



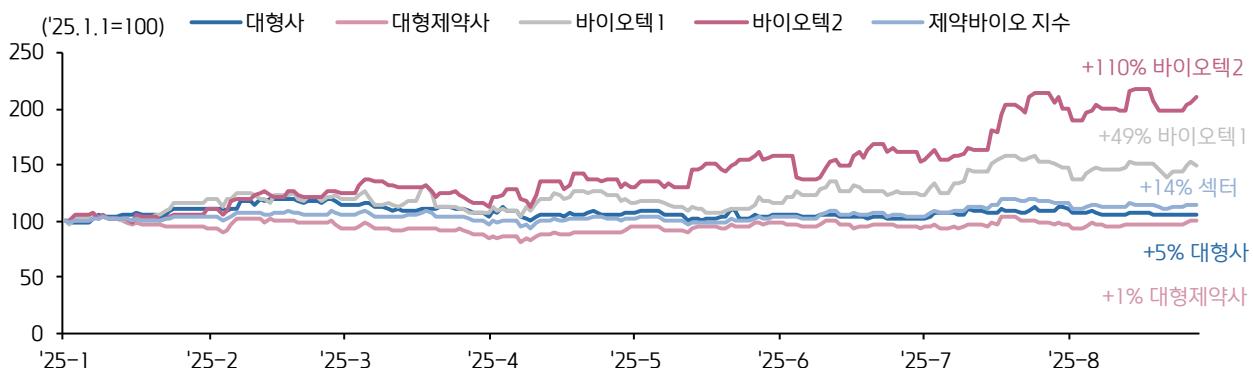
기술 이전 소식을 기다리고 있나요?

코스닥 바이오텍의 밸류에이션 부담 지속되는 가운데, 하반기 들어서 기술 이전 소식 부재. 빅파마 구조조정과 약가 압박 등의 불확실성이 있으나 특히 절벽으로 인한 혁신 신약 도입 수요는 높아, 4분기 기술 이전 거래 확대 기대. 코스피 제약사는 실적 신뢰도가 낮고 모멘텀 부재로 상대적으로 소외 현상 지속. 3분기 호실적과 연말 이벤트로 신뢰도 개선과 모멘텀 회복 전망. 코스피 제약사들은 올해 주가 상승 폭이 낮아, 대주주 주식도세 관련 수급 영향에서도 안전.

◎ 바이오텍 밸류에이션 부담 속, 기다리고 있는 기술 이전 모멘텀

-)) 올해 코스피 지수 +32.5% 상승한데 반해, 코스피 제약 지수 YTD +1.5% 상승에 그치며 시장 대비 하회하였으나, 코스닥 제약 지수는 +20.7% 상승하여, 코스닥 상승률 18.2%를 아웃 퍼퓸하였음.
- 이렇듯 차이가 나는 이유는 기술 이전 기대감에 따른 코스닥 바이오텍 개별 종목의 상승 폭이 컸기 때문.
-)) 상반기 빅파마향 기술 이전에 성공하며 기대감이 높아졌고, 7~8월에도 모멘텀이 이어졌음.
- 다만, 바이오텍 밸류에이션에 대한 부담이 높아지는 가운데 하반기 들어 기술 이전 소식 부재.
-)) 대주주 주식양도세 이슈로 상승 폭을 키운 바이오텍에 대한 연말 차익실현 우려감이 일부 있긴 하나, 아직 하반기초이기에 향후 한두달간은 이 영향 제한적일 것으로 전망.
- 하반기 중에 빅파마향 기술 이전 성공 소식이 들려야 바이오텍에 대한 기술 이전 기대감 이어질 수 있을 것.

Sub-Sector별 YTD 주가 수익률



주1) '25.1.1 = 100

주2) 대형사(삼성바이오+셀트리온), 대형제약사(SK바이오+유한+한미), 바이오텍1(리가켐+알테오젠+에이비엘), 바이오텍2(울리스+보로노이+ 펩트론+지아이+디엔디+삼천당), '24년 기준 빅파마 기술 이전 유무로 구분. 제약바이오 지수는 MKF2000 제약 및 바이오 지수

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

◎ 기술 이전의 변수: 구조 조정과 약가 인하

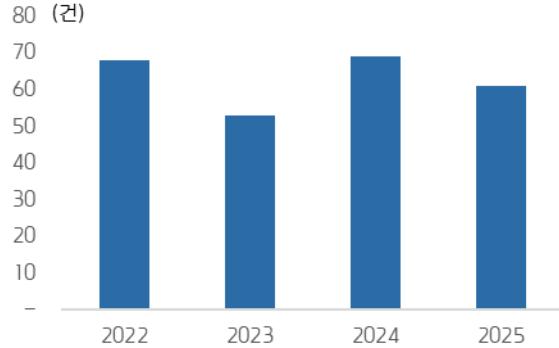
- 트럼프 행정부의 약가 압박과 리쇼어링, 관세와 같이 수익성을 압박하는 대외 불확실성과 향후 5년내 주요 글로벌 블록버스터의 특히 절벽을 앞두고 있어 빅파마는 향후 비용 통제 및 수익성 확보가 필요한 상황.
- 한편, 제약/바이오 업계 구조조정이 이어지고 있음. 7월 예상 감원은 약 7,900명(YoY +487%) 올해 가장 큰 폭 증가. 빅파마도 구조조정 단행. BMS는 대규모 비용 절감 프로그램의 일환으로 상반기에만 4차례 감원 단행. 머크도 전 세계 인력의 약 8%에 해당하는 6,000명 감원을 단행 결정. 화이자 또한 '27년까지 총 \$7.7bn의 비용 절감을 목표로 구조조정 진행.
- 이는 기술 이전 잠재 파트너사 BD(Business Development)인력의 고용 불안전성으로 이어지며, 기술 이전에도 영향을 줄 수 있음. 또한, 기술 이전 가치 산정에 영향을 주는 약가 인하 불확실성도 영향을 미칠 수 있음.
- 구조조정 증가와 트럼프의 약가 인하 언급이 본격화되기 시작한 5월~8월의 기술 이전 건 수를 살펴보면, 지난해 69건 대비 61건으로 감소하긴 하였으나 다행히도 아직 영향이 크게 나타나고 있지 않음. 빅파마는 구조조정과 비용 절감을 단행하고 있으나, 동시에 특히 절벽에 따른 혁신 신약 도입 또한 중요해지고 있음.
- 통상적으로 4분기에는 기술 이전 건 수가 증가하는 경향을 보여, 오는 4분기 글로벌 기술 이전 거래 건 수 증가 전망. 또한, 트럼프 행정부가 17개 제약사에 보낸 공개서한의 약가 인하 시한은 9월말로 4분기 중에는 관련 불확실성도 점차 해소될 것으로 기대.

제약/바이오 업체 2분기 해고 증가



자료: BioSpace, 키움증권 리서치센터

5~8월 전세계 기술 이전 금액과 건 수 추이



주: 기간은 약가인하가 본격 거론되기 시작한 5월부터~8월까지 최대 기술 이전 금액 \$100mn 이상 기준. 2025년은 8/28일까지의 기준

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

◎ 코스피 의약품 이렇게 소외되어도 괜찮은가?

- 한편, 코스피 제약사들은 대체로 2분기 호실적을 기록하였음에도 시장 대비 하회하고 있으며, 소외 현상 지속. 이는 모멘텀 부재와 시장의 실적 신뢰도가 낮기 때문. 신약의 미국 진출에 대한 실적 개선이 주요 모멘텀으로 올해 대외 불확실성 확대와 관세 우려로 투자심리 위축.
- 3분기 호실적을 기록한다면, 실적 신뢰도 개선되면서 '26년 실적에 대한 기대감도 반영될 수 있을 것으로 전망. 연말 한미약품/MSD MASH 2상, 늦가을 유한양행의 병용 약물 SC제형 승인과 연말 최종 생존기간(OS) 발표 및 SK바이오파의 하반기 2번째 제품 도입 등의 이벤트도 앞두고 있음. 올해 주가 상승 폭이 낮아, 연말 양도세 이슈로부터 수급도 안전.

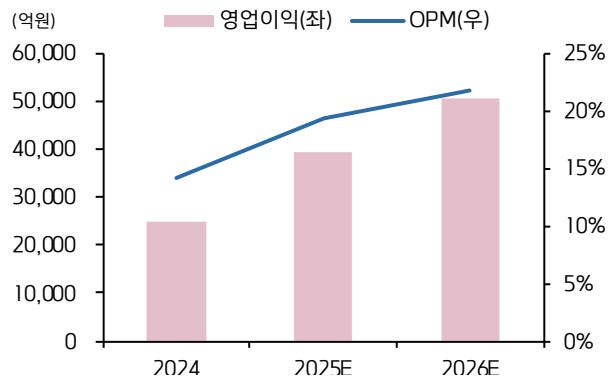
분기별 기술 이전 추이



주: 기술 이전 최대 금액 \$100mn 이상 기준

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

대형 및 제약사 영업이익 추이 및 전망



주1) 삼성바이오, 셀트리온, SK바이오파, 유한양행, 녹십자, 한미약품, 대웅제약, 종근당, 동아에스티, 한울바이오파마 합산

주2) Fnguide, 컨센서스 기준

자료: QuantWise, Fnguide, 키움증권 리서치센터

국내 제약/바이오 업체들의 주요 기술 이전 내역

연이어 빅파마 대규모 기술 이전 시현											
'21		'21		'22		'23		'24		'25	
기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액	기업	총금액
알테오젠/ Intas	117	에이프릴/ Lundbeck	448	에이비엘/ 사노피	1,200	진코어/ 글로벌제약사	350	진에딧/ 로슈 제넨텍	644	에임드바이오/ Biohaven	비공개
녹십자랩셀/ 아티바-마크 '24년 6월 파트너십 해지	1,866	리가켐/ Antengene	363	노벨티노빌리티/ Valenza	733	대웅제약/ CS Pharma	336	LG화학/ 리듬파마	350	울릭스/릴리	630
제넥신/ KG BIO	1,100	큐라클/Thea 24.05 권리반환	158	코오롱생명과학/ Juniper	587	울릭스/ Hansoh	112	알테오젠/ MSD 독점 변경	452	알테오젠/AZ (3종)	1,350
대웅제약/ 상해화이니	336	고바이오파/ Shanghai	105	티울바이오/ 한소제약	170	온코닉/ Lizvon	128	아리바이오/ 중제약사(비공개)	770	에이비엘/ GSK	2,846
펩트론/ Qiliu	544	한미/Aptose	420	보로노이/ METIS 24.04 반환	482	바이오 오케스트라/ 미국 제약사	861	SK바이오파/ 이그니스 테라퓨틱스	55	알지노믹스/ 릴리	1,350
이뮨온시아/ 3D메디슨	470	보로노이/ Pyramid 23.11 반환	846	동아에스티/ Neurobo	338	디엔디파마텍/ MetSera	428	자南阳컴퍼니/ 디바이오파	426	나이백/ 美기업(비공개)	435
휴온스/ 아이큐비트	354	레고켐/ 소티오	998	셀트리온/ 피노바이오	1,244	대웅제약/ Vitali Bio '24.11 반환	477	에이프릴바이오/ 예보문	475	울릭스/ 로레알	비공개
한독-CMG/ AUM	171	HK이노엔/ Braintree	540	리가켐/ Amgen	1,248	SK바이오파/ Hikma	23	이수엔지스/ 미기업(비공개)	86	에이비온/ 미기업(비공개)	1,315
대웅제약/ 뉴로기스트릭스 '23년 6월 반환	425	리가켐/ 익수다	1,000	알테오젠/ Sandoz '24.7월 종료	145	지아이노/ Maruho	221	오름/Vertex	945		
리가켐/ 익수다	375	한미/AffaMed	145	종근당/ Novartis	1,305	알테오젠/ 산도즈		공동연구			
풀젠/ 카세릭스	133			오름데라퓨틱/ BMS	1,700	SK바이/ 사노피 수정계약	180	510			
와이바이오/ 피에르파브르	103			리가켐/ J&J							
동아IST/ Intas	106										
울릭스/ Hansoh	451										
'21년 합산		'22년 합산		'23년 합산		'24년 합산		'25년 합산			
	11,574			6,146			6,120		4,713		7,926

주: 자주색은 빅파마 기술 이전. 파랑색은 반환 및 종료

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 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.