

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	USD 1,120
현재주가(26/7/23)	USD 924.60
상승여력	21.1%

나스닥 종합(p)	25,137.69
EPS 성장률(26F, %)	76.3
P/E(26F, x)	24.9
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	57.82
시가총액(조원)	85.63
상장주식수(백만주)	62.5
60일 평균 거래대금(백만USD)	295.02
52주 최저가(USD)	575.42
52주 최고가(USD)	939.68

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.3	13.5	60.7
상대주가	10.3	6.1	34.4



[글로벌 바이오텍]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

아제닉스

비브가르트 적응증 확대 영향을 누릴 수 있을 것

2Q26 실적 리뷰: 비브가르트의 적응증 확장으로 컨센서스 상회

아제닉스의 2Q26 매출액은 15.42억 달러(+62.6% YoY), 영업이익은 4.94억 달러(+145.7% YoY)를 기록하며 영업 레버리지 효과를 입증했다. 지역별 제품 순매출은 미국 13억 달러, 일본 1억 200만 달러(유통 모델 변경에 따른 일회성 이익 2,500만 달러 포함), 기타 지역 1억 3,600만 달러, 중국 Zai Lab 공급 매출 500만 달러를 기록했다. 미국 시장은 전분기 대비 15% 성장하며 실적 상승을 주도했다.

비브가르트는 1Q26의 계절적 영향에서 벗어나 2Q26부터 다시 가속화된 성장세가 확인되었으며, 2026년 연간도 35.8%로 견조하게 성장할 것으로 추정했다. 2025년 이 프리필드 시린지(PFS) 제형 출시를 통한 편의성 중심의 시장 확대 시기였다면, 2026년은 모든 중증근무력증 적응증의 확대와 만성 염증성 탈수초성 다발신경병증(CIDP) 시장 침투 가속화가 실적 성장을 견인하고 있는 것으로 보인다.

지난 5월 모든 혈청형 중증근무력증에 대한 FDA 승인을 획득하면서, 승인 10주 만에 미국 상업 보험 가입자의 약 55%를 커버하는 성과를 달성했기 때문이다. 이를 통해 약 11,000명의 추가 환자 접근성을 확보했다. 만성 염증성 탈수초성 다발신경병증(CIDP) 적응증에서는 IVIG 치료 환자의 VYVGART 전환율(PNS 발표 4상 데이터 기준 87.5% 성공적 전환)과 치료 경험이 없는(Treatment-naive) 환자 대상 처방 확대가 이뤄지고 있다.

2H26 전망: 임상 결과 발표 모멘텀도 풍부

아제닉스에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 1,120달러를 유지한다. 2Q26 실적은 비브가르트(VYVGART)의 가파른 매출 성장과 적응증 및 제형 확장으로 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록했다. 26년 매출액은 56.63억 달러(+36.4% YoY), 영업이익 19.83억 달러(+88.2% YoY)로 추정했다.

2026년 하반기는 적응증 확장과 차세대 파이프라인의 핵심 임상 데이터가 집중 발표되는 시기다. 3Q26 자가면역성 근염 3상 데이터 발표 예정이다. 류마티스학 분야로의 첫 진출점이 되는 임상으로 의미가 있으며, 미충족 수요가 높은 근염을 중심으로 빠른 규제 승인 절차가 기대된다. 4Q26 비브가르트 특발성 혈소판감소증(ITP) 데이터, 4Q26 엠파시프루바르트 MMN(다발성 운동신경병증) 2상/3상 데이터 발표도 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	22	42	57	70	74
영업이익 (USD 100mn)	0	11	20	32	34
영업이익률 (%)	0.0	26.2	35.1	45.7	45.9
순이익 (USD 100mn)	8	13	23	35	37
EPS	13.92	21.08	37.17	56.28	59.79
ROE (%)	17.4	20.2	31.2	48.5	42.2
P/E (배)	44.2	39.9	24.9	16.4	15.5
P/B (배)	6.8	7.1	7.7	8.3	5.4

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아제닉스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 비브가르트 매출액 추이

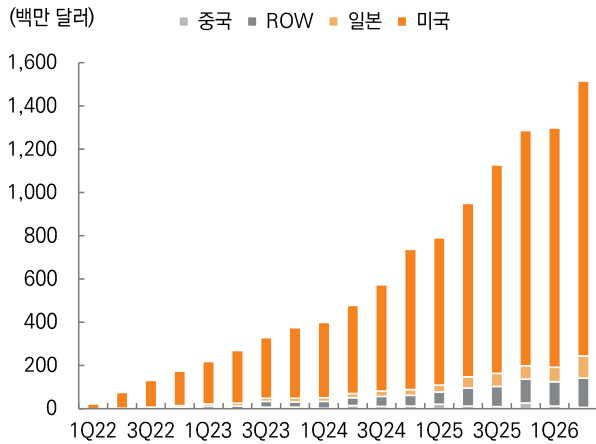
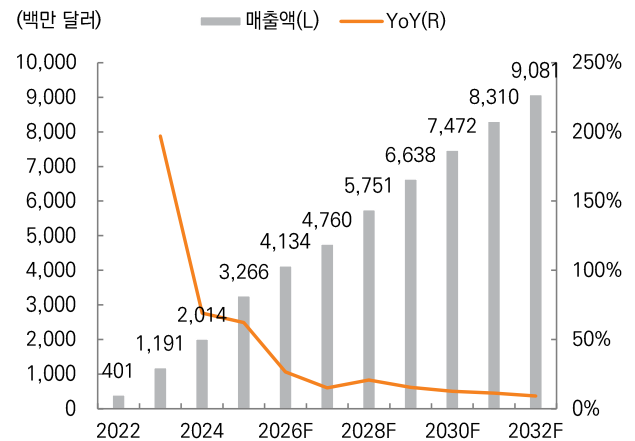


그림 2. 비브가르트 매출액 전망



자료: 아제닉스, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 이벨루에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

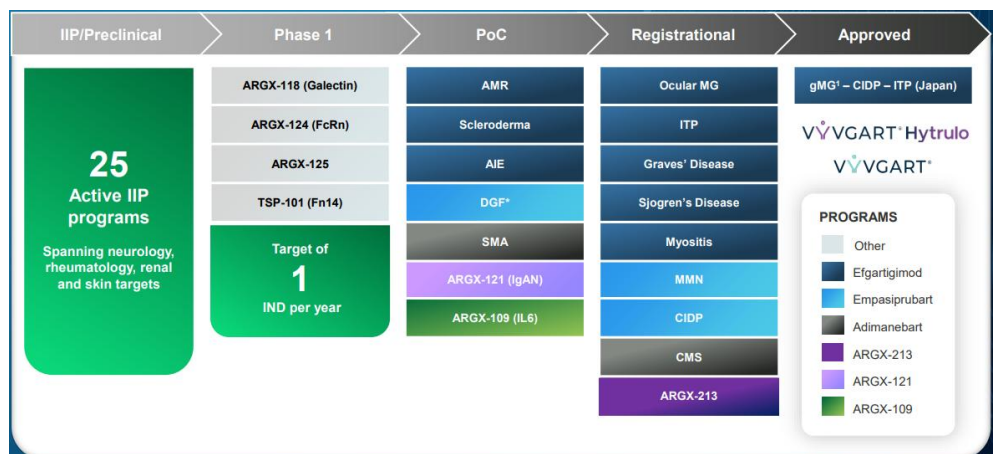
표 1. 아제닉스 실적 추정치

(백만 달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	791	949	1,127	1,286	1,298	1,542	1,409	1,415	4,152	5,663	6,962
VYVGART	790	949	1,127	1,286	1,298	1,516	1,409	1,415	4,152	5,637	6,962
매출원가	81	111	109	150	121	145	130	130	451	526	627
판관비	571	637	671	768	783	903	733	736	2,647	3,154	3,133
영업이익	139	201	346	368	394	494	547	549	1,054	1,983	3,203
YoY											
매출액	97.2%	98.6%	96.6%	74.1%	64.2%	62.6%	25.0%	10.0%	89.6%	36.4%	22.9%
VYVGART	98.4%	98.7%	96.7%	74.5%	64.3%	59.7%	25.0%	10.0%	89.9%	35.8%	23.5%
매출원가	87.1%	111.4%	85.2%	106.0%	49.7%	30.9%	18.4%	-13.1%	98.3%	16.7%	19.2%
판관비	26.5%	35.3%	34.3%	36.6%	37.1%	41.8%	9.1%	-4.3%	33.4%	19.1%	-0.7%
영업이익	흑전	흑전	2340.2%	256.8%	183.6%	145.7%	57.9%	49.3%	흑전	88.2%	61.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 진행 중인 임상 파이프라인



자료: 아제닉스, 미래에셋증권 리서치센터

아제닉스 (ARGX US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	42	57	70	74
매출원가	5	5	6	7
매출총이익	37	52	64	67
판매비와관리비	26	32	31	34
영업이익	11	20	32	34
비영업손익	2	4	4	4
금융손익	2	2	2	2
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	0	2	2	2
법인세차감전순이익	13	24	36	38
법인세	0	1	1	1
당기순이익	13	23	35	37
지배주주	13	23	35	37
비지배주주	0	0	0	0

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	90.9	35.7	22.8	5.7
매출총이익증가율	85.0	40.5	23.1	4.7
영업이익증가율	-	81.8	60.0	6.3
순이익증가율	62.5	76.9	52.2	5.7
EPS증가율	51.5	76.3	51.4	6.2
매출총이익률	88.1	91.2	91.4	90.5
영업이익률	26.2	35.1	45.7	45.9
당기순이익률	31.0	40.4	50.0	50.0

예상 현금흐름표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	7	16	29	31
당기순이익	11	23	35	37
감가상각비	0	0	0	1
기타	-4	-7	-6	-7
투자활동 현금흐름	10	6	6	6
- 자본적 지출(CAPEX)	0	0	0	0
기타	10	6	6	6
재무활동 현금흐름	2	-22	-40	0
배당금	0	0	0	0
자본 증가	2	-22	-40	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
기타	0	0	0	0
현금의 증감	20	3	-14	28
기초현금	15	35	38	25
기말현금	35	38	25	52

예상 재무상태표 (요약)

(USD 100mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	69	88	85	124
현금성자산	35	38	25	52
매출채권	17	24	29	35
재고자산	5	7	8	10
기타유동자산	12	19	23	27
비유동자산	18	6	8	11
투자자산	1	1	1	1
유형자산	0	0	0	0
무형자산	3	4	6	8
기타비유동자산	14	1	1	2
자산총계	87	94	93	135
유동부채	13	19	23	27
매입채무	6	8	10	12
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	7	11	13	15
비유동부채	0	1	1	1
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	-1	0	0	0
부채총계	14	20	24	28
지배주주지분(연결)	73	74	69	106
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	62	40	0	0
이익잉여금	10	33	68	105
기타	1	1	1	1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	73	74	69	106

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	39.9	24.9	16.4	15.5
P/S (배)	12.5	10.1	8.2	7.7
P/B (배)	7.1	7.7	8.3	5.4
EV/EBITDA (배)	42.8	22.5	14.3	12.5
EPS	21.08	37.17	56.28	59.79
BPS	118.34	120.17	111.82	171.61
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	3.2	2.8	2.6	2.3
재고자산회전율 (회)	9.4	9.8	9.1	8.1
매입채무 회전율 (회)	1.0	0.8	0.7	0.6
ROA (%)	17.4	25.4	37.1	32.4
ROE (%)	20.2	31.2	48.5	42.2
ROIC (%)	76.8	100.6	123.6	107.5
부채비율 (배)	18.6	26.8	35.0	26.8
유동비율 (배)	522.6	461.6	365.6	451.9
순차입금/자기자본 (배)	-59.5	-69.1	-58.6	-67.2

자료: 아제닉스, 미래에셋증권 리서치센터

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.