

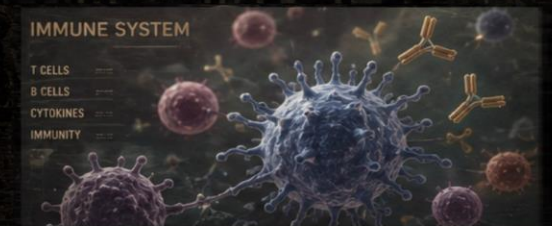
# 제약/바이오

모두가 바이오 반등을 위해 싸우고 있다 (요약)

김승민 sm.kim.a@miraeasset.com



모두가  
바이오 반등을 위해  
싸우고 있다



## [요약] 모두가 바이오 반등을 위해 싸우고 있다

2026년 초 정부의 코스닥 3000 목표 제시에 따른 기대감과 다수의 액티브 ETF 출시 등 수급 효과로 연초 바이오 섹터는 긍정적인 주가 흐름을 보였다. 그러나 실질적인 섹터 내 성과 부재, 삼천당제약 신뢰도 하락 및 주가 급락, 알테오젠 로열티 비율 공개에 따른 기대치 조정, 에이비엘바이오 ABL301 임상2상 진입 지연 및 tovecimig OS Miss, IT 등 타 섹터 대비 매력도 하락 등으로 시장 대비 크게 언더퍼폼하고 있다. 부정적 대내 이슈가 누적되며 투자심리가 위축된 국면이었다는 판단이다.

그러나 6월부터 섹터 펀더멘털에 긍정적인 이벤트들이 다수 발생하고 있다. 디앤디파마텍은 MASH 치료제 서프라이즈 데이터를, 한올바이오파마 파트너 이유노반트는 D2T RA 서프라이즈 데이터를 발표했고, 녹십자 관계사 Curevo는 일라이릴리에 피인수되었으며, 올릭스는 로레알로부터 투자를 유치했다. 글로벌 빅파마들의 딜(M&A/라이선스)이 역대 최고치 경신 가능성이 거론될 만큼 활발한 상황에서 상반기에는 미국·중국 업체 관련 딜이 다수였으나, 6월 들어 한미약품, 오스코텍 등 국내 업체들의 라이선스 계약도 발생하고 있다. 하반기에는 빅파마들의 딜 트렌드에 맞추어 국내 업체들의 R&D 성과를 기대할 수 있다고 판단한다.

우리가 주목하는 바이오텍은 다음과 같다. MASH·대사질환에서는 48주 생검 데이터 기반 기술수출이 기대되는 디앤디파마텍, mARC1 siRNA 임상1상 종료 및 2상 진입이 기대되는 올릭스다. 중추신경(CNS)에서는 BBB 셔틀(Grabody-B) 추가 기술수출이 기대되는 에이비엘바이오다. ABL301 임상2상 진입은 지연됐으나 이는 단일 에셋 이슈로 한정되며, 플랫폼 자체의 가치는 유효하다는 판단이다. 항암에서는 다수의 파트너사 중간 데이터 발표가 예정되어 있고 TROP2 ADC 임상이 순항 중인 리가켄바이오, BMS가 도입한 ORM-6151 임상1상 중간 데이터 업데이트 가능성과 ORM-1153 IND 신청이 기대되는 오름테라퓨틱이다. 면역·염증에서는 IMVT-1402의 CLE PoC 및 D2T RA 추가 데이터 발표에 따른 기업 가치 상승이 기대되는 한올바이오파마다.

실적 측면에서는 상업화 신약, CDMO, 바이오시밀러, 국내 제약으로 구분해 본다. 상업화 신약에서 유한양행 라즈클루즈·라이브리반트 병용요법의 최종 OS가 하반기 발표될 가능성이 있고, 이를 기반으로 1차 치료제 시장 침투를 기대할 수 있다. SK바이오팜 엑스코프리는 경쟁 제품(아제투칼너)의 데이터가 긍정적이거나 4Q27/1Q28 출시로 예상되는 만큼 엑스코프리 성장에는 문제가 없다고 판단한다. 셀트리온 짐펜트라 또한 환급 커버리지 확대에 미국 처방이 꾸준히 증가하고 있다. 알테오젠 ALT-B4가 적용된 키트루다 Qlex의 처방 성장이 상당히 가파르며, 머크로부터 판매 마일스톤을 2Q26부터 수령할 가능성이 있다.

CDMO에서는 삼성바이로직스의 노사 갈등이 해결되지 않고 있다. 파업으로 일부 공정이 중단되며 탑라인 훼손이 불가피하고, 협상이 완료될 경우 인건비 상승 또한 불가피하다. GSK 공장 인수 시 발표된 물량을 제외하면 신규 수주 역시 약 9개월간 확인되지 않고 있다. 다만 미국 국방부(DoD)가 6월 1260H 리스트에 WuXi AppTec(항체 기반 외 CDMO)을 중국 군사 기업으로 지정한바, WuXi AppTec과 경쟁 관계에 있는 CDMO 플레이어들의 수혜 가능성이 있다. 향후 WuXi Biologics(항체 기반 CDMO)의 리스트 포함 여부도 주목할 만하다.

# [요약] 모두가 바이오 반등을 위해 싸우고 있다

바이오시밀러에는 우호적인 환경이 조성 중이다. 미국·유럽 등에서 바이오시밀러 임상3상 폐지 등 개발 간소화 흐름이 나타나고 있어 셀트리온, 삼성바이오에피스 등의 개발 비용 절감이 가능할 것으로 예상된다. 개발 간소화에 따른 신규 플레이어 등장 및 경쟁 심화가 나타날 수 있으나, 레거시 오리지널 매출 흡수가 가능할 것으로 예상되며 제조·원가 경쟁력을 갖춘 바이오시밀러 플레이어들의 리더십은 더욱 견고해질 것으로 예상된다.

국내 제약사들의 국내 실적은 제네릭 약가 인하 리스크에 노출되어 있어, ETC 외 신규 사업 성과(유한양행-유한화학 API, 한미약품-북경한미 및 비만신약 국내 상업화, 대웅제약-나보타 수출 및 디지털헬스, 종근당-파이프라인 성과)가 중요하다.

종합하면 실적 부문에서 셀트리온과 한미약품을 주목하자. 셀트리온은 짐펜트라 처방 증가 추세, 바이오시밀러에 우호적인 환경 조성, 신규 시밀러 성장에 따른 탑라인 성장 및 마진 개선이 기대된다. 한미약품은 하반기 국내 비만 신약 에페글레나타이드 허가 및 출시가 기대되고, 소네페글루타이드 기술수출을 반영한 호실적이 예상되며, Triple G(삼중작용제) 비만 임상 순항과 근감소 UCN2 SAD 1상 데이터가 기대된다.

구분	관심
 <b>MASH</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>디앤디파마텍</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>MASH 48주 생검 데이터, best-in-class 판단. 기술수출 가능성</li> </ul> </li> <li><b>올릭스</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>MASH(릴리) 1b상 종료, 달모 1b상 종료 및 데이터 발표</li> </ul> </li> </ul>
 <b>알츠하이머</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>에이비엘바이오</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>BBB 셔틀 추가 기술수출 기대, Tovecimig FDA 미팅 결과, ABL503 데이터</li> </ul> </li> </ul>
 <b>항암</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>리가캠바이오</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>TROP2 ADC 임상 종료 및 다수의 파트너사 중간 데이터, 추가 기술수출 기대</li> </ul> </li> <li><b>오름테라퓨틱</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>BMS 임상 데이터 업데이트 가능성, ORM1153 IND 및 파트너십 가능성</li> </ul> </li> </ul>
 <b>자가면역</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>한울바이오파마</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>파트너 이뮤노반트 데이터 업데이트(RA, CLE)에 따른 기업가치 동반 상승</li> </ul> </li> </ul>
 <b>실적</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>셀트리온</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>짐펜트라 처방 증가 추세, 바이오시밀러에 우호적 환경 조성, 신규 시밀러 출시에 따른 탑라인 성장 및 마진 개선</li> </ul> </li> <li><b>한미약품</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>하반기 국내 비만 신약 에페글레나타이드 허가 및 출시 기대, 소네페글루타이드 기술수출 업프론트, UCN2 비만 신약 데이터 업데이트</li> </ul> </li> </ul>

# [요약] 섹터 대내외 환경

- Surprise/Positive Catalyst
- Miss/Negative Factor
- Neutral item

**대내이슈**



1H26 Event	2H26 Catalyst
● 알테오젠, 머크 키트루다 SC 로열티 비율 공개	● 머크 키트루다 SC 시장 침투 가속화
● 에이비엘바이오, 사노피 ABL301 임상2상 진입 지연	● 에이비엘 Grabody-B 플랫폼 추가 기술수출
● 삼천당제약 신뢰도 하락/급락	● HLB, FDA 허가여부 7월(rivo+cam), 9월 lira
● 녹십자, 관계사 Curevo, Eli Lilly에 피인수	● 녹십자, Curevo 지분율 비례 업프론트+마일스톤 유입
● 올릭스, 로레알 포함한 투자 유치	● 올릭스, 로레알과의 파트너십 구체화
● 연초, 정부 코스닥 3000 목표에 따른 수급 기대	● 150조 규모 국민성장 펀드 출시

**대외이슈**



1H26 Event	2H26 Catalyst
● 글로벌 M&A 역대 최고치(2019년 경신 가능성)	● 블록버스터 특허만료에 대비한 빅파마 사업개발 지속
● 10년물 금리 4.5%	● 금리 상승에 따른 바이오텍 밸류에이션 약화

**Quick Take**

- 1 부정적인 대내이슈는 실적/기술수출로 해소 가능
- 2 외부환경은 수급과 금리 변수 영향
- 3 정책·펀드·M&A 환경이 바이오 투자심리에 중요

# [요약] 임상 데이터 발표 일정

● Surprise   ● In-line   ● Miss/Delay

## 1H26 데이터발표 Event

### ★ Surprise

- 디앤디파마텍 DD01 MASH
- 한올바이오파마 IMVT-1402 류마티스관절염
- 에이프릴바이오 EVO301 아토피
- 알지노믹스 RZ-001 간암
- HLB이노베이션 SYN-KIR110 고형암
- ...

### ✔ In-line

- 리가캠바이오 CS5001 DLBCL
- 보로노이 VRN11 비소세포폐암
- 펄트론 PT403 비만
- ...

### 🕒 Miss/Delay

- 에이비엘바이오 tovecimig 담도암

\* Surprise/In-line/Miss 여부는 당사 기대치 기준 당사 자체 평가

## 2H26 Catalyst

- 6월, 에이프릴바이오 APB-A1 TED 1b 데이터
- 중순, 에이비엘바이오 tovecimig 담도암 FDA 미팅 결과/허가신청(가능성)/4Q26 ABL503 탐라인
- 7월, HLB 리보세라닙+캠렐리주맵 FDA 허가 PDUFA
- 7월, 코오롱티슈진 인보사 골관절염 3상
- 2H26 한올바이오파마 IMVT-1402 CLE PoC/RA 추가 데이터
- 2H26 리가캠바이오 HER2 ADC 중국 허가신청, CD19 ADC 1b 중간결과, B7-H4 ADC PoC
- 2H26 유한양행/오스코텍 MARIPOSA 폐암 mOS(가능성)
- 2H26 올릭스 OLX104C 탈모 1b상 데이터/OLX702A MASH 1b상 종료
- 2H26 한미약품 efinopegdutide 임상 2b상 탐라인(가능성)
- 4Q26 오름테라퓨틱 ORM-6151 혈액암 1상 중간데이터(가능성)
- 4Q26 HLB이노베이션 SYN-KIR310 혈액암 1상 중간 데이터(가능성)
- ...

### 💡 Quick Take

- 1 Surprise 항목이 가장 많음
- 2 종양·자가면역·대사질환 모멘텀
- 3 2H26 catalyst 후속 업데이트 필요

# [요약] 기술수출 레코드 및 가능성

## 1H26 기술수출 Event

### ★ Positive Event

- 1 알테오젠 SC제형 기술,  
1월 GSK \$285mn, 3월 바이오젠 \$549mn 규모
- 2 큐라클/맵틱스 망막질환 MT-103  
5월 Memento Medicines \$1.08bn 규모
- 3 아리바이오 경구용 알츠하이머 AR1001  
6월 Fosun pharma \$4.7bn 규모
- 4 한미약품 단장증후군 sonfpegglutide  
6월 Eli Lilly에 \$1.2bn 규모
- 5 오스코텍 ITP cevidoplenib  
6월 Agios \$665mn 규모

## 2H26 Catalyst(기술수출 가능성)

- 디앤디 MASH 신약
- 에이비엘 BBB셔틀
- 리가캠 ADC
- 올릭스 siRNA
- 한미약품 비만신약
- 오름테라퓨틱 DAC
- 알테오젠 SC제형
- 유한양행/지아이 알러지신약

...

### Quick Take

1 상반기 대형 기술수출 이벤트 소폭 부진 했으나, 6월부터 촉발

2 기술수출 모멘텀 투자심리에 중요

3 빅파마 BD 트렌드 맞춰 2H26 기술수출 기대

# [요약] 실적

● Surprise    ● In-line    ● Miss/Delay

## 국산 상업화 신약

### 1H26 Event

- 유한양행 라즈클루즈 1Q26 Miss
- SK바이오팜 엑스코프리 1Q26 Surprise
- 셀트리온 짐펜트라 1Q26 Miss
- 알테오젠 키트루다 Qlex Surprise

### 2H26 Catalyst

- J&J MARIPOSA 최종 OS → 처방 증가 / 로열티 증가
- Xenon 아제투칼너 뇌전증 시장 진입(4Q27), 후속 아이템 확보
- 보험시장 환급 커버리지 증가에 따른 처방 증가
- J-code 부여에 따른 처방 급증

## CDMO

### 1H26 Event

- 삼성바이오로직스 1Q26 In-line
- 에스티팜 1Q26 Surprise

### 2H26 Catalyst

- 노사갈등, 대규모 수주 여부  
Wuxi Biologics Biosecure Act 포함 여부
- 고마진 올리고 비중 증가,  
Wuxi AppTec Biosecure Act 포함

## 바이오시밀러

### 1H26 Event

- 셀트리온 1Q26 In-line
- 삼성에피스홀딩스 1Q26 Surprise

### 2H26 Catalyst

- 외형성장 & 마진 개선 추세
- 외형성장 추세

## 국내 제약

### 1H26 Event

- 유한양행 1Q26 Miss
- 한미약품 1Q26 Miss
- 대웅제약 1Q26 Miss
- 종근당 1Q26 Surprise

### 2H26 Catalyst

- 유한화학 추가 수주 및 실적, 알러지 신약 기술수출 여부
- efpeglenatide 국내 출시, 북경한미 실적, 비만신약 기술수출
- 나보타 수출 실적, 디지털헬스
- CKD-510 임상 개발

## Quick Take

1 상업화 신약 성과 도출 기대

2 CDMO·바이오시밀러는 실적 안정성

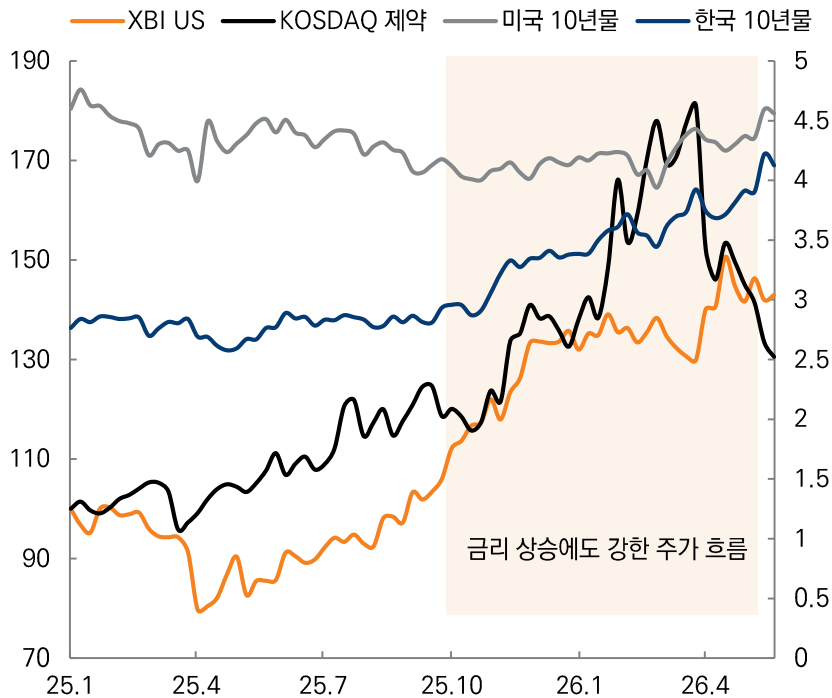
3 국내 제내력 약가 인하에 따른 신성장동력 실적 모멘텀 필요

# I. R&D - 대외 환경

## 글로벌 바이오텍 2026년 최대 규모 M&A/라이선스 딜 가능성

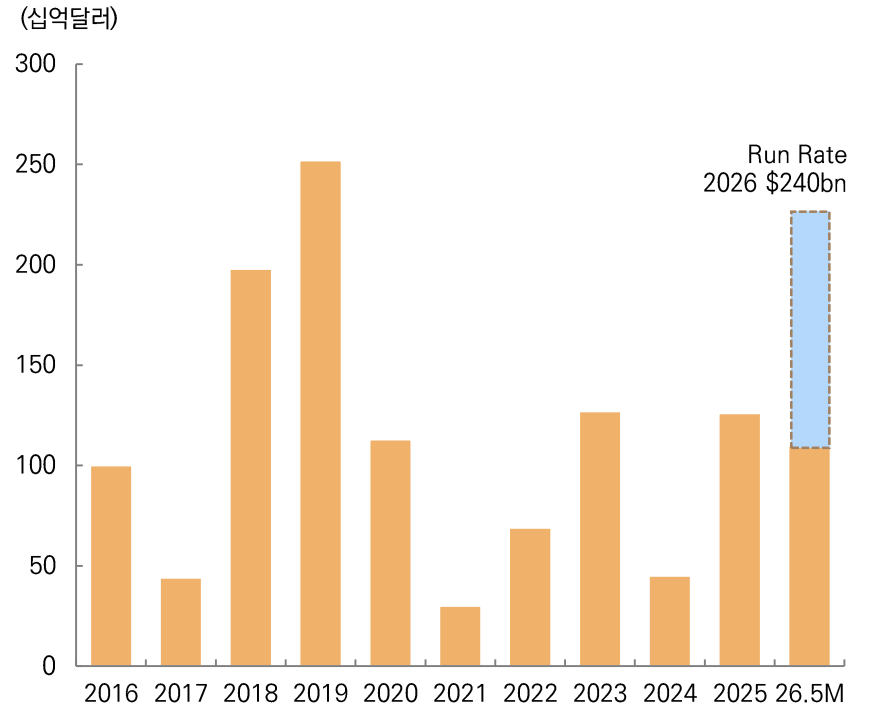
- 미국 정책 불확실성(약가, 관세 등) 해소됨에 따라 지난 4Q25부터 사업개발(M&A/라이선스) 재개
- 4Q25부터 금리 상승 추세임에도 불구하고, 견조한 바이오텍 주가 흐름
- 즉, 외부 환경 요인(금리 상승=바이오텍 밸류에이션 압박) 보다
- 섹터 내부 사업 개발이 상당히 활발하게 진행됨에 따라 긍정적인 주가 흐름 지속 전망
- 지속 언급되는 빅 M&A로는 Revolution Medicines, Abivax, Cytokinetics 등
- 빅파마들의 R&D 트렌드에 맞춘 국내 기업들의 기술수출 증가 가능성

미국 중소형 바이오텍 및 코스닥 의약품 주가추이 / 10년물 국채금리



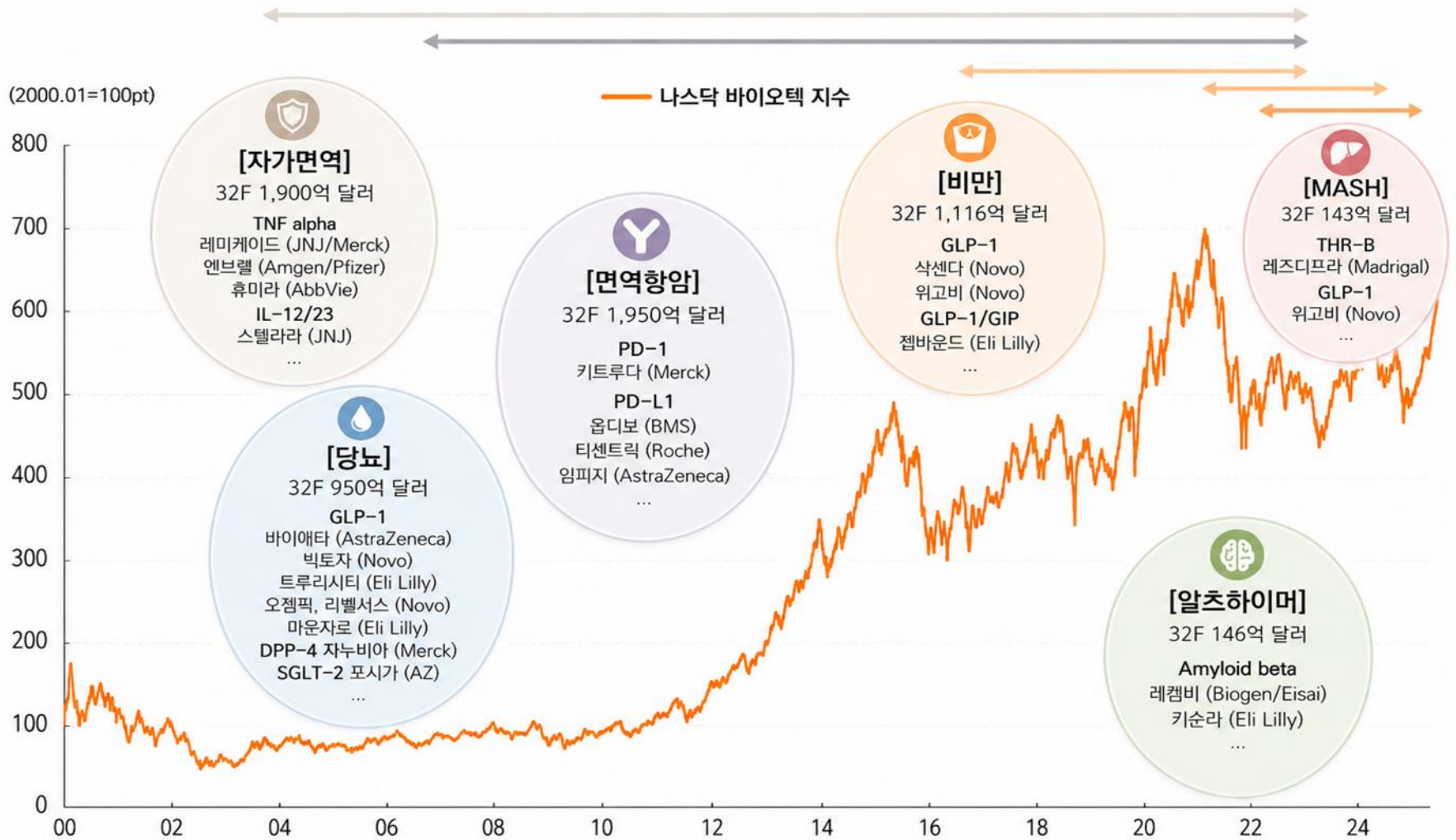
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

바이오파마 M&A 트렌드: 4Q25부터 글로벌 M&A 상당히 활발



자료: Endpoint News, 미래에셋증권 리서치센터

# I. R&D - 대외 환경



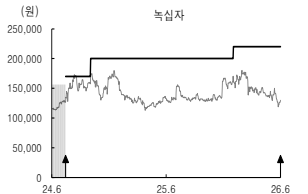
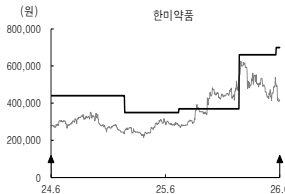
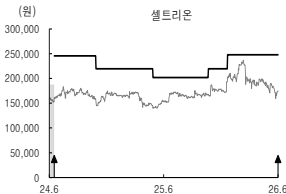
자료: Bloomberg, Research and Markets, Evaluate, 미래에셋증권 리서치센터

# Compliance

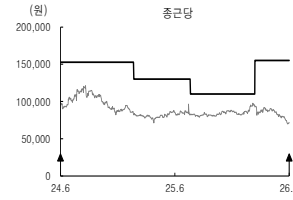
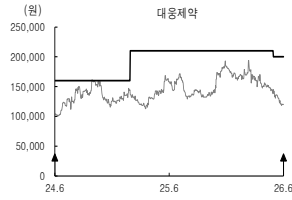
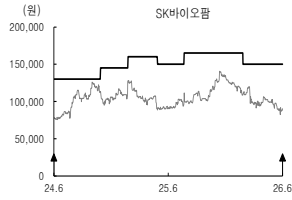
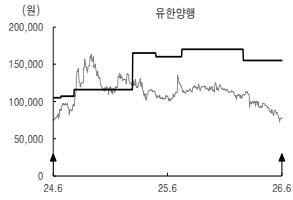
## 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
리가캠바이오 (141080)					2024.07.29				
2026.01.26	매수	230,000	-	-	매수	170,000	-9.10	1.76	
2025.10.25	1년 경과 이후	170,000	0.12	15.35	유한양행 (000100)				
2024.10.25	매수	170,000	-28.92	-5.71	2026.02.12	매수	155,000	-	-
2024.05.29	매수	86,000	2.96	52.33	2025.07.31	매수	170,000	-32.24	-26.47
한올바이오파마 (009420)					2025.05.09				
2026.03.13	매수	71,000	-	-	2025.02.24	매수	160,000	-31.57	-15.13
2025.03.20	매수	44,000	-17.55	40.91	2024.08.21	매수	165,000	-29.09	-20.55
2025.02.26	매수	54,000	-34.25	-31.11	2024.07.10	매수	116,000	12.29	41.12
2024.11.23	1년 경과 이후	45,000	-16.01	-3.78	2024.06.03	매수	107,000	-13.08	-8.60
2023.11.23	매수	45,000	-18.64	10.67	SK바이오팜 (326030)				
셀트리온 (068270)					2026.02.09				
2026.01.05	매수	247,823	-	-	2025.08.05	매수	150,000	-	-
2025.11.05	매수	219,228	-19.78	-11.96	2025.05.12	매수	165,000	-29.75	-14.73
2025.05.12	매수	201,983	-20.14	-13.08	2025.02.07	매수	150,000	-37.26	-31.27
2024.11.11	매수	219,218	-26.55	-20.32	2024.11.11	매수	160,000	-32.48	-20.13
2024.07.01	매수	245,524	-31.04	-25.36	2024.08.11	1년 경과 이후	145,000	-26.87	-12.41
한미약품 (128940)					2024.08.11				
2026.06.04	매수	700,000	-	-	2023.08.11	매수	130,000	-14.20	-3.15
2026.02.06	매수	660,000	-22.55	-5.15	대웅제약 (069620)				
2025.07.28	매수	370,000	5.55	46.22	2026.05.14	매수	200,000	-	-
2025.02.05	매수	350,000	-23.42	-9.57	2026.02.11	1년 경과 이후	210,000	-24.17	-7.62
2025.01.22	1년 경과 이후	440,000	-45.11	-43.98	2025.02.11	매수	210,000	-29.49	-8.10
2024.01.22	매수	440,000	-30.78	-20.34	2024.04.26	1년 경과 이후	-	-	-
녹십자 (006280)					종근당 (185750)				
2026.01.16	매수	220,000	-	-	2026.02.26	매수	155,000	-	-
2025.10.17	1년 경과 이후	200,000	-28.21	-14.75	2025.08.04	매수	110,000	-23.28	-11.18
2024.10.17	매수	200,000	-31.01	-10.25	2025.02.04	매수	130,000	-37.08	-25.77
					2025.01.22	1년 경과 이후	152,843	-44.03	-42.88
					2024.01.22	매수	152,843	-33.89	-20.75

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조서분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



# Compliance



## 투자의견 분류 및 적용기준

### 기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

### 산업

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 유한양행, 올릭스, 디앤디파마텍 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 셀트리온, 한미약품, 알테오젠(을/들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.