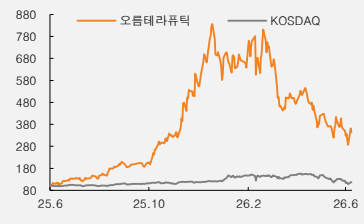


현재주가(26/06/30)	Not Rated	59,200원	
영업이익(26F,십억원)	-	-	
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-	-	
EPS 성장률(26F,%)	-	-	
MKT EPS 성장률(26F,%)	-	-	
P/E(26F,x)	-	-	
MKT P/E(26F,x)	-	-	
KOSDAQ		916.18	
시가총액(십억원)		1,286	
발행주식수(백만주)		22	
유동주식비율(%)		84.1	
외국인 보유비중(%)		7.9	
베타(12M) 일간수익률		1.14	
52주 최저가(원)		18,320	
52주 최고가(원)		143,700	
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.7	-50.7	212.1
상대주가	2.4	-50.2	166.2



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraesasset.com

오름테라퓨틱

DAC 기술의 선구자, PoC 입증 단계 진입

DAC에 대한 빅파마 관심 증가

오름테라퓨틱은 표적 단백질 분해제(TPD)와 항체를 결합한 신규 모달리티인 DAC(Degrader-Antibody Conjugate) 분야를 개척한 기업이다. 오름테라퓨틱의 플랫폼 기술은 ADC 기술의 한계점과 단백질 분해 기술의 한계점을 상호 보완할 수 있다. ADC 내성이 이슈가 되면서 일반적인 페이로드인 Topoisomerase inhibitors를 사용하지 않은 DAC에 대한 니즈가 강해지고 있으며, 새로운 모달리티의 페이로드인 TPD를 이용한 DAC에 대한 관심이 높아지고 있다.

상반기 로슈-C4 테라퓨틱스의 10억 달러 딜, J&J의 파이어플라이 인수(10억 달러) 모두 DAC 파이프라인을 확보하기 위한 딜로 선제적으로 DAC에 대한 기술 및 파이프라인을 확보하고 있는 빅파마들이 등장하고 있다.

오름테라퓨틱의 투자포인트

①플랫폼 기술: 오름테라퓨틱은 DAC에서 페이로드이자 D(Degrader)에 해당되는 GSPT1 플랫폼 기술을 보유하고 있다. 또한, 다양한 항체와 다양한 페이로드를 쉽게 결합해 개발 시간을 단축시킬 수 있는 기술인 PROTAAb 플랫폼도 보유하고 있다. 따라서 후보물질 뿐만 아니라 플랫폼 기술이전에 대한 가능성도 높은 기업이다.

②빠른 임상: 오름테라퓨틱의 혈액암 치료제 ORM-6151(BMS)는 임상 1상 단계로 DAC 기술을 가진 파이프라인 중 가장 빠른 임상 파이프라인이다. BMS는 현재 임상 1상을 진행 중이며, 1H27 임상 1상 데이터 확인이 가능할 것으로 보인다. 자체 개발 중인 혈액암 치료제 ORM-1153는 4Q26 IND 신청 예정이다.

③기술이전 트랙레코드: 오름테라퓨틱은 상장 전 이미 2건의 기술이전 계약을 체결했다. 2023년 10월 미국 BMS에 혈액암 치료제 ORM-6151에 대한 권리를 이전했다. 2024년 7월에는 미국 소재의 버텍스 파마슈티컬스(Vertex Pharmaceuticals)와 최대 3개의 타깃에 대하여 유전자 편집 치료제 전처치제 개발에 대한 기술이전 계약을 체결했다. 후보물질과 플랫폼 기술 모두 계약을 해 본 기업으로 향후 기술이전에 대한 가능성도 높은 것으로 판단된다.

** 본 자료는 26년 6월 24일 탐방을 바탕으로 작성되었습니다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	0	135	21	0
영업이익 (십억원)	-44	96	-8	-52
영업이익률 (%)	-	71.1	-38.1	-
순이익 (십억원)	-63	68	-6	-42
EPS (원)	-5,018	4,751	-330	-2,016
ROE (%)	99.4	-74.3	-17.5	-33.2
P/E (배)	-	-	-	-59.5
P/B (배)	-	-	-	19.5
배당수익률 (%)	-	-	-	-

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

1. 기업 개요 및 핵심 경쟁력

세계 최초의 DAC(Degrader-Antibody Conjugate) 선도 기업

오름테라퓨틱은 표적 단백질 분해제(TPD)와 항체를 결합한 모달리티인 DAC(Degrader-Antibody Conjugate) 분야를 개척한 기업이다. 현재 대전 본사와 미국 보스턴 자회사를 합쳐 약 60명 규모의 전문 인력으로 운영되고 있으며, TPD의 강력한 분해 기전과 항체의 표적 선택성을 융합하여 세계 최초로 DAC 후보물질을 임상 단계에 진입시켰다.

BMS와는 물질 자체를 이전하는 에셋 세일 계약(잔여 마일스톤 약 8,000만 달러)을 체결하여 현금 유동성을 조기에 확보했다. Vertex와는 플랫폼 라이선싱 계약을 체결했으며, 이는 타깃당 약 3억 1,000만 달러(총 3개 타깃, 약 9억 3,000만 달러 규모)의 마일스톤을 포함하는 계약이다.

동사는 BMS에 대한 자산 매각(Asset Sale) 및 버텍스(Vertex)와의 플랫폼 라이선싱 계약을 통해 기술의 상업적 가치를 조기에 입증했다. 특히 임상 데이터 확보 전 대규모 계약을 이끌어낸 점은 글로벌 빅파마들이 DAC 대한 관심이 높아지고 있음을 의미한다.

핵심 기술 플랫폼 TPD² 및 PROTab의 차별적 경쟁력

현재 ADC 시장을 주도하는 엔허투 등 TOP1 저해제 ADC들은 점차 내성 문제에 직면하고 있다. 기존 ADC는 주로 DNA 절단제나 튜블린(Tubulin) 저해제를 페이로드로 사용하여 내성 문제와 좁은 치료 지수라는 구조적 한계에 직면해 있다. 오름테라퓨틱은 TPD²와 PROTab 플랫폼을 통해 이를 해결하고자 했다.

TPD² (Dual-Precision Targeted Protein Degradation)

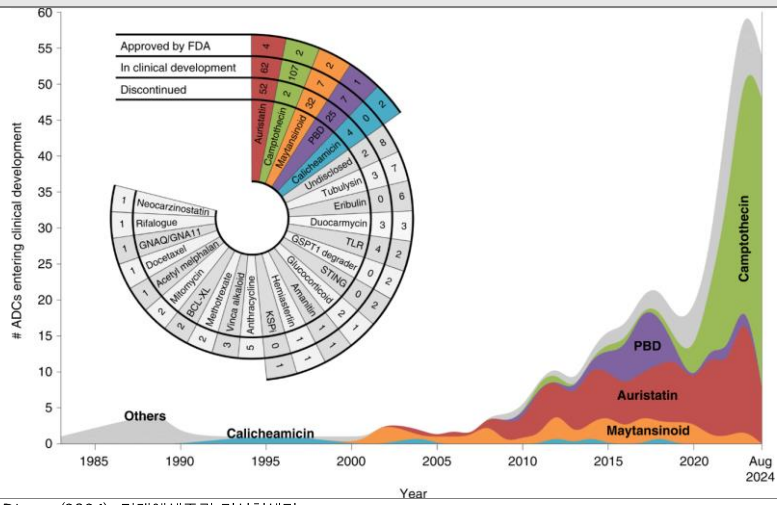
TPD를 페이로드로 활용하여 '1:M(하나의 약물 분자가 다수의 표적 단백질 분해)'의 촉매 작용을 구현했다. 이는 기존 ADC의 1:1 결합 방식이 가진 효능 한계를 극복하는 방법 중 하나다.

PROTab(Linker Adaptor)

TPD를 항체에 신속하게 결합시키는 '레고 블록' 형태의 어댑터 링커이다. 오름의 핵심 기술인 'Traceless Linker'는 페이로드가 E3 리가아제 바인더의 NH(Amine) 그룹에 결합되었다가, 타겟 세포 내에서 방출될 때 원래의 분자 구조를 완벽하게 유지하며 분리되도록 설계되었다. 이는 TPD 본연의 촉매 활성을 극대화하는 결정적 요소이다.

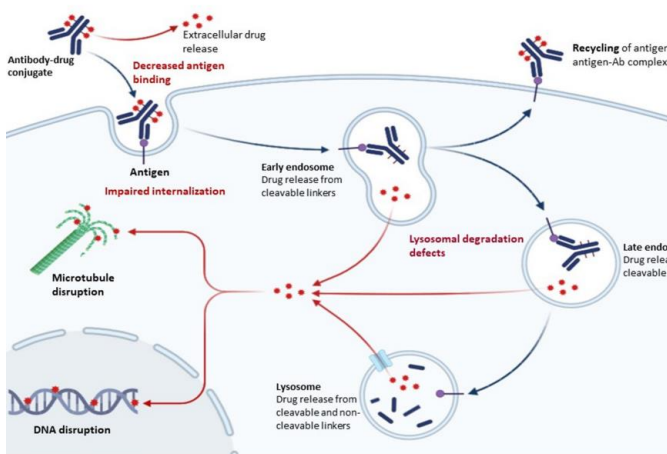
PROTab 플랫폼은 파트너링에 유리한 플랫폼이라고 할 수 있다. 많은 빅파마들이 항체 기술을 가지고 있고, 빅파마가 가지고 있는 항체에 단백질 분해제를 결합하여 DAC을 완성하고자 하는 니즈가 많기 때문이다. PROTab 플랫폼을 이용하면 빠른 시간 내에 후보물질을 만들 수 있다.

그림 1. 개발 중인 ADC 페이로드의 다수가 Top1 저해제



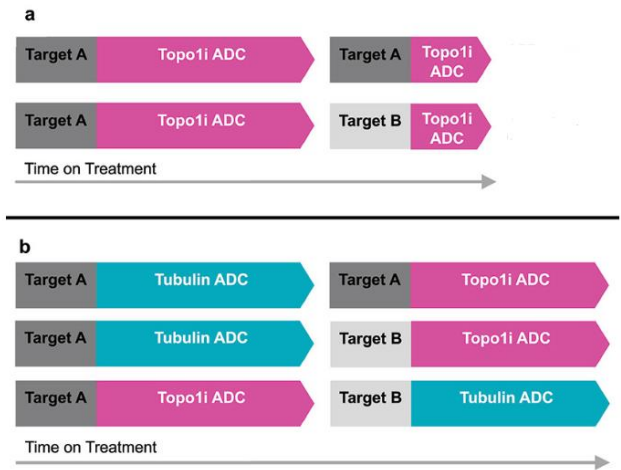
자료: Cancer Discov.(2024), 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. ADC 내성이 생기는 기전



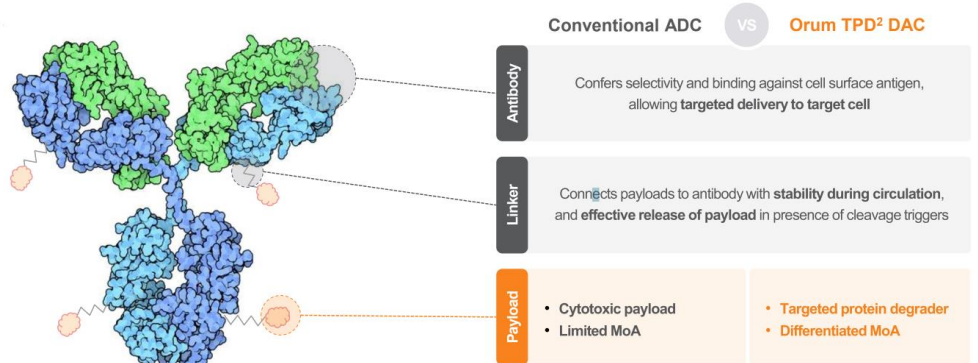
자료: Int. J. Mol. Sci.(2023), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 순차적 ADC 치료가 효능에 미치는 영향



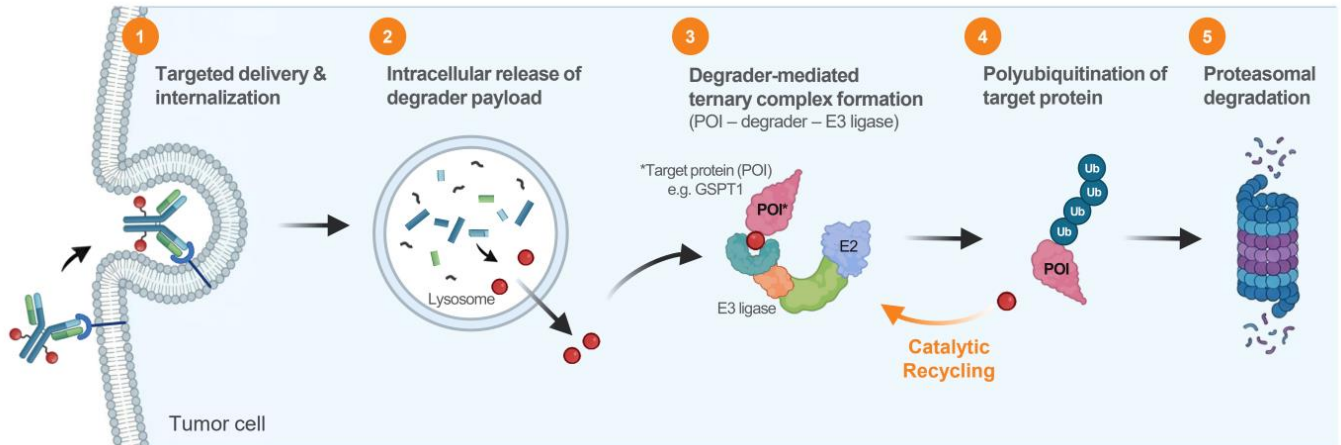
자료: MAbs(2025), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DAC(Degrader-Antibody Conjugate) 모식도



자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. DAC 작용 매커니즘



자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 링커 플랫폼: TPD² PROTAb

PROTAb-enabled traceless conjugation process

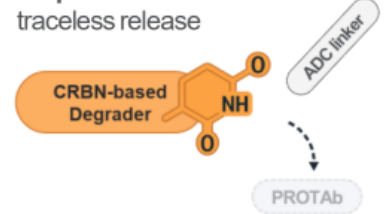
Step 1. PROTAb attachment to ADC linker



Step 2. Conjugation to E3-ligase degrader



Step 3. Intracellular traceless release



자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

2. 주요 파이프라인 현황 및 임상 결과 전망; 혈액암에서 고형암으로의 확장

오름테라퓨틱의 주요 에셋은 GSPT1 분해제를 기반으로 한다. GSPT1은 단백질 번역 종결에 관여하는 '하우스키핑 유전자(Housekeeping gene)'로, 이를 분해할 경우 비정상적 단백질이 영키는 소포체 스트레스(ER Stress)가 발생하여 세포 사멸(Apoptosis)이 유도된다.

ORM-6151 (BMS 이전 자산)

CD33 타겟 AML(급성골수성백혈병) 및 골수형성이상증후군(MDS) 치료제이다. BMS는 현재 임상 1상을 진행 중이며, 환자 규모를 105명으로 확대하고 아자시티딘 및 베네토클락스와의 2중/3중 병용 요법을 추가하여 개발 속도를 높이고 있다.

BMS의 CC-90009와 몬테로사의 MRT-2359는 ORM-6151의 페이로드와 동일한 GSPT1 단백질 분해제이다. BMS의 CC-90009는 AML(급성 골수성 백혈병) 환자 대상 임상 1상에서 높은 부작용으로 임상이 중단되었다. 3등급 이상의 중증 부작용 발생률이 53.1%로 나타났기 때문이다. BMS는 CC-90009의 더 나은 방안으로 ORM-6151을 선택한 것으로 보인다. Monte Rosa의 MRT-2359는 현재 임상 1/2상 진행 중이며 임상 1상 중간 결과, 3등급 이상의 혈소판 감소증이 60%였다.

ORM-6151의 항체의 타겟은 CD33이다. CD33을 타겟으로 하는 ADC 중에는 마일로탁이라는 제품이 있다. ORM-6151은 임상 결과에서 MRT-2359, CC-90009 및 마일로탁 대비 높은 효능 및 특히 낮은 부작용을 입증하는 것이 가장 중요하다.

ORM-6151은 1차 치료 재발성/불응성 환자 대상의 시장 진입을 목표로 하고 있다. 그 대상 환자는 2022년 미국 기준 약 8,000명이며 환자 규모는 연 평균 1.9% 증가할 것으로 예상된다.

ORM-1153 (리드 프로그램)

CD123 타겟의 급성골수성백혈병 및 혈액암 치료제로, CD123은 정상 세포 발현은 낮고 암세포 발현은 높은 '클린 타겟'이다. 특히 TP53 유전자 변이 모델에서 기존 표준 치료제(Venetoclax 등)를 압도하는 효능을 입증했다. TP53 유전자 변이 환자는 기존 화학요법이나 표적치료제에 강한 내성을 나타내어 예후가 나쁜 대표적인 고위험군이다. TP53 유전자 변이 AML은 현재 'Undruggable'한 영역으로 여겨지는 만큼, 임상 데이터 확보 시 해당 환자군의 유일한 1차 치료제(Unique 1st-line)로 포지셔닝될 가능성이 높다.

표 1. GSPT1 분해제 파이프라인

기업	프로그램명	임상 단계	적응증	기전
오름테라퓨틱	ORM-5029	임상 1상	유방암	DAC
몬테로사	MRT-2359	임상 1/2상	폐암	분자접착제
BMS	CC-90009	임상 1/2상 종료	혈액암	분자접착제
BioTheryX	BTX-1188	임상 1상 종료	혈액암 및 고형암	분자접착제

자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 오름테라퓨틱 임상 파이프라인

플랫폼	프로그램	타겟	적응증	임상단계
TPD ² GSPT1 degrader	ORM-1153	CD123	급성 골수성 백혈병, 혈액암	전임상
	ORM-1023	미공개	소세포폐암, 신경내분비종양	후보물질발굴
	ORM-6151 (BMS-986497)	CD33	급성 골수성 백혈병, 골수형성이상증후군	임상 1상(BMS)
TPD ² New Payloads	다수	미공개	고형암	후보물질발굴
	다수	미공개	면역&염증	후보물질발굴
TPD ² Undisclosed	Vertex 파트너십	미공개	Pre-conditioning	3개 타겟(max)
TPD ² PROTAb	E3 Ligase-DAC Adaptor	-	-	-

자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

3. 실적 및 재무 구조

오름테라퓨틱의 매출은 마일스톤 유입으로 증가가 가능하다. 4Q24 이후 매출액이 발생하지 않았으나, 파트너사의 임상 진행 또는 새로운 기술이전에 따른 계약금 또는 마일스톤으로 매출 발생이 가능할 것으로 보인다.

오름테라퓨틱은 현재 약 2,700억 원의 현금을 보유하여 3~4년의 런웨이(Runway)를 확보했으나, DAC 제조 비용 및 임상 비용을 감안할 때 지속적인 플랫폼 딜을 통한 현금 흐름 관리가 필수적이다.

리스크

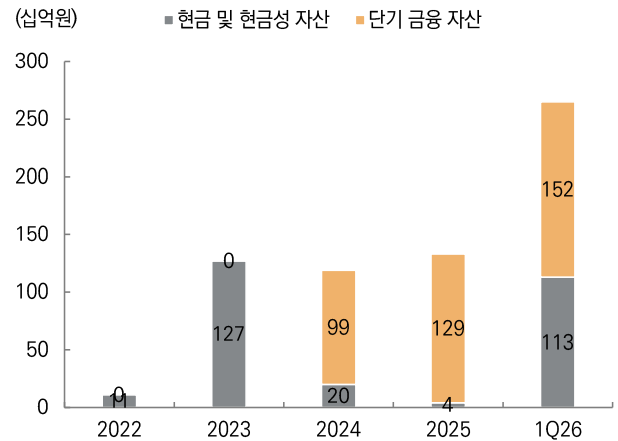
오름테라퓨틱의 파이프라인 중 유방암 대상의 ORM-5029는 간독성 문제로 중단되었다. 분석 결과, 간 내 염증 환자에게서 높게 발현되는 효소가 링커를 조기에 절단한 것이 원인으로 추정된다. 오름은 후속 파이프라인에서는 Beta-glucuronide 등 더 안정한 링커 시스템을 도입하여 리스크를 관리했다. HER2 DAC(ORM-5029) 중단 사례에서 볼 수 있듯이 DAC는 강력한 페이로드를 사용하므로 예기치 못한 독성(간독성 등)이 발생할 가능성이 상존한다. 원숭이(NHP) 모델에서의 안정성을 넘어, 실제 인체에서의 PoC를 입증하는 것이 향후 12개월 내 가장 중요한 마일스톤이 될 것으로 보인다.

그림 7. 오름테라퓨틱의 매출액 및 영업이익 추이



자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 오름테라퓨틱의 현금 및 현금성 자산



자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

오름테라퓨틱 (475830)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	0	135	21	0
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	0	135	21	0
판매비와관리비	44	40	29	52
조정영업이익	-44	96	-8	-52
영업이익	-44	96	-8	-52
비영업손익	-19	-28	3	8
금융손익	1	0	1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-63	68	-5	-44
계속사업법인세비용	0	0	0	-2
계속사업이익	-63	68	-6	-42
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-63	68	-6	-42
지배주주	-63	68	-6	-42
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-63	68	-4	-42
지배주주	-63	68	-4	-42
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-42	97	-5	-48
FCF	-42	93	-13	-37
EBITDA 마진율 (%)	-	71.9	-23.8	-
영업이익률 (%)	-	71.1	-38.1	-
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	50.4	-28.6	-

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	13	127	123	134
현금 및 현금성자산	11	127	20	4
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2	0	103	130
비유동자산	9	34	31	35
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	3	3	3
무형자산	0	0	0	0
자산총계	21	162	154	169
유동부채	147	195	32	16
매입채무 및 기타채무	2	1	1	8
단기금융부채	139	188	28	3
기타유동부채	6	6	3	5
비유동부채	2	23	0	23
장기금융부채	2	23	0	23
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	149	218	32	38
지배주주지분	-127	-56	122	131
자본금	0	0	2	2
자본잉여금	1	1	179	100
이익잉여금	-132	-64	-70	18
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	-127	-56	122	131

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-41	94	-11	-36
당기순이익	-63	68	-6	-42
비현금수익비용가감	24	28	2	-5
유형자산감가상각비	1	2	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	23	26	-1	-8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-1	-7	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-1	-1	7
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	27	-2	-98	-28
유형자산처분취득	-1	1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	-98	-30
기타투자활동	28	-2	1	3
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	24	-1	49
장단기금융부채의 증가(감소)	141	71	-183	-3
자본의 증가(감소)	1	0	180	-79
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-143	-47	2	131
현금의 증가	-16	115	-107	-16
기초현금	27	11	127	20
기말현금	11	127	20	4

자료: 오름테라퓨틱, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	-59.5
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	-53.5
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	19.5
EV/EBITDA (x)	-3.1	0.9	16.5	-50.4
EPS (원)	-5,018	4,751	-330	-2,016
CFPS (원)	-3,125	6,692	-206	-2,243
BPS (원)	-10,101	-3,692	6,607	6,165
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	-	178,270.5	-84.6	-99.9
EBITDA증가율 (%)	-	흑전	적전	적지
조정영업이익증가율 (%)	-	흑전	적전	적지
EPS증가율 (%)	-	흑전	적전	적지
매출채권 회전율 (회)	-	448,105.9	13,574.0	15.5
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	-
ROA (%)	-595.0	74.5	-3.6	-26.0
ROE (%)	99.4	-74.3	-17.5	-33.2
ROIC (%)	8,585.3	751.2	-31.4	-194.0
부채비율 (%)	-116.7	-388.0	26.3	29.4
유동비율 (%)	8.6	65.5	384.5	860.9
순차입금/자기자본 (%)	-101.6	-150.6	-74.3	-81.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-579.1	116.0	-4.6	-27.5

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.