Company Report

큐리언트 (115180)

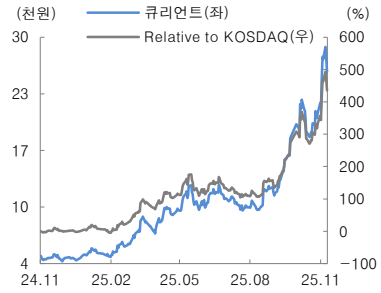
ADC 내성 극복 솔루션

이희영 heeyoung.lee@daishin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (25.11.19)	26,000
	제약업종

KOSPI	871.32
시가총액	932십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	28,900원 / 4,050원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	1.53%
주요주주	동구바이오제약 11.37% 유암코키스톤구조혁신재무안정사모투자합작회사 6.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	157.4	118.5	494.3
상대수익률	12.5	132.8	79.0	368.0



- Topo-1 내성 극복: ADC 시장의 미충족 수요로 부상
- QP101: CDK7 듀얼 페이로드 ADC로 내성 극복 가능
- Q901: CDK7 억제제, 26년 임상 2상 진입 예정

Topo-1 내성 극복: ADC 시장의 미충족 수요로 부상

엔허투 성공 이후 Topo-1 페이로드가 ADC 시장의 표준으로 자리 잡았으나, 최근 동일 페이로드(Topo-1) ADC는 타깃(HER2, TROP2 등)이 달라도 내성으로 인해 후속 치료 효과가 급격히 감소하는 한계가 대두됨. 실제 임상에서도 Topo-1 투여 이력이 있는 환자군의 효능 저하가 뚜렷하였고, 기전이 다른 페이로드(Microtubule→Topo-1)로 전환 시 효과가 회복된 사례도 확인됨. 결국 Post-엔허투(Topo-1 내성) 극복은 차세대 ADC의 최대 미충족 수요

QP101: CDK7 듀얼 페이로드 ADC로 내성 극복 가능

QP101은 Topo-1(DNA 손상), CDK7(복구 차단)의 듀얼 기전으로 설계된 HER2 ADC. 전임상 엔허투 내성 모델에서 완전관해(CR)를 유도하며 기존 Topo-1 단독 ADC의 한계를 개선. 또한 페이로드 탑재량을 1/4로 줄여도 기존 대비 동등 이상의 항암효과를 보여 독성과 효능 균형이 우수함. 추후 Post-엔허투 시대의 유력한 차세대 HER2 ADC 후보로 기대됨. 현재 GLP 독성 시험 준비중이며 27년 임상 1상 IND 신청 목표

Q901: CDK7 억제제, 26년 임상 2상 진입 예정

동사는 이중 페이로드 ADC 말고 단독 CDK7 저해제 Q901도 함께 개발중. Q901은 상업화 또는 후기 임상중인 ADC와 병용이 가능한 파이프라인으로, 연내 임상 1상 완료 예정임. 26년에는 다수의 임상 2상 1) 단독 요법, 2) 병용 요법(ADC, 면역항암제, SoC 등) 진입 예정

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	5	8	9	9
영업이익	-21	-24	-27	-23	-27
세전순이익	-21	-24	-27	-22	-24
총당기순이익	-21	-24	-27	-22	-24
지배지분순이익	-20	-23	-25	-21	-24
EPS	-2,366	-2,575	-2,719	-1,105	-792
PER	-14.4	-11.8	-3.9	-4.2	-5.5
BPS	4,908	4,276	2,373	1,655	1,683
PBR	6.9	7.1	4.5	2.8	2.6
ROE	-55.4	-42.2	-61.7	-54.4	-45.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

QP101: 듀얼페이로드 ADC, Topo-1 내성 극복

Topo-1 단일 페이로드의 한계와 듀얼 페이로드 전략의 필요성

Topo-1 억제제 기반 ADC는 표적 항원(HER2, TROP2, HER3 등)이 다르더라도, Dxd나 SN-38과 같은 동일 계열의 페이로드를 사용할 경우 후속 치료에서 효과가 저하되는 명확한 한계를 보인다. **실제로 TROPION-PanTumor01 임상에서 Topo-1 ADC 치료 경험이 없는(Naïve) 환자군은 기존 치료 경험이 있는 환자군에 비해 Dato-Dxd에 대해 더 우수한 치료 효과를 보였다.** 이는 ADC 효능을 결정하는 핵심 요인이 표적 항원이 아니라, 페이로드(Topo-1) 자체에 대한 획득 내성임을 의미한다.

반면, 서로 다른 작용 기전을 가진 페이로드(예: Topo-1 ↔ Microtubule 억제제)를 순차적으로 사용하는 '페이로드 스위칭(Payload Switching)' 전략은 내성 극복 가능성을 보여준다. 대표적인 예로 DESTINY-Breast02 임상에서, **T-DM1(microtubule 계열)로 치료받은 환자들이 T-Dxd(Topo-1 계열)로 전환한 후에도 여전히 높은 반응률(ORR)과 무진행생존기간(PFS)을 기록했다. 이는 '페이로드 스위칭' 자체가 내성을 극복하고, 치료 반응을 되살리는 유효한 전략임을 입증한다.**

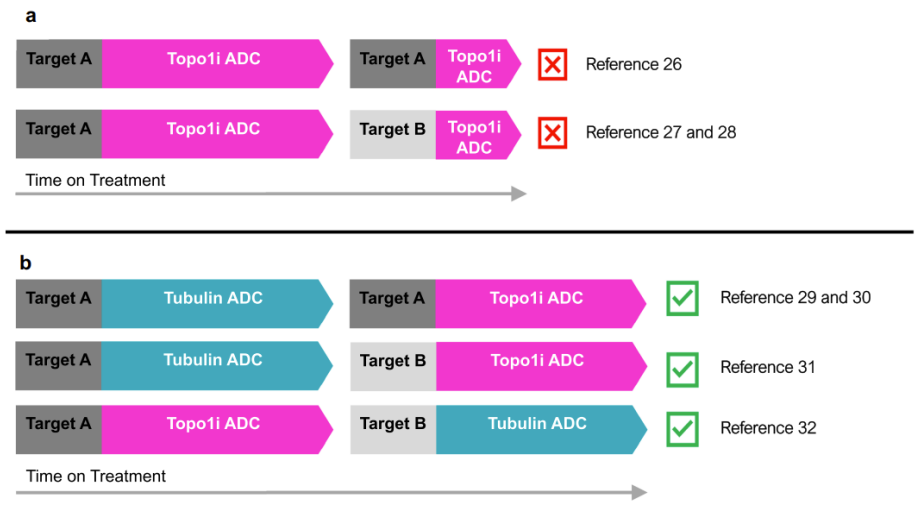
이러한 데이터는 듀얼 페이로드(Dual-Payload) ADC 접근법의 이론적 기반이 된다. 특히 'Microtubule 억제제 + Topo-1 억제제' 조합은 서로 다른 세포사멸 기전으로 내성 경로를 동시에 차단하고, 치료 초기의 복합 내성 발현을 억제하여 강력한 시너지 효과를 낼 수 있다. 이는 곧 환자의 치료 기간을 연장할 가능성을 높인다.

표 22. **Topo-1 ADC 임상 결과 비교**

임상명 / 회사명	TROPION-PanTumor01 /AZ		DESTINY-Breast02 / 다이치산쿄	
임상 단계 / NCT No	1상 / NCT03401385		3상 / NCT03523585	
약물 / 작용 기전	Dato-Dxd (Topo-1) / TROP2 ADC		T-Dxd (Topo-1) / HER2 ADC	
대상 환자	2L+ TNBC(삼중 음성 유방암) 환자		T-DM1(Microtubule)으로 치료받은 이력이 있는 HER2 양성 유방암 환자	
약물	All(n=44)	Topo I-Naive(n=30)	T-Dxd (n=406)	Capecitabine + Trastzumab or Lpatinib (n=202)
ORR (%)	31.8%	40.0%	69.7%	29.0%
mDOR (개월)	16.8	16.8	19.6	8.3
mPFS (개월)	4.4	7.3	17.8 (HR=0.36, P<0.000001)	6.9
mOS (개월)	13.5	14.3	39.2 (HR 0.66, P=0.0021)	26.5

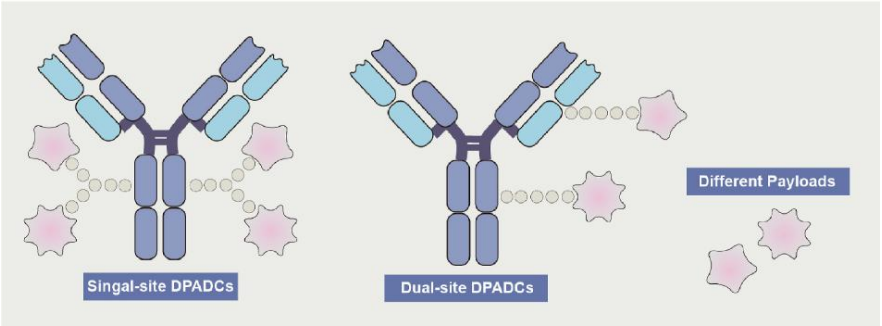
자료: Clinical Trials, 대신증권 Research Center

그림 64. 페이로드 교차 사용을 통한 ADC 치료 효과 연장



자료: J Tao et al, European Journal of Medicinal Chemistry *281 (2025) 116995*, 대신증권 Research Center

그림 65. Dual payload ADC 구조



자료: J Tao et al, European Journal of Medicinal Chemistry *281 (2025) 116995*, 대신증권 Research Center

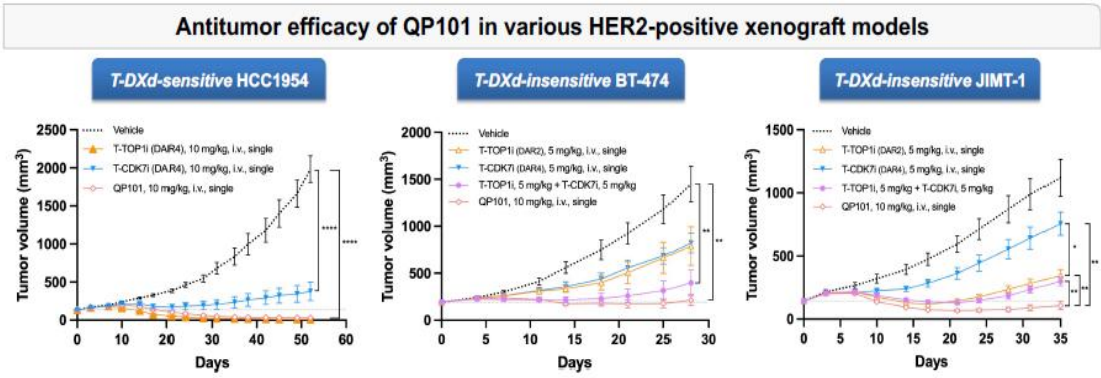
QP101: Topo-1 내성 극복을 위한 'Topo-1 × CDK7' 듀얼 페이로드 HER2 ADC

동사는 엔허투(Enhertu) 이후 가장 큰 미충족 수요로 꼽히는 'Topo-1 기반 ADC 내성(Post-Enhertu)' 문제를 해결하기 위해, Topo-1 억제제 + CDK7 억제제를 하나의 항체에 탑재한 듀얼 페이로드 HER2 ADC 'QP101'의 비임상 데이터를 발표했다. CDK7은 DNA 손상 복구 및 전사·세포주기 조절의 핵심 인자로, **이 조합은 Topo-1 페이로드가 암세포 DNA를 손상시키고, 동시에 CDK7 억제제가 손상 복구를 차단하여 종양 생존 능력을 근본적으로 억제하는 이중 기전 전략**으로 설계되었다.

발표된 비임상 결과는 이러한 기전적 설계가 실제 효능으로 이어짐을 확인했다. QP101은 엔허투 내성 모델에서도 종양의 완전 퇴축(Complete Regression)을 유도하며 Topo-1 단일 페이로드 ADC들이 극복하지 못한 내성 한계를 뚜렷하게 돌파했다. 또한 **Topo-1 페이로드의 탑재량을 기존 ADC 대비 약 1/4 수준으로 낮추고도 동등 이상의 항종양 효과를 보였으며**, 영장류(NHP) 독성시험에서도 뛰어난 내약성이 확인됐다.

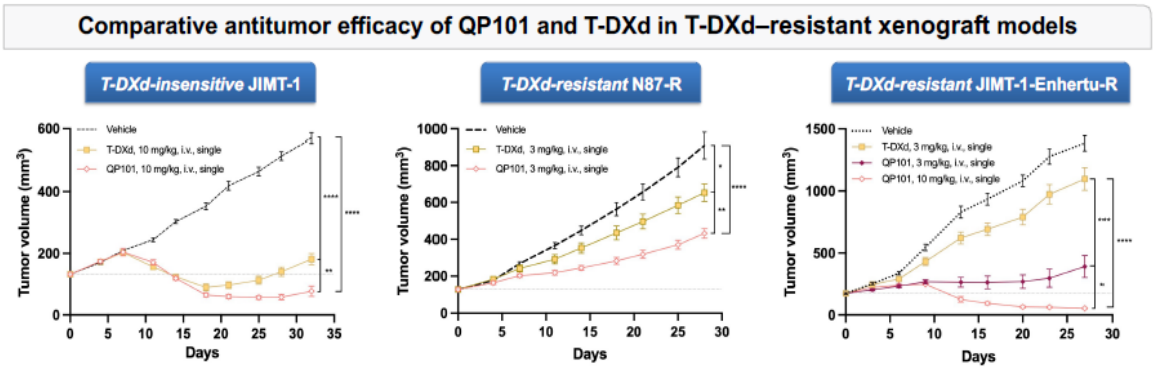
QP101은 현재 GLP 독성시험 준비중이며, 27년 IND 제출을 목표로 개발이 순조롭게 진행중이다. 동시에 회사는 Q901(CDK7 저해제) 단독 요법으로 임상 1상을 진행 중이며, 연내 임상 1상을 마무리하고 RP2D 확정 후 임상 2상으로 진입할 계획이다. **임상 2상은 1) 단독 요법(전립선암, 난소암)과 2) 병용 요법(ADC, 키트루다, SOC)으로 추진**할 예정이다. 현재 글로벌 ADC 개발이 소수의 표적, 검증된 페이로드에 집중된 상황에서, 2상에서 **Q901의 병용 전략이 내성 억제 및 효능 개선이 확인될 경우, 기존에 ADC 파이프라인을 보유한 빅파마에게 상당한 전략적 가치를 제공할 수 있다.**

그림 66. **QP101, HER2 양성 Xenograft 모델에서 엔허투(T-Dxd) 대비 우수한 항종양 효과 확인**



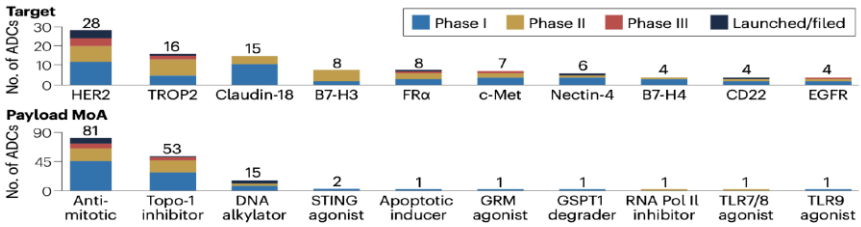
자료: 2025 AACR Triple, 대신증권 Research Center

그림 67. QP101, 엔허투(T-Dxd) 대비 우수한 항종양 효과 확인



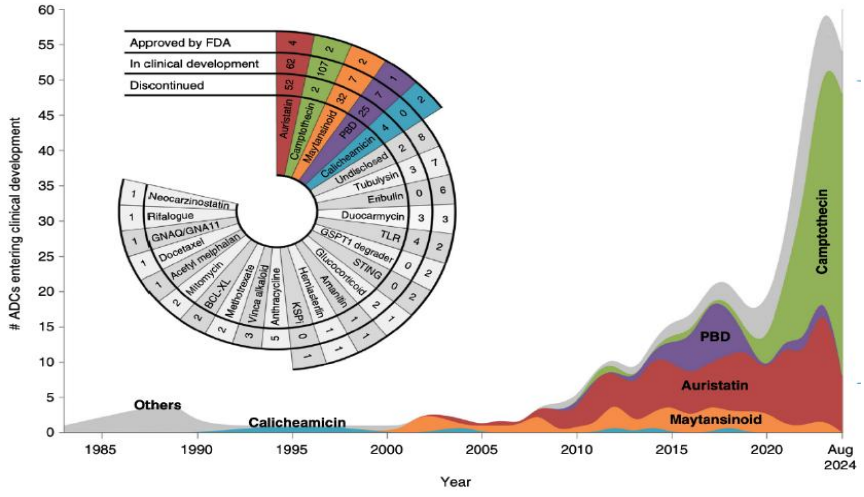
자료: 2025 AACR Triple, 대신증권 Research Center

그림 68. 소수의 표적/페이로드에 집중된 ADC 개발



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

그림 69. 이미 FDA 승인 받은 페이로드 중심으로 후보물질 개발 활발



자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	5	8	9	9
매출원가	0	4	7	7	8
매출총이익	0	1	2	2	1
판매비와관리비	21	25	29	25	29
영업이익	-21	-24	-27	-23	-27
영업이익률	na	-496.2	-324.4	-257.0	-299.3
EBITDA	-20	-24	-27	-22	-27
영업외손익	0	0	0	1	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	1	0	0
외환관련손실	0	0	1	0	0
기타	0	0	-1	0	0
법인세비용차감전순손익	-21	-24	-27	-22	-24
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-21	-24	-27	-22	-24
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-24	-27	-22	-24
당기순이익률	na	-484.7	-320.2	-246.3	-266.4
비지배지분순이익	0	-1	-2	-1	-1
지배지분순이익	-20	-23	-25	-21	-24
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	0	1
포괄순이익	-21	-24	-27	-22	-24
비지배지분포괄이익	0	-1	-2	-1	-1
지배지분포괄이익	-21	-23	-25	-21	-23

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	59	54	34	44	51
현금및현금성자산	5	18	21	35	15
매출채권 및 기타채권	0	2	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	54	34	13	8	34
비유동자산	2	4	4	8	15
유형자산	0	0	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	4	4	8	15
자산총계	61	58	38	53	66
유동부채	3	3	3	2	5
매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	4
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	1	0	1
비유동부채	1	1	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	0	0	0
부채총계	4	4	3	3	5
지배지분	57	52	31	47	58
자본금	6	6	6	14	17
자본잉여금	164	177	177	199	217
이익잉여금	-115	-137	-162	-183	-207
기타자본변동	1	5	10	17	30
비지배지분	0	2	4	3	3
자본총계	57	54	35	50	60
순차입금	-58	-51	-32	-42	-48

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-2,366	-2,575	-2,719	-1,105	-792
PER	-14.4	-11.8	-3.9	-4.2	-5.5
BPS	4,908	4,276	2,373	1,655	1,683
PBR	6.9	7.1	4.5	2.8	2.6
EBITDAPS	-2,364	-2,658	-2,858	-1,172	-894
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	0	286	470	446	291
PSR	0.0	73.7	15.7	10.5	14.8
CFPS	-1,290	-1,319	-1,415	-1,017	-810
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-20	-24	-25	-22	-23
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	1	1	2	2	-1
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	-2
자산부채의 증감	-1	-2	1	-1	2
기타현금흐름	-21	-24	-27	-22	-25
투자활동 현금흐름	-39	19	21	4	-24
투자자산	-39	21	21	4	-25
유형자산	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	1
재무활동 현금흐름	60	19	6	32	27
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	60	14	0	29	22
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	6	6	2	5
현금의 증감	1	14	2	14	-20
기초 현금	4	5	18	21	35
기말 현금	5	18	21	35	15
NOPLAT	-21	-24	-27	-23	-27
FCF	-21	-24	-27	-22	-27

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	0.0	0.0	73.3	6.7	1.6
영업이익 증가율	-9.3	15.3	13.3	-15.5	18.4
순이익 증가율	-8.5	14.0	14.5	-18.0	9.9
수익성					
ROIC	-3,394.2	-924.7	-695.2	-608.2	-712.9
ROA	-51.7	-40.9	-57.2	-51.1	-46.5
ROE	-55.4	-42.2	-61.7	-54.4	-45.2
안정성					
부채비율	6.8	6.6	9.3	5.2	8.9
순차입금비율	-101.1	-94.4	-91.9	-85.2	-80.1
이자보상배율	-55,183.5	-662.6	-1,058.3	-1,247.9	-989.1

자료: 큐리언트, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

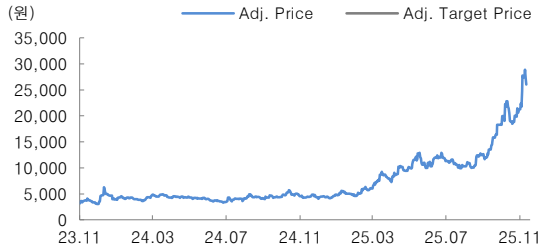
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

큐리언트(115180) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.20
투자의견	N/R
목표주가	N/R
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251117)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.2%	9.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상