ISSUE & PITCH

26 Jan. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

BUY

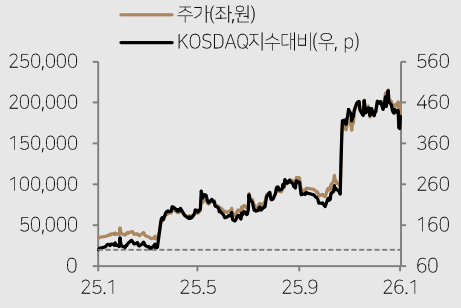
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	260,000	160,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (1/23)	198,000원
예상 주가상승률	31.3%
시가총액	109,148억원
비중(KOSDAQ내)	2.04%
발행주식수	55,125천주
52주 최저가 / 최고가	33,000 - 215,500원
3개월 일평균거래대금	2,200억원
외국인 지분율	12.9%
주요주주지분율(%)	
이상훈 (외 12인)	24.9
김정대 (외 1인)	0.1
원종화 (외 1인)	0.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	9.8	62.8	55.9
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	5.9	163.3	485.8	(1.0)
KOSDAQ 대비 상대수익률	(2.2)	141.1	448.5	(8.4)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

에이비엘바이오 (298380)

Grabody-B: CNS는 시작일 뿐

Issue

현황 업데이트. Grabody-B 플랫폼 가치 재평가에 따른 기업가치 상향

Pitch

정부의 코스닥 활성화 정책 기대감과 글로벌 빅파마의 BBB 셔틀 도입 가속화로 플랫폼 가치 선반영 구간에 진입. 에이비엘바이오는 Grabody-B의 단계적 확장 전략을 통해 기술적 희소성 입증하고 있어, 최근의 플랫폼 전반에 대한 밸류에이션 조정은 과도하다고 판단. Grabody-B의 확장성을 반영해 적정주가를 26만원으로 상향. 향후 추가적인 플랫폼 L/O 및 비 CNS 분야 데이터 확인 시 추가 리레이팅 가능할 전망

Rationale

- 최근 노바티스가 사이뉴로(SciNeuro)로부터 BBB 셔틀이 적용된 항체를 약 16.7억달러(약 2.4조원; 업프론트 약 2,400억원)에 도입하며 플랫폼 가치 재조명. 사노피, GSK, 일라이 릴리 등과 대규모 계약을 체결한 Grabody-B는 기술 검증 단계를 넘어 라이선싱 기반의 확장 국면에 진입한 것으로 평가. 이를 반영해 플랫폼 가치를 10.5조원으로 상향 조정
- Grabody-B 가치 산정 시 기존 알츠하이머 타겟 외에도 비 CNS 타겟(비만, 근감소증 등)과 모달리티(항체, 유전자 치료제 등) 확장성을 알츠하이머 가치의 200% 수준으로 반영. ABL301(α-synuclein x IGF1R; 파킨슨병)의 임상1상 데이터로 확인된 사람 대상 BBB 투과 효율과 기술 범용성을 고려할 때, 플랫폼 기업에 대한 시장의 평가 시점이 앞당겨지는 현 국면에서 Grabody-B의 가치 재평가는 중장기적으로 이어질 가능성 높다고 판단
- ABL111(CLDN18.2 x 4-1BB; 위식도암)의 임상 데이터 진전 및 ABL001 (VEGF x DLL4; 담도암)의 임상2/3상 데이터 발표 등 후속 파이프라인 모멘텀도 지속될 전망

Earnings Forecasts (단위: 십억원, 원, %, 배)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	66	33	82	115	176	70	177
영업이익	(3)	(59)	(25)	(6)	42	(158)	53
EBITDA	(0)	(57)	(22)	(3)	45	(154)	56
지배주주순이익	(3)	(56)	(23)	(4)	43	(156)	55
자산총계	160	232	239	267	274	149	214
자본총계	74	167	177	198	205	49	104
순차입금	8	(94)	(84)	(106)	(111)	45	(7)
매출증가율	(2.6)	(49.0)	145.0	40.0	53.3	(60.0)	152.2
영업이익률	(4.0)	(177.8)	(30.4)	(4.9)	23.9	(224.2)	29.9
순이익률	(4.0)	(166.2)	(28.6)	(3.1)	24.7	(221.9)	30.9
EPS증가율	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전
ROE	(3.7)	(46.0)	(13.6)	(1.9)	21.6	(122.9)	71.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Grabody-B: CNS에서 '필요성'이 입증되는 플랫폼

로슈의 트론티네맙(Trontinemab) 임상1b/2a상 중간 데이터는 BBB(Blood brain barrier; 혈액뇌장벽) 셔틀 기술이 알츠하이머 치료에서 게임 체인저가 될 가능성을 높였다. 아밀로이드 베타(Aβ) 항체에 BBB 셔틀을 결합한 이 약물은 기존 항체 대비 현저히 낮은 용량(1.8mg/kg, 3.6mg/kg)에서도 각각 아밀로이드 플라크 감소율 65%, 91%를 기록하며 압도적인 유효성을 입증했다.

특히 셔틀 기술을 통해 항체가 뇌 실질에는 깊게 침투하면서도, ARIA(Amyloid-related imaging abnormalities)의 주요 원인으로 지목되는 혈관 주변(CAA; Cerebral Amyloid Angiopathy) 결합은 기존 항체 대비 약 45% 낮아진 것으로 확인되며, 효능과 안전성을 동시에 개선했다는 점에서 의미가 크다. 이는 고용량 투여에 따른 부작용 부담을 줄이면서도 치료 효과를 극대화할 수 있는 '고효율/저부작용' 치료 전략의 가능성을 보여준 결과로 해석된다.

이번 결과는 알츠하이머병의 궁극적인 치료 전략을 제시했다기보다는, CNS 치료제 개발 과정에서 BBB 투과가 임상적 유효성을 좌우하는 핵심 요소임을 다시 한 번 확인시켜 준 사례로 판단된다. 이에 따라 '무엇을 타겟하느냐'보다 '어떻게 뇌에 전달하느냐'에 대한 중요성이 다시 부각되는 국면이다. 트론티네맙은 현재 임상1b/2a 단계에 있으나, 해당 데이터에 기반해 초기 알츠하이머병 환자를 대상으로 한 임상3상을 선제적으로 개시했다. 또한 알츠하이머병 전단계(preclinical) 환자를 대상으로 한 추가 임상3상도 계획 중이다.

Fig. 1: 트론티네맙 임상1b/2a상 데이터(유효성)

	Trontinemab 임상1b/2a상	
용량	1.8mg/kg	3.6mg/kg
아밀로이드 플라크 감소율(%, ≤24CL)	64.7%	90.7%
아밀로이드 플라크 감소율(%, ≤11CL)	47.1%	71.2%
주입관련반응(IRR)	1.3%	0.0%
ARIA-E	3.9%	1.3%
ARIA-H	6.6%	4.0%
이상반응(SAE)	7.9%	5.3%
이상반응에 의한 중단률	5.3%	2.7%

Source: Roche, 다올투자증권

Fig. 2: 트론티네맙 임상1b/2a상 데이터(안전성)

구분	세부 내용
전반적 평가	- 전반적으로 우호적인 안전성 프로파일 확인. - 고용량군(Cohort4)에서 SAE, 중단률 더 낮음
주입 관련 반응 (IRR)	- 대부분 경증~중증도, 스테로이드 사전투여로 약 93~4%의 환자군에서 유의미하게 감소 - 1차 투여 직후에 집중 발생, 이후 점진 감소 - IRR 발생률: Cohort3 (18 mg/kg): 1.3% (1/76 명) Cohort4 (36 mg/kg): 0.0% (0/75 명)
ARIA-H (뇌출혈)	- 대부분 경증, 일시적 회복 가능 - 용량 비의존적, 치료 중단 사례 없음 - ARIA-H 발생률: Cohort3: 6.6% / 미세출혈 2명, 표재성 철침착증 3명 Cohort4: 4.0% / 미세출혈 2명, 표재성 철침착증 1명
ARIA-E (뇌부종/삼출)	- 모두 경증 또는 무증상, MRI상 4~8주 내 해소 - 동반 증상 거의 없음 - ARIA-E 발생률: Cohort3: 3.9% Cohort4: 1.3%
중대한 이상반응 (SAE)	- Cohort3: 사망 1건(78세 여성, 대뇌출혈/기저질 환자), IRR, 뇌경색 등으로 치료 중단 사례 존재 - Cohort4: 사망 없음, IRR, 뇌경색 사례 없음

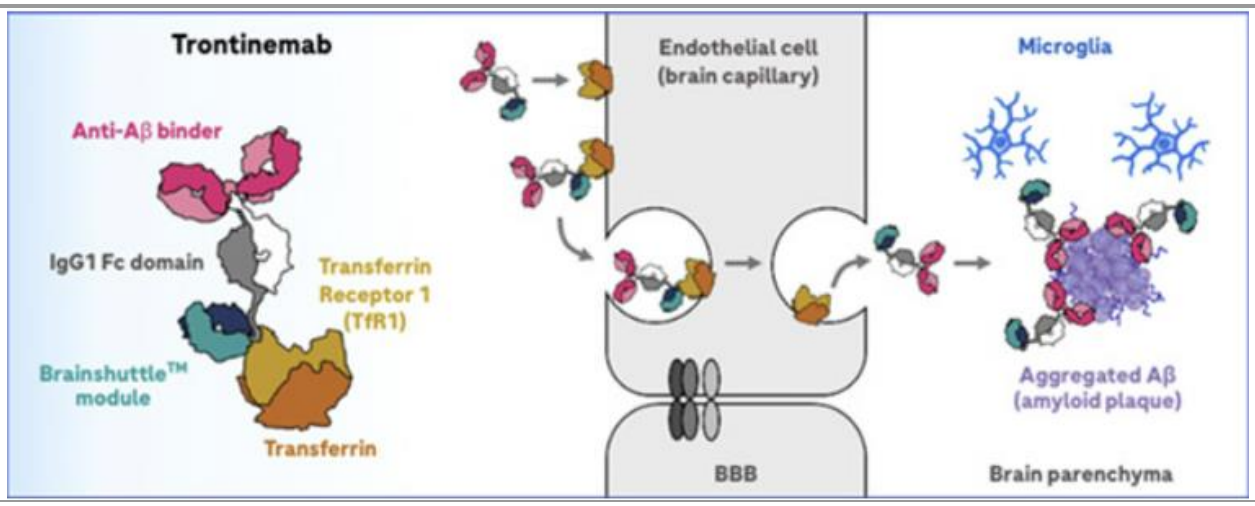
Source: Roche, 다올투자증권

Fig. 3: 트론티네맙 임상 정리

구분	Brainshuttle-AD	TRONTIER1	TRONTIER2	PrevenTRON
임상단계	임상1b/2a상	임상3상		임상3상
진행상황	Active (중간결과 공개완료)	Recruiting		Planning (계획중)
NCT Number	NCT04639050	NCT07169578	NCT07170150	미정
대상환자	전임상, 경증 ~중증도 알츠하이머병 환자	초기 증상성 알츠하이머 환자군(clinical stage 3 or 4) : MMES≥22 및 CDR-GS 0.5 또는 1.0		전임상 알츠하이머병 환자 (preclinical AD)
랜덤 배정 / 군	4:1 무작위 배정 - 실험군 : Trontinemab IV - 대조군 : Placebo IV (RO727-5887, F01-01)	1:1 무작위 배정 - 실험군 : trontinemab IV - 대조군 : Placebo IV		미정
총 등록 환자 수	n=285	n= 800	n= 800	미정
투여 용량 / 스케줄	Part1(dose escalation; 5 cohorts): Q4W Part2(dose expansion): 1.8mg/kg or 3.6mg/kg, Q4W Part3(PD/PK): 1.8mg/kg Q4W, 3.6mg/kg Q12W Part4(Open label): For all parts	1) Induction(~24W): 3.6mg/kg Q4W 2) Maintenance(24W~72W): 3.6mg/kg Q12W 3) OLE(72W~): open-labed 실험, +18 Months		미정
1차 평가지표	Part1~3: AEs 발생률 Part4: PET Scan(Aβ 축적량)	CDR-SB 평가척도		미정
2차 평가지표	PET Scan(Aβ 변화), CSF 농도, ADA 보유 참가자수	ADAS-Cog13, ADCS-ADL, iADRS, MMSE, CDR-SB, CDR-GS, PET Scan, MRI, Aβ42/p-tau181/neurogranin 변화, p-tau/GFAP 변화 등		미정
예상 종료일	2030-06-30	2028-06-07	2028-06-07	미정

Source: Roche, Clinicaltrials.gov, 다올투자증권

Fig. 4: 트론티네맙 구조 및 작용 기전



Source: CTAD 2024, Roche, 다올투자증권

일라이 릴리는 도나네맙(Donanemab)의 성공 이후 타우(Tau) 타겟 파이프라인 강화와 차세대 아밀로이드 베타(Aβ) 치료제 개발에 집중하고 있다. 그러나 과거 많은 CNS 파이프라인이 임상적 유효성 입증에 실패하거나 제한적인 효능을 보인 바 있다. 이는 타겟의 문제라기보다, 충분한 뇌 내 약물 투과의 어려움이 구조적 문제로 작용했을 가능성을 시사한다.

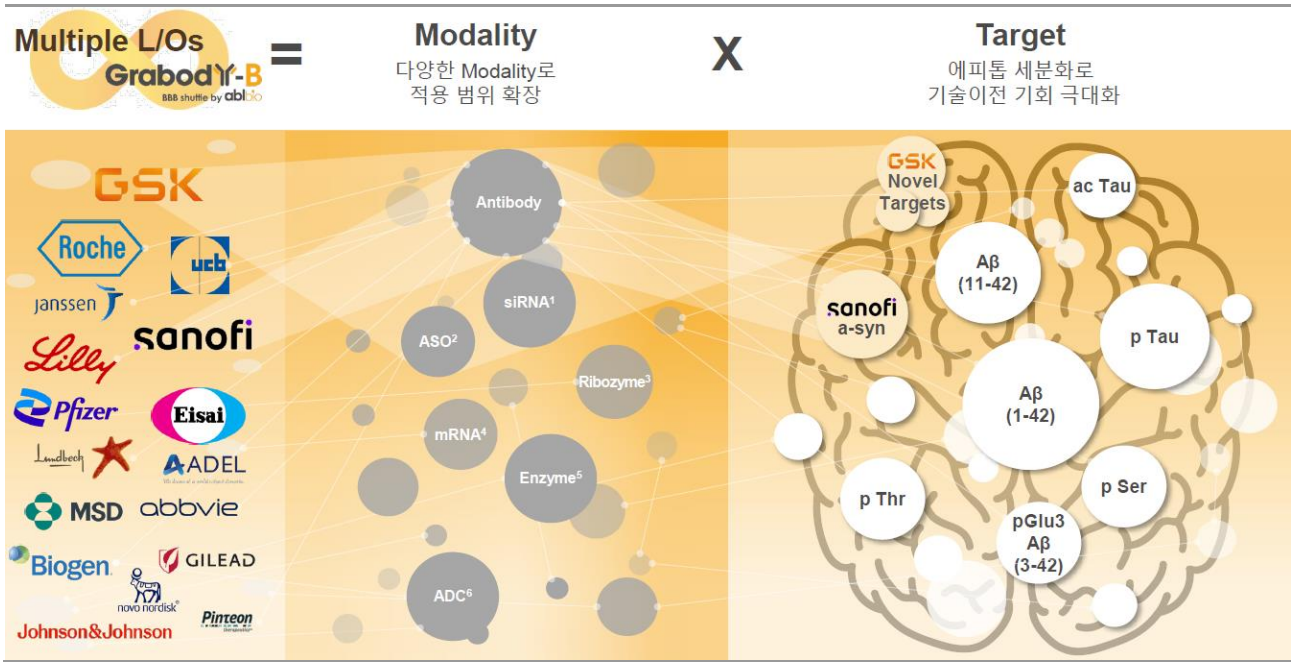
최근 체결된 릴리와의 플랫폼 계약에는 아밀로이드 베타(Aβ) 타겟 치료제가 포함된 것으로 추정되며, 이는 릴리가 기존에 개발 중이던 CNS 자산에 BBB 셔틀을 접목해 임상적 재검증을 시도해보려는 전략적 선택으로 해석된다. 이미 안전성 및 일부 임상 프로토콜이 축적된 파이프라인에 Grabody-B를 적용할 경우, 신규 자산 대비 임상 진입 속도 및 개발 효율성 측면에서 유리한 구조를 기대할 수 있다.

Fig. 5: 일라이 릴리의 타우/아밀로이드 베타 파이프라인 진행 상황

Product	Phase	Disease	Target	NCT Number	비고
Donanemab	Commercial	알츠하이머	Amyloid-β		Kisunla
TRAILBLAZER-ALZ2	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT04437511	2028년 종료
TRAILBLAZER-ALZ3	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT05026866	2027년 종료
TRAILBLAZER-ALZ4	Phase3 종료	알츠하이머	Amyloid-β	NCT05108922	2023년 종료
TRAILBLAZER-ALZ5	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT05508789	2028년 종료
TRAILBLAZER-ALZ6	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT05738486	2027년 종료
Remternetug	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β		임상 진행중
TRAILRUNNER-ALZ1	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT05463731	1H26 종료
TRAILRUNNER-ALZ3	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT06653153	2030년 종료
DIAN-TU-002	Phase2/3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT06647498	2034년 종료
LY3372689	Phase2	알츠하이머	Tau Deposit antibody	NCT05063539	개발실패
zagotenemab	Phase2	알츠하이머	Tau Deposit antibody	NCT03518073	개발실패
Solanezumab	Phase3	알츠하이머	Amyloid-β	NCT02008357	개발실패

Source: Eli Lilly, Clinicaltraials.gov, 다올투자증권

Fig. 6: BBB 셔틀의 확장성: 퇴행성 뇌질환 영역에서는 에피톱 세분화로 다수의 계약 체결 가능



Source: 에이비엘바이오, 다올투자증권

ABL301(α-synuclein x IGF1R)의 임상1상에서 사람 대상 BBB 투과 효율과 안전성이 확인되었다는 점은, Grabody-B가 전임상 단계의 기술 검증을 넘어 사람 데이터 기반의 전달 플랫폼으로 진입했음을 의미한다. 이는 CNS 영역에서 플랫폼 적용 가능성을 논의하는 데 있어 중요한 전환점으로, 빅파마 입장에서 기존 파이프라인에 적용 가능한 현실적인 옵션으로 인식될 수 있다.

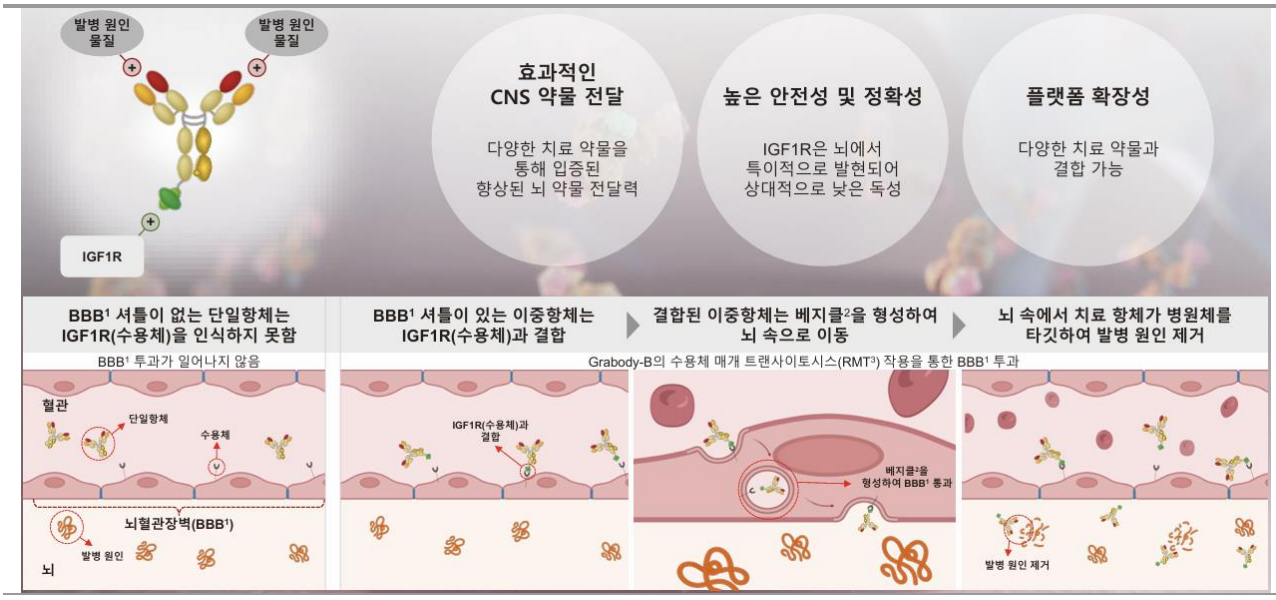
BBB 셔틀에 대한 니즈는 일라이 릴리뿐만 아니라 산업 전반으로 확산되고 있다. 최근 노바티스(Novartis)가 사이뉴로(SciNeuro; 중국)로부터 BBB 셔틀을 적용한 아밀로이드 베타 타겟 항체 치료제의 글로벌 권리를 약 2.4조원 규모에 도입한 사례는 이를 뒷받침한다. 글로벌 빅파마들이 막대한 자금을 투입해 셔틀 기술을 선점하려는 이유는 단순한 신약 도입을 넘어, 기존에 개발 중이던 CNS 파이프라인의 임상적 한계를 전달 기술을 통해 보완하고, BBB 플랫폼을 다수 자산에 반복 적용함으로써 개발 효율성과 성공 확률을 동시에 제고하려는 전략적 판단으로 해석된다. 이에 따라 BBB 셔틀은 개별 파이프라인을 넘어 CNS 포트폴리오 전반의 리스크를 구조적으로 낮추는 핵심 기술로 인식되고 있는 것으로 판단된다.

Fig. 7: 노바티스-사이뉴로 기술이전 계약

유형	일자	인수기업	피인수/파트너	총 금액 (백만달러)	선급금 (백만달러)	비고
라이선스	2026-01-12	Novatis	SciNeuro	1,665	165	- 독자적인 BBB셔틀을 적용한 아밀로이드 베타 타겟 항체의 글로벌 권리 확보하는 라이선싱 계약 체결 - 중국계 신경퇴행성 질환 치료제 개발사 - 대표적으로 자체적인 BBB셔틀과 혈액-망막 장벽 손상을 복구할 수 있는 Lp-PLA2 저해제 'SNP318'을 개발 중

Source: Evaluate Pharma, 다올투자증권

Fig. 8: Grabody-B 구조 및 약물 전달 작용



Source: 에이비엘바이오, 다올투자증권

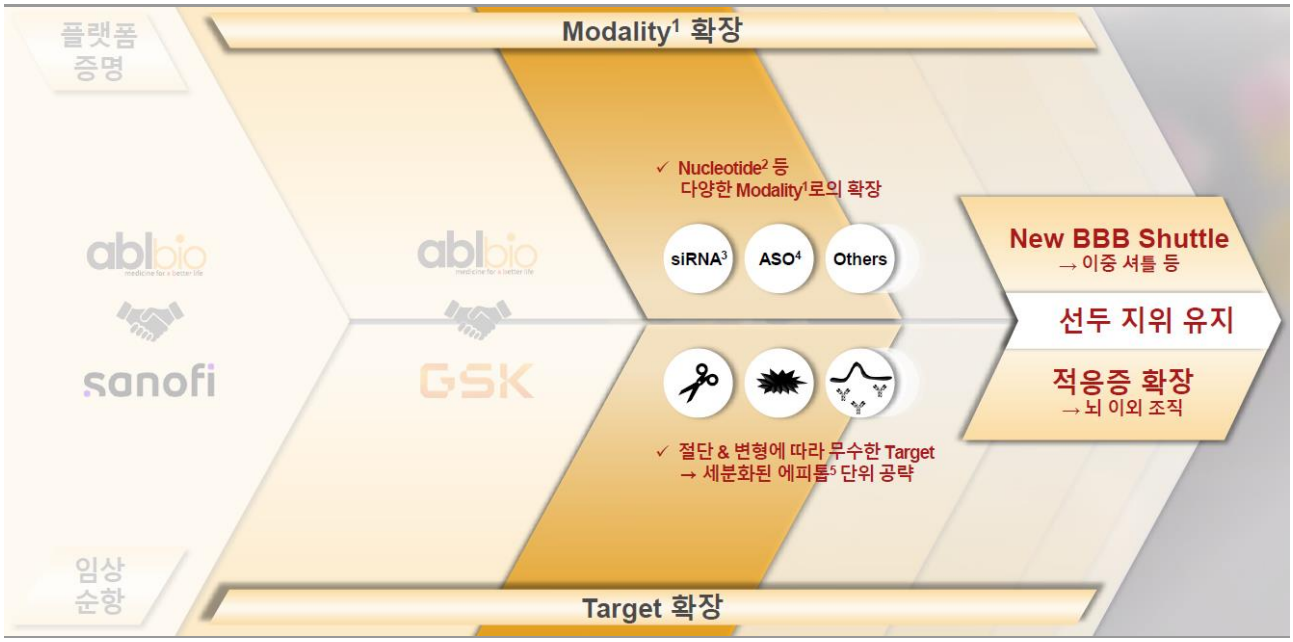
RNA·비CNS 영역으로의 확장 가능성

최근 바이오 시장의 핵심 화두로 부상한 RNA 치료제(ASO, siRNA 등)는 유전자 발현을 직접 조절할 수 있다는 혁신성에도 불구하고, 체내 전달체(Drug Delivery System; DDS) 확보라는 구조적 한계에 막혀있다. 현재 승인된 대부분의 RNA 치료제는 간세포의 ASGPR 수용체를 타겟하는 GalNAc 기술을 활용하고 있으며, LNP나 엑소좀(Exosome) 등 대안적 전달 기술이 존재함에도 불구하고 상업적 성공 사례는 주로 간 질환에 집중 되어있다. 이는 RNA 분자의 혈중 분해 용이성, 큰 분자 크기, 음전하 특성으로 인해 세포막 투과가 어렵기 때문이다.

특히 정맥 투여된 RNA 치료제는 체내 유입 시 간으로 우선 분포되는 경향이 있어 간외(Extrahepatic) 조직을 타겟으로 하는 RNA 치료제 개발의 가장 큰 제약 요인으로 작용해왔다. 이러한 한계로 인해 CNS 및 일부 희귀질환 영역에서는 전신 투여 대신 뇌척수액 직접 주입 등 침습적인 투여 방식이 활용되고 있으나, 이는 환자 부담과 적응증 확장 측면에서 구조적 한계를 보인다.

결국 RNA 치료제의 상업적 확장성을 좌우하는 요소는 타겟 유전자 자체보다는, 어느 조직으로 약물을 선택적으로 전달할 수 있는가에 대한 전달 기술 확보 여부로 귀결된다. 특히 CNS 영역에서는 BBB로 인해 RNA 치료제가 스스로 뇌로 들어가기 어려운 만큼, 뇌척수액 주사와 같은 침습적 방식이 아닌 전신 투여만으로 뇌에 전달할 수 있는 DDS 확보 여부가 치료 성공을 좌우하는 핵심 요소로 떠오르고 있다.

Fig. 9: BBB 셔틀의 확장성: 다양한 모달리티(RNA 등), 다양한 타겟, 적응증 확장



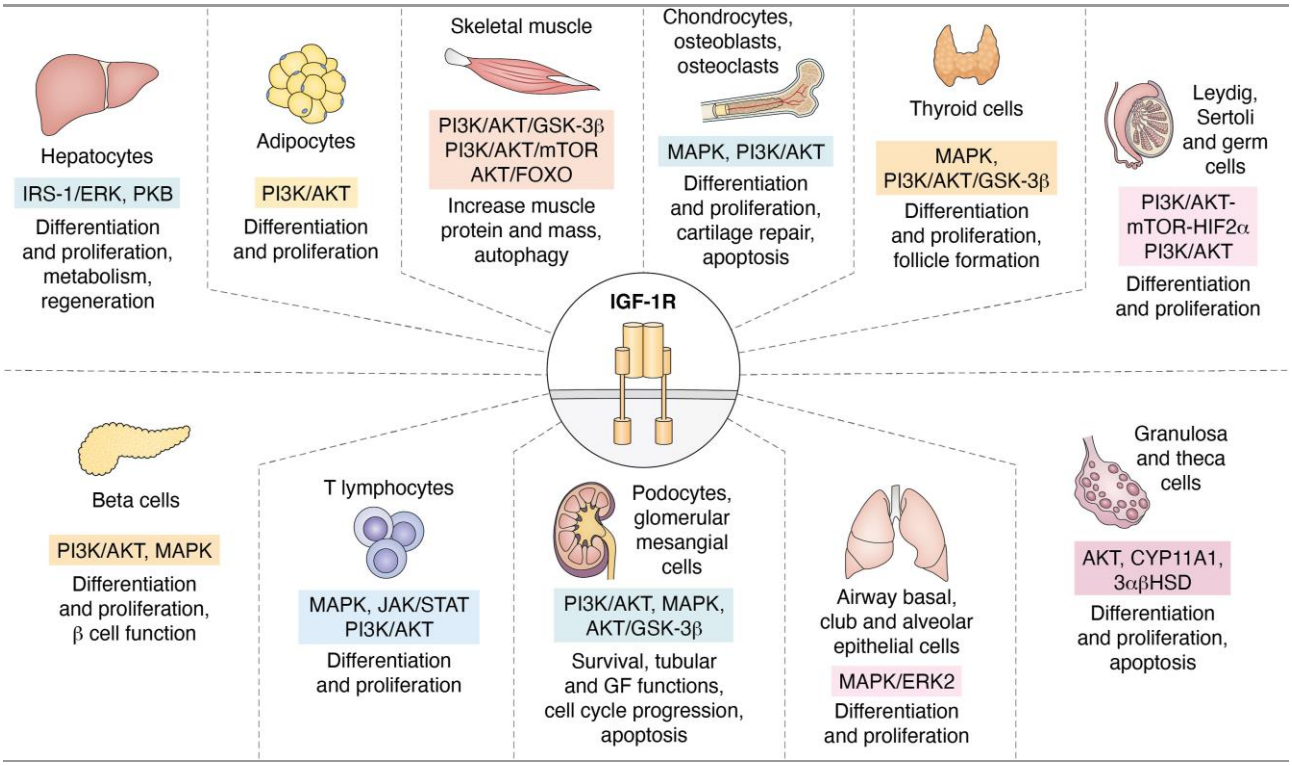
Source: 에이비엘바이오, 다올투자증권

현재 에이비엘바이오는 아이오니스(Ionis Pharmaceuticals)와의 공동연구를 통해 IGF1R(Insulin-like Growth Factor 1 Receptor) 기반 RNA 전달 효율을 검증 중이다. 아이오니스는 이미 Bicycle Therapeutics와의 협업을 통해 TfR1(Transferrin Receptor-1) 결합 펩타이드(BCY17901)를 활용한 ASO/siRNA 전달에서 근육, 심장 등 간 외 조직 투과성을 입증한 바 있다. 이는 수용체 매개 세포내 이동(Receptor-Mediated Transcytosis; RMT) 기술이 RNA 전달 효율을 구조적으로 개선할 수 있음을 보여준 사례로 평가된다.

Grabody-B가 타겟하는 IGF1R 역시 뇌뿐만 아니라 전신의 다양한 조직에 분포하고 있어, 아이오니스와의 연구를 통해 RNA 치료제 전달체로서의 확장 가능성이 검증될 전망이다. 특히 근육 및 심장 등 비 CNS 조직에서의 RNA 전달 효율이 확인될 경우, Grabody-B는 CNS에 국한된 BBB 셔틀을 넘어 RNA 치료제의 DDS로서 재평가될 가능성이 있다.

1~2월 중 예정된 아이오니스와의 공동 연구 논문 발표를 통해 비 CNS 조직에서의 전달 효율이 확인될 경우, Grabody-B는 비만, 근감소증 등 특정 조직 선택적 전달 니즈가 높은 적응증으로의 확장 가능성도 함께 부각될 전망이다. 이에 따라 플랫폼 가치 산정 시 비 CNS 타겟 및 모달리티 확장성을 알츠하이머 가치 대비 200% 수준으로 반영하였다.

Fig. 10: IGF1R의 전신 투과성



Source: The signaling landscape of insulin-like growth factor 1, 다올투자증권

Grabody-B 플랫폼 가치 상향

Grabody-B 플랫폼 가치 상향의 핵심 요인은 알츠하이머병 적응증 가치 재산정에 있다. 알츠하이머병 치료제 가치는 일라이 릴리의 아밀로이드 베타(Aβ) 타겟 치료제와 유사한 상업화 시나리오를 전제로 산출했다. 로슈 트론티네맙의 중간 결과에서 확인되었듯, BBB 셔틀을 적용한 항체는 기존 항체 대비 낮은 용량에서도 90% 이상 아밀로이드 플라크 제거 효과를 단기간에 달성하며, CNS 치료제 개발에서 전달 기술의 중요성이 재확인되고 있다. 이러한 흐름 속에서 릴리가 기존 Aβ 치료제의 한계를 보완하기 위해 Grabody-B를 차세대 Aβ 치료제에 적용할 경우, ARIA 발생 부담을 낮추면서도 경쟁력 있는 효능을 확보할 수 있을 전망이다. 이에 따라 peak M/S를 45%로 가정했다.

또한 고령 인구 증가와 알츠하이머병 치료제 시장의 구조적 성장을 감안해 영구 성장률(Terminal growth)을 0%로 설정했다. 이에 따라 Grabody-B 내 알츠하이머병 적응증 가치는 약 3조원으로 상향되었으며, 비 CNS 적응증을 포함한 기타 파이프라인 가치는 알츠하이머병 가치의 200%를 반영해 재산정하였다. 이는 CNS에 국한되지 않은 전신 조직 확장 가능성과 RNA 치료제의 DDS로의 잠재적 확장성을 고려한 결과다. 다만 릴리와의 플랫폼 계약 사례를 감안해 플랫폼 확장 프리미엄에는 60% 할인율을 적용함으로써, 장기 옵션 가치에 대한 과도한 선반영은 제한했다.

그 결과 Grabody-B 플랫폼의 총 가치는 약 10.5조원으로 상향되었다. 이번 가치 조정은 단기 이벤트에 따른 일회성 상향이 아니라, 사람 데이터 기반 검증, 빅파마의 BBB 셔틀 선점 경쟁, 플랫폼 적용 범위 확장이라는 구조적 변화를 반영한 결과로 판단한다. Grabody-B 플랫폼 가치 상향 외에도, 기타 파이프라인(ABL111, ABL301, ABL202 등)은 환율 가정 상향(1,400원 적용)에 따른 원화 기준 가치 조정으로 기업가치가 소폭 상승했다.

이번 적정주가 상향은 Grabody-B 플랫폼의 임상 검증 진전과 글로벌 BBB 셔틀 도입 트렌드를 일부 선반영한 조정이다. 향후 추가적인 플랫폼 L/O 및 비 CNS 분야의 데이터가 확인될 경우, 추가적인 리레이팅 가능성도 열려있다고 판단한다.

Fig. 11: 에이비엘바이오의 SOTP(Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원) 변경 전	기업가치(십억원) 변경 후	비고
에이비엘바이오 신약가치	8,354	14,002	
ABL111	1,287	1,317	환율 1,400원 적용
ABL301	1,468	1,545	환율 1,400원 적용
ABL202	391	411	환율 1,400원 적용
ABL001	243	258	환율 1,400원 적용
그랩바디 B 플랫폼	4,966	10,471	가치 상향
순차입금 (D)	(103)	(84)	2025년말 기준
주주가치 (E= A-D)	8,457	14,086	
발행주식 수 (F, 천주)	54,306	55,125	2025년말 기준
적정 주가 (E/F, 원)	155,732	255,527	
적정주가(원)	160,000	260,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 12: Grabody-B 플랫폼 가치

구분	신약가치(십억원) 변경 전	신약가치(십억원) 변경 후	
그랩바디-B			
알츠하이머병	1,738	2,983	핵심 적응증 신약 가치
기타	2,086	5,965	비 CNS 포함, 알츠하이머 가치의 200% 반영
플랫폼 확장 프리미엄	1,142	1,523	릴리 플랫폼 계약에서 60% 할인
합산가치(원화환산)	4,966	10,471	

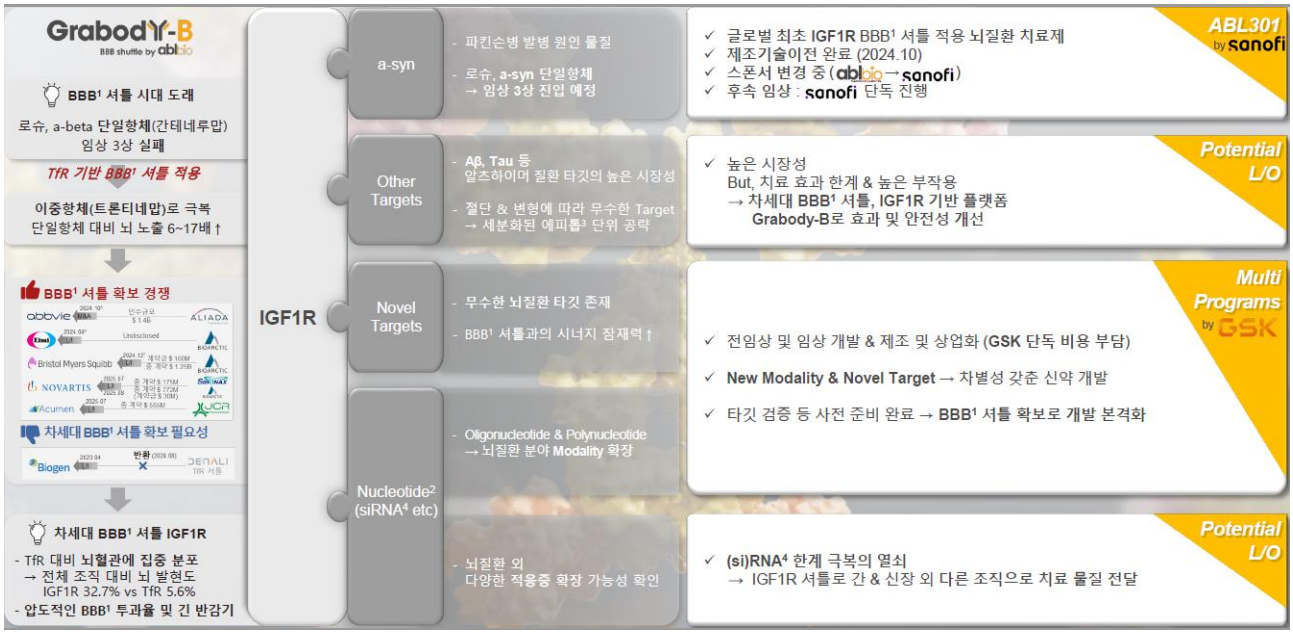
Source: 다올투자증권

Fig. 13: Grabody-B 플랫폼내 알츠하이머병 치료제 가치 산정

(단위: $mn/ 십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	···	2041E	2042E
알츠하이머병 치료제 시장	9,940	11,040	12,260	13,610	15,120		53,954	59,152
YoY	11.1%	11.1%	11.1%	11.0%	11.1%		10.1%	9.6%
개발단계			PH1		PH2			
ABL Sales							24,279	26,619
M/S							45.0%	45.0%
ABL Milestones			50		373			653
ABL 경상로열티							2,428	2,662
ABL Milestones &로열티(원화환산)	-	-	69	-	522		3,399	4,641
Sum of NPV	5,407							
Terminal Value	41,204							
PV of Terminal value	9,506							
Total PV value	14,914							
전체 가치(임상 성공률 20%)	2,982.7							

Source: 다올투자증권
Note: WACC 9.01%, Terminal Growth 0%, 원/달러 1,400원/$, 로열티 비율 10%로 가정(다수의 타겟)

Fig. 14: IGF1R 기반 플랫폼 Grabody-B



Source: 에이비엘바이오, 다올투자증권

에이비엘바이오 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	75.5	144.2	135.1	162.0	167.8
현금성자산	36.3	137.3	127.6	154.2	159.3
매출채권	0.1	0.6	1.2	1.4	2.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	84.6	87.8	104.1	104.9	106.7
투자자산	6.0	0.0	0.2	0.2	0.2
유형자산	76.0	85.4	100.9	101.5	103.1
무형자산	2.5	2.4	3.0	3.3	3.5
자산총계	160.1	232.0	239.2	266.9	274.5
유동부채	41.8	63.4	61.0	62.3	63.5
매입채무	9.2	14.0	11.9	13.1	14.2
유동성이자부채	0.8	43.6	43.2	43.2	43.2
비유동부채	44.3	1.3	1.3	6.3	6.3
비유동이자부채	43.2	0.0	0.3	5.3	5.3
부채총계	86.1	64.7	62.3	68.6	69.8
자본금	23.9	27.0	27.6	27.6	27.6
자본잉여금	363.8	511.0	545.0	545.0	545.0
이익잉여금	(342.3)	(398.3)	(413.3)	(391.8)	(385.5)
자본조정	28.7	27.6	17.7	17.7	17.7
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	74.1	167.3	176.9	198.3	204.7
투하자본	79.0	73.6	92.8	92.6	93.8
순차입금	7.6	(93.7)	(84.1)	(105.7)	(110.8)
ROA	(1.5)	(28.3)	(9.9)	(1.4)	16.1
ROE	(3.7)	(46.0)	(13.6)	(1.9)	21.6
ROIC	(2.9)	(56.4)	(21.7)	(4.4)	32.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	65.5	33.4	81.8	114.6	175.7
증가율 (Y-Y,%)	(2.6)	(49.0)	145.0	40.0	53.3
영업이익	(2.6)	(59.4)	(24.9)	(5.6)	41.9
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	(0.0)	(57.0)	(21.6)	(2.6)	45.0
영업외손익	(0.0)	3.8	1.5	2.0	1.6
순이자수익	(0.9)	1.8	2.0	2.0	1.9
외화관련손익	0.7	1.4	(1.1)	(0.6)	(1.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(2.6)	(55.5)	(23.4)	(3.6)	43.5
당기순이익	(2.6)	(55.5)	(23.4)	(3.6)	43.5
지배기업당기순이익	(2.6)	(55.5)	(23.4)	(3.6)	43.5
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	적지	적지	흑전
NOPLAT	(1.9)	(43.0)	(18.0)	(4.1)	30.4
(+) Dep	2.6	2.4	3.3	3.1	3.1
(-) 운전자본투자	21.0	(11.2)	2.6	(1.0)	(0.5)
(-) Capex	5.8	9.1	17.2	3.4	4.4
OpFCF	(26.1)	(38.6)	(34.6)	(3.4)	29.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	6.7	20.5	73.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(4.0)	(177.8)	(30.4)	(4.9)	23.9
EBITDA마진(%)	(0.0)	(170.5)	(26.4)	(2.2)	25.6
순이익률 (%)	(4.0)	(166.2)	(28.6)	(3.1)	24.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(28.4)	(69.4)	(14.7)	24.9	9.2
당기순이익	(2.6)	(55.5)	(23.4)	(3.6)	43.5
자산상각비	2.6	2.4	3.3	3.1	3.1
운전자본증감	(33.0)	(20.8)	(7.1)	1.0	0.5
매출채권감소(증가)	0.4	0.9	(1.2)	(0.2)	(0.7)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	0.6	3.6	(4.7)	1.2	1.1
투자현금	29.9	(47.2)	65.1	(3.3)	(4.1)
단기투자자산감소	35.7	(38.2)	82.2	0.6	0.7
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(5.8)	(9.1)	(17.2)	(3.4)	(4.4)
유무형자산감소	0.7	0.9	3.1	(0.5)	(0.5)
재무현금	1.4	144.6	20.5	5.0	0.0
차입금증가	1.7	(1.3)	(0.7)	5.0	0.0
자본증가	1.7	145.9	21.2	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.9	28.2	71.3	26.6	5.1
총현금흐름(Gross CF)	7.4	(51.1)	(9.7)	23.9	8.8
(-) 운전자본증가(감소)	21.0	(11.2)	2.6	(1.0)	(0.5)
(-) 설비투자	5.8	9.1	17.2	3.4	4.4
(+) 자산매각	0.7	0.9	3.1	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	4.3	(119.0)	48.2	21.6	5.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	4.3	(119.0)	48.2	21.6	5.1

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(55)	(1,150)	(424)	(65)	789
BPS	1,494	3,050	3,155	3,540	3,651
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	251.1
PBR	16.5	9.8	62.8	55.9	54.2
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	240.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	158.9	n/a	n/a	456.9	1,246.5
PSR	18.0	48.4	133.4	95.3	62.1
재무건전성 (%)					
부채비율	116.2	38.7	35.2	34.6	34.1
Net debt/Equity	10.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	180.9	227.5	221.4	260.0	264.3
이자보상배율	n/a	32.3	12.2	2.8	n/a
이자비용/매출액	3.3	0.1	0.8	0.3	0.2
자산구조					
투하자본(%)	65.1	34.9	42.1	37.5	37.0
현금+투자자산(%)	34.9	65.1	57.9	62.5	63.0
자본구조					
차입금(%)	37.2	20.7	19.7	19.6	19.1
자기자본(%)	62.8	79.3	80.3	80.4	80.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

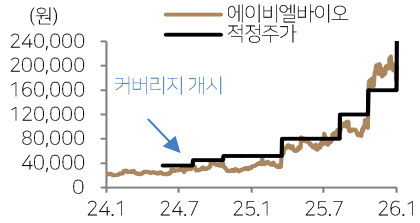
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에이비엘바이오 (298380)



일자	커버리지	2024.06.13	2024.08.29	2024.11.13	2025.04.10	2025.09.03
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		36,000원	45,000원	52,000원	80,000원	120,000원
일자	2025.11.13	2026.01.26				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	160,000원	260,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.06.13	36,000원	27,531원	32,900원	-23.53	-8.61
2024.08.29	45,000원	34,773원	41,350원	-22.73	-8.11
2024.11.13	52,000원	34,337원	52,600원	-33.97	1.15
2025.04.10	80,000원	72,500원	94,800원	-9.38	18.5
2025.09.03	120,000원	97,737원	126,700원	-18.55	5.58
2025.11.13	160,000원	189,943원	215,500원	18.71	34.69
2026.01.26	260,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.