

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com



리서치센터 리포트
바로가기

헬스케어 (OVERWEIGHT)

글로벌 바이오 열기와 한국 바이오의 교차점을 기다리며

- 글로벌 바이오 투자 불확실성이 걷히는 국면에서도 국내 바이오 섹터는 주요 카탈리스트가 주가로 연결되지 못하는 디커플링이 고착화.
- 글로벌 M&A 열기가 최대 수준에 달한 지금, 크로스보더 딜 모멘텀이 가시화되는 종목 위주로 디커플링 해소와 함께 기업 가치 재평가 가능한 구간으로 진입.

WHAT'S THE STORY?

미국은 오르는데, 한국은 왜 안 오르지? 미국 바이오섹터는 2025년 하반기부터 본격적인 회복 사이클에 진입했다. XBI는 2025년 4월 저점 대비 현재까지 111% 상승했다. 강세의 배경에는 세 가지 구조적 동력이 작용하고 있다. 1) M&A 모멘텀의 확대. 2026년 1분기 제약/바이오 딜 규모는 650억 달러를 넘어서며 2020년 이후 최대 분기 실적을 기록했고, 10억 달러 이상 딜만 16건이 성사됐다. 빅파마들은 특히 만료 대응을 위해 후기 임상 또는 상업화 단계 자산을 보유한 바이오섹터를 적극적으로 인수하고 있다. 2) 6월 FOMC에서 금리 방향성이 명확해진 것 자체가 불확실성 해소로 작용했다. 3) 트럼프 행정부의 의료 정책 불확실성 완화다. 최악의 시나리오는 지나갔다. 반면, 한국은 동일 기간 대조적인 흐름을 보이고 있다. 대형 기술 이전, 글로벌 기업으로부터 전략적 투자 유치 성공, 긍정적인 임상 결과 발표 등 과거라면 충분한 Re-rating 요인들이 나왔음에도 주가는 부진한 상황이다. 이는 펀더멘털 문제가 아니다. 국내 바이오 섹터는 시장의 관심이 다른 곳에 머물면서 동일한 불확실성 해소 효과가 주가로 연결되지 못하는 디커플링이 지속되고 있다.

마냥 기다려야 하는가? 자금 유입 부재 국면에서도 주가 모멘텀을 만들 수 있는 종목의 조건은 명확하다. 1) 크로스보더 딜 모멘텀 보유 또는 임박, 2) 모멘텀 일정의 가시성, 3) 현재 시총 대비 신약 가치 괴리 과도와 같이 세 가지를 충족하는 종목이면 된다. 국내 자금 측면에서는 국민성장펀드의 바이오 섹터 자금 집행 여부도 단기 수급 변수로 주목할 필요가 있다. 다만 이는 정책 목적의 국내 기관 수요로 밸류에이션 멀티플 확장보다는 하방 방어 효과가 기대된다. 이 기준에서 크로스보더 딜 모멘텀이 가시화되는 종목을 선별하고, 선제적으로 포지셔닝하는 것이 최선의 전략이다.

알테오젠: 키트루다SC는 출시 이후 처방 데이터가 빠르게 우상향하고 있다. 작년 12월 체결된 글로벌 제약사와의 옵션 계약도 올해 본계약으로 전환이 가능하다. 하반기 엔허투SC 임상 결과 발표도 기대되며, 2027년에도 다양한 파이프라인의 결과 발표가 이어질 예정으로 파이프라인 다변화의 가시성이 높아질 가능성이 있는 시기다. SC 플랫폼에 대한 글로벌 빅파마의 관심은 특히 연장 목적에서 벗어나, SC 제형 자체가 상업적 필수 요건으로 자리 잡고 있어 수요의 지속성이 유지될 수 있다.

(다음 페이지에 계속)

올릭스: RNAi 플랫폼의 기술적 차별성은 유효하며, 단기에 복수의 모멘텀이 집중되어 있다. 탈모 적응증 OLX104C 임상 완료 및 결과에 따른 다음 임상 단계 진전이 가능하다. MASH 적응증 OLX702A(MARC1 RNAi)는 임상 종료가 임박한 가운데, 일라이 릴리(LLY US)의 옵션 행사 여부가 중요하다. 또 주목해야 하는 것은 바이오 USA(6/22-25)에서 공개될 수 있는 ALK7 RNAi 원송이 데이터다. ALK7은 지방 세포 분화 및 지질 대사 조절과 연관된 타깃으로 GLP-1 이후 글로벌 빅파마의 관심이 집중되는 영역이다. 이미 에로우헤드 파마슈티컬스(ARWR US)에서 사람 대상 효과 입증된 만큼 타깃에 대한 검증은 완료됐다. 원송이 데이터 결과에 따라 대형 파트너십 계약으로 이어질 가능성이 있다.

한미약품: 일라이 릴리에 기술 이전한 소네프페글루타이드(P2, 단장중후군)는 계약 발표 후 주가가 오히려 조정 받았으나, 릴리가 하반기 임상 전략을 공개하는 시점에서 자산 가치 재평가가 이루어질 가능성이 높다. 머크 앤 코(MRK US)에 기술 이전한 에피노페그듀타이드(P2b, MASH)도 하반기 데이터 공개를 기대한다. 또한 비만 포트폴리오 내 추가 될 가능성이 핵심 모멘텀이다. HM15275(LA-GLP/GCG/GIP, P2), HM17321(LA-UCN2, P1) 등 GLP-1 이후 차세대 비만 치료 개발을 위한 빅파마 수요가 확대되는 시점에서 한미약품의 비만 포트폴리오 폭은 국내 기업 중 가장 넓다.

코오롱티슈진: 2026년 7월 미국 임상 3상 2건 중 1건의 탑라인 데이터 발표가 예정되어 있다. 1차 지표는 WOMAC·VAS 기반 통증 개선, 2차 지표는 연골 구조 개선(JSW, MRI)이다. 통증 개선 엔드포인트는 한국 임상 2·3상 및 미국 임상 2상에서 일관되게 입증된 바 있어 이번 3상에서도 충족 가능성이 있다. 1차 지표 충족만으로도 FDA 승인이 가능하며, 골관절염 통증 치료제로서의 수요는 여전히 유효하다는 점에서 하방 시나리오에서도 상업적 가치가 존재할 수 있다. 관건은 구조 개선이다. 이제까지 임상에서 구조 개선은 일부 간접적 결과가 존재한다. 이번 3상은 관찰 기간을 연장하고 환자 수를 확대하여 설계를 했으나, 시장의 눈높이는 여전히 구조 개선 데이터에 맞춰져 있다. 구조 개선 2차 지표에서 유의미한 신호가 나올 경우 TG-C의 DMOAD 포지셔닝이 본격화되면서 밸류에이션이 재평가될 수 있다. 통증 개선 확인 시 안정적 승인, 구조 개선 확인 시 멀티플 확장이라는 비대칭적 업사이드를 가질 수 있다.

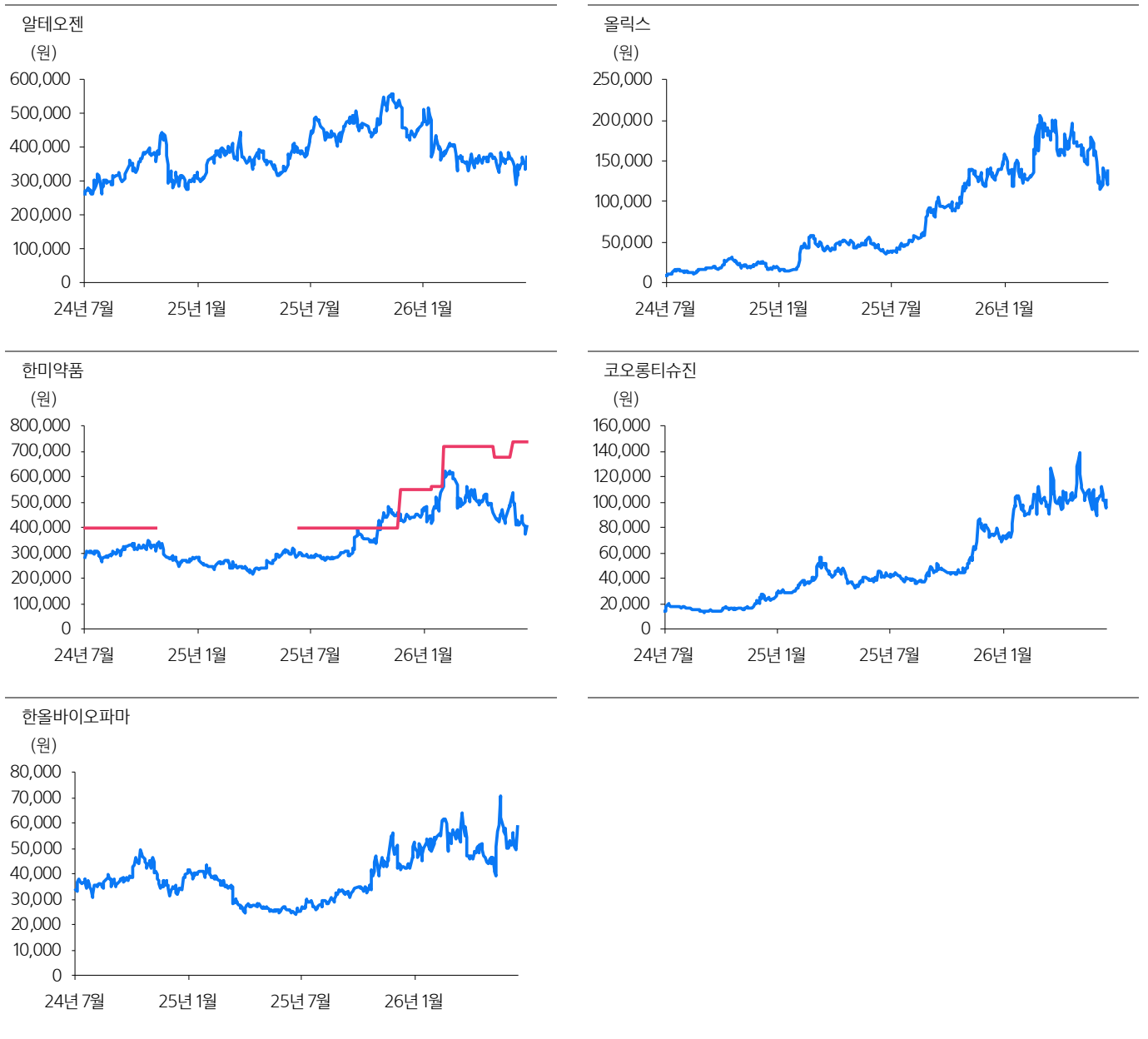
한올바이오파마: 이뮤노반트(IMVT US)와의 파트너십을 통해 공동개발 중인 이메로프루바트(IMVT-1402, FcRn 억제제)는 Evaluate Omnium 기준 글로벌 R&D 파이프라인 NPV 상위 10위 안에 이름을 올린 자산이다(Today's NPV 169억 달러, 2032년 WW 매출 51억 달러 추정). 단기 모멘텀은 2026년 하반기 예정된 RA 적응증 Period 2 탑라인 데이터다. Period 1 결과에서 ACR20/50/70이 각각 72.7%/54.5%/35.8%로 JAK 억제제·anti-TNF 실패 환자군에서도 유사한 반응률을 보였다. Period 2는 이중맹검 무작위 배정으로 설계되어 있으며, primary endpoint는 Period 1에서 ACR20을 달성한 반응자 중 위약 전환군 대비 300mg·600mg 유지군의 ACR20 유지율이다.

IMVT-1402 600mg QW SC의 PK 특성상 위약으로 전환되는 순간 FcRn 억제제가 풀리면서 IgG가 빠르게 회복되고 조기 재발이 일어날 가능성이 높다. 위약군의 빠른 재발과 약물 유지군의 반응 지속이 대비될수록 통계적 분리가 선명해지고 primary endpoint 충족 가능성이 높아지기 때문이다. 또한 재발 속도 자체가 FcRn 억제제 기전의 PoM(Proof of Mechanism)을 명확히 하는 근거가 된다. 데이터 결과에 따라 글로벌 FcRn 억제제 경쟁 구도 내 포지셔닝 재평가가 가능할 것으로 판단한다.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

알테오젠						
일 자	2026/6/24					
투자의견	Not Rated					
TP (원)	n/a					
과리율 (평균)						
과리율 (최대or최소)						
울릭스						
일 자	2026/6/24					
투자의견	Not Rated					
TP (원)	n/a					
과리율 (평균)						
과리율 (최대or최소)						
한미약품						
일 자	2024/1/11	2025/12/1	2026/1/21	2/9	5/4	6/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	400000	550000	560000	720000	680000	740000
과리율 (평균)	-21.89	-19.38	-11.26	-26.37	-33.76	
과리율 (최대or최소)	-11.75	-12.45	-1.43	-13.06	-27.79	
코오롱티슈진						
일 자	2026/6/24					
투자의견	Not Rated					
TP (원)	n/a					
과리율 (평균)						
과리율 (최대or최소)						
한올바이오파마						
일 자	2026/6/24					
투자의견	Not Rated					
TP (원)	n/a					
과리율 (평균)						
과리율 (최대or최소)						

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA