바이오·헬스케어 Corporate Day 후기

2026년이 더 기대되는 바이오·헬스케어 종목 8選

제약/바이오 담당 정유경
02-2004-9253
jamie.choung@shinyoung.com

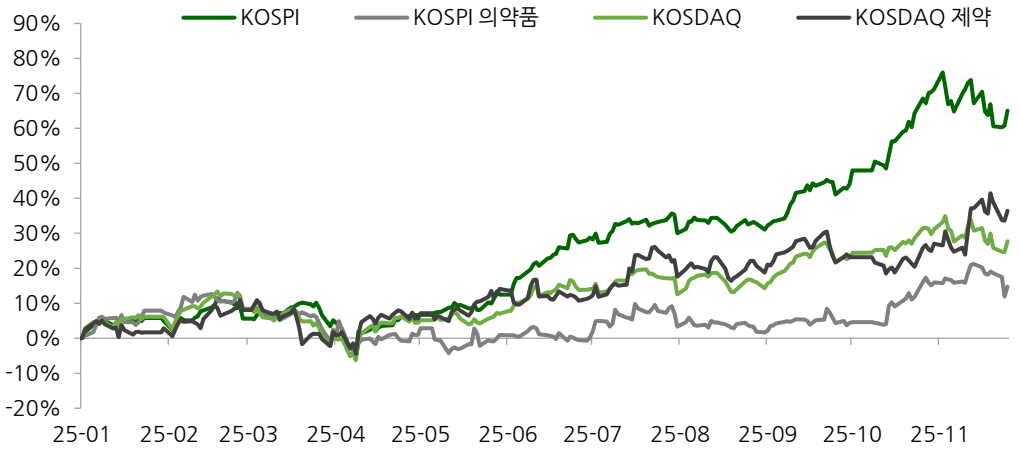
신영증권

연말연시 투자전략: 2026년에 더 유망한 종목 선별하기

12월은 연초를 위한 숨 고르기 구간

- 4분기에 접어들며 미국발 정책 불확실성 완화 및 3분기 실적 호조로 확연히 개선된 투심
- 12월을 맞아 YTD 수익률 우수 종목 중심으로 수익 확정 & 대주주 양도세 회피 추정 물량 출회되며 투심 다소 후퇴
  - YTD 고수익률 종목: 씨어스테크놀로지(+1,020%), 올릭스(+628%), 디앤디파마텍(+626%), 에이비엘바이오(+557%), 프로티나(+445%), 지투지바이오(+147%)
- 단기적인 조정을 우량종목 매수 기회로
  - 우량종목은 수익률 확정 및 매수단가 리셋 후 재매수 가능성 높음
  - 연말 학회 성과 및 연초 JPM 참석기업의 전략발표/파트너링 기대감에 투심은 긍정적일 전망
  - 단기 조정을 기회로 2026년에 성과가 기대되는 우량종목을 선별하여 비중 확대하는 전략 제시

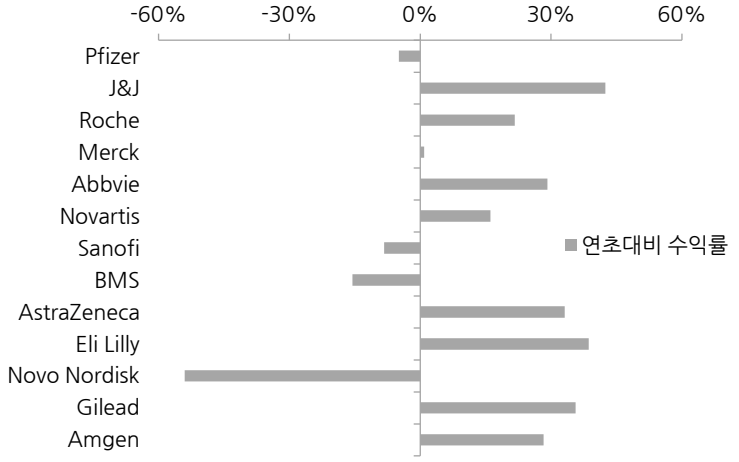
KOSPI 의약품, KOSDAQ 제약 수익률 추이



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

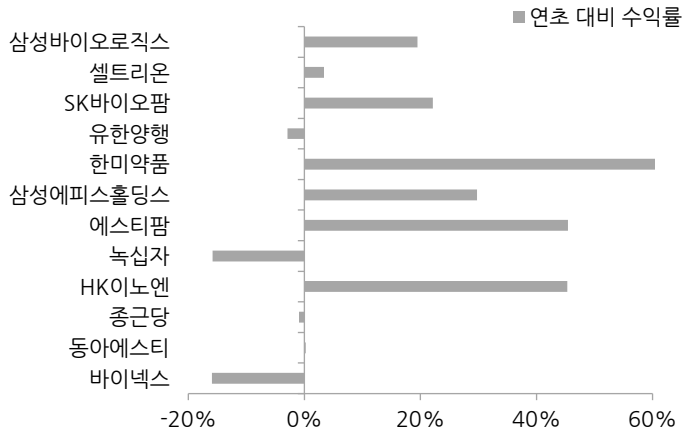
주요 기업 YTD 수익률

글로벌 빅파마 연초대비 수익률



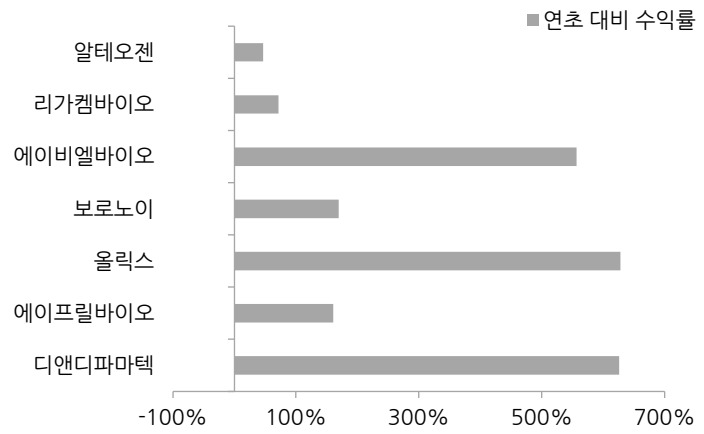
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

국내 제약바이오 주요 기업 연초대비 수익률



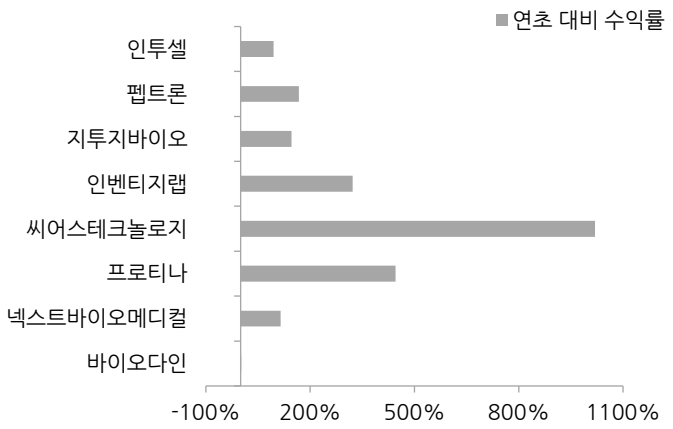
자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

주요 바이오텍 연초대비 수익률 (1)



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

주요 바이오텍 연초대비 수익률 (2)



자료: Quantiwise, 신영증권 리서치센터

미리보는 2026 JPM 헬스케어 컨퍼런스

중국기업의 약진

- **JPM 헬스케어 컨퍼런스는 주요 빅파마 C-level이 참석하여 한해 사업계획 및 중장기 전략을 발표하는 중요 이벤트**
  - 2026 JPM: 1/12(월)~15(목) 미국 샌프란시스코에서 개최
- **행사 성격상 서구권 빅파마 중심의 컨퍼런스로 진행되어 옴**
  - 지난 10년간 main track 발표에 초청받은 비서구권 제약사는 사실상 삼성바이오로직스와 셀트리온이 유이
- **그러나 2026 JPM에는 다수의 중국 바이오텍이 main track에 초청되어, 최근 중국 바이오텍 기술거래 급증 기조와 함께 2026년에도 중국-빅파마간 파트너십/M&A 증가 기대감 고조 및 가능성 높음 시사**
  - Main track 발표 중국기업(6개사)
    : BeOne Medicines, Wuxi Biologics, Wuxi Apptec, Wuxi XDC, Zai Lab, Legend Biotech
  - APAC session 발표 중국기업(17개사): Jiangsu Hengrui, Kelun-Biotech, 3SBio 등
  - 국내기업 발표(5개사): (Main) 삼성바이오로직스, 셀트리온, (APAC) 디앤디파마텍, 알테오젠, 휴젤
- **JPM 행사에 앞서 대형 기술거래 및 M&A 발표가 이어지고 그 내용에 따라 한 해 deal 방향성을 엿볼 수 있으며, 발표기업 외 다수 기업이 참석하여 IR 및 파트너링 미팅을 진행하므로 해당기업의 참석 성과 공유에 기대**
  - 삼성에피스홀딩스, 에이비엘바이오, 온코닉테라퓨틱스 등 다수 기업이 IR 및 파트너링 미팅 진행 예정

1H26 예상 주요 이벤트

(단위: 백만원, 원, %)

기업명	시가총액	현재주가	YTD 수익률	~ 1H26 예상 이벤트
삼성바이오로직스	78,324,289	1,692,000	21.1	6공장 착공 and/or 미국공장 확보 계획 발표
셀트리온	43,143,509	186,800	3.4	b아일리아 미국 출시
삼성에피스홀딩스	16,447,695	661,000	50.7	방광암 ADC 후보물질 임상1상 IND 승인
SK바이오팜	10,431,325	133,200	19.9	세노바메이트 중국 출시 / SKL35501 임상 1상 IND 신청 / 2nd product 도입 발표
유한양행	9,356,307	117,000	-2.1	리브리반트 SC FDA 승인 / 레이저티닙 유럽 마일스톤 수령 / MARIPOSA mOS 발표
한미약품	5,707,296	445,500	58.8	에피노페그듀타이드 임상 2b상 발표 (MSD) / 에페글레나타이드 식약처 허가
알테오젠	23,168,006	433,000	39.9	코스피 이전 상장
에이비엘바이오	10,473,781	190,000	535.5	ABL202(ROR1 ADC) 임상1b상 / ABL111(CLDN18.2) 임상1b상 / ABL001(DLL4 x VEGF) 담도암 임상2/3상 결과발표
리가켐바이오	6,450,742	176,200	61.7	LCB14(HER-2 ADC) 중국 유방암 3상 결과발표 / LCB84(TROP-2 ADC) 고형암 임상1상 완료 & 2상 진입
디앤디파마텍	3,808,397	87,700	621.1	2Q26 (5, 6월) MASH 임상 2상 48주차 결과 발표
에스티팜	2,635,324.37	127,300	43.2	올레자르센(고지혈증), 이메텔스타트(골수섬유증) 적응증 추가 / 펠라카르센(동맥경화증) 임상3상 결과
올릭스	2,639,059.53	131,200	581.2	OLX702A(MASH) 임상1상 완료 / 듀얼 타겟 플랫폼 데이터 공개 / OLX301A(황반변성) 임상2상 개시
오스코텍	2,299,316	60,100	146.8	ADEL-Y01 알츠하이머 치료제 임상1b상
HK이노엔	1,461,822	51,600	43.9	케이캡 FDA 허가 신청
지투지바이오	1,219,392.45	75,000	139.7	일본 제약사 공장 실사 / 세마글루타이드 1개월 제형 임상 1상 개시 / 세마글루타이드 대상 글로벌제약사 기술이전 본 계약
큐로셀	702,868	48,700	56.8	CAR-T제제 림카토(안발셀) 식약처 허가, 약가 획득 및 출시
바이넥스	503,663	15,410	-16.0	오송공장 FDA 및 EMA 실사
씨어스테크놀로지	1,432,511	113,100	976.1	모비케어 FDA 인증 / 모비케어 및 씽크 중동(UAE) 시장 출시
프로티나	1,045,814	95,600	444.7	휴미라 바이오베터 네이처 자매지 게재
넥스트바이오메디컬	705,534	86,000	109.8	넥스피어F 글로벌 파트너사 선정
바이오다인	445,271	14,960	-7.1	동사 기술 적용 장비 유럽시장 출시 / 상업화 로열티 수령 개시

주) 12/12 기준
자료: 신영증권 리서치센터 정리

2026년 주요 학회 일정

학회명	약자	한국명	개최 장소	일정 (현지시간)
CTAD	Clinical Trials on Alzheimer's Disease	알츠하이머 임상 학회	미국 샌디에이고	2025년 12월 1일~12월 4일
ASH	American Society of Hematology	미국 혈액 학회	미국 올랜도	2025년 12월 6일~9일
JPM Healthcare	JP Morgan Healthcare Conference	JP모건 헬스케어 컨퍼런스	미국 샌프란시스코	1월 12일~15일
AAAAI	America Academy of Allergy Asthma & Immunology	미국 알레르기 천식 면역 학회	미국 필라델피아	2월 26일~3월 02일
AD/PD	Alzheimer's Disease and Parkinson's Disease	알츠하이머/파킨슨병 국제 학회	덴마크 코펜하겐	3월 17일~21일
ELCC	European Lung Cancer Congress	유럽 폐암 학회	프랑스 파리	3월 26일~29일
AACR	American Association of Cancer Research	미국 암 연구 학회	미국 샌디에이고	4월 17일~22일
EASL	European Association for the Study of the Liver	유럽 간학회	스페인 바르셀로나	5월 27일~30일
ASCO	American Society of Clinical Oncology	미국 임상 종양 학회	미국 시카고	5월 29일~6월 2일
EULAR	European Alliance of Associations for Rheumatology	유럽 류마티스 학회	영국 런던	6월 03일~6일
ADA	American Diabetes Association	미국 당뇨병 학회	미국 뉴올리언스	6월 05일~8일
EAACI	European Academy of Allergy & Clinical Immunology	유럽 알레르기 임상 면약학회	터키 이스탄불	6월 12일~15일
ENDO	Endocrine Society	내분비 학회	미국 시카고	6월 13일~16일
BIO USA	BIO International Convention	바이오 미국	미국 샌디에이고	6월 22일~25일
AAIC	Alzheimer's Association International Conference	알츠하이머 협회 국제 컨퍼런스	영국 런던	7월 12일~15일
WCLC	World Conference on Lung Cancer	세계 폐암 학회	대한민국 서울	9월 12일~15일
EASD	European Association for the Study of Diabetes	유럽 당뇨병 학회	이탈리아 밀라노	9월 28일~10월 2일
ESMO	European Society of Medical Oncology	유럽 종양 학회	스페인 마드리드	10월 23일~27일
World ADC	World Antibody-Durg Conjugate- San Diego	세계 항체-약물 접합체 컨퍼런스	미국 샌디에이고	10월 경
PODD	Partnership Opportunities in Drug Delivery	약물전달체 컨퍼런스	미국 보스턴	10월 29일~30일
BIO Europe	Biotechnology Innovation Organization-Europe	바이오 유럽	오스트리아 비엔나	11월 3일~5일
SITC	Society for Immunotherapy of Cancer	면역 항암 학회	미국 피닉스	11월 4일~8일
AASLD	American Association for the Study of Liver Diseases	미국 간 학회	미국 덴버	11월 5일~9일
AHA	American Heart Association Scientific Sessions	미국 심장 학회	미국 시카고	11월 7일~9일
Obesity Week	Obesity Week	세계 비만 학회	미국 워싱턴 DC	11월 14일~17일
AES	American Epilepsy Society	미국 뇌전증 학회	미국 덴버	12월 04일~8일

기업분석

삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS / Not Rated)
디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)
씨어스테크놀로지 (458870.KQ / 매수 / TP 140,000원 - 유지)
지투지바이오 (456160.KQ / Not Rated)
프로티나 (468530.KQ / Not Rated)
인투셀 (287840.KQ / Not Rated)
큐로셀 (372320.KQ / 매수 / TP 77,000원 - 유지)
바이넥스 (053030.KQ / 매수 / TP 37,000원 - 유지)

삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS / Not Rated)

아직 어리지만 R&D 기업을 향해 차근차근 진행 중인 회사

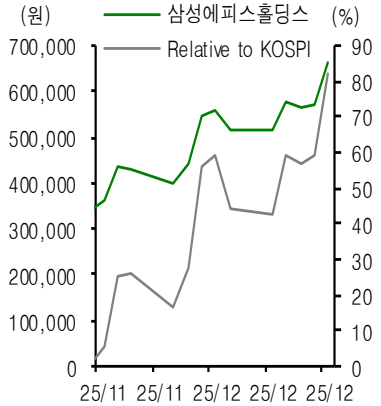
- 삼성바이오에피스의 바이오시밀러 사업을 캐시카우로 운영하며 신설 자회사 에피스넥스랩을 통해 플랫폼 기술 개발/확보
- 바이오시밀러 사업: (회사 제시 목표) 2030년까지 10개 이상 신규 제품 개발 착수, 유럽 M/S 1위, 미국 M/S 2위
  - 기존 First Wave 제품 이후 후속제품 개발/출시 가속화할 전망: b키트루다, b듀피센트, b트렘피아, b탈츠, b엔허투
  - 미국시장에 PBM 및 산하 Private Label과 성공적으로 우호적인 사업관계를 형성하여 이를 바탕으로 후속 품목의 시장확대에도 탄력을 받을 전망
  - 매년 10% 이상 매출성장이 기대되며, 높은 개발 효율성으로 제품매출 기준 20% 초반 영업이익률 무난히 유지할 전망
- 신약 플랫폼 사업: (Research) 에피스넥스랩, (Development) 삼성바이오에피스
  - 에피스넥스랩이 플랫폼 기술 연구, 바이오에피스가 공정개발, 임상 등 후기개발 지원하며 신약 파이프라인 개발과 오픈 이노베이션 주도

실적 추이 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	777	847	946	1,020	1,538
영업이익	145	193	232	205	435
세전손익	142	175	213	188	442
지배순이익	138	152	218	181	372
EPS	6,670	7,348	10,560	8,733	17,983
증감율	-47.6%	10.2%	43.7%	-17.3%	105.9%
ROE	18.8%	17.3%	20.5%	14.3%	24.2%
PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PBR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

주) 삼성바이오에피스 연결 기준
자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data

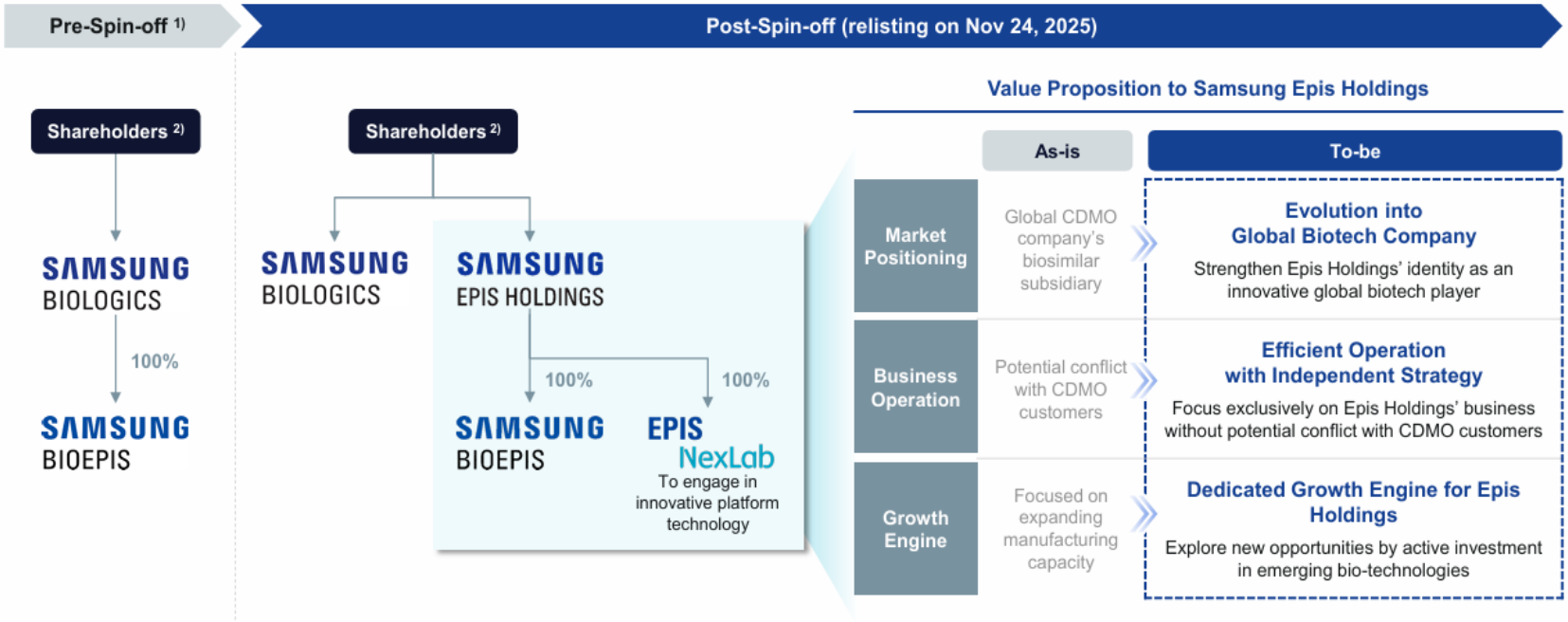


KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	2,500
시가총액(억원)	164,477
발행주식수(천주)	24,883
평균거래량(3M,주)	1,773,038
평균거래대금(3M, 백만원)	871,756
52주 최고/최저	661,000 / 335,500
52주 일간Beta	0.0
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.3
주요주주 지분율(%)	
삼성물산 외 6 인	74.4 %

자료: 신영증권 리서치센터

삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS / Not Rated)

삼성에피스홀딩스 분할 후 지배구조 및 사업 범위



자료: 삼성에피스홀딩스, 신영증권 리서치센터

삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS / Not Rated)

주요 Q&A

Q. 에피스의 지속가능한 영업이익률 수준을 어느 정도로 봐야 하는지?

- 20% 초반 수준을 목표로 하고 있음. R&D 투자가 예정된 만큼 20% 후반의 고마진이 지속되기는 어려움
- 미래 성장을 위한 재투자에 집중하고, 공정개선을 통한 원가 절감을 지속하여 20% 이상으로 수익성 유지할 것

Q. b키트루다가 특허만료되는 2029년까지의 특별한 품목 출시가 없어 성장 공백이 우려되는데 맞는지?

- 바이오시밀러 출시 시 회사가 목표하는 시장 침투율, 초기 매출 전망 등이 있기는 하나, 예상대로 움직여주지 않기도 함
  - b휴미라는 기대치가 높고 b스텔라라나 b솔리리스는 좀 어려울것 같았는데 현재 퍼포먼스는 반대임
- 최근 출시 품목도 b프롤리아의 경우 12월 부터 유럽 직판이 시작되었으며, 미국 파트너십 체결 예정인 상황
- 기존 제품인 b휴미라, b스텔라라도 침투율 확대로 연 10% 매출 성장 가능하다고 보고있어 성장 정체는 없을 것

Q. PPA 상각 및 미실현손익은 어떻게 반영되는지?

- Biogen으로부터 에피스 지분매입시 반영한 PPA를 에피스홀딩스가 승계하였으며 잔여분 규모는 2.7조원 정도임.
  연간 약 3천억원 규모로 향후 10년에 걸쳐 상각 예정
- 로직스-에피스간 내부거래에 대한 이익을 상품의 최종 판매 전까지 미실현손익으로 인식
  약 3,700억원 규모이며 3년에 걸쳐 이익으로 인식될 예정이므로 PPA 상각으로 인한 이익감소가 일정부분 상쇄될 것

삼성에피스홀딩스 (0126Z0.KS / Not Rated)

주요 Q&A

Q. 로직스와의 내부거래 비중은 유지되는지 아니면 가격경쟁력 차원에서 타 CDMO를 고려하는지?

- 로직스 CMO 비중은 DS 기준 약 50% 수준이며 다른 CMO도 활용 중
- 로직스와 특별히 비싸게 또는 싸게 거래하고 있지는 않음. 공정위 규제로 시장가에 진행
- 대상시장이 크거나 공정개선이 되지 않은 품목들은 15,000리터 대형설비를 필요로 해서 로직스와 거래
  - 시장이 작은 품목도 있고, 공정개선 된 품목들도 있어 중소형 설비가 유리한 상황이 생기고 있음
- 원가경쟁력은 CMO 단가보다는 R&D 중심으로 확보하는 것이 더 중요해 질 것

Q. 플랫폼 신설 자회사 넥스랩(NexLab)의 기술역량 확보 계획을 좀 더 구체적으로 공유 요망

- 현재 인력 채용 단계이며, organic한 플랫폼 기술 확보는 어렵다는 것 알고 있음
- 자체 역량도 구축하지만 공동연구 등 협력을 통해 진행할 예정

Q. 미국에서 DTC (direct-to-customer)구축 움직임이 심화되는데 바이오시밀러 유통에서의 필요성과 에피스의 계획은?

- 미국은 시장 복잡성이 높아 당분간 파트너십(PBM 등) 위주 전략 유지할 것
- 바이오시밀러의 DTC 필요 가능성은 염두에 두고 있으며, 내부적으로 스터디/검토 중이나 필요성이 확실해 지고 내부 방안이 구체화되면 공유 예정

Q. 1,000억원 정도 현금을 가지고 분할됐는데 현금 활용 계획 및 향후 자금조달 필요성은?

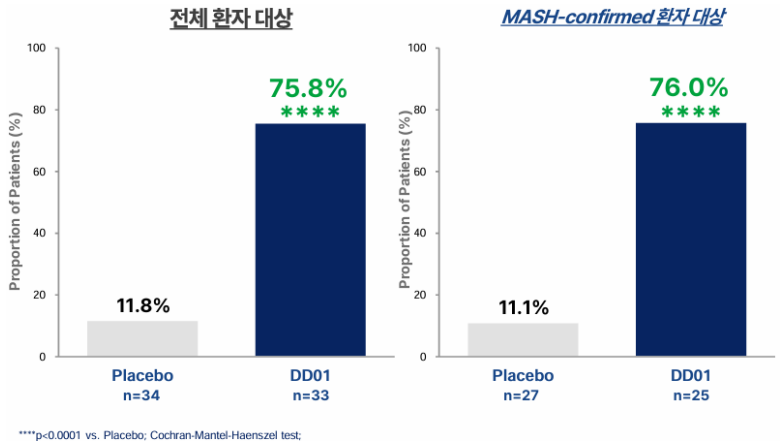
- 홀딩스는 자체 사업이 없다보니 추가 투자를 위해서는 에피스로부터의 배당이 필요
- 에피스의 차입금이 3,000억원 수준으로 낮아진 만큼, 추가적인 차입 여력은 충분함
- 대규모 M&A 보다는 공동개발 형태의 효율적 투자를 지향함

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

DD01 MASH 치료 후보물질 L/O 기대

- DD01의 MASH 임상 2상 12주차 결과에서 지방간 감소 환자비율 75.8%(vs. 위약 11.8%)
- 24주차 추가 분석에서 섬유화 관련 혈액 바이오마커 수치 개선세 확인됨
- 2Q26 중 48주차 간섬유화 조직생검(biopsy) 결과 기대
- FGF-21 타겟 MASH 치료후보의 L/O가 이어지고 있고 GLP-1/GCG 경쟁물질의 우수한 데이터 발표 시 1H26 내 L/O 논의 구체화 가능
- 그 외 멧세라에 기술이전한 ORALINK 적용 MET-224o, MET-097o의 progress에도 관심

DD01 투약 전 대비 지방간 30% 이상 감소 환자 비율 (12주차)



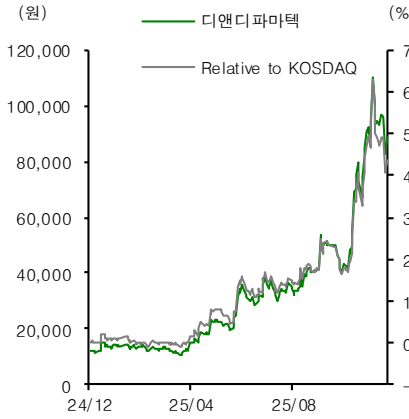
자료: 디앤디파마텍, 신영증권 리서치센터

실적 추이 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	1	1	19	11
영업이익	-69	-76	-69	-13	-25
세전손익	-67	-72	-164	4	-30
지배순이익	-63	-68	-136	4	-29
EPS	0	-8,294	-15,377	429	-2,822
증감율	n.a.	n.a.	적지	흑전	적전
ROE	-61.3	-43.6	-192.3	14.0	-49.0
PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	—
PBR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7.3
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	—

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data

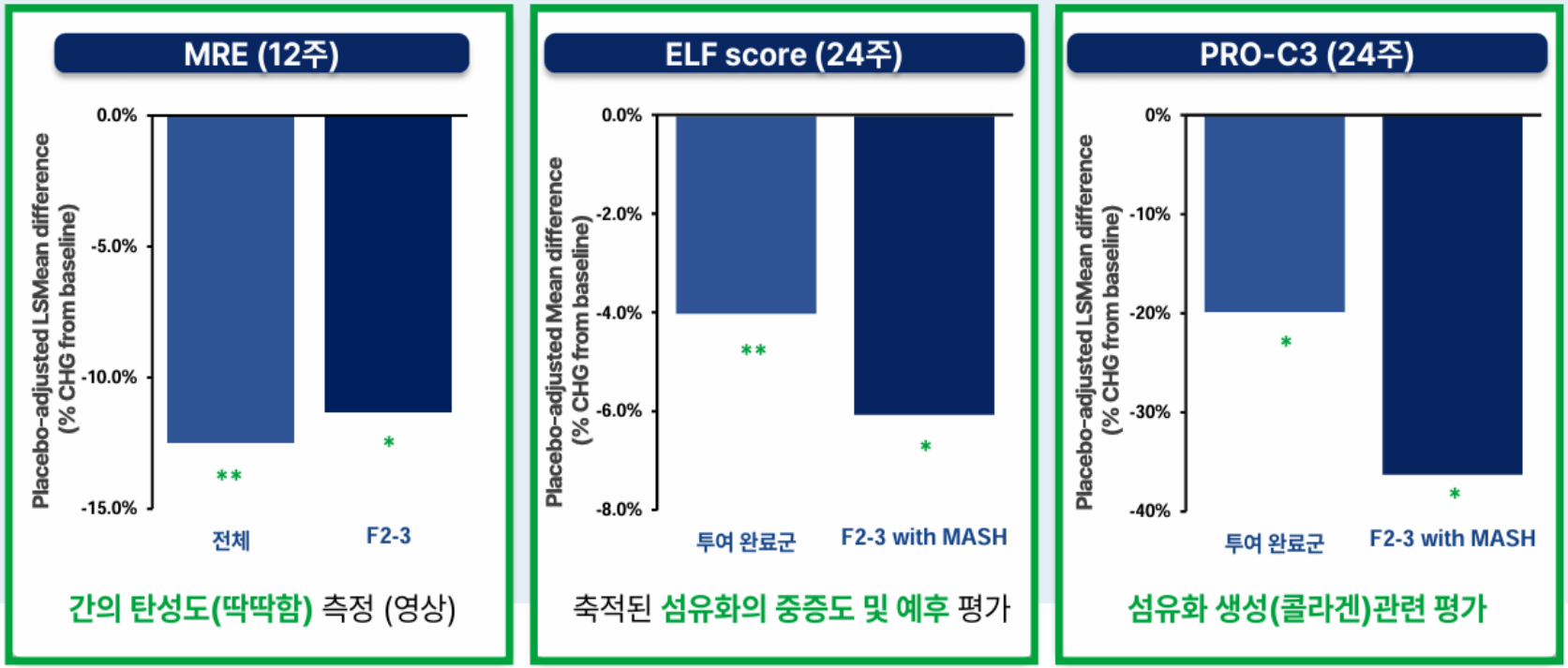


KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	38,084
발행주식수(천주)	43,425
평균거래량(3M,주)	1,147,113
평균거래대금(3M, 백만원)	168,503
52주 최고/최저	110,000 / 10,461
52주 일간Beta	2.3
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	9.1
주요주주 지분율(%)	
이슬기 외 11 인	20.6 %

자료: 신영증권 리서치센터

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

핵심 타겟 환자군에서의 DD01 투약 후 섬유화 바이오마커 결과 (12주/24주)



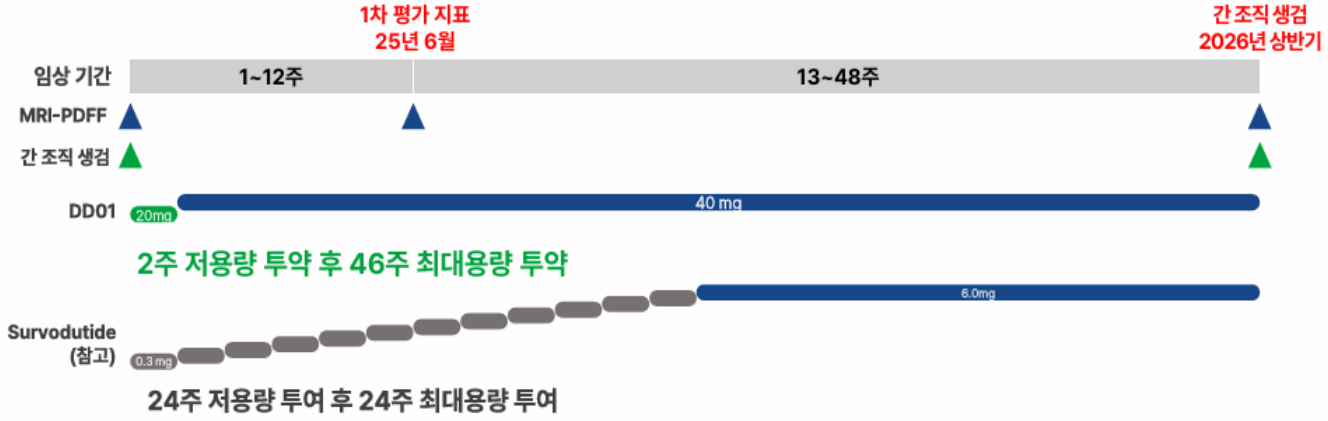
주1) MRE: 비침습적 MRI 촬영 방법을 통해 확인, ELF score: Hyaluronic acid, PIIINP, TIMP-1 등 혈액 내 간 섬유화 관련 단백질 농도를 조합 및 산출, PRO-C3: 콜라겐이 신규 형성될 때 혈액에서 확인되는 단백질 수치 반영
* p<0.05, ** p<0.01, ANCOVA

자료: 디앤디파마텍, 신영증권 리서치센터

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

DD01 미국 임상2상 디자인

목적	MASLD/MASH 환자 (총 67명) 대상으로 위약 대비 DD01의 유효성 평가
1차 평가지표	MRI-PDFF 영상 촬영 방식을 활용한 위약군 대비 DD01 군의 12주차 지방간 30% 이상 감소 환자 비율 간 비교
2차 및 탐색적 평가지표	• 조직 생검을 통한 48주차 DD01 치료효과 (투여 전 대비 MASH 해소 및 섬유화 개선) 확인 등 • 12주차, 48주차 평균 지방간 감소, 섬유화 바이오마커 및 대사성질환 지표 등
기타 임상 디자인	• 무작위 배정, 이중맹검, 위약대조 (1:1), 1주 1회 피하주사, 48주 투여 • 용량 점증 요법(Dose Titration): 총 기간 48주 중 초기 2주 20 mg, 이후 46주 40 mg



자료: 디앤디파마텍, 신영증권 리서치센터

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. DD01을 2Q26 조직생검 결과발표 전에 라이선스아웃 하면서 상대적으로 싸게 넘기고, 성공하면 추가로 더 받는 구조를 언급했는데 이런 구조가 빅파마에게는 부담이 될 수 있을 것 같은데 어떻게 생각하는지?

- 생검 결과를 확인한 후 비싸게 라이선스인 할지, 결과 전에 베팅하고 우선권을 확보하며 상대적으로 저렴하게 가져갈지는 빅파마들 선택의 문제일 것
- 현재 접촉중인 회사들은 비싸더라도 결과를 보고 진행하려는 곳이 많은 것은 사실임
  - 그러나 24주 결과 논문 등재도 예정되어 있고, 내년초 JPM에서도 다수의 미팅이 예정되어 있어 긍정적

Q. DD01의 12주 MRE 결과가 좋다고 했는데 FibroScan 결과는 어떻게 나왔었는지?

- 똑바로 나왔다고 볼 수 는 없음
- 비침습 검사 중 간의 경화를 측정하는 방법 중 신뢰도가 높은 방법은 MRE이며, MRE와 FibroScan을 비교해도 MRE가 우수함. 단점은 높은 비용이라서 자주 하기 어려움
- 12주차에서 블라인드 데이터를 통해 측정을 했었으며, 내년 1, 2월 경 지방간 감소 데이터는 블라인드로 받을 수 있을 듯

Q. 멧세라의 MET 224o, MET 097o의 용량 설정은 어떻게 되어 있는지?

- 지금 진행 중인 것은 10mg이 메인 용량으로 알고 있음
- 내부적으론 MET 097o보다는 MET 224o, MET 875o이 주력이 되지 않을까 기대

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. DD01을 2Q26 조직생검 결과발표 전에 라이선스아웃 하면서 상대적으로 싸게 넘기고, 성공하면 추가로 더 받는 구조를 언급했는데 이런 구조가 빅파마에게는 부담이 될 수 있을 것 같은데 어떻게 생각하는지?

- 생검 결과를 확인한 후 비싸게 라이선스인 할지, 결과 전에 베팅하고 우선권을 확보하며 상대적으로 저렴하게 가져갈지는 빅파마들 선택의 문제일 것
- 현재 접촉중인 회사들은 비싸더라도 결과를 보고 진행하려는 곳이 많은 것은 사실임
  - 그러나 24주 결과 논문 등재도 예정되어 있고, 내년초 JPM에서도 다수의 미팅이 예정되어 있어 긍정적

MASH 치료제 최근 계약 사례

품목명	Efimosfermin	Pegozafermin	Efruxifermin	DD01
타겟	FGF21	FGF21	FGF21	GLP-1/GCG
임상 진행 현황	임상 2상 완료	임상3상 진행 중	임상3상 진행 중	임상 2상 진행 중
지방간 감소 효과				
	12주, Completer	24주, All	24주, Completer	12주, Completer
지방간 감소량	-59.6% (n=11)	-41.9% (n=51)	-63.7% (n=35)	-67.3% (n=28)
30% 이상 감소 환자 비율	100% (n=11)	76% (n=51)	89% (n=35)	85.7% (n=28)
조직생검 결과값				
	24주, Completer	24주, All	96주, Completer	48주
섬유화 악화 없는 MASH 해소	39%# (24주, n=31)	24%# (n=51)	33%# (n=28)	TBC
MASH 악화 없는 섬유화 개선	24%# (24주, n=31)	20%# (n=51)	51%# (n=28)	TBC

Efimosfermin의 28주 평균지방간 감소는 49%, 30%이상 감소 환자비율은 79% (n=34)
#F2-F3 환자 결과, 허가 기준의 임상 대상과 동일 기준, Placebo 결과값을 보정한 결과

자료: 디앤디파마텍, 신영증권 리서치센터

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. DD01의 12주 MRE 결과가 좋다고 했는데 FibroScan 결과는 어떻게 나왔었는지?

- 똑바로 나왔다고 볼 수는 없음
- 비침습 검사 중 간의 경화를 측정하는 방법 중 신뢰도가 높은 방법은 MRE이며, MRE와 FibroScan을 비교해도 MRE가 우수함. 단점은 높은 비용이라서 자주 하기 어려움
- 12주차에서 블라인드 데이터를 통해 측정을 했었으며, 내년 1, 2월 경 지방간 감소 데이터는 블라인드로 받을 수 있을 듯

Q. 멧세라의 MET 224o, MET 097o의 용량 설정은 어떻게 되어 있는지?

- 지금 진행 중인 것은 10mg이 메인 용량으로 알고 있음
- 내부적으로 MET 097o보다는 MET 224o, MET 875o이 주력이 되지 않을까 기대

간섬유화 관련 주요 비침습적 바이오마커 간 비교

구분	MRE	VCTE	SWE
주요 사용 장비	자기공명영상 (MRI)	FibroScan	초음파 장비
상대적 정확도 (조직검사와의 일치)	1	2	3
측정 원리	간에 진동 전달 → MRI로 전단파 움직임 영상화, 간 전체의 경직도 맵 생성	간에 진동파 전달 → 초음파로 전파 속도 측정, 간의 탄성(경직도) 수치화	초음파 탐촉자가 특정 위치에 음향 자극 전달 → 전단파 발생, 초음파로 속도 측정
정확도/표준화	↑	↓	↓
재현성	↑	↓	↓
비용	↑	↓	↓
기타	• MRI 환경에 따른 제약 존재	• 검사 부위 제한 (일부 샘플링), 비만 또는 복수 환자의 경우 측정 불가 또는 정확도 저하	

자료: 디앤디파마텍, 신영증권 리서치센터

디앤디파마텍 (347850.KQ / Not Rated)

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**0**	**14**	**6**	**187**	**114**
증가율(%)	NA	NA	-57.1	3,016.7	-39.0
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**0**	**14**	**6**	**187**	**114**
매출총이익률(%)	NA	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**691**	**770**	**693**	**322**	**365**
영업이익	**-691**	**-757**	**-687**	**-135**	**-250**
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	NA	-5,407.1	-11,450.0	-72.2	-219.3
EBITDA	**-578**	**-638**	**-549**	**-91**	**-195**
EBITDA마진(%)	NA	-4,557.1	-9,150.0	-48.7	-171.1
순금융손익	**-47**	**-5**	**-29**	**-5**	**11**
기타영업외손익	**68**	**41**	**-828**	**202**	**-83**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**-91**	**-18**	**18**
법인세차감전계속사업이익	**-670**	**-720**	**-1,635**	**45**	**-304**
계속사업손익법인세비용	**-27**	**-22**	**-265**	**11**	**-9**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-643**	**-699**	**-1,370**	**34**	**-295**
지배주주지분 당기순이익	**-634**	**-682**	**-1,361**	**39**	**-286**
증가율(%)	**적지**	**적지**	**적지**	**흑전**	**적전**
기타포괄이익	**-65**	**120**	**100**	**12**	**51**
총포괄이익	**-708**	**-579**	**-1,270**	**46**	**-244**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**665**	**817**	**334**	**196**	**398**
현금및현금성자산	606	760	255	156	300
매출채권 및 기타채권	0	1	3	12	53
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**1,626**	**1,694**	**603**	**596**	**577**
유형자산	81	110	30	64	77
무형자산	1,537	1,574	440	415	346
투자자산	8	5	128	113	149
자산총계	**2,292**	**2,511**	**936**	**792**	**975**
유동부채	**91**	**669**	**549**	**75**	**111**
단기차입금	0	348	192	15	18
매입채무및기타채무	84	82	83	33	65
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**387**	**459**	**202**	**165**	**168**
부채총계	**479**	**1,128**	**751**	**240**	**279**
지배주주지분	**1,808**	**1,321**	**94**	**466**	**701**
자본금	40	40	40	46	53
자본잉여금	2,663	2,687	2,689	2,975	3,370
비지배주주지분	**5**	**62**	**91**	**86**	**-5**
자본총계	**1,813**	**1,383**	**185**	**552**	**696**
총차입금	**58**	**653**	**522**	**84**	**98**
순차입금	**-689**	**-248**	**126**	**-215**	**-345**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	**-486**	**-519**	**-531**	**-91**	**-218**
당기순이익	**-643**	**-699**	**-1,370**	**34**	**-295**
현금유출이없는비용및수익	**151**	**143**	**1,130**	**-93**	**135**
유형자산감가상각비	13	22	28	13	22
무형자산상각비	100	97	110	32	33
영업활동관련자산부채변동	**27**	**62**	**-27**	**-26**	**-54**
매출채권의감소(증가)	2	9	-2	-36	-39
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-33**	**-20**	**-5**	**3**	**-5**
투자자산의 감소(증가)	-2	3	-214	-2	-17
유형자산의 감소	0	0	2	3	0
CAPEX	-26	-16	-7	0	-4
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-2	0
재무활동으로인한현금흐름	**1**	**677**	**20**	**-6**	**363**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	7	63	32	10	0
자본의 증가(감소)	0	27	0	0	358
기타현금흐름	**-6**	**16**	**11**	**-4**	**5**
현금의 증가	**-524**	**153**	**-505**	**-99**	**144**
기초현금	1,131	606	760	255	156
기말현금	606	760	255	156	300

씨어스테크놀로지 (458870.KQ / 매수 / TP 140,000원)

2026년 추정치 또 상향해야 하나…

- 4Q25 가이던스: 매출 230억원, 영업이익률 35~40%
- 씽크는 25년 2만 병상 수주, 11월말 기준 1.8만개 병상 확보된 것으로 추정
  - 3분기에 접어들며 설치인력의 업무 숙련도 상승과 SOP 및 업무체계 안정화로 2026년은 설치 더욱 가속화 예상
- 미국 모비케어 FDA 인증은 추가 서류보완 요청은 없는 상황으로 곧 승인 예상됨
- UAE 씽크 사업 공식화 시 파트너사 OneHealth의 1위 사업자 지위 고려 시 폭발적인 해외 매출성장 기대함

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2	8	50	82	129
영업이익	-10	-9	16	33	58
세전손익	-10	-9	16	33	58
지배순이익	-10	-9	12	25	44
EPS	-905	-752	963	1,961	3,491
증감율	적지	적지	흑전	103.6	78.1
ROE	-75.9	-60.1	44.5	54.6	55.5
PER	-	-	128.2	62.9	35.3
PBR	0.0	6.2	35.0	20.2	11.5
EV/EBITDA	-	-	67.7	34.2	19.1

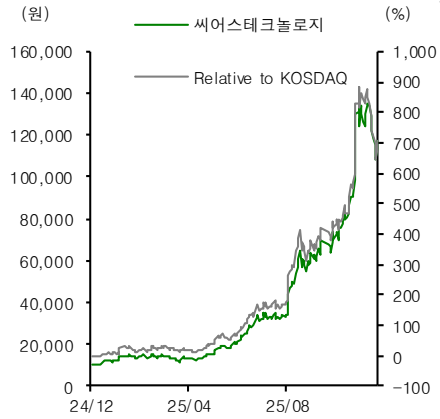
자료: 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구 분	가격/배수
2027F 추정 순이익 (억원)	4,420
Target PER(배)	40
기업가치(억원)	17,689
발행주식총수(주)	12,665,880
목표주가(원)	140,000

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data



KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	14,325
발행주식수(천주)	12,666
평균거래량(3M,주)	196,345
평균거래대금(3M, 백만원)	19,664
52주 최고/최저	135,000 / 9,950
52주 일간Beta	2.2
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	7.4
주요주주 지분율(%)	
이영신 외 4 인	28.3 %
변동준	5.6 %

자료: 신영증권 리서치센터

씨어스테크놀로지 (458870.KQ / 매수 / TP 140,000원)

주요 Q&A

Q. 씽크의 병상당 수익 구조에 대해 설명 부탁

- 병원 입장에서는 병상당 ROI를 최소 1천만원으로 예상하며, 판매사(대웅제약)는 병상당 설치비를 약 750만원으로 책정
- 당사는 판매사의 수주에 따라 120% 정도의 제품매출을 발주 받아 재고로 보유하며, 설치 시 매출로 인식하는 구조
- 당사의 제품 매출과 설치 매출을 평균했을 때 병상당 약 350만원~400만원의 매출 발생
- 판매사가 빌링 시스템, 심포지엄/세미나 마케팅을 대신 해주고 약 30% 수준의 업마진 수취함

Q. 분석 서비스의 수익 구조는?

- 분석 서비스에서 추가 수익은 없고, 설치 시스템에 대한 유지보수 진행
- 3년/5년 단위 계약이 있으며, 계약 만료 시 시스템 재설치 요구됨
- 당사가 2025년부터 사업을 영위했기 때문에, 3년 뒤인 2028년부터 리커링 매출이 발생될 것으로 예상

Q. 국내와 해외 입찰 프로세스 상의 차이점은?

- 국내 입찰은 병원에서 설명회 진행, 원장/의사/간호사/IT 팀의 회의 및 보팅, 입찰의 과정으로 진행
- 해외는 씽크의 경우, 유사한 시스템이 없어 입찰을 한 경우는 없으며 설치 실증(PoC)후 품목허가 획득하는 기조로 운영 중
  - 모비케어는 국내와 동일한 방식으로 입찰 진행. 기술적 측면과 딜리버리 시스템이 중요 평가요소

씨어스테크놀로지 (458870.KQ / 매수 / TP 140,000원)

주요 Q&A

Q. 경쟁사가 진입하기 어려운 격차는 어디에서 나오는지?

- 무선통신 기술이 가장 큰 진입장벽임. 2009년부터 무선통신 의료기기를 개발해온 당사 무선통신 업력을 넘기 쉽지 않음
- 또한 당사는 의료기기 및 무선통신기기를 직접 생산함으로써 경쟁력 있는 단가 유지가 가능하며 핵심 기술을 내재화 중
- 지식재산권 128개, 특허 기술 25개 보유, 핵심 기술은 당사 대표와 CTO가 보유 중
- 당사가 보유한 국내 최대 58만 건의 심전도 데이터를 활용한 AI 학습으로 기술적 격차 유지가 가능하며, 부정맥에 대한 연구 업력의 차이도 크다고 판단됨

Q. 내년에 매출을 2천억원 수준으로 폭발적으로 늘리지 않는 이유는?

- 현재 안정적 운영을 위한 노하우를 구축하는 단계로 매니징 가능한 수준을 유지하며 점진적으로 성장할 계획
- 2024년말부터 약 1년간 모은 데이터를 바탕으로 씽크 모니터링 성능 연구 진행 중이며 추가 성장동력이 될 것
  예) 암환자의 발열 징조를 약 1.8시간 빠르게 포착하는 연구 및 기기 제작과 AI연구 등 모두 지속 중

씨어스테크놀로지 (458870.KQ / 매수 / TP 140,000원)

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**19**	**81**	**500**	**823**	**1,294**
증가율(%)	58.3	326.3	517.3	64.6	57.2
매출원가	**27**	**47**	**160**	**247**	**388**
매출총이익	**-8**	**34**	**340**	**576**	**906**
매출총이익률(%)	-42.1	42.0	68.0	70.0	70.0
판매비와 관리비 등	**90**	**121**	**179**	**248**	**323**
영업이익	**-98**	**-87**	**161**	**328**	**583**
증가율(%)	적지	적지	흑전	103.7	77.7
영업이익률(%)	-515.8	-107.4	32.2	39.9	45.1
EBITDA	**-88**	**-76**	**171**	**336**	**589**
EBITDA마진(%)	-463.2	-93.8	34.2	40.8	45.5
순금융손익	**-1**	**-1**	**-1**	**0**	**1**
기타영업외손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-99**	**-88**	**160**	**328**	**583**
계속사업손익법인세비용	**0**	**1**	**39**	**79**	**141**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-99**	**-89**	**121**	**248**	**442**
지배주주지분 당기순이익	**-99**	**-89**	**121**	**248**	**442**
증가율(%)	**적지**	**적지**	**흑전**	**105.0**	**78.2**
기타포괄이익	**-1**	**-4**	**-4**	**-4**	**-4**
총포괄이익	**-100**	**-92**	**118**	**245**	**439**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**59**	**164**	**306**	**570**	**1,032**
현금및현금성자산	41	108	79	190	414
매출채권 및 기타채권	7	42	147	242	380
재고자산	10	12	76	125	196
비유동자산	**113**	**116**	**106**	**98**	**92**
유형자산	108	102	92	84	77
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	10	10	10	10
자산총계	**171**	**281**	**413**	**669**	**1,123**
유동부채	**67**	**39**	**52**	**63**	**79**
단기차입금	46	16	16	16	16
매입채무및기타채무	7	13	26	38	53
유동성장기부채	3	4	4	4	4
비유동부채	**23**	**28**	**28**	**28**	**28**
부채총계	**90**	**67**	**80**	**91**	**107**
지배주주지분	**81**	**214**	**333**	**577**	**1,016**
자본금	55	63	63	63	63
자본잉여금	382	600	600	600	600
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**81**	**214**	**333**	**577**	**1,016**
총차입금	**63**	**30**	**30**	**30**	**30**
순차입금	**-119**	**-219**	**-48**	**-159**	**-383**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-79**	**-111**	**-27**	**114**	**228**
당기순이익	**-99**	**-89**	**121**	**248**	**442**
현금유출이없는비용및수익	**15**	**17**	**52**	**89**	**147**
유형자산감가상각비	10	11	10	8	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**7**	**-38**	**-158**	**-142**	**-221**
매출채권의감소(증가)	2	-35	-104	-95	-138
재고자산의감소(증가)	-3	-2	-63	-49	-71
매입채무의증가(감소)	1	6	13	11	16
투자활동으로인한현금흐름	**-10**	**-14**	**0**	**0**	**0**
투자자산의 감소(증가)	0	-10	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-7	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**27**	**192**	**8**	**8**	**8**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	217	1	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-11**	**-11**	**-11**
현금의 증가	**-62**	**67**	**-29**	**111**	**224**
기초현금	103	41	108	79	190
기말현금	41	108	79	190	414

지투지바이오 (456160.KQ / Not Rated)

다수의 글로벌 제약사 러브콜에 행복한 회사

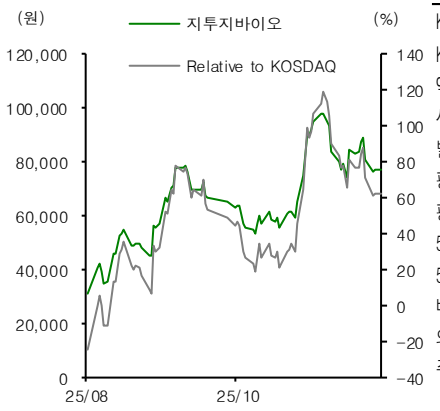
- 10월 보스톤에서 개최된 PODD(Partnership Opportunities in Drug Delivery)에서 글로벌사 높은 관심 확인
  - 글로벌 제약사 4개사와 심도 있는 미팅 진행, 이 중 일본계 1개사는 1H26 중 자사 API를 활용한 임상 시료 생산 가능성을 타진하기 위한 실사 예정
- 글로벌 제약사 A사와는 세마글루타이드 1개월 제형의 cGMP 대량생산에 대한 막바지 협의 중이며 3개월 제형 개발도 진행 중. 해당 회사의 다른 API에 대해서도 개발 논의를 하고 있는 것으로 추정
- 동사는 고객사 계약과 별개로 1H26 중 세마글루타이드 임상 1상 진행 예정
- 1공장은 현재 증축 진행 중으로 26년 1월 말 완료 예상. 치매치료제 초기 상업생산 담당 예정이며, 고객사 임상시료 생산 등 CDMO로의 사업확장 기대. 2공장은 2026년 설계에 들어가며 2027년말 기계적 완공 예상함

실적 추이 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	0	0	1	1
영업이익	-5	-7	-11	-13	-11
세전손익	-12	-31	15	-10	-83
지배순이익	-12	-31	15	-10	-83
EPS	-5,507	-13,070	5,891	-3,665	-26,931
증감율	-	적지	흑전	적전	적지
ROE	75.1	101.4	-39.7	30.7	105.5
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data



KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	12,194
발행주식수(천주)	16,421
평균거래량(3M,주)	1,259,003
평균거래대금(3M, 백만원)	145,993
52주 최고/최저	97,900 / 31,284
52주 일간Beta	-9.9
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
이희용 외 25 인	20.6 %

자료: 신영증권 리서치센터

지투지바이오 (456160.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. 고분자와 약물 중 가격이 비싼 것은?

- 약물마다 다르나 치매 치료제인 도네피질은 고분자가 훨씬 더 비쌈
- 특허가 풀리지 않은 세마글루타이드의 경우 약물이 더 비쌈

Q. 항염증 물질을 1개월 제형에는 쓰지 않고 3개월 제형에만 쓰는 이유?

- 항염증 물질 사용시 인허가 제출서류가 달라 기본적으로 항염증 물질을 쓰지 않음
- 개발 과정에서 항염증 물질이 필요한 경우에만 사용하고 있어 3개월 제형에는 항염증 물질 사용 중

Q. 현재 보유 현금 규모는?

- 최근 주관사가 신규 인수권을 행사하여 32억원이 추가적으로 유입되어 현재 550억원 보유
- 공장 건설비용의 50%는 은행 시설 대출을 받을 수 있어 현재 자금 기준으로 착공해도 2027년까지 자금여유는 있음
- 조달을 진행한다 해도 자금부족 때문이 아닌 새로운 사업 기회를 보고 자금을 확보하는 차원임
- 자금 조달은 가능성을 열어두고 있으나 주주가치를 훼손하는 조달은 생각하지 않고 있음

Q. 앞으로 L/O 하실 때 비독점으로 진행할 예정인지?

- 베스트 시나리오는 모든 API에서 비독점으로 진행하는 것. 1종의 API에 글로벌 독점은 무방하나 계열 독점은 곤란함
  - 예를 들어 파트너사가 GLP-1계열 펩타이드에 대해 계열 독점 계약 시 타 개발사와는 계약 불가
  - 따라서 현재 당사는 API 독점은 무방하나 계열 독점에 대해서는 긍정적이지 않은 입장 유지 중
- 글로벌 A사와 협업하면 느낀 것은 글로벌 제약사들이 각각의 분야에서 최고인 회사와 계약을 맺으려고 한다는 점
  - 베링거인겔하임이 당사 포함, 미립구 회사 2곳과 컨택한 것은 특이한 케이스이며, 양사가 베링거와 개발 협력중인 API는 서로 다른 것으로 파악하고 있음

지투지바이오 (456160.KQ / Not Rated)

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**0**	**0**	**2**	**7**	**8**
증가율(%)	–	–	–	250.0	14.3
매출원가	**0**	**0**	**2**	**4**	**6**
매출총이익	**0**	**0**	**0**	**3**	**2**
매출총이익률(%)	–	–	0.0	42.9	25.0
판매비와 관리비 등	**49**	**73**	**113**	**134**	**110**
영업이익	**-49**	**-73**	**-113**	**-131**	**-108**
증가율(%)	–	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	–	–	-5,650.0	-1,871.4	-1,350.0
EBITDA	**-43**	**-64**	**-98**	**-114**	**-89**
EBITDA마진(%)	–	–	-4,900.0	-1,628.6	-1,112.5
순금융손익	**-67**	**-239**	**263**	**25**	**-725**
기타영업외손익	**0**	**0**	**0**	**1**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-116**	**-311**	**151**	**-105**	**-833**
계속사업손익법인세비용	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-116**	**-311**	**151**	**-105**	**-833**
지배주주지분 당기순이익	**-116**	**-311**	**151**	**-105**	**-833**
증가율(%)	**–**	**적지**	**흑전**	**적전**	**적지**
기타포괄이익	**1**	**-2**	**3**	**1**	**-6**
총포괄이익	**-115**	**-313**	**153**	**-104**	**-838**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**87**	**92**	**61**	**159**	**107**
현금및현금성자산	18	88	48	116	100
매출채권 및 기타채권	1	4	5	6	2
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**92**	**132**	**190**	**156**	**146**
유형자산	90	128	178	148	137
무형자산	1	1	2	3	3
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	**180**	**224**	**251**	**315**	**253**
유동부채	**287**	**615**	**464**	**660**	**1,417**
단기차입금	0	14	14	14	13
매입채무및기타채무	2	9	16	14	13
유동성장기부채	5	5	18	45	44
비유동부채	**47**	**68**	**87**	**39**	**32**
부채총계	**334**	**684**	**551**	**698**	**1,449**
지배주주지분	**-154**	**-460**	**-300**	**-383**	**-1,195**
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	24	29	30	43	66
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**-154**	**-460**	**-300**	**-383**	**-1,195**
총차입금	**324**	**668**	**528**	**675**	**1,427**
순차입금	**102**	**439**	**336**	**384**	**1,184**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	**-36**	**-64**	**-88**	**-110**	**-80**
당기순이익	**-116**	**-311**	**151**	**-105**	**-833**
현금유출이없는비용및수익	**77**	**254**	**-239**	**1**	**752**
유형자산감가상각비	6	9	14	17	18
무형자산상각비	0	0	0	0	1
영업활동관련자산부채변동	**3**	**-6**	**7**	**2**	**2**
매출채권의감소(증가)	0	-3	-2	0	3
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	2	2	17	3	1
투자활동으로인한현금흐름	**-81**	**21**	**-57**	**-40**	**21**
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-22	-45	-57	-8	-6
단기금융자산의감소(증가)	-62	62	-3	-30	32
재무활동으로인한현금흐름	**116**	**111**	**105**	**218**	**42**
장기차입금의증가(감소)	5	24	10	6	0
사채의증가(감소)	0	0	0	174	0
자본의 증가(감소)	12	0	0	14	7
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**
현금의 증가	**-1**	**69**	**-40**	**68**	**-16**
기초현금	20	18	88	48	116
기말현금	18	88	48	116	100

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

진정한 AI 신약설계 플랫폼 기업으로 두각

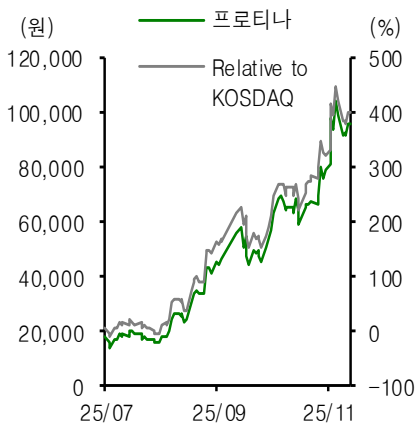
- 생체 내 단백질간 상호작용(PPI; Protein-Protein Interaction)을 관측/분석하는 단백질 빅데이터 기업
  - SPID (Single-molecule Protein Interaction Detection, 단일분자 단백질 상호작용)을 독자적으로 개발, 단일분자 수준에서의 PPI를 관측하고 정량화 할 수 있는 기술 보유
- PPI Pathfinder(PPI 바이오마커 개발 솔루션)로 글로벌 제약사와 7건의 기술 제휴 계약 체결하였으며, PPI Landscape(항원-항체간 PPI 빅데이터 기반 항체 설계 솔루션)은 국내 대기업 등 3개사와 개발 서비스 계약 체결
- 올해 10월 삼성바이오에피스-서울대와 함께 총 470억원 규모의 'AI를 활용한 항체신약 개발' 국책과제 선정, 2027년말까지 AI로 설계한 10개 항체신약 후보물질 개발(1개-IND 신청, 3개-비임상 진입) 목표
- 사실상 국내 최초의 AI 신약 설계 플랫폼 기업으로 2026년은 과제 후보물질의 비임상 progress 및 성과 논문 발표에, 2027년은 IND 신청 가시화 및 삼성바이오에피스와의 본계약 가능성에 주목

실적 추이 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	0	0	1	2
영업이익	0	-4	-5	-7	-9
세전손익	0	-5	-11	-23	-6
지배순이익	0	-5	-11	-23	-6
EPS	0	-1,057	-2,279	-4,543	-912
증감율	-	-	적지	적지	적지
ROE	0.0	25.8	45.2	55.0	31.2
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data



KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	100
시가총액(억원)	10,458
발행주식수(천주)	10,939
평균거래량(3M,주)	1,271,845
평균거래대금(3M, 백만원)	77,156
52주 최고/최저	104,300 / 13,800
52주 일간Beta	10.7
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	1.5
주요주주 지분율(%)	
윤태영 외 10 인	22.8 %

자료: 신영증권 리서치센터

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

SPID(Single-molecule Protein Interaction Detection) 플랫폼

- **고품질의 PPI 단일분자 이미지를 빠르게 획득하고 정량화 하는 것이 핵심**
  - Pi-Chip(고분자 특수 코팅 기술), Pi-View(이미징 장비), Pi-Insight(분석 알고리즘)을 통해 목표 단백질의 표면에 선택적 고분자 코팅으로 비특이적 결합을 최소화 하고, 칩에 부착된 단백질의 형광 시료를 고속/전자동 분석으로 이미징, 데이터를 추출한 후 머신러닝 알고리즘으로 PPI 결합체 개수를 실시간 분석

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

SPID(Single-molecule Protein Interaction Detection) 플랫폼

- PPI Pathfinder, PPI Landscape에 적용, 신약개발 전 주기에 활용 가능

PPI PathFinder®: 환자 샘플의 PPI 빅데이터 분석을 통한 임상 효율화

PPI 바이오마커[1]	PPI 복합체를 바이오마커로 사용하여 약물의 효능, 투여용량, 안정성을 평가하여 신약개발 및 정밀의료에 활용
신약기전 규명	· 단백질-단백질 상호작용(PPI) 분석을 통해 약물이 작용하는 정확한 기전을 정밀하게 규명 · 기전 기반의 정량적 데이터 확보를 통해 약물의 임상개발 가능성 제고
최적 투여용량 결정	· 약물 투여 전후의 단백질-단백질 상호작용(PPI) 분석을 통해 약물의 최적 투여 용량 결정 · 최적 투여용량 도출을 통해 임상개발 효율화 기여
동반진단 (Dx/CDx)	· 치료 반응 예측을 통해 환자 맞춤 치료 및 치료 성공률 향상 · 신약과 병행 개발하여 시장 진입, 보험 등재, 라이선스 가능성 확보

1) 바이오마커(Biomarker): 질병을 진단하거나 치료효과를 평가하는데 활용되는 생체표지자

PPI Landscape®: PPI 빅데이터를 활용한 신약 개발

PPI 빅데이터	항원-항체 빅데이터 축적을 통해 항체 신약 개발, 성능 개량 및 특허 회피, AI 플랫폼 개발을 위한 데이터로 활용
항체 공동 개발 (Antibody Design)	· 항체 기반 플랫폼 회사와 바이오텍과의 공동개발 · 상위 제약사와 당사 플랫폼 기반의 물질 최적화 달성
항체 신약 자체개발 (BioBetters)	· 특허가 만료되는 블록버스터 항체 신약을 개량하여 더 뛰어난 성능의 항체약품 개발 및 특허 확보 (BioBetter)
AI 항체 신약 개발 (국책과제)	· 기존 기술대비 빠르고 적은 비용으로 PPI 빅데이터를 생성하여 항체 설계 AI 개발 (서울대 컨소시엄 공동) · AI 모델을 활용한 항체 신약 개발 (서울대-삼성바이오에피스 컨소시엄 공동)

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. 국책과제에서 항체 구조를 설계하는 곳이 서울대인지 프로티나인지?

- 설계는 2가지 방식으로 진행 됨: 1)당사 내부인력이 항체 구조 설계, 2) 서울대가 당사 데이터셋을 받아 AI로 활용하여 항체 구조 설계
- 두 곳에서 만든 후보물질 중 몇 개를 골라 후보물질로 선정하며, 이런 방식으로 사람이 보지 못하는 공격적인 패턴을 AI가 발견할 수 있음

Q. 에피스가 요청한 에셋의 결과가 좋으면 당사가 얻을 수 있는 이익은?

- 공동개발 형태로 과제를 하지만 당사가 후보물질 발굴하고 에피스에게 물질을 넘기면, 에피스가 임상을 위한 개발을 이어서 한 후 L/O하는 구조임
- 에피스가 L/O 하더라도 당사는 마일스톤, 로열티 일부를 받을 수 있음
- 1차 에셋 전달을 빠르게 진행 하고자 현재 연구진이 개발에 매진 중

Q. AbGPT-3D의 소유권은 이를 개발한 서울대 백민경 교수에게 있는지?

- AbGPT-3D는 과제 산출물이므로 상의 필요. 당사 데이터를 써서 교수님이 개발했기 때문에 AI모델에 대해서 당사는 공동 권리를 가지고 있음
- 내년 초 백민경 교수가 AI모델에 대해 논문을 낼 예정으로 알고 있으며, 이는 당사의 BD 에 도움이 될 전망

Q. 2026년 주요 모멘텀은?

- PPI Landscape 관련 논문 몇 편 준비 중이며, 내년 초 Landscape를 활용한 휴미라 바이오베터에 대한 내용으로 네이처 자매지에 낼 예정. 휴미라 보다 더 좋은 데이터를 확인한 바 있음

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. 당사 자체 파이프라인 중 골관절염 치료제와, 비만/당뇨 치료제는 기존 약물과 어떤 점이 다른지?

- 비만/당뇨 치료제는 다국적 제약사의 임상 3상 물질을 개량해서 개발하고 있음
- 해당 임상 3상 물질은 항체에 펩타이드를 붙인 1개월 이상 제형이나, 당사는 펩타이드를 제거하고 항체만 활용하여 2~3달 제형을 개발하고 있음
- 골관절염 치료제는 분석법 테스트 과정에서 확보한 저분자 물질이며, 추가적인 저분자 물질을 개발하고 있지는 않음
- 다른 저분자 물질은 규모가 큰 화장품 회사에 MTA(물질이전계약서)가 체결돼 있음
  - 상대회사에서 저분자 물질과 PDRN을 비교하여 데이터를 확보, 주름개선 효과를 확인함

프로티나 (468530.KQ / Not Rated)

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**0**	**4**	**5**	**6**	**23**
증가율(%)	NA	NA	25.0	20.0	283.3
매출원가	**0**	**0**	**0**	**1**	**8**
매출총이익	**0**	**4**	**5**	**5**	**15**
매출총이익률(%)	NA	100.0	100.0	83.3	65.2
판매비와 관리비 등	**0**	**40**	**58**	**78**	**106**
영업이익	**0**	**-36**	**-54**	**-73**	**-91**
증가율(%)	NA	NA	적지	적지	적지
영업이익률(%)	NA	-900.0	-1,080.0	-1,216.7	-395.7
EBITDA	**0**	**-32**	**-48**	**-65**	**-81**
EBITDA마진(%)	NA	-800.0	-960.0	-1,083.3	-352.2
순금융손익	**0**	**-17**	**-63**	**-157**	**24**
기타영업외손익	**0**	**2**	**3**	**2**	**10**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**0**	**-51**	**-114**	**-228**	**-57**
계속사업손익법인세비용	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**0**	**-51**	**-114**	**-228**	**-57**
지배주주지분 당기순이익	**0**	**-51**	**-114**	**-228**	**-57**
증가율(%)	**NA**	**NA**	**적지**	**적지**	**적지**
기타포괄이익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**0**	**-51**	**-114**	**-228**	**-57**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**0**	**155**	**108**	**219**	**134**
현금및현금성자산	0	1	2	6	118
매출채권 및 기타채권	0	3	4	4	11
재고자산	0	0	0	4	1
비유동자산	**0**	**16**	**26**	**21**	**46**
유형자산	0	10	17	14	28
무형자산	0	3	2	2	2
투자자산	0	0	1	0	2
자산총계	**0**	**171**	**133**	**240**	**180**
유동부채	**0**	**236**	**281**	**597**	**9**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	1	4	6	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**0**	**134**	**156**	**168**	**13**
부채총계	**0**	**369**	**437**	**765**	**22**
지배주주지분	**0**	**-198**	**-304**	**-525**	**158**
자본금	0	4	4	4	9
자본잉여금	0	21	21	21	750
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**-198**	**-304**	**-525**	**158**
총차입금	**0**	**365**	**430**	**754**	**10**
순차입금	**-141**	**73**	**188**	**407**	**-249**

Cashflow Statement

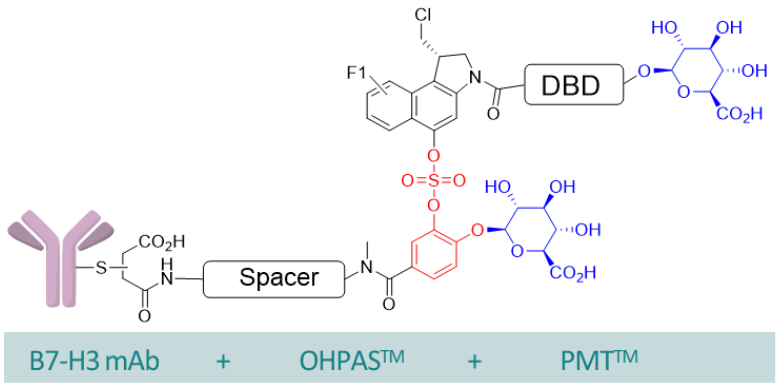
12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	**0**	**-27**	**-35**	**-57**	**-61**
당기순이익	**0**	**-51**	**-114**	**-228**	**-57**
현금유출이없는비용및수익	**0**	**29**	**78**	**175**	**-6**
유형자산감가상각비	0	4	5	7	10
무형자산상각비	0	1	1	1	1
영업활동관련자산부채변동	**0**	**-4**	**-1**	**-6**	**-2**
매출채권의감소(증가)	0	-3	-1	1	-8
재고자산의감소(증가)	0	0	0	-4	3
매입채무의증가(감소)	0	0	1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	**0**	**-120**	**37**	**-102**	**175**
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	1	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	0	-7	-11	-3	-23
단기금융자산의감소(증가)	0	-150	50	-100	200
재무활동으로인한현금흐름	**0**	**148**	**-2**	**163**	**-2**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	24	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**1**
현금의 증가	**0**	**1**	**0**	**4**	**113**
기초현금	0	0	1	2	6
기말현금	0	1	2	6	118

인투셀 (287840.KQ / Not Rated)

우여곡절은 있었지만… 고객사 & 자체 파이프라인 모두 무사히 임상1상을 향해 순항 중

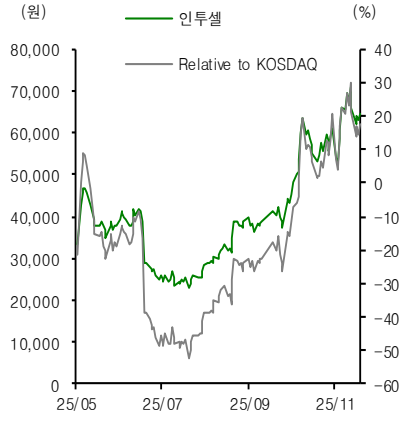
- **Nexatecan 특허 이슈는 정리 완료**
  - Nexatecan 라이브러리 33종 중 1종인 NxT3가 중국기업(프론트라인) 선행특허로 중복
  - NxT3의 지속 사용을 원한 삼성바이오에피스는 프론트라인으로부터 NxT3 독점권 획득하여 종결
  - 원론적으로 NxT3+OHPAS 적용한 ADC 물질로 개발 및 특허 등록 가능하나, OHPAS 플랫폼 기술의 원활한 L/O를 위해서는 현실적으로 NxT3 외 화합물이 활용될 전망 (NxT3 독점권 획득한 에피스의 sub-licensing 가능성도 낮음)
- **1Q26 에피스와 L/O 본 계약 체결, 마일스톤 수령 예상**
  - 에피스는 11월말 방광암 타겟 ADC(Nectin + NxT3 추정)에 대해 FDA IND 신청 완료
  - 1Q26 IND 승인이 예상되며, 2023년 체결한 공동연구계약 상 옵션 발동으로 본 계약 체결 전망
- **자체 파이프라인인 ITC-6146RO(B7-H3 + Duocamycin)은 11/27 FDA IND & 12/1 식약처 IND 승인 획득, 2026년초 임상 1상 진입 예상됨**

ITC-6146RO (anti-B7-H3 ADC)



자료: 인투셀. 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data

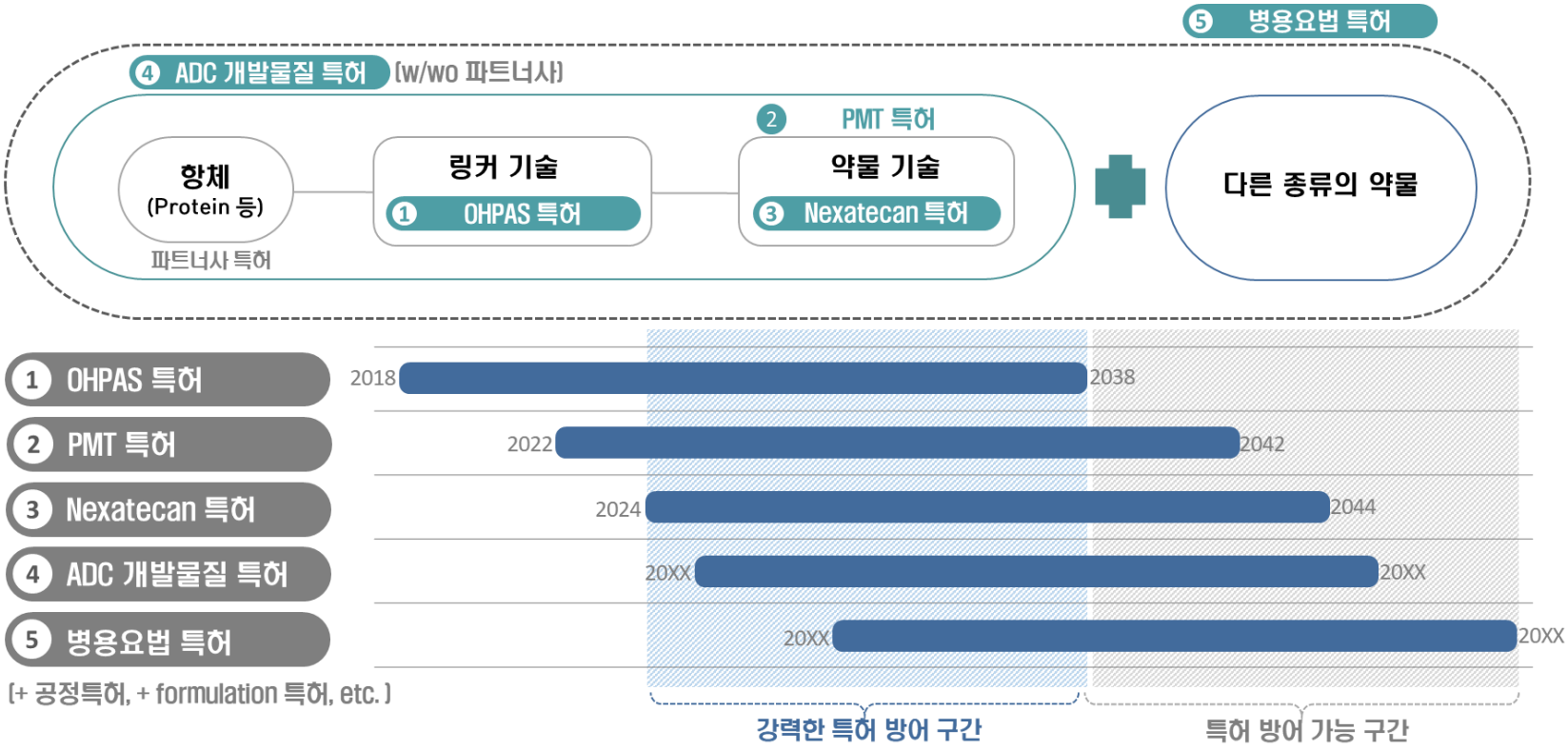


KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	9,658
발행주식수(천주)	14,998
평균거래량(3M,주)	672,042
평균거래대금(3M, 백만원)	36,578
52주 최고/최저	71,000 / 22,800
52주 일간Beta	2.3
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	2.4
주요주주 지분율(%)	
박태교 외 13 인	25.5 %

자료: 신영증권 리서치센터

인투셀 (287840.KQ / Not Rated)

OHPAS-Nexatecan ADC의 특허 방어전략 예



자료: 인투셀, 신영증권 리서치센터

인투셀 (287840.KQ / Not Rated)

주요 Q&A

Q. Nexatecan 특허 이슈에 대한 설명 부탁

- 당사가 자체 개발한 Camptothecin 계열 약물 Nexatecan의 총 33개의 라이브러리 중 가장 선도된 3번 약물 1개(NxT3)가 중국회사(프론트라인)와 겹침
- Nexatecan은 기존의 Camptothecin 약물인 엔허투의 Dxd, 트로델비의 SN-38을 변형 한 것
  - 당사와 프론트라인 모두 SN-38을 변형하다 보니 겹치게 된 것이며, 나머지 Nexatecan 32종은 독자적
- 삼성바이오에피스와 에이비엘바이오가 원하는 약물은 Camptothecin 계열의 약물이며, 에이비엘바이오는 겹친 특정 약물을 사용하려다 계약을 해지함
- 이슈 발생 이후 Nexatecan 3번을 개선한 5종류 약물을 에피스에 제공하였으며, 에피스는 NxT3에 대한 특허를 프론트라인으로 부터 사온 상황

Q. 파이프라인 및 임상 현황은?

- 파이프라인은 자체 파이프라인과 고객사 파이프라인 투트랙으로 진행
- 자체 파이프라인 (B7-H3 + Duocamycin): 11/27 FDA IND & 12/1 식약처 IND 승인. 26년초 임상 1상 진입 예정
- 고객사 파이프라인: (에피스) Camptothecin 계열 약물 탑재하여 best-in-class 타겟으로 진행 중

Q. B7-H3 ADC 임상 디자인에 대한 설명 요망

- 임상은 1a/1b 상으로 나누었고, 빨리 매각하기 위해 이렇게 디자인함
- IND 승인 받은 만큼 끝까지 임상을 진행하기 보다는 가치 입증 후 최대한 빨리 L/O 하는 것이 목표임

인투셀 (287840.KQ / Not Rated)

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**0**	**1**	**0**	**16**	**29**
증가율(%)	NA	NA	-100.0	NA	81.3
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**0**	**1**	**0**	**16**	**29**
매출총이익률(%)	NA	100.0	NA	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**46**	**52**	**95**	**190**	**127**
영업이익	**-46**	**-50**	**-95**	**-174**	**-98**
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률(%)	NA	-5,000.0	NA	-1,087.5	-337.9
EBITDA	**-41**	**-44**	**-87**	**-165**	**-91**
EBITDA마진(%)	NA	-4,400.0	NA	-1,031.3	-313.8
순금융손익	**-53**	**-24**	**8**	**6**	**-1**
기타영업외손익	**2**	**1**	**0**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-98**	**-73**	**-87**	**-168**	**-99**
계속사업손익법인세비용	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-98**	**-73**	**-87**	**-168**	**-99**
지배주주지분 당기순이익	**-98**	**-73**	**-87**	**-168**	**-99**
증가율(%)	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**	**적지**
기타포괄이익	**-1**	**0**	**1**	**-1**	**-1**
총포괄이익	**-98**	**-74**	**-86**	**-169**	**-100**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	**376**	**341**	**249**	**174**	**135**
현금및현금성자산	354	67	38	59	70
매출채권 및 기타채권	1	3	3	1	12
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**93**	**109**	**84**	**85**	**102**
유형자산	41	40	38	35	31
무형자산	7	14	18	26	38
투자자산	24	33	7	5	13
자산총계	**469**	**449**	**333**	**259**	**237**
유동부채	**424**	**53**	**21**	**107**	**135**
단기차입금	0	50	0	100	100
매입채무및기타채무	3	3	21	7	8
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	**39**	**14**	**14**	**20**	**27**
부채총계	**464**	**67**	**35**	**127**	**162**
지배주주지분	**5**	**382**	**299**	**132**	**75**
자본금	43	65	65	65	66
자본잉여금	336	762	763	765	809
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**5**	**382**	**299**	**132**	**75**
총차입금	**450**	**51**	**0**	**100**	**101**
순차입금	**-65**	**-387**	**-383**	**-159**	**-162**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동으로인한현금흐름	**-47**	**-37**	**-61**	**-168**	**-70**
당기순이익	**-98**	**-73**	**-87**	**-168**	**-99**
현금유출이없는비용및수익	**63**	**35**	**6**	**8**	**10**
유형자산감가상각비	6	6	8	8	6
무형자산상각비	0	0	0	1	1
영업활동관련자산부채변동	**-13**	**-1**	**14**	**-14**	**18**
매출채권의감소(증가)	0	0	0	0	0
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**20**	**-270**	**82**	**89**	**37**
투자자산의 감소(증가)	-4	-8	25	2	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-4	-4	-4	-2	-1
단기금융자산의감소(증가)	31	-210	25	147	7
재무활동으로인한현금흐름	**340**	**20**	**-50**	**101**	**44**
장기차입금의증가(감소)	0	-29	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	340	0	0	0	40
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의 증가	**313**	**-287**	**-29**	**22**	**10**
기초현금	40	354	67	38	59
기말현금	354	67	38	59	70

큐로셀 (372320.KQ / 매수 / TP 77,000원)

림카토(안발셀) 승인은 시간문제

- 2024년 12월 허가신청한 림카토의 승인은 1Q26 가능할 전망. 허가-평가-협상 동시 진행으로 2Q26 출시 예상
- DLBCL외 중증 SLE(8월), 성인 ALL(10월)을 추가 적응증으로 하는 임상1/2상 승인 획득
- CAR-T 제조 분석기술 교육 및 GMP 구축 컨설팅 사업 추진으로 터키 Biruni Cell Therapy사로부터 14억원 규모 계약 수주
- 림카토 출시 가시화 및 CDMO 컨설팅 수주로 제조 경쟁력 입증되어 EV/EBITDA를 기존 14배에서 16배로 상향한 목표주가 77,000원 유지함

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	0	0	23	81	155
영업이익	-31	-37	-18	26	84
세전손익	-30	-38	-18	26	84
지배순이익	-30	-38	-18	26	64
EPS	0	0	-1,234	1,778	4,413
증감율	—	—	—	흑전	148.2
ROE	-514.3	-86.4	-86.4	106.4	93.1
PER	0.0	0.0	—	26.0	10.5
PBR	8.2	15.0	52.7	16.5	6.0
EV/EBITDA	—	—	—	22.5	6.6

자료: 신영증권 리서치센터

Valuation Table (단위: 억원)

구분	수치	비고
'27F EBITDA	775	할인률 11% 적용하여 현가 할인
Target(배)	16	셀트리온 '09 EV/EBITDA 평균 23배의 70% 적용
기업가치	12,481	
순차입금	435	
합산가치	12,046	
발행주식수(주)	15,637,178	CB 희석분 반영
목표주가(원)	**77,000**	상승여력 +58.1%

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data

KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,029
발행주식수(천주)	14,433
평균거래량(3M,주)	88,846
평균거래대금(3M, 백만원)	3,731
52주 최고/최저	48,700 / 24,000
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
김건수 외 1 인	10.7 %
김찬혁	10.0 %

자료: 신영증권 리서치센터

큐로셀 (372320.KQ / 매수 / TP 77,000원)

주요 Q&A

Q. 안발셀의 DLBCL 3차 치료제 신약 허가가 기존 예상보다 늦어지는 이유는?

- 기존에 2025년 연내 허가를 예상하였으므로 크게 지연되었다고 보지는 않음
- 현재 막바지 단계에 있다고 보고 있으며, 허가신청 후 12개월 경과한 상황이므로 통상적인 소요에 해당한다고 판단
  - 글로벌 약물인 Gilead Yescarta도 국내 허가 시 10개월이 소요된 바 있음

Q. 신약 허가와 보험급여 적용 사이에 얼마 만큼의 시간이 걸릴지?

- 신약 허가 후 보험 급여 적용까지 빠른 경우는 통상적으로 1년 내외 소요
- 당사는 신약 허가/평가/협상 병행 시범 사업의 2차 시범사업 약물로 선정되어, 현재 허가와 동시에 보험 급여 적용이 가능한 상황. 실질적으로는 허가 후 급여 적용 까지는 2~3개월 소요될 것으로 전망

Q. 1Q26 중 허가를 가정할 때, 2Q26에 매출 발생을 기대할 수 있는지? 상장 시 제시된 매출발생 시점과 차이는?

- 현재 병원과의 계약 및 시스템 구축이 준비되어 있기 때문에 허가 후 보험 급여 적용 시점에 즉시 매출 발생 가능함
- 상장 시 4Q25 첫 매출 발생 예상하였으나 6개월 정도 지연되는 흐름임

Q. 신규 플레이어가 국내에서 CAR-T 치료제 시장에 진입이 용이한 시장인지? 경쟁 가능성을 어떻게 보는지?

- DLBCL 3차 치료제 대상 환자규모가 600명에 불과한 상황
- 임상 효력 입증과 보험 급여 적용이 완료된 약물이 존재하는 상황에서 의료진이 신약을 선택할 유인이 매우 적기 때문에 후발주자의 진입은 쉽지 않을 것으로 판단
- 당사의 경우 킴리아가 허가되는 시점에 임상을 시작했고 보험 급여 적용이 안되는 기간에 임상 1상을 완료했으며, 임상 결과가 우수한 상황에서 킴리아 대신 당사 약물을 사용해 보고자 하는 니즈가 있었기 때문에 임상을 무난히 완료할 수 있었으며 좋은 증례를 확보하며 상업적 가시성 까지 보이게 된 상황

큐로셀 (372320.KQ / 매수 / TP 77,000원)

주요 Q&A

Q. CD5 CAR-T의 기술이전 혹은 협업 관련 공유 가능한 내용은?

- CD5 관련 협업은 스탠포드 대학과 진행 중이며 2026년 중 유의미한 발표/계약 등 진행 정도를 제시할 수 있을 전망
- Hyperkine 탑재 고형암 CAR-T는 우수한 전임상 데이터가 확보되었으며, 임상에 진입하게 된다면 CAR-T의 고형암 임상이라는 점에서 긍정적인 소식이 될 것이라 봄
  - 한국에서 임상은 1.5~2년 정도 소요될 것으로 예상되어 인도/중국에서 소규모 PoC 후 1년 내 임상시작 목표

Q. CAR-T에 대한 관심이 예전만 못한 상황에 대해 어떻게 생각하는지?

- 3년여 전까지는 관심이 높았으나, ADC로 관심이 다소 옮겨 갔다고 판단
- CAR-T는 자가면역질환과 고형암에서 효능을 보여주는 모습이 필요
  - 먼저 자가면역 질환 분야에서 CAR-T의 새로운 확장성이 제시돼야 관심과 모멘텀 얻을 것

큐로셀 (372320.KQ / 매수 / TP 77,000원)

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**0**	**0**	**227**	**815**	**1,549**
증가율(%)	NA	NA	NA	259.0	90.1
매출원가	**0**	**0**	**113**	**326**	**465**
매출총이익	**0**	**0**	**113**	**489**	**1,084**
매출총이익률(%)	NA	NA	49.8	60.0	70.0
판매비와 관리비 등	**311**	**366**	**291**	**233**	**244**
영업이익	**-311**	**-366**	**-178**	**256**	**840**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	228.1
영업이익률(%)	NA	NA	-78.4	31.4	54.2
EBITDA	**-264**	**-303**	**-154**	**279**	**864**
EBITDA마진(%)	NA	NA	-67.8	34.2	55.8
순금융손익	**14**	**-17**	**4**	**2**	**1**
기타영업외손익	**1**	**1**	**-3**	**-1**	**-1**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**-297**	**-382**	**-177**	**257**	**840**
계속사업손익법인세비용	**-1**	**0**	**0**	**0**	**203**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-296**	**-382**	**-177**	**257**	**637**
지배주주지분 당기순이익	**-296**	**-382**	**-177**	**257**	**637**
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	147.9
기타포괄이익	**-1**	**-4**	**-4**	**-4**	**-4**
총포괄이익	**-297**	**-386**	**-181**	**253**	**633**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**428**	**127**	**380**	**624**	**1,238**
현금및현금성자산	99	43	303	506	1,131
매출채권 및 기타채권	6	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	50	50
비유동자산	**622**	**593**	**572**	**582**	**601**
유형자산	590	537	513	520	536
무형자산	5	15	15	14	14
투자자산	3	22	25	28	31
자산총계	**1,050**	**720**	**952**	**1,205**	**1,839**
유동부채	**33**	**388**	**369**	**370**	**370**
단기차입금	8	8	8	8	8
매입채무및기타채무	20	31	12	13	13
유동성장기부채	5	349	349	349	349
비유동부채	**426**	**38**	**468**	**468**	**468**
부채총계	**459**	**426**	**837**	**838**	**838**
지배주주지분	**591**	**294**	**115**	**367**	**1,000**
자본금	68	71	72	72	72
자본잉여금	2,057	2,150	2,150	2,150	2,150
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**591**	**294**	**115**	**367**	**1,000**
총차입금	**429**	**373**	**803**	**803**	**803**
순차입금	**-131**	**117**	**435**	**242**	**-372**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-253**	**-284**	**-171**	**230**	**661**
당기순이익	**-296**	**-382**	**-177**	**257**	**637**
현금유출이없는비용및수익	**51**	**110**	**67**	**27**	**208**
유형자산감가상각비	47	63	24	23	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-2**	**-3**	**-18**	**-49**	**0**
매출채권의감소(증가)	12	5	0	0	0
재고자산의감소(증가)	0	0	0	-50	0
매입채무의증가(감소)	-10	6	-18	1	0
투자활동으로인한현금흐름	**-211**	**217**	**-11**	**-39**	**-47**
투자자산의 감소(증가)	0	-19	-3	-3	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-212	-4	0	-30	-40
단기금융자산의감소(증가)	5	248	7	10	11
재무활동으로인한현금흐름	**497**	**10**	**442**	**10**	**10**
장기차입금의증가(감소)	83	0	0	0	0
사채의증가(감소)	88	0	430	0	0
자본의 증가(감소)	313	0	1	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**1**	**1**	**1**
현금의 증가	**33**	**-57**	**260**	**203**	**625**
기초현금	66	99	43	303	506
기말현금	99	43	303	506	1,131

바이넥스 (053030.KQ / 매수 / TP 37,000원)

2026년은 오송공장 cGMP 인증 기대

- 국내 대기업 고객사와 계약한 3개 품목에 대해 PPO 생산 진행 중. 1H25 첫번째 품목 생산 완료 후 두번째 제품 생산 중임. 세번째 품목 1Q26 생산 예상
- 셀트리온 수주 3개 품목(b악템라, 임상 품목 2개) 또한 일정대로 생산 진행 중
- 국내 대기업 품목으로 2H26초 FDA의 오송공장 실사 예상하며 BLA가 아닌 sBLA로 실사 후 검토에 소요되는 시간은 BLA 대비 단축될 전망
- 생물보안법 통과를 목전에 두고 있어, 송도+오송공장 모두 cGMP 트랙레코드 보유로 해외 고객사 수주도 증가 전망

실적 전망 (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	155	130	186	242	277
영업이익	1	-31	9	33	45
세전손익	5	-39	13	36	48
지배순이익	5	-35	10	27	36
EPS	147	-1,097	294	827	1,108
증감율	-62.5	적전	흑전	181.1	34.0
ROE	2.5	-19.3	5.2	13.2	15.3
PER	60.9	na	52.4	18.6	13.9
PBR	1.5	3.1	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	28.8	na	25.5	12.0	9.0

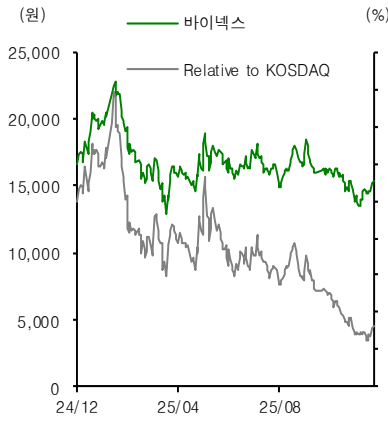
자료: 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구 분	가격/배수
2027F 추정 EBITDA (백만원)	34,729
Target EV/EBITDA (배)	32
기업가치(억원)	1,210,975
발행주식총수(주)	32,684,188
목표주가(원)	37,000

자료: 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key Data



KOSPI(pt)	4167.16
KOSDAQ(pt)	937.34
액면가(원)	500
시가총액(억원)	5,037
발행주식수(천주)	32,684
평균거래량(3M,주)	281,272
평균거래대금(3M, 백만원)	4,499
52주 최고/최저	22,800 / 12,890
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	5.6
주요주주 지분율(%)	
바이넥스홀딩스 외 2 인	10.8 %
광동제약 외 1 인	5.0 %

자료: 신영증권 리서치센터

바이넥스 (053030.KQ / 매수 / TP 37,000원)

주요 Q&A

Q. 캐파 증설 후 풀가동 시 바이오사업부 예상 매출 및 마진은?

- 풀가동 시 2,000억원 이상, OPM 30~35% 예상

Q. 공장별, 품목별 매출 규모 차이가 있는지? 수익성은?

- 5천리터 설비의 수주 단가는 1천리터 보다 2.5배 높으나 마진율은 큰 차이 없음

Q. 공장 증설시 소요되는 CAPEX 규모는?

- 550억원 규모. 자금은 이미 확보되어 증설을 위한 추가 CB발행 등 자금조달 계획은 없음

Q. 해외 고객사 확보 시 어려운 점은?

- 당사에 대한 인지도가 낮은 점이 약점임. cGMP 인증 획득하고 트렉레코드가 쌓이고 있으므로 컨퍼런스 등을 통해 회사 인지도 제고에 노력할 예정

Q. 해외 수주 진행 상황은?

- 최근 일본, 대만, 독일 등에서 문의가 증가하고 있으며 1H26 중 해외 제약사 수주 1~2건 완성 목표

Q. 2026년 예상 매출은?

- 케미컬 사업부는 예년 수준, 바이오 사업부는 올해 900억원, 내년 1200~1300억원 목표 (증설라인 가동 시)
- 상저하고의 흐름 예상함

바이넥스 (053030.KQ / 매수 / TP 37,000원)

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,548**	**1,301**	**1,856**	**2,422**	**2,770**
증가율(%)	-1.2	-16.0	42.7	30.5	14.4
매출원가	**979**	**1,088**	**1,169**	**1,478**	**1,690**
매출총이익	**569**	**213**	**687**	**945**	**1,080**
매출총이익률(%)	36.8	16.4	37.0	39.0	39.0
판매비와 관리비 등	**559**	**520**	**599**	**617**	**635**
영업이익	**10**	**-308**	**88**	**328**	**445**
증가율(%)	-94.2	적전	흑전	272.7	35.7
영업이익률(%)	0.6	-23.7	4.7	13.5	16.1
EBITDA	**109**	**-183**	**220**	**444**	**548**
EBITDA마진(%)	7.0	-14.1	11.9	18.3	19.8
순금융손익	**18**	**-84**	**31**	**23**	**26**
기타영업외손익	**20**	**2**	**8**	**7**	**9**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**49**	**-389**	**127**	**358**	**479**
계속사업손익법인세비용	**3**	**-37**	**31**	**87**	**116**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**46**	**-352**	**96**	**271**	**363**
지배주주지분 당기순이익	**47**	**-351**	**96**	**270**	**362**
증가율(%)	**-62.1**	**적전**	**흑전**	**181.3**	**34.1**
기타포괄이익	**-155**	**66**	**0**	**0**	**0**
총포괄이익	**-110**	**-285**	**96**	**271**	**363**

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**737**	**926**	**1,175**	**1,603**	**2,108**
현금및현금성자산	82	257	433	693	1,093
매출채권 및 기타채권	167	176	241	309	351
재고자산	283	310	316	412	471
비유동자산	**1,833**	**1,868**	**1,736**	**1,620**	**1,517**
유형자산	1,221	1,259	1,164	1,078	1,000
무형자산	238	211	175	144	119
투자자산	297	311	311	311	311
자산총계	**2,570**	**2,794**	**2,911**	**3,223**	**3,625**
유동부채	**674**	**922**	**943**	**983**	**1,023**
단기차입금	280	599	599	599	599
매입채무및기타채무	125	176	196	237	276
유동성장기부채	12	13	13	13	13
비유동부채	**82**	**56**	**56**	**56**	**56**
부채총계	**757**	**978**	**998**	**1,039**	**1,078**
지배주주지분	**1,813**	**1,814**	**1,910**	**2,180**	**2,542**
자본금	159	163	163	163	163
자본잉여금	1,386	1,666	1,666	1,666	1,666
비지배주주지분	**0**	**2**	**3**	**4**	**5**
자본총계	**1,813**	**1,816**	**1,913**	**2,184**	**2,547**
총차입금	**562**	**660**	**660**	**660**	**660**
순차입금	**305**	**230**	**192**	**-71**	**-475**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**38**	**-94**	**186**	**271**	**412**
당기순이익	**46**	**-352**	**96**	**271**	**363**
현금유출이없는비용및수익	**73**	**210**	**180**	**217**	**227**
유형자산감가상각비	72	87	95	86	78
무형자산상각비	26	37	37	30	25
영업활동관련자산부채변동	**-35**	**53**	**-49**	**-124**	**-62**
매출채권의감소(증가)	70	-21	-64	-68	-42
재고자산의감소(증가)	6	-51	-6	-96	-59
매입채무의증가(감소)	-23	33	21	41	39
투자활동으로인한현금흐름	**-142**	**-29**	**72**	**72**	**72**
투자자산의 감소(증가)	181	-14	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-77	-104	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	4	4	-3	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	**-126**	**298**	**-21**	**-21**	**-21**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-275	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**-62**	**-62**	**-62**
현금의 증가	**-230**	**176**	**176**	**260**	**400**
기초현금	311	82	257	433	693
기말현금	82	257	433	693	1,093

Compliance Notice

- **투자등급**

종목
매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
디앤디파마텍	-	-	-	-	-	-	-	-
지투지바이오	-	-	-	-	-	-	-	-
인투셀	-	-	-	-	-	-	-	-
바이넥스	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성에피스홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
씨어스테크놀로지	-	-	-	-	-	-	-	-
프로티나	-	-	-	-	-	-	-	-
큐로셀	-	-	-	-	-	-	-	-

Compliance Notice

디앤디파마텍 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

지투지바이오 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

Compliance Notice

인투셀 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

바이넥스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2025-12-15	매수	37000		
	2024-09-25	매수	37000	-51.9	-31.62
	2024-06-19	매수	27000	-24.74	0.00

Compliance Notice

삼성에피스홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

씨어스테크놀로지 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2025-12-15	매수	140000		
	2025-11-13	매수	140000		

Compliance Notice

프로티나 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가

큐로셀 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2025-12-15	매수	77000		
	2025-11-21	매수	77000		