태로** 볼 수 있음. 반면, '26년 영업이익은 '24년 대비 두배 이상 성장 전망.
- 알리지치료제 기술이전과 렉라자 전체생존 데이터 발표 외에도 API 사업부 유한화학의 추가 증설과 유한양행 고부가가치 완제 공장 올해 말 완공으로 내년 하반기 생산 개시. 제품 믹스 개선 기대.

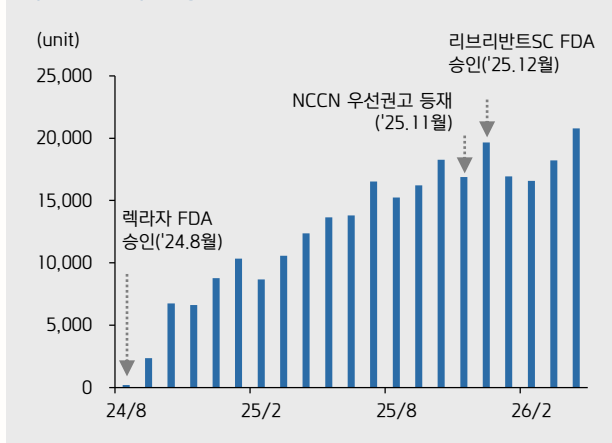
(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,067.8	2,186.6	2,286.6	2,476.6	2,817.8
영업이익	54.9	104.4	117.5	189.5	287.6
EBITDA	117.9	173.5	195.9	256.9	345.5
세전이익	61.4	222.7	192.5	277.4	380.7
순이익	55.2	185.3	157.8	227.5	312.2
지배주주순이익	70.7	194.1	169.4	244.1	335.0
EPS(원)	869	2,389	2,087	3,008	4,128
증감률(% YoY)	-48.1	175.1	-12.6	44.1	37.2
PER(배)	137.6	47.1	40.0	27.7	20.2
PBR(배)	4.63	3.95	2.73	2.48	2.21
EV/EBITDA(배)	82.7	52.7	33.4	24.5	17.5
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.1	7.7	10.2
ROE(%)	3.4	8.8	7.1	9.4	11.6
순차입금비율(%)	-0.2	-0.8	-8.9	-16.5	-22.6

자료: 키움증권 리서치센터

유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

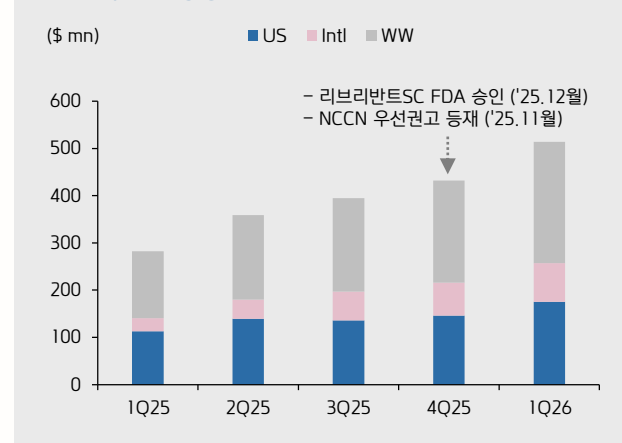
- 렉라자 병용요법, 출시 2년차. 하반기 최종 전체생존(OS)까지 확보되면, 처방 확대의 초석은 대부분 마련.
- 1Q26 매출 증가 폭 확대 조짐과 처방량 또한 증가하고 있음. 반면, 주가는 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준으로 회귀. 처방량 증가 확대와 더불어 하반기 매출 증가 탄력도가 확인되면 실적과 주가에도 본격 반영 기대.
  - 출시 초반(1~2년) 점진적인 처방 상승은 높은 시장 기대치에 부합하지 못했음. IV 기반 병용요법의 복잡성, 독성 관리, 미국의 보수적 처방 패턴 영향으로 판단.
  - 향후 RYBREVANT SC 제형 확대와 실제 현장에서의 채택 속도는 출시 3~4년차로 접어들 수록 높아질 것으로 기대.

렉라자 미국 처방 데이터



주: 도매 + 소매 데이터를 합친 integrated units  
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

J&J의 렉라자 병용 요법 분기별 매출 추이



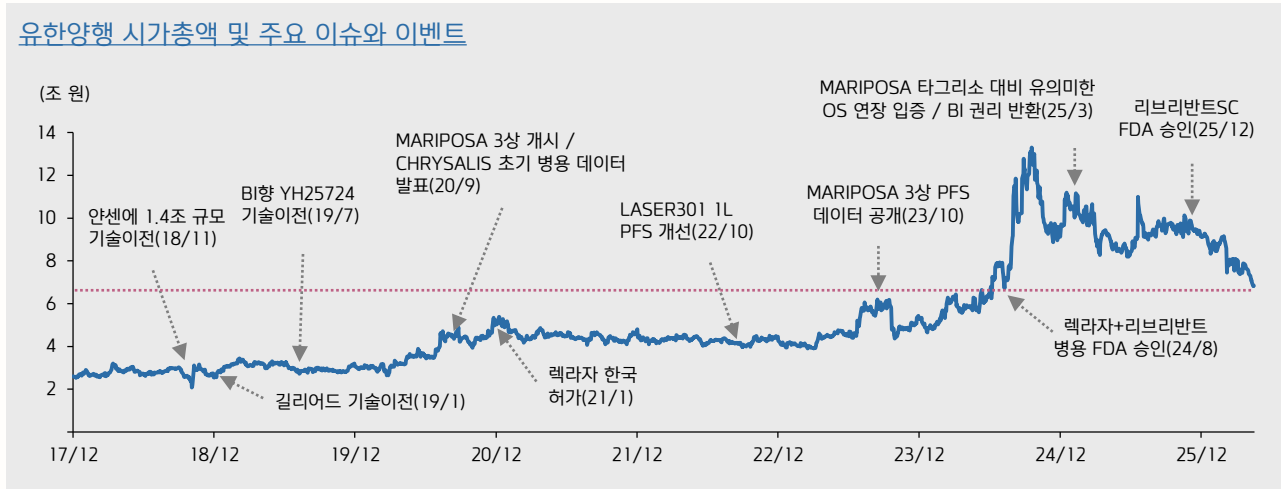
자료: J&J, 키움증권 리서치센터

유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

◎ 고점 대비 주가 반토막. 렉라자에 대한 높아진 기대감은 모두 내려놓은 상황

- '24.10월 고점 대비, 현재 주가 -51% 하락한 수준.
- 빅파마항 기술 이전 마지막해인 2019년 이후, 기술 이전도 7년째 부재로 기술이전 기대감 또한 낮아 호재 발생시 탄력적인 주가상승 기대.

유한양행 시가총액 및 주요 이슈와 이벤트



자료: 에프엔가이드 QuantiWise, 키움증권 리서치센터

유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

- ◎ 유럽 마일스톤 2분기 반영되며 호실적 기대.
  - 고마진 원료 수출 증가 및 하반기 렉라자 로열티 유입 확대에 제품 믹스 개선 전망

분기별 실적 세부 내역

(단위, 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E
유한양행(별도)	509.6	586.8	571.1	548.1	2,221.1	2,400.1
유한화학	83.1	98.3	87.2	50.1	318.7	334.6
내부거래상계	(75.0)	(84.7)	(76.2)	(46.0)	(281.9)	(294.0)
<b>연결 매출액</b>	<b>526.8</b>	<b>608.8</b>	<b>590.9</b>	<b>560.1</b>	<b>2,286.6</b>	<b>2,476.6</b>
YoY	7%	5%	4%	3%	5%	8%
원가	377.4	393.2	383.4	358.3	1,512.3	1,600.3
원가율	72%	65%	65%	64%	66%	65%
판매비와 관리비 등	140.6	154.7	180.2	181.4	656.8	686.8
판매비율	27%	25%	30%	32%	29%	28%
<b>영업이익</b>	<b>8.8</b>	<b>60.9</b>	<b>27.4</b>	<b>20.4</b>	<b>117.5</b>	<b>189.5</b>
YoY	37%	22%	25%	-22%	13%	61%
OPM	2%	10%	5%	4%	5%	8%

자료: 키움증권 리서치센터

유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

◎ 목표주가 11만원, 투자 의견 BUY, 최선호주 추천

- 하반기 렉라자 병용 OS 공개, 알러지치료제 기술 이전, API 공급 증가로 인한 제품 믹스 개선 등의 모멘텀이 대기 중임에도 불구하고, 이러한 기대감이 주가에 본격 반영되었다고 보기 어려움.

목표주가 산정내역

(단위: 억 원, 천 주)

구분	가치산정	비고
영업가치	73,235	'27년 순이익, 상위제약사 평균 Fw12M PER 적용
신약가치(YH35324)	6,783	알러지치료제 YH32324 성공확률 18%, 점유율 20% 가정
순차입금	-352	
유통주식수	73,616	
기업가치	80,370	
<b>목표주가</b>	<b>110,000</b>	

주: 상위제약사(셀트리온, SK바이오팜, 한미약품, 녹십자)  
 자료: 키움증권 리서치센터

유한양행(000100): 렉라자 FDA 승인 전 주가 수준

주요 파이프라인 현황

Section	Drug	Indication	Preclinical	Phase I	Phase II	Phase III	Approval	Originator	Licensee
Oncology	Lazertinib 3 <sup>rd</sup> gen. EGFR TKI	EGFR+ NSCLC	1L/2L mono (Korea) & combo				GENOSCO		Johnson & Johnson
			1L + Amivantamab (Global)						
			2L + Amivantamab (Global)						
	Nesfrotamig (YH32367) HER2/4-1BB bsAb	HER2+ solid cancer					ablbio		
	YH32364 EGFR/4-1BB bsAb	Solid cancer					ablbio		
YH42946 HER2-TKI	Solid cancer					JINTS BIO			
YH44529 SOS1	Solid cancer					Cyrus			
CVRM	YH25724 FGF21/GLP-1	MASH							
	YH35995 GCS inhibitor	LSD <sup>1</sup>					GC Biopharma		
Immunology, GI & Others	Lesigercept (YH35324) IgE Trap	Allergic diseases					GT innovation		
	SB-01 TGFB <sup>2</sup>	DDD <sup>2</sup>					EnsolBio sciences, SpineBioPharma		
	PCS12852 5-HT4R agonist	Gastroparesis					Process Pharmaceuticals		

자료: 유한양행, 키움증권 리서치센터

유한양행(000100) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	2,067.8	2,186.6	2,286.6	2,476.6	2,817.8	
매출원가	1,378.4	1,456.7	1,512.3	1,600.3	1,751.4	
매출총이익	689.4	729.9	774.4	876.3	1,066.4	
판매비	634.5	625.5	656.8	686.8	778.9	
영업이익	54.9	104.4	117.5	189.5	287.6	
EBITDA	117.9	173.5	195.9	256.9	345.5	
영업외손익	6.6	118.3	74.9	87.9	93.1	
이자수익	8.6	8.2	12.6	17.6	22.8	
이자비용	14.7	15.4	15.4	15.4	15.4	
외환관련이익	23.1	16.2	15.7	15.7	15.7	
외환관련손실	12.7	16.3	10.0	10.0	10.0	
총속 및 관계기업손익	46.9	41.9	47.0	47.0	47.0	
기타	-44.6	83.7	25.0	33.0	33.0	
법인세차감전이익	61.4	222.7	192.5	277.4	380.7	
법인세비용	6.3	37.4	34.6	49.9	68.5	
계속사업손익	55.2	185.3	157.8	227.5	312.2	
당기순이익	55.2	185.3	157.8	227.5	312.2	
지배주주손익	70.7	194.1	169.4	244.1	335.0	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	11.2	5.7	4.6	8.3	13.8	
영업이익 증감률	-3.7	90.2	12.5	61.3	51.8	
EBITDA 증감률	16.2	47.2	12.9	31.1	34.5	
지배주주손익의 증감률	-48.1	174.5	-12.7	44.1	37.2	
EPS 증감률	-48.1	175.1	-12.6	44.1	37.2	
매출총이익률(%)	33.3	33.4	33.9	35.4	37.8	
영업이익률(%)	2.7	4.8	5.1	7.7	10.2	
EBITDA Margin(%)	5.7	7.9	8.6	10.4	12.3	
지배주주순이익률(%)	3.4	8.9	7.4	9.9	11.9	
현금흐름표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	54.6	106.2	287.0	312.3	323.3	
당기순이익	55.2	185.3	157.8	227.5	312.2	
비현금항목의 가감	101.1	29.9	139.4	138.7	142.6	
유형자산감가상각비	45.0	51.8	59.5	50.4	42.7	
무형자산감가상각비	18.0	17.3	18.9	16.9	15.2	
지분법평가손익	-123.7	-142.9	0.0	0.0	0.0	
기타	161.8	103.7	61.0	71.4	84.7	
영업활동자산부채증감	-124.4	-136.4	-28.9	-62.2	-126.4	
매출채권및기타채권의감소	-48.2	-88.3	-32.7	-62.0	-111.4	
재고자산의감소	-58.6	-33.5	-17.0	-32.4	-58.2	
매입채무및기타채무의증가	-4.4	-0.3	16.5	24.2	37.0	
기타	-13.2	-14.3	4.3	8.0	6.2	
기타현금흐름	22.7	27.4	18.7	8.3	-5.1	
투자활동 현금흐름	-117.4	-71.0	86.2	86.1	86.0	
유형자산의 취득	-117.1	-99.6	0.0	0.0	0.0	
유형자산의 처분	4.3	0.3	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-16.8	-32.9	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	50.2	-27.3	-5.8	-5.8	-5.8	
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-5.0	-1.5	-1.6	-1.6	
기타	-36.5	93.5	93.5	93.5	93.4	
재무활동 현금흐름	65.8	8.0	-46.4	-46.4	-46.4	
차입금의 증가(감소)	90.5	34.2	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	-2.5	12.9	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-32.1	-37.5	-44.9	-44.9	-44.9	
기타	9.9	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	
기타현금흐름	4.1	-1.2	-123.2	-123.2	-123.2	
현금 및 현금성자산의 순증가	7.2	42.1	203.6	228.8	239.8	
기초현금 및 현금성자산	299.3	306.5	348.6	552.1	781.9	
기말현금 및 현금성자산	306.5	348.6	552.1	780.9	1,020.7	

자료: 키움증권 리서치센터

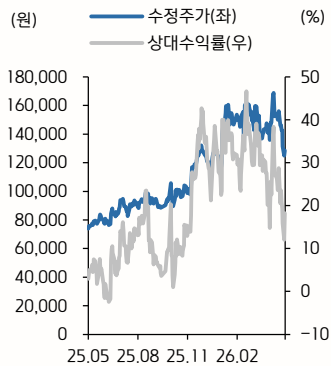
재무상태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,360.3	1,511.6	1,756.2	2,073.0	2,477.7	
현금 및 현금성자산	306.5	348.6	552.1	780.9	1,020.7	
단기금융자산	24.8	29.8	31.3	32.8	34.5	
매출채권 및 기타채권	626.1	713.9	746.6	808.6	920.0	
재고자산	343.2	372.8	389.8	422.2	480.4	
기타유동자산	59.7	46.5	36.4	28.5	22.1	
비유동자산	1,581.8	1,709.3	1,636.7	1,575.1	1,523.0	
투자자산	521.4	548.7	554.5	560.3	566.1	
유형자산	598.1	638.7	579.2	528.7	486.0	
무형자산	284.8	299.7	280.9	263.9	248.7	
기타비유동자산	177.5	222.2	222.2	222.2	222.2	
자산총계	2,942.0	3,220.9	3,392.8	3,648.1	4,000.7	
유동부채	619.1	733.6	750.0	774.3	811.3	
매입채무 및 기타채무	299.8	306.9	323.4	347.7	384.6	
단기금융부채	186.6	273.2	273.2	273.2	273.2	
기타유동부채	132.7	153.5	153.4	153.4	153.5	
비유동부채	172.2	125.1	119.2	119.2	119.2	
장기금융부채	139.5	86.7	86.7	86.7	86.7	
기타비유동부채	32.7	38.4	32.5	32.5	32.5	
부채총계	791.4	858.6	869.2	893.5	930.4	
자본지분	2,100.5	2,306.8	2,479.7	2,727.3	3,065.7	
자본금	81.4	81.4	81.4	81.4	81.4	
자본잉여금	122.6	145.3	145.3	145.3	145.3	
기타자본	-219.5	-231.3	-231.3	-231.3	-231.3	
기타포괄손익누계액	106.1	122.9	171.3	219.7	268.0	
이익잉여금	2,010.0	2,188.5	2,313.0	2,512.2	2,802.3	
비지배자본	50.1	55.4	43.9	27.3	4.5	
부채총계	2,150.7	2,362.3	2,523.6	2,754.6	3,070.3	
투자지표		(단위: 원, 백, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
주당지표(원)						
EPS	869	2,389	2,087	3,008	4,128	
BPS	25,808	28,427	30,557	33,608	37,779	
CFPS	1,920	2,649	3,663	4,513	5,604	
DPS	500	600	600	600	600	
주기배수(배)						
PER	137.6	47.1	40.0	27.7	20.2	
PER(최고)	192.2	58.9	55.5			
PER(최저)	66.2	42.0	39.2			
PBR	4.63	3.95	2.73	2.48	2.21	
PBR(최고)	6.47	4.95	3.79			
PBR(최저)	2.23	3.53	2.68			
PSR	4.70	4.18	2.96	2.73	2.40	
PCFR	62.2	42.4	22.8	18.5	14.9	
EV/EBITDA	82.7	52.7	33.4	24.5	17.5	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	66.9	23.8	28.0	19.4	14.1	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7	
ROA	1.9	6.0	4.8	6.5	8.2	
ROE	3.4	8.8	7.1	9.4	11.6	
ROIC	2.0	5.8	5.7	9.3	13.9	
매출채권회전율	3.4	3.3	3.1	3.2	3.3	
재고자산회전율	6.6	6.1	6.0	6.1	6.2	
부채비율	36.8	36.3	34.4	32.4	30.3	
순차입금비용	-0.2	-0.8	-8.9	-16.5	-22.6	
이자보상배율(현금)	3.7	6.8	7.6	12.3	18.7	
총차입금	326.1	359.9	359.9	359.9	359.9	
순차입금	-5.2	-18.5	-223.5	-453.9	-695.4	
NOPLAT	117.9	173.5	195.9	256.9	345.5	
FCF	-161.2	-104.2	145.9	160.6	167.4	



에스티팜(237690): 서구권과 중화권 RNA 개발사 모두의 선택

목표주가: 190,000원  
 추가(5/19): 128,600원

KOSDAQ (5/19)	1,084.36pt		
시가총액	26,810억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	168,700원	71,600원	
최고/최저가대비	-23.8%	79.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.8%	-1.6%
	6M	30.3%	4.7%
	1Y	70.3%	12.5%
발행주식수	20,848천주		
일평균 거래량(3M)	166천주		
외국인 지분율	12.1%		
배당수익률(26E)	0.4%		
BPS(26E)	31,572원		
주요 주주	동아브이오홀딩스 외 5인 37.5%		



◎ 트랙레코드의 중요성. RNA 개발사 대부분이 상용화 경험을 보유한 동사를 찾는다

- RNA 상업화 해본 트랙레코드 보유. (상업화 단계 올리고 프로젝트 5건, 승인 예정 3건, 비임상/임상 단계 20건).
- 상용화 단계의 RNA 개발 **빅파마부터 글로벌 RNA 바이오텍, 심지어 중국 RNA 개발사까지** 동사에 생산 문의 증가.
- 중국에서도 최근 RNA 개발 증가하고 있으나, **우시는 상업생산 트랙레코드 부족**, 중국 바이오텍 업체들이 빅파마로 RNA 파이프라인 기술 이전 증가하고 있으며, 기술 도입한 글로벌사는 다시 동사에 수주를 주는 선순환 기대.
- 2Q26 매출액 1,156억원(YoY +69%, QoQ +73%), 영업이익 212억원(YoY +64%, OPM 18%) 전방 2분기 올리고항 매출액은 805억원으로 전분기 404억원, 전년동기 435억원 대비 큰 폭 상승 기대.

◎ 올해 RNA 치료제 2건 승인 및 주요 3상 결과 발표 예정되어 있어, **RNA 시장 확대에 주목**

- Olezarsen 중증 고중성지방혈증 적응증 확장(6/30일), Zilganersen(알렉산더병) 9/22일 PDUFA, Lp(a) 상승 심혈관질환 치료제 Pelacarsen 3상 올해 중순 결과 발표, 만성 B형 간염 치료제 Bepirovirsen 허가 신청 등 주요 데이터 발표 및 승인 일정 대기 중.

◎ 어느새 눈 앞에 다가온 First in class HIV 신약 2상 데이터. 추후 기술 이전 기대.

- STP0404(HIV 인테그라제 억제제, Pirmitegravir) 2a상 고용량 환자투약 완료되어 **3Q26 타라인 발표** 예정.
- 최근 길리어드가 lenacapavir로 HIV 예방 영역 확대. 머크가 특허만료 대응하기 위해 인플루엔자 예방 항바이러스사 Cidara를 약 92억 달러에 인수하며 항바이러스제에 대한 빅파마 관심 증가 중.

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	418.6	509.2	619.6
영업이익	27.7	54.9	76.7	101.6	144.0
EBITDA	53.3	84.8	123.4	140.9	177.1
세전이익	42.7	58.7	81.0	99.8	144.3
순이익	32.5	54.6	65.6	80.9	116.9
지배주주순이익	34.7	55.0	69.3	85.4	123.5
EPS(원)	1,780	2,706	3,346	4,125	5,964
증감률(% YoY)	71.0	52.0	23.7	23.3	44.6
PER(배)	50.0	44.1	37.3	30.3	20.9
PBR(배)	3.56	4.16	3.96	3.54	3.06
EV/EBITDA(배)	33.6	29.0	20.7	17.8	13.8
영업이익률(%)	10.1	16.6	18.3	20.0	23.2
ROE(%)	7.8	10.0	11.1	12.3	15.7
순차입금비율(%)	0.0	-1.7	-7.1	-12.0	-17.1

자료: 키움증권 리서치센터

에스티팜(237690): 서구권과 중화권 RNA 개발사 모두의 선택

- ◎ 중국 바이오텍 RNA 개발 증가하며, 서구권 기술 이전 증가세.
  - 2024년 2건 → 2025년 2건 → 2026년 4건으로 확대 중.
  - 기술 도입한 글로벌사들이 다시 동사에 수주를 주는 선순환 기대.

최근 중국 바이오텍의 글로벌 제약사 대상 RNA 기술 이전 내역

(\$mn)

판매사	도입사	년도	자산	모달리티	적응증	선금금	마일스톤	구분
Ribocure	BI	2024	간질환 관련 다중 타깃 치료제 공동 개발	siRNA	MASH	비공개	2,000+	플랫폼거래
Argo Biopharma	Novartis	2024	심혈관 타깃 물질 2개 + 추가 타깃 2개 옵션	siRNA	심혈관/대사	185	4,165	혼합
Argo Biopharma	Novartis	2025	BW-00112 권리/옵션 및 추가 후보물질	siRNA	이상지질혈증	160	5,200	혼합
Sanogene Bio	Lilly	2025	LEAD 플랫폼 기반 물질발굴	RNAi	대사질환	비공개	1,200	플랫폼거래
Sanogene Bio	Genentech	2026	비공개 RNAi program	RNAi	비공개	200	1,500	물질거래
Frontier	GSK	2026	비공개 siRNA 후보물질 2개	siRNA	염증성 신장질환	53	950	물질거래
Suzhou Ribo	Madrigal	2026	전임상 자산 6개	siRNA	MASH	60	4,400	물질거래
Suzhou Siran	GSK	2026	SA030	롱액팅 siRNA	대사질환	비공개	1,005	물질거래

주: 중국 제약사간의 거래는 제외  
 자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

에스티팜(237690): 서구권과 중화권 RNA 개발사 모두의 선택

- ◎ 후기 단계 RNA 치료제 다수. 올해 탑라인 발표 및 승인 일정도 대기. 만성질환 확장 여부에 관심.
  - RNA 올해 최대 이벤트는 Pelacarsen으로 LP(a) 감소로 실제 심혈관질환 위험이 줄어드는지에 대한 최초 대규모 결과 대기.
  - 아이오니스 또한 6월말 Tryngolza(olezarsen)의 적응증을 중증 고중성지방혈증으로 확대할지에 따라 기존 극희귀질환 시장에서 수백만 명 규모 시장 진입 가능해 아이오니스의 첫 자체 상업화 제품이 대형 시장으로 확장 의미가 있음.

출시 예정 및 3상 단계 주요 RNA 치료제 현황

약물	개발사	임상 단계	적응증	비고
Zilganersen	Ionis	NDA 접수	알렉산더병	PDUFA date 9/22일
Olezarsen	Ionis	sNDA 접수	sHTG(적응증 확장)	PDUFA date 6/30일
pelacarsen	Novartis/Ionis	3상	Lp(a)-driven CVD	1H26 중 탑라인 발표 예정
eplontersen	AZ/Ionis	3상	ATTR-CM	2H26 중 탑라인 발표 예정
bepirovirsen	GSK/Ionis	NDA 제출 준비	B형 간염	일본, 유럽, 중국 NDA 접수
sefaxersen	Roche/Ionis	3상	IgA 신병증	'26년 8월 3상 결과 발표 예상
ulefnersen	Otsuka/Ionis	3상	FUS 변이 루게릭병	2H26 중 탑라인 발표 예정
obudanersen	Ionis	3상	엔젤만 증후군	2027년 탑라인 발표 예정
sapablursen	Ono/Ionis	3상	진성다혈구증	2026년 내 3상 개시
olpasiran	Amgen	3상	죽상경화성 심혈관 질환	3상 등록/진행 중
plozasiran	Arrowhead	3상	HTG/sHTG(적응증 확장)	'26년 말 sNDA 목표
zodasiran	Arrowhead	3상	가족성 고콜레스테롤혈증	'28-'29년 승인 신청 예정
fazirsiran	Takeda/Arrowhead	3상	AATD 관련 간질환	3상 등록 완료
zilebesiran	Alnylam/Roche	3상	고혈압	3상 진행 중
nucesiran	Alnylam	3상	ATTR-CM/hATTR-PN	2030년 승인 예상

자료: Cortelis, 키움증권 리서치센터

에스티팜(237690): 서구권과 중화권 RNA 개발사 모두의 선택

◎ 2분기 실적은 컨센서스 대비 상회 전망

- 컨센서스 매출액 995억원, 영업이익 173억원을 상회할 것으로 전망.
- 2Q26 매출액 1,156억원(YoY +69%, QoQ +73%), 영업이익 212억원(YoY +64%, OPM 18%) 기대.  
2분기 올리고항 매출액은 805억원으로 전분기 404억원, 전년동기 435억원 대비 큰 폭 상승 예상.

분기별 실적 세부 내역

(단위: 억 원)

	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1Q	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
Small Molecule	11	67	1	184	263	46	180	152	319	697
Oligonucleotide	376	435	686	879	2,376	404	805	732	901	2,842
mRNA	6	7	14	4	31	9	5	11	8	32
제네릭 API	53	89	24	90	256	97	52	37	20	205
신소재, CRO 등	78	85	94	133	390	114	115	92	89	410
<b>매출액</b>	<b>524</b>	<b>683</b>	<b>819</b>	<b>1,291</b>	<b>3,317</b>	<b>670</b>	<b>1,156</b>	<b>1,024</b>	<b>1,336</b>	<b>4,186</b>
YOY	1%	53%	33%	12%	21%	28%	69%	25%	4%	26%
매출원가	332	362	449	812	1,955	342	649	562	840	2,393
원가율	63%	53%	55%	63%	59%	51%	56%	55%	63%	57%
매출총이익	193	320	370	479	1,362	327	508	462	496	1,793
매출총이익율	37%	47%	45%	37%	41%	49%	44%	45%	37%	43%
판관비	182	191	223	217	813	212	296	270	248	1,026
판관비율	35%	28%	27%	17%	25%	32%	26%	26%	19%	25%
<b>영업이익</b>	<b>10</b>	<b>129</b>	<b>147</b>	<b>263</b>	<b>549</b>	<b>115</b>	<b>212</b>	<b>192</b>	<b>249</b>	<b>767</b>
OPM	2%	19%	18%	20%	17%	17%	18%	19%	19%	18%
YOY	-45%	-522%	142%	15%	98%	1025%	64%	30%	-5%	40%

자료: 키움증권 리서치센터

에스티팜(237690) 재무제표

포괄손익계산서					
(단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	418.6	509.2	619.6
매출원가	177.6	195.5	239.3	286.8	329.7
매출총이익	96.2	136.2	179.3	222.4	289.9
판매비	68.5	81.3	102.6	120.8	145.9
영업이익	27.7	54.9	76.7	101.6	144.0
EBITDA	53.3	84.8	123.4	140.9	177.1
영업외손익	15.1	3.8	4.2	-1.8	0.3
이자수익	4.6	3.5	4.8	6.3	8.4
이자비용	7.7	4.0	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	18.0	6.3	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	4.7	8.7	6.9	6.9	6.9
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.9	6.7	4.7	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	42.7	58.7	81.0	99.8	144.3
법인세비용	10.3	4.2	15.4	19.0	27.4
계속사업손익	32.5	54.6	65.6	80.9	116.9
당기순이익	32.5	54.6	65.6	80.9	116.9
지배주주손익	34.7	55.0	69.3	85.4	123.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.9	21.1	26.2	21.6	21.7
영업이익 증감률	-17.3	98.2	39.7	32.5	41.7
EBITDA 증감률	-5.7	59.1	45.5	14.2	25.7
지배주주손익의 증감률	77.2	58.5	26.0	23.2	44.6
EPS 증감률	71.0	52.0	23.7	23.3	44.6
매출총이익률(%)	35.1	41.1	42.8	43.7	46.8
영업이익률(%)	10.1	16.6	18.3	20.0	23.2
EBITDA Margin(%)	19.5	25.6	29.5	27.7	28.6
지배주주순이익률(%)	12.7	16.6	16.6	16.8	19.9
현금흐름표					
(단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	49.7	54.8	69.2
당기순이익	32.5	54.6	65.6	80.9	116.9
비현금항목의 가감	45.2	47.6	66.2	60.9	61.1
유형자산감가상각비	24.6	28.5	45.4	38.3	32.4
무형자산감가상각비	0.9	1.4	1.2	0.9	0.7
지분법평가손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.9	17.7	19.6	21.7	28.0
영업활동자산부채증감	36.7	-79.4	-67.5	-70.3	-85.7
매출채권및기타채권의감소	53.0	-30.5	-26.0	-27.1	-33.0
재고자산의감소	-12.9	-52.8	-44.4	-46.3	-56.4
매입채무및기타채무의증가	-7.3	1.3	3.1	3.2	3.9
기타	3.9	2.6	-0.2	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-4.9	-8.8	-14.6	-16.7	-23.1
투자활동 현금흐름	-86.5	-26.3	21.0	20.8	20.5
유형자산의 취득	-82.8	-47.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-17.5	-3.4	-3.6	-3.8	-4.1
기타	11.3	24.6	24.6	24.6	24.6
재무활동 현금흐름	-11.0	-20.1	-13.1	-13.1	-13.1
차입금의 증가(감소)	0.8	-7.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-10.1	-10.4	-10.4	-10.4
기타	-2.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	1.4	-0.4	-25.6	-25.6	-25.6
현금 및 현금성자산의 순증가	13.3	-32.9	32.0	36.9	51.1
기초현금 및 현금성자산	50.1	63.4	30.5	62.5	99.4
기말현금 및 현금성자산	63.4	30.5	62.5	99.4	150.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표					
(단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	330.1	372.7	478.9	593.2	738.0
현금 및 현금성자산	63.4	30.5	62.5	99.4	150.6
단기금융자산	57.5	60.9	64.5	68.4	72.4
매출채권 및 기타채권	69.8	99.1	125.1	152.2	185.2
재고자산	127.0	169.5	213.9	260.2	316.6
기타유동자산	12.4	12.7	12.9	13.0	13.2
비유동자산	391.8	409.9	363.2	324.0	290.9
투자자산	11.3	11.5	11.5	11.5	11.5
유형자산	336.1	357.2	311.8	273.5	241.1
무형자산	16.5	17.0	15.8	14.8	14.1
기타비유동자산	27.9	24.2	24.1	24.2	24.2
자산총계	721.9	782.6	842.1	917.1	1,028.9
유동부채	133.3	164.8	167.8	171.1	175.0
매입채무 및 기타채무	34.5	33.4	36.5	39.7	43.6
단기금융부채	73.4	77.8	77.8	77.8	77.8
기타유동부채	25.4	53.6	53.5	53.6	53.6
비유동부채	85.6	24.8	24.8	24.8	24.8
장기금융부채	47.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	38.1	21.3	21.3	21.3	21.3
부채총계	218.9	189.6	192.7	195.9	199.8
자본지분	503.1	593.4	653.6	729.9	844.2
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
기타자본	14.4	15.8	15.8	15.8	15.8
기타포괄손익누계액	3.7	4.9	6.1	7.3	8.6
이익잉여금	159.4	204.2	263.2	338.2	451.3
비지배자본	-0.1	-0.4	-4.1	-8.6	-15.2
부채총계	503.0	593.0	649.5	721.2	829.0
투자지표					
(단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,346	4,125	5,964
BPS	24,966	28,666	31,572	35,257	40,781
CFPS	3,984	5,024	6,368	6,848	8,598
DPS	500	500	500	500	500
주기배수(배)					
PER	50.0	44.1	37.3	30.3	20.9
PER(최고)	67.9	49.5	51.4		
PER(최저)	33.7	24.6	33.5		
PBR	3.56	4.16	3.96	3.54	3.06
PBR(최고)	4.84	4.67	5.45		
PBR(최저)	2.40	2.32	3.55		
PSR	6.33	7.30	6.18	5.08	4.17
PCFR	22.3	23.7	19.6	18.2	14.5
EV/EBITDA	33.6	29.0	20.7	17.8	13.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.0	19.1	15.8	12.8	8.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	4.6	7.3	8.1	9.2	12.0
ROIC	7.8	10.0	11.1	12.3	15.7
ROI	4.1	7.6	10.6	13.4	17.8
매출채권회전율	2.9	3.9	3.7	3.7	3.7
재고자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
부채비율	43.5	32.0	29.7	27.2	24.1
순차입금비용	0.0	-1.7	-7.1	-12.0	-17.1
이자보상배율(현금)	3.6	13.6	19.0	25.2	35.7
총차입금	120.9	81.3	81.3	81.3	81.3
순차입금	0.0	-10.2	-45.8	-86.5	-141.7
NOPLAT	53.3	84.8	123.4	140.9	177.1
FCF	0.6	-54.8	41.3	51.3	64.0



애플론(174900): AC101은 헨리우스의 광선검(Lightsaber)

주가(5/19): 36,550원

KOSDAQ (5/19)	1,084.36pt		
시가총액	7,293억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	89,100원	9,890원	
최고/최저가대비	-59.0%	269.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-34.5%	-29.0%
	6M	6.1%	-12.7%
	1Y	200.8%	98.6%
발행주식수	19,952천주		
일평균 거래량(3M)	436천주		
외국인 지분율	10.7%		
배당수익률(25)	0.0%		
BPS(25)	2,954원		
주요 주주	이종서 외 10인 12.9%		



◎ 헨리우스는 HLX22(AC101) 임상을 **지난해 2건(위암, 유방암)에서 올해 7건으로 확대**

- HLX22 위암 1차 글로벌 3상, 엔허투 병용 HER2-low 대상 유방암 1차 2상, HLX87(HER2 ADC) 병용 유방암 1차 2상, 췌장암 연구자 임상 등 지난해 2건의 임상이 7건으로 확대
- HLX22(HER2)를 백본(backbone) 으로 하는 적응증 확장 및 병용 임상 확대. HLX49(AC101+HLX02 ADC) 임상 진입은 HLX22에 대한 자신감이 높다는 것을 방증.
- 이는 **지난해 ASCO에서** 중앙추적관찰기간 약 28개월 시점에 트라스투주맙 병용 요법 PFS가 아직 도달하지 않음을 확인(vs 대조군 8.3개월) 하면서 AC101에 대한 **자신감을 얻은 것으로 추정**.

◎ 하반기(ESMO) 주요 데이터 발표 예정. 2027년 위암 1차 발표 기대

- 유럽종양학회(ESMO, 10월) 또는ESMO Asia(12월)에서 HER2 저발현 유방암 중국 2상 PoC 결과 확인 가능.
- HER2 ADC 병용요법 유방암 1차 치료 중국 2상 환자 모집 연내 완료하여, 2027년 데이터 발표가 예상되며, **위암 1차 3상 데이터 또한 2027년 상반기 발표**를 기대.
- HLX22는 단독 항체 뿐만 아니라, ADC enhancer 및 internalization booster로 활용하는 **주 요리(Main Dishes)**.
- HER2의 시장은 1세대(Trastuzumab) → 2세대 Enhertu(T-DXd)→ 3세대 Dual epitope/ internalization 강화 흐름으로 HLX49(AC101+HLX02 ADC)는 그 3세대를 노리고 있으며 동사의 물질을 백본으로 하기에 **HLX49의 로열티 유입도 가능**.

◎ 다가오는 종근당의 보호예수 해제에 대한 오버행 우려가 있으나, 전략적 파트너십 유지될 것

- ‘25.5월 제3차배정 유상증자한 140만주의 보호예수 해제가 ‘26.6.1일로 오버행 우려가 그 동안 주가 하락을 이끌었음. 다만, 종근당의 신사업 추진 등에 있어서도 최근 국민성장펀드가 출범하는 등 자금조달의 다양한 방법이 있기 때문에 동사에 지분을 매각할 동기부여 및 요인은 크지 않다고 판단됨.
- 동사의 주가는 관리종목 해제로 인한 3월 고점 대비 -62% 하락. YTD 대비해서도 -26% 하락. 이는 헨리우스 YTD +20% 대비해서도 디커플링 현상. 지난해 급등에 따른 차익실현과 오버행 우려로 판단됨. **6월들어 점차 오버행 우려 완화가 예상되며, 하반기 ESMO 데이터를 기점으로 재평가** 기대.
- 헨리우스는 6/4일 Jefferies Global Healthcare Conference와 6/8일 Goldman Sachs Global Healthcare Conference에서 글로벌 상업화 전략과 함께 HLX49 (AC101+HLX02 ADC)도 소개할 예정

애플론(174900): AC101은 헨리우스의 광선검(Lightsaber)

파이프라인 현황 1

	Pipeline	Target	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase I	Phase II	Phase III	License Status	
Antibody	AC101 ( <sup>†</sup> HLX22)	HER2	Gastric cancer 1차치료제						미국, 일본, 중국, 유럽, 호주, 한국, 남미 등(2027년 상반기 톱라인)	
		HER2	Breast cancer 1차치료제						엔허투 병용 HER2-low 대상(환자모집 종료, 2026년 ESMO 발표예정)	
		HER2	Breast cancer 1차치료제						HLX87 (HER2 ADC) 병용	
		HER2	Breast cancer						HLX87 (HER2 ADC) 병용, 수술전 치료요법	Partnered 
		HER2	Pancreatic cancer						연구자 임상 (IIT)	
		HER2	Gastric cancer						Serplulimab(anti-PD1)병용	
AC101 ( <sup>†</sup> HLX49)	HER2	Gastric, Breast cancer						AC101 + HLX02 ADC, 2026년 IND 예정		
CAR-T	AT101 (Nespe-cel)	CD19	DLBCL 3차치료제						2026년 임상종료 및 신속승인신청	
		CD19	CAR-T r/r DLBCL 기존 카티치료제 재발/불응						아산병원 연구자 임상 (IIT)	
		CD19	DLBCL 2/3차 치료제						2026년 IND 예정 (튀르키예)	Partnered 
		CD19	DLBCL 2차치료제						2차치료제 확장 연구자 임상 (IIT), 2026년 IND 예정	

*† Shanghai Henlius Biotech code*

자료: 애플론, 키움증권 리서치센터

애플론(174900): AC101은 헨리우스의 광선검(Lightsaber)

파이프라인 현황 2

	Pipeline	Target	Indication	Discovery	Pre-clinical	Phase I
CAR-T	AT201	CD19 (dual/tandem)	Blood cancer			
	AT301	PSMA	Prostate cancer			
	AT501	HER2	Solid cancer		2026년 IND 목표	
	AT502	PDL1	Solid cancer			
Bispecific Antibody	AM105	4-1BB & EGFR	Colorectal cancer			
	AM201	TNFα & IL-6	Autoimmune diseases (RA, etc)			
	AM109	4-1BB & PSMA	Prostate cancer (mCRPC)			
in vivo CAR-T	InCAR-T	CD19	Blood cancer			
BBB shuttle	NeuroTaG	TfR1, IGF1R, CD98	Neuro disease			

자료: 애플론, 키움증권 리서치센터

애플론(17490) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
매출액	3.0	3.4	2.9	2.3	4.7	
매출원가	1.4	1.0	0.8	1.3	3.6	
매출총이익	1.6	2.4	2.1	1.1	1.1	
판매비	11.8	11.1	13.7	16.7	18.8	
영업이익	-10.2	-8.7	-11.6	-15.6	-17.6	
EBITDA	-8.8	-7.2	-10.0	-14.0	-16.5	
영업외손익	0.0	-1.6	-1.2	-0.7	-0.3	
이자수익	0.1	0.3	0.9	0.4	0.5	
이자비용	0.2	0.5	1.4	0.9	0.4	
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.1	-1.4	-0.6	-0.3	-0.4	
법인세차감전이익	-10.2	-10.3	-12.9	-16.3	-17.9	
법인세비용	0.0	-1.1	0.0	0.0	0.0	
계속사업손손익	-10.2	-9.2	-12.9	-16.3	-17.9	
당기순이익	-10.2	-9.2	-12.9	-16.3	-17.9	
지배주주손익	-10.2	-9.2	-12.9	-16.3	-17.9	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	8.3	13.3	-14.7	-20.7	104.3	
영업이익 증감률	흑전	33.3	34.5	12.8		
EBITDA 증감률	흑전	-18.2	38.9	40.0	17.9	
지배주주손익의 증감률	흑전	-9.8	40.2	26.4	9.8	
EPS 증감률	적지	적지	적지	적지	적지	
매출총이익률(%)	53.3	70.6	72.4	47.8	23.4	
영업이익률(%)	-340.0	-255.9	-400.0	-678.3	-374.5	
EBITDA Margin(%)	-293.3	-211.8	-344.8	-608.7	-351.1	
지배주주순이익률(%)	-340.0	-270.6	-444.8	-708.7	-380.9	
현금흐름표	(단위: 십억 원)					
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
영업활동 현금흐름	-8.6	-7.5	-9.5	-14.4	-13.8	
당기순이익	-10.2	-9.2	-12.9	-16.3	-17.9	
비현금항목의 가감	2.1	2.4	3.2	2.8	2.2	
유형자산감가상각비	1.3	1.4	1.6	1.5	1.0	
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	0.7	0.9	1.5	1.2	1.1	
영업활동자산부채증감	-0.6	-0.5	-0.4	-1.0	2.0	
매출채권및기타채권의감소	0.3	0.6	0.3	-0.6	0.0	
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	
매입채무및기타채무의증가	-0.1	-0.5	0.2	0.1	0.3	
기타	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5	1.9	
기타현금흐름	0.1	-0.2	0.6	0.1	-0.1	
투자활동 현금흐름	8.0	-9.5	13.6	2.1	-3.8	
유형자산의 취득	-0.5	-0.1	0.0	-0.2	-0.6	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	8.5	-9.3	13.6	2.2	-3.0	
기타	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.2	
재무활동 현금흐름	-0.1	21.5	2.9	18.8	37.7	
차입금의 증가(감소)	0.0	10.0	0.0	10.1	15.1	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	11.9	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-0.1	11.5	2.9	8.7	10.7	
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.8	4.5	7.0	6.6	20.1	
기초현금 및 현금성자산	1.5	0.8	5.3	12.3	18.9	
기말현금 및 현금성자산	0.8	5.3	12.3	18.9	39.0	

자료: 키움증권 리서치센터

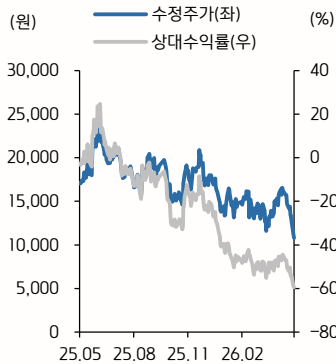
재무상태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
유동자산	11.9	25.0	19.3	23.2	46.0	
현금 및 현금성자산	0.8	5.3	12.3	18.9	39.0	
단기금융자산	9.5	18.8	5.2	3.0	6.0	
매출채권 및 기타채권	1.1	0.6	0.1	0.7	0.6	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	
기타유동자산	0.5	0.3	1.7	0.6	0.2	
비유동자산	17.9	29.1	26.1	25.0	24.7	
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
유형자산	17.1	26.9	25.2	24.1	8.8	
무형자산	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	
기타비유동자산	0.4	1.8	0.4	0.4	15.4	
자산총계	29.8	54.0	45.4	48.2	70.7	
유동부채	10.0	8.6	17.6	18.1	9.4	
매입채무 및 기타채무	2.0	0.8	0.7	0.8	2.1	
단기금융부채	7.0	7.1	12.6	17.2	7.0	
기타유동부채	1.0	0.7	4.3	0.1	0.3	
비유동부채	0.4	8.7	0.6	0.7	1.0	
장기금융부채	0.1	4.6	0.0	0.0	0.0	
기타비유동부채	0.3	4.1	0.6	0.7	1.0	
부채총계	10.5	17.3	18.2	18.8	10.3	
자배자본	19.4	36.7	27.2	29.4	60.4	
자본금	7.6	8.3	8.4	9.2	10.2	
자본잉여금	45.5	61.2	64.1	81.4	103.4	
기타자본	0.8	1.1	1.4	1.9	27.7	
기타포괄손익누계액	0.0	9.9	9.9	6.9	9.9	
이익잉여금	-34.6	-43.7	-56.6	-72.9	-90.8	
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
차분총계	19.4	36.7	27.2	29.4	60.4	
투자지표	(단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
주요지표(원)						
EPS	-670	-592	-780	-938	-929	
BPS	1,267	2,226	1,619	1,606	2,954	
CFPS	-531	-440	-584	-775	-815	
DPS	0	0	0	0	0	
주가배수(배)						
PER	-26.4	-21.6	-19.0	-15.1	-45.8	
PER(최고)	-59.2	-43.8	-37.0			
PER(최저)	-19.7	-16.8	-14.0			
PBR	13.97	5.75	9.15	8.79	14.39	
PBR(최고)	31.29	11.64	17.85			
PBR(최저)	10.42	4.47	6.76			
PSR	89.60	58.73	85.21	104.89	173.81	
PCFR	-33.3	-29.1	-25.4	-18.2	-52.1	
EV/EBITDA	-30.3	-25.4	-22.6	-17.2	-46.9	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	-29.3	-22.0	-25.9	-34.8	-30.1	
ROE	-42.1	-33.0	-40.3	-57.6	-39.9	
ROIC	-59.0	-34.7	-45.4	-64.5	-104.1	
매출채권회전율	2.5	4.2	9.1	6.4	7.7	
재고자산회전율	246.4	382.7	472.7	471.5	48.5	
부채비율	54.1	47.0	66.9	63.9	17.1	
순차입금비용	-16.5	-33.8	-18.0	-15.6	-62.7	
이자보상배율(현금)	-57.2	-17.9	-8.6	-17.3	-40.2	
총차입금	7.1	11.8	12.6	17.3	7.1	
순차입금	-3.2	-12.4	-4.9	-4.6	-37.9	
NOPLAT	-8.8	-7.2	-10.0	-14.0	-16.5	
FCF	-9.9	-6.9	-10.4	-15.2	-15.1	



지아이이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

주가(5/19): 10,800원

KOSDAQ (5/19)	1,084.36pt	
시가총액	6,938억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	24,000원	10,800원
최고/최저가대비	-55.0%	0.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-26.6%	-20.8%
6M	-41.4%	-52.9%
1Y	-37.9%	-59.0%
발행주식수	64,237천주	
일평균 거래량(3M)	703천주	
외국인 지분율	7.3%	
배당수익률(25)	0.0%	
BPS(25)	1,824원	
주요 주주	장명호 외 11인	6.6%



◎ **기술이전 목표 (1):** GI-101A 1상 데이터 **ASCO에서 구두 발표** 예정

- 방광암 2L+ 시장은 SoC는 파드셉. ADC가 ORR은 40~50% 높지만, PFS(6.5개월)와 안전성 한계가 존재.
- 키트루다 병용요법으로 PFS 미도달하여, 경쟁사 대비 PFS 우위로 확보된다면 기술 이전 가능성 有.
- 2상 30명+ 데이터 연내 공개 전망.
- 임상 진척에 따라 중국 파트너사 심시어로부터 **'26년말~'27년초 추가 마일스톤 유입** 전망.

◎ **기술이전 목표 (2):** GI-301. 올해 IgE 관련 기술 거래만 2건. 덕분에 높아진 관심.

- 떠다니는 free IgE를 잡아 증상이 줄어드는 졸레어 대비 알레르기 스위치 자체를 끄는 전략인 GI-301.
- 노바티스는 receptor downregulation 전임상 데이터만으로 Excellergy \$2B에 인수. 동사 역시 IgE 수용체 내재화에 대한 전임상 데이터 확보. 인체 임상 데이터에서도 확인.
- 일본 파트너 마루호 2상 첫환자 투약 예정인 **'26.8월경 마일스톤 유입** 전망.

◎ **기술이전 목표 (3):** GI-102, 흑색종 1차 치료제 및 T셀 인게이지 병용으로 가치 확장

- 다케다/이노반트의 IBI363 대비 높은 안전성이 차별점.
- J&J의 Pasritamig와 병용요법 표준치료 실패한 전립선암 1b/2상 중이며, 연내 초기 병용 임상 데이터 확보시 기술이전에 탄력 붙을 것으로 전망.
- 연말 GI-102+키트루다 병용 **흑색종 1차 2상 일부 데이터도 공개** 예정.

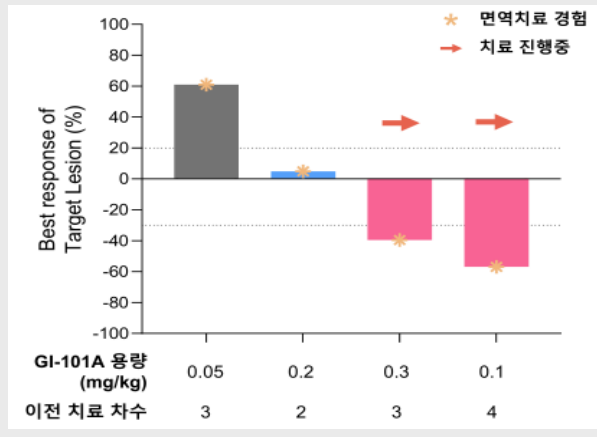
◎ **신뢰가 쌓이면 보일 추가 모멘텀**

- 글로벌 항노화 경연 대회 엑스프라이즈에서 지난해 준결승. 올해 6월 40개 팀 중 Top 10팀 선정되고 결승 진출팀은 약 100만 달러(15억원)을 받게 됨. 최종 우승 상금은 8,100만 달러(약 1,100억원)
- GI-214(Activin Trap, 폐동맥고혈압)과 GI-709(PD-L1xVEGFx비공개) 전임상 단계로 **임상 진입 전 기술 이전을 목표로** 하고 있음.
- 2025년말 현금성 자산은 330억원이며, 금융자산 564억원 보유. 기술이전과 마일스톤 유입이 같이 진행된다면 현금 유동성 개선 전망.
- 지난해 고점 대비 현재 주가는 -56% 하락한 상황으로 기술 이전에 대한 기대감이 높지 않은 상황이나, 기술 이전으로 인한 신뢰도가 쌓인다면 추가적인 기술 이전 기대감이 반영될 수 있음.

지아이이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

- ◎ GI-101A, 면역항암제 내성 요로상피암에서 ADC의 빈틈 공략
  - 방광암 2L + 표준치료제 파드셉. ADC가 ORR은 높지만, PFS와 안전성 한계가 존재.
- ◎ 내성/불응성 요로상피암(방광암) 적응증으로 GI-101A 표준치료제 대비 **PFS 우위 확인은 중요한 시그널**.
  - GI-101A+키트루다 병용으로 방광암 소규모(N=4)이지만, **ORR 50%, PFS 미도달**하여 현재 ADC 표준치료제인 파드셉의 ORR 40.6%, PFS 5개월 대비 효능 우위, 안전성(3등급 이상 이상반응 20~30% 수준)은 ADC 계열(51% 이상) 대비 우위.
  - 연내 60명 모집 완료 목표이며, **최소 30명 이상의 데이터를 연내 공개할 것으로 전망**.
  - 파트너사 심시어와 중국 내 폐암 및 대장암 1차 치료 임상 디자인 논의 협의 중이며, **연말~내년초 추가 마일스톤 유입** 전망.
- ◎ GI-101A+키트루다 병용요법 결과, **ASCO 2026 발표 예정**

GI-101A+키트루다 병용요법(N=4)



자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

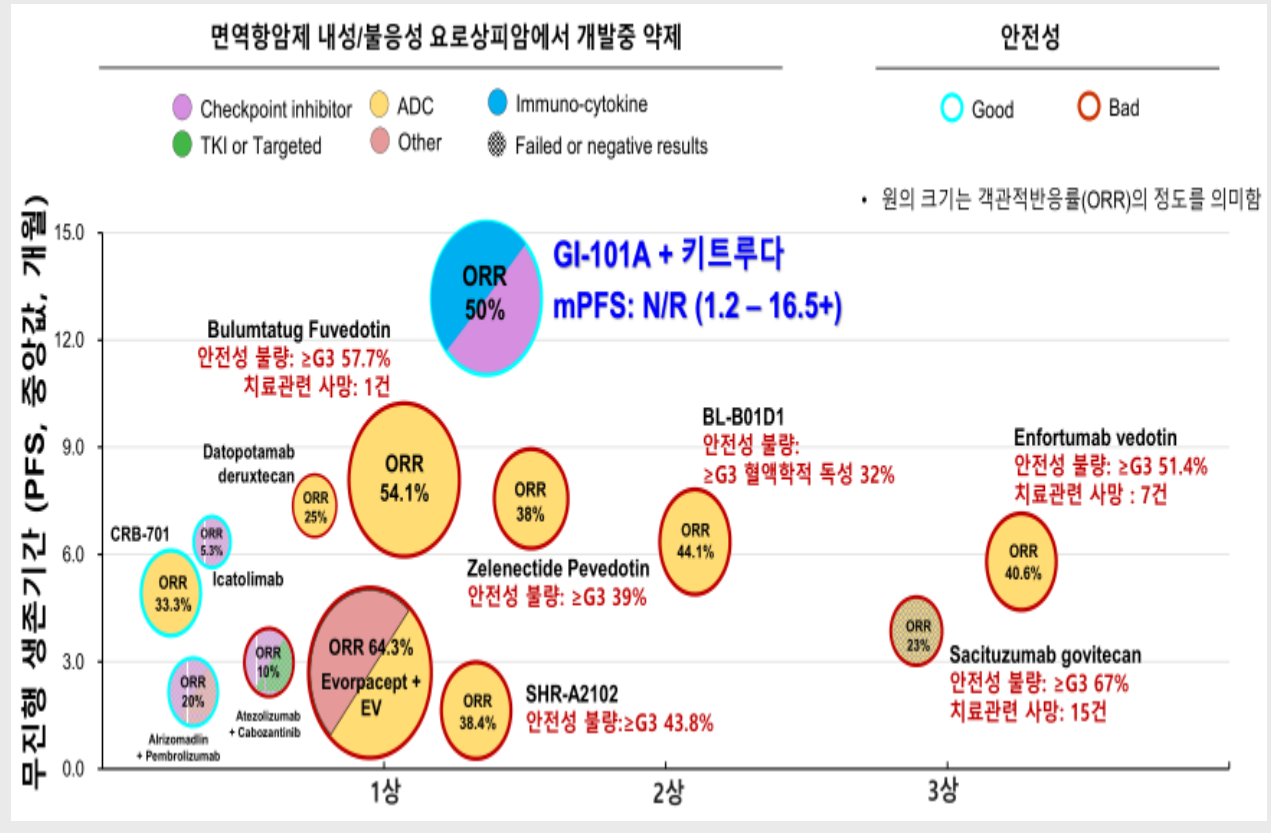
GI-101A+키트루다 병용요법 결과

	GI-101A + 키트루다	파드셉
N	4	301
이전 면역항암제 경험 (%)	100%	100%
객관적 반응률 (ORR)	<b>50%</b>	<b>40.6%</b>
질병 통제율 (DCR)	<b>75%</b>	<b>71.9%</b>
반응 지속기간 중앙값 (DOR)	<b>미도달</b> (최소-최대) 미정 - 15.4+	<b>7.4 months</b> (95% CI) 5.6 - 9.5
무진행생존기간 중앙값 (PFS)	<b>미도달</b> (최소-최대) 1.2 - 16.5+	<b>5.0 months</b> (최소 to 최대) 0.5 - 19.4

자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

지아이이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

GI-101A 안전성과 약효 비교



자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

지아이이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

- ◎ GI-301, 올해 IgE 관련 기술 거래만 2건. 알레르기 치료제 관심 증가 중.
  - 2026.1월, GSK가 RAPT를 약 3.1조원에 인수
  - Novartis, Excellergy를 전임상 데이터만으로 \$2B 인수. IgE수용체를 In vitro에서 95% 없애 수용체 내재화 기전을 강조.
  - GI-301은 Excellergy가 주장하는 세 가지 장점 ① free IgE 감소, ② 수용체 내재화는 in vitro 95%, 심지어 인체에서 80% 확인 ③ IgE-수용체 결합)을 임상에서 모두 동등 이상으로 입증
  - 일본 파트너 마루호의 2상 첫 환자 투약이 2026년 8월 예정으로 **마일스톤 유입 예정**.
- ◎ GI-301의 차별점은 Type IIb CSU(오토안티바디 매개 만성 특발성 두드러기)에서의 효능
  - Type IIb CSU는 오말리주맙에서 반응이 제한적인 영역으로, IgE가 없고 자가항체가 FcεR1α에 직접 결합해 시그널을 주는 방식. GI-301은 ① 언바운드(IgE 비결합) 수용체를 직접 내재화해 제거하고 ② 오토안티바디를 포획하는 두 가지 기전을 동시에 구현, 임상에서 오토안티바디 음성 전환율 60%(플라시보 0%) 확인.

만성특발성 두드러기 1b상에서 졸레어 대비 우수

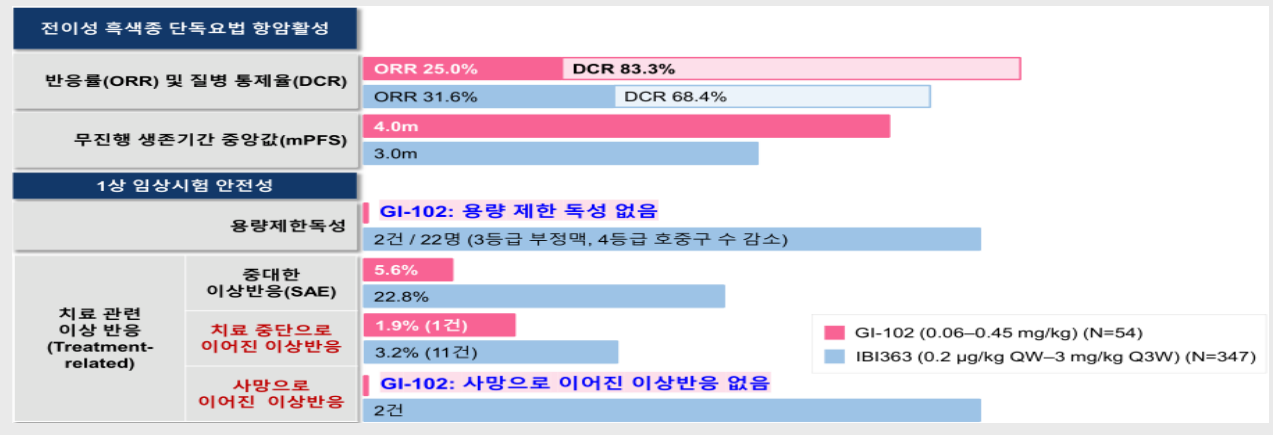
증상개선효과/ 약물	졸레어® 300 mg (n=6)	GI-301 (YH35324) 3 mg/kg (n=6)	GI-301 (YH35324) 6 mg/kg (n=6)
완전 조절 (%) (UAS7 = 0)	16.7	16.7	50.0
부분 조절 (%) (UAS ≤ 6)	16.7	50.0	66.7

자료: 미국 알레르기 천식 면역학회(AAAAI) 2025 초록, 키움증권 리서치센터

지아이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

- ◎ GI-102, 단독요법 1상 완료. 흑색종 1차 치료제 개발 본격화.
  - 경쟁약물 IBI363 대비 반응율이 낮아보이나, 직접 비교 임상이 아니므로 비교가 어려움. 단, 환자군이 동시에 더 불리했으며 안전성은 더욱 우수. 다케다/이노반트의 IBI363은 면역항암제 naïve 환자 대상, GI-102는 내성 환자 기준.
  - 중대한 이상반응 SAE도 GI-102 5.6% vs IBI363 22.8%

IBI363과 간접 비교한 효능과 안전성

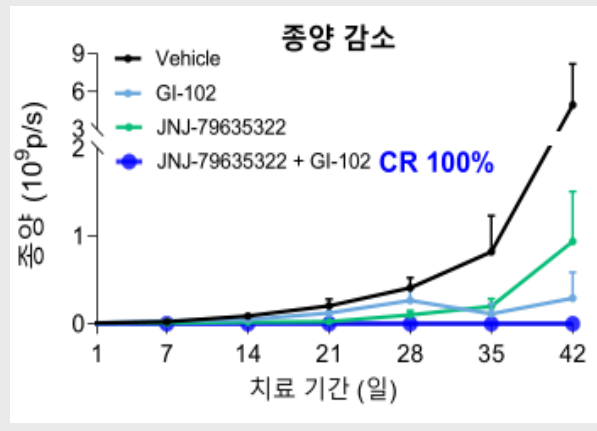


주: Data cut-off: 30 Nov 2025  
 자료: Bai et al., Annals of Oncology, 2024, 키움증권 리서치센터

지아이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

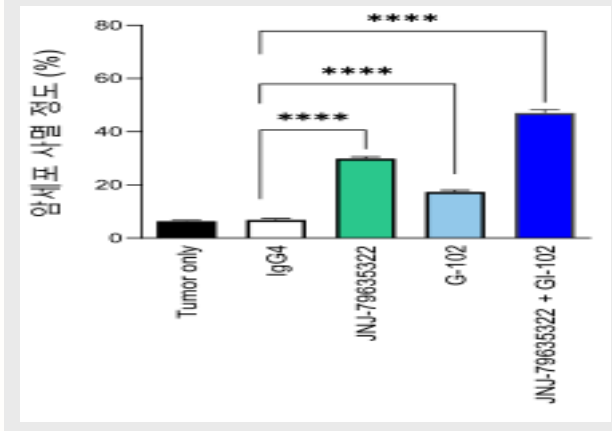
- ◎ GI-102, 기술이전의 발판이 될 J&J와 임상 협력 (3/17) 연말~연초 데이터 확보되면 기술 이전 진척 기대.
  - Pasritamig는 J&J의 차세대 블록버스터로 도세탁셀 병용 1b상에서 PSA 90% 감소를 입증해 글로벌 3상으로 진입.
  - IL-2Rα(알파 수용체)에 결합하지 않도록 설계된 non-alpha IL-2 용합 단백질로, 조절 T세포(Treg)를 전혀 자극하지 않는다는 것이 핵심 기전
  - 전임상에서 GI-102+Pasritamig(KLK2 표적 TCE) 완전관해(CR) 100% 달성하면서, J&J과 GI-102+Pasritamig(KLK2 표적 TCE) 임상협력 체결. **GI-102가 T세포 인계이저 병용 가치를 입증한다면, TCE/ADC/PD-1 병용에 모두 활용 가능한 면역증강 플랫폼으로 확장. 2026년 연내 초기 1b/2상 데이터 확보** 예정. 확인되면 J&J뿐 아니라 TCE 보유한 글로벌 제약사와 기술이전 논의 확대 가능.
  - 연말 GI-102+키트루다 병용 **흑색종 1차 2상 일부 데이터도 공개** 예정.

GI-102+TCE 마우스종양모델(다발성골수종)



자료: 지아이노베이션, 키움증권 리서치센터

GI-102+TCE 암세포 사멸능



자료: 지아이노베이션, 키움증권 리서치센터

지아이이노베이션(358570): 한번의 신뢰가 굉장히 클 수 있다

지아이이노베이션의 주요 파이프라인 현황

파이프라인	적응증	디스커버리	전임상	임상1상	2상	3상	기술이전	협력
GI-101A CD80-IL2v2	요로상피암	IO 치료 불응성 요로상피암, 신세포암, 비소세포암 및 대장암 (미국/한국)				FDA 희귀의약품 지정	Simcere 중화권 지역	국가과제 선정 MSD 임상협력
GI-102 CD80-IL2v3	흑색종	전이성 흑색종 1차 치료제, IO 치료 불응성 신세포암 및 간세포암 (미국/한국)				FDA 희귀의약품/패스트트랙 지정 식약처 개발중희귀의약품 지정		국가과제 선정 MSD 임상협력
	전립선암	표준치료 실패한 전립선암 (미국/한국)						Johnson & Johnson 임상협력
GI-108 CD73-IL2v3	고형암	모든 고형암 (한국)						국가과제 선정 MediRama 공동개발
GI-301 FcεRIα-Fc	알레르기 (만성 특발성 두드러기)	임상 1a/1b상 완료 임상 2상 진행 중					YUHAN 일본을 제외한 글로벌	
GI-214 Activin Trap	폐동맥 고혈압						maruho 일본	국가과제 선정
GI-730 PD-L1/VEGF/비공개 trispecifics	고형암							

자료: 지아이이노베이션, 키움증권 리서치센터

지아이이노베이션(358570) 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
매출액	5.6	3.5	5.3	0.0	5.8	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	5.6	3.5	5.3	0.0	5.8	
판매비	36.2	71.5	58.6	48.3	46.5	
영업이익	-30.6	-68.0	-53.3	-48.3	-40.7	
EBITDA	-28.5	-64.8	-50.0	-45.2	-37.7	
영업외손익	-120.1	-11.9	-1.7	-10.7	5.5	
이자수익	0.8	1.8	2.0	1.0	2.6	
이자비용	0.3	0.4	0.4	1.0	1.6	
외환관련이익	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	
외환관련손실	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	
총속 및 관계기업손익	-18.3	-9.7	-7.3	-7.8	-0.7	
기타	-102.2	-3.6	4.2	-2.8	5.2	
법인세차감전이익	-150.7	-79.8	-55.0	-59.0	-35.1	
법인세비용	0.0	0.0	0.5	-0.2	0.0	
계속사업손익	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8	-35.1	
당기순이익	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8	-35.1	
지배주주손익의	-150.7	-79.8	-55.5	-58.8	-35.1	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-49.2	-37.5	51.4	-100.0	NA	
영업이익 증감률	흑전	122.2	-21.6	-9.4	-16.6	
EBITDA 증감률	흑전	127.4	-22.8	-9.6	-16.6	
지배주주손익의 증감률	흑전	-47.0	-30.5	5.9	-40.3	
EPS 증감률	적지	적지	적지	적지	적지	
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	0.0	100.0	
영업이익률(%)	-546.4	-1,942.9	-1,005.7	0.0	-701.7	
EBITDA Margin(%)	-508.9	-1,851.4	-943.4	0.0	-650.0	
지배주주손익률(%)	-2,691.1	-2,280.0	-1,047.2	0.0	-605.2	
현금흐름표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
영업활동 현금흐름	-26.6	-62.6	-41.2	-43.4	-32.3	
당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
비현금항목의 가감	126.9	20.5	12.3	17.8	0.3	
유형자산감가상각비	2.1	2.9	3.0	2.7	2.6	
무형자산감가상각비	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	
지분법평가손익	-19.4	-10.6	-7.9	-7.8	-0.7	
기타	144.1	27.9	16.8	22.5	-2.0	
영업활동자산부채증감	-2.9	-4.6	0.5	-3.2	0.9	
매출채권및기타채권의감소	-0.7	-3.2	3.2	-0.4	0.0	
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	-2.2	-1.4	-2.7	-2.8	0.9	
기타현금흐름	-150.6	-78.5	-54.0	-58.0	-33.5	
투자활동 현금흐름	-139.2	63.0	22.3	15.3	-43.3	
유형자산의 취득	-3.8	-2.9	-0.6	0.0	-7.4	
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-1.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	
투자자산의감소(증가)	-15.4	3.2	-4.9	-3.5	-46.3	
단기금융자산의감소(증가)	-119.2	66.3	25.5	22.1	6.0	
기타	0.3	-3.6	2.3	-3.3	4.6	
재무활동 현금흐름	161.5	0.0	25.1	20.6	114.3	
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	160.3	0.0	26.0	10.0	111.2	
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	1.2	0.0	-0.9	0.6	3.2	
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.3	0.4	6.2	-7.6	38.7	
기초현금 및 현금성자산	6.2	1.9	2.3	8.5	1.0	
기말현금 및 현금성자산	1.9	2.3	8.5	1.0	39.7	

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표		(단위: 십억 원)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
유동자산	134.2	72.9	48.2	19.8	52.7	
현금 및 현금성자산	1.9	2.3	8.5	1.0	39.7	
단기금융자산	128.4	62.1	36.6	14.5	8.5	
매출채권 및 기타채권	1.3	4.4	1.2	1.4	2.0	
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타유동자산	2.6	4.1	1.9	2.9	2.5	
비유동자산	45.7	33.5	33.1	25.9	74.8	
투자자산	32.1	19.2	16.8	12.5	58.2	
유형자산	11.5	11.4	8.6	6.1	9.5	
무형자산	1.6	1.5	1.6	1.5	1.7	
기타비유동자산	0.5	1.4	6.1	5.8	5.4	
자산총계	179.9	106.3	81.3	45.8	127.5	
유동부채	5.2	6.6	5.8	4.7	9.3	
매입채무 및 기타채무	2.8	4.0	4.6	3.4	4.4	
단기금융부채	0.7	0.8	0.8	0.9	4.4	
기타유동부채	1.7	1.8	0.4	0.4	0.5	
비유동부채	4.2	4.1	3.8	12.0	1.7	
장기금융부채	3.6	3.5	2.9	11.1	0.7	
기타비유동부채	0.6	0.6	0.9	0.9	1.0	
부채총계	9.4	10.7	9.6	16.7	11.0	
자본총계	170.4	95.6	71.7	29.1	116.5	
자본금	10.0	10.0	11.0	22.6	31.9	
자본잉여금	451.3	451.8	476.4	278.5	392.3	
기타자본	6.1	10.4	16.7	19.4	18.7	
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	-296.9	-376.6	-432.5	-291.5	-326.4	
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
부채총계	170.4	95.6	71.7	29.1	116.5	
투자지표		(단위: 원, 백, 백)				
12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	
주당지표(원)						
EPS	-3,679	-1,689	-1,082	-1,117	-581	
BPS	3,610	2,023	1,375	545	1,824	
CFPS	-581	-1,255	-843	-778	-577	
DPS	0	0	0	0	0	
주기배수(배)						
PER	0.0	0.0	-9.3	-6.6	-30.3	
PER(최고)	0.0	0.0	-12.1	-12.1	-12.1	
PER(최저)	0.0	0.0	-6.2	-6.2	-6.2	
PBR	0.00	0.00	7.30	13.49	9.67	
PBR(최고)	0.00	0.00	9.51	9.51	9.51	
PBR(최저)	0.00	0.00	4.90	4.90	4.90	
PSR	0.00	0.00	96.82	15,933.45	182.57	
PCFR	0.0	0.0	-11.9	-9.4	-30.6	
EV/EBITDA			-9.8	-8.6	-28.8	
주요비율(%)						
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA	-126.0	-55.8	-59.1	-92.5	-40.6	
ROE	-519.2	-60.0	-66.3	-116.7	-48.3	
ROIC	-314.4	-456.6	-341.2	-340.0	-270.5	
매출채권회전율	8.0	1.2	1.9	0.0	3.4	
재고자산회전율						
부채비율	5.5	11.2	13.4	57.6	9.4	
순차입금비율	-73.9	-63.0	-57.7	-12.4	-37.1	
이자보상배율(현금)	-108.8	-174.8	-147.1	-48.8	-26.0	
총차입금	4.4	4.3	3.7	12.0	5.0	
순차입금	-126.0	-60.2	-41.4	-3.6	-43.2	
NOPLAT	-28.5	-64.8	-50.0	-45.2	-37.7	
FCF	-36.3	-72.3	-50.1	-48.2	-44.3	



# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

### ◎ Compliance Notice

- > 당사는 05월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 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 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.

### ◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

### ◎ 투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

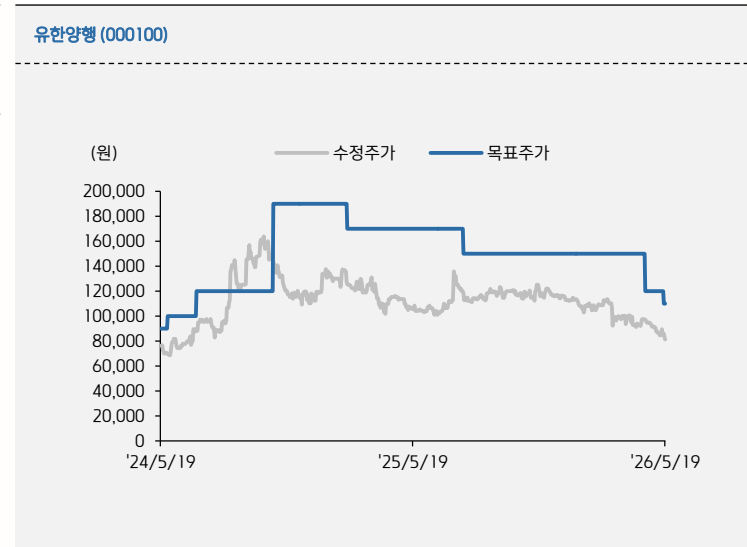
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) \*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
유한양행 (000100)	2024-05-29	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-21.62	-10.50
	2024-07-10	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-22.53	-18.50
	2024-08-22	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	1.35	36.42
	2024-10-29	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.44	-24.63
	2025-01-20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-34.42	-24.63
	2025-02-13	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-27.43	-22.88
	2025-03-27	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.21	-20.12
	2025-07-31	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.87	-18.87
	2025-09-22	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.20	-16.67
	2026-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.77	-16.67
	2026-04-20	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-24.80	-19.08
	2026-05-19	Buy(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) \*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
에스티팜 (237690)	2024-07-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-8.12	6.36
	2024-11-04	Outperform (Downgrade)	110,000원	6개월	-13.36	6.36
	2025-04-30	BUY(Upgrade)	100,000원	6개월	-13.78	5.70
	2025-10-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-0.30	33.83
	2026-02-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.49	-14.68
	2026-04-22	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.53	-11.21
	2026-05-19	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

