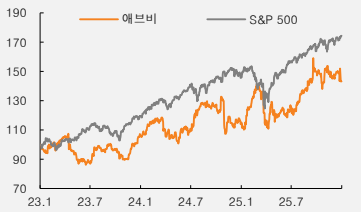
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.13

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 328
현재주가(26/1/12)	USD 220.04
상승여력	49.1%

S&P 500(p)	6,977.32
EPS 성장률(25F,%)	268.3
P/E(25F,x)	25.7
배당수익률(%)	3.5
시가총액(십억USD)	388.90
시가총액(조원)	566.11
상장주식수(백만주)	1,767.4
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,310.98
52주 최저가(USD)	169.20
52주 최고가(USD)	244.38

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	14.3	25.6
상대주가	-3.6	2.6	4.9



[글로벌 바이오텍]

서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

ABBV US · 글로벌 바이오텍 · 미국

애브비

이번에도 PD-1/VEGF 이중항체, 또 중국

애브비, PD-1/VEGF 이중항체 확보

애브비는 중국 레메젠(Remegen) RC148(PD-1/VEGF 이중항체)의 개발, 제조 및 상업화를 위한 독점 라이선스 계약을 체결했다. 레메젠은 계약금으로 6억 5천만 달러를 받게 되며, 개발, 규제 승인 및 상업화 관련 마일스톤 달성 시 최대 49억 5천만 달러까지 추가 지급받을 수 있다. 또한 중화권 이외 지역의 순매출액에 대해서는 단계별로 두 자릿수 비율의 로열티를 지급받게 된다.

레메젠은 현재 RC148을 여러 진행성 고형암에 대한 단독 요법 및 병용 요법으로 개발하고 있다. PD-1/VEGF 표적 이중특이항체는 PD-1과 VEGF를 동시에 차단함으로써 면역 체계가 종양과 더욱 효과적으로 싸우도록 돕고 잠재적으로 종양 저항성 기전을 극복하도록 하는 기전의 항암제다. 면역 억제를 조절하고 항체-약물 접합체(ADC) 활성에 유리한 종양 미세환경을 조성할 수 있는 잠재력을 고려하여 PD-1/VEGF 이중항체는 ADC와의 병용 요법으로도 연구되고 있다. 초기 임상 연구에서 RC148은 ADC와의 병용 요법에서 양호한 항종양 활성도를 보였다.

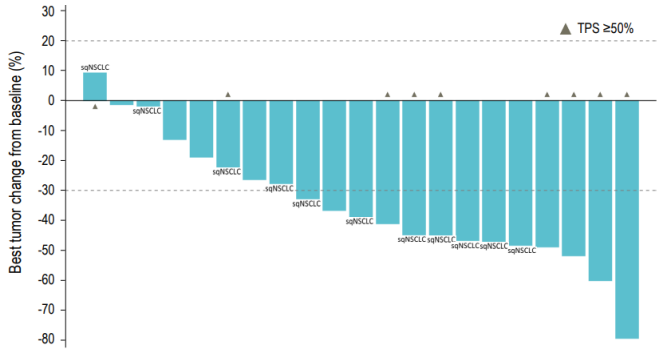
애브비가 인수한 파이프라인 RC148(PD-1/VEGF 이중항체)는 2025년 ESMO에서 1/2상 연구(RC148-C001, NCT06016062) 포스터를 발표했다. 단독요법에서는 ORR 61.9%(cORR 52.4%), 중앙 DoR 및 중앙 PFS 미도달, 6개월 PFS 85.0%로 관찰되었다. 병용요법(Docetaxel 병용)에서는 20 mg/kg군이 10 mg/kg군 대비 더 높은 cORR(66.7% vs 28.6%) 및 더 긴 중앙 PFS(8.28 vs 5.82개월; HR 0.445)를 보였고, 6개월 PFS도 20 mg/kg군에서 더 높게 확인(69.7% vs 49.1%)되었다.

PD-1와 VEGF 이중 차단은 면역미세환경 개선 및 종양 혈관 정상화라는 명확한 생물학적 근거를 가진다. 22년 이후 PD-1/VEGF 이중항체에 대한 기술이전이 다수 체결되었으며, 25년 3S바이오-화이자 딜은 60억 달러 이상의 딜 규모로 시장의 높은 관심을 받았다. RC148은 1·2차 치료 모두에서 3상 계획 중으로, 화이자의 PF-08634404(SSGJ-707) 와 같이 단기간 내 글로벌 임상 3상 개시 가능성이 높다고 판단된다. 애브비-레메젠 딜을 통해 이중특이성 항체, ADC 전략 모두에서 PD-1, PD-L1을 사용하는 전략은 아직 유효한 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (USD 100mn)	543	563	616	670	733
영업이익 (USD 100mn)	128	91	190	228	264
영업이익률 (%)	23.6	16.2	30.8	34.0	36.0
순이익 (USD 100mn)	49	43	157	193	228
EPS	2.75	2.42	8.91	10.94	12.90
ROE (%)	35.2	62.5	2,998.2	261.6	80.1
P/E (배)	56.3	73.5	25.7	20.1	17.1
P/B (배)	16.2	27.2	68.1	15.4	8.1

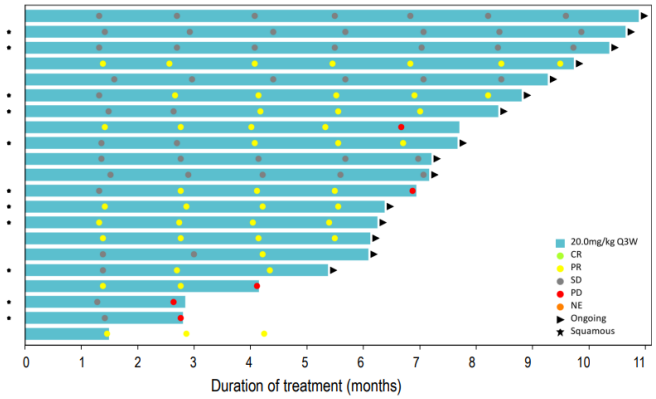
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. RC148 단독 요법 데이터



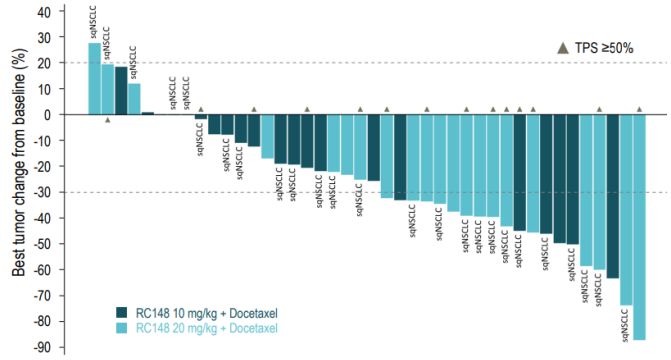
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. RC148 단독 요법 데이터



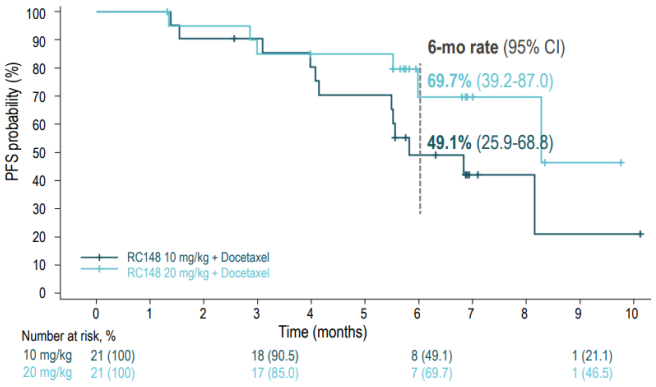
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. RC148+Docetaxel 요법의 ORR



자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. RC148+Docetaxel 요법의 PFS



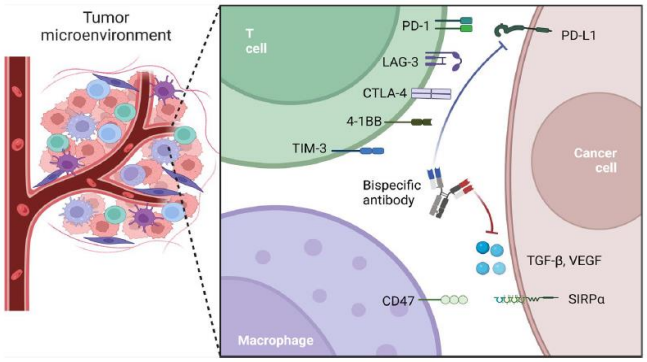
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. RC148 부작용

항목	RC148 20 mg/kg 단독요법 (N=22)	RC148 10 mg/kg + Docetaxel (N=21)	RC148 20 mg/kg + Docetaxel (N=21)
모든 치료 관련 이상반응 (Any TRAE)	22 (100)	21 (100)	21 (100)
3등급 이상 (≥ Grade 3)	9 (40.9)	18 (85.7)	16 (76.2)
중대한 이상반응 (Serious)	5 (22.7)	10 (47.6)	5 (23.8)
치료 중단으로 이어진 이상반응	1 (4.5)	2 (9.5)	4 (19.0)
사망으로 이어진 이상반응	0	0	0

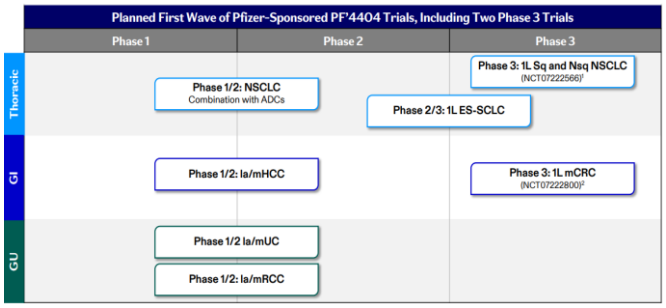
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PD-1/PD-L1를 포함한 이중항체의 시너지 효과



자료: Cell Communication and Signaling(2024), 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 화이자의 PD-1/VEGF 이중항체 임상 계획



자료: 화이자, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. PD-1 이중항체 주요 딜 정리

시기	인수자-바이오텍	약물명	기전	적용범위	선급금/마일스톤
22.12	Summit-Akeso	AK112	PD-1×VEGF	3상 진행	선급금 $500 mn, 마일스톤 $5.0 bn
24.11	MSD(머크)-LaNova	LM-299	PD-1×VEGF	1상 진행/ 확장	선급금 $588 mn, 마일스톤 $2.7 bn
25.05	Pfizer-3SBio	SSGJ-707	PD-1×VEGF	Ex-China, 2/3상 예정	선급금 $1.25 bn, 마일스톤 $4.8 bn, 로열티
25.06	BMS-BioNTech	BNT327	PD-L1×VEGF	다수 암종, 3상 진행	선급금 $1.5 bn, 마일스톤 총 $11.1 bn, 50:50 프로핏 쉐어
25.10	Takeda-Innnovent	IBI363	PD-1×IL 2	임상 3상	선급금 $1.2bn, 마일스톤 $ 11.4 bn * 단, 추가 2건 파이프라인 포함 금액
26.01	Abbvie-Remegen	RC148	PD-1×VEGF	임상 2상	선급금 $0.65bn, 마일스톤 $ 4.95 bn

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

애브비 (ABBV US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**563**	**616**	**670**	**733**
매출원가	**169**	**171**	**174**	**191**
매출총이익	**394**	**445**	**496**	**542**
판매비와관리비	**303**	**255**	**268**	**279**
영업이익	**91**	**190**	**228**	**264**
비영업손익	**-54**	**-26**	**-26**	**-26**
금융손익	-22	-22	-22	-22
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-32	-4	-4	-4
법인세차감전순이익	37	164	202	238
법인세	-6	6	7	9
당기순이익	**43**	**158**	**194**	**228**
지배주주	43	157	193	228
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	3.7	9.4	8.8	9.4
매출총이익증가율	9.1	12.9	11.5	9.3
영업이익증가율	-28.9	108.8	20.0	15.8
순이익증가율	-12.2	267.4	22.8	17.5
EPS증가율	-12.1	268.3	22.9	17.9
매출총이익률	70.0	72.2	74.0	73.9
영업이익률	16.2	30.8	34.0	36.0
당기순이익률	7.6	25.6	29.0	31.1

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**256**	**251**	**525**	**838**
현금성자산	55	35	288	585
매출채권	109	118	129	138
재고자산	42	45	49	53
기타유동자산	50	53	59	62
비유동자산	**1,096**	**1,028**	**969**	**916**
투자자산	3	3	3	4
유형자산	59	59	59	59
무형자산	950	883	823	769
기타비유동자산	84	83	84	84
자산총계	**1,352**	**1,279**	**1,493**	**1,754**
유동부채	**387**	**350**	**374**	**393**
매입채무	29	32	35	37
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	358	318	339	356
비유동부채	**930**	**951**	**948**	**961**
장기금융부채	604	598	563	547
기타비유동부채	326	353	385	414
부채총계	**1,318**	**1,301**	**1,322**	**1,354**
지배주주지분(연결)	**34**	**-23**	**171**	**399**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	213	0	0	0
이익잉여금	-77	80	274	501
기타	-102	-103	-103	-102
비지배주주지분(연결)	**0**	**1**	**1**	**1**
자본총계	**34**	**-22**	**172**	**400**

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**188**	**303**	**321**	**334**
당기순이익	43	158	194	228
감가상각비	84	75	68	61
기타	61	70	59	45
투자활동 현금흐름	**-208**	**-205**	**-197**	**-179**
- 자본적 지출(CAPEX)	-10	-9	-10	-11
기타	-198	-196	-187	-168
재무활동 현금흐름	**-52**	**-309**	**-70**	**-49**
배당금	110	0	0	0
자본 증가	12	-213	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	78	-67	-44	-24
기타	-252	-29	-26	-25
현금의 증감	-73	-21	254	296
기초현금	128	55	35	288
기말현금	55	35	288	585

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	73.5	25.7	20.1	17.1
P/S (배)	5.6	6.6	5.8	5.3
P/B (배)	27.2	68.1	15.4	8.1
EV/EBITDA (배)	21.4	17.4	14.6	12.3
EPS	2.42	8.91	10.94	12.90
BPS	6.53	3.35	14.30	27.19
DPS	6.20	6.20	6.20	6.20
배당성향 (%)	255.9	255.9	255.9	255.9
배당수익률 (%)	3.5	2.7	2.8	2.8
매출채권회전율 (회)	5.1	5.4	5.4	5.5
재고자산회전율 (회)	13.6	14.2	14.2	14.4
매입채무 회전율 (회)	5.1	5.6	5.2	5.3
ROA (%)	3.2	12.0	14.0	14.1
ROE (%)	62.5	2,998.2	261.6	80.1
ROIC (%)	11.2	19.6	25.5	32.1
부채비율 (배)	3,917.9	-5,895.6	770.3	338.7
유동비율 (배)	66.0	71.6	140.3	213.0
순차입금/자기자본 (배)	1,831.5	-2,580.7	158.4	-12.1

자료: 애브비, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.