

Innovent Biologics

(1801.HK)

글로벌이 주목하는 중국 바이오텍

다케다의 베팅은 현재까지는 성공적

금번 6월 개최된 ASCO에서 작년 다케다로 기술이전한 PD-1 x IL-2α 이중항체인 TAK-928(IBI363)의 데이터를 발표했다. 시장성이 큰 비소세포폐암에서의 1, 2차 치료 옵션으로의 가능성을 기대해볼 수 있는 파이프라인이다.

기존 면역항암제 내성이 있는 2차 편평 비소세포폐암 환자를 대상으로 IBI363 단독투여 시 전체 생존기간 중앙값(mOS)은 18.2개월을, 24개월 생존율은 47.8%를 기록했다. 표준 치료제인 도세탁셀의 mOS는 9.4개월, 24개월 생존율은 14.8%이다. 또한 면역치료 경험이 없는 PD-L1 음성/저발현 1차 비소세포폐암 환자 대상 3mg/kg을 투여한 이후 1.5mg/kg으로 용량을 낮추는 step-down 전략을 적용해 82%에 달하는 ORR과 100%의 질병 통제율을 기록했다. 첫 투여 사이클에서 면역 세포를 크게 증식시킨 후 저용량으로 유지해 효능과 안전성에서의 이점을 보여줬다.

다케다와의 기술이전 항목에 함께 포함되었던 CLDN 18.2 타겟 ADC 애셋인 IBI343은 올해 6월 다국가 임상 3상 중간 분석 결과를 발표했다. 2차례 이상의 전신치료를 받은 진행성 위암 및 위식도점막부 선암 환자 대상 임상적 유의성을 입증했다. 구체적인 효능 및 안전성 데이터는 향후 학회나 학술지 등을 통해 공개한다는 계획이다.

올해도 이미 15조원 이상의 기술이전 트랙 레코드를 보유

작년 다케다와의 16조원 계약 이후 올해도 글로벌제약사와의 트랙 레코드는 착실히 쌓여가고 있는 상황이다. 당사는 올해 5월 화이자와 ADC 및 다중특이항체를 포함한 총 12개의 항암 신약 프로그램에 대한 라이선스 계약을 체결했다. 계약 규모는 최대 105억달러(약 16조원)다. 계약을 체결한 12개 프로그램 중 8개는 당사가 보유한 후보물질이며 4개는 중국 내 개념입증을 완료한 이후 화이자도 도입 여부를 결정한다.

7월에는 미국 스페로(Spero)와 추가적인 기술이전 계약을 체결했다. 3세대 Fc-침묵 Anti-CD40L 항체 후보물질 IBI355에 대한 독점 라이선스를 스페로가 확보한다. 계약 총 규모는 약 11억달러이며 스페로는 중화권을 제외한 전 세계에서 IBI355에 대한 독점권을 가진다. 이노벤프는 중화권에서 2027년초 소그렌병 환자 대상 임상 2상을 진행할 계획이며, 스페로는 27년 중순경 임상 2상을 진입한다고 발표했다.

동사를 바라보는 시장의 시각은 긍정적

동사의 작년 연간 매출은 130억 위안을 달성했으며 흑자 기조로 처음 전환했다. 올해 상반기에도 흑자 전환 이후 성장 추세가 지속되었음을 확인했다. 기존 주력 제품인 신틸리맵(Tyvyt)의 견조한 매출 흐름 속에서 신규 출시 품목들이 추가됨에 기인한다. 당사는 Vision 2030 프로젝트를 통해 2027년 연매출 200억 위안 달성을 1차 목표로 설정했으며 시장은 해당 수치에 대해 충분히 달성 가능할 것으로 전망하고 있다.

중장기적으로 다양한 글로벌제약사와의 계약을 통해 중국 내수 약가 통제에 대한 리스크를 줄이고 있다는 점은 중국 내 바이오 기업 대비 프리미엄을 부여할 수 있는 강력한 근거가 될 수 있다. 항암 외에도 마즈두타이드 등 다채로운 파이프라인을 보유하고기에 하반기 주요 마일스톤들에 대한 기대감을 가져봐도 좋을 것으로 판단한다.

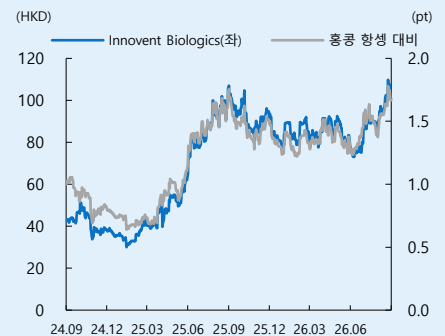
Global Company Brief

블룸버그 최고 목표가	HKD 149.60
블룸버그 최저 목표가	HKD 94.10
증가(2026-09-03)	HKD 101.80

Stock Indicator	
거래소	Hong Kong
발행주식수	1,743.9 백만주
시가총액	175.3 십억HKD
결산월	12월
52주 최고가(HKD)	HKD 112.70
52주 최저가(HKD)	HKD 69.55

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.9	27.5	21.7	-4.6
상대수익률	19.7	32.4	26.5	-2.9

Price Trend



결산(12월)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액(십억CNY)	4.6	6.2	9.4	13.0
영업이익(십억CNY)	-3.0	-1.6	-0.5	0.8
순이익(십억CNY)	-2.2	-1.0	-0.1	0.8
EPS(CNY)	-1.5	-0.7	-0.1	0.5
BPS(CNY)	7.0	7.7	8.0	11.2
PER(x)				142.6
PBR(x)	4.2	5.0	4.3	6.1
ROE(%)	-20.7	-8.8	-0.7	5.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(x)				72.5

주: IFRS 요약 재무제표

[제약/바이오]

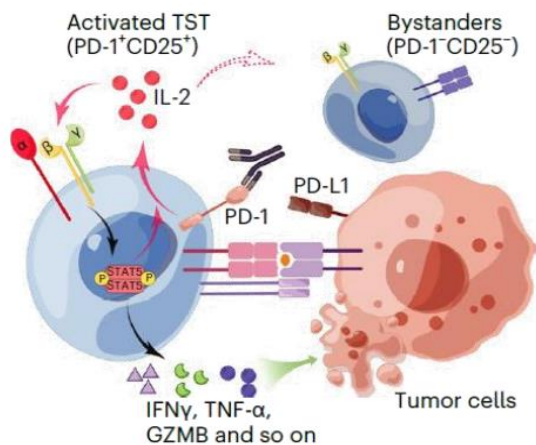
정재원 2122-9208 jaewon.jeong@imfnsec.com

그림1. Innovent Biologics 실적 추이 및 전망

(단위: 백만CNY)	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26F	2H26F	1H27F	2H27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,952.2	5,469.6	5,953.0	7,088.4	8,713.7	10,286.5	6,659.0	16,204.0	9,421.9	13,041.5	18,190.9	22,492.3
YoY(%)	46.3	56.1	50.6	29.6	46.4	45.1	-23.6	57.5	51.8	38.4	39.5	23.6
HoH(%)	12.8	38.4	8.8	19.1	22.9	18.0	-35.3	143.3				
매출총이익	3274.7	4636.9	5119.6	6165.9	7724.2	8976.6	6659.0	-	7,911.7	11,285.5	15,957.0	19,253.7
GPM(%)	82.9	84.8	86.0	87.0	88.6	87.3	100.0	-	84.0	86.5	87.7	85.6
영업이익	-396.8	-282.9	1019.1	-199.6	793.0	1313.5	-520.0	-	-523.7	823.5	1,996.6	3,722.6
OPM(%)	-10.0	-5.2	17.1	-2.8	9.1	12.8	-7.8	-	-5.6	6.3	11.0	16.6
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	-22.2	흑전	적전	-	적지	흑전	142.5	86.4
HoH(%)	적지	적지	흑전	적전	흑전	65.6	적전	-				
EPS(CNY)	-0.2	0.2	0.5	0.0	0.4	1.8	-0.1	3.3	-0.06	0.48	1.23	2.03
YoY(%)	적지	흑전	흑전	적전	-15.7	흑전	적전	82.1	적지	흑전	156.2	64.9
HoH(%)	적지	흑전	183.3	적전	흑전	316.3	적전	흑전				

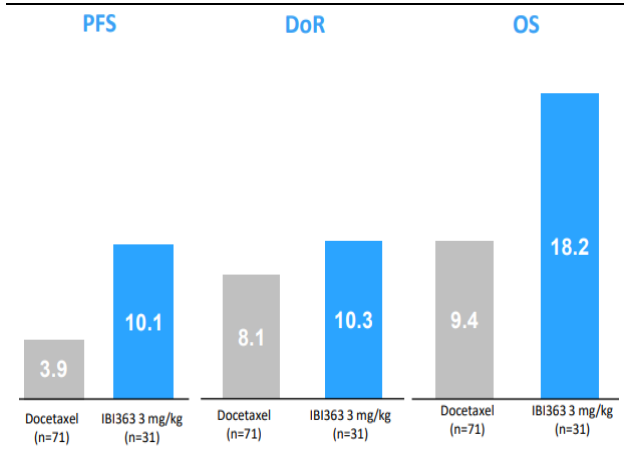
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림1. 활성화된 종양특이적 T세포(Activated TST, ATST)가 암세포를 직접 공격. ATST의 표면에 PD-1 및 CD25 수용체 동시에 존재하며 동시에 공격해야 암세포 파괴물질 분비



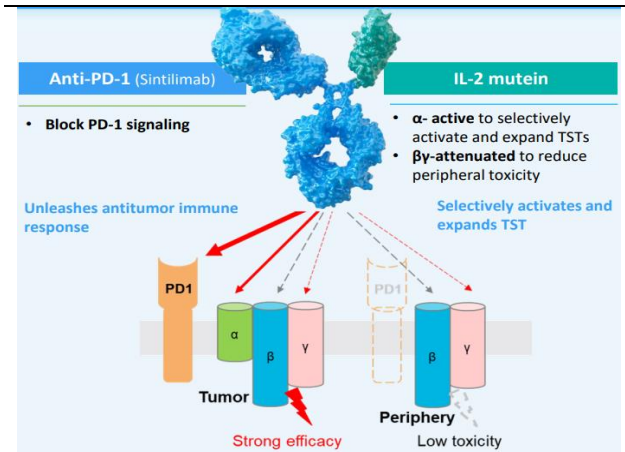
자료: Nature cancer, iM증권 리서치본부

그림3. 면역항암제 내성이 있는 편평 비소세포폐암 환자 대상 IBI363 3mg/kg 단독투여와 도세탁셀 단독투여 간의 주요지표 비교 시 모든 항목에서 유의미함을 확인



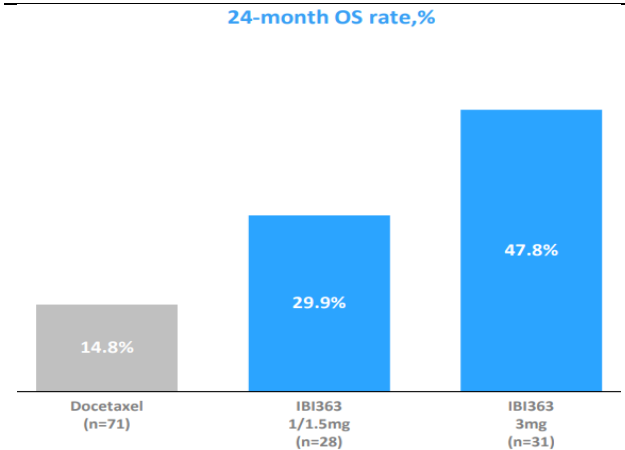
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. IBI363의 구조. 일반적인 IL-2는 독성 이슈가 있기에 유전자 조작을 통해 변형된 형태를 사용. PD-1 및 알파 수용체 결합, 베타/감마 수용체 결합 약화 기전으로 경쟁력을 확보



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 24개월 생존율에서도 IBI363 단독투여 군은 절반에 가까운 수치를 기록했으며, 대조군이며 표준치료로 쓰이고 있는 도세탁셀의 14.8% 대비 이점이 있다는 것을 확인



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 면역치료 경험이 없는 PD-L1 음성/저발현 비소세포폐암 환자 대상 IBI363을 3가지로 나눈 뒤 화학항암제와 병용 투여(1.5mg/kg 및 3mg/kg 유지, 3mg/kg → 1.5mg/kg 스위칭). 초기 고용량에서 저용량으로 스위칭을 했던 투여군에서 높은 반응률(ORR) 및 모든 환자군에서 중양이 잘 억제되고 있음을 확인

Efficacy in dose optimization*	1.5 mg/kg (n=19)	3 mg/kg (n=21)	3→1.5 mg/kg (n=22)
Confirmed best overall response, n (%)			
PR	8 (42.1)	12 (57.1)	18 (81.8)
SD	10 (52.6)	9 (42.9)	4 (18.2)
PD	1 (5.3)	0	0
Confirmed ORR (95% CI)	42.1% (20.3–66.5)	57.1% (34.0–78.2)	81.8% (59.7–94.8)
Unconfirmed ORR (95% CI)	57.9% (33.5–79.7)	66.7% (43.0–85.4)	86.4% (65.1–97.1)
DCR (95% CI)	94.7% (74.0–99.9)	100% (83.9–100.0)	100% (84.6–100.0)

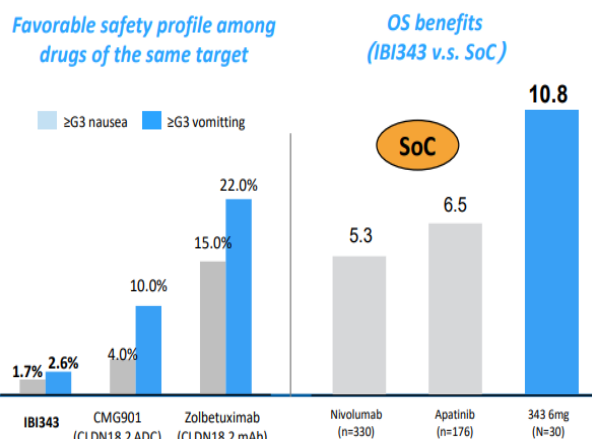
* 7 patients were not evaluable at data cutoff

Efficacy at 3→1.5 mg/kg by subtype and PD-L1 TPS*	sqNSCLC (n=14)	non-sqNSCLC (n=8)	PD-L1 TPS <1% (n=13)	PD-L1 TPS 1–49% (n=8)
Confirmed best overall response, n (%)				
PR	11 (78.6)	7 (87.5)	10 (76.9)	7 (87.5)
SD	3 (21.4)	1 (12.5)	3 (23.1)	1 (12.5)
PD	0	0	0	0
Confirmed ORR (95% CI)	78.6% (49.2–95.3)	87.5% (47.3–99.7)	76.9% (46.2–95.0)	87.5% (47.3–99.7)
Unconfirmed ORR (95% CI)	85.7% (57.2–98.2)	87.5% (47.3–99.7)	76.9% (46.2–95.0)	100% (63.1–100.0)
DCR (95% CI)	100% (76.8–100.0)	100% (63.1–100.0)	100% (75.3–100.0)	100% (63.1–100.0)

* At 3→1.5 mg, PD-L1 TPS was missing in 1 patient and 1 patient was not evaluable at data cutoff.

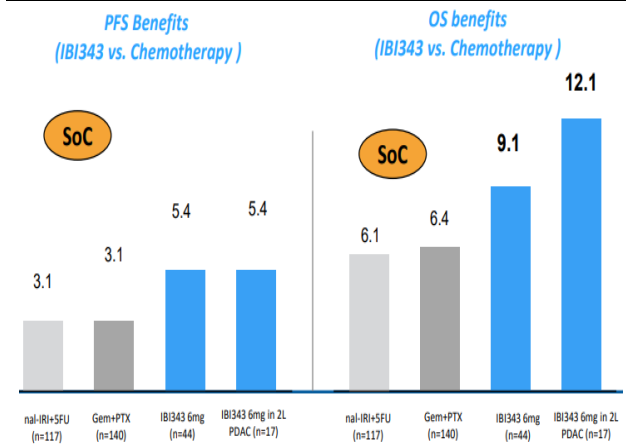
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. IBI343 위암(GC) 임상 데이터



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림7. IBI343 췌장암(PDAC) 임상 데이터



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림8. 2개의 적응증(위암, 췌장암)에서 임상 3상을 진행 중인 IBI343. 6월 긍정적인 중간 결과를 확보했음을 회사 홈페이지를 통해 발표. 구체적 수치는 향후 학술지 등을 통해 공개 예정



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

표1. Innovent Biologics 항암 파이프라인

제품명 (파이프라인)	타겟	개발 단계						모달리티	판매지역
		전임상	IND	임상1상	임상2상	임상3상	상업화		
Tyvyt	PD-1							mAb	글로벌
Byvasda	VEGF-A							mAb	글로벌
Halprya	CD20							mAb	글로벌
Pemazyre	FGFR 1/2/3							Small molecule	중화권
Oleverembatinib	BCR/ABL							Small molecule	중화권
Cyramza	VEGFR-2							mAb	중국
Retsevmo	RET							Small molecule	중국
Fucaso	BCMA							CGT	글로벌
Dupert	KRAS G12C							Small molecule	중화권
Jaypirca	BTK							Small molecule	중국
Dovbleron	ROS1							Small molecule	중화권
Limertinib	EGFR							Small molecule	중국
TABOSUN	CTLA-4							mAb	글로벌
IBI363	PD-1 x IL-2 α							이중항체	글로벌
IBI343	CLDN 18.2							ADC	글로벌
IBI354	HER2							ADC	글로벌
IBI3003	GPRC5D x BCMA x CD3							삼중항체	글로벌
IBI3005	EGFR x HER3							ADC	글로벌
IBI3009	DLL3							ADC	글로벌
IBI3001	EGFR x B7H3							ADC	글로벌
IBI3014	PD-L1 x TROP2							ADC	글로벌
IBI3020	CEACAM5							ADC	글로벌
IBI3026	PD-1 x IL-12							이중항체	글로벌
IBI3028	EGFR x c-Met							ADC	글로벌

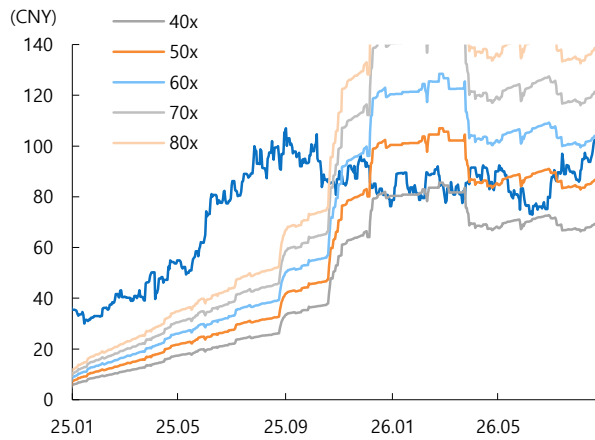
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

표2. Innovent Biologics 항암 외 파이프라인

제품명 (파이프라인)	타겟	개발 단계						모달리티	판매지역
		전임상	IND	임상1상	임상2상	임상3상	상업화		
Mazdutide	GCG x GLP-1							Polypeptide	중화권
SINTBILO	PCSK9							mAb	글로벌
SYCUME	IGF-1R							mAb	글로벌
SULINNO	TNF- α							mAb	글로벌
PECONDLE	IL-23p19							mAb	글로벌
IBI302	VEGF x Complement							Fusion protein	글로벌
IBI128	XOI							Small molecule	중화권
IBI324	VEGF-A x ANG-2							Fusion protein	글로벌
IBI355	CD40L							mAb	글로벌
IBI356	OX40L							mAb	글로벌
IBI3002	TSLP x IL-4R α							Fusion protein	글로벌
IBI3016	AGT							siRNA	아시아
IBI3032	경구 GLP-1							Small molecule	글로벌
IBI3011	IL-1RAP							mAb	글로벌
IBI3042	경구 GLP-1							Small molecule	글로벌

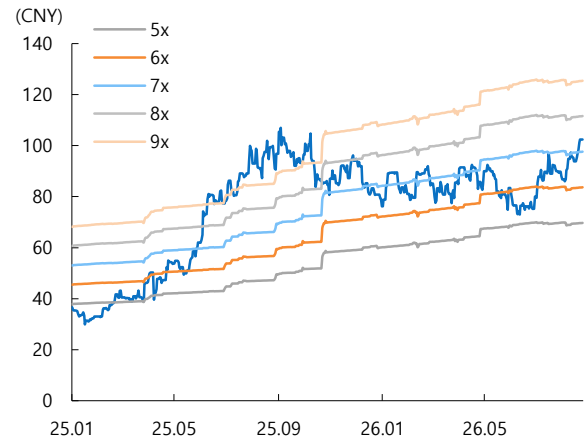
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림9. Innovent Biologics 12개월 Forward P/E



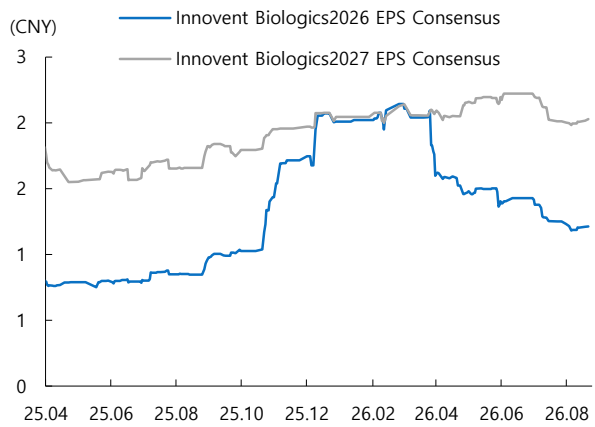
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. Innovent Biologics 12개월 Forward P/B



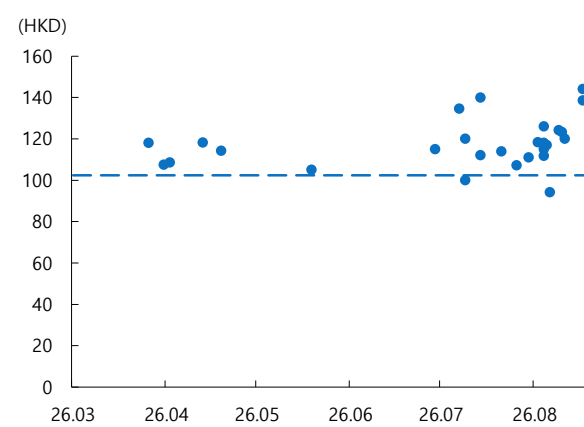
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. Innovent Biologics EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. Innovent Biologics 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표				
(백만USD)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
유동자산	11,507	13,428	10,273	22,013
현금 및 현금성자산	1,597	2,200	2,357	17,345
매출채권	575	1,006	1,184	1,714
비유동자산	6,082	7,199	11,330	15,335
유형자산	3,826	4,656	5,647	5,441
무형자산	1,198	1,270	1,283	1,534
자산총계	17,589	20,627	21,603	37,348
유동부채	3,499	4,477	4,369	8,387
비유동부채	3,360	3,623	4,116	9,605
부채총계	6,859	8,100	8,485	17,992
지배주주지분	10,730	12,528	13,118	19,356
자본금	24,706	27,325	27,723	32,899
이익잉여금	-14,740	-15,768	-15,906	-15,093
자본총계	10,730	12,528	13,118	19,356

현금흐름표				
(백만USD)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
영업활동 현금흐름	-1,916	326	1,825	10,221
당기순이익	-2,179	-1,028	-95	814
유무형자산감가상각비	319	385	420	601
비현금항목	-366	566	1,096	724
투자활동 현금흐름	-1,542	-1,305	-1,826	-6,827
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-1,366	-1,382	-1,642	-683
기타투자활동	-177	77	716	-6,143
재무활동 현금흐름	2,997	2,715	-484	4,824
부채의 증감	687	387	-730	-51
자본의 증감	2,131	2,237	84	4,719
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	178	91	162	156
현금및현금성자산의증감	-264	603	157	14,988
기초현금및현금성자산	1,861	1,597	2,200	2,357
기말현금및현금성자산	1,597	2,200	2,357	17,345
잉여현금흐름	-2,813	-793	859	9,951

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주: IFRS 기준

포괄손익계산서				
(백만USD, %)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액	4,556	6,206	9,422	13,042
매출원가	931	1,136	1,510	1,756
매출총이익	3,625	5,070	7,912	11,286
판매비와관리비	3,426	3,851	5,085	6,640
EBITDA	-2,691	-1,174	-104	1,425
영업이익	-3,010	-1,559	-524	823
영업이익률	-66.1	-25.1	-5.6	0.0
세전계속사업이익	-2,170	-1,144	-79	839
법인세비용	9	-116	16	25
당기순이익	-2,179	-1,028	-95	814
성장률 (YoY)				
매출액	6.7	36.2	51.8	38.4
영업이익	적지	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표				
	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
주당지표 (USD)				
EPS	-1.5	-0.7	-0.1	0.5
BPS	7.0	7.7	8.0	11.2
CFPS	-1.3	0.2	1.1	6.1
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation (배)				
PER	-	-	-	142.6
PBR	4.2	5.0	4.3	6.1
PCR	-	185.7	30.7	11.2
EV/EBITDA	-	-	-	72.5
Key Financial Ratio (%)				
ROE	-20.7	-8.8	-0.7	5.0
EBITDA이익률	-59.1	-18.9	-1.1	10.9
부채비율	63.9	64.7	64.7	0.0
순부채비율	-55.3	-58.7	-38.5	-79.6
매출채권회전율(x)	3.9	1.9	3.7	5.2
재고자산회전율(x)	0.7	0.9	1.7	1.7

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-