



2025 제약/바이오 연간전망

추운 겨울, 봄은 끝내 오고야 만다!

SK증권 제약/바이오 이선경

SK securities

2025년 제약/바이오 산업 전망

- 제약/바이오 섹터의 변동성을 결정하는 가장 중요한 변수인 기술적 성과는 1)매출 성장과 영업이익 확보에 중요한 글로벌 혁신 신약의 FDA 승인, 2)미래 시장을 견인할 초기/임상 연구개발 두 측면 모두에서 매우 긍정적이다.
- 미국의 경우 1)상장 바이오텍에 대한 Follow-on 투자 증가, 2)IPO 건수 증가, 3)VC 투자 회복이라는 선순환 사이클이 본격화되었다. 다만 금리 인하/보건 의료정책 방향성의 핵심 요인이라 할 수 있는 미 대선에 불확실성으로 대세 상승반전을 이끌기에는 부족했다.
- 최근 트럼프 당선인의 제약보건 분야 주요인사 지명으로 업계 내 불확실성이 확대되고 있다. 이는, 트럼프 당선인이 지명한 제약/바이오 산업과 관계된 주요 인사들의 과거 이력논란 및 추진/지지 정책이 상충하면서 주요 정책에 대한 방향성이 명확하게 확인되지 않기 때문이다.
- 하지만 1)FDA 약물허가 관련, 빅파마 대비 바이오파마에 유리한 규제환경이 조성될 가능성이 있으며, FTC 반독점 규제완화에 따라 인수합병 및 라이선싱 등이 활발해질 수 있는 환경이 만들어질 수도 있다는 점에서 제약/바이오 섹터에는 긍정적인 흐름을 만들어낼 수 있다. 특히, 미-중 장벽이 높아짐에 따라 우리나라를 비롯한 신흥 바이오텍 국가들에게 유리한 환경이 만들어질 가능성 또한 긍정적 요인이다.
- 2)의료서비스의 선택성/유연성/접근성 확대와 관련, 메디케어 강화 및 1차 의료/재택 서비스 확대는 수익성 감소로 이어져 부정적인 요인으로 작용하나 국내 제약사가 판매하는 품목의 경우, 항암/자가/만성/희귀 질환 중심의 치료제로 미국 메디케어 정책 변화가 국내 바이오텍들에 대해 미치는 영향은 예상보다 크지 않을 수 있다.

2025년 제약/바이오 산업 전망

- 3)트럼프 행정부의 핵심과제인 약가 인하 관련, 약가 인하의 방향성은 명확한 만큼 미국/국내 제약사에게 모두 부정적이나 시밀러 개발/판매에 따른 기회요인이 존재한다. 하지만 장기적으로는 약가 인하에 따른 매출실적 압박을 받는 빅파마들을 중심으로 라이선싱, 인수합병에 대한 필요가 높아지게 되므로 국내 바이오텍들에게는 보다 유리한 환경이 조성될 수 있다.
- 4)미국 내 의약품 공급망 확충을 위한 Buy American 제도 강화 관련, 부정적 영향을 미칠 수 있는 자국 내 생산 우선은 1기 트럼프 행정부에서 확인했듯이 의약품 생산/공급 시스템의 특성 상 중단기 내 실효성은 낮은 상황이며, 보편적 관세(10-20%)는 자국 내 기업의 수익성/생산성 감소를 야기. 트럼프 행정부가 추구하는 약가 인하 및 미국 내 의약품 공급망 확충 목표와 상충되므로 좀 더 구체적인 방향/내용을 확인해야 한다.
- 국내 시장은 글로벌 기술이전 계약, FDA 신약 승인, 미국 등 글로벌 시장에서의 의미 있는 매출 실적 달성 등에 따라 투자자들의 관심을 유도했으나 IPO, VC 투자로 이어지는 선순환 사이클로 연결되지는 못했다. 이는 금리 인하가 기대보다 느리고, 시장 선별 기능을 통해 상장 바이오텍의 옥석 가리기가 지연되는 것과 함께 IPO 시장에 신규 진입한 바이오텍들의 미래 성장 잠재력이 투자자들의 기대에 미치지 못한 것에서 원인을 찾을 수 있다.
- 25년은 미국-중국 규제 강화에 따른 인수합병/라이선싱 등 신약개발 사업기회 확대와 더불어 CMO/시밀러 사업의 매출 성장이 확실시 된다. 이에 따라 1) 기술적 차별화로 확실한 경쟁력을 가진 기업 2) 공시를 통해 제시한 마일스톤을 성실히 이행한 기업, 3)매출 실적이 탄탄한 기업들을 중심으로 옥석 가리기가 본격화될 것으로 전망한다.

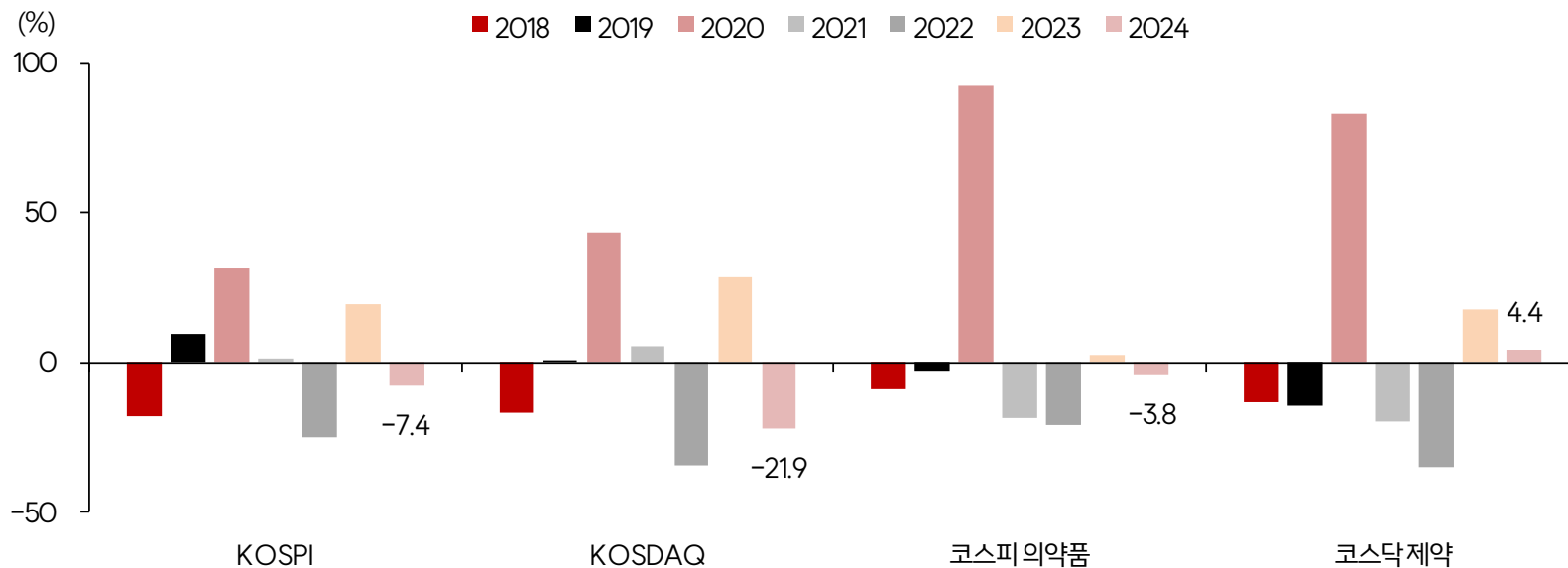
2025년 제약/바이오 산업 전망

- 25년 가장 주목해야 할 분야로는 1)ADC, 2)비만, 3)자가면역, 4)바이오시밀러이며, 옥석 가리기 본격화에 따른 바이오 투심 악화를 고려하여 매출이 탄탄한 기업들에게도 관심을 기울일 필요가 있다.
- 1)ADC의 개발 열기가 지속되는 가운데 Trop-2, B7-H4 타겟 ADC 후기 임상에서 기대보다 낮은 데이터를 발표한 점과 PD-1/PD-L1 타겟 면역항암제가 이보네시맵을 필두로 다수의 파이프라인에 대한 라이선싱 및 인수합병 등이 진행되는 점에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 ADC 분야에서는 높은 오프타겟 부작용 문제를 해결할 수 있는 차세대 기술에 대한 라이선싱 수요가 증가하고 있어 리가켄바이오가 기술 수출한 약물들의 임상결과 및 차세대 파이프라인에 주목할 필요가 있다.
- 2)35년 비만 인구가 40억명으로 증가할 것으로 예상되는 가운데 현재 10%내외의 환자만이 비만약을 처방받고 있는 실정이며, 높은 가격, 요요, 근감소 부작용 이슈 등 아직 비만 치료제 개발의 Unmet Medical Need는 높은 상황이다. 따라서 해당 문제점을 해결할 수 있는 신규 타겟, 기술플랫폼을 중심으로 라이선싱 기대감이 높아질 수 있다. 관련된 국내기업으로는 한미약품이 있으며, 아직은 임상 초기 연구단계로 주목도는 낮지만 후기임상에서 경쟁력을 입증한다면 주목도는 높아질 수 있어 주시할 필요가 있다.
- 3)최근 빅파마 인수합병이 집중되고 있는 자가면역 분야의 경우 장기투약에 따른 내성발생 가능성이 높고, 환자들의 QoL 개선에 대한 Needs 충족을 위해 부작용을 최소화 할 수 있는 타겟/모달리티/적응증을 다변화한 포트폴리오에 집중되고 있는 점에 주목해야 한다. 관련 국내 기업으로 한올바이오파마와 에이프릴바이오가 있다.
- 4)25년부터 시행되는 Medicare Part D의 개편과 트럼프 정부의 약가 인하로 인해 미국 내 바이오시밀러 시장의 성장을 기대할 수 있다. 하지만 시밀러의 경우, 약가 경쟁력, 브랜드 파워 등 시장침투율에 있어 다양한 변수가 적용되는 만큼 판도변화에 주목할 필요가 있다.

24년 제약/바이오 섹터 수익률

- 24년 코스피의약품 지수는 -3.8%, 코스닥 제약 지수는 +4.4%로 코스피와 코스닥 지수 대비 각각 3.6%p 및 26.3%p 상회
- 팬데믹 이후 22년부터 시작된 금리 인상 사이클과 기술적 성과 부재로 인해 약세를 지속하다가 24년 반전에 성공
- 24년 섹터 상승을 견인한 주요 요인은 1) 국내 기술의 글로벌 경쟁력 및 성과 입증과 더불어 2) 금리 인하 기대감에 기인
 - 국내 기업의 성과: 1) FDA 신약 승인: 유한양행/오스코텍 레이저티닙 FDA 시판허가
 - 2) 리가캠바이오-오노제약, 알테오젠-다이찌산쿄, LG화학-리듬파마슈티컬 등 글로벌 기술이전 성공

국내 제약/바이오 섹터 연도별 수익률

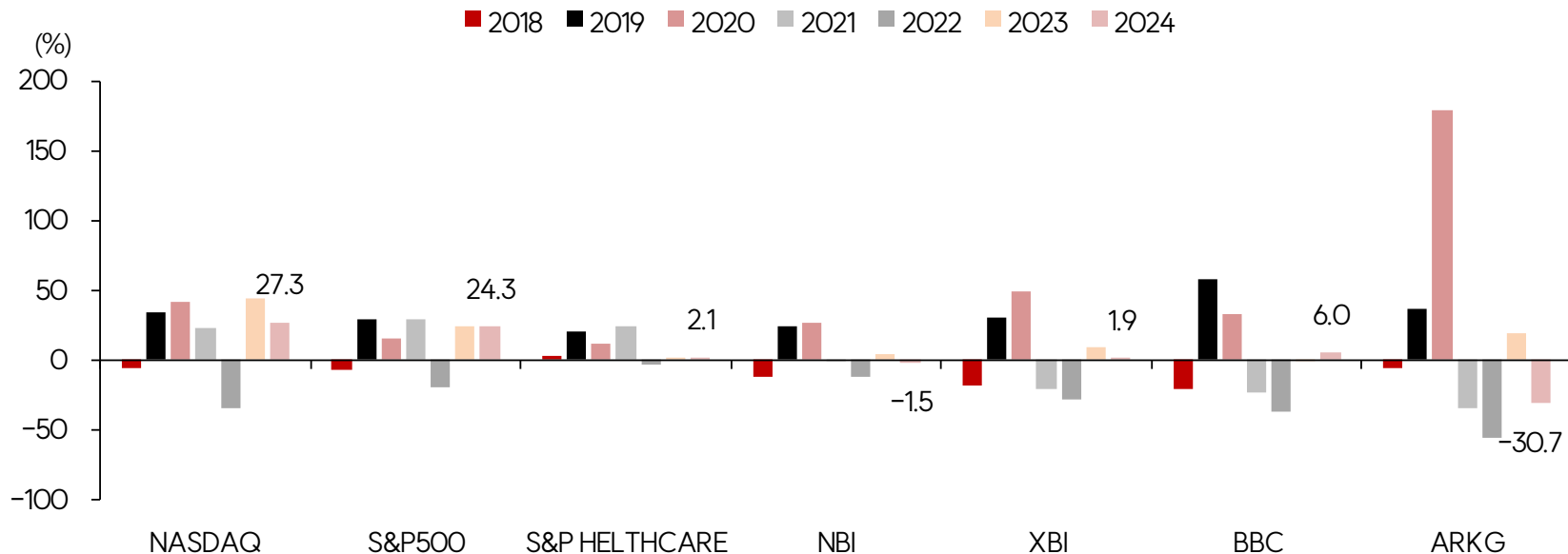


24년 제약/바이오 섹터 수익률



- 24년 NBI(NASDAQ Biotechnology Index)는 -1.5%, XBI(SPDR S&P Biotech ETF)는 +1.9%로 NASDAQ과 S&P 500 지수대비 28.8%p 및 22.3%p 하회
- 1) 매출 성장과 영업이익 확보에 중요한 글로벌 혁신 신약의 FDA 승인 건수 증가
- 2) 이보네시맙의 등장과 더불어 ADC/방사선 리간드 의약품/분자접합체 다양한 신규 모달리티 등의 R&D 성과는 우수했으나,
- 3) 상장폐지, 바이오텍 간 인수합병, 기업 구조조정이 여전히 진행되고 있어서 투자 불확실성이 높고
- 4) 금리 인하/보건정책 방향성 관련 미국 대선에 따른 장기정책 방향 불확실성 등으로 대세상승이 지연

미국 제약/바이오 섹터 연도별 수익률

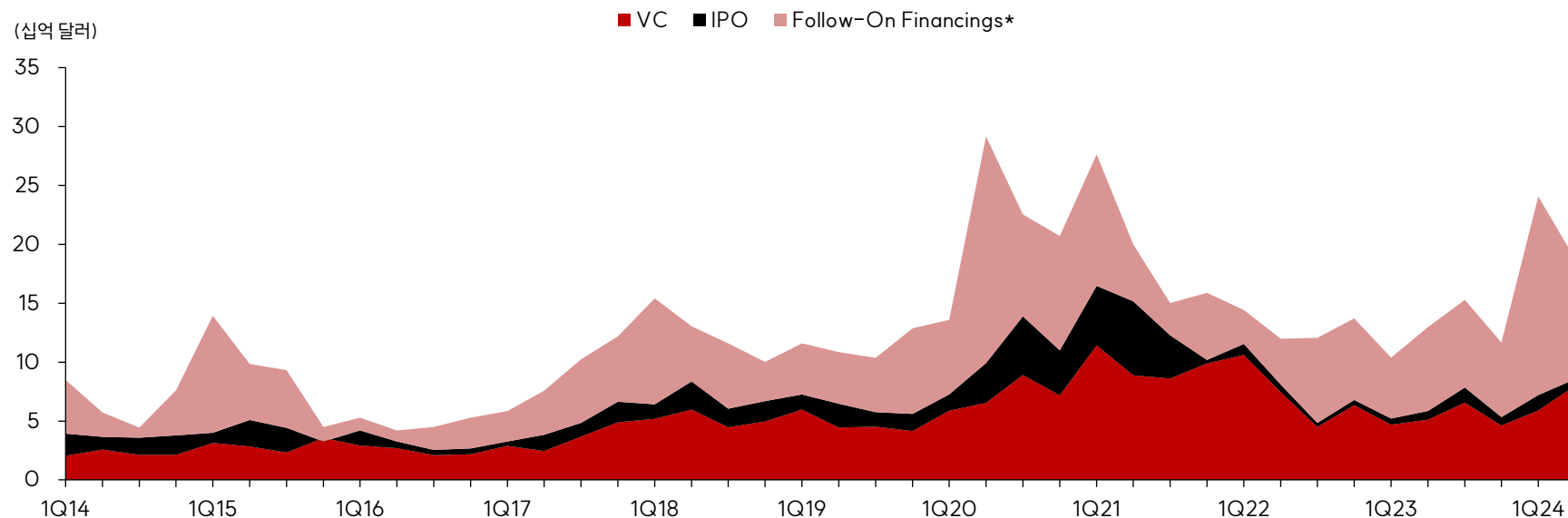


24년 제약/바이오, 글로벌 투자심리 회복 가능성



- 미국 바이오텍의 경우 1) 상장 바이오텍에 대한 Follow-on 투자증가, 2) IPO 시장의 회복, 3) VC 투자증가 흐름을 확인
- 트럼프 행정부 취임에 따른 불확실성만 해소된다면 제약/바이오 섹터 내 25년 반등은 가능하다고 판단
 - ✓ 바이오텍 Follow-on 투자는 제로금리와 팬데믹으로 인한 4조원 달러의 양적 완화로 가장 활발한 투자가 진행된 2020년 이후 최대 규모
 - ✓ IPO 기업들의 총 조달금액 역시 고금리 사이클이 시작된 2022년 대비 70% 증가했으며, 기업당 평균 조달 금액은 160백만 달러로 2020년 (\$180M)년 수준으로 회복
 - ✓ 주요 바이오 VC들의 2024년 조달액은 250억 달러로 전년 대비 14% 증가, 비상장 기업의 VC 투자 역시 3Q 누적 기준 11% 증가

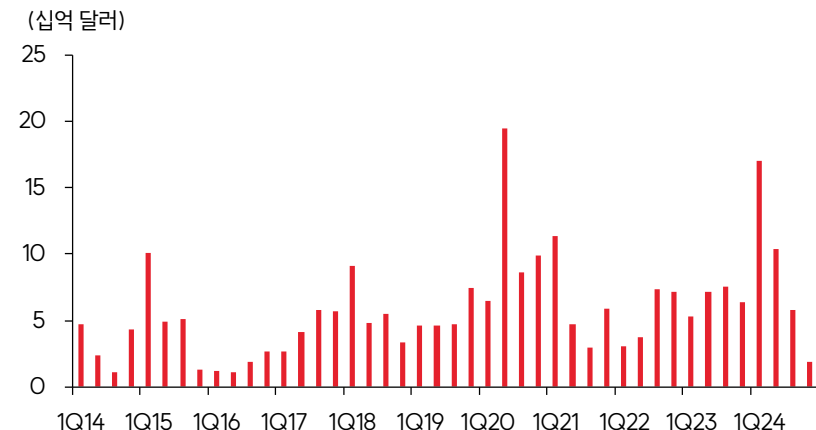
상장 바이오텍 유증/IPO 조달/VC 투자 규모



24년 제약/바이오, 글로벌 투자 심리 회복 가능성

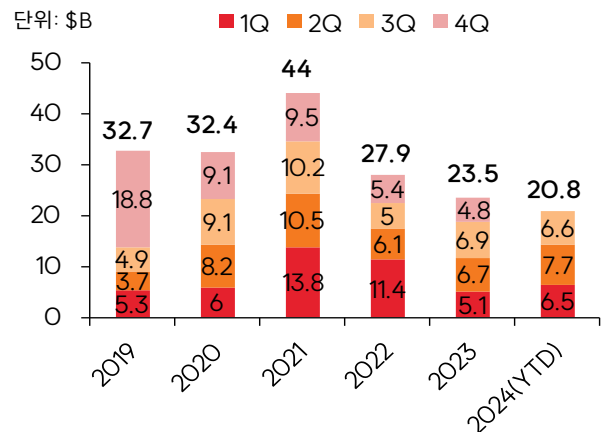


상장 바이오텍의 유증 현황



자료: biopharmadive, SK증권

연도별 미국 VC 투자 현황



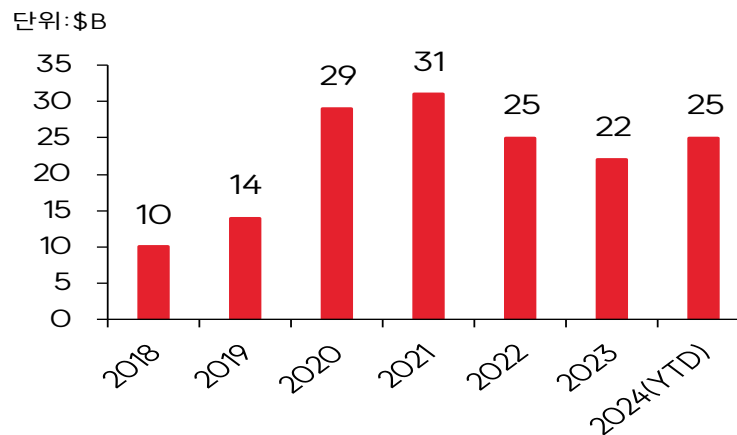
자료: DEALFORMA, J.P Morgan, SK증권

연도별 바이오텍 IPO 기업수/조달 금액 현황

조달 금액/상장기업 수	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (11/15 기준)
<\$99M	27	30	23	38	14	10	7
\$100Mto \$149M	20	7	10	23	2	0	5
\$150Mto \$199M	2	7	15	20	4	2	4
\$200Mto \$249M	3	0	18	9	1	1	2
\$250M<	2	3	13	14	1	6	5
상장기업 수	54	47	79	104	22	19	23
조달금액	5,678M	5,091M	14,873M	14,668M	2,230M	2,669M	3,798M
기업당 평균 조달 금액	105M	108M	188M	141M	101M	140M	165M

자료: biopharmadive, SK증권

연도별 미국 제약/바이오 VC 자금 조달 현황



자료: DEALFORMA, J.P Morgan, SK증권

트럼프 2.0, 제약/바이오 산업내 영향



- 트럼프 당선인이 11월 14일, 백신 및 빅파마에 비판적인 Robert F. Kennedy Junior를 미국 보건복지부(HHS) 장관으로 지명한 후 제약/바이오 주요 지수 및 ETF는 큰 폭으로 하락
- 1) 보건복지부 장관에 이어 CMS 수장으로 Dr. Mehmet Oz를 지명하며 주요 인사들의 과거 이력에 대한 논란으로, 장기정책 방향에 대한 업계 내 불확실성 부각
- 2) 하지만 J.D Vance, Vivek Ramaswamy 등은 혁신 바이오텍에 친화적인 경력을 가지고 있고, FDA 수장으로 지명된 Marty Makary 등은 과학적 근거 기반 허가 규제를 지지하는 등 빅파마 대비 바이오텍에 대해 좀더 우호적인 입장을 가지고 있음

제약/바이오 산업과 관계된 주요 인사의 과거 지지/추진 정책

	J.D Vance	Vivek Ramaswamy	Robert F. Kennedy Jr	Dr. Mehmet Oz	Dr. Marty Makary
직책	부통령	정부효율부(DOGE) 공동 수장	보건복지부(HHS)장관	메디케어/메디케이드 서비스 센터 (CMS) 수장	식품의약국(FDA)국장
과거 산업 관련 주요 이력	Narya Capital 공동 창립 > 혁신바이오 투자/지원	헛지펀드 근무 (바이오텍 투자) Roivant Sciences 창립	백신 회의론 주장 수돗물 불소-각종 질환 유발 주장	검증되지 않은 치료법 추천 다이어트> 건기식 COVID-19> 항말라리아제	취장암 전문의 예방/관리 중요성 강조
오바마케어	찬성 >최근 대안제시	반대 (민간주도 의료 시스템 개혁 필요)	반대	반대	부분적 찬성
약가 인하	찬성	반대	찬성	찬성	찬성(투명화/효율화 중시)
백신			반대	찬성	찬성(의무화/아동 반대)
낙태	찬성	반대			
마약		마리화나 찬성	반대		
기타			의료 카르텔 척결, FDA 부패 비판		"FDA↔ 빅파마" 회전문 인사 비판

트럼프 2.0, 제약/바이오 산업 내 영향



- 현재 트럼프 행정부/공화당의 정책의 핵심은 4가지로 해당 정책별 국내 업계에 미치는 긍정적인 영향이 다수 존재함에도 불확실성과 부정적인 영향만 부각되며 제약/바이오 섹터는 최근 악화
- 1) 규제완화
 - ✓ Right to Try 법안 확대, FDA 조직 개편 및 줄기세포/건기의약품 독려 등 정부 규제를 줄이고 혁신을 억압하지 않으며 자율 거버넌스 체계로 전환을 예고, 특히 빅파마 친화적인 FDA 조직에 대해 강력히 비판, 투명화/효율화 강조
 - ✓ 특히 빅파마 대비 바이오파마에 유리한 규제환경 및 FTC 반독점 규제완화에 따라 바이오텍 인수합병 및 라이선싱 흐름이 이어질 가능성이 높음
 - ✓ 미-중 장벽이 높아짐에 따라 우리나라를 비롯한 신흥 바이오텍 국가들에 유리한 환경이 만들어질 가능성에 주목
- 2) 의료서비스의 선택성/유연성/접근성 확대
 - ✓ 메디케어(65세 이상 노인 대상의 보험) 강화 및 1차 의료/재택 서비스 확대는 수익성 감소로 이어져 부정적
 - ✓ 다만, 국내 제약사가 판매하는 품목의 경우, 항암/자가/만성/희귀 질환 중심의 치료제로 미치는 영향은 미미하며, 빅파마 중심의 매출 감소에 따라 라이선싱 및 인수합병 필요성은 증가할 가능성
- 3) 트럼프 행정부의 핵심 과제인 약가 인하
 - ✓ International Price에 연동하는 참조가격제(External reference pricing, ERP) 추진을 예고하는 등 약가 인하의 방향성은 명확한 만큼 미국 내/국 내 제약사에게 모두 부정적
 - ✓ 하지만 25년부터 시행되는 Medicare Part D의 개편과 트럼프 정부의 약가 인하로 인해 시밀러 개발/판매 기업에는 기회요인
- 4) 미국 내 의약품 공급망 확충을 위한 Buy American 제도 강화
 - ✓ 부정적 영향을 미칠 수 있는 자국 내 생산 우선은 1기 트럼프 행정부에서 확인했듯이 의약품 생산/공급 시스템의 특성 상 중단기 내 실효성은 낮은 상황
 - ✓ 트럼프 행정부가 추구하는 약가인하 및 미국 내 의약품 공급망 확충 목표와 상충되므로 좀 더 구체적인 방향/내용을 확인해야함

트럼프 2.0, 제약/바이오 산업내 영향



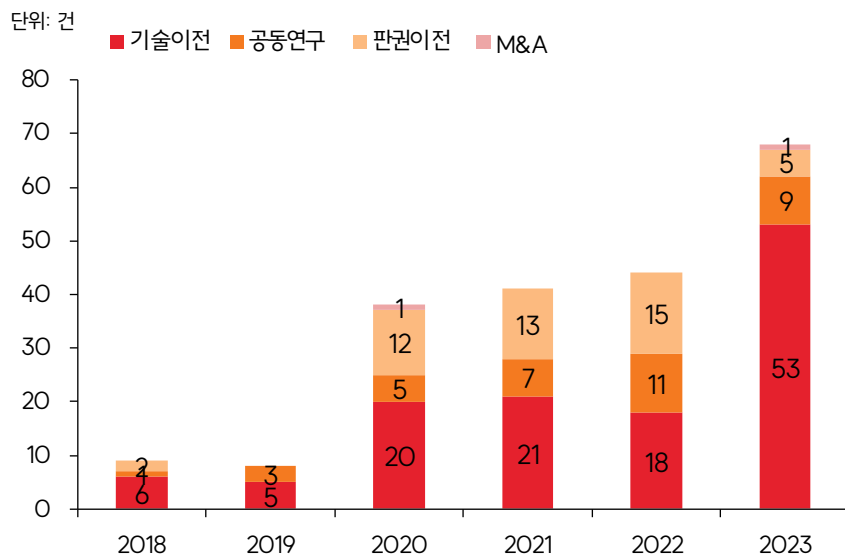
트럼프 행정부의 정책에 따른 업계 영향 분석

분류	정책	구현 방식	우선순위	제약사	보험사	의료기관/전문가
규제완화	바이든 행정부 정책 철회	규제	높음	긍정	긍정	긍정
	AI 관리감독에서 자율 규제로 전환	규제	높음	긍정	긍정	긍정
주정부/개인의 의료 서비스 선택성 및 유연성 강화	메디케어(노인 의료보험) 강화	입법, 규제	보통	부정	긍정	긍정
	낙태에 대한 주 정부차원의 관리 감독 지원	입법, 규제	보통	-	부정	부정
	메디케이드 근무 요건 및 block grants 부과	입법, 규제	보통	-	부정	부정
	ACA "Risk Pool" 재도입	입법, 규제	보통	-	부정	부정
	의료비 투명성 요구 증대	규제	높음	-	부정	부정
의료 서비스 접근성 확대	만성 질환 예방 및 관리에 중점	규제	낮음	-	긍정	긍정
	1차 의료 및 재택 서비스 접근성 확대	규제	높음	부정	긍정	긍정
"미국 우선" 원칙, 국가 안보 강화	수입품에 대한 관세 및 세금감면 인상	입법, 규제	높음	부정	부정	부정
	미국 내 생산 우선	입법	낮음	부정	부정	긍정

트럼프 2.0, 중국 규제 강화에 따른 기회요인

- 수입품에 대한 보편과세(10-20%)도입을 예고, 특히 중국 수입품에 한하여 60% 또는 그 이상의 과세 부과
 - ✓ 미국의 동맹국이나 한국, 일본, EU 등 FTA 체결국도 보편관세 부과 대상인 상황에서 중국의 추가 과세는 중국을 제외한 국가에게는 기회요인
- 2) 중국과의 기술 협력, 특히 혁신 기술에 대한 중국 내 투자 및 기술수출 금지
 - ✓ 최근 중국발 제약/바이오 내 혁신이 급증, 글로벌 빅파마의 기술이전 및 M&A 대상 또한 중국을 중심으로 급격히 성장
 - ✓ 트럼프 정책에서 중국발 기술도입에 대한 언급은 없으나 미-중 기술수출 및 투자금지에 따라 중국과의 생태계가 단절될 가능성 높음
 - ✓ 이에 따라 한국, 일본, 유럽 등으로 파트너십의 기회가 확장될 가능성이 높고, 빅파마의 눈높이에 맞는 데이터를 제시할 수 있는 기업에게는 기회요인

중국 바이오텍 연도별 글로벌 파트너십 현황



2013-2024 중국 바이오텍 주요 글로벌 기술이전 현황

Chinese Company	Global Partner	Upfront Value	Total Deal Size
Gracell	AstraZeneca	\$1,000M	\$1.2B
AkesoBio	Summit Therapeutics	\$515M	>\$5B
Legend Biotech	Johnson & Johnson	\$350M	>\$1.7B
Hansoh Pharma	GSK	\$185M	~\$1.7B
Kelun-Biotech	Merck	\$175M	>\$9B
Hengrui	Merck	\$169M	~\$1.7B
Keymed Biosciences	AstraZeneca	\$63M	\$1.2B
Mabcare	Day One Biopharmaceuticals	\$55M	\$1.2B
Curon	Merck	\$700M	\$1.3B
Argo Biopharma	Novartis	\$185M	>\$4B
Eccogene	AstraZeneca	\$185M	>\$2B
FutureGen	AbbVie	\$150M	~\$1.7B
Hengrui	Kailera	\$100M	~\$6B
Hengrui	Aiolos Bio	\$21.5M	>\$1B

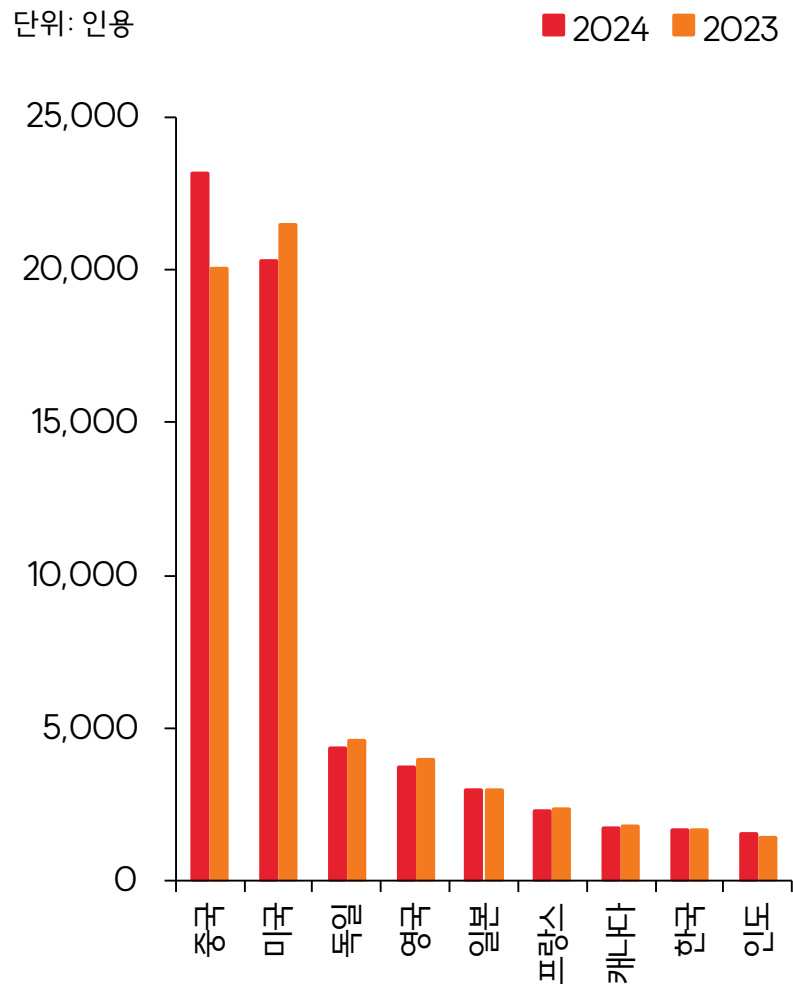
[참고] 생명과학 분야, 중국의 혁신 경쟁력

Nature Index Top10 연구기관

Rank	2022	2023	2024
1	Chinese Academy of Sciences - 중국		
2	Harvard University - 미국		
3	Max Planck Society - 독일		
4	French National Centre for Scientific Research - 프랑스	University of Chinese Academy of Science- 중국	
5	Stanford University 미국	University of Chinese Academy of Sciences- 중국	University of Science and Technology of China 중국
6	Helmholtz Association of German Research Centres -독일	Stanford University 미국	Peking University - 중국
7	Massachusetts Institute of Technology-미국	University of Science and Technology of China- 중국	French National Centre for Scientific Research- 프랑스
8	University of Chinese Academy of Sciences-중국	Nanjing University - 중국	
9	University of Science and Technology of China-중국	Peking University- 중국	Zhejiang University- 중국
10	Peking University- 중국	Tsinghua University- 중국	

자료: BioINwatch, SK증권

Nature Index 국가별 인용수

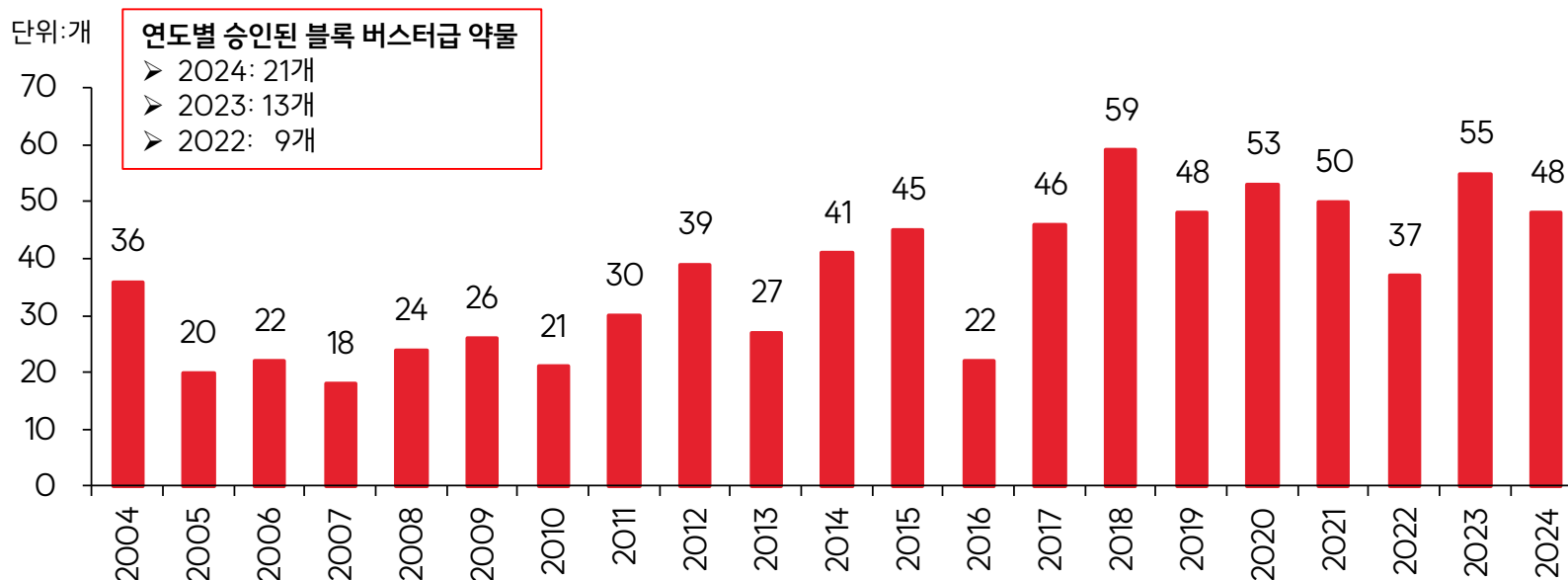


자료: BioINwatch, SK증권

지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (1)FDA 승인

- 글로벌 혁신 신약의 성공은 매출 성장과 영업이익 확보에 있어 매우 중요한 요소, 특히 1) 자가면역/항암 등 시장 확장성이 좋은 블록버스터급 혁신 신약, 2) 현재까지 승인된 적이 없는 질환에서의 신약승인 건수 증가 등이 중요
- 2020년 이후 지속적으로 감소했던 FDA 신약 건수는 2023년 55건이 승인되며 2018년 이후 최대 실적을 기록, 2024년 11월 8일 기준 FDA 신약 건수는 48건을 기록
- 블록버스터급 가능성이 있는 약물 역시 21건으로 우수, 최초의 MASH 치료제의 등장, 20년만에 승인된 조현병 치료제, 최초의 고형암 T cell engager등 정성적인 측면에서 긍정적 성과 확인

연도별 FDA 승인 약물 현황



지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (1)FDA 승인



최초의 MASH 치료제 승인

3/14, Madrigal의 Rezdiffra
(THR-beta agonist)

최초의 고탄암 T cell Engager 승인

5/16, Amgen의 Imdelltra
(DLL3 x CD3, SCLC)

최초의 TCR-T 치료제 승인

8/4, Adaptimmune의 Tecelra
(MAGE-A4)

20년 만에 승인된 COPD 치료제

6/26, Verona Pharma의 Ohtuvayre
(PDE3 & PDE4 inhibitor)

20년 만에 승인된 조현병 치료제

9/26, BMS의 Cobenfy
(muscarinic agonist/antagonist)

최초의 Telomerase 승인

6/6, Geron의 Rytelo
: 임상시료 ST Pharm 생산
(저위험 골수형성이상증후군)

최초의 WHIM 증후군 치료제(희귀)

4/26, X4 Pharmaceuticals의
Xolremdi
(CXCR4 antagonist)

최초 원발성 담즙성 담관염 치료제(희귀)

6/10 Ipsen의 Iqirvo(PPAR)
8/14 Gilead의 Livdelzi(PPAR)

국내에서 개발한 신약의 승인

2/19 휴젤의 Letybo (보톡스)
8/19 유한양행의 Lazcluze(NSCLC)

이외 빅파마의 블록버스터급
승인 약물들...

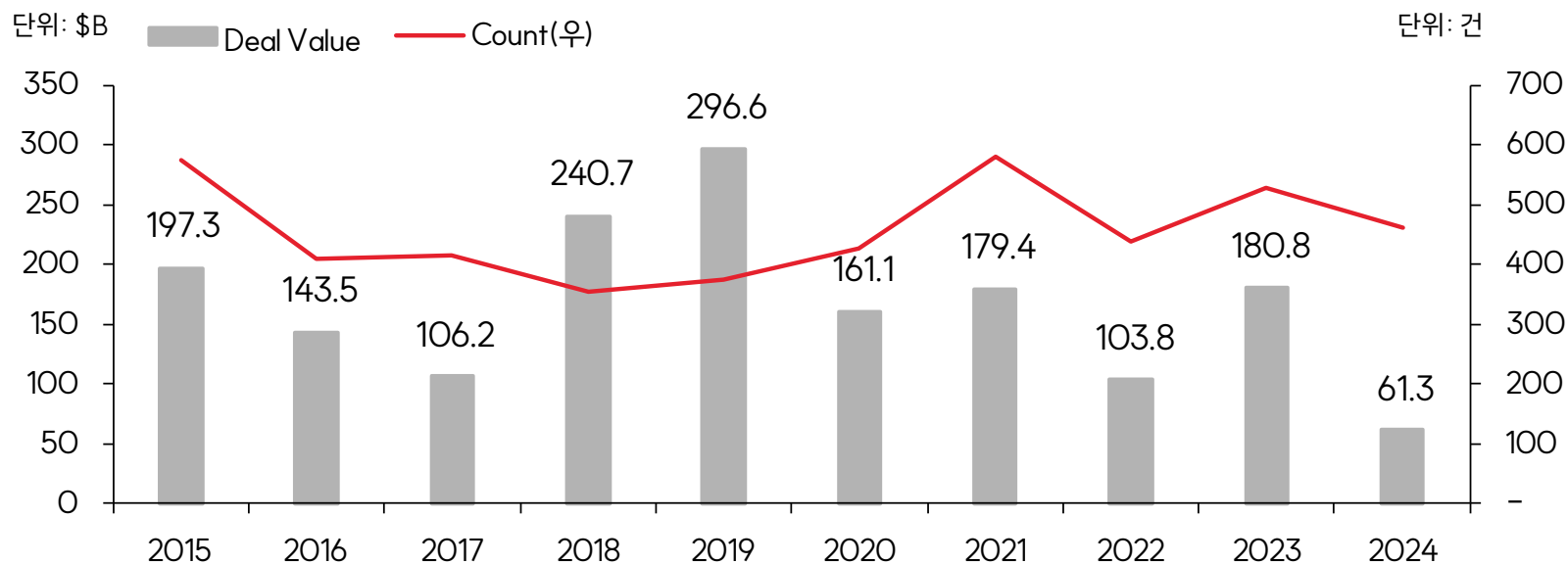
Eli Lilly: 7/2 알츠하이머, 9/13 아토피
Genentech: 6/29 야간혈색뇨증
10/10/유방암

Merck: 3/26 폐동맥고혈압
AstraZeneca: 3/29 야간혈색뇨증
Pfizer: 10/11 혈우병

지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (2)M&A

- 제약/바이오 섹터를 선행하는 주요 지표인 M&A 성과는 역대 최저를 기록, 통상적으로 바이오텍의 가장 성공적인 Exit 경로로 간주되는 글로벌 M&A는 XBI의 상승을 견인한다는 점에서 아쉬움 존재
- 이는 빅파마의 M&A 수요 감소가 주된 원인이 아닌 23년 12월 18일 미국 법무부(U.S. Department of Justice, DOJ)와 연방거래위원회(Federal Trade Commission, FTC)에서 개정된 M&A 가이드라인에 따라 반독점 규제를 강화한 것이 주요 요인
- 특히 미국 대선에 따른 불확실성으로 인수합병이 적극적으로 진행되지 못한 것에서 원인을 찾을 수 있으며, 트럼프 2.0 행정부에서 FTC 규제완화가 예고된 만큼 향후 M&A 시장 활성화를 기대해볼 수 있음

연도별 글로벌 제약/바이오 M&A 현황



지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (2)M&A

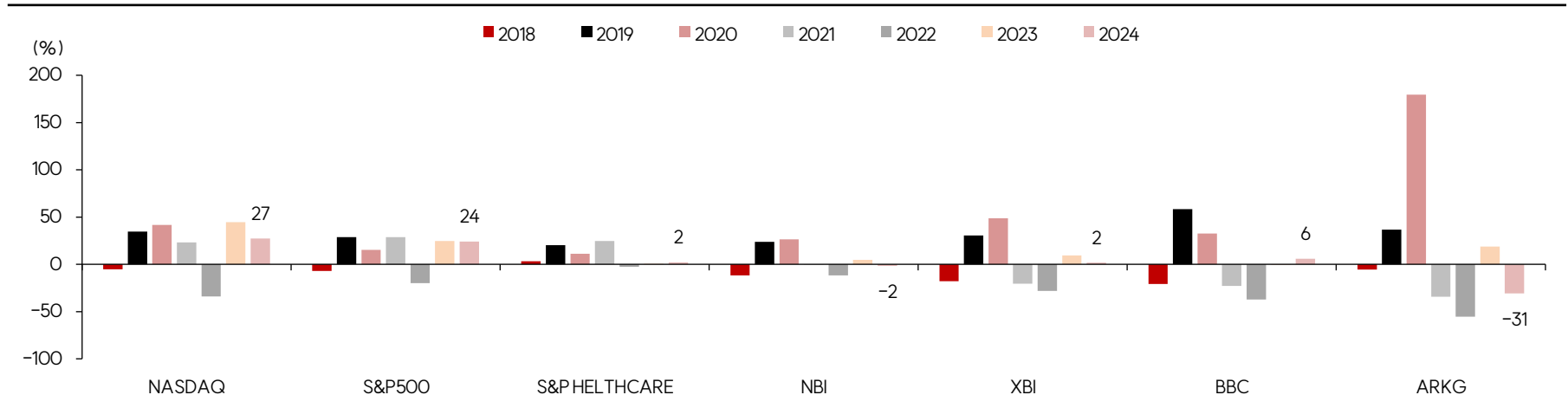


M&A 거래 규모 증가율/주요 지수 상승률

연도	M&A규모	NBI	XBI	BBC	ARKG
2017	-26%	19%	42%	19%	53%
2018	127%	-12%	-18%	-21%	-5%
2019	23%	24%	31%	59%	37%
2020	-46%	26%	49%	33%	180%
2021	12%	0%	-21%	-23%	-34%
2022	-42%	-12%	-28%	-37%	-55%
2023	74%	5%	10%	0%	19%
2024	-66%	-2%	2%	6%	-31%

자료: 시장자료, Bloomberg, SK증권

미국 제약/바이오 섹터 연도별 수익률

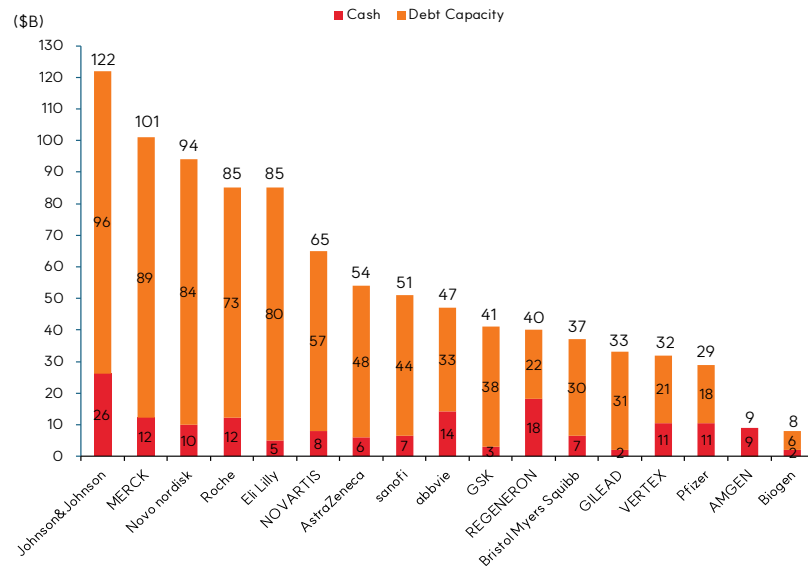


자료: Bloomberg, SK증권

지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (2)M&A

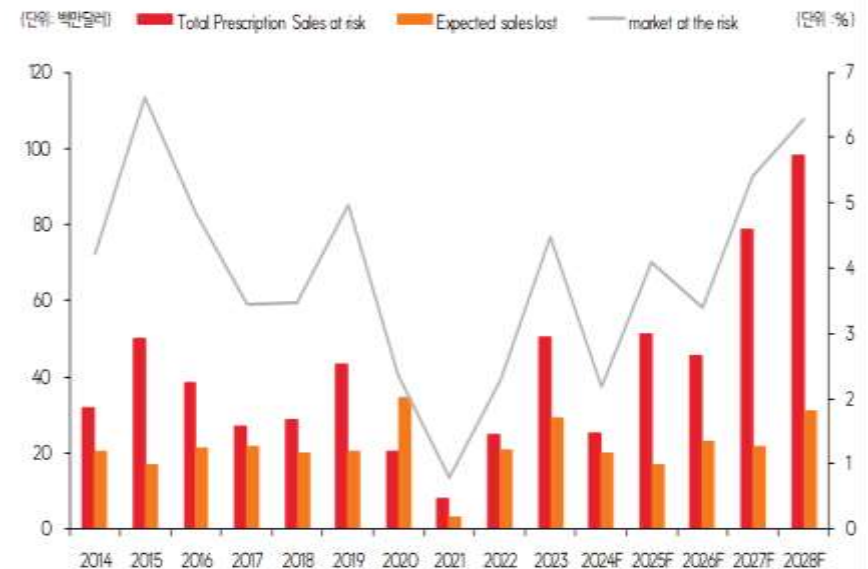
- 향후 특허 만료 약물의 증가 및 IRA 약가 인하 등을 고려했을 때 글로벌 제약사들의 매출 공백을 채우기 위한 M&A 수요는 증가할 수밖에 없으며, 한 개의 블록버스터 약물이 빅파마의 순위와 운명을 뒤바꿀 만큼 혁신 의약품 개발에 대한 니즈 또한 지속될 수밖에 없음
- 특히, 반독점 규제를 강화를 이끈 FTC 수장인 Lina Khan의 임기가 2028년 까지지만, 트럼프 정부에서 수장 교체 가능성이 높은 상황이므로 Lina Khan의 해임에 따른 M&A 활성화가 기대
- 25년 주요 빅파마의 현금 보유액 1,623억 달러(약 227조원) 및 차입 능력을 포함한 금액은 9,330억달러(약 1,306조원)로 가용자금 또한 풍부

25년 예상되는 주요 빅파마 현금 보유액/차입 가능액



자료: Atlas Venture, SK증권

연도별 특허절벽에 따른 매출 공백



자료: Financial Times, SK증권

지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (2)M&A



TOP10 제약사의 시가총액 순위 변화

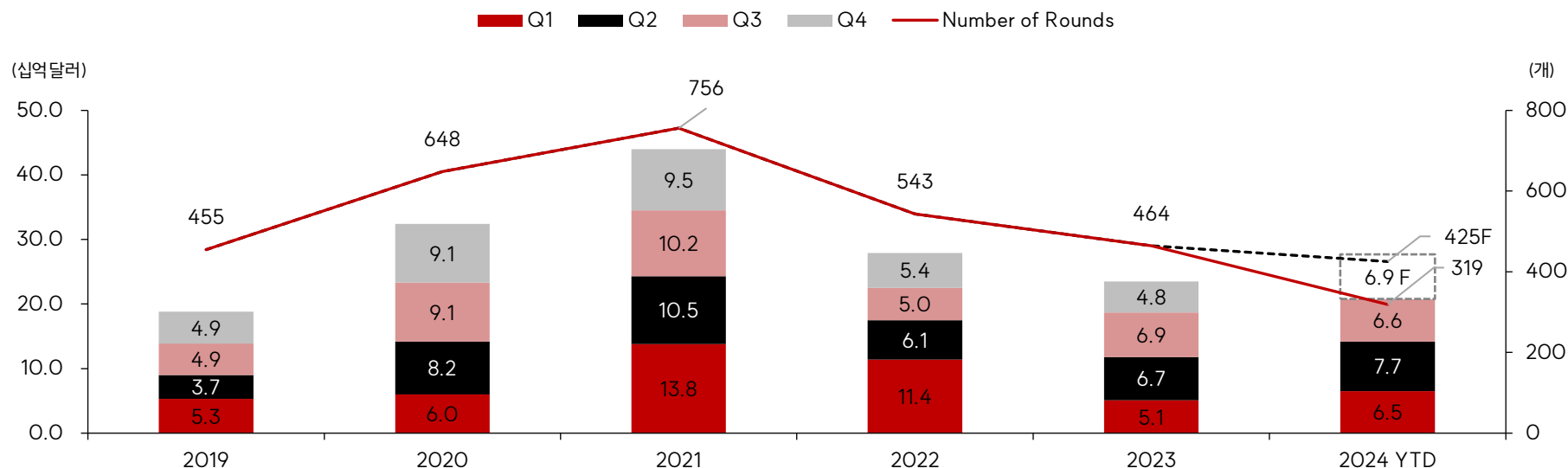
2014년		2019년		2024년 (11/19 기준)	
기업명	시가총액	기업명	시가총액	기업명	시가총액
Johnson&Johnson	\$286B	Johnson&Johnson	\$396B	Eli Lilly	\$684B
Roche	\$237B	Roche	\$287B	Novo Nordisk	\$460B
NOVARTIS	\$212B	MERCK	\$220B	Johnson&Johnson	\$367B
Pfizer	\$199B	NOVARTIS	\$216B	Abbvie	\$292B
MERCK	\$150B	Pfizer	\$211B	MERCK	\$243B
GILEAD	\$143B	Abbvie	\$158B	Roche	\$200B
Novo Nordisk	\$143B	Novo Nordisk	\$150B	NOVARTIS	\$206B
AMGEN	\$122B	Eli Lilly	\$142B	AstraZeneca	\$197B
Sanofi	\$114B	Bristol Myers Squibb	\$142B	Pfizer	\$141B
Bristol Myers Squibb	\$110B	AMGEN	\$140B	AMGEN	\$123B

지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (3)글로벌 기술이전



- 바이오 열풍을 이끈 14-20년 대거 도입한 면역항암제/모달리티의 실패로 빅파마의 수익성 문제 지속적 대두
- 최근 기술이전은 임상 3상 중심, 시간을 단축시킬 수 있는 AI 플랫폼 중심의 연구 협력, 과거 실패했던 원인을 해결할 수 있는 플랫폼 기술 부각
- 질환 분야로는 ADC 항암, 자가면역 치료제에 대한 관심이 높으며, CAR-T 치료제의 경우 off-the-shelf, 체외 공정 없이 생산이 가능한 형태 주목
- 2024년 기술이전 실적은 2020년 대비 낮지만 2019년 실적에 근접하고 있음

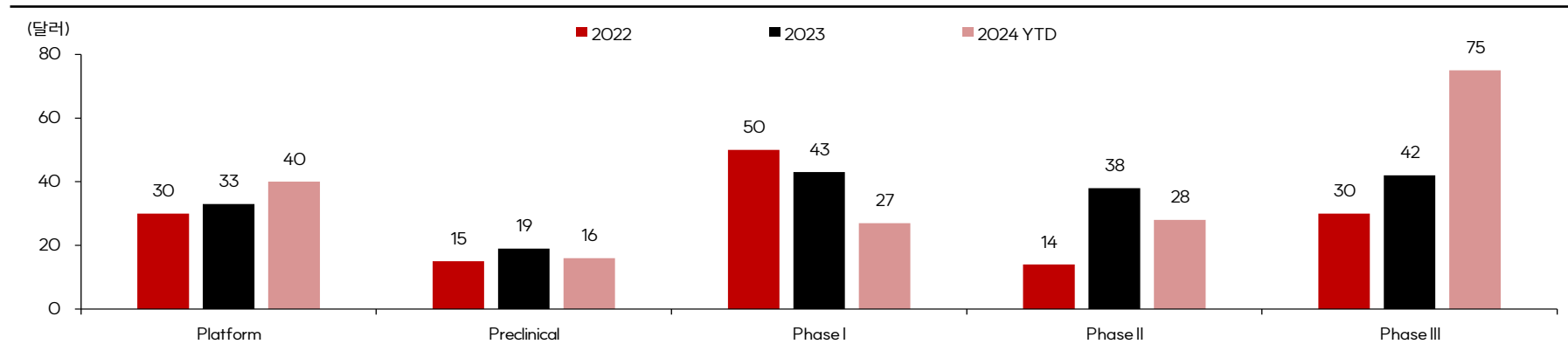
연도별 기술이전 현황



지속되고 있는 제약/바이오 기대감: (3)글로벌 기술이전

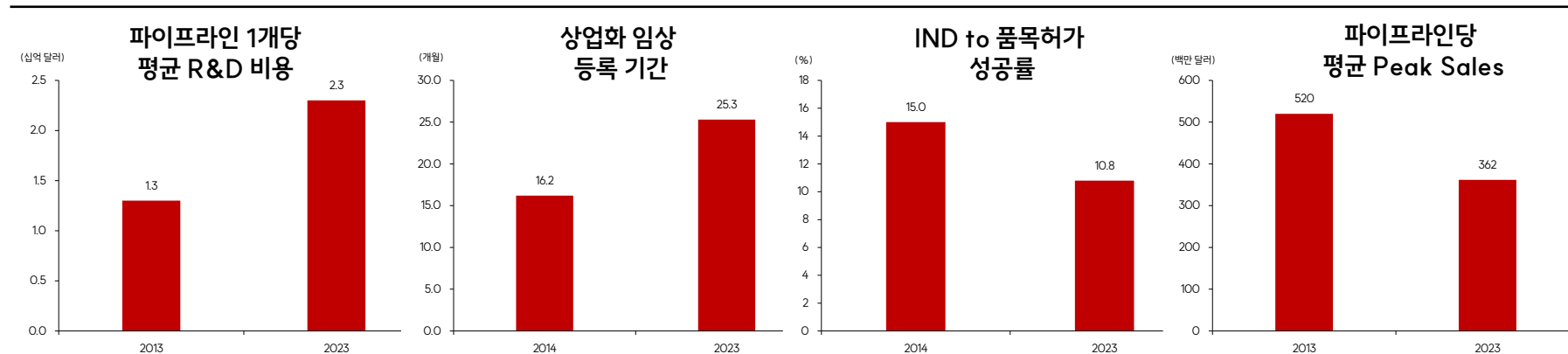


연도별 개발단계별 빅파마 기술이전 현황



자료: DEALFORMA, JP Morgan, SK증권

신약개발에 따른 리스크



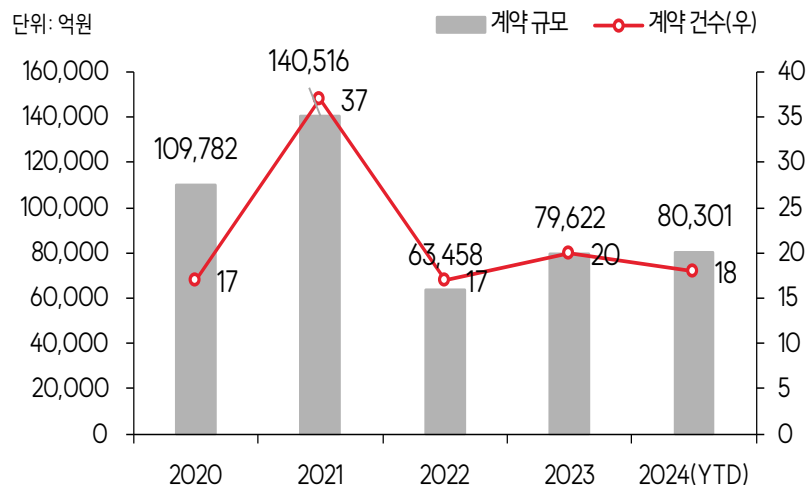
자료: Atlas Venture, SK증권

25년 전망: 여전히 불안정한 투심

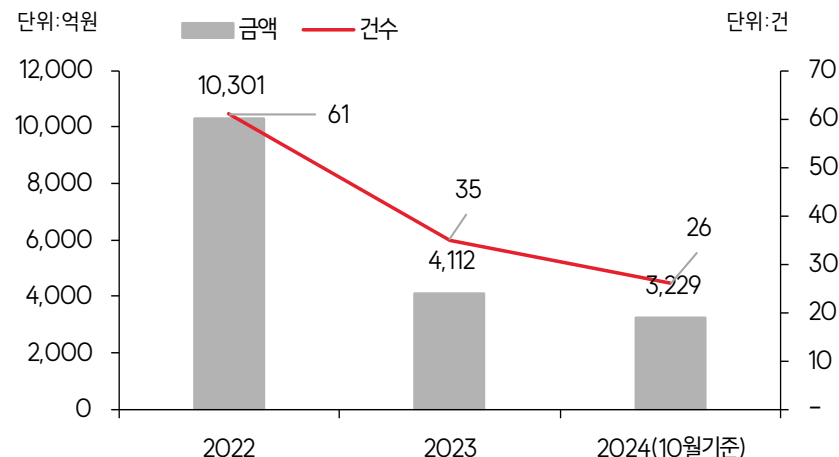


- 24년 제약/바이오는 국내 FDA 신약 승인(유한양행/오스코텍 레이저티닙)과 더불어 리가캠바이오-오노제약, 알테오젠-다이쎄산쿄, LG화학-리듬 파마슈티컬 등 글로벌 기술이전 성공. 대형 성과의 창출에도 불구하고 해외와 달리 IPO, VC 투자의 회복으로 이어지는 선순환 사이클을 이끌기엔 역부족
- 1) 해외의 경우 18년-20년까지 이어진 제약/바이오 열풍 속 상장폐지/M&A 활성화 등 상장 기업 중심의 생태계 진화가 지속되고 있는 반면, 국내의 경우 상장폐지 및 M&A가 전무함에 따라 제약/바이오 산업 내 선별 기능이 작동되지 않는 실정
- 2) 해외의 경우 투자자들의 기대감이 살아날 수 있는 혁신 신약 중심의 IPO가 지속되었던 반면, 국내의 경우 진단, 의료기기, 소부장 등 매출 기반의 회사 위주로 24년 상장함에 따라 미래 기대감이 선반영 될 수 있는 기업의 유입 저조, 코스닥 시장 내 고인물 현상이 지속되고 있는 실정

국내 기업의 글로벌 기술이전 현황



국내 비상장 제약/바이오 투자 현황



25년 전망: 여전히 불안정한 투심



24년 코스닥 시장에 상장된 제약/바이오 기업 현황

기업명	상장일	핵심 기술/제품	공모액(억원)	공모가(원)	현재가(원, 11/28 기준)	시초가 대비 등락률
오상헬스케어	03-13	바이오센서, 혈당측정기, 암/심장 진단	198	20,000	11,220	-43.9%
아이엠비디엑스	04-03	AI 기반 암 유전자 변이 검사	325	13,000	10,310	-20.7%
디앤디파마텍	05-02	펩타이드 기반 만성질환 치료제 개발	363	33,000	33,050	0.2%
라메디텍	06-17	레이저 미용기기	208	16,000	9,670	-39.6%
씨어스테크놀로지	06-19	심전도 패치, 환자 모니터링 솔루션	221	17,000	9,340	-45.1%
하스	07-03	치아 보철물 소재 개발	290	16,000	7,890	-50.7%
엑셀세라퓨틱스	07-15	세포 배지, 세포 배양	162	10,000	4,500	-55.0%
피앤에스미캐닉스	07-31	의료용 기기 제조업	297	22,000	8,910	-59.5%
아이빔테크놀로지	08-06	재활로봇	223	10,000	4,165	-58.4%
넥스트바이오메디컬	08-20	내시경 지혈제	290	29,000	37,500	29.3%
티디에스팜	08-21	경피약물전달 시스템	130	13,000	17,020	30.9%
이엔셀	08-23	기초 의약품 제조업	240	15,300	1,370	-91.0%
셀비온	10-16	방사선리간드의약품	287	15,000	10,110	-32.6%
에이치이엠파마	11-05	마이크로바이옴	160	23,000	11,960	-48.0%

25년 전망: 생태계 진화가 필요한 시점, 옥석 가리기 본격화



- 국내 제약/바이오 섹터 내 옥석 가리기는 장기적인 산업 생태계 진화에 있어 필수적 조건
- 15년, 18년, 21년, 세번의 상승 사이클 동안 매년 옥석 가리기가 예고되었음에도 불구하고, 현재까지 제대로 된 옥석 가리기는 본격화 되지 않음
- 특히 급격한 금리인상으로 바이오 투자 폭한기에 진행되었어야 할 구조조정, 인수합병, 기업퇴출 등이 거의 진행되지 않은 반면, 혁신성보다는 부풀려진 기대감과 기술 이전 소문중심의 종목들에 투자자들의 관심이 집중
- 생태계 진화에 필요한 소재 부족과 제대로 작동되지 않는 선별기능으로 부풀려진 기대감의 정도를 예측하기는 어렵기 때문에 언제 터질지 모르는 거품붕괴 현상에 투자 심리 또한 불안정한 상황
- 최근 개별 기업의 이슈가 바이오 섹터 전반을 뒤흔드는 상황 역시 개별 기업이 갖는 본연의 가치에 초점이 맞춰져 있지 않기 때문이며, 국내 시장 내 신약 개발의 혁신성과 차별점을 선별하는 기능이 정상적으로 작동하지 않았기 때문
- 참고로 선진국과는 달리 우리나라 제약/바이오 시장만이 가지는 독특한 특징은 상대적으로 혁신 신약 개발에 뒤늦게 합류한 우리나라의 특성 상 기술 이전이 해당 기업의 혁신 경쟁력을 입증해주는 대표 지표로 작용. 하지만 현존하는 그 어떤 바이오텍도 기술 이전을 통해 빅파마로 성장한 사례는 없음
- 과거 3차례의 반등-하락의 사이클을 경험하면서 기술이전과 반환, 임상 성공과 실패, 미국 시장 진출에서의 성공까지, 지난 10년 동안 국내 투자자들은 간접적으로 글로벌 신약 개발의 한 사이클을 경험, 이제는 과거 시각에서 탈피해 옥석 가리기가 본격화 될 수 있음을 시사
- 디스커버리 단계 개별 라이선싱 성공가능성에 집중하기보다 중장기 기업가치 성장을 중심으로 투자종목을 선별하고 글로벌 바이오텍으로 성장할 수 있는 임상 개발 경쟁력, 자체개발 임상 파이프라인의 단계별 성공에 따른 기업가치 상승 등에 주목할 필요가 있음

25년 전망: 추운겨울, 봄은 끝내 오고야 만다!



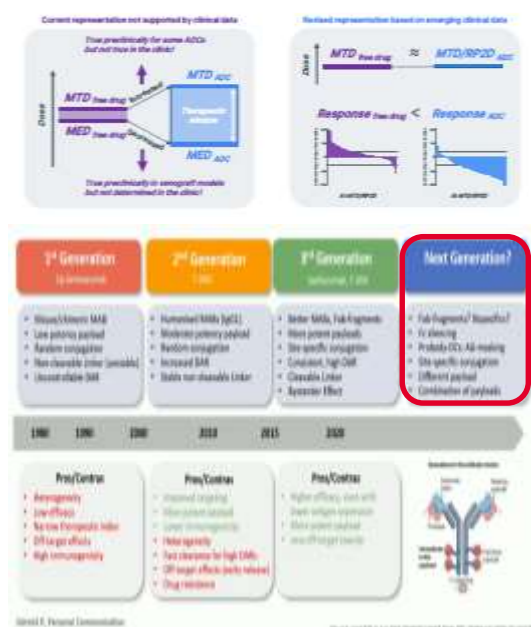
- 25년은 미국-중국 규제 강화에 따른 인수합병/라이센싱 등 신약개발 사업기회 확대와 더불어 CMO/시밀러 사업의 매출 성장이 확실히 되고 있는 상황
 - 다만, 신약 개발 사업의 기회 확대는 빅파마의 눈높이에 맞는 데이터를 제시할 수 있는지가 관건
 - 1) 미래에 대한 막연한 기대감보다는 탄탄한 과학적 기반을 중심으로 한 기술적 차별화 경쟁력을 보유한 기업
 - 2) 투자자들에게 제시한 마일스톤을 성실히 이행한 기업들 중심으로 옥석 가리기가 본격화 될 것으로 전망
 - 3) 기술 이전된 파이프라인의 임상시험 결과에 따라 해당 기업의 중장기 성장잠재력 판단 받을듯
 - 옥석 가리기가 본격화됨에 따라 빅파마의 눈높이에 맞는 탄탄한 과학적 기반의 기술 경쟁력이 부재한 일부 기업들의 주가 하락은 불가피
- 이에 따라 실적기반의 저평가 매력주에 대한 주목도가 높아질 것으로 예상

관심 분야	관전 포인트	국내 주요 기업	기업별 관전 포인트
ADC	3등급 부작용 감소에 필요한 안전성 개선 기술플랫폼 라이센싱된 파이프라인 임상경쟁력 유방암, 폐암을 넘어선 질환 영역 확장 가능한 타겟	리가켄바이오	ROR1 ADC 임상 결과 업데이트 HER2 ADC 중국 가속승인 신청(유방암) 기대 TROP2 ADC 임상 1상 Interim 발표 기대
비만	근감소증, 요요 현상 해결을 위한 신규 타겟, 다중 타겟 약가 인하를 이끌 수 있는 기술플랫폼	한미약품	근감소에 이점이 있는 LA-Triple 임상 1상 결과 발표
자가면역	내성발생에 따른 신규 타겟 약물개발 반감기 증대 등을 통한 편의성 및 삶의 질 개선 적용증 확장	한올바이오파마 에이프릴바이오	바토클리맵 중국 허가 승인(MG) 기대, 미국 MG 임상 3상 탑라인 결과 발표 신규 타겟으로 주목받고 있는 CD40L 후기 임상 진행중인 경쟁사들의 Interim 결과발표 시 타겟 불확실성 해소되며 파이프라인 가치 상승
시밀러/CMO	매출액 성장과 함께 영업이익 측면에 주목 약가정책과 시장침투율 등 영업경쟁력 확인 필요	삼성바이오로직스 셀트리온	탄탄한 CMO 매출 성장/ 미국 시밀러 시장 개화에 따른 매출 성장 가능성 미국 시밀러 시장 판도변화에 따른 매출 성장 가능성
실적주	옥석가리기 본격화로 하방이 탄탄한 실적주에 대한 관심 증가할 것으로 판단 외형성장과 더불어 수익성 개선가능한 기업 주목	SK바이오팜 녹십자 대웅제약 HK이노엔	2nd Product 도입 및 영업레버리지 효과 극대화, R&D 파이프라인 업데이트 알리글로 미국 매출 성장 주목 탄탄한 본업의 성장, 25년 중국 나보타/펙수클루 시장 진출 가시화 탄탄한 본업의 성장, 25년 상반기 미국 임상 3상 결과 발표 기대

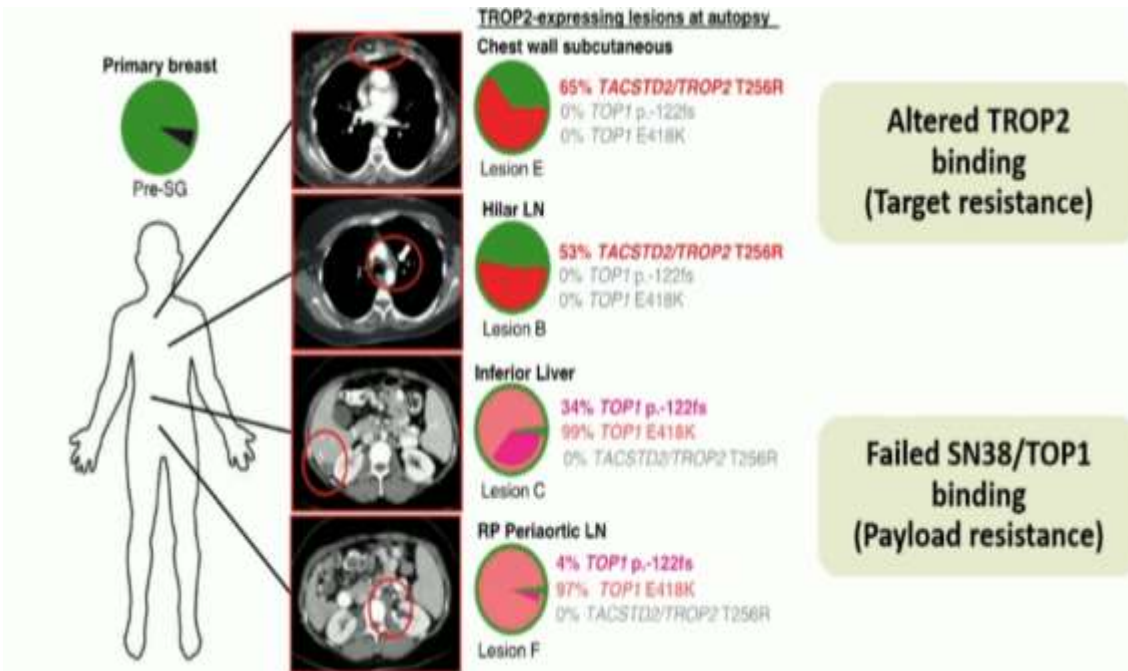
1) ADC 개발 열기 지속, 핵심은 안전성과 내성 극복

- ADC의 개발 열기가 지속되는 가운데 Trop-2, B7-H4 타겟 ADC의 아쉬운 임상 결과 및 이보네시맵(VEGRx PD-1)의 등장으로 혼전 양상에 직면
- ADC 개발에서 가장 중대한 미충족 기술적 수요는 1), 안전성 개선을 통한 Therapeutic Index 제고, 2) ADC 약물에 대한 내성 발생을 해결할 수 있는 신규 타겟, 차세대 페이로드 개발로 집중되고 있음
- 특히 ADC 내성을 ADC로 해결하기는 어렵기에 면역항암제와의 병용이 가능한 신규 타겟, 차세대 페이로드 개발에 대한 주목도가 집중되고 있는 상황이며, 해당 분야의 경쟁자 대비 우수한 데이터를 보유하고 있는지가 관건

ADC 개발의 핵심 / ADC 혁신의 방향성



트로델비 투약환자의 장기별 내성: 타겟 내성, 페이로드 내성이 장기별로 상이



1)ADC 개발 열기 지속, 핵심은 안전성과 내성 극복



이중항체 ADC

New Target ADC

2024년 ADC 관련 주요 M&A 및 기술이전

구분	계약일	인수 기업	개발사	계약 규모(\$M)	주요 기술
M&A	01월 08일	Johnson & Johnson	Ambix Biopharma	2,000	JNJ-0683(ARX788, HER2 ADC, 유방암) 외
	05월 21일	Genmab	ProfoundBio	1,800	FRα ADC 임상1상, Topo1 ADC 등
	11월 13일	BioNTech	Biotheus	950	BNT327(PD-(L)1 x VEGF 이중항체, 고형암, 임상 1/2상), 이중항체 ADC 확장
	04월 05일	MSD	Abceutics	208	ADC "payload-binding selectivity enhancers" 플랫폼
기술이전	05월 27일	BioNTech	MediLink Therapeutics	1,825	HER3 ADC(임상 2상) 포함
	04월 04일	Merck KGaA	Caris Life Sciences	1,400	ADC 후보물질 개발, 타겟 등 세부내용 비공개
	06월 18일	Day One Biopharmaceuticals	MabCare Therapeutics	1,207	MTX-13(PTK7 ADC, 임상 1상 IND)
	01월 02일	Roche	MediLink Therapeutics	1,050	YL211(C-MET ADC, 비임상)
	07월 11일	Ipsen	Foreseen Biotechnology	1,030	FS001(TOP1 페이로드 ADC, 고형암, 비임상)
	08월 20일	ADCendo	Multitude therapeutics	1,000	ADCE-TO2(TF 타겟, Top1페이로드 ADC, 임상 1상 진입)
	04월 02일	Ipsen	Sutro Biopharm	899	STRO-003(ROR1 ADC, 비임상)
	10월 10일	Ono Pharmaceutical	리가켄바이오	700	LCB97(L1CAM ADC, 비임상)
	06월 05일	Alphamab Oncology	CSPC Pharmaceutical	616	JSKN00(HER2 이중항체 ADC)
	06월 03일	Debiopharm	지놈앰컴퍼니	431	GENA-111(CD239 항체, ADC 개발용으로 기술이전)
	07월 31일	Ideaya Biosciences	Biocytogen Pharmaceuticals (Beijing)	407	B7H3 x PTK7 이중항체 기반, Top1 페이로드 ADC, 후보물질
	07월 16일	SOTIO Biotech	Biocytogen Pharmaceuticals (Beijing)	326	이중항체 기반의 ADC 개발
	01월 08일	Immunome	Zentalis Pharmaceuticals	310	ZPC-21(ROR1 ADC, 임상 1상 진입예정)
	11월 08일	Daiichi Sankyo	알테오젠	300	엔허투 SC제형 개발

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2)비만, 근손실 예방을 통한 요요 극복, 판가 절감이 중요



- 비만 치료제로 최근 각광 받고 있는 GLP-1 계열 약물들은 휴미라, 키트루다를 이을 Mega 블록버스터 약물로 기대
- 하지만 여전히 비만 치료제의 미충족 의료수요는 존재, 비만 인구의 10% 내외만 비만약을 처방받고 있으며 값비싼 바이오의약품 처방은 5% 내외
- 높은 부작용 발생비율, 약물 비반응성 환자 등으로 인해 GLP-1 투약 지속성은 180일 46.3%, 1년 32.3%로 중단의 주요 원인은 부작용과 높은 가격
- GLP-1 투약 환자 중 최소 2.5kg 감량에 성공한 환자 대상 투약 중단 후 체중 증가는 44~45%로 요요 현상이 광범위하게 관찰
- 최근 개발되는 비만 치료제의 체중 감소 효과는 대동소이, 혁신의 방향성은 1)저렴한 의약품의 개발 2)부작용 완화, 3)요요 극복에 초점이 맞춰지고 있음
- 근손실 예방을 통해 요요 극복을 기대한 Amgen은 최근 골밀도 감소 부작용 우려로 시가총액 12조원 변동
이러한 시가총액 변동은 요요 현상 억제, 부작용 개선 등에 대한 투자자들의 기대가 그만큼 크다는 것을 반증

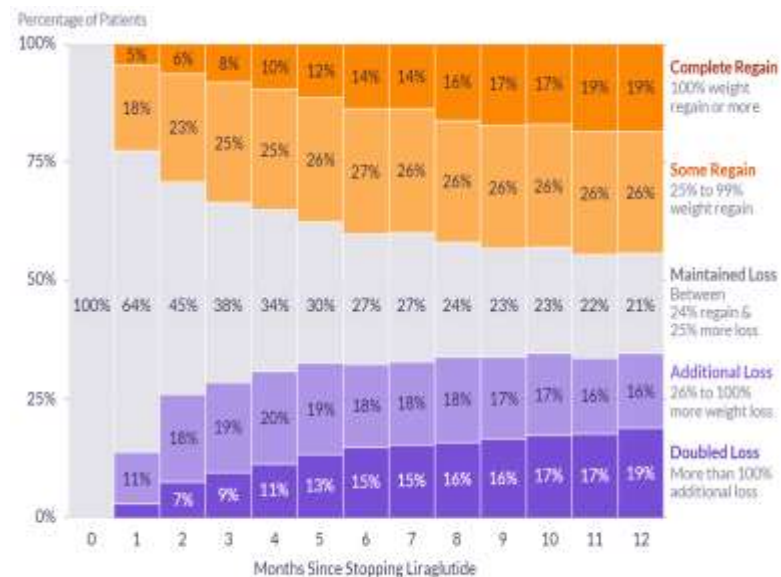
세마글루타이드 중단 후 12개월 간 체중 변화 : 44% 체중 증가



N=20,274 patients

"Proportion of Patients by Weight Change After Stopping Semaglutide," 2024, EpicResearch.org

리라글루타이드 중단 후 12개월 간 체중 변화 : 45% 체중 증가



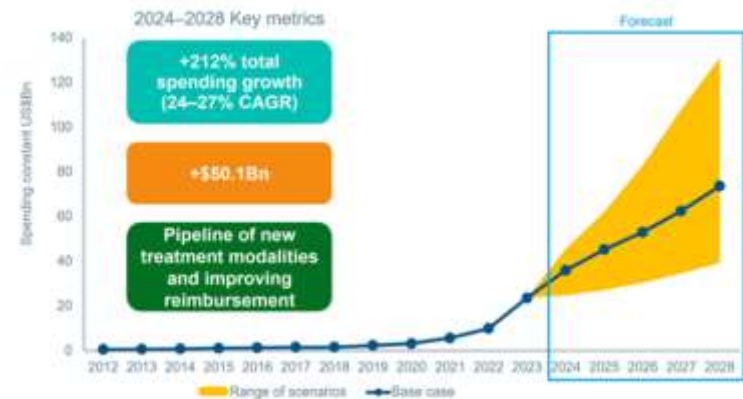
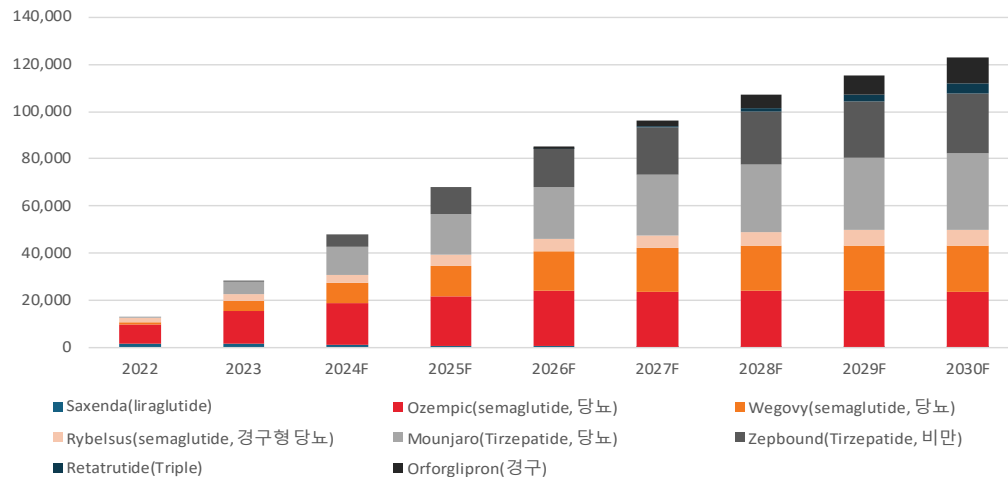
N=17,733 patients

"Proportion of Patients by Weight Change After Stopping Liraglutide," 2024, EpicResearch.org

2)비만 열풍 지속, 혁신의 방향성은?

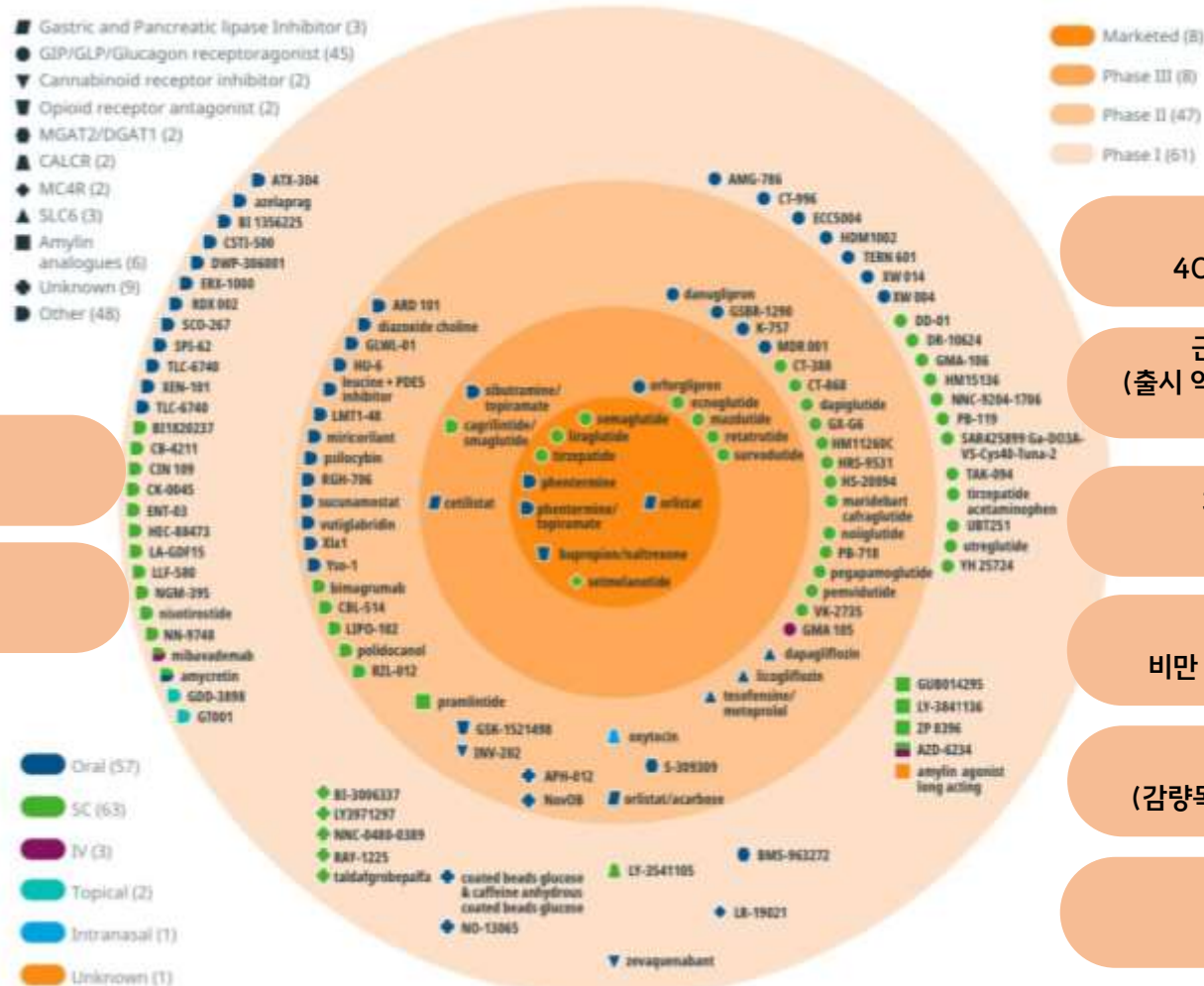
비만 치료제 출시 현황 및 시장 규모

브랜드(성분)	Class of Drugs	개발사	투약 경로/투약수	미국 출시	유럽 출시	감량효과	2023 매출액(M\$)	YoY
Xenical (Orlistat)	Lipase Inhibitors (에너지 흡수 감소)	Roche/GSK	경구 (1일 3회)	1999	1998	3.9% (12개월)		
Qsiva/Qsymia (phentermine + topiramate)	Combination Therapy (NE/GABA Agonist)	Vivus Inc	경구 (1일 1회)	2012	중단	9.0% (13개월)		
Contrave (bupropion + naltrexone)	Combination Therapy (에너지 흡수감소/대사 촉진)	Orexigen	경구 (1일 2회)	2014	2015	6.4% (13개월)		
Imcivree (setmelanotide)	MC4R Agonist (유전질환 타겟)	Rhythm	SC (1일 1회)	2020	2021	10% (2주)	77	+353%
Saxenda (liraglutide)	GLP-1 Agonist	Novo Nordisk	SC (1일 1회)	2014	2015	9.2% (13개월)	1,494	-1%
Wegovy(비만)/Ozempic(당뇨) (semaglutide)	GLP-1 Agonist		SC (1주 1회)	2021	2022	14.9% (17개월)	18,444	+98%
Rybelsus(당뇨) (semaglutide) (OFF-LABEL)	GLP-1 Agonist		경구 (1일 1회)	2019	2020	15% (17개월)	2,722	+70.4%
Zepbound(비만)/Mounjaro(당뇨) (tirzepatide)	GLP-1/GIP	Eli Lilly	SC (1주 1회)	2024	2024	16% (18개월)	5,339	+1,005%



2)비만 열풍 지속, 혁신의 방향성은?

비만 치료제 개발 현황



높은 내약성:
40% 중단율(구역질 등 완화)

근육 감소 최소화 / 요요 극복
(출시 약물 모두 근감소, 투약중단 후 빠른 요요)

가격/투약 편의성 이점으로
경구형 선호

비만 자체 치료제 보다는
비만 합병증에 효과 좋은 의약품 선호

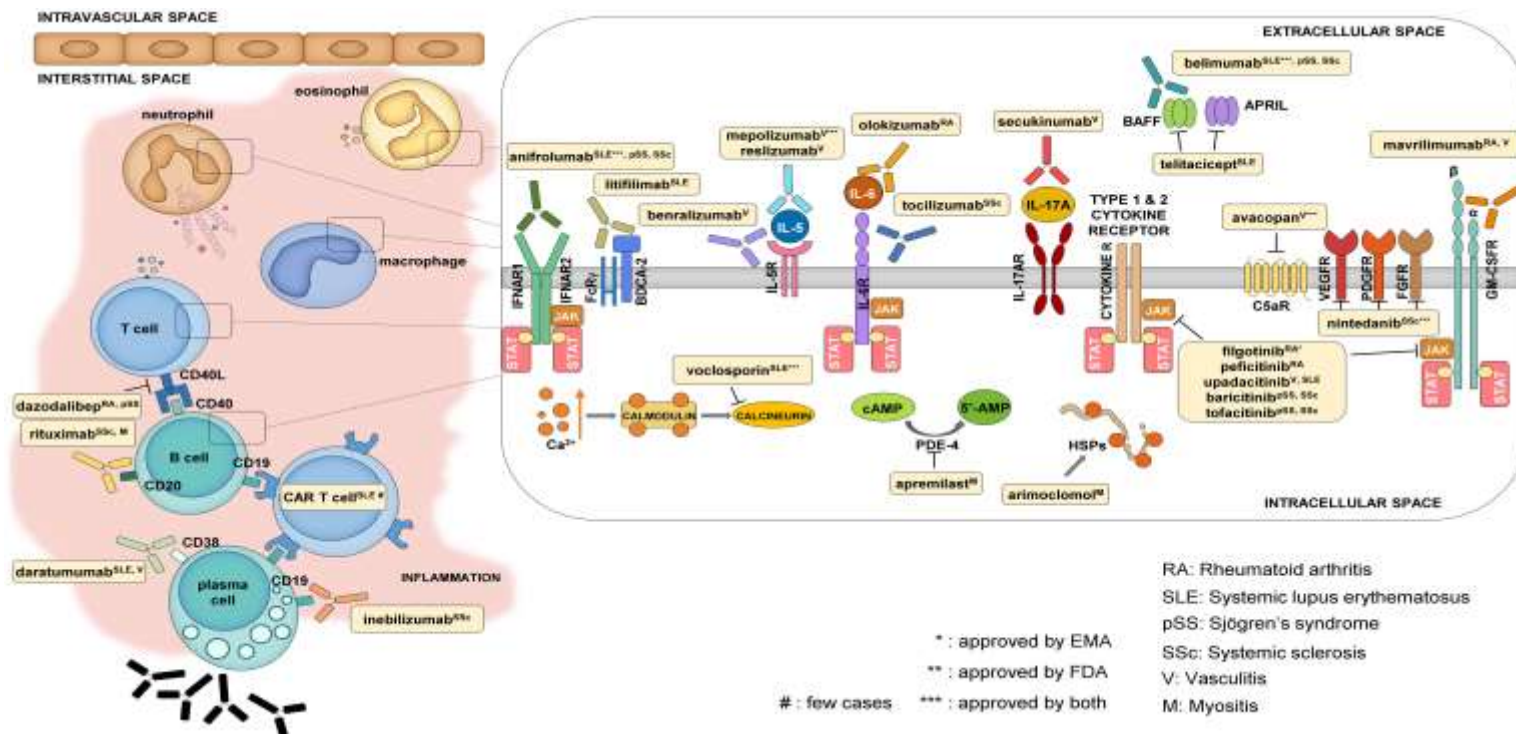
생산 단가 최소화
(감량목적 비만치료제 보험등재 어려움)

대량생산 가능성
(수요 대비 공급 부족)

3)자가면역 경쟁 심화, 핵심은 임상에서의 경쟁력 확보 관건

- 자가면역 질환은 면역세포 특히 T세포와 B세포가 과도하게 활성화되어 자가 조직을 손상시키는 질환으로 약 150개의 질환 보고
- 자가면역 질환 치료제 개발은 염증 및 자가면역에 관여하는 주요 면역 세포의 기능을 저해하는 방식(세포 내/외 다양한 신호 전달 경로 차단)으로 개발
- 장기 투약이 필요한 자가면역 치료제의 특성상, 장기 투약에 따른 내성과 세부 적응증별 발병 기전의 차이로 새로운 타겟/적응증에 대한 연구 개발 니즈 존재
- 인간/동물 면역 시스템의 차이로 임상에서 경쟁력을 확인한 파이프라인 중심으로 M&A/기술 이전의 수요 지속

자가면역 치료제 메커니즘 : 주요 FDA 승인 제품 및 후보물질 중심



3)자가면역 경쟁 심화, 핵심은 임상에서의 경쟁력 확보 관건



2024년 자가면역 관련 주요 M&A 및 기술이전: 대규모 기술이전, 후기 임상 파이프라인 중심

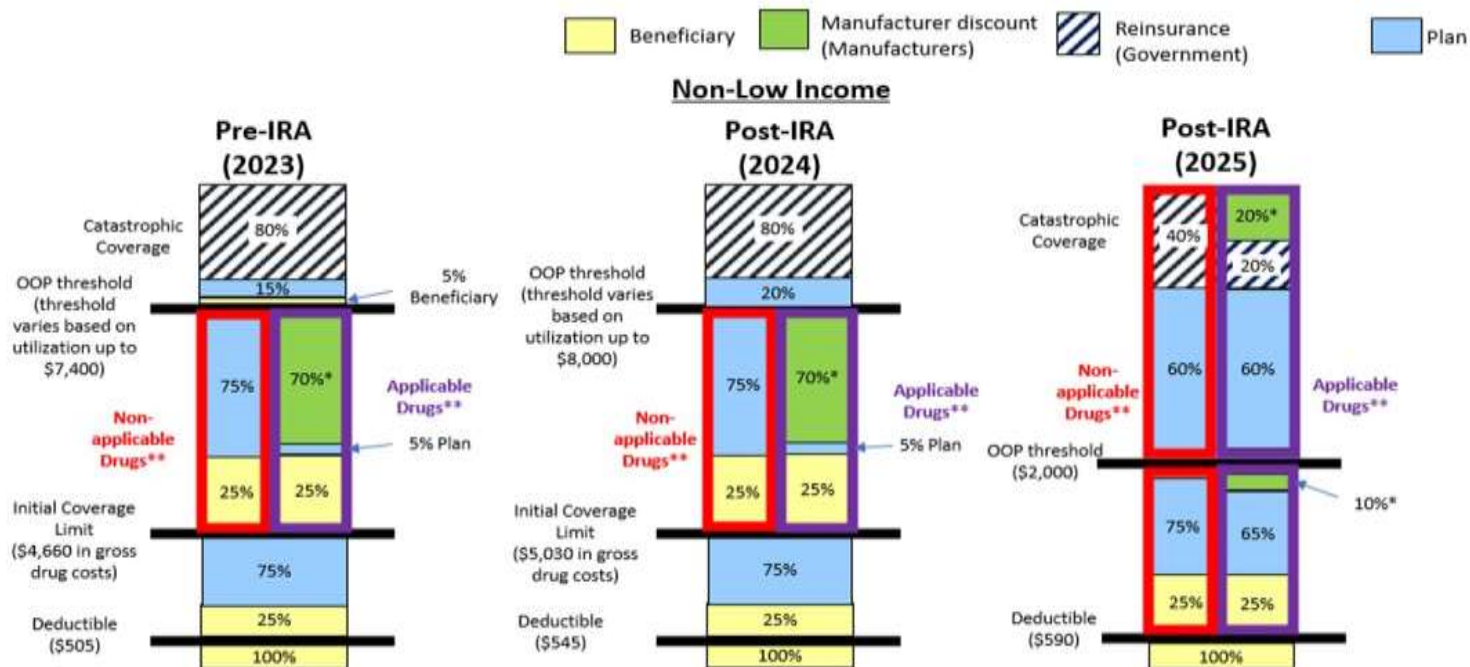
구분	인수 기업	개발사	계약일	계약 규모(\$M)	주요 기술
M&A	MSD	Prometheus Biosciences	23/04/16	10,800	PRAO23(TLA1억제제, 궤양성 대장염, 임상 2상 완료)
	Roche	Telavant	23/10/23	7,100	RVT-3101(TLA1억제제, 크론병, 임상 2상)
	Vertex	Alpine Immune Sciences	24/04/10	4,900	Povetacicept(BAFF/APRIL억제제, IgAN, 임상2상)
	Eli Lilly	Morphic	24/07/08	3,200	MORF-057($\alpha 4\beta 7$ 억제제, IBD, 임상 2상)
		DICE Therapeutics	23/06/20	2,400	DC-806(경구형 IL-7, 임상 2상), DC-853(경구형 IL-7, 임상1상)
	GSK	Aiolos Bio	24/01/09	1,400	AIO-001(TSLP 항체, 임상2상, 천식)
	J&J	Yellow Jersey Therapeutics (Numab 자회사)	24/05/28	1,250	NM-26(IL31xIL4Ra 이중항체, 임상 1상, 아토피/만성염증)
		Proteologix	24/05/16	850	PC-128(IL13, TSLP 타겟 항체, 비임상, 천식/아토피 등)
	Novartis	IFM Due	24/03/14	835	STING Agonist, 염증질환 치료제 개발
	Abbvie	Celsius Therapeutics	24/06/27	250	CEL383(anti-TREM1 단클론항체, 임상 1상, 염증성 장질환)
		Landos Biopharma	24/03/25	213	NX-13(NLRX1 agonist, 경구형, 궤양성대장염/크론병, 임상 2상)
기술 이전	MSD	Mestag Therapeutics	24/10/08	1,900	섬유아세포타겟, 염증성질환 치료제 개발
	AbbVie	FutureGen	24/06/13	1,710	FGM-701(TNF-like cytokine 1A 항체, 자가면역치료제, 비임상)
		OSE Immunotherapeutics	24/02/28	713	OSE-230(GPCR 표적 ChemR23 활성화 mAb, 단클론항체, 만성염증질환)

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

4)시밀러, Medicare Part D/약가 인하의 수혜 기대

- 2022년 도입된 IRA 법안에 따라 2025년 1월부터 시행될 Medicare Part D의 개편 및 트럼프 2.0 약가 인하 정책은 시밀러 시장에는 긍정적 요인
- Medicare Part D 개편안은 1) 기존 8천 달러였던 환자 부담 상한선을 2천달러까지 낮추고, 2) 환자 부담 상한선 초과분의 정부 부담금을 기존 80%에서 20%로 낮춰 환자와 정부 비용 부담을 낮추는 구조로 설계. 3) 줄어든 비용 부담은 보험사로 전가되는 구조로 수익성 확보를 위해 보험사는 상대적으로 가격이 저렴한 시밀러 제품을 선호할 수 있을 것으로 판단
- 다만, 시밀러는 약가 경쟁력, 리베이트 구조, 브랜드 파워 등 시장침투율에 있어 다양한 변수가 적용되는 만큼 판도변화 흐름을 주시

Medicare Part D 개편안





기업분석

- 리가켄바이오
- 삼성바이오로직스
- SK바이오팜
- 대웅제약
- HK이노엔

리가켄바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



국내 NO.1 바이오텍에서 글로벌 바이오텍으로 도약

임상을 통해 입증한 기술 경쟁력, 리가켄의 비상(飛上)은 이제 시작

- ADC 개발에서 핵심은 1)안전성 개선을 통한 Safety Margin 제고, 2)ADC 약물 에 대한 내성 발생을 해결할 수 있는 신규 타겟, 차세대 페이로드 개발로 집중
- 동사의 파이프라인은 경쟁약물 대비 안전성 개선에 초점을 맞추어 개발
- 1)Lead Pipeline인 LCB14(HER2, MMAF)는 엔허투 대비 3등급 부작용 발생 비율을 50% 감소, 엔허투의 핵심 난제인 ILD 발생 또한 보고되지 않는 등 고무적인 임상 결과를 발표 > 중국 파트너사 포순은 25년 유방암 대상, 가속 승인을 신청할 계획
- 2)LCB71(ROR1,pPBD)는 글로벌 선두경쟁 약물인 MSD의 MK-2140 대비 2배 이상의 높은 반응률과 안전성을 개선, 특히 기존 PBD의 강한 독성으로 인한 부작용 문제를 극복함에 따라 동사가 개발한 pPBD 페이로드의 경쟁력을 확인 > 12월에 개최되는 ASH에서 LCB71과 MK-2140의 임상 결과 업데이트 발표 주목
- ADC의 개발 열기가 지속되고 있는 가운데 동사는 암젠, 안센, 오노제약 등 다수의 글로벌 제약사와의 연이은 기술 이전 계약으로 시장에서의 관심이 집중되었으나 임상에서 경쟁력이 입증된 만큼 이제는 기술 이전 이벤트보다는 동사가 개발한 파이프라인 및 플랫폼 본연의 가치, 이를 통해 중장기적으로 성장할 수 있는 잠재적인 가치에 주목할 필요가 있음
- 특히 ADC 개발이 링커의 시대에서 신규 타겟을 기반으로 한 링커+페이로드 조합의 시대가 도래됨에 따라 다양한 타겟에 대한 이해도, 임상에서의 경험 등 가치로 산정할 수 없는 무형 자산이 더욱 중요해졌음에 주목

투자자의견 매수, 목표주가 16만원으로 커버리지 개시

- 동사의 목표주가는 파이프라인의 가치 4.1조원과 플랫폼의 가치 1.7조원을 합산한 5조 8,521억원에 발행주식수를 나누어 산출, 현재까지 체결한 기술 이전 총액은 9조 6천억 원 규모로 임상 결과에 따른 성공률 상향 조정, 적응증 확장 및 신규 파이프라인 발표에 따른 가치 상향 가능성이 존재, Top pick으로 추천

Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

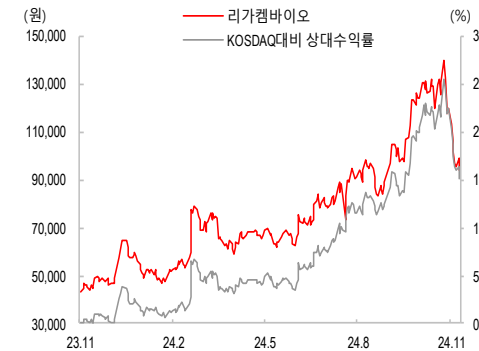
Company Data

발행주식수	3,661만주
시가총액	3,452 십억원
주요주주	
팬 오리온 코프. 리미티드(외8)	26.28%
국민연금공단	5.08%

Stock Data

주가(24/11/26)	94,300 원
KOSDAQ	693.15 pt
52주 최고가	140,000 원
52주 최저가	43,850 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	0	33	34	125	228	270
영업이익	십억원	0	-50	-81	-28	67	105
순이익(지배주주)	십억원	0	-45	-74	10	145	183
EPS	원	0	-1,630	-2,593	277	3,964	5,010
PER	배	0.0	-26.3	-25.1	358.5	25.0	19.8
PBR	배	0.0	5.4	12.1	5.7	4.6	3.8
EV/EBITDA	배	0.0	-20.2	-22.2	-130.0	40.4	25.3
ROE	%	0.0	-20.5	-40.1	2.6	20.6	21.1

리가켄바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



- 동사의 Lead Pipeline인 LCB14(HER2 ADC, MMAF, 2.3 mg/kg)는 HER2+ 위암 1차 라인 대상, 임상 2상에서 ADC 개발 열풍을 이끈 엔허투 대비 우수한 임상적 효능을 확인(ORR 52.6% vs 엔허투 42%, OS 14.6 개월 vs 12.1개월)
- 특히 엔허투를 비롯 ADC의 핵심 난제라 할 수 있는 안전성 측면에서는 3등급이상 부작용 26.1% vs 56%, 약물 관련 사망 0% vs 3%, 1등급 부작용만으로도 심각한 독성으로 이어질 수 있는 ILD는 한 건도 보고되지 않는 등 매우 고무적인 결과를 발표
참고로 엔허투의 독성을 획기적으로 개선한 이노벤트의 IBI354(HER2 ADC, TOP1)는 3등급 독성을 낮추는 데 성공했으나 총 6건의 ILD 보고
- ADC가 해결해야 할 난제 중 하나인 페이로드 내성 관련, LCB14는 TOP1이 아닌 MMAF를 사용, TOP1 약물에 대한 내성 환자 시장을 공략할 수 있다는 점 매력적. 후발 주자임에도 불구하고, 시장에서 경쟁력 확보가 가능한 상황

HER2 ADC 임상 결과 비교

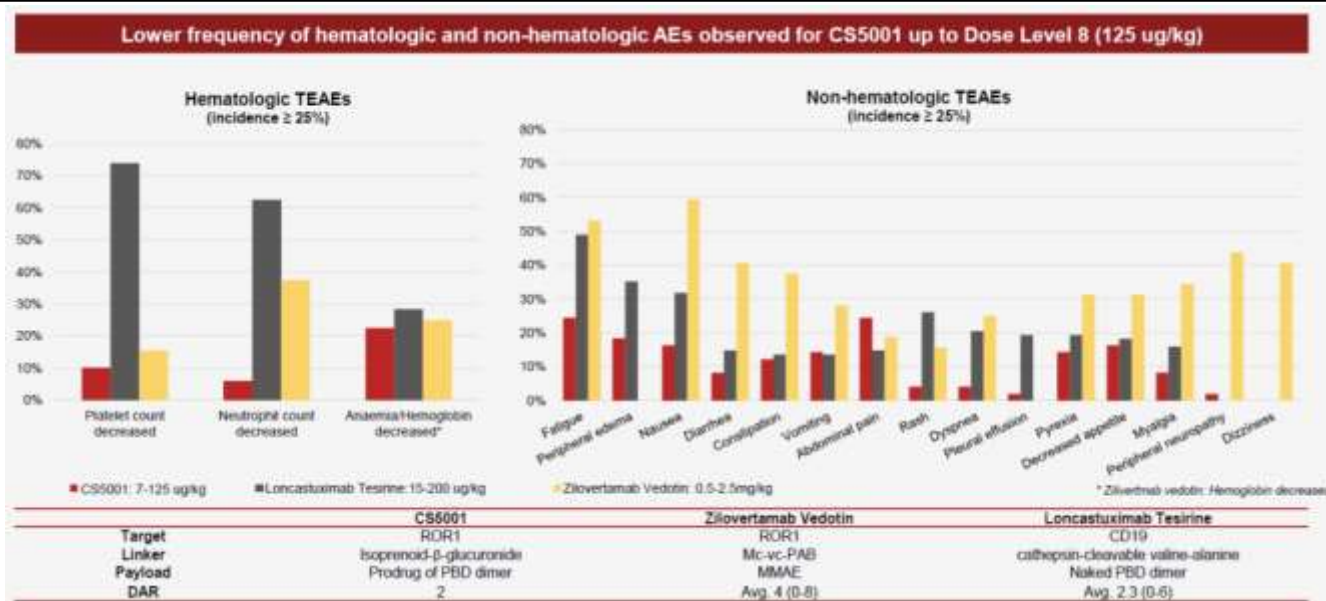
구분	HER1+ 위암 1차		HER1+ 위암 2차 이상	
	FS-1502(LCB14)	T-DXd (ENHERTU)	FS-1502(LCB14)	T-DXd (ENHERTU)
투약 용량/방법	2.3 mg/kg IV, once every 3 weeks	6.4 mg/kg IV, once every 3 weeks	2.3 mg/kg IV, once every 3 weeks	6.4 mg/kg IV, once every 3 weeks
투약군 (Data Cut off)	16명 (23/12/24)	73명 (23/06/16)	16명 (23/12/24)	73명 (23/06/16)
ORR	37.5%	35.6%	52.6%	42%
mOS	10개월(5.1- NA)	10.2개월(7.5-14.3)	14.6개월(8.7-NA)	12.1개월(9.4-15.4)
3등급 이상 부작용	26.1%	73.7%	26.1%	56%
약물 부작용에 의한 중단	0	12.6%	0	19%
ILD	0	3.2%	0	10%

리가켄바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



- LCB71(ROR1 ADC, pPBD)는 강한 독성에 따른 부작용 우려로 한계점이 존재했던 PBD를 Prodrug 으로 개발해 적용한 파이프라인
- 임상 1상에서 경쟁 약물 대비 1/25 수준의 용량에서 2배이상의 높은 반응률을 확인, 부작용은 1/3 수준으로 시장내 차별화된 경쟁력 확인
- 특히 동사가 자체 개발한 pPBD의 경쟁력을 임상에서 증명함에 따라 해당 페이로드를 활용한 파이프라인의 확장도 기대

ROR1 타겟 ADC 임상 비교 및 동일 페이로드(PBD vs pPBD) 안전성 비교



구분	CS5001(LCB71: ROR1 ADC,pPBD)		Zilovetamab Vedotin (MK-2140: ROR1 ADC, MMAE)	
	DLBCL	HL	DLBCL	NHL
투약 용량	Q3W, 0.1 mg/kg	Q3W, 0.05 mg/kg	Q3W 2.5 mg/kg	Q3W, 2.5 mg/kg
ORR	50%	55.6%	29%	32%
3등급이상 부작용	Q3W, 7-125µg/kg, 14.3%		52%	48%
중단율	0		62%	21%
사망자 수	0		2	0

리가켄바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



- HER2 다음으로 각광 받은 Trop-2 ADC는 최근 임상에서 실망스러운 결과 연이어 발표, MSD는 경쟁 약물 대비 높은 반응률과 OS 개선의 이점을 확인 했으나 3등급 이상의 부작용 또한 높은 상황
- Trop-2는 다양한 암종 특히 Unmet Medical Needs가 높은 췌장암/ 위암/ 대장암 등에 발현율이 높다는 점에서 매력적인 타겟이나 정상세포 발현 또한 높아 Safety Margin 확보가 관건
- LCB84는 1)항체가 정상세포로 이동할 가능성은 최소화하기 위해서 암 표면에서 특징적으로 관찰된 Cleaved Trop-2를 표적하는 항체를 적용 2)정상세포에서 발현율이 상대적으로 낮은 β -glucuronidase에 의해 절단되는 링커를 사용함에 따라 이중의 안전장치를 확보한 파이프라인
- 임상에서의 결과 확인이 중요하며 비임상에서 충분히 경쟁력 있는 데이터를 보여준 만큼 긍정적인 결과 발표 기대

TROP-2 ADC, NSCLC 임상 결과 비교

개발사	Gilead	AstraZeneca	MSD	Janssen
약물명	Trodelvy	Dato-Dxd	SKB264	LCB84
항체	hRS7 IgG1	hTINA1 IgG1	hRS7 IgG1	hu2G10 IgG1
페이로드	SN-38	Dx-D	T-O30	MMAE
DAR	7.6	4	7.4	4
Minimum Efficacious Dose (Xenograft)	100mg/kg	10mg/kg	3mg~10mg/kg	2mg/kg
Maximum Tolerate Dose (HNSTD NHP)	120mg/kg	10mg/kg	50mg/kg	12mg/kg
투여용량	10mpk	6mpk	5mpk	
적응증 (임상명)	NSCLC 2차 라인 (EVOKE-01)	NSCLC 2차 라인 (TROPION-Lung01)	NSCLC 2,3차 라인	
개발단계	3상	3상	2상	1/2상
ORR	13.7% vs 18.1%(docetaxel)	26.4% vs 12.8%(docetaxel)	43.6%	
OS	11.1m vs 9.8m (docetaxel)	12.9m vs 11.8m (docetaxel)	22.6m	
3등급 부작용	66% vs 75.7%(docetaxel)	26% vs 42%(docetaxel)	69.8%	

리가캠바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	192	135	628	806	990
현금및현금성자산	118	63	551	628	769
매출채권 및 기타채권	19	19	22	23	64
재고자산	0	0	1	2	1
비유동자산	61	55	53	52	46
장기금융자산	19	11	10	13	12
유형자산	26	25	24	21	19
무형자산	8	7	6	5	4
자산총계	253	190	681	858	1,037
유동부채	29	37	41	61	55
단기금융부채	12	12	12	12	12
매입채무 및 기타채무	12	12	22	34	30
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	7	9	10
장기금융부채	0	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	33	41	48	79	75
지배주주지분	220	148	633	778	962
자본금	14	14	18	18	18
자본잉여금	94	98	568	568	568
기타자본구성요소	5	3	5	5	5
자기주식	0	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	105	31	39	185	368
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	220	148	633	778	962
부채와자본총계	253	190	681	858	1,037

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	33	34	125	228	270
매출원가	16	16	15	18	20
매출총이익	18	18	110	210	250
매출총이익률(%)	53.4	52.1	87.9	92.1	92.4
판매비와 관리비	68	99	138	143	145
영업이익	-50	-81	-28	67	105
영업이익률(%)	-150.8	-236.7	-22.5	29.4	38.7
비영업손익	3	5	39	82	84
순금융손익	4	5	19	27	36
외환관련손익	3	1	2	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	1	0	0
세전계속사업이익	-48	-76	11	149	188
세전계속사업이익률(%)	-142.8	-221.8	8.8	65.5	69.7
계속사업법인세	-3	-2	1	4	5
계속사업이익	-45	-74	10	145	183
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-45	-74	10	145	183
순이익률(%)	-135.0	-215.9	8.1	63.6	67.9
지배주주	-45	-74	10	145	183
지배주주귀속 순이익률(%)	-135.0	-215.9	8.1	63.6	67.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-46	-74	9	145	183
지배주주	-46	-74	9	145	183
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-46	-76	-23	71	108

리가캠바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-7	-62	28	168	141
당기순이익(손실)	-45	-74	10	145	183
비현금성항목등	17	10	2	-18	-27
유형자산감가상각비	3	3	3	3	3
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	13	5	-3	-22	-31
운전자본감소(증가)	17	-2	2	19	-46
매출채권및기타채권의감소(증가)	10	-7	-1	-1	-41
재고자산의감소(증가)	0	0	-1	-1	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	-0	5	11	-4
기타	3	3	14	18	26
법인세납부	-0	-1	-1	-4	-5
투자활동현금흐름	-16	9	-12	-88	-1
금융자산의감소(증가)	-10	12	-10	-95	-3
유형자산의감소(증가)	-4	-1	-1	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-1	-1	0	7	2
재무활동현금흐름	3	-2	473	0	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	108	4	475	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-104	-6	-2	0	0
현금의 증가(감소)	-22	-55	488	77	141
기초현금	140	118	63	551	628
기말현금	118	63	551	628	769
FCF	-11	-64	27	168	141

주요투자지표

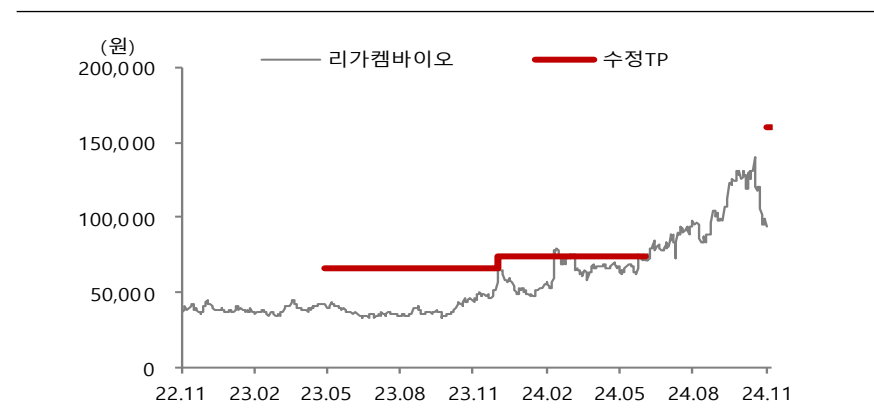
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-	2.2	266.7	82.1	18.4
영업이익	N/A	적지	적지	흑전	56.1
세전계속사업이익	N/A	적지	흑전	1,260.5	26.1
EBITDA	N/A	적지	적지	흑전	52.0
EPS	N/A	적지	흑전	1,332.6	26.4
수익성 (%)					
ROA	-17.9	-33.3	2.3	18.9	19.4
ROE	-20.5	-40.1	2.6	20.6	21.1
EBITDA마진	-138.4	-223.0	-18.7	31.2	40.0
안정성 (%)					
유동비율	669.9	363.1	1,546.4	1,330.2	1,810.7
부채비율	15.0	27.9	7.6	10.2	7.8
순차입금/자기자본	-71.8	-65.3	-92.5	-97.3	-93.7
EBITDA/이자비용(배)	-161.9	-144.2	-39.7	118.8	178.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,630	-2,593	277	3,964	5,010
BPS	7,937	5,387	17,427	21,391	26,401
CFPS	-1,481	-2,429	408	4,077	5,106
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-26.3	-25.1	358.5	25.0	19.8
PBR	5.4	12.1	5.7	4.6	3.8
PCR	-28.9	-26.8	243.2	24.3	19.4
EV/EBITDA	-20.2	-22.2	-130.0	40.4	25.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 리가캠바이오, SK증권 추정

리가켄바이오(141080/KQ/매수(신규편입))/160,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.27	매수	160,000원	6개월		
2024.07.05	담당자변경				
2023.12.27	매수	74,000원	6개월	-14.24%	6.76%
2023.05.25	매수	66,000원	6개월	-40.95%	-13.03%
2022.09.20	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

삼성바이오로직스(207940/KS/매수(유지))/1,300,000원



수주 실적에서 확인된 CMO 경쟁력

연이은 대규모 수주, CMO 글로벌 경쟁력에 주목

- 지난 7월(1.4조원 규모)과 10월(1.7조원)에 이어 11월 20일 유럽 소재 제약사와 7,524억원 대규모 수주 계약을 공시
- 단클론 항체의약품의 생산 공급 과잉 상황에도 불구하고 연이은 대규모 수주는 글로벌 파트너사로부터 동사의 글로벌 CMO 경쟁력을 인정받았다는 것을 의미하며, 안정적인 매출 성장을 기대할 수 있다는 측면에서 중요한 지표
- 정량적 측면에서의 실적 외에도 수주 받은 제품들의 규제 기관 허가 건수가 늘어나는 것 역시 긍정적인 현상
- 제품의 종류가 늘어난다는 것은 동사가 다양한 형태의 항체를 다룰 수 있는 역량이 검증되고 있다는 것을 의미. 이러한 기술 경쟁력은 추가 수주계약에 긍정적 요인으로 작용할 수 있음에 주목

중국 규제 강화, 미국 약가 인하에 따른 수혜 기대

- 트럼프 2.0시대 도래, 중국 수입품 관세 부과 및 생물보안법은 동사의 CMO/CDMO 사업의 기회요인으로 작용, 단기 매출 영향은 없으나 추가 수주 계약에 따른 중장기 성장에는 긍정적인 요인
- 25년 1월 1일부터 개편될 Medicare Part D로 미국 내 시밀러 시장 개화가 예상되는 가운데 트럼프 당선인의 미국 내 약가 인하 및 약가에 대한 투명화(PBM- 빅파마 카르텔 척결)에 대한 강력한 의지 확인
- 이로 인해 빅파마의 수익성 감소는 불가피하나 시밀러 개발 업체에게는 기회 요인으로 작용할 수 있다는 점이 긍정적
- 미국 내 시밀러 업체 간 경쟁이 심화되고 있어 단기 내 매출 확대에 대한 기대감보다는 미국 시장 내 판도 변화에 주목

Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

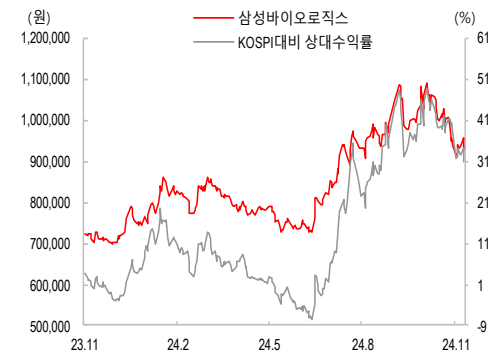
Company Data

발행주식수	7,117만주
시가총액	66,121십억원
주요주주	
삼성물산(외3)	74.35%
국민연금공단	6.68%

Stock Data

주가(24/11/26)	929,000원
KOSPI	2,520.36pt
52주최고가	1,091,000원
52주최저가	698,000원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,568	3,001	3,695	4,539	5,006	5,904
영업이익	십억원	537	984	1,114	1,314	1,546	1,932
순이익(지배주주)	십억원	394	798	858	995	1,179	1,472
EPS	원	5,878	11,213	12,051	13,976	16,563	20,685
PER	배	151.8	73.2	63.1	68.5	57.8	46.3
PBR	배	12.0	6.5	5.5	6.3	5.7	5.1
EV/EBITDA	배	85.4	44.7	33.7	33.9	29.9	24.8
ROE	%	8.2	11.4	9.1	9.6	10.3	11.6

삼성바이오로직스(207940/KS/매수(유지))/1,300,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	6,458	5,522	7,217	10,501	13,401
현금및현금성자산	891	368	600	2,268	4,210
매출채권 및 기타채권	733	679	790	982	1,097
재고자산	2,376	2,641	3,070	3,820	4,265
비유동자산	10,124	10,524	10,674	10,158	9,672
장기금융자산	69	54	65	80	89
유형자산	3,417	3,880	4,215	3,945	3,698
무형자산	5,961	5,832	5,593	5,320	5,066
자산총계	16,582	16,046	17,891	20,659	23,073
유동부채	4,182	4,158	4,803	5,929	6,597
단기금융부채	1,281	1,532	1,781	2,215	2,473
매입채무 및 기타채무	1,554	928	1,417	1,763	1,969
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,416	2,058	2,262	2,725	2,999
장기금융부채	1,256	402	345	345	345
장기매입채무 및 기타채무	551	26	22	22	22
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,598	6,216	7,065	8,654	9,596
지배주주지분	8,984	9,830	10,826	12,005	13,477
자본금	178	178	178	178	178
자본잉여금	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663
기타자본구성요소	-0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,146	4,003	4,998	6,177	7,649
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,984	9,830	10,826	12,005	13,477
부채와자본총계	16,582	16,046	17,891	20,659	23,073

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,001	3,695	4,539	5,006	5,904
매출원가	1,533	1,892	2,375	2,554	2,905
매출총이익	1,468	1,803	2,163	2,452	2,998
매출총이익률(%)	48.9	48.8	47.7	49.0	50.8
판매비와 관리비	485	689	849	906	1,066
영업이익	984	1,114	1,314	1,546	1,932
영업이익률(%)	32.8	30.1	28.9	30.9	32.7
비영업손익	25	6	53	55	65
순금융손익	-11	14	25	25	67
외환관련손익	-64	-11	15	2	-6
관계기업등 투자손익	27	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	1,009	1,120	1,367	1,601	1,998
세전계속사업이익률(%)	33.6	30.3	30.1	32.0	33.8
계속사업법인세	211	262	373	422	525
계속사업이익	798	858	995	1,179	1,472
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	798	858	995	1,179	1,472
순이익률(%)	26.6	23.2	21.9	23.5	24.9
지배주주	798	858	995	1,179	1,472
지배주주귀속 순이익률(%)	26.6	23.2	21.9	23.5	24.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	805	846	995	1,179	1,472
지배주주	805	846	995	1,179	1,472
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,292	1,603	1,893	2,088	2,434

삼성바이오로직스(207940/KS/매수(유지))/1,300,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	953	1,666	1,809	1,930	2,105
당기순이익(손실)	798	858	995	1,179	1,472
비현금성항목등	598	803	948	937	966
유형자산감가상각비	184	263	291	269	248
무형자산상각비	124	227	288	273	254
기타	289	313	369	394	464
운전자본감소(증가)	-263	299	189	211	125
매출채권및기타채권의감소(증가)	-305	30	-59	-193	-114
재고자산의감소(증가)	-180	-274	-460	-750	-445
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	267	355	346	205
기타	-368	-612	-681	-818	-984
법인세납부	-188	-319	-357	-422	-525
투자활동현금흐름	-3,106	-1,566	-1,170	-505	-306
금융자산의감소(증가)	-1,000	616	-260	-481	-285
유형자산의감소(증가)	-957	-992	-183	0	0
무형자산의감소(증가)	-52	-110	-49	0	0
기타	-1,097	-1,080	-679	-24	-21
재무활동현금흐름	3,000	-635	181	435	258
단기금융부채의증가(감소)	-344	-443	203	435	258
장기금융부채의증가(감소)	155	-192	-22	0	0
자본의증가(감소)	3,188	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	843	-523	232	1,668	1,942
기초현금	47	891	368	600	2,268
기말현금	891	368	600	2,268	4,210
FCF	-4	674	1,626	1,930	2,105

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	91.4	23.1	22.8	10.3	17.9
영업이익	83.1	13.2	18.0	17.6	25.0
세전계속사업이익	79.8	11.0	22.1	17.1	24.8
EBITDA	84.8	24.1	18.1	10.3	16.6
EPS	90.8	7.5	16.0	18.5	24.9
수익성 (%)					
ROA	6.5	5.3	5.9	6.1	6.7
ROE	11.4	9.1	9.6	10.3	11.6
EBITDA마진	43.0	43.4	41.7	41.7	41.2
안정성 (%)					
유동비율	154.4	132.8	150.3	177.1	203.1
부채비율	84.6	63.2	65.3	72.1	71.2
순차입금/자기자본	-7.5	-1.3	-4.1	-18.0	-30.6
EBITDA/이자비용(배)	20.2	19.7	42.7	27.5	16.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,213	12,051	13,976	16,563	20,685
BPS	126,233	138,119	152,102	168,665	189,351
CFPS	15,544	18,932	22,111	24,184	27,732
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	73.2	63.1	68.5	57.8	46.3
PBR	6.5	5.5	6.3	5.7	5.1
PCR	52.8	40.1	43.3	39.6	34.5
EV/EBITDA	44.7	33.7	33.9	29.9	24.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성바이오로직스, SK증권 추정

삼성바이오로직스(207940/KS/매수(유지))/1,300,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	1,300,000원	6개월		
2024.08.26	매수	1,200,000원	6개월	-15.78%	-9.08%
2024.07.05	담당자변경				
2023.04.25	매수	1,000,000원	6개월	-23.63%	-14.10%
2023.01.13	담당자변경				
2022.10.27	매수	1,300,000원	6개월	-34.48%	-30.23%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원

영업 레버리지 효과의 가시화



Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

25년에도 지속될 엑스코프리의 성장

- 엑스코프리는 동사가 자체 개발한 뇌전증 치료제로 글로벌 블록버스터 약물인 빔펍 대비 Seizure Free 효과가 10배 이상 우수, 최근 10년 간 승인받은 경쟁제품 대비 효능 측면에서 월등한 경쟁력을 보유
- 1)SK바이오팜은 미국 내 인지도가 매우 낮으며, 2)CNS 질환의 경우 처방 패턴이 매우 보수적인 점 3)영업 활동을 활발히 진행해야 할 초기 2년 팬데믹으로 인해 실질적인 대면 영업활동이 거의 불가능했던 열악한 상황에도 불구하고, 처방 실적은 경쟁약품들의 출시 이후 처방 건수 대비 가장 빠르게 증가
- 이는 압도적인 효능과 경쟁력 있는 약가(경쟁 약물 대비 초기 패키지 약 57%, 단일 용량 약 20% 추정)를 기반으로 매출 성장세는 지속될 것으로 판단

엑스코프리의 성장과 2nd Product 도입으로 영업 레버리지 극대화

- 동사는 미국 엑스코프리 직판을 위해 매년 고정비 형태의 판관비를 사용, 영업 레버리지를 극대화하기 위해서는 미국 매출 증가가 핵심
- 따라서 동사는 미국 내 영업망을 활용하여 판매할 수 있는 CNS계열의 2nd Product 도입을 검토 중
- 빠르면 내년, 늦어도 내년 중으로 도입이 완료될 것으로 예상, 미국 엑스코프리의 매출 성장과 2nd Product 의 매출로 25년에는 영업레버리지 효과 극대화 기대

미래 성장 동력, 방사선 리간드 의약품에 주목

- 24년 7월 Full-Life Technologies社에서 도입한 FL-O91은 1)항체/펩타이드가 갖는 신장 독성 문제를 해결하고, 종양 침투율을 극대화하기 위해 타겟 리간드를 저분자로 사용, 2)방사선 물질로는 베타선 대비 높은 타겟 선택성 및 Tumor Hypoxia조건에 의해 영향을 받지 않는 장점을 보유한 알파선을 사용한 후보물질
- 내년 R&D 결과 업데이트 예정, 이에 따라 파이프라인 가치 재조명 가능

Company Data

발행주식수	7,831만주
시가총액	7,651십억원
주요주주	
SK(외6)	64.04%
국민연금공단	6.02%

Stock Data

주가(24/11/26)	97,700 원
KOSPI	2,520.36 pt
52주 최고가	125,900 원
52주 최저가	75,700 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	419	246	355	539	686	871
영업이익	십억원	95	-131	-38	86	174	348
순이익(지배주주)	십억원	65	-139	-33	76	152	319
EPS	원	828	-1,780	-420	975	1,939	4,069
PER	배	117.4	-40.5	-239.1	103.5	52.0	24.8
PBR	배	17.1	17.8	27.7	21.1	15.0	9.4
EV/EBITDA	배	68.4	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
ROE	%	15.8	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	488	489	650	887	1,247
현금및현금성자산	104	240	388	585	904
매출채권 및 기타채권	66	114	139	164	189
재고자산	91	103	113	125	139
비유동자산	176	234	146	133	126
장기금융자산	9	14	17	21	25
유형자산	20	48	40	32	25
무형자산	17	27	22	17	14
자산총계	664	723	796	1,020	1,373
유동부채	163	242	295	376	444
단기금융부채	6	57	70	89	105
매입채무 및 기타채무	23	2	93	118	139
단기충당부채	46	75	91	116	137
비유동부채	185	161	99	108	116
장기금융부채	150	121	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	12	13	13	13
장기충당부채	3	3	4	5	6
부채총계	348	402	394	485	560
지배주주지분	317	284	374	526	844
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,085	1,085	1,085	1,085	1,085
기타자본구성요소	8	8	8	8	8
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-828	-862	-785	-633	-315
비지배주주지분	0	37	29	9	-31
자본총계	317	321	402	535	813
부채와자본총계	664	723	796	1,020	1,373

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	246	355	539	686	871
매출원가	38	34	49	53	54
매출총이익	208	321	490	634	817
매출총이익률(%)	84.7	90.4	90.9	92.3	93.8
판매비와 관리비	339	358	404	459	469
영업이익	-131	-38	86	174	348
영업이익률(%)	-53.2	-10.6	16.0	25.4	39.9
비영업손익	-11	-6	-15	-8	-1
순금융손익	3	1	1	1	1
외환관련손익	9	1	8	1	2
관계기업등 투자손익	-10	1	-19	-9	-4
세전계속사업이익	-142	-44	71	167	347
세전계속사업이익률(%)	-57.9	-12.4	13.2	24.3	39.8
계속사업법인세	-3	-8	6	34	69
계속사업이익	-139	-35	65	133	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-35	65	133	278
순이익률(%)	-56.6	-10.0	12.1	19.3	31.9
지배주주	-139	-33	76	152	319
지배주주귀속 순이익률(%)	-56.6	-9.3	14.2	22.1	36.6
비지배주주	0	-2	-11	-19	-41
총포괄이익	-128	-35	81	133	278
지배주주	-128	-33	88	143	300
비지배주주	0	-2	-6	-10	-22
EBITDA	-118	-22	103	187	358

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-160	-94	96	178	307
당기순이익(손실)	-139	-35	65	133	278
비현금성항목등	49	21	41	45	75
유형자산감가상각비	8	9	11	9	7
무형자산상각비	5	6	6	4	3
기타	36	6	25	32	65
운전자본감소(증가)	-66	-76	4	34	21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-12	-54	-15	-25	-25
재고자산의감소(증가)	-39	-14	-10	-12	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-21	34	26	21
기타	-8	-12	-30	-67	-136
법인세납부	-5	-8	-16	-34	-69
투자활동현금흐름	-96	225	81	-0	-3
금융자산의감소(증가)	-94	199	2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-5	-2	-0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	4	30	81	1	-2
재무활동현금흐름	135	7	-63	19	16
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-61	19	16
장기금융부채의증가(감소)	136	-6	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	12	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-122	136	148	197	319
기초현금	226	104	240	388	585
기말현금	104	240	388	585	904
FCF	-165	-97	96	178	307

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-41.2	44.2	52.0	27.3	26.9
영업이익	적전	적지	흑전	102.6	99.5
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	133.6	108.0
EBITDA	적전	적지	흑전	82.6	91.1
EPS	적전	적지	흑전	98.8	109.8
수익성 (%)					
ROA	-21.3	-5.1	8.6	14.6	23.3
ROE	-36.7	-11.0	23.2	33.8	46.5
EBITDA마진	-48.0	-6.3	19.0	27.3	41.1
안정성 (%)					
유동비율	299.2	202.3	220.5	235.6	280.8
부채비율	109.8	125.3	97.9	90.6	68.8
순차입금/자기자본	-47.8	-20.3	-67.3	-84.0	-92.7
EBITDA/이자비용(배)	-31.8	-2.7	9.5	16.2	25.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,780	-420	975	1,939	4,069
BPS	4,042	3,622	4,771	6,710	10,780
CFPS	-1,615	-224	1,187	2,106	4,198
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-40.5	-239.1	103.5	52.0	24.8
PBR	17.8	27.7	21.1	15.0	9.4
PCR	-44.7	-447.6	85.0	47.9	24.0
EV/EBITDA	-46.5	-352.8	83.1	44.5	22.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SK바이오팜, SK증권 추정

SK바이오팜(326030/KS/매수(유지))/140,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.26	매수	140,000원	6개월		
2024.07.05	담당자변경				
2023.08.11	매수	130,000원	6개월	-32.99%	-20.08%
2023.07.17	매수	100,000원	6개월	-12.27%	-0.30%
2023.05.25	매수	90,000원	6개월	-12.62%	-4.56%
2022.11.29	매수	100,000원	6개월	-30.77%	-22.40%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

대웅제약(O69620/KS/매수(유지))/210,000원

25년 가시화될 중국 나보타/펙수클루 주목



Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

고마진 품목의 견조한 성장으로 매출 성장을 동반한 수익성 개선 지속

- 동사의 고마진 품목인 펙수클루, 나보타, 엔블로의 지속 성장으로 25년에도 외형 성장을 동반한 수익성 개선 지속 전망
- 펙수클루는 P-CAB기전의 위식도 역류질환 치료제로 P-CAB 제제의 우월한 경쟁력과 10년 넘게 확보한 넥시움(PPI)의 영업력을 기반으로 지속 성장 중, 지난 6월 부터 시작된 중근당과의 코프로모션을 통한 시너지 기대
- 엔블로는 SGLT-2 제제 중 가장 우수한 혈당강하 효능을 보유한 Best in Class 약제로 최근 포시가를 투약한 후 엔블로로 스위칭해 투약한 환자군에서 엔블로 단독 투약군 대비 당화혈색소와 공복혈당이 각각 0.81%, 32.77mg/dl 감소한 결과를 발표, 지난 9월 국내 시장에서 철수한 포시가의 영향으로 내년부터 본격적인 성장 기대
- 나보타는 미국 판매사인 에볼루스가 최근 24년 매출액 가이드언스를 2.6억 ~2.7억 달러로 4% 상향 조정, 25년 매출액 컨센서스는 3.6억 달러(+37% YoY)로 추정되는 등 미국 내 나보타의 매출은 견조

가시화될 중국 나보타/펙수클루에 주목

- 최근 중국 나보타 상업화를 위한 규제 기관 실사를 마무리함에 따라 25년 초 중국 시판허가 기대 가능, 승인 이후 현재 논의하고 있는 파트너사와의 기술 수출 계약도 마무리될 것으로 판단
- 동사가 목표로 하고 있는 나보타의 중국 시장 점유율은 30년 기준 10%(약 3천억원)로 대웅제약이 인식할 수출 매출은 약 900억원을 기대.
- 중국 펙수클루는 미란성 식도염 적응증으로 25년 상반기 시판 허가가 예상, 중국 내 판매는 21년 기술 이전 계약을 체결한 Shanghai Haini Pharma가 담당할 예정
- 나보타와 펙수클루의 중국 매출은 25년 실적 추정에 미포함, 승인 이후 실적 가시화되는 시점에 25년 실적 추정 상향 예정

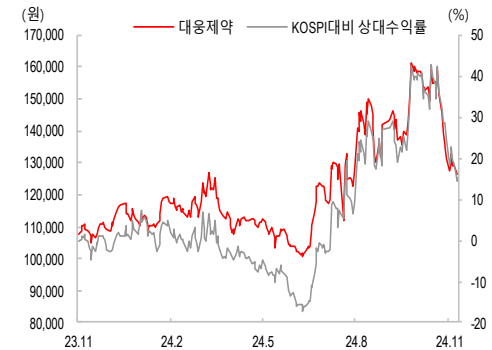
Company Data

발행주식수	1,159만주
시가총액	1,466 십억원
주요주주	
대웅(외4)	61.46%
국민연금공단	10.50%

Stock Data

주가(24/11/26)	126,500 원
KOSPI	2,520.36 pt
52주 최고가	161,100 원
52주 최저가	100,600 원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,153	1,280	1,375	1,428	1,517	1,637
영업이익	십억원	89	96	123	140	166	202
순이익(지배주주)	십억원	25	42	122	72	95	129
EPS	원	2,115	3,646	10,507	6,180	8,234	11,145
PER	배	70.0	43.5	11.1	20.4	15.3	11.3
PBR	배	2.9	2.9	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	16.5	17.2	11.0	10.2	8.3	6.7
ROE	%	4.4	7.2	17.7	8.8	10.6	12.8

대웅제약(O69620/KS/매수(유지))/210,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	549	575	677	872	1,079
현금및현금성자산	103	112	178	350	509
매출채권 및 기타채권	183	180	185	194	212
재고자산	209	242	249	261	286
비유동자산	1,014	1,195	1,218	1,182	1,176
장기금융자산	141	177	207	213	245
유형자산	433	518	526	494	465
무형자산	266	297	289	277	265
자산총계	1,563	1,770	1,895	2,053	2,255
유동부채	473	667	707	776	850
단기금융부채	235	374	386	404	443
매입채무 및 기타채무	175	216	285	335	367
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	349	191	194	198	207
장기금융부채	212	67	67	67	67
장기매입채무 및 기타채무	11	7	7	7	7
장기충당부채	41	46	47	50	54
부채총계	822	858	901	974	1,057
지배주주지분	608	767	856	944	1,066
자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	122	149	149	149	149
기타자본구성요소	-17	-2	-2	-2	-2
자기주식	-18	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	504	619	684	772	894
비지배주주지분	133	145	138	135	132
자본총계	741	912	993	1,079	1,198
부채와자본총계	1,563	1,770	1,895	2,053	2,255

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,280	1,375	1,428	1,517	1,637
매출원가	641	687	694	751	810
매출총이익	639	688	734	766	826
매출총이익률(%)	49.9	50.0	51.4	50.5	50.5
판매비와 관리비	543	566	594	599	624
영업이익	96	123	140	166	202
영업이익률(%)	7.5	8.9	9.8	11.0	12.3
비영업손익	-57	-1	-29	-19	-2
순금융손익	-4	-11	-12	-9	-5
외환관련손익	-0	-2	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-2	-1	-1	-1
세전계속사업이익	38	122	111	147	200
세전계속사업이익률(%)	3.0	8.9	7.8	9.7	12.2
계속사업법인세	-1	2	41	55	75
계속사업이익	39	120	70	93	126
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	120	70	93	126
순이익률(%)	3.1	8.7	4.9	6.1	7.7
지배주주	42	122	72	95	129
지배주주귀속 순이익률(%)	3.3	8.9	5.0	6.3	7.9
비지배주주	-3	-2	-2	-3	-4
총포괄이익	52	130	88	93	126
지배주주	47	123	106	113	152
비지배주주	5	7	-19	-20	-27
EBITDA	135	166	186	210	243

대웅제약(O69620/KS/매수(유지))/210,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	118	136	147	171	166
당기순이익(손실)	39	120	70	93	126
비현금성항목등	65	59	118	107	120
유형자산감가상각비	31	33	34	32	30
무형자산상각비	9	11	12	12	11
기타	26	15	72	63	79
운전자본감소(증가)	32	-21	11	35	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-4	1	-9	-19
재고자산의감소(증가)	0	0	-0	-12	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	46	33	26	50	32
기타	-27	-31	-90	-118	-154
법인세납부	-9	-8	-38	-55	-75
투자활동현금흐름	-107	-166	-66	-13	-65
금융자산의감소(증가)	5	-9	-2	-6	-29
유형자산의감소(증가)	-65	-108	-37	0	0
무형자산의감소(증가)	-47	-46	-4	0	0
기타	0	-3	-23	-7	-35
재무활동현금흐름	16	39	11	11	32
단기금융부채의증가(감소)	85	-66	12	18	39
장기금융부채의증가(감소)	-86	63	-1	0	0
자본의증가(감소)	-2	28	0	0	0
배당금지급	-8	-7	0	-7	-7
기타	27	22	0	0	0
현금의 증가(감소)	27	9	66	173	158
기초현금	76	103	112	178	350
기말현금	103	112	178	350	509
FCF	54	28	110	171	166

주요투자지표

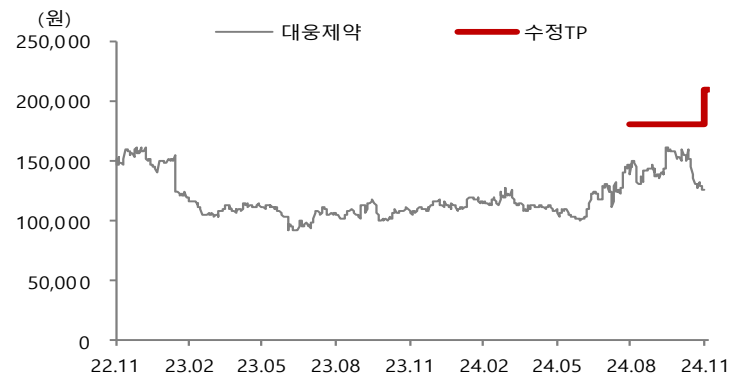
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	11.0	7.4	3.8	6.2	7.9
영업이익	8.0	28.0	14.3	18.7	21.5
세전계속사업이익	94.0	218.3	-9.1	32.9	35.8
EBITDA	4.5	22.8	11.9	12.7	15.9
EPS	72.4	188.2	-41.2	33.2	35.4
수익성 (%)					
ROA	2.6	7.2	3.8	4.7	5.8
ROE	7.2	17.7	8.8	10.6	12.8
EBITDA마진	10.6	12.1	13.0	13.8	14.9
안정성 (%)					
유동비율	116.1	86.2	95.6	112.3	126.9
부채비율	110.9	94.1	90.7	90.2	88.2
순차입금/자기자본	47.9	36.4	28.4	11.8	0.7
EBITDA/이자비용(배)	16.1	12.2	11.6	12.4	13.6
배당성향	15.7	5.7	9.6	7.2	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,646	10,507	6,180	8,234	11,145
BPS	54,061	66,469	74,086	81,724	92,273
CFPS	7,071	14,287	10,153	11,989	14,694
주당 현금배당금	600	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	43.5	11.1	20.4	15.3	11.3
PBR	2.9	1.8	1.7	1.5	1.4
PCR	22.4	8.2	12.4	10.5	8.6
EV/EBITDA	17.2	11.0	10.2	8.3	6.7
배당수익률	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 대웅제약, SK증권 추정

대웅제약(O69620/KS/매수(유지))/210,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.01	매수	210,000원	6개월		
2024.08.26	매수	180,000원	6개월	-18.72%	-10.50%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

HK이노엔(195940/KQ/매수(유지))/65,000원

과도한 주가하락, 기업 가치 이상 無



실적으로 입증한 케이캡, 지속 성장에 주목

- 국산 신약으로 최단 시간 국내 블록버스터 약물로 등극한 케이캡의 3분기 국내 처방실적 504억원(+25.7%YoY, +8.1% QoQ)을 기록하며 지속 성장 중
- 내년부터 시행될 숙취해소제품에 대한 기능성 입증 의무화로 숙취해소제 시장의 판도 변화가 예상, 인체적용시험을 완료한 컨디션의 성장 등 본업 가치는 이상 無

미국 시장 우려에 따른 과도한 주가하락, 미 시장 가치는 현재 미반영

경쟁자의 특허 연장에 따른 불확실성 해소 시 기업 가치 급상승 가능

- 24년 3분기 Phathom의 Voquezna 매출은 16.4백만 달러(+125% QoQ)를 기록, 지난 12월 미국 내 출시 이후 매출 성장을 지속
- 매출성장과 R&D 비용 감소에도 불구하고 판관비 증가로 인한 영업 적자 지속과 특허 연장의 불확실성에 따른 28년 제네릭 진입 우려로 Phathom의 주가는 50% 하락, 이에 따라 HK 이노엔의 주가도 동반 하락
- Phathom의 판매 제품은 Voquezna가 유일, 이에 따라 초기 판매량 확대에 따른 비용증가는 불가피한 상황. Phathom의 시총은 최근 50%의 주가 하락 이후에도 Voquezna 단일 품목으로만 630백만 달러(약 8,500억원) 규모
- HK 이노엔의 미국 케이캡의 가치는 현재 미반영, 미국 파트너사인 Sebelia는 현재 7개의 위장관 치료제를 판매하고 있는 회사로 미국 케이캡 판매에 따라 HK이노엔이 로열티를 인식하는 구조. 내년 미국 임상 3상 결과 발표 및 미 FDA 허가 신청 예정
- Voquezna 특허는 28년 8월 만료, 헬릭코박터 제균요법 QIDP(Qualified Infectious Disease Product)지정에 따른 5년의 독점권 부여 가능. 추가적으로 NCE(New Chemical Entity) 독점권 5년을 GAIN법에 따라 최대 10년까지 확보하기 위해 FDA 논의 중
- 이와는 별개로 임상 시험/FDA 리뷰 기간에 따른 특허 연장도 진행 중, 최근 FDA는 971일 연장에 따른 검토 문서를 미 특허청에 송부 완료. 이의 제기가 없을 시 Voquezna 특허는 30년까지 연장이 가능한 상황

Analyst 이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr/ 02-3773-9089

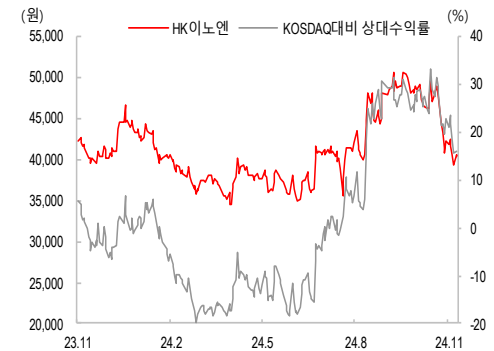
Company Data

발행주식수	2,833만주
시가총액	1,142 십억원
주요주주	
한국콜마(외1)	43.02%
국민연금공단	7.28%

Stock Data

주가(24/11/26)	40,300원
KOSDAQ	693.15pt
52주 최고가	50,500원
52주 최저가	34,550원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	768	847	829	911	979	1,103
영업이익	십억원	50	53	66	92	114	136
순이익(지배주주)	십억원	25	38	47	55	71	87
EPS	원	861	1,319	1,666	1,956	2,519	3,075
PER	배	61.0	28.1	26.7	20.7	16.1	13.2
PBR	배	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	21.9	15.8	15.0	13.0	11.4	8.2
ROE	%	2.6	3.3	4.0	4.5	5.6	6.4

HK이노엔(195940/KQ/매수(유지))/65,000원



재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	408	433	581	701	732
현금및현금성자산	111	108	214	310	322
매출채권 및 기타채권	131	149	158	170	183
재고자산	126	142	181	199	209
비유동자산	1,395	1,415	1,399	1,373	1,321
장기금융자산	28	29	18	18	18
유형자산	265	277	278	260	248
무형자산	1,088	1,076	1,065	1,057	1,018
자산총계	1,803	1,848	1,980	2,074	2,053
유동부채	432	595	664	690	585
단기금융부채	268	416	462	481	407
매입채무 및 기타채무	94	106	185	193	163
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	207	49	65	72	79
장기금융부채	191	37	52	58	67
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	639	644	729	762	664
지배주주지분	1,164	1,204	1,250	1,312	1,389
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
기타자본구성요소	-24	0	0	0	0
자기주식	-24	0	0	0	0
이익잉여금	94	107	206	268	345
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,250	1,312	1,389
부채와자본총계	1,803	1,848	1,980	2,074	2,053

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	847	829	911	979	1,103
매출원가	497	453	446	488	583
매출총이익	349	376	464	491	521
매출총이익률(%)	41.3	45.4	51.0	50.2	47.2
판매비와 관리비	297	310	372	377	385
영업이익	53	66	92	114	136
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.1	11.7	12.3
비영업손익	-11	-14	-22	-23	-24
순금융손익	-12	-15	0	-49	-56
외환관련손익	1	0	1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	1	0	0	0
세전계속사업이익	41	52	70	91	111
세전계속사업이익률(%)	4.9	6.3	7.7	9.3	10.1
계속사업법인세	-0	-2	15	20	24
계속사업이익	38	47	55	71	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	55	71	87
순이익률(%)	4.5	5.7	6.1	7.3	7.9
지배주주	38	47	55	71	87
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	5.7	6.1	7.3	7.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	44	52	71	87
지배주주	43	44	52	71	87
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	105	128	140	187

HK이노엔(195940/KQ/매수(유지))/65,000원



현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	59	83	94	128	142
당기순이익(손실)	38	47	55	71	87
비현금성항목등	58	62	58	99	135
유형자산감가상각비	26	28	24	18	12
무형자산상각비	8	10	12	8	39
기타	24	23	22	73	84
운전자본감소(증가)	-31	-23	-6	-23	-56
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-15	-28	-13	-13
재고자산의감소(증가)	-16	-16	4	-18	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	3	12	7	-29
기타	-15	-6	-26	-40	-48
법인세납부	-7	-3	-13	-20	-24
투자활동현금흐름	67	-34	-33	2	-0
금융자산의감소(증가)	94	-2	9	7	3
유형자산의감소(증가)	-20	-36	-34	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
기타	-6	7	-7	-4	-3
재무활동현금흐름	-102	-52	45	-35	-130
단기금융부채의증가(감소)	0	0	16	18	-73
장기금융부채의증가(감소)	-58	-28	43	6	9
자본의증가(감소)	0	0	-50	0	0
배당금지급	-5	-5	-6	-10	-10
기타	-39	-19	41	-49	-56
현금의 증가(감소)	23	-3	107	95	12
기초현금	87	111	108	214	310
기말현금	111	108	214	310	322
FCF	38	47	59	128	142

주요투자지표

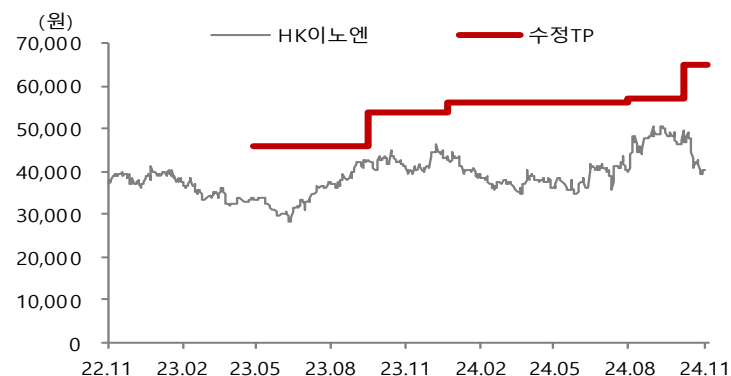
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.2	-2.1	9.9	7.5	12.7
영업이익	4.5	25.5	39.6	24.3	18.7
세전계속사업이익	27.5	25.5	35.0	29.9	22.1
EBITDA	5.9	19.8	22.3	9.7	33.0
EPS	53.2	26.3	17.4	28.8	22.1
수익성 (%)					
ROA	2.1	2.6	2.9	3.5	4.2
ROE	3.3	4.0	4.5	5.6	6.4
EBITDA마진	10.3	12.6	14.1	14.3	16.9
안정성 (%)					
유동비율	94.5	72.7	87.5	101.6	125.1
부채비율	54.9	53.5	58.3	58.1	47.8
순차입금/자기자본	26.6	25.9	22.0	16.1	9.9
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.6	0.0	2.9	3.4
배당성향	13.5	12.0	17.9	13.9	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,319	1,666	1,956	2,519	3,075
BPS	41,115	42,487	44,139	46,307	49,032
CFPS	2,525	3,034	3,226	3,436	4,875
주당 현금배당금	320	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	28.1	26.7	20.7	16.1	13.2
PBR	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
PCR	14.7	14.6	12.5	11.8	8.3
EV/EBITDA	15.8	15.0	13.0	11.4	8.2
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

자료: HK이노엔, SK증권 추정

HK이노엔(195940/KQ/매수(유지))/65,000원



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.01	매수	65,000원	6개월		
2024.08.26	매수	57,000원	6개월	-16.80%	-11.40%
2024.07.05	담당자변경				
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-32.00%	-20.89%
2023.10.12	매수	54,000원	6개월	-21.96%	-13.89%
2023.05.25	매수	46,000원	6개월	-24.66%	-7.17%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3단계(6개월기준) 15%이상 > 매수 / -15%~15% > 중립 / -15%미만 > 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 26일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------



Appendix

- 2024년 빅파마 M&A 현황
- 2024년 빅파마 기술이전 현황
- 2025년 학회/주요 이벤트

2024년 빅파마 M&A 현황



2024년 빅파마 M&A 주요 현황

인수기업	피인수기업	계약일	계약 규모(\$M)	주요 기술
Abbvie	Landos Biopharma	3/25	213	NX-13(NLRX1 agonist, 경구형, 궤양성대장염/크론병, 임상 2상)
	Celsius Therapeutics	6/27	250	CEL383(anti-TREM1 단클론항체, 임상 1상, 염증성 장질환)
	Aliada Therapeutics	10/28	1,400	BBB 통과 플랫폼, ALIA-1758(A-Beta 항체, 임상1상, 알츠하이머)
AstraZeneca	Amolyt Pharma	3/14	1,050	AZP-3601(PTH 수용체, 갑상선 기능저하증, 임상 3상)
	Fusion Pharmaceuticals	3/19	2,400	Radio Therapy, FPI-2265(PSMA, 임상 2상)
Boehringer Ingelheim	Nerio Therapeutics	7/29	1,300	PTPN1/2 억제제, 저분자, 비임상, 항암제
Eli Lilly	Morphic	7/8	3,200	MORF-057($\alpha 4\beta 7$ 억제제, IBD, 임상 2상)
Genentech	Regor Pharmaceuticals	9/30	850	RGT-419B(CDK억제제, 유방암, 임상 1상)
Gilead Sciences	CymaBay Therapeutics	2/12	4,300	Livdelzi(PPAR- δ Agonist, PBC)
GSK	Elsie Biotechnologies	6/6	50	RNA Therapeutics Discovery Platform
	Aiolos Bio	1/9	1,400	AIO-001(TSLP 항체, 임상2상, 천식)
J&J	Yellow Jersey Therapeutics	5/28	1,250	NM-26(IL31xIL4R α 이중항체, 임상 1상, 아토피/만성염증)
	Proteologix	5/16	850	PC-128(IL13, TSLP 타겟 항체, 비임상, 천식/아토피 등)
	Ambix Biopharma	1/8	2,000	JNJ-0683(ARX788, HER2 ADC, 유방암) 외

자료: 시장자료, SK증권

2024년 빅파마 M&A 현황



2024년 빅파마 M&A 주요 현황

인수기업	피인수기업	계약일	계약 규모(\$M)	주요 기술
MSD	Curon Biopharmaceutical	8/9	1,300	CN201(CD19xCD3 이중항체, B-ALL/B-NHL, 임상1/2상)
	EyeBio	7/17	3,000	당뇨병성 황반부종/황반변성 치료제, Restoret™(EYE103, Wnt Signal 항체, 임상2b/3상)
	Eyebiotech	5/29	3,000	Restoret(LRP5, FZD4 Antibody, 임상 2상, AMD/DME)
	Abceutics	4/5	208	ADC "payload-binding selectivity enhancers" 플랫폼
	Modifi Biosciences	10/23	1,330	DNA 손상반응 저해제, 비임상
	Harpoon Therapeutics	1/8	680	Tri-Specific T-cell Activating Construct Platform, HPN328(DLL3xCD3, 임상1/2상, SCLC)
Novartis	Mariana Oncology	5/2	1,750	MC-339(Radio Therapy, 비임상, SCLC)
	IFM Due	3/14	835	STING Agonist, 염증질환 치료제 개발
	Calypso Biotech	1/8	425	CALY-002(αL-15 항체, 임상1상, 쉐리악병)
	MorphoSys	2/5	2,900	Pelabresib(BRD2, BRD4억제제, MF, 임상3상)
Novo Nordisk	Cardior Pharmaceutical	3/25	1,108	CDR132L(miR-132 ASO, 심부전, 임상2상)
Sanofi	Inhibrx	1/23	2,200	SAR447537(A1AT 재조합단백질, Alpha-1 망트립신 결핍, 임상2상)
BioNTech	Biotheus	11/13	950	BNT327(PD-(L)1 x VEGF 이중항체, 고형암, 임상 ⅓상), 이중항체 ADC 확장

자료: 시장자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선급금 (\$M)	주요 기술
AbbVie	Umoja BioPharma	1/4	1,440	0	UB-VV111(CD-19 CAR-T, 임상1상) 포함 CAR-T 치료제 개발(체외 공정없이 체내 생성형)
	Tentarix Biotherapeutics	2/22	-	64	면역/항암 멀티타겟 치료제 개발 공동연구
	OSE Immunotherapeutics	2/28	713	48	OSE-230(GPCR 표적 ChemR23 활성화 mAb, 단클론항체, 만성염증질환)
	Parvus Therapeutics	3/21	800	-	Navacims™(Treg 플랫폼, 염증성장질환)
	Medincell	4/17	1,900	35	장기지속형 주사제
	FutureGen	6/13	1,710	150	FGM-701(TNF-like cytokine 1A 항체, 자가면역치료제, 비임상)
	Nxera Pharma	6/27	1,250	-	NxWave platform(GPCR, 신경계질환 치료제 디스커버리)
	EvolvImmune	10/31	1,465	65	EVOLVE T-Cell Engager(CD2 기반)플랫폼
Astellas	Kelonia Therapeutics	2/15	840	40	off-the-shelf in vivo 세포치료제 개발
	Poseida Therapeutics	5/1	600	50	off-the-shelf 세포치료제 개발
	AviadoBio	10/8	2,230	50	AVB-101(AAV기반 유전자치료제, 임상1/2상, FTD-GRN 전측두엽 치매)
BioNTech	Autolus Therapeutics	2/8	250	50	CAR-T 치료제
	Suzhou Medilink	5/27	1,825	25	HER3 ADC(임상 2상) 포함
BMS	VantAI	2/17	674	-	AI기반 분자접합체 공동연구
	Prime Medicine	9/30	3,555	55	Ex vivo T-Cell Therapies

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선급금 (\$M)	주요 기술
AstraZeneca	Allorion Therapeutics	1/2	540	40	EGFR L858R allosteric inhibitor, NSCLC, 전임상
	SixPeaks Bio	5/22	80	-	Activin Receptor Type 2A/2B 타겟 Bispecific antibody 비만 치료제 개발
	Nona Biosciences	5/23	604	19	비임상 단클론 항체, 항암
	Pinetree Therapeutics	7/26	500	45	EGFR 분해제, 비임상
	CSPC Pharmaceutica	10/7	2,000	100	YS23O2018(이상지질혈증, 비임상)
Boehringer Ingelheim	Ribocure Pharmaceuticals	1/3	2,000		siRNA, MASH 치료제
	Nxera Pharma (Sosei Heptares)	3/11	826	27.3	HTL0048149(GPR52 Agonist, 임상 1상, 조현병)
	Ochre Bio	4/22	1,035	35	MASH 치료제 개발
	OSE Immunotherapeutics	5/22	-	42	anti-PD1/cytokine, 비임상
	Circle Pharma	10/9	607	-	세포투과성 펩타이드 비임상
Genentech	GenEdit	1/23	644	15	자가면역치료제 개발, 딜리버리(비바이러스, 비지질 친수성 나노입자(HNP))
Gilead Sciences	Biocytogen	2/19	-	-	인간항체 라이브러리 사용
	Merus	3/6	1,581	81	Triclonics®(3중타겟 항체) 플랫폼
	Xilio therapeutics	3/28	648	43.5	tumor-activated IL-12 program 공동연구
	Genesis Therapeutics	9/10	-	35	AI 기반 신약개발, 타겟당 옵션 계약

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선급금 (\$M)	주요 기술
Eli Lilly	Isomorphic Labs	1/7	1,745	45	AI기반 신약개발
	Aktis Oncology	5/21	1,160	60	알파선 방사선 리간드 치료제 개발, Nectin-4타겟 요로상피암
	QurAlis Corporation	6/3	622	45	QRL-204(UNC13A, ASO, 비임상, 근위축성측색경화증)
	Oblique Therapeutics	8/22	-	-	항체발굴 파트너십 확대
	HAYA Therapeutics	9/4	1,000	-	RNA-guided regulatory genome platform, 대사질환, 비임상
	Genetic Intelligence	9/5	409	-	RNA 타겟 AI 플랫폼
	insitro	10/9	-	-	AI 기반의 대사질환 치료제 개발
GSK	Chimagen Biosciences	10/30	1,150	300	CMG1A46(CD19 x CD20 이중항체, 임상1상)
	Ochre Bio	6/12	37	-	AI 기반 간질환 치료제 개발 협력
	BioVersys	5/7	-	-	alpipectir(결핵치료제) 시리즈 C 투자
	CureVac	7/3	161	80.7	mRNA COVID-19 백신 개발 협력
	Flagship Pioneering	7/29	-	720	호흡기, 면역 질환 치료제 개발
	Vesalius	11/15	650	80	파킨슨 치료제 개발
J&J	Simcha Therapeutics	1/8	-	-	DR-18 CAR-T 치료제
	Arkuda Therapeutics	2/7	-	-	리소좀 기능 강화제, 퇴행성신경질환

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선금금 (\$M)	주요 기술
MSD	Pearl Bio	3/12	1,000	-	GRO 합성기술
	Biologic Design	6/3	375	-	AI 기반의 항체 치료제 발굴
	Orion	7/1	1,630	-	opevesostat(CYP11A1, 경구제형, 전립선암, 임상 3상)
	Mestag Therapeutics	10/8	1,900	-	섬유아세포타겟, 염증성질환 치료제 개발
	LaNova Medicines	11/14	3,280	588	LM-299(VEGF x PD-1 이중항체, 중국 임상 1상 환자 모집중)
Merck KGaA (독일)	C4 Therapeutics	3/4	756	16	TPD 항암제 개발
	Caris Life Sciences	4/4	1,400	-	ADC 치료제 발굴
Novartis	Isomorphic Labs	1/7	1,238	37.5	AI기반 신약개발
	Arvinas	4/11	1,151	150	PROTAC androgen receptor (AR) protein degrader for prostate cancer.
	Dren Bio	7/24	3,000	150	항암제 개발 위한 이중항체 발굴
	Lindy Biosciences	8/28	954	20	SC제형 기술(유기용매 이용한 단백질 분리 > Microbead 생성)
	Generate Biomedicines	9/24	1,065	65	AI플랫폼
	Chendu Baiyu	10/17	1,170	70	DNA-PK 후보물질, PARP7 억제제 임상 1상
	Monte Rosa	10/28	2,250	150	MRT-6160(VAV1 분자접합제, 임상1상)
	Schrodinger	11/12	2,422	150	다중 타겟 연구 진행, 노바티스 임상/제조/마케팅 담당, 로열티 Single Digit

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선급금 (\$M)	주요 기술
Novo Nordisk	NanoVation Therapeutics	9/18	600	-	onlong-circulating lipid nanoparticle 플랫폼
	Cellarity	1/4	532	-	AI 기반 MASH 저분자 치료제 개발
	Omega Therapeutics	1/4	532	-	epigenomic controller, mRNA, 에너지 균형 조절해서 열생성이 목표로 연구개발
	EraCal Therapeutics	1/23	255	-	Era-379 포함 경구용 저분자 비만 치료제 2종(신규기전, 타겟 비공개)
	Neomorph	2/26	1,460	-	분자접착제, 심장대사 및 희귀질환 치료제 개발
	Metaphore Biotech	5/9	600	-	비만치료제 개발
	2Seventy Bio	6/6	40	-	비임상, 유전자치료제, 열우병 A
	Biosplice Therapeutics	6/13	-	-	DYRK 억제제, 저분자, 비만/당뇨치료제 개발
	Korro Bio	9/16	530	-	최대 2개 타겟 RNA 염기편집 치료제 개발, 심장대사질환
	Ascendis Pharma	11/4	285	-	월 1회 투약 가능한 GLP-1 치료제 개발 플랫폼
Pfizer	Acepodia	9/3	-	-	케미컬 기반의 세포치료제 개발, ACE1831(CD20 CAR-T, 임상1상)
	TRIANA Biomedicines	10/15	1,549	49	분자접합제, 항암 및 기타 질환 연구협력
	IsomAb	10/15	-	-	ISM-001(VEGF-A 165 b항체, 말초동맥질환, 후보물질)
Regeneron	2Seventy Bio	1/30	15	-	bbT-369(CD79AxCD20 targeting CAR-T, 임상1/2상)
	Mammoth Biosciences	4/25	470	100	AAV 전달을 위한 CRISPR 치료제 개발

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2024년 빅파마 기술이전 현황



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선금금 (\$M)	주요 기술
Roche	Suzhou Medilink	1/2	1,050	50	YL211(c-MET ADC, 임상 1상 진입예정)
	Remix Therapeutics	1/3	1,042	30	RNA 타겟 저분자화합물 개발
	MOMA Therapeutics	1/4	2,066	66	단백질 구조기반의 정밀 항암제 개발
	Ascidian Therapeutics	6/18	1,842	42	Gene Therapy, DNA-Based Genome Editing, Discovery
	Dyno Therapeutics	10/24	1,050	50	AAV gene therapy vectors for neurological diseases
	Flare Therapeutics	11/12	1,870	70	전사인자 표적 저분자 항암제 개발
Sanofi	SyntheKine	1/29	-	40	IL-10 비임상, 자가면역 치료제 연구 개발
	Graviton Bioscience	2/1	-	-	GV101(ROCK2억제제, 임상 1상, 신경질환)_전략적 투자
	Fulcrum Therapeutics	5/13	1,055	80	Ismapimod(회귀유전자치료제, FSHD, 임상 2상)
	Novavax	5/10	1,200	500	COVID-19 vaccine
	Belharra Therapeutics	6/18	740	40	저분자화합물 Discovery
	Vigil Neuroscience	6/27	40	-	iluzanebart(TREM2 단클론항체, 알츠하이머, 임상 3상), 전략적 투자
	Orano Med, Radiomedix	9/12	353	-	합성펩타이드기반 방사선리간드(Somatostatin Receptor Type 2, 임상 2상)
	Ventyx Biosciences	9/23	27	-	VTX-3232(NLRP3억제제 저분자, 임상2상, MS/파킨슨등), 전략적 투자

자료: 각회사 홈페이지, 언론보도자료, SK증권

2025년 학회/ 주요 이벤트



2024년 빅파마 라이선싱/공동연구 주요 현황

인수기업	개발 기업	계약일	계약 규모(\$M)	선금금 (\$M)	주요 기술
Roche	Suzhou Medilink	1/2	1,050	50	YL211(c-MET ADC, 임상 1상 진입예정)
	Remix Therapeutics	1/3	1,042	30	RNA 타겟 저분자화합물 개발
	MOMA Therapeutics	1/4	2,066	66	단백질 구조기반의 정밀 항암제 개발
	Ascidian Therapeutics	6/18	1,842	42	Gene Therapy, DNA-Based Genome Editing, Discovery
	Dyno Therapeutics	10/24	1,050	50	AAV gene therapy vectors for neurological diseases
	Flare Therapeutics	11/12	1,870	70	전사인자 표적 저분자 항암제 개발
Sanofi	Synthekine	1/29	-	40	IL-10 비임상, 자가면역 치료제 연구 개발
	Graviton Bioscience	2/1	-	-	GV101(ROCK2억제제, 임상 1상, 신경질환)_전략적 투자
	Fulcrum Therapeutics	5/13	1,055	80	losmapimod(희귀유전자치료제, FSHD, 임상 2상)
	Novavax	5/10	1,200	500	COVID-19 vaccine
	Belharra Therapeutics	6/18	740	40	저분자화합물 Discovery
	Vigil Neuroscience	6/27	40	-	iluzanebart(TREM2 단클론항체, 알츠하이머, 임상 3상), 전략적 투자
	Orano Med, Radiomedix	9/12	353	-	합성펩타이드기반 방사선리간드(Somatostatin Receptor Type 2, 임상 2상)
	Ventyx Biosciences	9/23	27	-	VTX-3232(NLRP3억제제 저분자, 임상2상, MS/파킨슨등), 전략적 투자

2025년 학회/ 주요 이벤트



2025년 제약/바이오 학회/주요 이벤트

시작일	종료일	학회명 약자	영문	국문	장소
2024-12-07	12-10	ASH	American Society of Hematology Annual Meeting	미국 혈액학회	미국, 캘리포니아 샌디에고
2025-01-13	01-16	JPM	JPM Healthcare Conference	제이피모건 헬스케어	미국, 캘리포니아 샌프란시스코
2025-01-13	01-15	Biotech Showcase	Biotech Showcase Investor Conference	바이오텍 쇼케이스	미국, 캘리포니아 샌프란시스코
2025-03-17	03-19		BIO-Europe : Spring	춘계 바이오 유럽 컨퍼런스	이탈리아, 밀라노
2025-03-26	03-29	ELCC	European Lung Cancer Congress	유럽 폐암학회	프랑스, 파리
2025-04-01	04-05	AD/PD	International Conference on Alzheimer's and Parkinson's Diseases and Related Neurological Disorders	알츠하이머병-파킨슨병 학회	오스트리아, 비엔나
2025-04-25	04-30	AACR	American Association for Cancer Research Annual Meeting	미국 암 학회	미국, 일리노이 시카고
2025-05-07	05-10	EASL	European Association for the Study of the Liver Congress	유럽 간 학회	네덜란드, 암스테르담
2025-05-30	06-03	ASCO	American Society of Clinical Oncology Annual Meeting	미국 임상 종양 학회	미국, 일리노이 시카고
2025-06-11	06-14	EULAR	European Alliance of Associations for Rheumatology Congress	유럽 류마티스 학회	스페인, 바르셀로나
2025-06-16	06-19		BIO USA : BIO International Convention	바이오 컨퍼런스	미국, 매사추세츠 보스턴
2025-06-20	06-23	ADA	American Diabetes Association Annual Meeting	미국 당뇨 학회	미국, 일리노이 시카고

자료: SK증권

2025년 학회/ 주요 이벤트



2025년 제약/바이오 학회/주요 이벤트

시작일	종료일	학회명 약자	영문	국문	장소
2025-07-12	07-15	ENDO	Endocrine Society Annual Meeting	내분비 학회	미국, 캘리포니아 샌프란시스코
2025-07-27	07-31	AAIC	Alzheimer's Association International Conference	알츠하이머 컨퍼런스	캐나다, 토론토
2025-09-06	09-09	WCLC	World Conference on Lung Cancer	국제 폐암 컨퍼런스	스페인, 바르셀로나
2025-09-15	09-19	EASD	European Association for the Study of Diabetes Annual Meeting	유럽 당뇨병 학회	오스트리아, 비엔나
2025-10-17	10-20	AAO	American Academy of Ophthalmology Annual Meeting	미국 안과 학회	미국, 플로리다 올랜도
2025-10-17	10-21	ESMO	European Society for Medical Oncology Congress	유럽 종양 학회	독일, 베를린
2025-11-03	11-05		BIO-Europe : Fall	추계 바이오 유럽 컨퍼런스	오스트리아, 비엔나
2025-11-04	11-07	TOS	Obesity Week 2025	비만학회	미국, 조지아 애틀랜타
2025-11-05	11-09	SITC	Society for Immunotherapy of Cancer Annual Meeting	면역항암학회	미국, 메릴랜드
2025-11-07	11-11	AASLD	American Association for the Study of Liver Diseases	미국 간 학회	미국, 워싱턴 DC
2025-11-08	11-10	AHA	American Heart Association Annual Meeting	미국 심장 학회	미국, 루이지애나 뉴올리언스
2025-12-01	12-04	CTAD	2025 Clinical Trials on Alzheimer's Disease	알츠하이머병 임상 학회	미국, 캘리포니아 샌디에고
2025-12-05	12-09	AES	American Epilepsy Society Annual Meeting	미국 뇌전증 학회	미국, 조지아 애틀랜타