



Not Rated

예상 시가총액: 5,933 ~ 7,169억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

공모개요

예상시가총액	5,933~7,169억 원
공모가액	12,000~14,500원
공모예정금액	600~725억 원
공모주식수	5,000,000 주
상장 후 주식수	49,439,111 주
보호예수 주식수	36,786,172 주
유통가능 주식수	12,652,939 주

보호예수 현황

최대주주 및 특수관계인	20.6%	1~3년
5% 이상 주주	34.8%	1~30개월
1% 이상 주주	13.0%	1~30개월
소액주주 및 기존주주	5.5%	1개월~1년
상장주선인	0.5%	1년

공모 후 주주구성

최대주주 등	17.2%
서일캐스팅 외 6인	10.31%
기타 기존주주 등	61.86%
주선인 의무인수	0.51%
공모주	10.12%
상장예정주식수	49,439,111 주

공모일정

수요예측일	2026.07.20~2026.07.24
청약일	2026.07.30~2026.07.31
환불/납입일	2026.08.04
상장예정일	2026.08.11(예정)

투자지표

(백만 달러, IFRS)	2022	2023	2024	2025
매출액	-	4.3	2.6	-
영업이익	-6.3	-1.7	-7.7	-23.3
당기순이익	-7.2	-10.0	15.7	-18.6
영업이익률(%)	-	-	-	-

인제니아테라퓨틱스 (952509)

머크를 등에 업고 바비스모에 맞서다



Tie2 기반 혈관 정상화 플랫폼 보유한 바이오텍이다. IGT-427(MK-8748)은 머크가 nAMD·DME 3상 4건 진행 중으로 안과 부문 내 개발 무게중심이 높아지고 있다. 만성신장질환 치료제 ICT-303은 연말~연초 임상 2a 결과 도출과 기술 이전을, 녹내장 치료제 IGT-302는 연내 영장류 데이터 발표 등의 모멘텀이 예상된다. 상장 직후 유통가능 물량이 26% 수준으로 오버행 부담이 크지 않고, 3상 단계 글로벌 기술이전 자산 보유가 프리미엄 요인으로 작용할 수 있어 공모가 상단이 예상된다.

>>> Merck의 개발 무게 중심이 높아지고 있다

동사의 핵심 플랫폼은 손상된 혈관을 정상화하는 TIE-body 항체와 질병 유발 단백질을 제거하는 이중 기능 플랫폼 LCIDEC이다. 기존 VEGF 억제제가 혈관 신생과 누수를 억제하는 접근이라면, **Tie2 활성화를 통해 혈관 기능 자체를 회복시키는 차별화된 기전을 보유하고 있다**. 대표 파이프라인 IGT-427(MK-8748, Tie2 Agonist/VEGF inhibitor)은 '22년 EyeBio에 기술 이전됐으며, '24년 Merck가 EyeBio를 인수하여 현재 습성 황반변성(nAMD), 당뇨황반부종(DME) 적응증으로 3상 개발 중이다. EyeBio 인수 당시 핵심 자산은 1b/2a상 단계의 Restoret(MK-3000, Wnt agonist)로 추정되나, 현재 머크는 동사의 파이프라인 확장(4건의 3상)과 안과 핵심 후보물질로 반복 언급 및 강조하는 등 **동사의 물질도 개발의 무게중심이 높아지고 있다**. 검증된 VEGF 억제 기전 기반으로 새로운 Tie2 혈관 정상화 기전이 임상과 상업화 위험을 상대적으로 낮춘 차세대 접근 방식이기 때문으로 보인다. Tie2를 간접 활성화하는 Vabysmo(VEGF-AxAng-2)는 출시 3년만에 CHF 4.1bn(\$5.3bn, YoY +12%)으로 로슈 매출 3위 약물로 올라섰다.

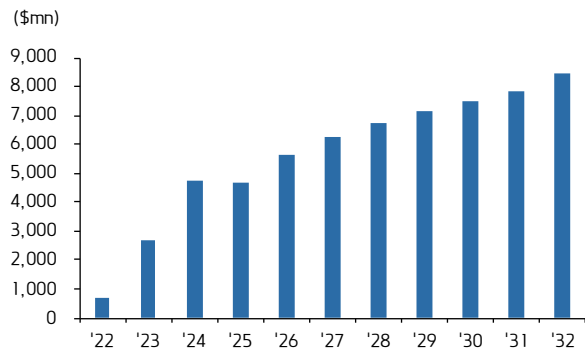
>>> 올해 연말~연초 데이터 모멘텀. 기술이전도 기대.

올해말 또는 내년초 만성신장질환(당뇨신장) 치료제로 2a상 중인 ICT-303의 임상 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상되며, 기술 이전 전략도 함께 추진하고 있다. 기존 SGLT2 억제제 등의 표준치료제와 작용기전이 달라 병용 가능성이 있으며, 단백뇨 감소를 주요 유효성 지표로 개발되고 있다. MSD와 공동연구를 진행 중인 녹내장 치료제 IGT-302(Tie2 항체)의 경우 연내 영장류 데이터 발표가 예상된다. 내년 임상 진입을 목표로 하고 있다

>>> 빅파마 기술이전 3상의 프리미엄이면, 공모가 상단도 가능

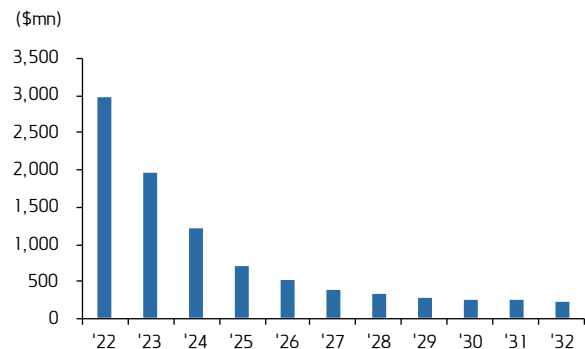
상장 직후 유통가능 물량은 26% 수준으로 오버행 부담은 크지 않다. 최근 유사기업(유한, 한미, 종근당, HK이노엔)의 평균 PER이 낮아진 점이 부담으로 작용할 수 있으나, **글로벌 빅파마에 기술 이전 품목이 3상에 개발 중이라는 점에서 프리미엄** 요인으로 작용할 수 있다고 판단한다. 6/9일 컨퍼런스에서 머크는 동사의 파이프라인에 대한 강한 자신감을 내비친 바 있다("We are very bullish about that"). 수급 측면에서 동사는 국내 국적의 보통주가 아닌 주식예탁증서(DR)로 코스닥150 지수 편입은 어려우나, 액티브 ETF 등은 가능하다.

Vabysmo 매출액 추이 및 전망



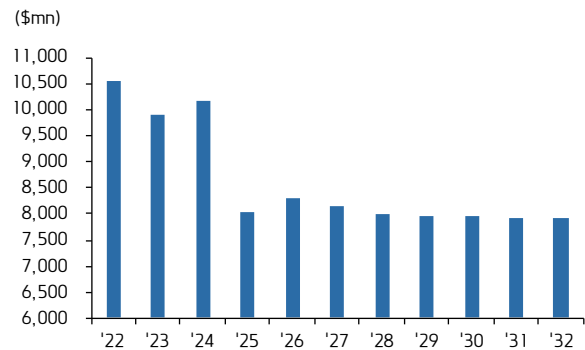
자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

Lucentis 매출액 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

Eylea 매출액 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

인제니아테라퓨틱스 파이프라인 현황

파이프라인	Discovery	Pre-Clinical	Phase I	Phase II	Phase III	비고
주요 파이프라인	IGT-427 (MK-8748)	다양한 안구망막 질환				- MSD 안과 핵심 파이프라인 - 임상 3상 2건 진행 중
	IGT-303	만성신장 질환 (당뇨신장 질환)				2025년 11월, 호주 임상 1/2a개시 2026년 6월, Phase 2a 임상 진행 중 (호주, 뉴질랜드, 한국)
	IGT-302	녹내장				MSD와 공동연구 진행
후속 파이프라인	IGT-532	암				2027년 임상 1상 개시 예정 - VEGF/PD-1 저해기능 + TIE2 활성화기능 삼중항체
	IGT-303 (적응 질환 확장)	치매 질환				- TIE2 활성화 작용 - 치매치료의 병용치료제로 개발 중
	IGT-627	폐동맥 고혈압				- TIE2 활성화 + 섬유화 억제 작용 기전 보유 - 하버드 의대 심혈관 센터와 공동연구

자료: 인제니아테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

파이프라인별 연도별 매출 시나리오

파이프라인	2026	2027	2028	2029
IGT-427	임상 2b/3상 개시, 기술이전 계약에 따라 마일스톤 수익 인식		임상 3상 완료, 마일스톤계약에 따라 수익 인식	FDA 승인, 마일스톤 계약에 따 라 수익인식
IGT-302	공동연구 협약에 따라 수익인식		임상 진입, 마일스톤 계약에 따라 수익인식	
IGT-303		기술이전 계약 체결 및 계약금 수령에 따른 수 익인식	기술이전 계약에 따른 마일스톤 수령으로 수 익인식 낙관적 시나리오에서 통계상 연구개발 성공 률 적용하여 중립적, 보수적 시나리오 예상	
IGT-532				기술이전 계약 체결 및 계약금 수령에 따 른 수익인식 낙관적 시나리오에서 기술이전 성공률 적 용하여 중립적, 보수 적 시나리오 예상

자료: 전자공시, 인제니아테라퓨틱스, 키움증권 리서치센터

공모에 따른 지분구조 변화

(단위: 주)

구분	주주명	관계	공모 전		공모 후		희석가능주식 고려	
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
최대주주등	한상열	본인	6,377,495	14.43%	6,377,495	12.90%	8,023,293	14.92%
	HESED Trust (한상열)		2,125,800	4.81%	2,125,800	4.30%	2,125,800	3.95%
	특수관계인 4인	임원, 친인척	1,655,049	3.75%	1,655,049	3.35%	2,622,020	4.88%
	소계	-	10,158,344	22.99%	10,158,344	20.55%	12,771,113	23.75%
기타 기존투자자		-	34,030,767	77.01%	34,030,767	68.83%	35,743,812	66.48%
기존주주 합계		-	44,189,111	100.00%	44,189,111	89.38%	48,514,925	90.24%
공모주주	공모주주	-	-	-	5,000,000	10.11%	5,000,000	9.30%
	의무인수분	-	-	-	250,000	0.51%	250,000	0.46%
공모 후 주주 합계		-	44,189,111	100.00%	49,439,111	100.00%	53,764,925	100.00%

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

의무보유, 공동목적보유확약 주요 주주

주주명	관계	종류	의무보유 주식수	의무보유 기간	공동목적보유 주식수	공동목적보유 기간
한상열	최대주주	(주1)	6,377,495	36개월	6,377,495	36개월
		(주2)	1,645,798		1,645,798	
HESED Trust (한상열 가족신탁)	최대주주 가족신탁	(주1)	2,125,800	36개월	2,125,800	36개월
김태윤	특수관계인	(주1)	41,750	30개월	41,750	30개월
박성철	특수관계인	(주1)	884,499	30개월	884,499	30개월
		(주2)	401,380		401,380	
유진삼	특수관계인	(주1)	638,984	30개월	638,984	30개월
		(주2)	375,908		375,908	
Stephen Berasi	특수관계인	(주1)	48,066	12개월	48,066	12개월
인터베스트 오픈이노베이션 사모투자합자회사	전문투자자	(주1)	4,734,862	1개월	4,734,862	36개월
		(주1)	195,640	3개월	195,640	36개월
		(주1)	901,921	12개월	901,921	36개월
아우름-코리아 글로벌 바이오 헬 스케어 신기술투자조합 1호	전문투자자	(주1)	4,454,811	1개월	4,454,811	36개월
		(주1)	874,378	3개월	874,378	36개월
아우름-코리아 글로벌 바이오 헬 스케어 신기술투자조합 2호	전문투자자	(주1)	1,659,747	1개월	1,659,747	36개월
		(주1)	540,612	3개월	540,612	36개월
		(주1)	1,459,744	12개월	1,459,744	36개월
차훈	-	(주1)	1,600,308	30개월	1,600,308	30개월
김민지	-	(주1)	1,000,000	30개월	1,000,000	30개월
스톤브릿지 신성장4.0 투자조합	벤처금융	(주1)	211,884	12개월	211,884	12개월
주식회사 휴온스	-	(주1)	182,927	12개월	182,927	12개월
서일캐스팅 주식회사	-	(주1)	500,000	30개월	500,000	30개월
티케이지브이 1호 신기술사업투자조합	벤처금융	(주1)	141,256	12개월	141,256	12개월
심재우	-	(주1)	432,276	30개월	432,276	30개월
합계	-	(주1)	29,006,960	-	29,006,960	-

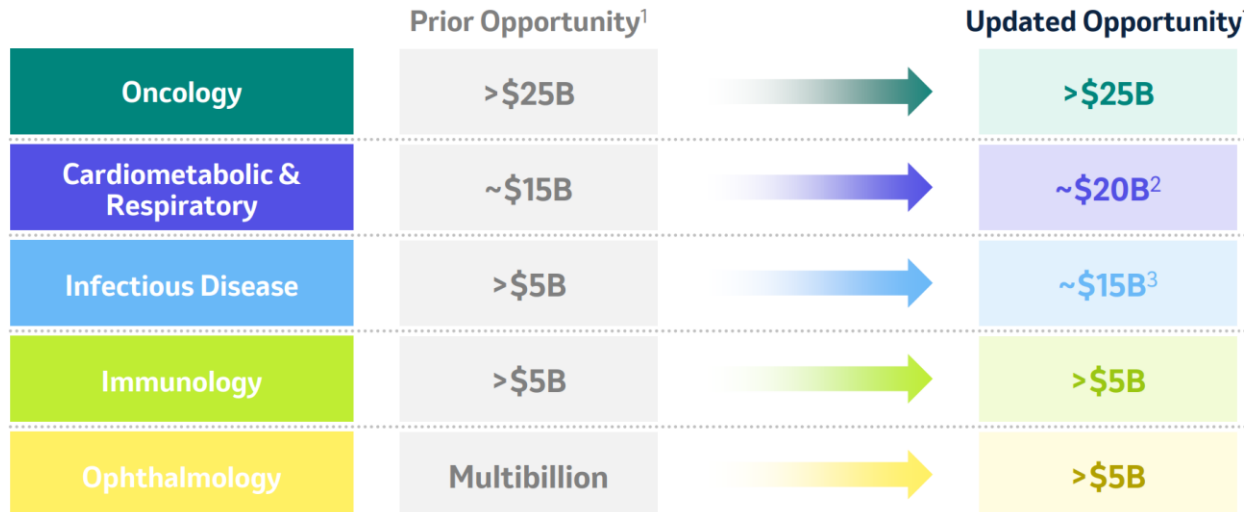
주1) 보통주(상장으로 보유하게 되는 KDR(대상회사의 보통주식을 표창하는 한국증권예탁증권)을 포함하고 있음

주2) 주식매수선택권 및 주식매수선택권의 행사로 취득하는 보통주 주식(상장으로 보유하게 되는 KDR(대상회사의 보통주식을 표창하는 한국증권예탁증권)을 포함하고 있음

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

JP모건헬스케어 컨퍼런스에서 MSD의 IR 장표 1

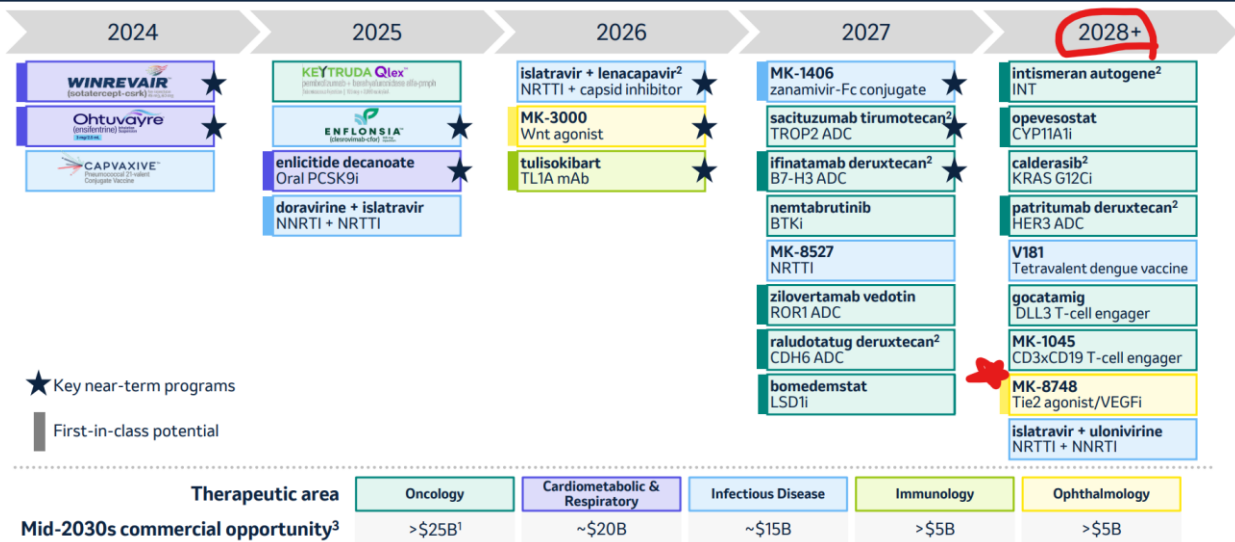
Strategic business development drives increase in mid-2030s commercial opportunity



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

JP모건헬스케어 컨퍼런스에서 MSD의 IR 장표 2

More than 20 new growth drivers expected in the next several years, almost all of which have blockbuster potential



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

MSD의 1Q26 실적발표 IR 장표 1

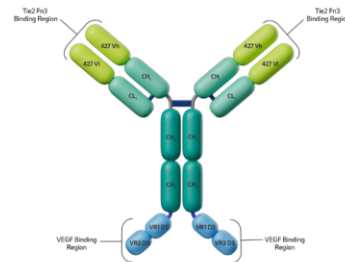
Progressing late-stage ophthalmology pipeline

MK-8748

- Potential **first-in-class** bispecific inhibiting VEGF and **directly activating Tie2 pathway**
- Initial **Phase 1/2a RIOJA** data demonstrated MK-8748 was **well tolerated** with no drug-related AEs or SAEs and **rapid, sustained structural and functional responses**
- Initiated two Phase 2b/3 studies, **MALBEC** and **TORRONTES**, for treatment of **NVAMD**

Mechanism of action

- Antibody binds Tie2 and VEGF aiming to **stabilize blood retinal barrier** and **reduce free VEGF**



자료: Merck, 키움증권 리서치센터

MSD의 1Q26 실적발표 IR 장표 2

Significant late-stage pipeline milestones over next six months

Oncology

ASCO Investor Event

- Monday, June 1st

KEYTRUDA Family¹

- KEYNOTE-B15² PDUFA date August 17th

WELIREG

- LITESPARK-022 PDUFA date June 19th
- LITESPARK-011 PDUFA date October 4th

I-DXd³

- IDEate-Lung01³ PDUFA date October 10th

HIV

Islatravir/Lenacapavir⁴

- Readout of Phase 3 ISLEND-1 and ISLEND-2 trials for HIV treatment

Cardiometabolic & respiratory

WINREVAIR

- HYPERION PDUFA date September 21st

Enlicitide

- CNPV process progressing

Immunology

Tulisokibart

- PCD in August for Phase 3 ATLAS trial in UC
- PCD in May for Phase 2 ATHENA trial in SSc-ILD

Ophthalmology

MK-3000

- PCD in September for Phase 3 BRUNELLO trial in DME

MK-8748

- Readout of Phase 2a RIOJA trial in NVAMD, DME, and RVO

자료: Merck, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 22일 현재 '인제니아테라퓨틱스(952509)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%