

[월간 리서치] 글로벌 헬스케어 처방전

3월, 기대할 만한 이벤트들이 많다

[제약/바이오]

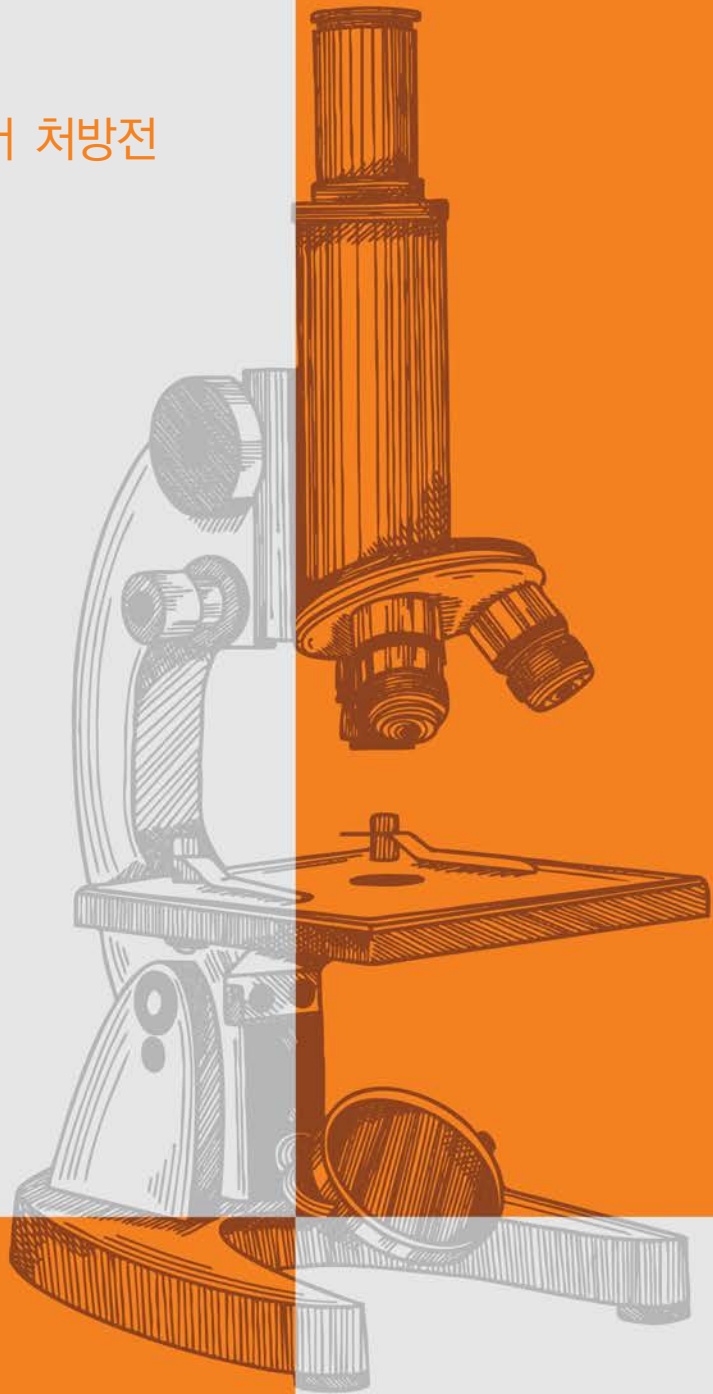
김승민 sm.kim.a@miraеasset.com

서미화, Ph.D mihwa.seo@miraеasset.com

[의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA choonghyun.kim@miraеasset.com

박선영 seunyoung.park@miraеasset.com



CONTENTS

I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호	3
Top Picks: 유한양행, SK바이오팜, 파마리서치	3
II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks	6
1. J&J의 MARIPOSA 전체 생존 기간 데이터 발표 (feat. 유한양행)	7
2. Merck의 키트루다 SC 데이터 발표 (feat. 알테오젠)	10
3. 리보세라닙+캠헬리주맵 FDA 허가 여부 (feat. HLB)	12
4. Axsome의 수노시 ADHD, MDD 임상3상 데이터 (feat. SK바이오팜)	15
5. Compass Therapeutics의 tovecimig 임상 데이터 (feat. 에이비엘바이오)	16
6. AAAAI 2025: 유한양행 알레르기 치료제 YH35324 임상1b상 발표	17
7. 엘나일람 R&D Day (2월 25일)	19
8. 다이이찌산쿄 Oncology Business Briefing (2월 26일)	22
9. 지놈앤컴퍼니 GENA-104 기술이전 의의	25
10. 글로벌 빅파마 4Q24 실적 Review	26
11. 주요 카탈리스트	35
12. 2025 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분	37
III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks	40
1. 의료기기/디지털헬스 투자전략	40
2. 미용: 견고한 펀더멘탈 vs. 언론보도에 따른 노이즈	45
3. 디지털헬스: 무난한 4Q24 실적과 특별한 이벤트가 없는 조용한 3월	48
4. 진단: 2025년 성장 준비 끝	50
5. 치과: 여전히 쌀쌀한 치과 시장	52
6. 2025년 범부처 의료기기개발 사업단 10대 과제 발표	53
7. 글로벌 의료기기/디지털 헬스 기업 4Q24 실적 Review	54
8. Recursion, 자사 AI 기반 파이프라인에 대한 긍정적 2상 결과 발표	63
9. 위기의 Illumina: 미중 무역 갈등과 다시 돌아온 Roche	68
10. 글로벌 의료기기/디지털 헬스 주요 News	69
11. 주요 Catalyst	70
IV. 글로벌 산업 데이터	72
주요 의약품 처방 데이터	72
관세청 수출 데이터	75
글로벌 의료서비스 관련 데이터	79
V. 글로벌 주가 Performance	80

I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호

Top Picks: 유한양행, SK바이오팜, 파마리서치

미래에셋증권 헬스케어 처방전 3월호 Top picks는 **유한양행(000100)**, **SK바이오팜(326030)**, **파마리서치(214450)**로 제시한다.

유한양행(000100): 전부분의 고른 성장으로 탑라인의 성장은 지속될 것으로 예상되나, 레이저티닙 개발비 상각 및 후속 에셋 개발 진전 등 R&D 비용이 지속적으로 발생할 것으로 예상된다. 다만, 실적은 멀리 볼수록 좋다. 라즈클루즈 마일스톤/로열티 기반 라이선스 수익의 고성장이 기대된다. 3/26 유럽폐암학회(ELCC)에서 발표되는 MARIPOSA 임상의 최종 전체 생존기간(OS) 데이터에 주목할 필요가 있다. 해당 데이터를 기반으로 레이저티닙+아미반타맵이 표준치료가 될 것으로 예상된다. 추가적으로, 생존율 개선, 부작용 감소, 환자 편의성 등이 기대되는 아미반타맵 SC제형 허가 시 EGFR 비소세포폐암 시장 침투율은 더욱 가속화될 수 있을 전망이다.

SK바이오팜(326030): 동사는 신약 개발, FDA 허가 획득, 직접 판매까지 아울러 상업화 비즈니스 모델을 실적으로 증명해나가고 있는 첫 주자다. 엑스코프리는 25년 매출 가이던스 \$420~450mn의 상단을 달성할 전망이다. DTC 광고와 영업 조직 강화, 차세대 모달리티 투자 증가로 판관비가 크게 증가할 전망이나, 엑스코프리 성장이 더욱 가파르다. 본격적인 레버리지 효과 구간에 진입해 이익 개선이 기대된다. 엑스코프리 미국 유통망을 활용해 시너지를 낼 만한 2nd Product 도입 또한 1H25 내 가능성이 있다.

파마리서치(214450): 게임 사태 이후 외국인 국내 인바운드 수요 감소 우려가 있었으나 4Q24 실적발표로 기우였음을 증명했다. 오히려 2024년 주력제품인 리쥬란 매출이 1,650억원을 넘어서 글로벌 1위 스킨부스터로 올라섰다. 2024년 리쥬란의 성과는 사실상 국내와 아시아 매출만으로 달성한 성과로 2025년에는 유럽으로 시장을 확대해나갈 것으로 예상된다. 약 4,000억원 이상의 현금성 자산을 활용한 크로스보더 M&A 기대감도 매력적이다.

제약/바이오 투자전략

2월, 4Q24 실적발표가 마무리되었다. 당사 커버리지 중 삼성바이오로직스, SK바이오팜, 휴젤, 대웅제약 등을 제외하고는 모두 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 그럼에도 불구하고 올릭스의 일라이릴리 항 기술 수출, 유한양행/지아아이노베이션의 YH35324 데이터 발표 등으로センチメント 개선, 바이오텍 위주의 긍정적인 주가 흐름이 나타났다.

3월에도 기대할 만한 이벤트들이 많다. 1) 유한양행 관련 J&J의 라즈클루즈+라이브리반트 MARIPOSA의 전체 생존기간 발표(3/20 초록 공개, 3/26 발표), 2) 알테오젠 관련 Merck의 키트루다 SC(vs. IV) 임상 MK-3475A-D77 데이터 발표(3/20 초록 공개, 3/27 발표), 3) HLB의 rivoceranib+camrelizumab 간암 1차 치료 FDA 허가 여부(PDUFA 3/20), 4) SK바이오팜 관련 Axsome의 수노시(solriamfetol) ADHD, MDD 임상3상 데이터 발표(1Q25), 5) 에이비엘바이오 관련 Compass의 tovecimig의 담도암(BTC) 2차 치료 2/3상 탑라인 데이터 발표(1Q25), 6) 한올바이오파마 관련 Immunovant의 batoclimab 중증근 무력증(MG) 임상3상, 신경병증(CIDP) 임상2b 중간 데이터(1Q25), 4월 25~30 개최 예정인 AACR의 초록 공개(3/25)가 예정되어 있다. 또한, 시장이 기대하는 알테오젠의 SC 제형 기술 수출, 올릭스의 siRNA 파트너십 여부 등에도 주목할만 하다.

우리의 탐픽은 MARIPOSA 전체 생존 기간 데이터 기반 EGFR 비소세포폐암 시장 침투율 확대가 기대되는 **유한양행(000100)**, ADHD, MDD 긍정적인 데이터 발표 시 수노시의 Peak Sales 확대로 로열티 확대가 기대되고, 엑스코프리 기반으로 본격적인 영업 레버리지 효과가 나타나고 있는 **SK바이오팜(326030)**, 올해 4월 5공장 가동을 앞두고 추가 수주가 기대되고, 6공장 투자 계획 발표도 기대되는 **삼성바이오로직스(207940)**다.

의료기기/디지털헬스 투자전략

미용: 주요 업체들이 4Q24 호실적을 기록했으나 실적과 무관한 언론보도로 주가변동성이 확대되었다. 파마리서치는 주력 제품인 리쥬란 사업분사, 클래시스는 최대주주 지분 매각 후보로 솔브레인이 거론되었다. 언론보도에 의한 노이즈보다는 개선되는 펀더멘탈에 주목할 필요가 있다. 글로벌 1위 스킨부스터로 거듭난 파마리서치는 외국인 인바운드 수요 감소 우려를 씻고 해외확장을 시도 중이며, 클래시스는 이루다와의 시너지가 예상보다 빨리 나타나는 가운데, 선진국에서 올해 신제품 출시가 대거 예정되어 있다.

디지털 헬스: 수술로봇의 FDA 허가 발표로 2월 디지털헬스 분야에서 고영이 슈퍼스타가 되었다. 그러나 단기적으로 고영을 비롯한 대부분의 기업들에서 특별한 이벤트가 예정되어 있지 않아 3월은 잠시 숨고르기를 할 것으로 보인다

진단: 씨젠은 2025년 더 큰 도약을 위해 4Q24 일회성 재고자산평가손실과 영업외손실을 인식하는 Big Bath를 단행했다. 코로나 관련된 묵은 때를 벗겨낸 것으로 2025년에는 외형 성장과 함께 레버리지효과가 기대된다. 이 외에 노올은 기술특례상장 기업 최초로 기업가치 제고 계획을 발표했다.

치과: 여전히 업황 개선은 진행될 기미가 보이지 않는다. 실적개선 기대감이 낮은 탓에 밸류에이션 매력도 좀처럼 부각되지 못하고 있다. 관세청 수출데이터에서 수출실적 개선 확인이 그 어느 때보다 중요하다.

2025년 3월 가장 기대하는 국내기업은 **파마리서치(214450)**다. 리쥬란의 해외 확장 스토리와 크로스 보더 M&A 기대감이 매력적이다. 2025년 글로벌 시장에서는 수술로봇, PFA 등 혁신 기술로 시장을 주도하는 기업을 주목한다. **스트라이커(SYK US)**와 **보스톤사이언티픽(BSX US)**이 주목할만하다.

II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks

2월, 4Q24 실적발표가 마무리되었다. 당사 커버리지 중 삼성바이오로직스, SK바이오팜, 휴젤, 대웅제약 등을 제외하고는 모두 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 그럼에도 불구하고 올릭스의 일라이릴리 항 기술 수출, 유한양행/지아이이노베이션의 YH35324 데이터 발표 등으로センチメント 개선, 바이오텍 위주의 긍정적인 주가 흐름이 나타났다.

3월에도 기대할 만한 이벤트들이 많다. 1) 유한양행 관련 J&J의 라즈클루즈+라이브리반트 MARIPOSA의 전체 생존기간 발표(3/20 초록 공개, 3/26 발표), 2) 알테오젠 관련 Merck의 키트루다 SC(vs. IV) 임상 MK-3475A-D77 데이터 발표(3/20 초록 공개, 3/27 발표), 3) HLB의 rivoceranib+camrelizumab 간암 1차 치료 FDA 허가 여부(PDUFA 3/20), 4) SK바이오팜 관련 Axsome의 수노시(soliamfetol) ADHD, MDD 임상3상 데이터 발표(1Q25), 5) 에이비엘바이오 관련 Compass의 tovecimig의 담도암(BTC) 2차 치료 2/3상 탑라인 데이터 발표(1Q25), 6) 한올바이오파마 관련 Immunovant의 batoclimab 중증근 무력증(MG) 임상3상, 신경병증(CIDP) 임상2b 중간 데이터(1Q25), 4월 25~30 개최 예정인 AACR의 초록 공개(3/25)가 예정되어 있다. 또한, 시장이 기대하는 알테오젠의 SC 제형 기술 수출, 올릭스의 siRNA 파트너십 여부 등에도 주목할만 하다.

우리의 탑픽은 MARIPOSA 전체 생존 기간 데이터 기반 EGFR 비소세포폐암 시장 침투율 확대가 기대되는 **유한양행(000100)**, ADHD, MDD 긍정적인 데이터 발표 시 수노시의 Peak Sales 확대로 로열티 확대가 기대되고, 엑스코프리 기반으로 본격적인 영업 레버리지 효과가 나타나고 있는 **SK바이오팜(326030)**, 올해 4월 5공장 가동을 앞두고 추가 수주가 기대되고, 6공장 투자 계획 발표도 기대되는 **삼성바이오로직스(207940)**다.

1. J&J의 MARIPOSA 전체 생존 기간 데이터 발표 (feat. 유한양행)

3/26 유럽폐암학회(ELCC)에서 레이저티닙+아미반타맙의 EGFR NSCLC 1차 치료 임상시험 MARIPOSA의 최종 전체 생존기간(Overall Survival, OS) 데이터가 발표될 예정이다. 초록 발표는 3/20 0:05(CET)다.

지난 1월 J&J는 타그리소 대비 mOS 개선이 1년을 초과할 것으로 예상한다고 밝혔다. WCLC 24 MARIPOSA 업데이트에서 타그리소 mOS는 37.3개월이었기에, 1년 이상 개선된 49개월 이상을 기대할 수 있겠다. 한편, 타그리소는 FLAURA에서 mOS 38.6개월(vs. gefitinib/erlotinib 31.8개월), 사망 위험 20% 감소(HR 0.8, 95% CI, 0.64-1 p=0.046) 시키며 표준치료(SoC)로 등극한 바 있다. 한편, 타그리소+chemo는 FLAURA 2 업데이트에서 타그리소 mOS 36.7개월, Hazard Ratio 0.75로 업데이트한 바 있다(타그리소+chemo 도출 전). 다만, 화학항암제 부작용으로 고령 및 동반질환 환자에 제한적이다.

우리는 MARIPOSA OS 데이터 기반으로 레이저티닙+아미반타맙이 EGFR 변이 비소세포 폐암 1차 치료 시장의 표준 치료가 될 것으로 예상한다. 또한, 생존율 개선, 부작용 감소, 환자 편의성 증대 등이 기대되는 아미반타맙 SC 제형 허가로 시장 침투는 더욱 가속화될 전망이다.

표 1. MARIPOSA vs. FLAURA vs. FLAURA2

	MARIPOSA		FLAURA		FLAURA 2	
	Amivantamab +lazertinib	Tagrisso (osimertinib)	Tagrisso (osimertinib)	gefitinib/erlotinib	Tagrisso(osi) +pemetrexed +cisplatin/carboplatin	Tagrisso(osi)
환자 수	429	429	279	277	279	278
유효성						
전체생존기간 (mOS, 95% CI)	Not Reached (3/20 업데이트 예정)	37.3개월	38.6개월	31.8개월	Not Reached	36.7개월
위험 비율 (Hazard Ratio, 95% CI)	0.77(0.61-0.96) p=0.019 (3/20 업데이트 예정)		0.80(0.64-1.00) p=0.046		0.75(0.57-0.97) p=0.028	
무진행생존기간 (mPFS, 95% CI)	23.7개월	16.6개월	18.9개월	10.2개월	25.5개월	16.7개월
위험 비율 (Hazard Ratio, 95% CI)	0.70(0.58-0.85) p<0.01		0.46(0.37-0.57) p<0.0001		0.62(0.49- 0.79) p<0.001	
전체반응률 (ORR, 95% CI)	86%	85%	77%	69%	83%	76%
안전성						
부작용으로 인한 치료 중단	10%	3%	15%	18%	11%	6%
3등급 이상 부작용	75%	43%	42%	47%	64%	27%
주요 부작용(3등급이상)						
설사	29%(2%)	44%(1%)	60%(3%)	58%(3%)	43%(3%)	41%(<1%)
손발톱 관련	68%(11%)	28%(<1%)	39%(1%)	21%(1%)	24%(<1%)	27%(<1%)
피부건조	16%(<1%)	14%(<1%)	36%(<1%)	36%(1%)	18%(0%)	24%(0%)
빈혈	23%(4%)	21%(2%)	16%(3%)	10%(1%)	46%(20%)	8%(<1%)
주입관련 반응	63%(11%)	0%(0%)				
혈액학적 독성					71%	24%
비고	주입관련, 정맥혈전색전증 등 부작용 감소 도출 (PALOMA-3)		경구제형 장점 안전성 프로파일 우수		Chemo 부담으로 고령 및 동반질환 환자 기피 가능성	

자료: ESMO 23, ELCC 24, WCLC 24, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 레이저티닙 연간 매출 추정

(백만달러)

레이저티닙 1차 치료제 가치 산정	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
미국 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	82,064	82,556	83,052	83,550	84,051	84,555	85,063	85,573	86,087
미국 EGFR 변이 mNSCLC(32%)	26,260	26,418	26,577	26,736	26,896	27,058	27,220	27,383	27,548
미국 침투율(1% to 40%)	1%	3%	5%	10%	20%	30%	40%	40%	40%
미국 연간 비용 (\$170,000 연간 2%인상)	170	173	177	180	184	188	191	195	199
미국 1차 치료 레이저티닙 매출액	45	137	235	482	990	1,524	2,084	2,139	2,195
유럽 전이성 비소세포폐암(65% of NSCLC)	130,367	130,758	131,150	131,544	131,938	132,334	132,731	133,129	133,529
유럽 EGFR 변이 환자 mNSCLC(32%)	64,181	64,373	64,566	64,760	64,954	65,149	65,345	65,541	65,737
유럽 침투율(미국 침투율의 75%)		1%	2%	4%	8%	15%	23%	30%	30%
유럽 연간 비용(미국 연간비용 80%, 연 2% 가격 인하)		136	133	131	128	125	123	120	118
유럽 1차 치료 레이저티닙 매출액		66	194	317	624	1,226	1,807	2,369	2,328
미국/유럽 외 매출(미국/유럽의 50%)			214	400	807	1,375	1,946	2,254	2,262
1차 치료 레이저티닙 매출액	45	203	643	1,199	2,420	4,124	5,838	6,762	6,785
유한양행 유입 로열티 (13%~15%)	6	26	84	168	339	619	876	1,014	1,018
유한양행 유입 허가/판매 마일스톤	60	45	20	80	80	160	80		

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. ELCC 2025에서 Lazertinib 관련 발표

Lazertinib

Scientific materials

[Back to ELCC 2025 Home](#)

Proffered Paper

Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib in First-Line (1L) EGFR-Mutant (EGFRm) Advanced NSCLC: Final Overall Survival (OS) From the MARIPOSA Study

James Chih-Hsin Yang, Yu Jung Kim, Se-Hoon Lee, Baogang Liu, Yuri Ostapenko, Shun Lu, Adlinda Alip, Ernesto Korbenfeld, Josiane Mourão Dias, Pongwut Danchaiwijitr, Nicolas Girard, Enriqueta Felip, Hidetoshi Hayashi, Alexander I. Spira, Benjamin Besse, Tao Sun, Mariah Ennis, Seema Sethi, Joshua M. Bauml, Byoung Chul Cho

Available: Wednesday, March 26 2025; 4:45 p.m. CET

Mini Oral Presentation

Preventing Moderate-To-Severe Dermatologic Adverse Events in First-Line EGFR-Mutant Advanced NSCLC Treated With Amivantamab Plus Lazertinib: Early Success of the COCOON Trial

Nicolas Girard, Weimin Li, Alexander I. Spira, Jill Feldman, Milena Mak, Maxwell Sauder, Weimin Li, Farastuk Bozorgmehr, Pei Jye Voon, Cheng-Ta Yang, Juan Esteban Cundom, Jorge Nieva, Pascale Tomasini, Irfan Cicin, Bailey G. Anderson, Tonatiuh Romero, Shubin Sheng, Joshua M. Bauml, Jairo Simoes, Parthiv J. Mahadevia, Byoung Chul Cho

Available: Thursday, March 27 2025; 4:00 p.m. CET

Poster

Subcutaneous (SC) After Intravenous (IV) Amivantamab in Advanced NSCLC: Initial Results From PALOMA-2

Sun Min Lim, Martin Gutierrez, Ji-Youn Han, Jun Zhang, Eldsamira Da Silva Mascarenhas Schettini, Carlos Teixeira, Nicolas Girard, Nir Peled, Susan C. Scott, Martin Gutierrez, Alessandra Bulotta, Jiunn Liang Tan, Tarek Mekhail, Dana-Adriana Botesteanu, Ali Alhadab, Janine Mahoney, Miao Wang, Jie Zhang, Julia Schuchard, Mahadi Baig, Flavia Amaral Duarte

Available: Friday, March 28 2025; 1:00 p.m. CET

Poster

Evaluating the Effectiveness of Amivantamab Plus Lazertinib in CHRYSALIS-2 vs EGFR TKI Monotherapy in a Matched Real-World Cohort of Patients With Atypical EGFR-Mutated Advanced NSCLC

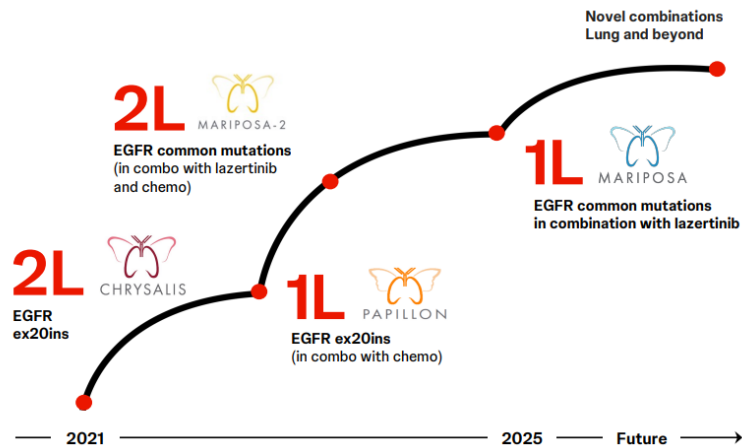
Pascale Tomasini, Yongsheng Wang, Se-Hoon Lee, Jiuwei Cui, Enriqueta Felip, Alexander I. Spira, Yongsheng Li, Lin Wu, Sebastian Michels, Eiki Ichihara, Joel W. Neal, Levon Demirdjian, Craig S. Meyer, Youyi Zhang, Hemanth Kanakamedala, Anthony Louder, Leonardo Trani, Isabelle Leconte, Mahadi Baig, Byoung Chul Cho

Available: Friday, March 28 2025; 1:00 p.m. CET

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. J&J의 EGFR 비소세포암 시장 침투 로드맵

Building a best-in-class EGFR portfolio across all lines of therapy



Exploring additional opportunities

- ✓ Subcutaneous formulation
- ✓ Optimize dosing regimen
- ✓ Adjuvant/Early EGFR Lung
- ✓ Maximize RYBREVENT potential with research in EGFR and MET related driver mutations: colorectal cancer, hepatocellular carcinoma, head and neck squamous cell carcinoma, MET-14 Skip

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. J&J의 EGFR 비소세포암 시장 침투 목표. 1차 치료제 점유율 50%, 매출액 50억달러 이상

Our evidence ¹	Our execution	Our ambition
✓ Significantly extends PFS 30% reduction in risk of progression or death compared with osimertinib	26-month avg time to peak share for 1L therapies²	~50% 1L pts on RYBREVENT & lazertinib
✓ Targeted - Addresses EGFR & MET alterations upfront - Preserves chemotherapy to second line where resistance becomes complicated	2025 subcutaneous formulation	\$5B+ lung portfolio³
✓ Durable responses - Longest median duration of response in 1L common EGFR NSCLC	Treatment experience evidence at launch	Transforming outcomes for more than 320,000⁴ patients with EGFR+ NSCLC globally

J&J

¹ Cho BC, et al. Amivantamab Plus Lazertinib vs Osimertinib as First-line Treatment in Patients With EGFR-mutated, Advanced Non-small Cell Lung Cancer (NSCLC): Primary Results From MARIPOSA, a Phase 3, Global, Randomized, Controlled Trial. Abstract presented at the European Society for Medical Oncology 2023 Meeting, October 20-24, Madrid, Spain; ² Intrinsic Data Access August 2020; ³ Non-risk adjusted peak year operational sales, including partner sales; ⁴ US, EU, G5 Global Cerner Envida

자료: J&J, 미래에셋증권 리서치센터

2. Merck의 키트루다 SC 데이터 발표 (feat. 알테오젠)

3/27 유럽폐암학회(ELCC)에서 키트루다 SC+chemo(vs. 키트루다 IV+chemo)의 비소세포암 1차 치료 임상시험 MK-3475A-D77 데이터가 발표될 예정이다. 초록 발표는 3/20 0:05(CET)다.

작년 11월 Merck는 주요 PK 평가 변수인 AUC, Ctrough에서 비열등함을 보였고, 효능 및 안전성은 일반적으로 일관되었다고 밝혔다. 이에 대한 디테일이 공개될 예정이다. 한편, 2차 평가변수에는 반응률(ORR), 반응지속기간(DoR), 무진행생존(PFS), 전체생존(OS)이 포함되어 있으며 IV 대비 우월할지 여부에 주목할만 하다.

머크는 28년 키트루다 IV 특허만료를 상쇄하기 위한 전략 중 하나로 키트루다 SC 제형을 준비하고 있다. 일반적으로 특허만료 이후 매출 급감(Cliff)이 나타나나, 점진적인 매출 하락(Hill)을 위한 전략으로 보인다. 지난 1월 JPM 컨퍼런스에서 25년 키트루다 SC의 승인 및 출시를 기대하고 있으며, 전체 키트루다 사용환자의 30~40%의 전환율, 이 전환율까지 도달하는데 12~18개월이 소요될 것이라고 예상한 바 있다. SC 제형이 IV 제형보다 전체생존 기간 등 유효성과 주입관련 부작용 등 안전성 데이터가 더 우월할 경우 타겟 점유율이 확대될 가능성이 높다.

그림 4. 머크의 25년 주요 이벤트

Significant Potential Approvals & Launches	Key Data Readouts
Vaccines - GARDASIL male indication in China for ages 9 to 26¹ Infectious Disease - Clesrovimab (PDUFA June 10th) Oncology - SC pembrolizumab with berahyaluronidase alfa - Patritumab deruxtecán (HER3-DXd ADC)² Animal Health - BRAVECTO Injectable (U.S.) - Dermatology product in Companion Animal	Cardiometabolic - Enlicitide decanoate (Oral PCSK9i) - WINREVAIR in PH due to LHD (Phase 2 CADENCE) - Efinopegdutide (GLP-1 / glucagon receptor co-agonist) Infectious Disease - Islatravir based regimens (NRTTI for HIV treatment) - MK-8527 (NRTTI for HIV PrEP) Oncology - KEYTRUDA + chemotherapy in earlier stage HNSCC

자료: Merck, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. JPM 컨퍼런스에서 키트루다 SC 관련 QnA

구분	내용
Q	Great. Maybe just pivoting over to oncology. I think the subcu KEYTRUDA timelines get pulled forward. It's good to see. Just remind us in terms of how big of a role you see subcu playing with regards to that franchise?
A	Yeah. And so maybe we, as a team, thought it'd probably be good as we're -- especially now if we potentially have the opportunity to launch sometime before the end of this year to be a little bit more clear on what our expectation is. So maybe to say it as plainly as possible, we expect to be able to see adoption of about 30% to 40% of all KEYTRUDA into subcutaneous pembrolizumab . So you should assume 30%, 40% is what will be the -- what we have as the opportunity that we are going to realize in subcutaneous pembrolizumab as we go forward, which is meaningful.
Q	I just want to follow up on the patients you're identifying here. How quickly should we expect this conversion to -- it sounds like it's a mix of conversion in new patients. But how quickly should we expect to get to that 30% or 40%?
A	It's probably going to take us 12 to 18 months to achieve it. That's why it was so important that we got the approval and we get to launch as soon as possible. A lot of questions we've received from investors is if we look at past analogs, they've not done as well. But in most of those cases, they launched the subcu pretty much right at the LOE. That's why we thought it was so important to get well ahead of the LOE so that you can have a meaningful portion of the patients already adopted into the subcu, then I think you manage through the brand loyalty post the LOE and if you're smart about how you price the drug.

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 키트루다 SC 계약 NPV 밸류에이션 기본 가정

가정	내용
①	25년 키트루다 SC 제형 출시, 현재 임상3상 성공, 임상성공확률 100%
②	키트루다 연간 최대 매출액 28년에 \$33.5bn
③	27년까지 SC 전환율 30%, 28년 50%에서 31년 최대 90%
④	29년부터 키트루다 IV 시밀러 등장에 따른 키트루다 매출 -5% 감소 할로자임 특허만료(유럽 32년, 미국 34년) 이후 -10% 감소
⑤	판매 마일스톤 수령: 키트루다 SC 누적 매출 1, 3, 5, 7, 10, 15, \$20bn 달성
⑥	로열티 5%
⑦	키트루다 SC 특허만료 2039년, 이후 영구성장률 -20%
⑧	할인율 10%, 세율 20%, 원달러 1,400원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 키트루다 SC 변경 계약 rNPV 밸류에이션

	25F	26F	27F	28F	29F...	32F	33F	34F	35F...	39F
	키트루다 IV 만료					할로자임 EU만료	할로자임 US 만료			키트루다 SC 만료
키트루다 매출 (\$bn)	30.1	32.2	33.5	33.5	31.8	27.3	25.4	23.6	21.3	14.0
키트루다 미국 매출	18.3	19.5	20.5	20.5	19.5	16.7	15.9	15.1	13.6	8.9
YoY 성장률	8.3%	6.8%	5.1%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-10.0%	-10.0%
키트루다 미국 외 매출	11.9	12.7	13.0	13.0	12.4	10.6	9.5	8.6	7.7	5.1
YoY 성장률	7.7%	6.8%	2.8%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
SC 침투율 가정	5%	10%	30%	50%	70%	90%	90%	90%	90%	90%
SC 매출액 (\$bn)	1.5	3.2	10.1	16.8	22.3	24.6	22.9	21.3	19.2	12.6
Sales 마일스톤 (\$mn)	116.0	115.95	347.85	432						
Sales 로열티 (\$mn)	5%			576	1114	1228	1143	1064	958	628
FCF 현재가치 (\$mn)	10%	93	93	278	806	891	982	914	851	766
FCF 현재가치 합 (\$mn)	4,660	84	77	209	551	553	458	388	328	269
TV 현재가치 (\$mn)	331									
적정 가치 (\$mn)	4,992									
적정 가치 (억원)	69,886									

주: 주요 가정은 주황색 음영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 멀티플 적용 밸류에이션

(백만달러, 억원)

Multiple 밸류에이션		25F	26F	27F	28F	29F	32F	33F	34F	35F	39F
NOPLAT (\$mn)		92.8	92.8	278.3	806.4	891.1	982.3	914.1	851.3	766.1	502.7
NOPLAT (억원)		1,206	1,206	3,618	10,483	11,584	12,770	11,884	11,066	9,960	6,535
현재가치 (억원)		1,096	997	2,718	7,160	7,193	5,957	5,040	4,267	3,491	1,564
할로자임 멀티플	10x	10,963	9,966	27,180	71,602	71,929	59,572	50,398	42,666	34,908	15,643
국내 제약사 멀티플	20x	21,925	19,932	54,360	143,203	143,859	119,144	100,796	85,331	69,817	31,287
삼바/셀트 멀티플	30x	32,888	29,898	81,540	214,805	215,788	178,717	151,194	127,997	104,725	46,930

자료: 미래에셋증권 리서치센터

3. 리보세라닙+캄렐리주맙 FDA 허가 여부 (feat. HLB)

HLB는 자회사 Elevar Therapeutics의 VEGF inhibitor 리보세라닙 + PD-1 antibody 캄렐리주맙 병용요법이 ESMO(유럽종양학회)에서 발간한 가이드라인에 1차 치료제로 등재되었다고 밝혔다. 간세포암 진단 및 치료 가이드라인(Hepatocellular Carcinoma: ESMO Clinical Practice Guidelines for diagnosis, treatment and follow-up)에 따르면 리보세라닙+캄렐리주맙 병용요법은 B 등급 권고를 받았으며, 전문가 평가에서 83%가 B 등급, 17%가 A 등급으로 해당 요법을 권고했다.

평가의 기반이 된 CARES-310 임상시험에서 리보세라닙+캄렐리주맙은 소라페닙(브랜드 넥사바) 대비 전체생존기간(OS)과 무진행생존기간(PFS)을 모두 유의미하게 개선시켰다. 리보세라닙+캄렐리주맙의 mOS는 23.8개월로 vs. 소라페닙 15.2개월 대비 8.6개월 개선, 사망 위험을 36% 감소시켰다. mPFS는 5.6개월로 vs. 소라페닙 3.7개월 대비 1.9개월 개선, 질병 진행 및 사망 위험을 48% 감소시켰다. 객관적 반응률(ORR)은 27%로 vs. 소라페닙 6% 대비 더 높은 반응률을 보였다. 또한, 안전성 데이터에서 3/4등급 치료 관련 부작용(TRAЕ)은 리보세라닙+캄렐리주맙에서 81% vs. 소라페닙 52%, 치료 중단 비율의 경우 리보세라닙 16.9%, 캄렐리주맙 17.6%, both 4.4% vs. 소라페닙 4.8%로 나타났다.

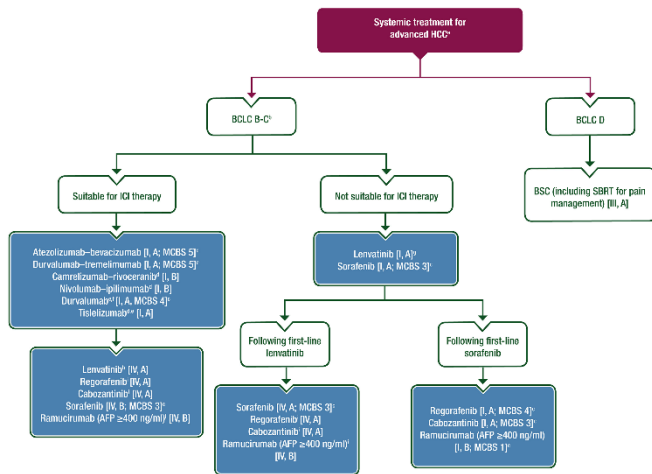
지난 24년 5월, 리보세라닙+캄렐리주맙은 FDA로부터 보완요구서한(CRL)을 수령한 바 있다. HLB는 보완을 통해 9월 재심사 서류를 제출하고, 11월 BIMO 실사를 통과했다고 발표했다. 연초 CMC 실사가 진행되었으며, FDA 검토 기한(PDUFA date)은 오는 3/20이다.

한편, 발표된 ESMO 가이드라인(ver. 2025)에서 A등급을 받은 간암(HCC) 1차 치료제는 로슈의 아테졸리주맙(브랜드 티센트릭)+베바시주맙(브랜드 아바스틴)과 아스트라제네카의 더발루맙(브랜드 임핀지)+트레멜리주맙(브랜드 이뮤도)이다. IMbrave-150 임상에서 아테졸리주맙+베바시주맙은 mOS 19.2개월로 vs. 소라페닙 13.4개월 대비 5.8개월 개선, 사망 위험을 34% 감소시켰다. 또한, HIMALAYA 임상에서 더발루맙+트레멜리주맙은 mOS 16.4개월로 vs. 소라페닙 13.8개월 대비 2.6개월 개선, 사망 위험을 22% 감소시켰다. 23년 11월 말 기준 간암 1차 치료제 시장 점유율은 아테졸리주맙+베바시주맙 52%, 더발루맙+트레멜리주맙이 25%를 차지하고 있는 것으로 파악된다.

리보세라닙+캄렐리주맙은 현재까지 보고된 간암 1차 치료 임상 시험 중 역대 최장 OS 데이터인 23.8개월을 기록했다. 소라페닙(대조군) 대비 상대적 개선 기간도 가장 길다. 위장관 출혈 위험이 큰 것으로 알려진 아테졸리주맙+베바시주맙과 달리 위장관 출혈과 관련해 보고된 사항이 없다는 점도 장점이다.

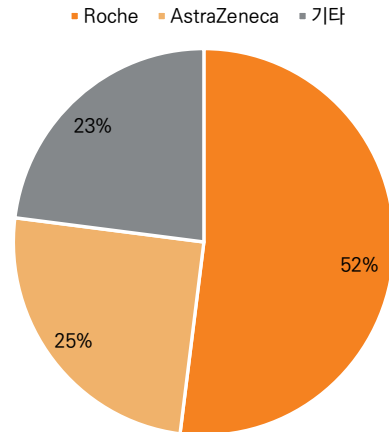
다만, 1) 높은 3/4등급 치료 관련 부작용 비율과 치료 중단 비율, 2) 기존의 로슈와 아스트라제네카는 장기 추적 데이터를 쌓아가고 있다는 점, 3) BMS의 니볼루맙(브랜드 옴디보)+이필리주맙(브랜드 여보이) 등 경쟁자 등장이 상업화 이후 상업적 성공을 위해 고려해야 할 부분이다.

그림 5. ESMO의 간암 치료 가이드라인



자료: ESMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 23년 11월말 기준 간암 1차 치료제 시장 점유율



자료: ElevarTx HCC Market Overview Brand Impact by IQVIA Oct. 2023, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 중국 개발 PD-(L)1 항체 치료제 FDA 승인 현황

제품명	제약사	적응증	FDA 승인 신청	FDA 승인 현황
Loqtorzi (Toripalimab)	Coherus/ Shanghai Junshi	1차 치료 비인두암 (화학요법 병용, JUPITER-02)	21년 11월 (PDUFA 22년 4월)	22년 5월 CRL 수령 및 COVID-19로 인한 PDUFA 지연 후 23년 10월 승인
		2차 치료 비인두암 (단독요법, POLARIS-02)	21년 11월 (PDUFA 22년 4월)	22년 5월 CRL 수령 및 COVID-19로 인한 PDUFA 지연 후 23년 10월 승인
Tevimbra (Tislelizumab)	BeiGene	2차 치료 식도 편평세포암 (단독요법, RATIONALE-302)	21년 9월 (PDUFA 22년 7월)	COVID-19로 인한 PDUFA 지연 후 24년 3월 승인
		1차 치료 식도 편평세포암 (화학요법 병용, RATIONALE-306)	23년 9월 (PDUFA 24년 7월)	임상시험 기관 실사 지연 문제로 24년 7월 승인 보류 및 PDUFA 지연
		1차 치료 위/위식도 접합부 선암 (화학요법 병용, RATIONALE-305)	24년 2월 (PDUFA 24년 12월)	24년 12월 승인
Camrelizumab	Jiangsu HengRui/ Elevar (HLB)	1차 치료 간암 (리보세라닙 병용, CARES-301)	23년 7월 (PDUFA 24년 5월)	24년 5월 CRL 수령 및 PDUFA 25년 3월 예정
Penpulimab	Akeso/Sino	3차 치료 비인두암 (단독요법)	21년 5월 (PDUFA 22년 11월)	미국 내 개발 중단
Sintilimab	Innovent	1차 치료 비편평 비소세포폐암 (알리무타 병용, ORIENT-11)	21년 5월 (PDUFA 22년 3월)	22년 3월 CRL 수령 후 미국 내 개발 중단
Sugemalimab	CStone	1차 치료 비소세포폐암 (GEMSTONE-301/302)	-	미국 내 개발 중단

자료: OncologyPipeline, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 간암 1차 치료 주요 임상 시험 데이터 비교

회사명	Roche		Astrazeneca		Hemgui/Elevar		BMS		BeiGene	
프로그램 (현황)	Imbrave-150 (출시)		HIMALAYA (출시)		CARES-310 (PDUFA date 3/20)		CheckMate-9DW (PDUFA date 4/21)		RATIONALE-301 (임상3상 성공)	
치료군 vs. 대조군	atezolizumab + sorafenib bevacizumab		durvalumab + sorafenib tremelimumab		camrelizumab + sorafenib rivoceranib		nivolumab + sorafenib or ipilimumab lenvatinib		tislelizumab sorafenib	
MoA	PD-L1 mAB + VEGF TKI VEGF mAB		PD-L1 mAB + VEGF TKI CTLA-4 mAB		PD-1 mAB + VEGF TKI VEGF TKI		PD-1 mAB + VEGF TKI CTLA-4 mAB		PD-1 mAB VEGF TKI	
환자수	501 명		1,171명		543명		668명		674명	
Asia	40%	41%	39.7%	40.1%	82.7%	82.7%			62.9%	63.3%
Non-Asia	60%	59%	60.3%	59.9%	17.3%	17.3%			37.1%	36.7%
HBV+	49%	46%	31%	30.6%	76.5%	72.7%			59.4%	62%
HCV+	21%	22%	28%	26.7%	8.1%	10.7%			13.5%	11.7%
OS 차이 (개선)	19.2개월	13.4개월	16.4개월	13.8개월	23.8개월	15.2개월	23.7개월	20.6개월	15.9개월	14.1개월
	5.8개월		2.6개월		8.6개월		2.9개월		1.8개월	
HR (95% ci)	0.66		0.78		0.64		0.79		0.85	
Asia	0.62				0.66				0.88	
Non-Asia	0.68				0.55				0.74	
HBV+	0.58				0.66				0.50	
HCV+	0.43				0.45				0.64	
PFS (개월) 차이 (개월)	6.9개월	4.3개월	3.8개월	4.1개월	5.6개월	3.7개월	9.1개월	9.2개월	2.2개월	3.6개월
	2.6개월		-1.4개월		1.9개월		0.1개월		-1.4개월	
ORR (%)	30%	11%	20.1%	5.1%	26.8%	5.9%	36%	13%	22.2%	53.4%
3/4등급 TRAE	43%	46%	25.8%	36.9%	80.1%	52.5%	41%	42%	22.2%	53.4%
TRAE 중단 비율 (both)	22% (10%)	12%	(8.2%)	11%	22.1% (3.7%)	8.5%	18% (13%)	10% (6%)	6.2%	10.2%

주: mAB=monoclonal antibody, TKI=Tyrosine Kinase Inhibitor, HBV=Hepatitis B virus, HCV=Hepatitis C virus, OS=Overall Survival, PFS=Progression Free Survival,

TRAE=Treatment-related Adverse Event

Imbrave-150: N Engl J Med 2020;382:1894-1905, Richard S. Finn, M.D. DOI: 10.1056/NEJMoa1915745

HIMALAYA: NEJM Evid 2022;1(8), Ghassan K. Abou-Alfa, M.D., M.B.A. DOI: 10.1056/EVIDoa2100070

CARES-310: J Clin Oncol 2024;42(16 suppl):4110. DOI: 10.1200/JCO.2024.42.16_suppl.4110

CheckMate-9DW: J Clin Oncol 2024;42(17 suppl): 4008. DOI: 10.1200/JCO.2024.42.17_suppl.LBA4008

RATIONALE-301: Shukui Qin, MD, PhD, JAMA oncology, JAMA Oncol. 2023;9(12):1651-1659. doi:10.1001/jamaoncol.2023.4003

자료: 미래에셋증권 리서치센터

4. Axsome의 수노시 ADHD, MDD 임상3상 데이터 (feat. SK바이오팜)

수노시(Sunosi, 성분명: Solriamfetol)는 SK바이오팜이 개발해 2011년 에어리얼바이오파마(Aerial Biopharma)에 기술수출, 2014년 재즈 파마슈티컬스가 권리이전 받았다. 이후 2022년 3월 재즈가 액섬 테라퓨틱스(Axsome Therapeutics)에 아시아 12개국을 제외하고 수노시에 대한 글로벌 권리를 이전했다. 2019년 재즈가 FDA로부터 기면증 또는 폐쇄성 수면 무호흡증(OSA)과 관련된 과도한 주간 졸음(EDS) 치료제로 승인을 획득했다.

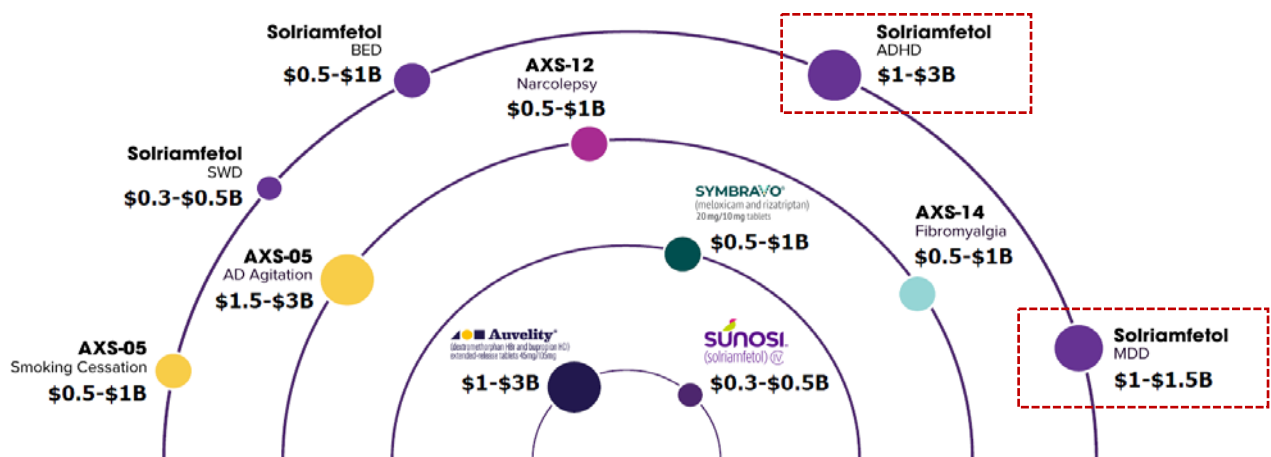
Axsome은 1Q25에 수노시의 추가 적응증 주의력결핍장애(ADHD), 우울증(MDD)에 대한 임상3상 탐라인을 공개할 예정이다. Axsome은 현재 허가 적응증(EDS) 연간 최대 매출액을 3~5억달러로 예상하고 있으나, ADHD 최대 매출액은 10~30억달러, MDD는 10~15억달러에 달한다. 즉, 이번 3상에 성공할 경우 수노시의 연간 최대 매출액이 mid point 기준 약 9배 확대될 가능성이 있고, 이에 따른 SK바이오팜으로의 유입 로열티 또한 대폭 확대될 가능성이 있다. SK바이오팜은 현재 허가 적응증에 대해 High single digit 로열티를, 향후 추가될 적응증과 관련해 mid single digit 로열티를 수령한다.

그림 7. Solriamfetol 임상 3상 개발 현황

Solriamfetol			
ADHD	MDD	BED	SWD
FOCUS Phase 3 (N=450)	PARADIGM Phase 3 (N=300)	ENGAGE Phase 3 (N=450)	SUSTAIN Phase 3 (N=450)
- Efficacy and safety of solriamfetol vs. placebo in adults with attention deficit hyperactivity disorder 6-week, double-blind, randomized, placebo-controlled, parallel group trial - Trial in pediatric patients planned	- Efficacy and safety of solriamfetol vs. placebo in adults with major depressive disorder 6-week, double-blind, randomized, placebo-controlled, parallel group trial	- Efficacy and safety of solriamfetol vs. placebo in adults with binge eating disorder 12-week, double-blind, randomized, placebo-controlled, parallel group trial	- Efficacy and safety of solriamfetol vs. placebo in adults with shift work disorder 12-week, double-blind, randomized, placebo-controlled, parallel group trial
Topline data 1Q 2025	Topline data 1Q 2025	Topline data 2026	Topline data 2026

자료: Axsome, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Solriamfetol 임상 3상 적응증 연간 최대 매출액 전망



자료: Axsome, 미래에셋증권 리서치센터

5. Compass Therapeutics의 tovecimig 임상 데이터 (feat. 에이비엘바이오)

Tovecimig(CTX-009/ABL001)은 DLL4xVEGF를 타겟하는 이중항체 항암제로 에이비엘바이오가 개발해 2018년 TRIGR Therapeutics에 기술수출, 2021년 Compass Therapeutics에 TRIGR가 흡수합병 되면서 현재 Compass가 개발중이다. 현재 담도암(BTC) 임상2/3상, 대장암 임상2상 중이다.

Compass는 1Q25에 담도암 2차 치료제 임상2/3상 탑라인 데이터를 공개할 예정이다. 임상2상에서 tovecimig+chemo ORR 37.5%, mPFS 9.4개월, mOS 12.5개월을 보인 바 있다. 한편, BTC 2차 치료 표준 화학항암제 FOLFOX의 경우, ORR 5%, mPFS 4개월, mOS 6.2개월을 보인 바 있다. 2상 수준의 데이터를 도출할 경우 FDA 허가 신청이 예상되고 빠르면 25년 내 허가가 예상된다.

그림 9. Compass 시가총액 추이



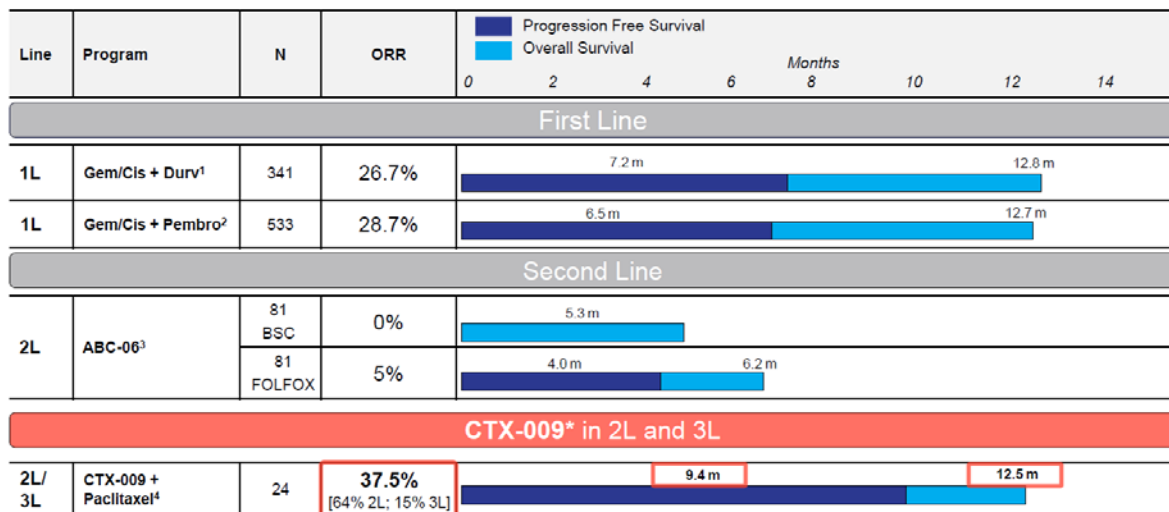
자료: Compass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Compass 파이프라인 현황



자료: Compass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. BTC 라인별 임상 데이터



*Historical data presented above. CTX-009 is investigational, and no head-to-head studies have been conducted.

자료: Compass, 미래에셋증권 리서치센터

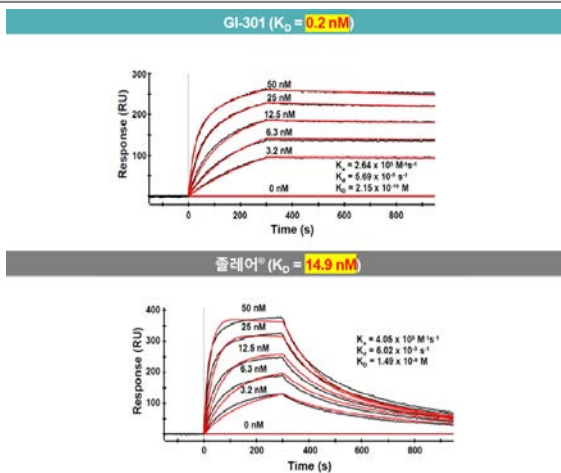
6. AAAI 2025: 유한양행 알레르기 치료제 YH35324 임상1b상 발표

유한양행은 2/28-3/3 진행된 미국 알레르기천식면역학회(AAAI 2025)에서 지난 2020년 7월 지아이이노베이션으로부터 약 1조 4,000억원 규모로 기술도입한 알레르기 파이프라인 YH35324(레시게르셉트, lesigercept) 임상1b상 파트1 결과를 포스터 발표했다. YH35324는 Anti-IgE(항 면역글로불린 E) 계열의 이중융합단백질신약으로, IgE에는 결합하지만 자가항체에는 결합하지 못하는 노바티스-로슈의 오말리주맙(브랜드 졸레어)와 달리 자가항체에도 강력하게 결합하기 때문에 알레르기 반응을 효과적으로 억제할 수 있다.

YH35324는 H1 항히스타민제에 반응하지 않는 만성 자발성 두드러기(CSU) 환자에서 대조군 오말리주맙(SC, 단회투여) 대비 더 강력하고 지속적인 IgE 결합력과 우수한 안전성 프로파일을 보였다. 8주간 임상에서는 YH35324 3mg/kg, 6mg/kg 투여군과 오말리주맙 300mg 투여군이 비교 평가되었으며, UAS7(두드러기 활성도 평가 지표) 데이터에 따르면 6mg/kg 고용량 투여군에서 증상이 완전하게 개선된 환자의 비율은 50.0%로 vs. 3mg/kg 저용량 투여군과 오말리주맙 투여군의 16.7%보다 높은 수치를 기록했다.

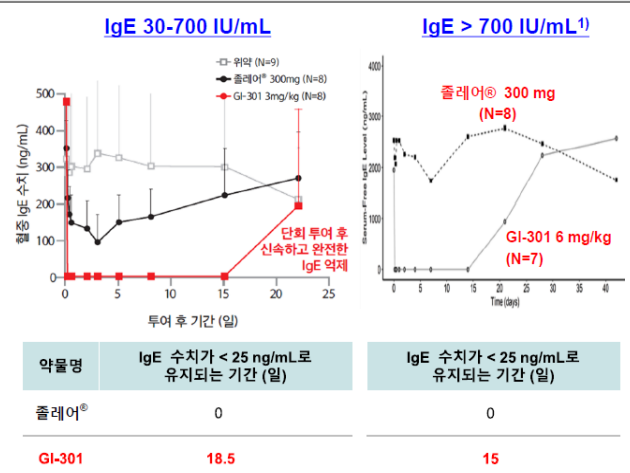
현재 유한양행은 YH35324에 대해 일본을 제외한 전 세계에서(일본 지역 권리는 23년 10월 피부과 전문 기업 마루호에 기술이전) 독점적 개발 및 상업화 권리를 확보하고 있다.

그림 12. YH35324(GI-301): IgE에 대한 높은 결합력



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. YH35324(GI-301): IgE 감소 효과



자료: 지아이이노베이션, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 알레르기 신약 YH35324 NPV 밸류에이션 기본 가정

가정	내용
①	28년 YH35324 출시
②	7년차 미국 CSU Peak 점유율 30%, 약가 \$41k
③	유럽 매출액은 미국 매출액의 30% 수준
④	지아이이노베이션 배분비율 5:5
⑤	임상1상 성공확률(PoA) 15%,
⑥	40년 이후 영구성장률 -20%
⑦	할인율 10%, 원달러 1,400원

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 알레르기 신약 YH35324 risk-adjusted Net Present Value

(백만달러, 십억원)

	2025F...	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F...	2039F	2040F
미국 두드러기 환자 (1%)	3,442,817	3,618,498	3,678,326	3,738,797	3,799,918	3,861,694	3,924,131	3,987,237	4,312,996	4,380,238
CSU 진단환자 (15%)	509,537	535,538	544,392	553,342	562,388	571,531	580,771	590,111	638,323	648,275
18세 이상 (67%)	342,409	359,881	365,832	371,846	377,925	384,069	390,278	396,555	428,953	435,641
항히스타민불응 (58%)	198,597	208,731	212,182	215,671	219,196	222,760	226,361	230,002	248,793	252,672
침투율 (1% to 30%)		1%	6%	11%	16%	20%	25%	30%	30%	30%
점유 환자 수		2,087	12,377	23,005	33,975	45,294	56,968	69,001	74,638	75,802
WAC(Xolair 참고)	48,960	51,957	52,996	54,056	55,137	56,240	57,364	58,512	64,602	65,894
Rebate 등 (20% to 40%)		20%	22%	23%	25%	27%	28%	30%	38%	40%
Annual Net Price		41,565	41,513	41,443	41,353	41,242	41,111	40,958	39,838	39,536
미국 매출액		87	514	953	1,405	1,868	2,342	2,826	2,973	2,997
유럽 매출액 (미국의 30%)		26	154	286	421	560	703	848	892	899
전체 매출액		113	668	1,239	1,826	2,428	3,045	3,674	3,865	3,896
EBIT (Peak Margin 65%)	-50	-18	304	629	972	1,261	1,550	1,834	1,736	1,633
NOPLAT	-40	-14	243	504	778	1,009	1,240	1,467	1,389	1,307
NOPLAT 현재가치	-36	-10	151	284	399	471	526	566	333	284
NOPLAT 현재가치 합	4,627									TV
TV의 현재가치	862									4,356
rNPV (PoS 15%)	823									
원화 가치 (1,400원)	1,153									
지아이 배분 후 가치	576									

주: 할인율 10%, 40년 이후 영구성장률 -20% 적용

자료: 미래에셋증권 리서치센터

7. 엘나일람 R&D Day (2월 25일)

ATTR 심근병증 치료제 vutrisiran 허가 예정

ATTR 심근병증 치료제 vutrisiran의 PDUFA date는 3월 23일이다. 작년 HELIOS-B 임상 3상에서 질병을 유발하는 단백질인 트랜스티레틴의 빠른 Knockdown은 위약과 비교하여 모든 원인 사망률을 최대 36%까지 감소시켰다. 이중 맹검 기간 동안 기존 치료제인 타파미디스를 투여받은 환자의 약 50%가 포함되었음에도 개선된 효과를 입증했다.

타파미디스는 2028년 특허가 만료된다. 타파미디스의 특허 만료 이후 병용 요법이 점점 더 일반화될 것으로 보인다. HELIOS-B 하위그룹 분석에서 타파미디스를 복용하는 환자에서 위약과 비교하여 모든 사망률이 42% 감소되는 결과를 보였기 때문이다.

Nucresiran을 사용하여 ATTR 환자의 편의성 확대

엘나일람은 처음 ATTR 신경병증 치료제 ONPATTRO를 허가 받았다. 승인 이후 6년 만에 연간 17회의 정맥 주사(ONPATTRO)에서 연간 4회의 피하 주사(엠부트라)로 전환했다. Nucresiran은 연간 2회의 피하 주사이며, TTR 감소율로 기존 온파트로와 엠부트라 대비 높을 것으로 예상된다. TTR 감소율이 높을수록 효능이 더 높다. 투약의 편의성이 높아질수록 환자가 치료를 잘 받음으로써 치료 효율도 높아진다. 실제로, vutrisiran과 유전성 다발 신경병증의 경우, 치료 준수율은 약 95%로 나타났다.

TRITON-CM은 ATTR 심근병 환자 및 증상성 심부전 병력이 있는 환자가 포함된다. 약 1,200명의 환자가 연 2회 nucresiran 300밀리그램 피하 주사 또는 위약으로 무작위로 배정된다. 그리고 1차 종료점은 모든 사망 원인과 CV 사건의 합산이다. 마지막 환자가 등록한 후 최소 24개월 후에 1차 지표 분석이 되며, 심근병증은 2030년 완료가 예상된다. TRITON-PN(신경병증)은 2025년 말부터 시작하여 심근병증 치료제 보다 빨리 시장에 런칭될 수 있을 것으로 보인다.

Zilebesiran 임상 3상 개시 예정

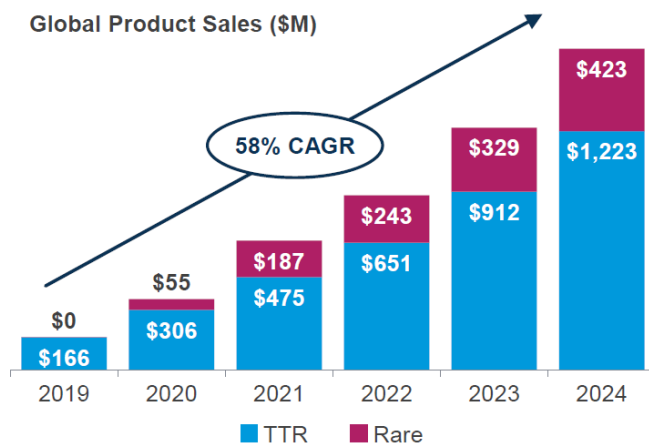
현재 수많은 종류의 경구 항고혈압제가 있음에도 불구하고 수천만 명의 환자가 통제되지 않는 고혈압을 앓고 있다. 7대 주요 시장에서 고혈압을 앓고 있는 2억 1,900만 명의 환자 중 7,700만 명은 심혈관 위험이 높고 이 중 최대 6,200만 명은 통제되지 않는 고혈압을 앓고 있다. 통제되지 않는 고혈압을 앓고 있는 이러한 환자의 경우 수축기 혈압을 5mmHg만 낮추어도 심혈관 위험이 임상적으로 의미 있게 감소할 수 있다.

심혈관 질환 위험이 높은 고혈압이 조절되지 않는 환자는 미충족 수요가 가장 큰 집단이다. 혈압 변동성이 가장 높은 환자는 관상 동맥 심장 질환, 뇌졸중 또는 말기 신장 질환을 앓을 가능성이 6~10배 더 높기 때문이다. Zilebesiran은 24시간 동안 혈압을 지속적으로 조절하여 적절한 수준의 변동성 낮은 혈압 조절을 목표로 한다. Zilebesiran의 1년에 2회 복용하는 치료제로, 올해 하반기에 임상 3상 시험을 시작할 계획이다.

잠재력이 높은 신경계질환 파이프라인

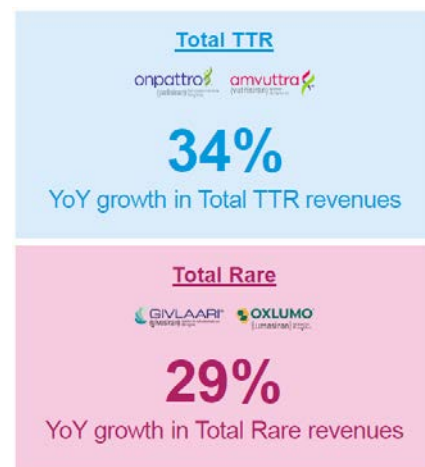
Nature에 실린 최근 논문에 따르면 전 세계적으로 발생하는 헌팅턴 발병률은 4,109명 중 1명으로, 생각보다 높다. HTT1a 단백질은 질병 과정을 시작하고 가속화하는 데 중요한 역할을 할 수 있다. ALN-HTT02는 Exon1 내의 보존된 서열을 표적으로 한다. 질병 병리학에 연루된 짧은 1a 동형체를 포함하여 모든 헌팅턴 단백질 종의 발현을 감소시키도록 설계되었다. 헌팅턴 1a mRNA는 CAG 반복이 길어짐에 따라 생성되는 mRNA로 독성이 높다. 헌팅턴 전체 길이의 siRNA와 엑손1 단편을 표적으로 하는 siRNA로 비슷한 연구를 수행했을 때 엑손 1 단편을 표적으로하는 siRNA를 처리했을 때 효과가 더 뛰어난 것이 확인되었기 때문이다.

그림 14. 19년 이후 CAGR 58%



자료: 엘나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 23년 대비 약 30% 성장



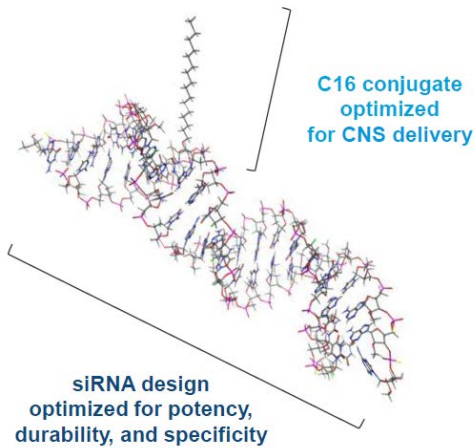
자료: 엘나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 편의성이 높아지는 ATTR 아밀로이드증 치료제

	Patisiran	Vutrisiran	Nucresiran
TTR Knockdown Profile	~ 85% TTR KD	~ 85% TTR KD	~ 95% TTR KD
Route of Administration	IV Infusion	SC Injection	SC Injection
Frequency of Administration	Every 3 weeks (~17x/year)	Every 3 months (4x/year)	Biannual (2x/year)

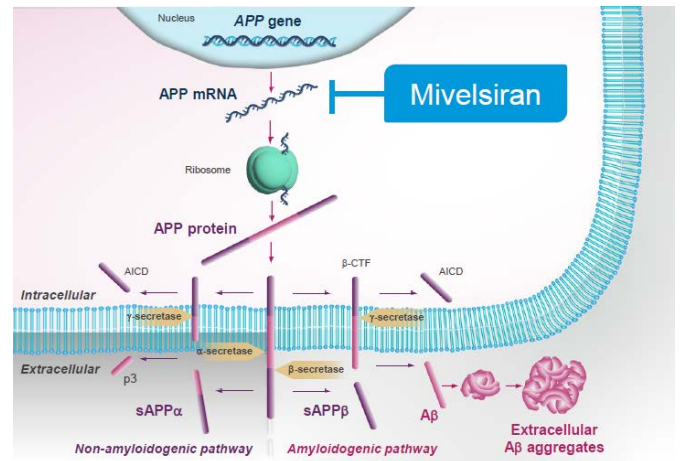
자료: 엘나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. CNS 질환 전달에 이용되는 C16



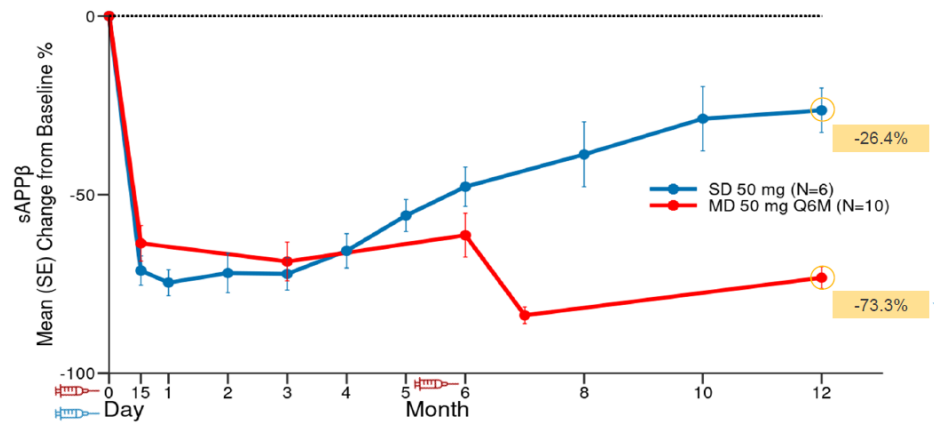
자료: 앨나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. APP mRNA 억제를 통한 아밀로이드베타 감소



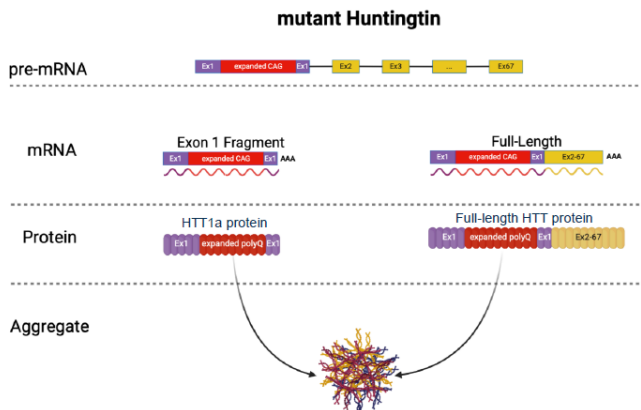
자료: 앨나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 다중 투여를 통해 APP 감소율을 높일 수 있음



자료: 앨나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 헌팅턴 질환에서 생성된 엑손1 단편과 전체 mRNA



자료: 앨나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 앨나일람과 Unique는 엑손 1번을 타깃함

Program	Exon 1	Allele Selective	Treatment duration	Trough mHTT	Peak NFL	Ventricles vs placebo
Tominersen	No	No	2 years	-55%	+30%	+300%
Wave 1&2	No	Yes	4 months	0%	0%	ND
Branaplam	No	No	4 months	-25%	+400%	+250%
PTC518	No	No	12 months	-43%	0%	ND
Wave 3	No	Yes	4 months	-35%	+60%	'in line w nat hist'
Unique	Yes	No	24 months+	0%	+400% surgery related	'Increase'
Alnylam	Yes	No	TBD	TBD	TBD	TBD

자료: 앨나일람(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

8. 다이나미산코 Oncology Business Briefing (2월 26일)

엔허투의 지속적인 성장

엔허투는 2019년 이후 6개의 적응증에 대해 FDA 허가를 획득하여 판매 중이다. 현재 DESTINY-Breast09, DESTINY-Breast05, DESTINY-Breast11 임상을 진행 중에 있으며, 임상 성공 시 2026년 기준 적응증 수는 11개로 확대될 것으로 보인다.

DESTINY-Breast09는 HER2 양성 전이성 유방암 1차 치료제로 임상 중이다. 1차 평가변수는 PFS이다. DESTINY-Breast11는 HER2 양성 조기 유방암 환자이며, 1차 평가변수는 병리학적 완전 반응이다. DESTINY-Breast05는 신보조제 투여 후 환자를 대상으로 한다. 적응증 확대 시, 치료 대상 환자 수도 현재 대비 2배 이상 증가하여, 새로운 모멘텀이 될 것으로 보인다.

DESTINY-Breast06은 1월 27일 미국 FDA 허가 완료되었다. DESTINY-Breast09, 11, 05는 25, 26년 임상이 완료될 예정이다. DESTINY-Gastric04(HER2 양성 위암 2L) 및 DESTINY-Lung04 탐라인 결과는 1H25 발표될 예정이다.

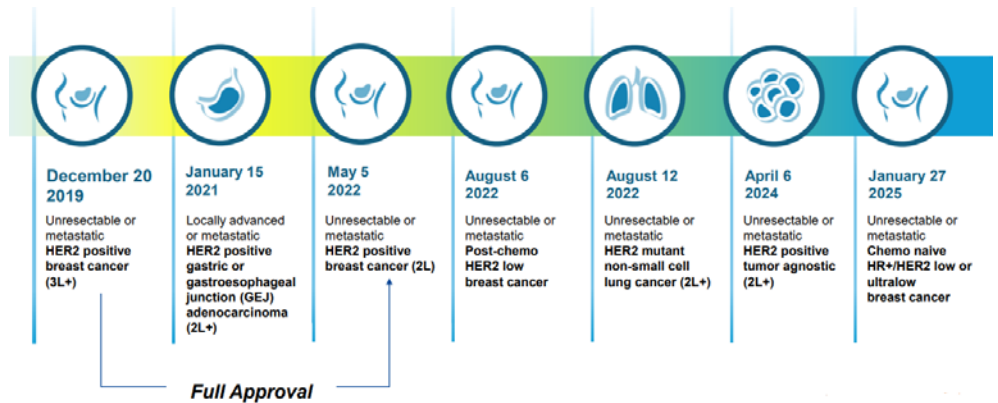
2024년 3분기 엔허투의 순매출은 1,430억 엔이다. 2024년 총매출은 37억 달러를 넘어설 것으로 예상된다. 현재 엔허투는 60개국 이상에서 상용화 되었다. 1) HER2 양성 전이성 유방암 2차, 2) 화학항암제 사용 이후 HER2 저발현 전이성 유방암, 3) HER2 돌연변이 전이성 폐암 2차, 4) HER2 양성 전이성 위암 2차 적응증에서 시장 점유율 1위를 달성했다.

다트로웨이의 처방 가속화 기대

다트로웨이는 일본 및 미국에서 HR 양성, HER2 음성 전이성 유방암 치료제로 승인되었다. EGFR 변이 비소세포폐암 환자에 대한 허가 결과는 7월에 확인 가능할 것으로 보인다. EGFR 돌연변이 비소세포폐암 환자들은 대부분 아스트라제네카의 오시머티닙을 사용한다. 다트로웨이는 오시머티닙을 사용한 환자 대상으로 치료가 되기 때문에 아스트라제네카와의 파트너십은 시너지를 발휘할 것으로 보인다.

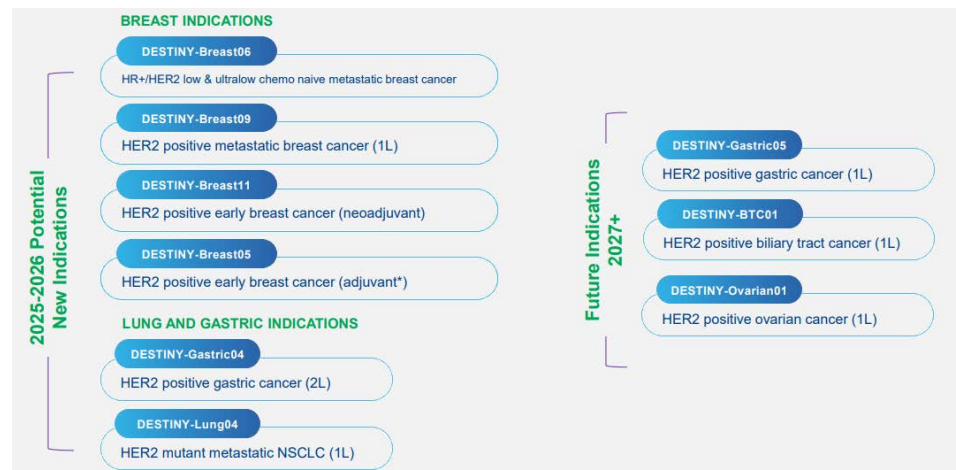
1) 1H25 PD-L1 부적격 환자의 삼중 음성 유방암에 대한 다트로웨이의 탐라인 결과 (TROPION-Breast02), 2) 2H25 3개의 비소세포폐암 1차 임상 시험 중 첫번째 임상 시험 (AVANZAR)결과가 발표될 예정(2H25)이다.

그림 22. 엔허투 적응증 확장에 대한 허가 과정



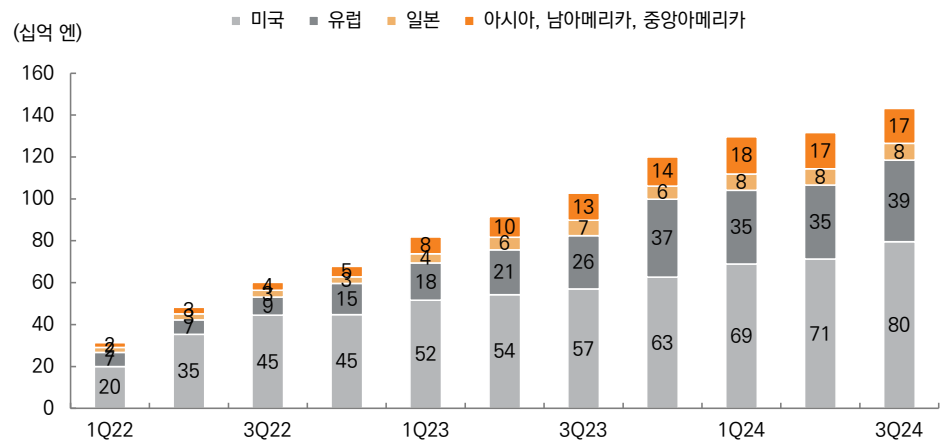
자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 엔허투 적응증 확장 계획



자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 엔허투 국가별 매출액 추이



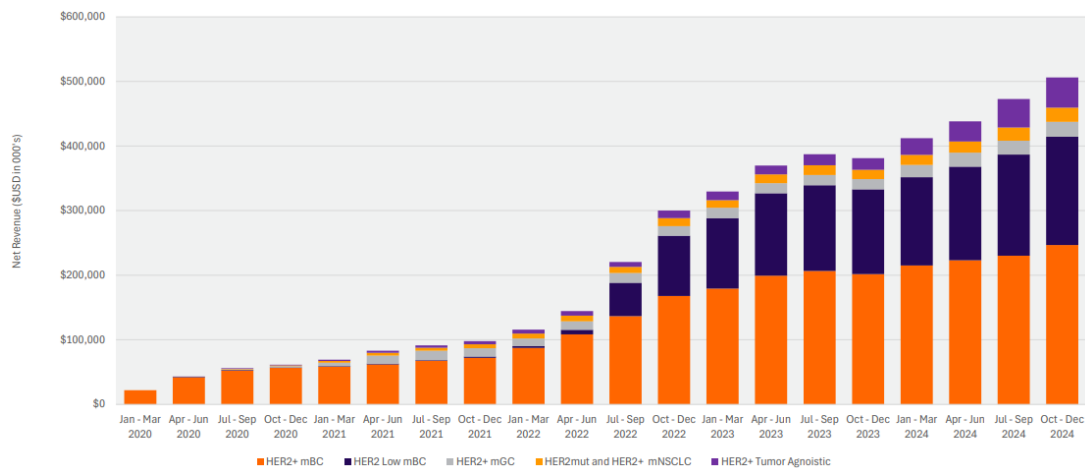
자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 다트로웨이 적응증 확장 계획

	Approval / Expected approval	Expected TLR
Breast	TROPION-Breast01 HR+ and HER2 low or negative metastatic breast cancer (2L/3L) • US: Approval on January 17, 2025 • JP: Approval on December 27, 2024 • EU: Recommended for approval by CHMP • Eligible patients***: 2L HR+/HER2- mBC ~42k*	TROPION-Breast02 TNBC, PD-1/PD-L1 ineligible (1L) • DATROWAY® versus chemotherapy • Expected TLR timing: FY2025 H1 • Eligible patients**: ~14k
	TROPION-Lung05 EGFR mutated, previously treated (incl. EGFR directed therapy) (2L+) • FDA has accepted a new application and granted Priority Review and Breakthrough Therapy Designation • PDUFA date: July 12, 2025 • Eligible patients*** ~3K+ (US)	AVANZAR Non-AGA, Durvalumab combo (1L) • DATROWAY® + durvalumab + carboplatin versus pembrolizumab + histology-specific platinum-based chemotherapy • Expected TLR timing: CY2025 H2 • Eligible patients**: ~56k****
NSCLC		

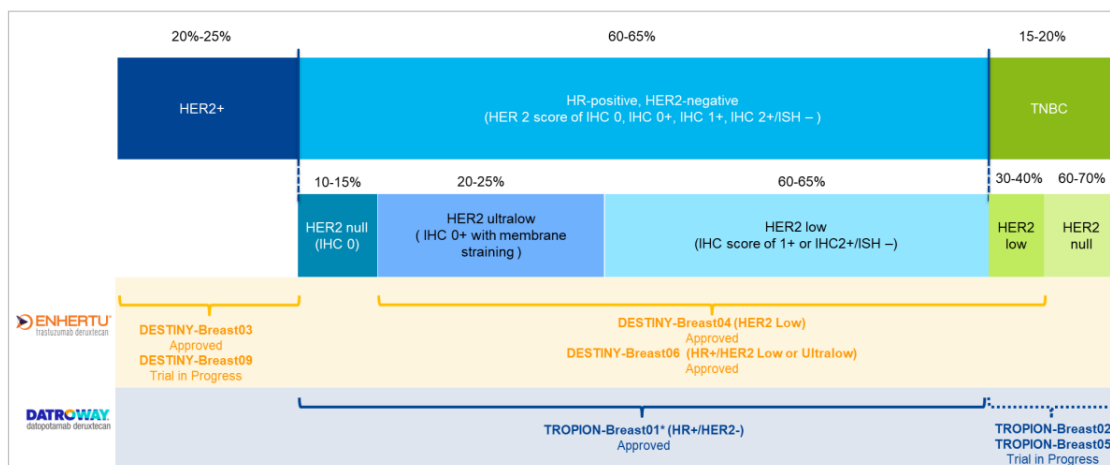
자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 적응증 별 엔허투의 매출액



자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 유방암 유형별 엔허투와 다트로웨이의 포지셔닝



자료: 다이이찌산쿄(25.02), 미래에셋증권 리서치센터

9. 지놈앤크퍼니 GENA-104 기술이전 의의

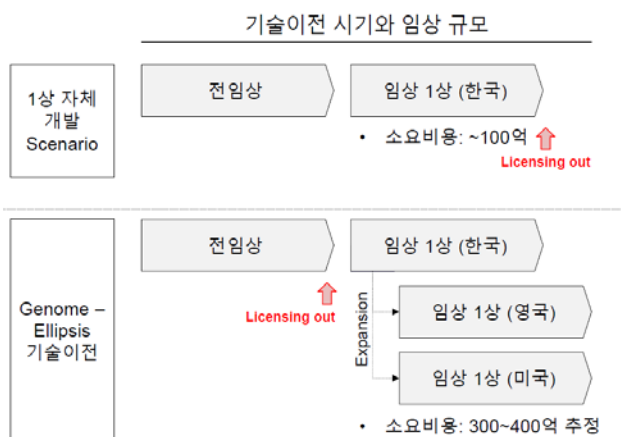
지놈앤크퍼니는 2월 12일, 영국 엘립시스파마에 면역항암제 후보물질 GENA-104를 기술이전했다. GENA104는 임상 1상을 개시해야하는 상황으로 엘립시스 파마는 임상 1상부터 진행한다. 엘립시스는 기존 바이오텍과는 조금 다른 모델이다.

엘립시스의 투자자 중 1곳은 UAE 국부펀드인 무바달라이다. 신약 개발에 필요한 자금은 확보가 되어있는 상황이다. 따라서 자금 조달에 대한 큰 우려없이 임상이 빠르게 진행 가능할 것으로 보인다. 임상 진행이 된 이후에는 엘립시스도 제 3의 기업에게 기술이전을 할 것으로 보인다. 기술이전이 진행될 경우, 지놈앤크퍼니는 계약된 일정 비율로 수익 배분을 하게 된다. 엘립시스는 2Q~3Q25 GENA104 임상 1상을 개시할 것으로 보인다.

지놈앤크퍼니의 이번 계약은 기존 신약개발 기업들이 해왔던 계약금+마일스톤 형태의 계약과는 다르다. 자금이 부족한 상황에 맞춰 적은 임상 환자로 임상을 진행하기보다는 새로운 파트너사와 큰 규모의 임상을 진행할 수 있다는 부분이 긍정적이다. 기존 계약과는 달리 빠른 시간 내 유입되는 계약금은 없다. 하지만 임상 1상을 위해 생산된 시료물질에 따른 매출이 발생할 예정이며, 이는 작년 지놈앤크퍼니 매출액이 277억원임을 고려하면 의미있는 비중의 매출이 될 것으로 보인다.

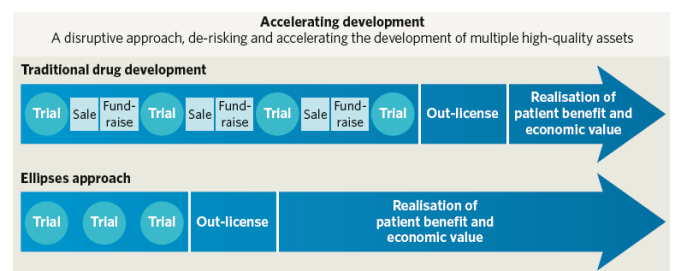
지놈앤크퍼니는 24년 5월 디비오팜에 GENE-111항체를 기술이전(5,864억원 규모)했다. 엘립시스 파마와 기술이전 계약을 추가로 체결함으로써 향후 추가 기술이전에 대한 가능성을 높였다. 지놈앤크퍼니는 GNOCLE™이라는 신규 타깃 발굴 플랫폼 기술을 통해 항체를 발굴하고 있다. 지놈앤크퍼니는 향후 1~1년 6개월 사이 신규 타깃 항체에 대한 추가 기술이전을 수행할 계획이다.

그림 28. 시나리오 별 임상 비용



자료: 지놈앤크퍼니, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 엘립시스파마의 신약 개발 모델



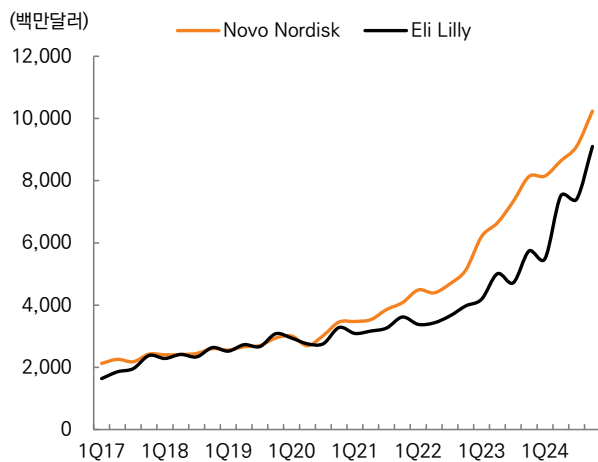
자료: 엘립시스파마, 미래에셋증권 리서치센터

10. 글로벌 빅파마 4Q24 실적 Review

적응증별 실적 리뷰 - 비만/당뇨

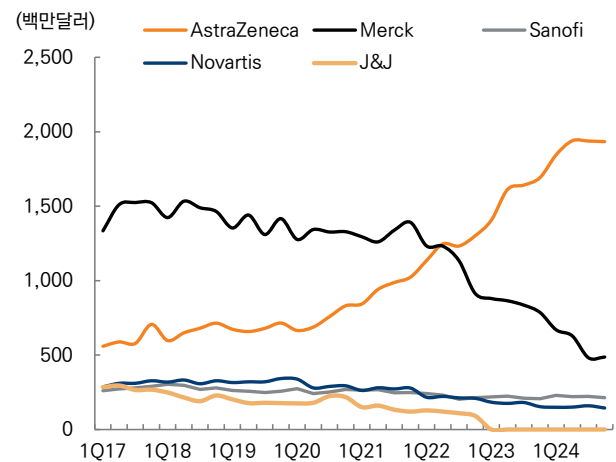
당뇨/비만 부문에서 GLP-1 기반으로 릴리와 노보의 성장이 이어지고 있다. 4Q24에 릴리 +58% YoY, 노보 +26% YoY 성장했다. GLP-1을 기반으로 하는 릴리의 마운자로(당뇨)와 쥘바운드(비만), 노보의 오젠폭(당뇨)과 위고비(비만)가 각각 핵심 성장 동력으로 작용했다. 특히, 비만을 적응증으로 하는 쥘바운드와 위고비는 동일 물질 당뇨 적응증 약품의 출시 초기 매출 성장보다 훨씬 가파르다. 향후에도 릴리와 노보의 주요 성장 동력일 전망이다. 한편, 릴리는 4Q24부터 쥘바운드에 대한 본격적인 마케팅 및 프로모션을 시작했으며, 현재 미국을 중심으로 시장을 확대 중이다.

그림 30. 글로벌 빅파마 당뇨/비만 분기 매출 추이 (1)



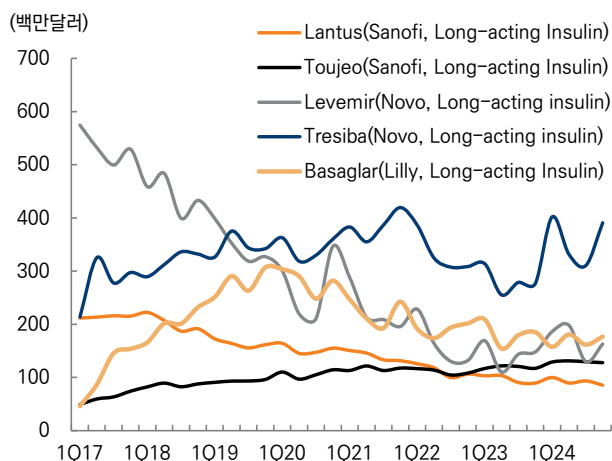
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 글로벌 빅파마 당뇨/비만 분기 매출 추이 (2)



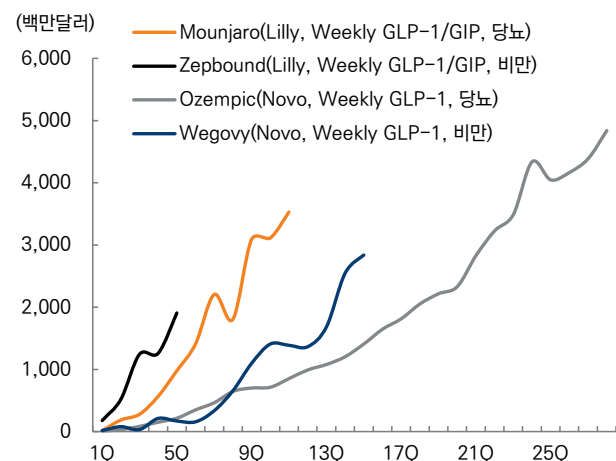
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 당뇨/비만 주요 기전별 분기 매출 추이



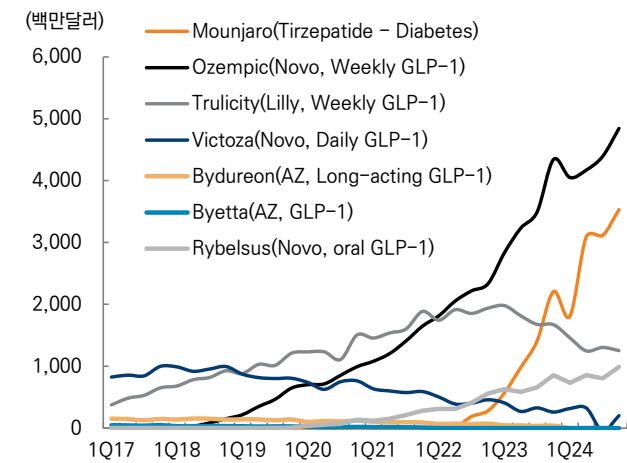
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. tirzepatide/semaglutide 출시 후 적응증별 분기 매출



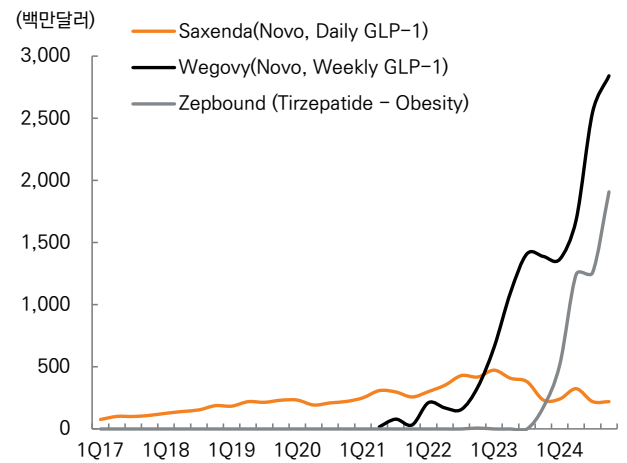
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. GLP-1 당뇨 적응증 주요 제품 분기 매출 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. GLP-1 비만 적응증 주요 제품 분기 매출 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

적응증별 실적 리뷰 - 항암

항암제 부문은 대부분의 빅파마들의 성장 동력이다. 4Q24에 머크 +18% YoY, 존슨앤존슨 +19% YoY, 로슈 +4% YoY, 아스트라제네카 +15% YoY, 화이자 +39% YoY, 노바티스 +12% YoY, 일라이릴리 +35% YoY, 암젠 +9% YoY 성장했다. BMS의 경우 레블리미드, 포말리스트 등 주요 항암제들의 특허만료에 따라 매출이 감소하며 -2% YoY를 기록했다.

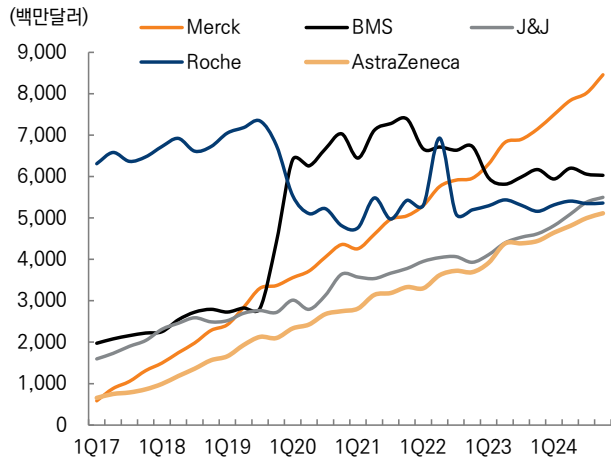
머크는 PD-1 키트루다, 존슨앤존슨은 CD38 다잘렉스, 아스트라제네카는 EGFR 타그리스 및 PD-(L)1 임핀지, PARP 린파자, HER2 ADC 엔허투를 기반으로, 노바티스는 PSMA RLT 플루빅토와 루타테라, 릴리는 CDK4/6 버제니오를 기반으로 고성장 중이다. BMS는 기존 주요 항암제들의 매출 감소를 단기적인 영향으로 보고 있으며, 이를 보완하기 위해 PD-1 오피디보의 성장에 집중하고 있다.

특히, 머크의 PD-1 키트루다(+19% YoY)는 신규 암종 적응증 확대 및 기존 암종 초기단계 적응증 확대 등으로 동일계열 블록버스터들과 격차를 더욱 벌리고 있다. 계열의 후발주자인 로슈의 티센트릭(-3% YoY), 아스트라제네카의 임핀지(+10% YoY)와 분기 매출액이 6배 이상임에도 불구하고 압도적인 성장률을 보이고 있다.

HER2 계열에서는 아스트라제네카/다이이찌산쿄의 HER2 ADC 엔허투(+40% YoY)의 성장이 더욱 가팔라지고 있다. 기존의 HER2 항체의약품들이 획득하지 못한 HER2 low 시장에 대한 침투 때문이다.

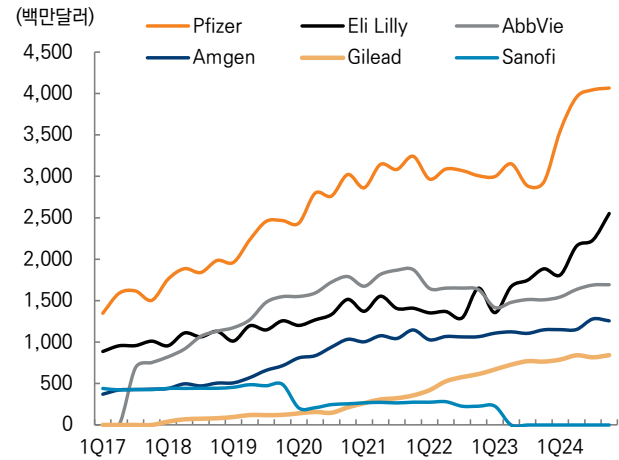
CDK4/6 계열에서는 릴리의 버제니오(+36% YoY)와 노바티스의 키스칼리(+40% YoY)가 고성장세를 보였다. 특히, 버제니오는 지난 24년 화이자의 블록버스터 입랜스 매출액을 돌파하며 더욱 가파른 성장을 보이고 있다.

그림 36. 글로벌 빅파마 항암제 분기 매출 추이 (1)



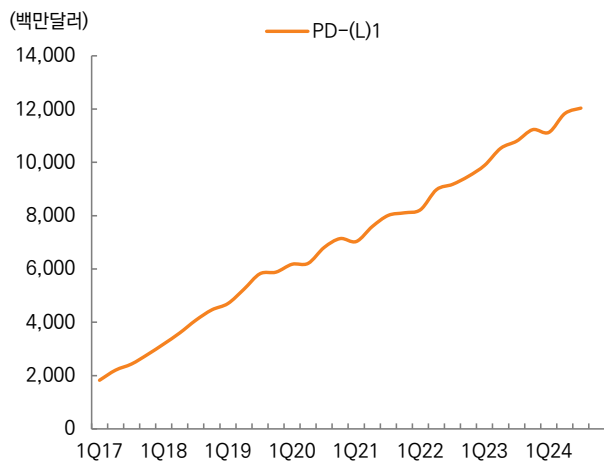
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 글로벌 빅파마 항암제 분기 매출 추이 (2)



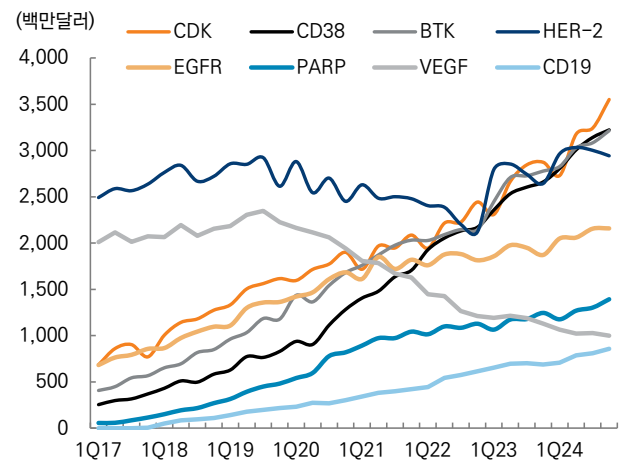
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 블록버스터 PD-(L)1 계열 분기 매출 추이



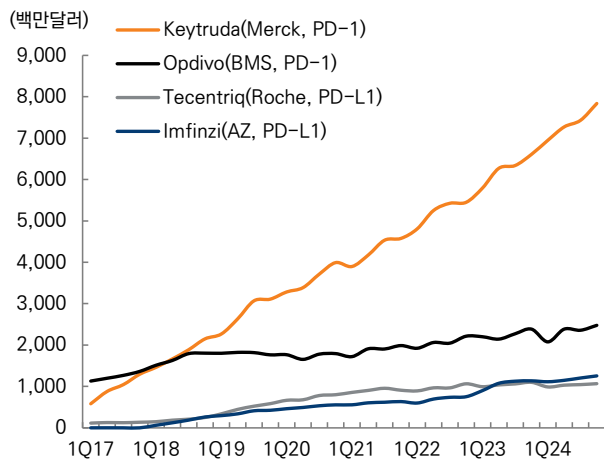
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 주요 블록버스터 계열 항암제 분기 매출 추이



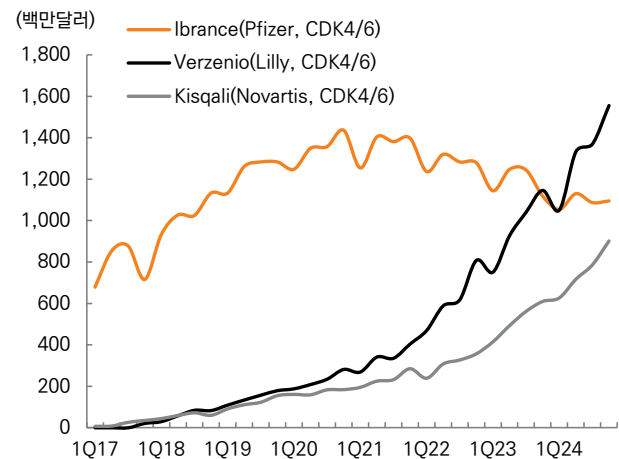
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 주요 PD-(L)1 계열 분기 매출액 추이



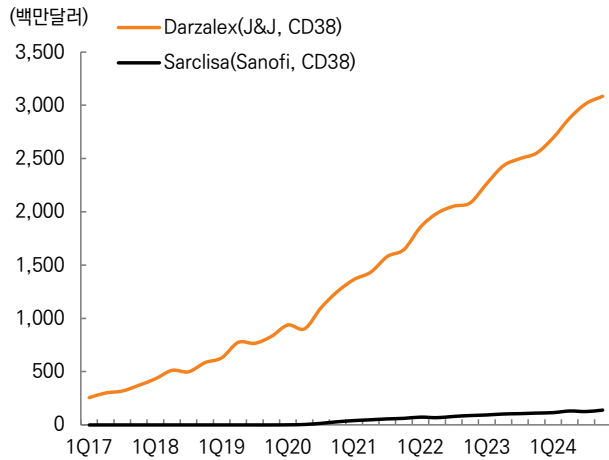
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 주요 CDK 계열 분기 매출액 추이



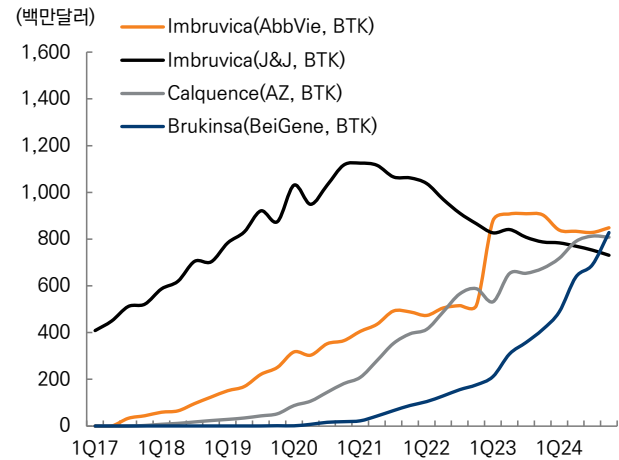
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 주요 CD38 계열 분기 매출액 추이



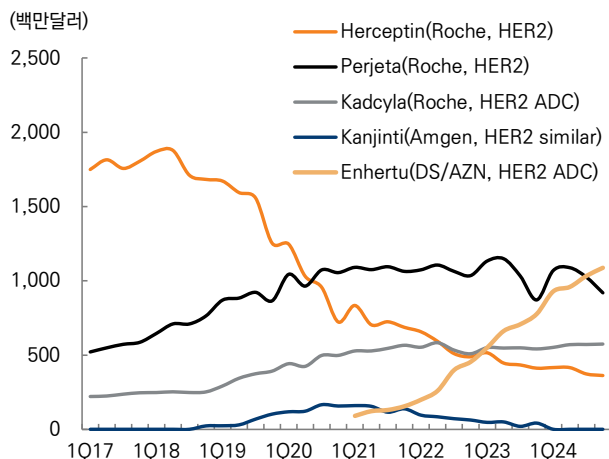
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 주요 BTK 계열 분기 매출액 추이



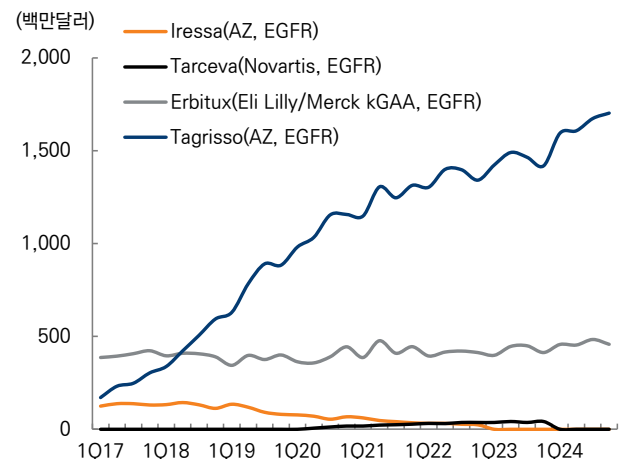
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 주요 HER-2 계열 분기 매출액 추이



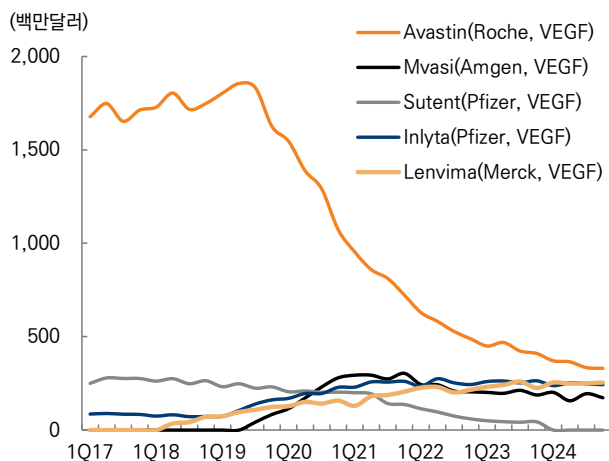
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 주요 EGFR 계열 분기 매출액 추이



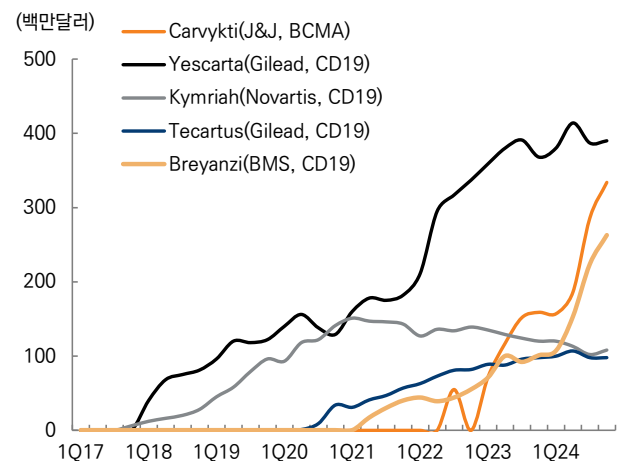
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 주요 VEGF 계열 분기 매출액 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 주요 CAR-T 세포치료제 분기 매출액 추이



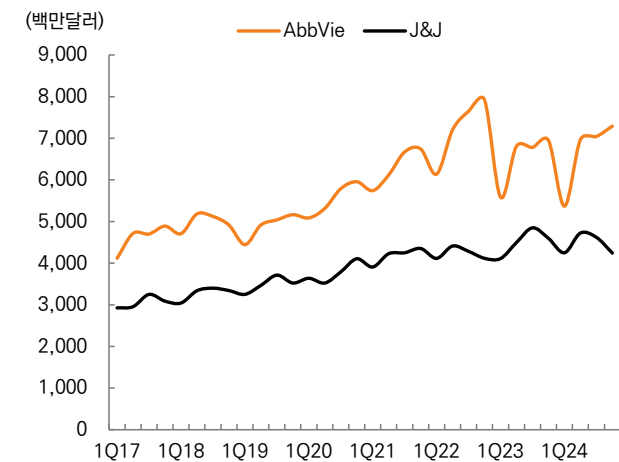
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

적응증별 실적 리뷰 - 염증/면역

염증/면역 부문에서는 사노피, 노바티스, 일라이릴리의 성장이 두드러진다. 4Q24 사노피 +15% YoY, 노바티스 +22% YoY, 릴리 +18% YoY 성장했으며, 애브비는 휴미라 매출 감소를 Interleukin-23 스카이리지와 JAK 린보크로 상쇄하며 +5% YoY를 기록했으나, 존슨 앤존슨은 스텔라라 바이오시밀러 경쟁 심화로 인해 -8% YoY를 기록했다.

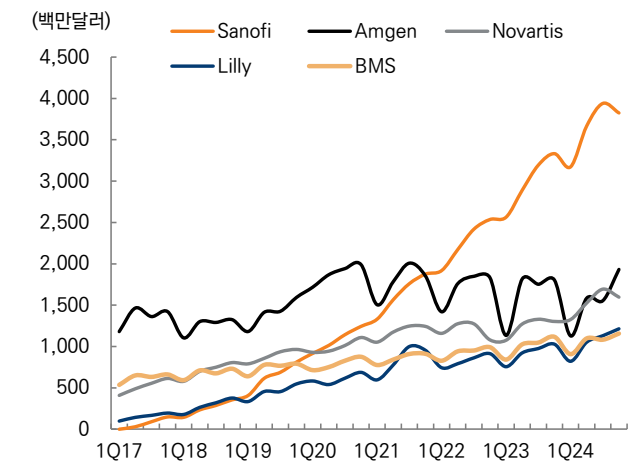
염증/면역 부문에서 메가 블록버스터 TNF-alpha 계열의 특허가 만료되면서 신규기전이나 새로운 적응증을 확보한 아이템들의 고성장이 나타나고 있다. 사노피/리제네론의 듀픽센트(+15% YoY)는 Interleukin-4/13 기전의 장점을 기반으로 아토피 시장과 COPD 등 새로운 시장을 침투 중이다. 또한, 노바티스의 코센티스(+22% YoY)와 릴리의 탈츠(+21% YoY)는 Interleukin-17 기전의 장점을 기반으로 건선 및 건선성 관절염 시장에 진출해 고성장을 보이고 있다.

그림 48. 글로벌 빅파마 염증/면역 분기 매출 추이 (1)



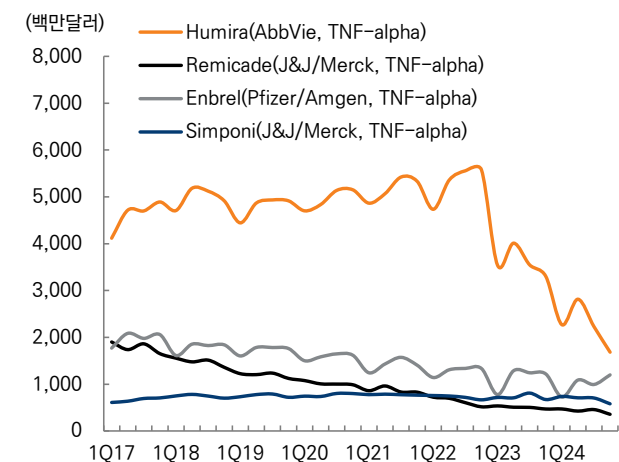
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 글로벌 빅파마 염증/면역 분기 매출 추이 (2)



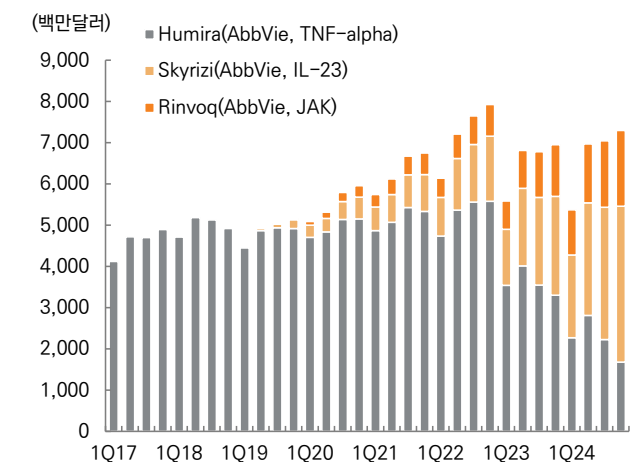
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 주요 TNF-alpha 계열 분기 매출 추이



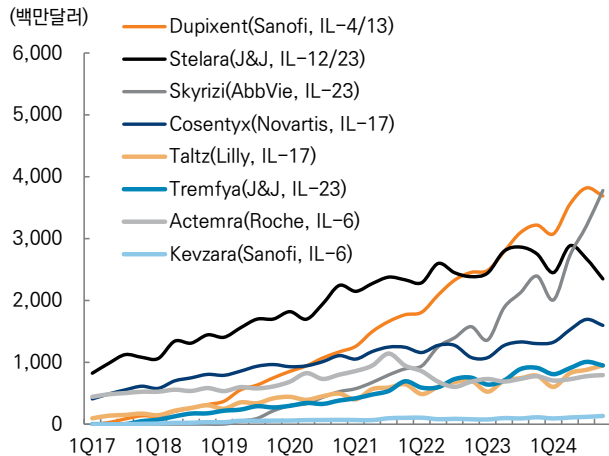
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 애브비 염증/면역 분기 매출 추이



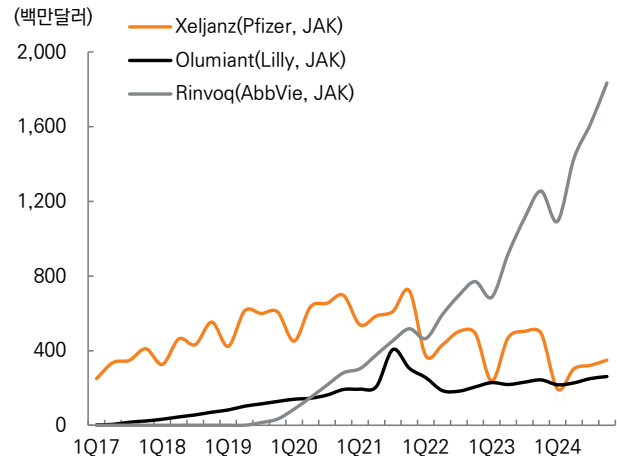
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 주요 Interleukin 계열 분기 매출 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 주요 JAK 계열 분기 매출 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 글로벌 빅파마 4Q24 실적 발표

(백만달러, %, %p)

Eli Lilly			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	9,353	11,439	13,533	13,454	0.6	44.7	18.3	45,043	44,997	0.1
매출총이익	7,694	9,408	11,265	11,146	1.1	46.4	19.7	37,178	36,467	1.9
매출총이익률	82.3	82.2	83.2	82.8	0.4	1.0	1.0	82.5	81.0	1.5
영업이익	2,585	1,747	5,628	5,457	3.1	117.7	222.2	14,313	14,159	1.1
영업이익률	27.6	15.3	41.6	40.6	1.0	14.0	26.3	31.8	31.5	0.3
당기순이익	2,249	1,065	4,806	4,533	6.0	113.6	351.4	11,747	11,529	1.9
EPS	2.49	1.18	5.32	5.04	5.7	113.7	350.8	12.99	12.82	1.3

Novo Nordisk			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	65,863	71,311	85,683	80,295	6.7	30.1	20.2	290,403	285,566	1.7
매출총이익	55,849	60,003	72,659	67,268	8.0	30.1	21.1	245,881	240,497	2.2
매출총이익률	84.8	84.1	84.8	83.8	1.0	0.0	0.7	84.7	84.2	0.5
영업이익	26,766	33,822	36,737	33,233	10.5	37.3	8.6	128,339	125,962	1.9
영업이익률	40.6	47.4	42.9	41.4	1.5	2.2	-4.6	44.2	44.1	0.1
당기순이익	21,963	27,301	28,230	26,696	5.7	28.5	3.4	100,988	100,259	0.7
EPS	4.91	6.12	6.34	5.96	6.3	29.1	3.6	22.63	22.77	-0.6

Johnson & Johnson			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	21,395	22,471	22,520	22,431	0.4	5.3	0.2	88,821	88,777	0.0
매출총이익	15,865	16,859	16,745	16,640	0.6	5.5	-0.7	66,353	66,249	0.2
매출총이익률	74.2	75.0	74.4	74.2	0.2	0.2	-0.7	74.7	74.6	0.1
영업이익	5,638	6,489	5,029	5,480	-8.2	-10.8	-22.5	26,466	26,963	-1.8
영업이익률	26.4	28.9	22.3	24.4	-2.1	-4.0	-6.5	29.8	30.4	-0.6
당기순이익	5,562	5,876	4,946	4,814	2.7	-11.1	-15.8	24,242	24,148	0.4
EPS	2.29	2.42	2.04	1.99	2.3	-10.9	-15.7	9.98	9.96	0.2

AbbVie			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	14,301	14,460	15,102	14,835	1.8	5.6	4.4	56,334	56,036	0.5
매출총이익	12,004	12,209	12,649	12,387	2.1	5.4	3.6	47,387	47,125	0.6
매출총이익률	83.9	84.4	83.8	83.5	0.3	-0.2	-0.7	84.1	84.1	0.0
영업이익	6,260	6,746	5,241	5,347	-2.0	-16.3	-22.3	23,340	23,395	-0.2
영업이익률	43.8	46.7	34.7	36.0	-1.3	-9.1	-11.9	41.4	41.8	-0.3
당기순이익	4,959	5,327	3,844	3,777	1.8	-22.5	-27.8	18,001	17,919	0.5
EPS	2.79	3.00	2.16	2.13	1.6	-22.6	-28.0	10.12	10.08	0.4

Roche			2H24					FY2024		
	2H23	1H24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	28,937	29,848	30,647	30,546	0.3	5.9	2.7	60,495	60,422	0.1
매출총이익	20,511	21,978	22,234	23,231	-4.3	8.4	1.2	44,212	46,382	-4.7
매출총이익률	70.9	73.6	72.5	76.1	-3.5	1.7	-1.1	73.1	76.8	-3.7
영업이익	8,329	11,293	9,530	9,963	-4.3	14.4	-15.6	20,823	21,055	-1.1
영업이익률	28.8	37.8	31.1	32.6	-1.5	2.3	-6.7	34.4	34.8	-0.4
당기순이익	6,803	8,205	6,876	6,766	1.6	1.1	-16.2	15,081	14,924	1.0
EPS	8.46	10.23	8.56	8.46	1.1	1.1	-16.4	18.80	18.49	1.7

Novartis			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	11,423	12,823	13,153	12,875	2.2	15.1	2.6	50,317	49,981	0.7
매출총이익	9,579	10,669	10,974	10,722	2.4	14.6	2.9	41,872	41,717	0.4
매출총이익률	83.9	83.2	83.4	83.3	0.2	-0.4	0.2	83.2	83.5	-0.2
영업이익	3,821	5,145	4,859	4,440	9.4	27.2	-5.6	19,494	19,080	2.2
영업이익률	33.5	40.1	36.9	34.5	2.5	3.5	-3.2	38.7	38.2	0.6
당기순이익	3,126	4,133	3,933	3,610	9.0	25.8	-4.8	15,755	15,368	2.5
EPS	1.53	2.06	1.98	1.82	9.0	29.4	-3.9	7.81	7.59	2.9

AstraZeneca			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	12,024	13,565	14,891	14,195	4.9	23.8	9.8	54,073	53,109	1.8
매출총이익	9,738	11,112	12,089	11,659	3.7	24.1	8.8	44,472	44,211	0.6
매출총이익률	81.0	81.9	81.2	82.1	-0.9	0.2	-0.7	82.2	83.2	-1.0
영업이익	2,752	4,318	4,199	4,258	-1.4	52.6	-2.8	16,928	16,967	-0.2
영업이익률	22.9	31.8	28.2	30.0	-1.8	5.3	-3.6	31.3	31.9	-0.6
당기순이익	2,251	3,228	3,244	3,200	1.4	44.1	0.5	12,724	12,676	0.4
EPS	1.45	2.08	2.09	2.04	2.3	44.1	0.5	8.21	8.18	0.4

Merck			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	14,630	16,657	15,624	15,448	1.1	6.8	-6.2	64,168	64,046	0.2
매출총이익	11,290	13,408	15,624	12,504	25.0	38.4	16.5	12,289	51,777	-76.3
매출총이익률	77.2	80.5	100.0	80.9	19.1	22.8	19.5	19.2	80.8	-61.7
영업이익	-473	4,857	5,225	4,954	5.5	흑진	7.6	23,398	23,145	1.1
영업이익률	-3.2	29.2	33.4	32.1	1.4	36.7	4.3	36.5	36.1	0.3
당기순이익	66	3,985	4,372	4,137	5.7	6,524.2	9.7	19,444	19,239	1.1
EPS	0.03	1.57	1.72	1.63	5.8	5,633.3	9.6	7.65	7.56	1.2

Amgen			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	8,196	8,503	9,086	8,882	2.3	10.9	6.9	33,424	33,199	0.7
매출총이익	6,918	7,049	7,550	7,320	3.1	9.1	7.1	27,688	27,150	2.0
매출총이익률	84.4	82.9	83.1	82.4	0.7	-1.3	0.2	82.8	81.8	1.1
영업이익	3,660	4,044	4,033	3,837	5.1	10.2	-0.3	15,028	14,804	1.5
영업이익률	44.7	47.6	44.4	43.2	1.2	-0.3	-3.2	45.0	44.6	0.4
당기순이익	2,543	3,024	2,879	2,761	4.3	13.2	-4.8	10,734	10,598	1.3
EPS	4.71	5.58	5.31	5.08	4.6	12.7	-4.8	19.84	19.59	1.3

Pfizer			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	14,249	17,702	17,763	17,257	2.9	24.7	0.3	63,627	62,997	1.0
매출총이익	6,984	12,828	12,021	11,461	4.9	72.1	-6.3	47,207	46,663	1.2
매출총이익률	49.0	72.5	67.7	66.4	1.3	18.7	-4.8	74.2	74.1	0.1
영업이익	-257	7,035	3,401	3,300	3.1	흑전	-51.7	16,610	20,550	-19.2
영업이익률	-1.8	39.7	19.1	19.1	0.0	21.0	-20.6	26.1	32.6	-6.5
당기순이익	593	6,050	3,592	2,623	36.9	505.7	-40.6	17,716	16,765	5.7
EPS	0.10	1.06	0.64	0.47	36.0	541.6	-39.5	3.12	2.93	6.7

Gilead Sciences			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	7,115	7,545	7,569	7,134	6.1	6.4	0.3	28,754	28,298	1.6
매출총이익	6,135	6,550	6,567	6,085	7.9	7.0	0.3	24,818	24,335	2.0
매출총이익률	86.2	86.8	86.8	85.3	1.5	0.5	-0.1	86.3	86.0	0.3
영업이익	2,739	3,258	3,114	2,903	7.3	13.7	-4.4	8,520	8,279	2.9
영업이익률	38.5	43.2	41.1	40.7	0.5	2.6	-2.0	29.6	29.3	0.4
당기순이익	2,161	2,531	2,390	2,115	13.0	10.6	-5.6	5,795	5,550	4.4
EPS	1.72	2.02	1.90	1.71	11.2	10.5	-5.9	4.62	4.41	4.8

Sanofi			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	발표치	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	9,687	13,438	10,564	10,412	1.5	9.1	-21.4	41,081	41,158	-0.2
매출총이익	7,443	9,317	7,844	8,363	-6.2	5.4	-15.8	31,091	33,556	-7.3
매출총이익률	76.8	69.3	74.3	80.3	-6.1	-2.6	4.9	75.7	81.5	-5.8
영업이익	2,356	4,607	2,078	2,084	-0.3	-11.8	-54.9	11,343	11,333	0.1
영업이익률	24.3	34.3	19.7	20.0	-0.3	-4.7	-14.6	27.6	27.5	0.1
당기순이익	1,935	3,585	1,642	1,668	-1.6	-15.1	-54.2	8,912	8,853	0.7
EPS	1.54	2.86	1.31	1.34	-2.2	-14.9	-54.2	7.12	7.08	0.6

Bristol Myers Squibb			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	11,477	11,892	12,342	11,553	6.8	7.5	3.8	48,300	47,447	1.8
매출총이익	8,770	9,036	9,130	8,404	8.6	4.1	1.0	36,351	35,610	2.1
매출총이익률	76.4	76.0	74.0	72.7	1.2	-2.4	-2.0	75.3	75.1	0.2
영업이익	4,230	4,445	4,207	3,733	12.7	-0.5	-5.4	5,204	4,724	10.2
영업이익률	36.9	37.4	34.1	32.3	1.8	-2.8	-3.3	10.8	10.0	0.8
당기순이익	3,465	3,650	3,408	2,937	16.0	-1.6	-6.6	2,340	1,878	24.6
EPS	1.70	1.80	1.67	1.47	14.0	-1.8	-7.2	1.15	0.92	24.7

GSK			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	9,998	10,417	10,400	9,828	5.8	4.0	-0.2	40,098	38,928	3.0
매출총이익	7,312	7,919	7,403	5,775	28.2	1.2	-6.5	30,040	23,406	28.3
매출총이익률	73.1	76.0	71.2	58.8	12.4	-2.0	-4.8	74.9	60.1	14.8
영업이익	2,175	3,590	1,833	1,764	4.0	-15.7	-48.9	11,691	11,349	3.0
영업이익률	21.8	34.5	17.6	17.9	-0.3	-4.1	-16.8	29.2	29.2	0.0
당기순이익	1,457	2,637	1,212	1,099	10.3	-16.8	-54.0	8,303	8,039	3.3
EPS	0.36	0.65	0.30	0.25	17.0	-17.2	-54.0	2.04	1.97	3.6

Biogen			4Q24					FY2024		
	4Q23	3Q24	발표치	컨센서스	vs.컨센서스	YoY	QoQ	발표치	컨센서스	vs.컨센서스
매출액	2,386	2,466	2,455	2,410	1.8	2.9	-0.5	9,676	9,631	0.5
매출총이익	1,800	1,873	1,914	1,863	2.7	6.4	2.2	7,539	7,478	0.8
매출총이익률	75.4	76.0	78.0	77.3	0.7	2.6	2.0	77.9	77.6	0.3
영업이익	581	665	644	636	1.3	10.9	-3.2	3,059	3,016	1.4
영업이익률	24.3	27.0	26.2	26.4	-0.1	1.9	-0.7	31.6	31.3	0.3
당기순이익	430	596	502	490	2.6	16.8	-15.7	2,404	2,387	0.7
EPS	2.95	4.08	3.44	3.34	2.9	16.6	-15.7	16.47	16.32	0.9

주1: Non-GAAP 기준. 실적 단위 Novo Nordisk 백만DKK, Roche 백만CHF, Sanofi 백만EUR

주2: 4Q23 Sanofi 실적의 경우 Opella 매각에 따른 사업 중단 반영 후 조정된 수치

자료: Bloomberg, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 글로벌 빅파마/빅바이오테크 Valuation Table

(십억달러, 백만달러, %, 배)

사명	시총	매출액		영업이익		영업이익률		순이익		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Eli Lilly	873	59,278	70,280	25,001	31,274	42.2	44.5	20,641	25,888	89.0	69.2	40.1	31.9	28.6	18.3	33.3	26.5
Novo	404	49,297	57,770	22,664	26,952	46.0	46.7	17,127	21,107	71.7	66.4	23.3	18.9	13.7	10.6	16.6	13.9
JNJ	397	90,138	93,833	29,514	31,015	32.7	33.1	25,573	26,708	33.7	33.1	15.6	14.8	5.2	4.5	12.6	12.1
Abbvie	369	59,519	64,350	28,045	31,393	47.1	48.8	21,837	24,688	254.5	171.8	17.0	15.0	101.4	57.5	14.1	12.4
Roche	274	71,437	74,645	24,900	26,404	34.9	35.4	18,772	19,179	41.6	38.2	14.6	13.7	6.2	5.2	10.3	9.5
Novartis	239	52,545	53,654	20,429	20,192	38.9	37.6	16,728	17,080	31.7	30.8	12.9	12.4	4.8	4.3	11.5	10.9
AstraZeneca	236	56,953	60,510	17,905	19,976	31.4	33.0	13,996	15,765	26.0	26.0	16.9	15.0	5.1	4.6	12.6	11.0
Merck	233	65,298	69,404	27,537	29,908	42.2	43.1	22,711	24,735	42.7	39.8	10.2	9.4	4.1	3.3	8.6	8.1
Amgen	165	35,114	35,837	15,568	15,883	44.3	44.3	11,181	11,457	146.3	129.1	14.9	14.3	22.7	17.3	11.5	11.1
Pfizer	150	62,862	62,823	21,568	22,026	34.3	35.1	16,943	17,578	17.8	17.7	8.9	8.6	1.6	1.6	6.7	6.4
Gilead	142	28,599	29,579	12,879	13,612	45.0	46.0	9,812	10,361	43.0	38.7	14.6	13.9	6.2	5.3	11.1	10.2
Sanofi	138	47,446	50,372	13,454	14,521	28.4	28.8	10,327	11,234	12.4	13.2	12.7	11.4	1.6	1.6	9.7	8.6
BMS	121	45,844	43,154	16,783	15,185	36.6	35.2	13,691	12,394	72.3	51.0	8.8	9.7	4.7	4.4	7.5	8.0
GSK	78	41,283	43,476	12,124	13,219	29.4	30.4	8,665	9,583	51.4	46.6	9.0	7.9	3.8	3.0	6.5	5.8
Biogen	21	9,153	9,093	2,837	2,846	31.0	31.3	2,282	2,250	13.4	12.5	9.0	9.0	1.1	1.0	6.2	5.6
평균	256					37.6	38.2			63.2	52.3	15.2	13.7	14.1	9.5	11.9	10.7

주: 2025년 2월 28일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

11. 주요 카탈리스트

표 13. 국내 주요 기업 카탈리스트

기업	파이프라인명	적응증	진행단계	1H24	2H24	2025
셀트리온	침펜트라SC(Infliximab)	궤양성 대장염/크론병	허가 완료(美)	2/29 미국 출시 美 3대 PBM 중 1곳 처방집 등재	美 3대 PBM 등재 완료 시그나 등재 계약 체결	
HLB	Rivoceranib+Camrelizumab	간암 1차	NDA	5월 CRL 수령	9/20 재심사 서류 제출 11월 BIMO 실사 통과	ESMO 1차 치료제 등재 3/20 내 승인 여부 결정
알테오젠	키트루다SC(Pembrolizumab +Hyaluronidase SC)	NSCLC(비소세포폐암)	임상3상 완료		MSD 3상 탐라인 발표	1H25 NDA 제출
SK바이오팜	엑스코프리(Cenobamate)	뇌전증	허가 완료(美)			
			임상3상(아시아)		美 AES(뇌전증학회) 동북아 3상 결과 발표	아시아 NDA 제출 소아 환자 모집 딜레이
		PGTC Seizures	임상3상			임상3상 결과
유한양행	Lazertinib+Amivantamab	EGFR돌연변이 비소세포폐암	임상3상 완료	2월 FDA Priority Review	8/20 FDA 허가	3/26 MARIPOSA 임상3상 최종 OS 발표
한미약품	GLP-1/GCG (Efinopegdutide)	MASH	임상2b상			임상2b상 결과
	GLP-1/GIP/GCG Triple (Efocipegtrutide)	MASH	임상2상			임상2상 결과
	LA-GLP/GIP/GCG (HM15275)	비만	임상1상	임상 1상 IND 제출	4Q24 1상 파트B 진입	임상1상 결과
녹십자	알리글로	면역 결핍	허가 완료		7월 미국 판매 개시 美 3대 PBM 등재 완료	
	CRV-101	대상포진	임상2상	2상 탐라인 결과 발표		임상3상 개시
	LA-GLA	파브리병	임상1/2상		미국 1/2상 IND 승인	국내 1/2상 IND 승인
	GC1130A	산필리포증후군 A형	임상1상		FDA 패스트트랙 지정 미국 첫 환자 투여	2월 비임상 결과 포스터 발표
종근당	CKD-510(HDAC6i)	희귀질환(CMT)/ 심장질환	임상1상			1H25 임상2상 개발계획 공개 예상
동아에스티	DA-1241(GPR119)	MASH/제2형 당뇨병	임상2상	임상2상 파트2 개시	임상2상 탐라인 발표	1H25 주요 학회 발표
	DA-1726(GLP1R/GCGR)	비만	임상1상	1월 미국 임상1상 IND 승인	1상 파트2 진행	1Q25 파트2 결과 발표 2Q25 파트3 개시 예정
에스티팜	STP0404	에이즈	임상2a상	임상2a상 IND 변경승인	임상2a상 종료	
리가캠바이오	LCB84(Trop2-MMAE)	고형암/혈액암	임상1상			임상1상 종료 및 임상2상 시작
	LCB14(HER2-MMAF)	유방암	임상3상(중국)			조건부 허가 신청 예정 (1상 완료 내용)
			임상1a상(글로벌)		임상 1a상 결과	임상1b상 개시 예정
	LCB71(ROR1-pPBD)	고형암/혈액암	임상1상			임상2상 진입 예정
한울 바이오파마	바토클리맵(IMVT-1401)	그рей브스병	임상2상		2상 데이터 발표 IMVT-1402로 변경	
		만성 염성 탈수초성 다발성신경병증	임상2b상			임상2b상 초기 데이터
		중증근무력증	임상3상	중국 BLA 제출		1Q25 임상3상 결과
		갑상선 안병증	임상3상			2Q25 임상3상 결과
	IMVT-1402	그рей브스병	-			1Q25 3상 개시 예정
		류마티스 관절염	-			환자 등록 예정
		자가면역질환	임상1상			4-5개 프로그램 개시

주: 업데이트 내용은 하이라이트 표시

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 글로벌 주요 기업 카탈리스트

기업	파이프라인명	적응증	진행단계	1H24	2H24	2025
다이이피산코	Enhertu	유방암, 위암, 비소세포폐암, 다양한 고형암	허가 완료(美)	DESTINY-Breast06 결과		1월 FDA 허가 (HER2-low/ultralow)
	HER3-DXd	비소세포폐암, 유방암	허가 신청	FDA CRL 발행		
	Dato-DXd	비소세포폐암, 유방암	허가 완료 (유방암)		11월 BLA 재제출 (비소세포폐암)	1월 FDA 허가 (HR+/HER2-)
이뮤노반트	바토클리맵 (IMVT-1401)	만성 염증성 탈수초성 다발성신경병증	임상2b상			임상2b상 초기 데이터
		중증근무력증	임상3상	중국 BLA 제출		1Q25 임상3상 결과
		갑상선 안병증	임상3상			2Q25 임상3상 결과
	IMVT-1402	그레이브스병	-			1Q25 3상 개시 예정
		자가면역질환	임상1상			4-5개 프로그램 개시
엘나일람	Vutrisiran	아밀로이드성 심근병증	임상3상	임상3상 결과 발표	sNDA 제출	PDUFA date 3월 23일
	ALN-TTRsc04	아밀로이드성 심근병증	임상1상		1상 연구 추가 결과 발표	임상3상 개시
	Zilebesiran	고혈압	임상2상	KARDIA-3 임상2상 진행		임상2상 종료 예상 임상3상 연구 계획 공개
	ALN-APP	알츠하이머	임상1상		임상1b상 다중투여 결과 임상2상 개시	
		대뇌 아밀로이드 맥관병증	임상1상	임상2상 개시		
	Fitusiran	혈우병	허가 신청	NDA 제출		PDUFA date 3월 28일
	Elebsiran	만성 B/D형 바이러스 감염	임상2상	임상2상 결과(2Q, 4Q)		
머크	Winrevair (Sotatercept)	폐동맥고혈압(PAH)	FDA 허가	FDA 허가 완료	고위험 환자 대상 3상 ZENITH 초기 종료	임상3상 HYPERION 초기 종료
	V116	폐렴구균백신	FDA 허가	FDA 허가 완료		
아르젠엑스	Efgartigimod	일차성 쇼그렌 증후군	임상2상		임상3상 개시	
		근염	임상2/3상		임상2/3상 데이터	
모더나	mRNA-1010	독감	임상3상	임상3상 결과 발표	허가 제출 계획	
	mRNA-1345	호흡기세포융합바이러스(RSV)	FDA 허가		EMA 허가	
	mRNA-1647	거대세포바이러스(CMV)	임상3상			FDA 허가
	mRNA-1083	독감+코로나	임상3상		임상3상 결과 발표	출시 예정
아이오니스	Wainua	아밀로이드성 심근병증	임상3상			임상 3상 결과
	Olezarsen	가족성 킬로미크론혈증 증후군	임상3상		12월 FDA 허가	
		중증 고중성지방혈증	임상3상			임상 3상 결과
	Donidalorsen	유전성 혈관부종	임상3상		NDA 제출	PDUFA date 8월 21일
화이자	Danuglipron	비만	임상2상		용량 최적화 연구	
	Vepdegestrant	유방암	임상3상		임상3상 데이터 공개	
로슈	Crovalimab	발작성 야간 혈색소뇨증	FDA 허가	FDA 허가		
	Inavolisib	유방암	FDA 허가	혁신 치료제 지정	10월 FDA 허가 (HR+/HER2-)	PIK3CA 변이 및 전이성 임상3상 3건
	Elevidys	두시엔형 근이영양증	FDA 허가	FDA 허가		
	CT-996	비만	임상1상			임상2상 시작
노보노디스크	NN1436 (insulin icodec)	1/2형 당뇨병	허가 신청		CRL 발행	
	Oral Semaglutide	2형 당뇨병	임상3상		임상3상 결과 발표	
	Semaglutide	비만	허가 신청	FDA 허가(CVOT)	11/1 MASH 데이터 발표 (ESSENCE 파트1)	Alzheimers 데이터 MASH 허가 신청 계획
일라이릴리	Donanemab	알츠하이머	FDA 허가		7월 FDA 허가	
	Tirzepatide	비만	FDA 허가			CVOT 데이터 vs. Wegovy H2H 데이터
		수면 무호흡증(OSA)	FDA 허가	OSA 데이터 발표 (SURMOUNT-OSA)	12월 FDA 허가	
암젠	MarTide (AMG-133)	비만	임상2상		임상2상 탐라인 발표	임상3상 MARITIME

주: 업데이트 내용은 하이라이트 표시

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

12. 2025 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분

표 15. 2025년 1~2월 주요 딜 리스트 (3억 달러 이상)

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만 달러)	총 금액 (백만 달러)	내용	질병	모달리티
2025-01-01	HUTCHMED, Shanghai Hutchison Pharmaceuticals(SHPL)에 대한 지분 45% 매각	부분적 인수		608	SHPL은 HUTCHMED와 Shanghai Pharma가 설립한 50:50 합작회사. GP Health Service 및 Shanghai Pharma는 각각 35%, 10%의 지분을 매입하기로 합의.		
2025-01-02	Roche, Innovent Biologics와 DLL3 표적 ADC 후보물질 IBI3009 개발을 위한 글로벌 독점 계약 체결	라이선스 계약	80	1,080	Innovent로부터 DLL3 표적 ADC 후보물질 IBI3009의 글로벌 독점 개발 및 상용화 권리 확보. 초기 개발 공동 진행 후 성공 시 Roche가 단독으로 이어받을 예정.	항암	ADC
2025-01-06	Merck, Wuxi Biologics의 아일랜드 백신 생산 시설 인수	자산 인수		500	미국 Biosecure의 불확실성 속에서 Wuxi가 일부 자산 매각을 검토 중이라 보도된 바 있음. 이번 거래는 해당 계획의 일환으로, 1H25 내 완료될 것으로 예상.		
2025-01-07	Avenzo Therapeutics, DualityBio와 EGFR/HER3 ADC 글로벌 독점 라이선스(중국 제외) 계약 체결	라이선스 계약	50	1,200	이번 계약에 따라 Avenzo는 중국 외 전 세계에서 EGFR/HER3 이중 특이성 ADC AVZO-1418/DB-1418을 개발 및 상용화할 수 있는 독점권을 확보.	항암	ADC
2025-01-07	Vertex Pharmaceuticals, Orma Therapeutics와 차세대 유전자 치료제 개발 협력	공동개발 파트너십	65	700	Orma의 지질나노입자(LNP) 전달시스템을 이용해 겸상적혈구질환(SCD) 및 수혈 의존성 베타 지중해빈혈(TDT) 치료제를 개발할 계획.	혈액	유전자 치료제
2025-01-07	BWS Technologies, 원자력 발전 및 방사성 의약품 기업 Kinectrics 인수	100% 인수 계약		525	Kinectrics의 주요 사업은 상업 전력 서비스와 방사성 의학 분야로, 추후 BWXT의 자회사로 운영되며 재무 결과는 Commercial Operations 부문에 포함될 예정.		
2025-01-07	Sanofi, Alloy Therapeutics와 중추신경계(CNS) 약물 개발을 위한 안티센스 플랫폼 딜 체결	라이선스 계약	27.5	427.5	Alloy의 안티센스 플랫폼을 활용해 혈액-뇌 장벽(BBB)을 통과할 수 있는 새로운 유전 의약품 개발을 목표로 함. 세부 정보는 미공개.	CNS	RNA
2025-01-08	Novo Nordisk, Valo Health와 심혈관대사질환 치료제 개발 협력 확장	공동개발 파트너십	190	4,790	23년 9월 양사는 최대 11개의 약물 프로그램 개발을 목표로 협력 계약을 체결한 바 있음. Valo의 AI와 인간 데이터셋을 활용해 총 20개의 약물로 확대할 계획.	대사질환	AI
2025-01-08	Chugai Pharmaceutical, Araris Biotech와 ADC 개발 계약 체결	라이선스 계약	비공개	780	Araris의 AraLinQ 플랫폼을 활용해 ADC를 구축할 계획. Chugai가 선택한 타깃은 비공개.	항암	ADC
2025-01-09	Boehringer Ingelheim, Synaffix의 ADC 기술 라이선스 확보로 항암 포트폴리오 강화	라이선스 계약	비공개	1,300	Synaffix의 ADC 플랫폼 기술을 기반으로 자회사 NBE Therapeutics를 통해 항암 포트폴리오를 확장할 계획. 첫 타깃은 지정되었으며, 추가 타깃은 순차 지정.	항암	ADC
2025-01-09	Novartis, 저분자 치료제 개발 기업 Light Horse Therapeutics와 협력	공동개발 파트너십	25	1,025	Light Horse의 플랫폼을 활용한 다중 타깃 협력 계약. 양사는 혁신적인 항암 치료제 개발을 가속화할 계획.	항암	저분자 화합물
2025-01-10	Gilead Sciences, LEO Pharmaceuticals와 STAT6 경구 프로그램 개발 파트너십 체결	공동개발 파트너십	250	1,700	Gilead는 염증성 질환 치료를 위한 STAT6 프로그램의 글로벌 권리를 확보하고, LEO는 국소 제형 독점권과 비미국 지역의 피부과 적응증에 대한 공동 상업화 가능.	면역/염증	저분자 화합물
2025-01-10	Eli Lilly, Mediar Therapeutics와 IPF 치료제 MTX-463 개발을 위한 글로벌 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	99	786	1H25 특발성 폐섬유증(IPF) 치료제 MTX-463을 임상2상으로 전진시킬 계획. 2상은 Mediar가 주도하며, 연구 완료 후 Lilly가 후속 개발과 상업화를 주도할 예정.	호흡기	항체
2025-01-10	Biogen, Sage Therapeutics 인수 제안 제출	100% 인수 계약		469	Biogen은 Sage의 지분 10.2% 보유 중. 주당 \$7.22로 나머지 지분을 인수하겠다 제안. 지난 18개월 동안 임상 및 승인 실패로 Sage의 주가는 90% 이상 하락.		
2025-01-10	Logistics Development Group(LDG), Alliance Pharma 인수	100% 인수 계약		430	LDG와 Aegros Bidco, Alliance를 주당 62.5펜스에 인수하기로 합의. 현재 LDG는 자회사 Fixtaia를 통해 Alliance 발행 주식의 약 13.2%를 보유 중.		
2025-01-13	Johnson & Johnson, Intra-Cellular Therapies 인수로 신경과학 포트폴리오 강화	100% 인수 계약		14,600	주당 \$132, 전일 종가 대비 39%의 프리미엄을 지급해 신경과학 파이프라인 확보. 주요 제품은 조현병 및 양극성 장애 치료제 Caplyta.	CNS	저분자 화합물
2025-01-13	Eli Lilly, Scorpion Therapeutics의 PI3K α 억제제 프로그램(STX-478) 인수	자산 인수		2,500	STX-478은 PI3K α 라는 단백질 유형을 선택적으로 표적화하는 경구용 치료제로, 현재 유방암 및 기타 진행성 고형암을 대상으로 초기 단계 임상 중.	항암	저분자 화합물
2025-01-13	GSK, 미국 생명공학사 IDRx 인수로 위장관(GI) 암 포트폴리오 확장	100% 인수 계약	1,000	1,150	위장관 기질종양(GIST) 치료제 후보물질 IDRX-42 확보. IDRX-42는 GIST에서 80%로 발현하는 KIT 변이를 표적하는 TKI 표적항암제 후보물질.	항암	저분자 화합물

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만 달러)	총 금액 (백만 달러)	내용	질병	모달리티
2025-01-13	AbbVie, 중국 Simcere Zaiming과 삼중특이항체 SIM0500의 글로벌 개발 및 상업화 계약 체결	라이선스 계약	비공개	1,055	계약 후보물질 SIM0500은 GPRC5D, BCMA, CD3을 타깃으로 하는 삼중특이항체로, 미국과 중국에서 다발성골수종 임상1상 진행 중.	항암	항체
2025-01-13	Lantheus, Life Molecular Imaging 인수로 알츠하이머 방사성 진단 상업 인프라 및 R&D 역량 강화	100% 인수 계약	350	750	PET(양전자 방출 단층촬영) 방사선 진단제 개발 기업 Life Molecular 인수로 Neuraceq 등 알츠하이머병 방사선 진단제 역량 및 인프라를 강화할 계획.	CNS	방사성 의약품
2025-01-14	Nippon Shinyaku와 RegenXBio, MPS 치료제 개발 및 상업화를 위한 파트너십 체결	라이선스 계약	110	810	계약에 따라 Nippon Shinyaku는 MPS II(헌터 증후군) 치료제 RGX-121 및 MPS I(헨러 증후군) 치료제 RGX-111의 미국 및 아시아 상업화를 진행할 계획.	대사질환	유전자 치료제
2025-01-20	Prolium Bioscience, InnoCare Pharma 및 KeyMed Biosciences와 ICP-B02의 독점 라이선스 계약 체결	라이선스 계약		520	ICP-B02(CM355)는 CD20, CD3 이중특이항체로, Prolium은 비종양 분야에서 글로벌 독점 권리와 아시아 외 지역의 종양 분야 권리를 확보.	Multi	이중항체
2025-01-21	AmiVent BioPharma, Lepu Biopharma와 MRG007의 중국 외 글로벌 독점 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	47	1,160	MRG007은 전임상 단계의 위장관(GI) 암 치료 ADC로, 1H25 중 IND 신청 예정. 초기 개발은 대장암, 췌장암 및 기타 GI 암에 집중.	항암	ADC
2025-01-23	AbbVie, Neomorph와 분자 접착 분해제 개발 협력	라이선스 계약		1,640	Neomorph의 발굴 플랫폼을 활용해 종양학 및 면역학 분야에서 분자 접착 분해제를 개발할 예정.	Multi	저분자 화합물
2025-01-28	Lantheus, 방사성 의약품 기업 Evergreen Theragnostics 인수	100% 인수 계약	250	1,002.5	Lantheus는 이번 인수로 방사성 리간드 치료제(RLT) 인프라를 내재화하고 Octevy 등 파이프라인을 확보. 2H25 거래 완료 예상.	항암	방사성 의약품
2025-02-07	Bain Capital, 일본 Mitsubishi Tanabe Pharma 인수 계약 체결	100% 인수 계약		3,300	Mitsubishi Chemical Group에서 Tanabe를 인수하는 계약 체결. Bain의 지원으로 글로벌 시장에서의 기회를 확장할 예정. 3Q25 거래 완료 예정.		
2025-02-10	Eli Lilly, Olix와 MASH 및 심혈관 대사 치료제 OLX75016의 글로벌 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	630	RNAi 기반 치료제 OLX75016은 현재 호주 임상1상 중이며, Lilly는 초기 지급금을 제공해 임상을 완료할 예정.	대사질환	RNA
2025-02-11	Novartis, 심혈관 파이프라인 강화를 위해 Anthos Therapeutics 인수	100% 인수 계약	925	3,075	Anthos는 심방세동 환자의 뇌졸중 및 전신 색전증 예방을 위한 신약 abelacimab 임상3상 개발 중. 1H25 거래 마무리 예정.	혈액	항체
2025-02-12	AbbVie, Xilio Therapeutics와 중앙 활성 면역항암제 개발을 위한 협력 및 라이선스 옵션 계약 체결	라이선스 계약	52	2,152	Xilio의 플랫폼 기술을 활용해 중앙 활성화 항체 기반 면역치료제, 특히 마스킹된 T-세포 인게이저 개발에 집중할 계획.	항암	이중항체
2025-02-18	Biogen, Stroke Therapeutics와 드라벡 증후군 치료제 개발 및 상업화 협력 계약 체결	라이선스 계약	165	550	Biogen은 드라벡 증후군 치료제 Zorevunersen의 미국, 캐나다, 멕시코 외 전 세계 독점 상업화 권리를 확보. 임상3상 EMPEROR 연구는 2Q25 시작 예정.	CNS	유전자 치료제
2025-02-19	Merck, 영국 Epitopea와 고형암에서 새로운 암특이항원(TSA) 발굴 딜 체결	라이선스 계약	비공개	300	Merck가 지정한 특정 고형암을 대상으로 신규 암특이항원 발굴 예정. 각 타깃당 최대 \$300mn의 마일스톤 지급. 총 타깃 개수는 비공개.	항암	RNA
2025-02-20	Incyte, Genesis Therapeutics와 AI 기반 신약 연구 협력을 위한 전략적 제휴 체결	라이선스 계약	30	620	Genesis의 자체 AI 플랫폼 GEMS를 활용해 Incyte가 선정한 타깃에 대한 신약 후보 발굴. 2개의 초기 타깃에 대해 협업하며, 추가 타깃 선정 옵션 보유. 타깃당 최대 \$295mn의 마일스톤 지급.		저분자 화합물
2025-02-20	Cosette Pharmaceuticals, 호주 Mayne Pharma 인수로 여성 건강 및 피부과 사업 강화	100% 인수 계약		430	거래에 따라 Cosette는 여성 건강 및 피부과 치료제 포트폴리오에 12개의 특허 보호 제품을 추가. 2Q25 내 거래 완료 예정.		
2025-02-25	Thermo Fisher, Solventum의 정제 및 여과 사업 인수	100% 인수 계약		4,100	이번 인수로 첫째 조정 EPS에 \$0.06의 희석 효과를 미치지만, 금융 비용 제외 시 \$0.28의 순이익 증가 효과가 예상. 25년말 거래 완료 예정.		
2025-02-25	BridGene Biosciences, Takeda와 면역학 및 신경학 타깃을 대상으로 한 전략적 협력 발표	라이선스 계약	47	770	BridGene의 IMTAC 플랫폼을 기반으로 저분자 후보물질 발굴 예정. 초기 단계 공동 수행 후 이후 Takeda가 개발 및 상업화 권리를 보유.		저분자 화합물
2025-02-26	HBM Alpha Therapeutics, 미공개 파트너사와 내분비 치료제 개발을 위한 협력 및 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	395	선천성 부신 과형성증(CAH) 표적 치료제 HAT001/HBAM9013의 글로벌 라이선스 계약 체결. 현재 임상 개발 단계로 진행 중.	기타	항체

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 국내외 주요 제약/바이오 기업 주가 Performance

회사명	시가총액 (백만달러, 십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출 (백만달러, 십억원)		
		24F	25F	26F	24F	24F	24F	24F	24F	24F	25F	26F	24F	24F	25F	26F
Eli Lilly	872,914	18.9	42.2	44.5	63.7	40.1	31.9	15.4	14.7	12.4	48.9	89.0	69.2	34,124	59,278	70,280
Novo Nordisk	403,682	44.2	46.0	46.7	37.4	23.3	18.9	13.5	8.1	6.9	88.1	71.7	66.4	33,714	49,297	57,770
J&J	397,305	25.5	32.7	33.1	18.5	15.6	14.8	4.7	4.4	4.2	48.3	33.7	33.1	85,159	90,138	93,833
AbbVie	369,012	23.5	47.1	48.8	19.9	17.0	15.0	5.0	6.2	5.7	34.9	254.5	171.8	54,318	59,519	64,350
Roche	273,505	26.2	34.6	35.1	17.0	14.6	13.7	3.3	3.8	3.7	40.1	41.6	38.2	65,380	71,437	74,645
Novartis	239,067	20.9	38.9	37.6	24.5	12.9	12.4	4.5	4.5	4.5	28.0	31.7	30.8	46,660	52,545	53,654
AstraZeneca	234,784	17.8	31.4	33.0	35.2	16.8	14.9	4.6	4.1	3.9	15.6	26.0	26.0	45,811	56,953	60,510
Merck	233,027	3.9	42.2	43.1	72.0	10.2	9.4	4.6	3.6	3.4	0.9	42.7	39.8	60,115	65,298	69,404
Thermo Fisher	199,556	16.0	23.2	23.8	32.0	22.7	20.5	4.8	4.5	4.3	13.2	16.0	15.7	42,857	43,911	46,745
Amgen	165,491	28.0	44.3	44.3	22.8	14.9	14.3	5.5	4.7	4.6	135.8	146.3	129.1	28,190	35,114	35,837
Pfizer	149,788	2.1	34.3	35.1	23.5	8.9	8.6	2.7	2.4	2.4	2.3	17.8	17.7	59,554	62,862	62,823
Danaher	148,488	21.8	28.7	28.6	39.9	27.2	24.3	7.1	6.1	5.8	9.3	9.8	10.2	23,890	24,156	25,780
Gilead	142,356	28.0	45.0	46.0	13.5	14.6	13.9	3.7	5.0	4.8	25.7	43.0	38.7	27,116	28,599	29,579
Sanofi	141,214	16.7	28.4	28.8	22.1	13.0	11.7	2.7	3.0	2.8	7.3	12.4	13.2	45,011	47,446	50,372
Vertex	123,205	38.8	44.2	45.2	27.8	26.9	24.3	10.6	10.3	9.4	23.0	24.1	21.9	9,869	11,966	13,097
BMS	120,988	16.2	36.6	35.2	11.3	8.8	9.7	2.4	2.6	2.8	26.5	72.3	51.0	45,006	45,844	43,154
CSL	78,997	23.1	28.7	30.0	40.7	25.1	22.1	6.7	5.0	4.7	14.5	16.6	17.3	13,310	15,702	16,691
GSK	77,838	22.3	29.4	30.4	11.9	9.0	7.9	1.9	1.9	1.8	41.2	51.4	46.6	37,725	41,283	43,476
Regeneron	76,390	30.9	33.7	35.2	22.8	16.3	14.9	7.1	5.2	4.9	16.3	14.8	15.7	13,117	14,635	15,648
Zoetis	74,889	35.3	39.2	40.1	36.1	27.6	24.5	10.7	8.0	7.5	49.9	48.3	46.6	8,544	9,319	9,939
Daiichi Sankyo	46,235	9.4	15.3	15.9	84.7	29.1	24.8	7.2	3.8	3.3	7.8	14.1	15.4	9,457	12,296	14,008
Alnylam	31,944	-15.4	-3.6	7.5	-	-	82.1	13.1	11.2	8.7	-	-25.7	8.2	1,828	2,850	3,662
BioNTech	26,844	18.1	-55.4	-57.0	24.8	-	-	6.0	9.7	10.2	4.6	-4.6	-6.0	4,130	2,768	2,643
전체 평균	201,196	20.5	29.9	30.9	31.9	18.8	19.8	6.4	5.8	5.3	31.0	45.5	39.9			
삼성바이오로직스	79,430	30.1	29.5	31.1	63.1	62.0	49.7	14.6	14.5	12.4	9.1	11.2	12.4	3,695	5,497	6,392
셀트리온	41,282	29.9	31.5	35.8	53.6	35.6	25.6	13.2	9.0	7.5	5.1	6.5	8.3	2,176	4,582	5,524
알테오젠	20,634	-10.1	17.8	45.8	-	-	214.1	52.7	245.5	139.1	-2.3	13.5	27.7	97	84	148
HLB	11,733	-	-	-	-	-	-	143.3	-	-	-32.6	-	-	43	-	-
유한양행	9,777	3.1	6.4	8.2	37.9	63.6	48.2	2.7	4.3	4.0	6.6	7.2	8.6	1,859	2,278	2,450
SK바이오팜	8,928	-10.6	23.1	33.1	239.0	60.7	33.4	22.2	12.7	10.0	11.0	26.3	34.8	355	705	888
삼천당제약	4,354	5.0	-	-	-	-	-	9.0	-	-	-5.3	-	-	193	-	-
리가캠바이오	4,027	-	-17.3	24.0	-	-	58.1	54.1	31.5	18.2	-40.2	-0.3	10.5	34	128	221
휴젤	3,995	36.8	48.1	50.0	18.2	22.6	18.2	5.3	8.9	7.4	12.1	18.6	19.3	320	451	539
SK바이오사이언스	3,334	-3.2	-8.1	-3.6	247.4	-	-	15.0	7.3	6.7	1.3	-1.7	-1.0	370	455	501
한미약품	3,075	14.8	14.6	15.2	30.6	19.0	16.6	3.0	1.9	1.7	16.0	13.6	13.6	1,491	1,624	1,759
셀트리온제약	2,371	9.3	-	-	171.1	-	-	9.4	-	-	5.8	-	-	389	-	-
한미사이언스	1,925	9.5	-	-	23.1	-	-	2.0	-	-	15.2	17.8	17.3	1,315	-	-
한올바이오파마	1,844	1.6	8.0	14.7	-	296.6	67.2	16.6	11.2	9.5	2.0	8.3	8.7	135	165	193
에스티팜	1,542	11.8	14.9	18.6	65.1	29.5	21.0	4.5	4.5	3.6	5.4	10.4	13.1	285	341	429
대웅제약	1,469	8.9	11.0	11.8	11.0	11.1	9.6	1.0	1.0	0.9	17.7	15.1	15.1	1,375	1,540	1,651
녹십자	1,467	2.1	1.9	4.4	-	-	43.7	0.9	0.9	0.8	-2.0	-1.4	2.5	1,627	1,680	1,863
대웅	1,169	10.8	13.6	11.2	5.6	8.8	6.8	0.5	0.6	0.5	17.3	16.0	18.0	1,814	1,947	2,204
종근당	1,115	14.8	7.0	7.0	7.8	-	-	1.0	0.7	0.7	29.6	13.1	9.4	1,669	1,584	1,666
종근당홀딩스	223	1.9	-	-	6.1	-	-	0.3	-	-	8.6	-	-	880	-	-
전체 평균	10,185	9.2	13.5	20.5	70.0	60.9	47.1	18.6	23.6	14.9	4.0	10.9	13.6			

주: 2025년 2월 28일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks

1. 의료기기/디지털헬스 투자전략

미용: 주요 업체들이 4Q24 호실적을 기록했으나 실적과 무관한 언론보도로 주가변동성이 확대되었다. 파마리서치는 주력 제품인 리쥬란 사업분사, 클래식스는 최대주주 지분 매각 후보로 솔브레인이 거론되었다. 언론보도에 의한 노이즈보다는 개선되는 펀더멘탈에 주목할 필요가 있다. 글로벌 1위 스킨부스터로 거듭난 파마리서치는 외국인 인바운드 수요 감소 우려를 씻고 해외확장을 시도 중이며, 클래식스는 이루다와의 시너지가 예상보다 빨리 나타나는 가운데, 선진국에서 올해 신제품 출시가 대거 예정되어 있다.

디지털 헬스: 수술로봇의 FDA 허가 발표로 2월 디지털헬스 분야에서 고영이 슈퍼스타가 되었다. 그러나 단기적으로 고영을 비롯한 대부분의 기업들에서 특별한 이벤트가 예정되어 있지 않아 3월은 잠시 숨고르기를 할 것으로 보인다

진단: 씨젠은 2025년 더 큰 도약을 위해 4Q24 일회성 재고자산평가손실과 영업외손실을 인식하는 Big Bath를 단행했다. 코로나관련된 묵은 때를 벗겨낸 것으로 2025년에는 외형 성장과 함께 레버리지효과가 기대된다. 이 외에 노을은 기술특례상장 기업 최초로 기업가치 제고 계획을 발표했다.

치과: 여전히 업황 개선은 진행될 기미가 보이지 않는다. 실적개선 기대감이 낮은 탓에 밸류에이션 매력도 좀처럼 부각되지 못하고 있다. 관세청 수출데이터에서 수출실적 개선 확인이 그 어느 때보다 중요하다.

2025년 3월 가장 기대하는 국내기업은 **파마리서치(214450)**다. 리쥬란의 해외 확장 스토리와 크로스 보더 M&A 기대감이 매력적이다. 2025년 글로벌 시장에서는 수술로봇, PFA 등 혁신 기술로 시장을 주도하는 기업을 주목한다. **스트라이커(SYK US)**와 **보스톤사이언티픽(BSX US)**이 주목할만하다.

표 17. 글로벌 주요 의료기기/디지털헬스 기업 주가 Performance

(십억달러, %)

분야	회사명	시가총액	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	UnitedHealth Group	431.2	-6.7	-13.6	-23.2	-7.4	-5.1
	덱스컴	34.3	-1.7	1.1	12.6	12.9	-23.7
	Hims & Hers	9.2	-37.8	10.9	28.3	71.0	217.0
	Radnet	4.3	-8.1	-12.0	-29.5	-17.5	52.1
	텔라닥 헬스	1.6	-25.1	-6.5	-20.7	4.5	-37.0
수술/시술	애보트 래버러토리	235.6	2.0	6.2	14.4	20.1	14.5
	인튜이티브 서지컬	201.1	-7.1	-1.4	4.0	8.0	46.2
	보스턴 사이언티픽	148.8	-4.3	-1.5	11.2	12.9	52.2
	스트라이커	148.4	0.6	-0.6	-0.8	8.0	11.4
	메드트로닉	116.4	3.2	-0.1	4.9	13.6	8.9
	에드워즈 라이프사이언스	42.1	-4.4	-1.4	0.1	-3.6	-15.9
	노보큐어	2.1	-11.2	-21.6	-4.0	-35.5	25.6
생명공학/진단	써모 피셔 사이언티픽	197.4	-2.7	-12.5	-1.2	0.6	-8.2
	이그젝트 사이언시스	8.9	-3.4	-14.7	-23.0	-14.9	-16.9
비급여	얼라인 테크놀로지	13.9	-6.2	-15.2	-20.2	-10.9	-38.6
	Inmode	1.3	-2.1	7.9	-4.9	11.2	-15.6

주: 2025년 2월 27일 종가

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 국내 의료기기 및 디지털 헬스기업 주가 Performance

(%)

회사명	분야	시가총액(십억원)	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	루닛	1,775	-2.7	-10.4	-10.0	-4.1	0.7
	고영	1,134	-12.6	1.0	101.0	103.7	-14.0
	아이센스	441	-3.7	-11.7	0.4	4.4	-30.5
	뷰노	329	-6.9	-0.6	-19.1	-2.9	-20.6
	인바디	322	-8.0	-2.3	4.7	1.5	-14.1
치과	덴티움	744	-6.0	-3.4	13.3	8.0	-53.4
	바텍	301	-2.2	6.2	-0.7	7.3	-33.4
	디오	243	-4.7	-7.0	-4.7	0.4	-23.2
	레이	133	2.8	14.1	46.3	47.6	-47.7
미용	클래시스	4,133	7.3	16.4	35.8	32.4	96.3
	파마리서치	3,058	1.0	20.5	47.0	10.9	209.9
	원텍	599	6.7	21.3	59.2	52.7	-20.6
	엘앤씨바이오	491	-6.1	-5.9	28.9	-10.2	-8.8
	비올	485	-2.9	1.2	7.4	14.4	-2.1
진단	에스디바이오센서	1,316	-0.3	-6.0	-4.0	2.8	-15.8
	씨젠	1,287	4.2	4.2	3.8	8.1	-1.0
	지노믹트리	461	3.7	3.9	44.6	-7.5	-13.8
	바이오다인	428	2.1	2.1	-16.0	-10.6	21.0
	바이오니아	364	-11.1	-22.7	-29.4	-25.3	-42.5
	랩지노믹스	199	4.1	-4.1	-0.4	7.6	-17.4
기타	넥스트바이오메디컬	433	-0.7	12.6	24.9	30.5	-
	엠아이텍	280	-1.8	15.3	8.1	6.5	38.8
	큐리옥스 바이오시스템즈	223	-10.6	-29.9	-26.8	-25.4	-25.2
	뷰웍스	217	-1.8	2.4	4.1	2.4	-24.5
	티앤알바이오랩	68	-13.8	-22.4	-45.9	-27.5	-52.8

주: 2025년 2월 28일 종가

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 주요 미용 의료기기 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		1Q24	4Q24	1Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
클래시스	매출액	50.4	74.4	75.4	75.8	49.7	1.3	242.9	342.0	342.3	40.8	414.0	21.1
	영업이익	26.5	35.8	33.6	37.1	26.7	(6.2)	122.5	164.0	168.5	33.9	200.0	22.0
	OPM	52.6%	48.1%	44.6%	48.9%	-8.1%	-3.6%	50.4%	48.0%	49.2%	-2.5%	48.3%	0.4%
	당기순이익	26.1	28.4	28.0	30.3	7.3	(1.4)	97.6	139.0	137.6	42.5	173.0	24.5
파마리서치	매출액	74.7	102.6	92.8	101.7	24.2	(9.6)	349.7	425.0	444.6	21.5	197.0	-53.6
	영업이익	26.7	33.6	36.2	39.3	35.7	7.8	125.9	159.0	169.1	26.3	218.0	37.1
	OPM	35.7%	32.7%	39.0%	38.6%	3.3%	6.3%	36.0%	37.4%	38.0%	1.4%	110.7%	73.2%
	당기순이익	17.2	15.7	31.0	33.2	79.8	98.0	89.0	136.0	140.1	52.8	169.0	24.3
원텍	매출액	22.6	-	-	29.0	-	-	-	-	128.0	-	-	-
	영업이익	6.6	-	-	9.4	-	-	-	-	41.0	-	-	-
	OPM	29.4%	-	-	32.3%	-	-	-	-	32.0%	-	-	-
	당기순이익	5.9	-	-	6.8	-	-	-	-	32.7	-	-	-
비율	매출액	11.2	17.7	-	15.2	-	-	58.2	-	69.1	-	-	-
	영업이익	6.5	11.0	-	8.9	-	-	36.1	-	39.9	-	-	-
	OPM	58.0%	61.9%	-	58.2%	-	-	62.0%	-	57.7%	-	-	-
	당기순이익	6.5	10.3	-	7.5	-	-	32.6	-	35.3	-	-	-

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 주요 디지털헬스 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		1Q24	4Q24	1Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
아이센스	매출	68.4	80.8	76.3	-	11.5	(5.5)	290.6	315.8	320.6	8.7	355.0	12.4
	영업이익	0.8	-4.5	5.6	-	591.4	흑전	2.1	20.2	19.0	862.4	28.0	38.6
	OPM	1.2%	-5.6%	7.3%	-	6.2%	12.9%	0.7%	6.4%	5.9%	5.7%	7.9%	1.5%
	당기순이익	-0.3	-1.9	11.3	-	흑전	흑전	-1.5	13.1	9.5	흑전	19.0	45.0
고영	매출	53.0	50.7	53.6	61.0	1.1	5.6	202.5	225.4	247.1	11.3	252.0	11.8
	영업이익	2.2	-2.7	3.5	6.8	60.6	흑전	3.3	19.7	27.6	493.0	24.0	21.8
	OPM	4.1%	-5.3%	6.5%	11.1%	2.4%	11.9%	1.6%	8.7%	11.2%	7.1%	9.5%	0.8%
	당기순이익	7.3	12.1	5.4	11.5	(25.9)	(55.5)	22.3	25.6	33.4	14.6	29.0	13.3
인바디	매출	48.4	55.1	51.1	-	5.5	(7.2)	204.5	230.7	-	12.8	260.0	12.7
	영업이익	10.0	7.5	10.0	-	0.0	33.3	36.7	41.0	-	11.6	48.0	17.1
	OPM	20.6%	13.6%	19.6%	-	-1.1%	5.9%	18.0%	17.8%	-	-0.2%	18.5%	0.7%
	당기순이익	8.8	8.3	8.9	-	1.2	7.6	32.8	36.5	-	11.3	43.0	17.8
루닛	매출	5.1	20.0	-	16.1	-	-	54.2	-	78.1	-	-	-
	영업이익	-12.8	-18.5	-	-15.4	-	-	-67.7	-	-54.8	-	-	-
	OPM	-249.1%	-92.2%	-	-95.7%	-	-	-124.9%	-	-70.2%	-	-	-
	당기순이익	-11.3	-73.4	-	-19.0	-	-	-82.4	-	-70.8	-	-	-
뷰노	매출	5.5	7.1	-	8.0	-	-	25.9	-	38.9	-	-	-
	영업이익	-3.9	-2.7	-	-1.2	-	-	-12.4	-	0.5	-	-	-
	OPM	-69.8%	-37.5%	-	-15.0%	-	-	-48.0%	-	1.3%	-	-	-
	당기순이익	-3.9	-3.0	-	0.0	-	-	-13.0	-	1.4	-	-	-

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 주요 체외진단 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		1Q24	4Q24	1Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
씨젠	매출액	89.9	115.3	109.8	-	22.1	(4.8)	414.3	466.3	-	12.6	563.0	20.7
	영업이익	-14.4	-6.2	6.7	-	흑전	흑전	-16.5	32.6	-	흑전	65.0	99.4
	OPM	-16.0%	-5.4%	6.1%	-	22.1%	11.5%	-4.0%	7.0%	-	11.0%	11.5%	4.6%
	당기순이익	-2.1	-44.1	7.8	-	흑전	흑전	-20.3	36.6	-	흑전	63.0	72.1
에스디 바이오센서	매출액	176.4	-	153.4	-	-13.0	-	694.6	-	-	-	-	-
	영업이익	-10.6	-	-47.0	-	적지	-	-56.0	-	-	-	-	-
	OPM	-6.0%	-	-30.6%	-	-24.7%	-	-8.1%	-	-	-	-	-
	당기순이익	-11.1	-	-	-	-	-	-98.1	-	-	-	-	-
랩지노믹스	매출액	19.9	22.1	-	-	-	-	85.9	-	127.4	-	-	-
	영업이익	-6.1	-5.6	-	-	-	-	-18.5	-	15.2	-	-	-
	OPM	-30.8%	-25.6%	-	-	-	-	-21.5%	-	11.9%	-	-	-
	당기순이익	-9.0	-12.3	-	-	-	-	-23.9	-	-	-	-	-

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 주요 치과 의료기기 기업 Preview

(십억원)

기업명		1Q24	4Q24	1Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
덴티움	매출	82.7	119.4	-	88.2	-	-	408.4	-	436.9	-	-	-
	영업이익	19.2	28.0	-	21.9	-	-	99.3	-	114.0	-	-	-
	OPM	23.2%	23.4%	-	24.8%	-	-	24.3%	-	26.1%	-	-	-
	당기순이익	16.7	24.8	-	15.7	-	-	76.5	-	85.8	-	-	-
바텍	매출	94.2	101.7	106.7	96.0	13.2	4.9	385.2	408.8	412.8	6.1	443.0	8.4
	영업이익	14.4	10.3	18.5	14.1	28.7	79.9	54.0	54.8	61.0	1.6	61.0	11.3
	OPM	15.3%	10.1%	17.3%	14.7%	2.1%	7.2%	14.0%	13.4%	14.8%	-0.6%	13.8%	0.4%
	당기순이익	16.7	16.0	16.1	14.6	(3.4)	0.4	55.3	50.9	57.0	(7.9)	55.0	8.1
디오	매출	35.0	37.8	36.2	35.3	3.5	(4.2)	119.7	158.3	178.5	32.3	187.0	18.1
	영업이익	5.6	0.3	3.9	3.0	(30.9)	1020.7	-40.7	19.9	27.8	흑전	30.0	50.8
	OPM	16.1%	0.9%	10.8%	8.5%	-5.4%	9.9%	-34.0%	12.6%	15.6%	46.6%	16.0%	3.5%
	당기순이익	4.2	9.0	3.1	3.1	(26.3)	(65.4)	-41.3	16.0	27.3	흑전	25.0	56.3
레이	매출	17.4	21.4	27.5	-	58.3	28.7	86.0	120.9	-	40.7	143.0	18.3
	영업이익	-6.7	-18.3	0.1	-	흑전	흑전	-43.5	3.4	-	흑전	7.0	105.9
	OPM	-38.7%	-85.8%	0.4%	-	39.0%	86.2%	-50.6%	2.8%	-	53.4%	4.9%	2.1%
	당기순이익	-5.2	-31.2	-1.1	-	적지	적지	-55.2	-2.3	-	적지	1.0	흑전

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. Global Peer Valuation (글로벌 의료기기 및 디지털 헬스)

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
유나이티드헬스 그룹	629,500	8.1	8.4	8.6	17.9	15.8	14.0	1.1	1.0	0.9	14.2	11.6	10.4	546,130	648,288	700,568
써모 피셔 사이언티픽	288,172	17.1	23.6	24.2	30.6	22.4	20.3	4.7	4.5	4.2	21.6	19.6	18.0	58,503	62,926	66,988
애보트 래버러토리	344,010	16.3	23.6	24.4	20.9	26.3	24.0	5.6	5.3	5.0	20.2	20.3	18.5	57,236	63,667	68,350
인튜이티브 서지컬	139,990	51.2	51.5	52.6	36.5	35.7	31.5	13.9	13.6	12.1	26.2	23.6	20.6	8,873	10,207	11,468
스트라이커	216,636	16.3	26.2	26.7	35.8	28.9	26.1	6.6	6.1	5.6	29.2	22.5	20.7	30,828	35,113	37,821
메드트로닉	169,894	15.9	25.8	26.2	21.2	16.6	15.5	3.5	3.5	3.3	16.3	13.8	12.7	42,843	48,012	50,173
보스턴사이언티픽	217,165	15.5	27.4	27.9	50.0	35.3	30.8	8.9	7.8	7.0	36.9	27.6	24.4	22,849	27,513	30,350
에드워즈 라이프사이언스	61,477	25.3	27.2	28.1	27.4	29.1	26.0	7.5	7.2	6.6	20.9	22.0	19.6	7,422	8,373	9,187
덱스컴	50,093	14.9	21.0	22.6	56.2	43.6	35.4	8.6	7.5	6.4	37.2	25.4	20.9	5,503	6,583	7,615
얼라인 테크놀로지	20,246	15.2	22.0	21.6	28.4	18.5	17.0	3.5	3.4	3.2	23.3	12.6	11.5	5,456	5,883	6,284
이그젝트 사이언시스	12,968	(38.0)	(0.9)	4.1	-	-	72.2	3.2	2.9	2.6	-	24.2	18.0	3,764	4,386	4,961
힘스 앤드 허스	13,408	4	8	10	74	38	31	6	4	3	64	30	24	2,015	3,281	3,897
텔라닥 헬스	2,409	(9.3)	(6.1)	(3.9)	-	-	-	0.6	0.7	0.6	-	6.5	6.0	3,506	3,615	3,670
인모드	1,886	28.5	33.3	35.0	7.9	9.6	8.7	3.7	3.3	3.1	5.1	5.3	4.8	539	570	598
노보큐어	3,086	(28.2)	(35.4)	(31.5)	-	-	-	3.4	3.5	3.2	-	-	288.5	826	873	959
전체 평균		10.2	17.0	18.4	33.9	26.6	27.2	5.4	4.9	4.5	26.3	18.9	34.6	53,086	61,953	66,859
클래시스	4,133	49.8	49.8	49.3	47.6	41.7	30.0	18.7	17.0	12.3	30.2	31.9	23.6	180	243	336
루닛	1,775	(168.3)	(108.9)	(48.7)	-	-	-	62.7	32.8	21.0	-	-	-	25	54	85
뷰노	329	(118)	(32)	17	-	-	-	13	12	6	-	-	-	13	28	51
비올	485	52	58	59	22	14	11	11	7	5	19	10	8	43	71	89
덴타움	744	24.3	27.8	28.7	5.9	7.5	7.0	1.4	1.7	1.5	5.8	6.1	5.4	408	445	496
에스디바이오센서	1,316	(37.8)	-	-	-	-	-	1.8	-	-	-	-	-	656	-	-
씨젠	1,287	(4.0)	6.9	13.7	-	27.1	16.9	2.7	2.7	2.2	12.0	0.0	0.0	414	470	591
원텍	599	39.8	28.6	30.8	24.3	25.5	19.7	5.5	5.4	4.8	16.8	15.9	13.2	116	111	125
아이센스	441	4.1	3.8	5.9	-	66.3	46.5	1.5	1.5	1.4	23.7	21.2	15.7	265	287	321
바텍	301	14.0	15.2	15.6	5.4	5.5	4.7	0.8	0.7	0.7	4.6	3.5	3.1	385	415	445
인바디	322	18.0	17.7	18.5	9.4	8.8	7.5	1.5	1.4	1.2	5.2	4.6	4.1	204	231	260
디오	243	13.4	12.6	16.0	-	15.2	9.9	2.1	1.6	1.3	-	8.6	6.7	156	149	187
뷰웍스	217	8.5	9.9	11.9	11.8	10.7	7.8	0.9	1.0	0.9	8.4	7.5	6.0	220	225	249
레이	133	4.2	(27.2)	2.5	-	-	-	1.2	1.4	1.1	-	-	105.4	146	92	121
전체 평균		8.9	15.3	17.6	11.4	20.8	15.0	2.0	2.0	1.7	10.9	8.4	6.8	314	292	334

주: 해외 기업 2025년 2월 27일 종가 기준, 국내 기업 2025년 2월 28일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2. 미용: 견고한 펀더멘탈 vs. 언론보도에 따른 노이즈

① 파마리서치(214450) 4Q24 Review: 글로벌 1위 스킨부스터에 올라서다

4Q24 매출은 전년 대비 47% 증가한 1,026억원으로 시장기대치를 상회하며 분기 1,000억원을 최초로 돌파했다. 영업이익은 전년 대비 65% 증가한 336억원으로 시장기대치에 부합했다. 영업이익률은 전년 대비 4.4%p 증가한 32.7%를 기록했다.

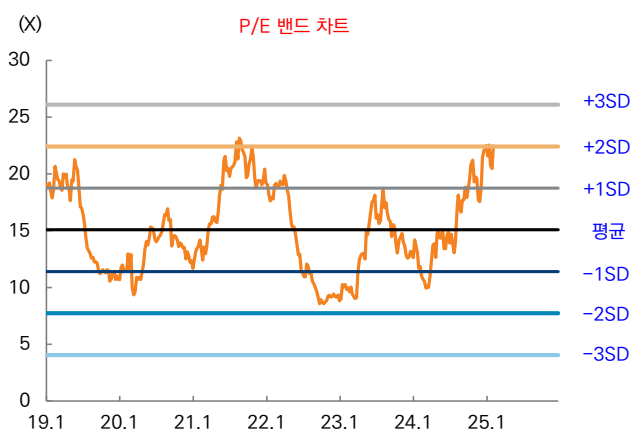
품목별로는 의약품이 전년 대비 3% 증가한 142억원, 의료기기는 전년 대비 67% 증가(국내 54% YoY, 해외 106% YoY)한 615억원, 화장품은 전년 대비 49% 증가(국내 29% YoY, 해외 64% YoY)한 228억원, 기타는 전년 대비 3% 증가한 42억원을 기록했다.

역사적으로 성장성과 이익률이 동시에 높은 미용업체는 12개월 선행 P/E 30배 이상으로 평가받곤 했다. 이런 상황에서 주력제품인 리쥬란 매출이 2024년 약 1,650억원으로 글로벌 1위 스킨부스터에 올라선 것으로 추정된다. 사실상 국내와 아시아 매출만으로 달성한 업적인데, 올해부터 본격적으로 CVC와 함께 유럽으로 시장을 넓혀나갈 것으로 보인다. 피부 미용 업계에서 오리지널 제품이 가지는 영향력과 상징성, 그리고 점차 높아질 해외매출 비중을 밸류에이션에 반영해야 한다고 판단한다.

동사의 2025년 실적은 의료기기가 외형성장을 견인하며 매출 4,250억원(22% YoY), 영업이익은 전년 대비 26% 증가한 1,589억원(OPM 37.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 아직 시기와 타켓을 유추하긴 어렵지만, CVC를 통해 확보한 자금을 활용한 M&A 전략도 연중 기대해볼 만하다.

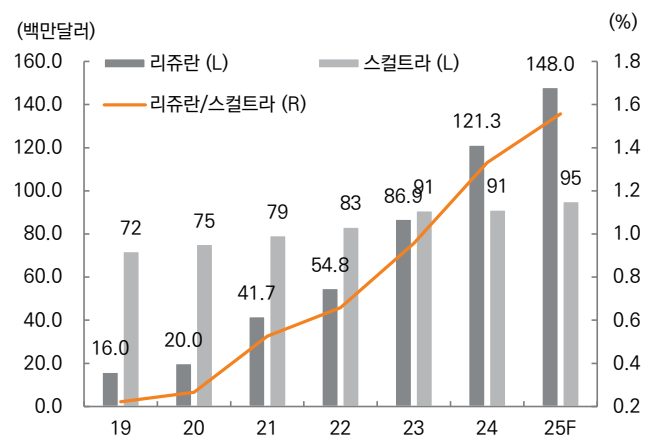
최근 CTC바이오의 2대 주주였던 이민구가 보유지분 5.9%를 기존주주인 바이오노트에 매도함에 따라 CTC 바이오와의 동사의 시너지 발생 가능성이 높아지고 있다. 동사가 보유한 CTC바이오 지분은 18%(플루토 포함) 수준이며, SDB인베스트먼트(바이오노트 포함) 지분은 15% 수준이다. 언론 보도에 의하면 양 기업은 CTC바이오의 경영정상화를 위해 우호적인 관계를 구축할 가능성이 높아 보인다.

그림 54. 12개월 선행 P/E와 표준편차



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 리쥬란 및 스컬트라 매출 추이



주: 스컬트라 매출은 2024년부터 추정치

자료: 파마리서치, Evaluatepharma, 미래에셋증권 리서치센터

② 클래식스(214150) 4Q24 Review: 예상보다 빠른 이루다 합병 시너지

이루다 합병효과(이루다 매출 117억원)로 매출은 전년 대비 58% 증가한 744억원으로 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 63% 상승한 358억원으로 시장기대치를 상회했다. 영업이익률은 전년 대비 1.5%p 증가한 48.1%를 기록했다.

품목별로 장비 매출은 전년 대비 21% 상승한 289억원을 기록했고, 소모품 매출은 전년 대비 55% 상승한 312억원을 기록했다. 에스테틱 장비 매출은 전년 대비 15% 감소한 13억원을, 화장품 매출은 전년 대비 9% 감소한 12억원을 기록했다.

이루다와의 비용절감 시너지가 예상보다 빠르다. 합병완료 1분기만에 상당한 비용절감 효과를 만들어내며 당초 예상보다 높은 이익률을 기록하고 있다. 이루다는 지난 1Q23~2Q24 동안 50억~76억원의 판매관리비가 발생했는데, 이번 분기에는 29억원으로 크게 감소하였다. 클래식스의 단독 판매관리비도 전년 대비 10% 정도 증가에 그쳤다. 향후 이루다의 생산공정에 클래식스의 생산 노하우를 접목하며 매출원가율도 점진적인 개선이 기대된다.

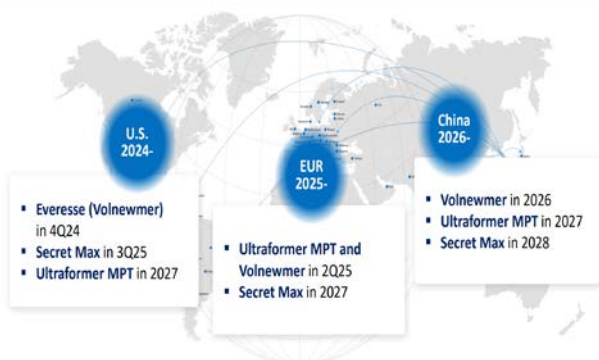
더불어 2025년에는 2Q25 유럽에서 볼뉴머 및 슈링크 유니버스, 3Q25 미국서 Secret Max 출시가 예정되어 있어 미국과 유럽 진출에 박차를 가할 것으로 보인다. 또한 직접영업을 본격적으로 개시하는 일본도 주목할만하다. 일본은 태국시장만큼 성장성이 기대되는 시장으로 대형 프렌차이즈 클리닉을 대상으로 마케팅을 집중할 계획이다. 국내에서는 이루다의 시크릿맥스의 신제품 효과가 기대된다.

이를 반영한 동사의 2025년 실적은 매출 3,419억원(41% YoY), 조정 EBITDA 1,824억원(37% YoY, 조정 EBITDA 마진 53%), 영업이익 1,639억원(34% YoY, OPM 48%)를 예상한다. 현 주가는 12개월 선행 P/E 기준 24배로 글로벌 Peer(20배) 대비 고평가 되고 있으나, 동사의 지난 1년 평균(26배) 대비 저평가되고 있다.

동사는 중기 재무목표로 2030년 매출 10억 달러와 영업이익률 50% 이상을 달성하는 것을 제시했다. 우리는 이러한 비전을 실현하기 위해서는 추가적인 M&A가 반드시 필요하다고 생각한다. M&A에 대한 시점과 규모 등 구체적인 상황은 예상하기 어렵지만, 추가 M&A 가능성은 동사의 중요한 투자 포인트가 될 수 있다고 생각한다.

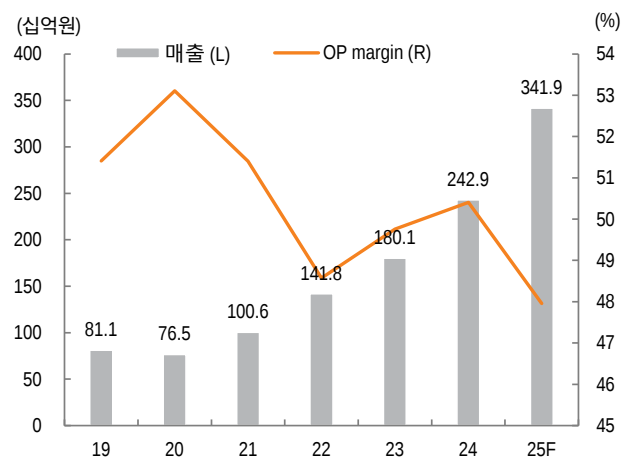
그림 56. 클래식스의 3대 빅마켓 침투 전략

We are now strategically targeting larger markets, including the U.S., China, and EUR, to accelerate global expansion.



자료: 클래식스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 클래식스, 미래에셋증권 리서치센터

③ 파마리서치 비헬스케어 사업부분 신설 예정

파마리서치는 최근 파마리서치 메디케어라는 자회사를 설립했다. 이를 두고 지난 2월 19일 한 언론사가 핵심사업부분을 신규 자회사로 이동시킨 후 물적분할까지도 검토되고 있다는 내용을 보도하며 시장의 노이즈가 생겼었다. 다만, 당사는 이를 부인하며 신규 자회사를 비 에스테틱 부문(의약품 및 콘쥘란 등)의 효율적인 의사결정과 사업운영을 위해 위탁판매 용도로 활용할 계획임을 밝혔다.

④ 다시 부각되고 있는 클래스스의 최대주주 매각설

클래스스는 작년부터 최대주주의 지분매각설이 보도되고 있다. 유력 인수 후보로 국내외 대형 재무적 투자자(FI), 삼성 및 LG 등 국내 대기업들이 거론되었다. 그런데 지난 2월 13일 솔브레인이 클래스스 최대주주 지분 인수를 검토하고 있다는 뉴스가 보도되었다. 솔브레인 그룹은 2015년 마스크팩 제조업체 제닉을 인수한 바 있으며, 최근 화장품 제조업체 이시스 코스메틱 인수를 위한 프로젝트 펀드의 단독출자자로 참여하기도 했다.

그림 58. 파마리서치 메디케어의 등기사항전부증명서



등기사항전부증명서(말소사항 포함)

등기번호	075465	
등록번호	131111-0754654	
상 호	주식회사 파마리서치메디케어 (PharmaResearch Medicare Co., Ltd.)	
본 점	경기도 성남시 분당구 판교로255번길 62, 8층(삼평동)	
공고방법	서울특별시에서 발행하는 일간 매일경제 신문에 게재한다.	
1주의 금액	금 5,000 원	
발행할 주식의 총수	100,000,000 주	
발행주식의 총수와 그 종류 및 각각의 수	자본금의 액	변경연월일 등기연월일
발행주식의 총수	2,000,000 주	
보통주식	2,000,000 주	금 10,000,000,000 원
목 적		
1. 의약품, 의약외품, 의료기기, 의료용구 판매업 1. 기타 화학제품 판매업 1. 화장품 판매업 1. 미용, 이비용 제품의 판매업 1. 건강기능식품 및 식품 판매업 1. 위 각호에 부대되는 도.소매업 1. 위 각호에 부대되는 수출입업 1. 위 각호에 부대되는 전자상거래업 및 통신판매업 1. 위 각호에 부대되는 서비스업 1. 위 각호에 부대하는 사업일체 및 투자		
임원에 관한 사항		
사내이사 석영재 770813-*****		
사내이사 이경국 790428-*****		
사내이사 김원권 680522-*****		
감사 김병훈 810107-*****		
회사성립연월일		
2024 년 12 월 19 일		
등기기록의 개설 사유 및 연월일		
설립		

자료: 인터넷등기소, 미래에셋증권 리서치센터

3. 디지털헬스: 무난한 4Q24 실적과 특별한 이벤트가 없는 조용한 3월

① 인바디(041830) 4Q24 Review: 오스탬임플란트의 직접영업 전략이 떠오른다

매출은 전년 대비 31% 증가한 551억원으로 시장기대치를 상회하며 4연속 사상 최대 실적을 경신했다. 영업이익은 전년 대비 11% 증가한 75억원으로 시장기대치를 하회했다. 다만, 영업이익률은 13.6%으로 전년 대비 2.5%p 감소했다. 제품 Mix 변화로 매출총이익률이 전년 대비 2.4%p 감소했고, 170명 이상의 인력 총원으로 인건비가 상승했기 때문이다.

제품별로는 전문가용 인바디(전문가용 인바디 + SW)가 전년 대비 34% 증가한 461억원, 가정용 인바디(인바디 다이얼+인바디 밴드)가 전년 대비 33% 증가한 56억원, 의료기기는 전년 대비 3% 증가한 34억원을 기록했다.

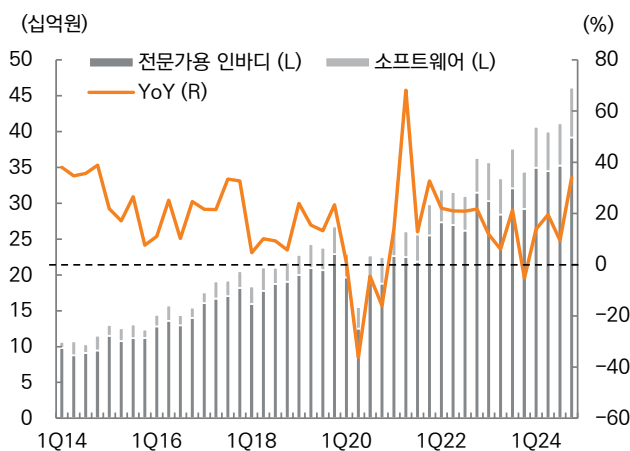
지역별로는 한국이 전년 대비 6% 증가한 99억원, 일본이 전년 대비 34% 증가한 48억원, 북미가 전년 대비 29% 증가한 197억원, 유럽이 전년 대비 43% 증가한 79억원, 중국이 전년 대비 19% 증가한 37억원을 달성했다.

주력 시장인 북미지역에서 미군(U.S. Army) 매출이 없었음에도 미국과 멕시코 지역의 선전으로 사상 최대 실적을 경신했다. 동사는 북미지역에서 프로 스포츠팀과 군부대로 영역을 확대하고 있다. 특히 올해는 캐나다 육군과 계약도 체결되었다.

다만, 18분기만에 최저 영업이익률을 기록했는데, 가장 큰 원인은 해외 직접 판매 강화를 위해 4Q23 829명에서 4Q24 1,000명으로 인력을 크게 총원했기 때문이다. 이는 고정비 증가요소라는 점에서 부정적이나, 해외에서 체성분석기가 여전히 낯선개념이라는 점에서 신규 시장개척에는 딜러판매보다 효율적이다. 또한, 오스탬임플란트 사례를 참고하면, 향후 영업레버리지효과로 더 큰 이익을 기대할 수도 있다.

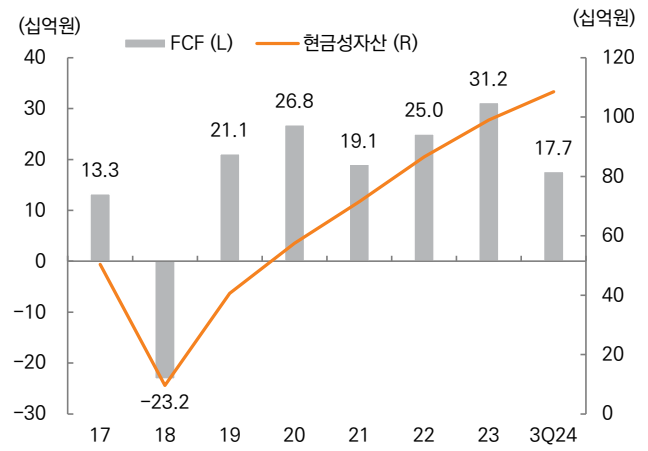
이를 반영한 동사의 25년 실적은 매출 2,307억원(13% YoY), 영업이익 410억원(12% YoY, OPM 17.8%)을 기대한다.

그림 59. 전문가용 인바디 매출 추이



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. FCF 및 현금성자산 추이



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

② 뷰노(338220) 4Q24 Review: 분위기 반전을 노린다

동사의 '24년 4분기 매출액은 71억원(+44% YoY)을 기록하며 1Q23 이후 8분기 연속 매출 증가를 시현했다. 영업이익은 -27억원을 기록하며 영업적자를 지속했고 당기순이익은 -30억원을 기록했다. 다만 매출액과 영업이익이 시장 컨센서스를 하회했는데, 이는 ① 3, 4분기 연휴 시즌으로 병원 고객 증가가 지연됐던 것과 ② 작년 10월부터 시행된 보건복지부의 구조전환 시범사업 등이 작용한 것으로 판단된다.

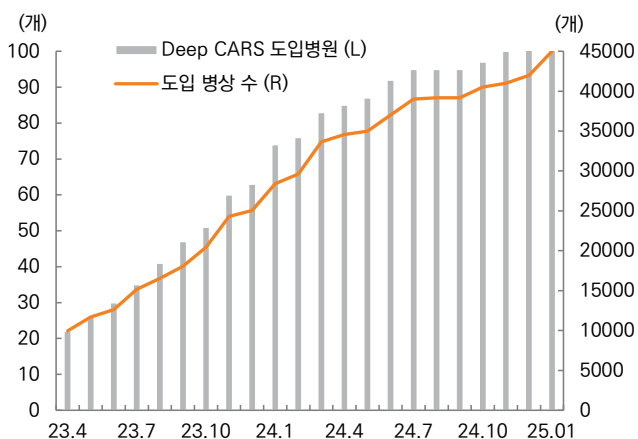
주력 제품인 심정지 예측솔루션 딥카스(Deep CARS)는 도입병원 및 도입병상수 확대를 기반으로 3Q22 출시 이후 2년간 분기 매출이 매분기 증가하며, 동사의 외형성장을 견인하고 있다. 딥카스를 도입한 국내병원은 1월 31일 기준 114개(상급병원 18개, 일반병원 96개)를, 도입 병상수는 약 45,000개이다. 가까운 시일 내에 빅 5 병원 중 하나와 계약을 완료하고 청구가 가능해질 것으로 기대하고 있으며, 이후 추가적인 계약 건들도 기대된다.

동사는 올해 연간 BEP 달성을 목표로 하고 있다. 당초 계획 대비 딥카스의 FDA 승인이 미뤄진 부분이 있지만 미국시장진출 모멘텀이 조만간 가시화될 것으로 보인다.

올해 상반기 중 딥카스의 FDA 510(k) 본승인이 기대된다. FDA 승인 이후 올 10월 NTAP를 신청을 할 예정이다. 실질적인 판매는 '25년 말부터 개시되고 '26년에는 본격적으로 매출이 나올 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 지난해 10월 FDA 허가를 획득한 딥브레인의 미국 판매는 올해 상반기부터 본격화될 것으로 기대하고 있다.

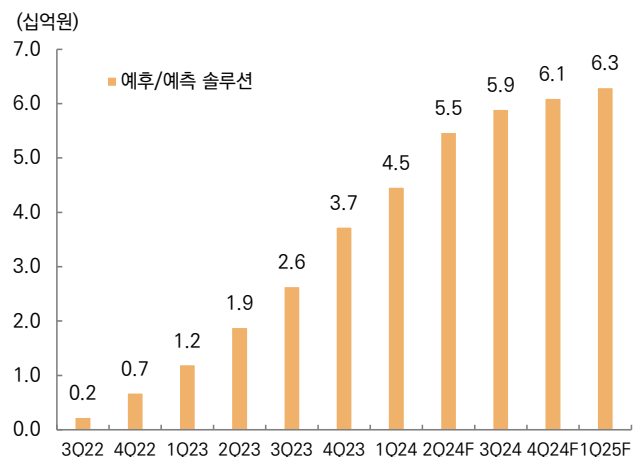
기술특례상장을 통해 '21년 상장되었던 동사는 자기자본 대비 법인세비용차감전계속사업손실의 비율이 50%를 초과해 관리종목으로 지정되는 것에 대한 시장의 우려가 있었다. 법차손과 관련된 부분이 확정된 것은 아니나, 작년 총 2번 발행된 영구 CB가 자기자본으로 인식되어 이슈가 해소될 가능성이 높아졌다.

그림 61. VUNO MED Deep CARS 국내 고객 수 추이



자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 예후/예측 솔루션(Deep CARS) 매출 추이 및 전망



자료: 뷰노, 미래에셋증권 리서치센터

4. 진단: 2025년 성장 준비 끝

① 씨젠(096530) 4Q24 Review: 묵은 때를 모두 벗기다

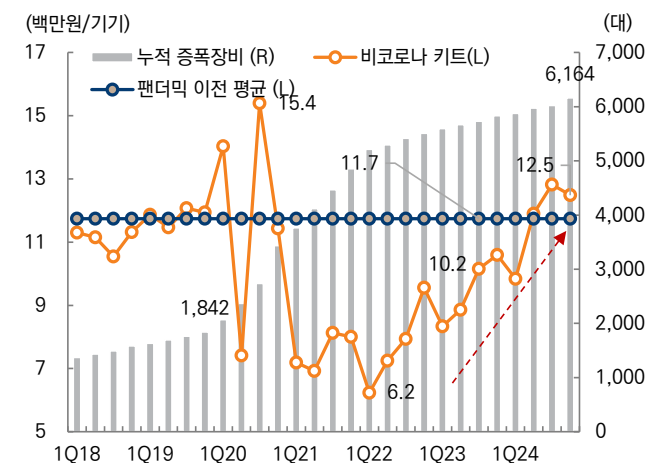
매출은 전년 대비 15% 성장한 1,153억원으로 시장기대치를 상회했다. 코로나진단은 전년 대비 20% 감소한 136억원, 비코로나 키트는 전년 대비 24% 증가한 761억원을, 장비 매출은 전년 대비 17% 증가한 256억원을 달성했다. 신규 증폭 장비는 141대(누적 6,164대)가 판매되었다.

장비판매 비중 증가로 인한 매출총이익률 하락과 재고자산 평가손실 117억원이 반영되며 영업손실 62억원을 기록했다. 조정 EBITDA는 전년 대비 32% 감소한 255억원(조정 EBITDA 마진 22.1%)을 기록한 것으로 추정된다.

2024년 내내 매분기 직전 분기 대비 성장하며 4Q24는 지난 8분기 중에 최대 실적을 달성했다. 다만, 이익률은 레버리지 효과가 발생하지 않고 다시 적자를 기록했는데, 회계감사 강화로 인한 Big Bath 성격의 일회성 비용 때문이다. 매출원가에는 코로나 관련 불용 장비 재고 평가손실 117억원이 반영되었고, 영업외에서 해외법인의 공정가치 평가손실 470억원이 반영되었다. 거듭된 외형성장으로 영업이익 증가가 기대되는 상황에서 아쉬움이 남지만, 2025년을 앞두고 팬데믹 관련하여 남아있던 묵은 때를 벗겨낸다는 의미가 더 크다.

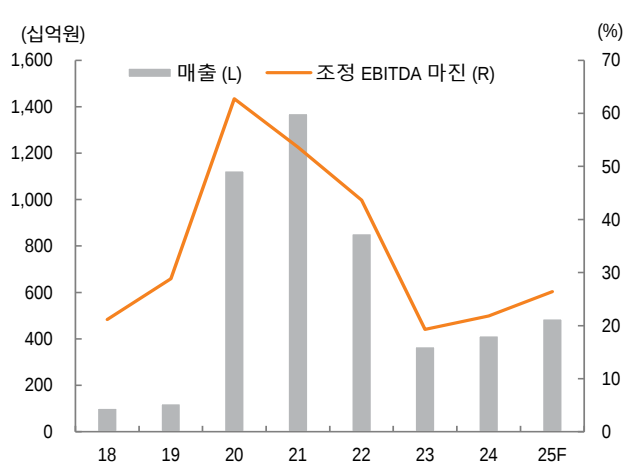
4Q24 증폭장비 설치대수는 6,164대로 팬데믹 이전(1,800대)보다 3배 이상 증가했다. 이런 상황에서 장비당 비코로나 매출이 12.5백만원으로 팬데믹 이전 평균(11.7백만원)을 꾸준히 넘어서고 있다. 동사의 영업지역이 넓어짐에 따라 호흡기 질환의 계절성도 약해지고 있고, 배양법을 대체하며 고성장 중인 소화기 제품과 국제 표준으로 인정받고 있는 HPV 제품의 성장도 견조하다. 이를 반영한 2025년 실적은 매출 4,871억원(% YoY), 조정 EBITDA 1,287억원(42% YoY, 조정 EBITDA 마진 26.4%)을 예상한다.

그림 63. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

② 노을(376930): 기업가치제고계획 발표

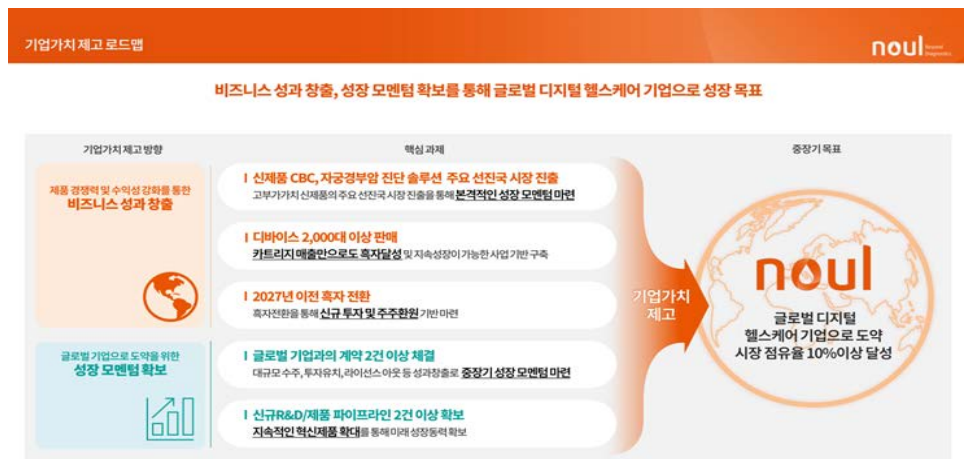
지난 2월 24일, 노을은 2027년 매출 400억원, 흑자전환, 글로벌 시장점유율 10% 등이 담긴 향후 3년간의 기업가치 제고 계획을 발표했다.

동사는 진단기기 판매 확대를 핵심 목표로 제시했다. 동사의 최근 3년간 누적 기기 판매량은 135대였으나, 향후 3년간 2,000대 이상 판매를 달성해 카트리지 매출만으로도 흑자 전환이 가능한 사업 구조를 완성하려는 계획이다. 핵심 장비는 올 하반기 출시 예정인 자궁경부암 선별검사 솔루션과 혈액진단 솔루션이다.

동사는 현재 말라리아 진단 중심의 매출 구조를 혈액·자궁경부암 진단이 80%로, 아프리카 중심(전체 매출의 94%)의 매출구조를 다각화하여 미국·유럽 등 선진국 비중을 48%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

WHO가 추천한 제품 중 하나인 신규 자궁경부암 진단기기는 기존 투자·운영 비용의 10% 이하 수준으로, 중소형 병원과 검사실에 최적화되었다. 신규 혈액진단 장비는 정맥혈 채혈이 필요하고 200~1,000마이크로리터(μL)의 혈액이 필요한 글로벌 선도기업 제품 대비 최소 혈액량인 5 μL 로 검사가 가능하고 손가락 끝 채혈도 가능한 장점이 있다

그림 65. 노을의 기업가치 제고 계획



자료: 노을, 미래에셋증권 리서치센터

5. 치과: 여전히 쌀쌀한 치과 시장

바텍(043150) 4Q24 Review: 치과시장 보릿고개를 넘는 중

동사의 매출액은 1,017억원(-3% YoY)을 기록하며 시장기대치를 소폭 상회했다. 다만, 영업이익은 103억원(-22% YoY, OPM 10.1%)으로 시장기대치를 크게 하회했다.

품목별(별도 기준) 매출은 2D 제품이 56억원(-29% YoY), 3D 제품이 363억원(-17% YoY), 기타 제품이 120억원(-8% YoY)을 기록하며 모두 전년 동기 대비 부진했다.

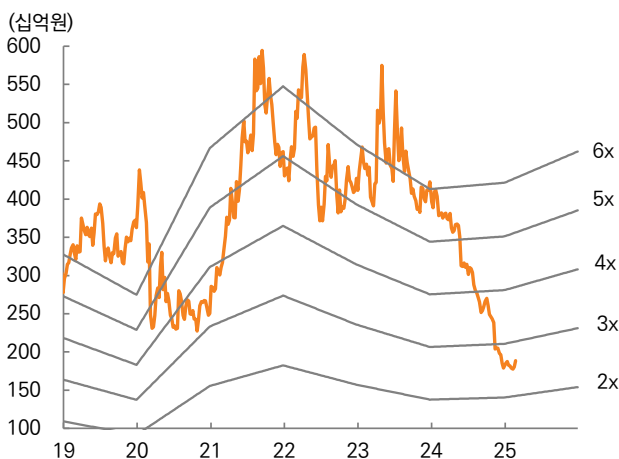
지역별(연결 기준) 매출은 북미 시장이 407억원(+15% YoY)으로 성장하며 매출 비중이 40.0%로 확대됐다. 이외의 시장은 모두 전년 동기 대비 매출이 감소했다. 국내 매출은 83억원으로 -15% YoY 감소했으며, 중국 매출(12억원, -63% YoY) 또한 부진했다. 국내와 중국을 제외한 아시아 시장은 151억원(-6% YoY), 유럽 시장은 258억원(-3% YoY), 기타 시장은 107억원(-22% YoY)으로 감소했다.

세계 최대 시장인 북미에서 달러망 강화로 사상 최대 연간 실적(1,202억원)을 경신하였으나, 다른 지역의 부진이 이를 상쇄하며 2년 연속 외형 성장이 부진하다. 또한, 인플레이션 영향으로 고정비가 상승하며 고정비도 상승했다. 글로벌 치과 시장의 수요둔화와 비용 증가는 올해 상반기까지 해소되기 어려워보인다. 다만, 하반기 선진국을 중심으로 신제품 출시가 예정되어 있어, 상저하고의 실적개선이 기대된다.

이를 감안한 동사의 2025년 매출은 4,088억원(+6% YoY), 조정 EBITDA 702억원(+2% YoY, OPM 17.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

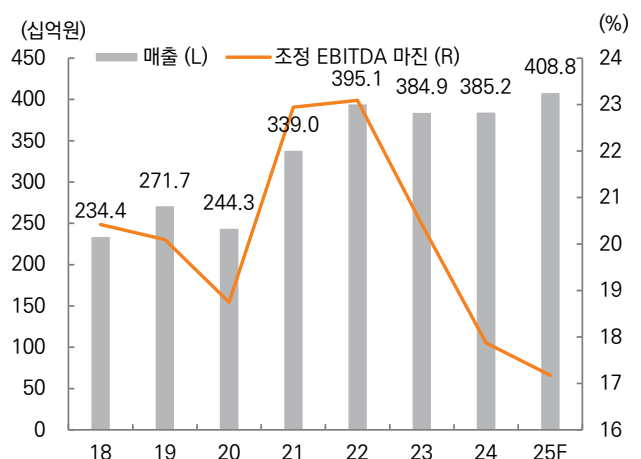
동사는 치과 회사 중 가장 낮은 밸류에이션으로 평가받고 있다. 밸류에이션 리레이팅을 위해서 성장성을 회복하거나 디지털 덴티스트리 사업의 가시성 등이 필요해 보인다.

그림 66. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 67. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

6. 2025년 범부처 의료기기개발 사업단 10대 과제 발표

지난 2월 11일, 범부처 전주기 의료기기연구개발사업단은 사업단 지원을 받고 있는 과제 중 10개 주요 과제를 선정하여 발표했다.

올해 선정된 10대 대표과제는 3대 핵심지표인 연구개발 수행의 적절성, 기술·의료 분야의 파급효과, 사회·경제 분야의 파급효과를 기준으로, 46개 기업에서 제출한 성과 중 혁신성과 창출 가능성 등을 종합적으로 평가하여 선정되었다.

세계 최초 영역에서 아이엠지티(췌장암 항암제 전달효과 향상이 가능한 HIFU 기기), 타우 메디칼(심근 치료용 최소침습형 카테터), 리센스메디컬(안과 급속냉각 마취기), 화이바이오 메드(녹내장 안압 실시간 모니터링 스마트 콘택트렌즈)가 선정되었다.

수출산업화 영역에서는 노을(완전 자동화 인공지능 세포분석 암 진단기), 씨어스테크놀로지(인공지능 기반 패치형 웨어러블 심장질환 관리 시스템), 이모코그(경도인지 장애 개선을 위한 환자 맞춤형 디지털 치료기)가 선정되었다.

사회문제해결 영역에서는 뉴냅스(뇌질환 환자 맞춤형 난치성 시각장애 디지털치료기), 카이헬스(난임치료 성공률 향상을 위한 인공지능 배아분석 디지털 치료기)가 선정되었다. 국산화 영역에서는 제이피아헬스케어(현장진료에 적합한 이동형 토모신세스)가 선정되었다.

표 24. 2025년 범부처 의료기기 연구개발사업단 10대 주요 과제

핵심가치	대표신청기관	과제명
세계최초	아이엠지티	췌장암 항암제 전달 효과 향상이 가능한 고강도 집속 초음파 치료기기
세계최초	타우메디칼	세계 최초 심근치료용 최소침습형 카테터
세계최초	리센스 메디컬	세계 최초 안과 급속냉각 마취기기
세계최초	화이바이오메드	녹내장 안압 실시간 모니터링 스마트 콘택트렌즈
수출산업화	노을	완전자동화 인공지능 세포분석 암 진단기기
수출산업화	씨어스테크놀로지	인공지능 기반 패치형 웨어러블 심장질환 관리시스템
수출산업화	이모코그	경도인지장애 개선을 위한 환자 맞춤형 디지털 치료기기
국산화	제이피아헬스케어	국내 최초 현장진료에 적합한 이동형 토모신세스
사회문제해결	뉴냅스	뇌질환 환자 맞춤형 난치성 시각장애 디지털 치료기기
사회문제해결	카이헬스	난임치료 성공률 향상을 위한 인공지능 배아분석 디지털 치료기기

자료: KMDF, 미래에셋증권 리서치센터

7. 글로벌 의료기기/디지털 헬스 기업 4Q24 실적 Review

① Boston Scientific(BSX US): 미국 출시 1년만에 블록버스터에 등극한 전기장 절제술

동사의 매출액은 전년 대비 22% 상승한 45.6억 달러로 시장기대치에 부합했다. 지역별로 미국은 8개 사업부문 중 6개 사업부문이 두 자릿수 성장을 기록하며 전년 대비 31% 성장한 28.9억 달러를, EMEA는 전년 대비 11% 성장한 8.3억 달러를, 아시아태평양은 전년 대비 11% 성장한 6.8억 달러를, 기타 지역은 전년 대비 5% 성장한 1.5억 달러를 기록했다. 조정 순이익은 전년 대비 27% 상승한 10.4억 달러로 시장 기대치를 상회했다.

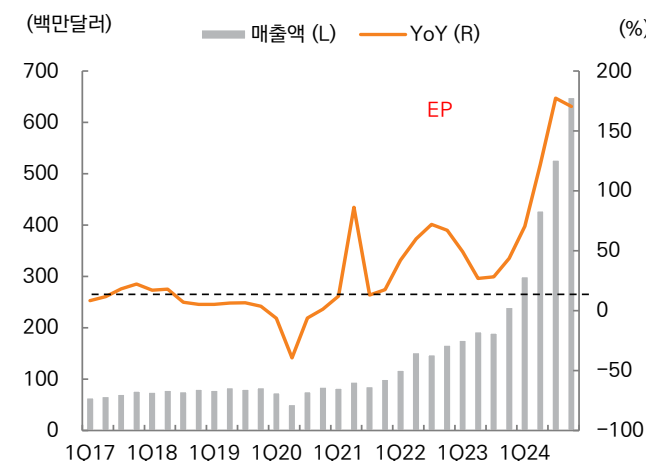
심방세동 치료의 패러다임을 바꾸고 있는 전기장 절제술 기기인 Farapulse가 폭발적인 성장에 힘입어 미국 출시 1년만에 총 매출 10억 달러를 돌파하며 블록버스터에 올라섰다. Farapulse의 견조한 성장에 힘입어 미국에서 전극도자절제술 사업부문 매출은 지난 1년간 240%가 성장했다. 올해는 미국에서 견조한 성장이 이어지고, 해외에서는 일본과 중국에서의 시장 침투가 기대된다.

2025년 이후에는 본격적으로 경쟁이 치열해질 수 있으나, 동사의 강력한 임상시험 결과에 의한 선도자 우위와 매핑 시스템과의 시너지(Farawave Nav), 그리고 지역 및 적응증 확장이 예상되어 크게 우려할 사항은 아니다. 동사는 현재 지속적 심방세동 환자에 사용하기 위한 ADVANTAGE AF 시험에서 1차 평가지표를 모두 충족했다. 올해 연말까지 지속성 심방세동으로 적응증을 확장하는 것이 목표다.

또한, 좌심방이 폐색술 기기인 Watchman도 OPTION 임상시험의 긍정적 데이터와 심장 절제술과의 동반시술에 대한 새로운 포괄수가제 코드 신설 효과로 고성장 중이다. 동사는 좌심방이 폐색술이 20% 이상 성장하는 시장으로 보고 있다. Farapulse와 Watchman 등 주력제품의 견고한 성장과 더불어 지속적인 M&A 역량을 고려할 때 2025년에도 지속적인 실적 개선이 기대되며, 동사가 제시한 가이던스는 충분히 달성 가능한 수준으로 판단된다.

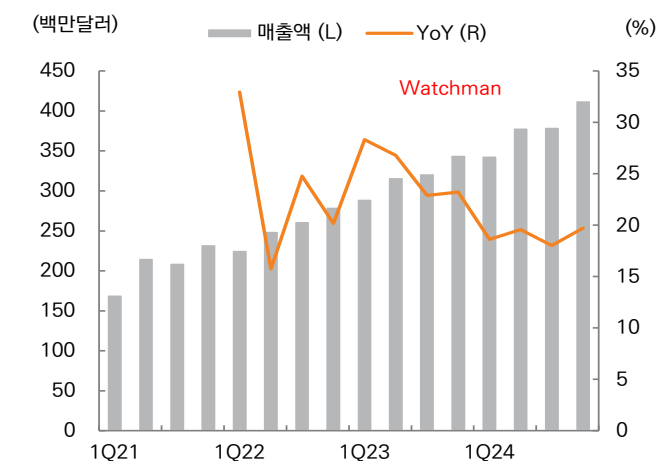
동사는 2025년 가이던스로 전년 대비 외형성장 10~12%, OPM 0.5~0.75%p 개선, 조정 EPS 2.8~2.87달러로 제시했다.

그림 68. 전극도자절제술 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. Watchman 매출 추이



자료: BSX, 미래에셋증권 리서치센터

② Intuitive Surgical(ISRG US): 밸류에이션 부담빼고 다 좋다

동사의 4Q24 매출은 전년 대비 25% 증가한 24.1억 달러로 사상 최대 실적을 다시 한번 경신하며 시장기대치를 상회했다. 영업이익은 7.4억 달러(OPM 30.4%)로 전년 대비 63% 증가했다. 조정순이익은 8억 달러로 전년 대비 40% 성장하며 시장기대치를 상회했다.

신제품 다빈치 5의 기세가 무섭다. 아직 제한적 출시를 하고 있음에도 2024년 동안 362대가 팔렸다. 이미 2,500명의 이상의 외과위가 3.2만건(시술종류 40개 이상)의 시술을 수행했다. 과거 수술로봇 신형 모델의 1년차 판매량은 Xi는 206대, Si는 218대를 기록했는데, 두 모델보다 100대 이상 많이 팔린 것이다.

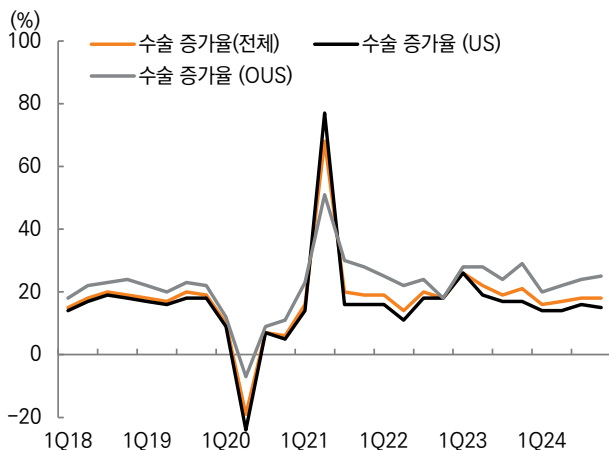
상반기 이후 대대적 출시가 이루어지면서 향후 소프트웨어 업그레이드도 함께 진행된다는 점에서 2025년에도 신제품 효과를 이어나갈 것으로 예상된다. 게다가 해가 지날수록 기존 모델의 교체수요가 증가하면서 다빈치 5의 성장세는 지속될 가능성이 높다. 실제로 Si는 출시 5년차에 피크판매가 도래했는데, Xi의 피크판매 시점은 보상판매 및 글로벌 확장에 힘입어 출시 후 8년까지 3년이 길어졌다.

다만, 미국 외시장에서 유럽과 일본에서는 병원에서 예산압박이 커지고 있고, 중국에서는 로컬 경쟁사와의 경쟁이 본격적으로 진행되며 수술로봇 판매 성장세가 둔화되고 있다. 아직 우려할 수준은 아니지만, 다빈치 5의 피크판매 시점을 고려할 때 꾸준한 관심이 필요하다.

수술로봇 판매 호조와 더불어 글로벌 로봇시술 수요도 견조하다. 4Q24 글로벌 로봇시술은 전년 대비 18% 성장했다. 특히 해외시장에서는 전년 대비 25% 성장했다. 멀티포트 모델 기준 기기당 시술건수는 74.3회(2.5% YoY)로 역대 최대 실적을 경신했다. 향후 기기 활용률은 멀티포트 로봇보다 SP나 Ion에서 더 빠르게 증가할 가능성이 높아보인다.

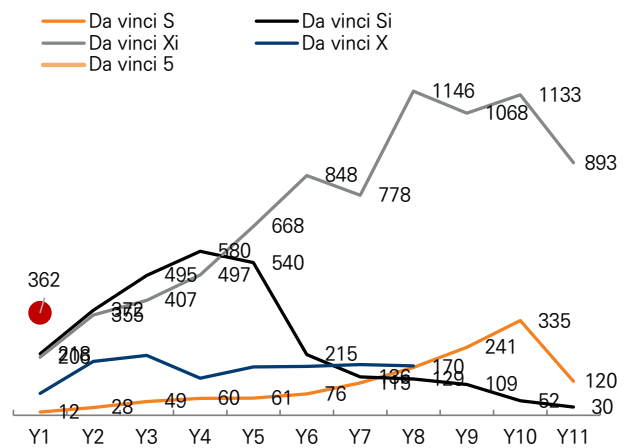
동사는 2025년 가이드ansom로 연간 로봇수술 건수 증가율을 13~16% YoY(2024년 17% YoY), 매출총이익률은 67~68%(2024년 69%), 전체 매출 대비 영업비용 증가율은 10~15%(2024년 10% YoY), 자본지출은 6.5억~8억 달러(2024년 11.1억 달러)로 제시했다.

그림 70. 로봇수술 증가율 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

그림 71. 다빈치 모델별 판매량 추이



자료: ISRG, 미래에셋증권 리서치센터

③ Stryker(SYK US): 글로벌 의료기기 경영전략의 교과서

매출은 전년 대비 11% 증가한 64.4억 달러로 시장기대치에 부합하며 사상최대 실적을 경신했다. 판매가격은 전년 대비 1.1% 증가했다. 미국시장은 전년 대비 12% 증가한 48.7억 달러를 기록했다. 해외시장은 전년 대비 7% 증가한 15.6억 달러를 기록했다. 척추사업 매각 영향으로 영업이익은 전년 대비 54% 감소한 5.8억 달러(OPM 9.0%)를 기록했다. 조정 순이익은 15.5억 달러로 시장기대치에 부합했다.

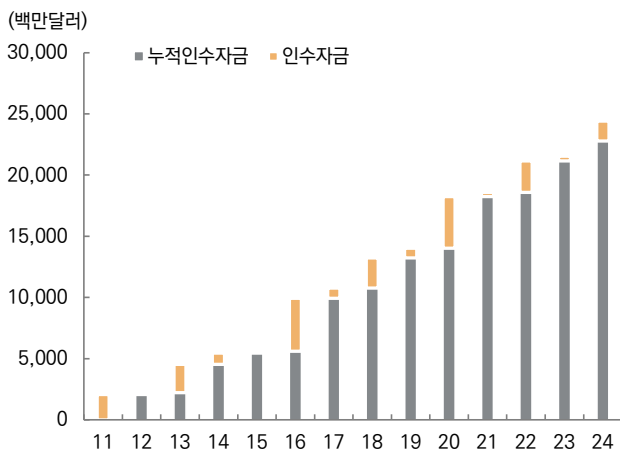
동사는 척추 임플란트 사업을 Viscogliosi Brothers(VB Spine)에 2025년 상반기까지 매각하기로 합의했다. 또한 동사는 49억 달러에 Inari Medical 인수를 발표하며 정맥 혈전색전증(VTE)에 대한 기계적 혈전제거술 포트폴리오를 확보하였다.

동사는 대부분의 사업부문에서 폭발적인 성장세를 기록하며 사상 최대 분기매출을 경신했다. 견조한 수요와 함께 관절수술로봇 플랫폼인 Mako가 사상 최대 출고 기록을 경신했고 임상현장에서의 활용률도 높아지고 있다. 동사의 무릎 시술의 45%, 고관절의 20%가 Mako 플랫폼을 통해 이루어지고 있다. Mako는 폐쇄형 플랫폼인 동시에 인공관절과 패키지 판매 효과도 크다. 이로 인해 동사는 시장을 상회하는 성장을 지속하고 있다. 또한, Pangea(외상 부문), LifePak 35(의료용품), Mako Shoulder & Spine 등 향후 몇 년의 성장을 책임질 주요 파이프라인이 출시된 지 얼마 안됐거나 출시 준비 중이다.

견조한 성장세와 마진 개선을 자신하는 2025년 가이드선도 인상적이다. 나아가 장기 성장을 위해 다소 부진했던 척추사업부문을 매각하고, Inari Medical을 인수하며 신경혈관 포트폴리오도 보강하였다. 동사는 부족한 포트폴리오를 M&A를 통해 보완하여 외형성장과 마진 개선을 꾸준히 이어가며 글로벌 대형 의료기기 기업이 어떻게 성장해야하는지를 교과서적으로 보여주고 있는 기업이다

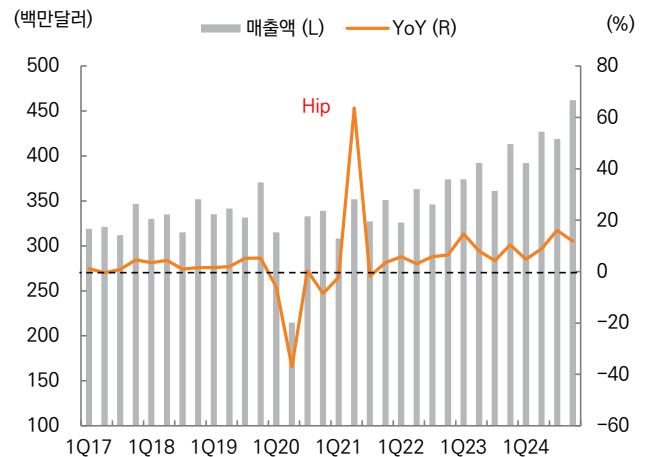
동사는 2025년 가이드선으로 유기성 성장을 전년 대비 8~9%, 연간 조정 영업이익률 26.3%, 연간 조정 EPS는 13.45~13.7달러(척추사업부문 분사 고려, Inari Medical 인수효과 고려 X), 자본지출 8억~8.5억 달러로 제시했다. 매출 및 이익률의 계절성은 2024년과 비슷할 것으로 제시했다.

그림 72. 2011년부터 2024년까지 M&A에 228억달러 사용



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 고관절 매출 추이



자료: SYK, 미래에셋증권 리서치센터

④ Dexcom(DXCM US): 안정화된 미국, 2형당뇨까지 진격 앞으로

매출은 11.1억 달러(8% YoY)로 시장기대치에 부합했고, 조정 EBITDA는 3.0억 달러(-7% YoY, 조정 EBITDA 마진 27%)를 기록하며 시장기대치를 상회했다. 2분기 연속으로 사상 최대 신규환자를 기록하였다. 2024년 미국내 처방 의사 수를 5만명으로 늘렸고, 전세계 활성 고객수는 전년 대비 25% 증가한 280만명을 기록했다.

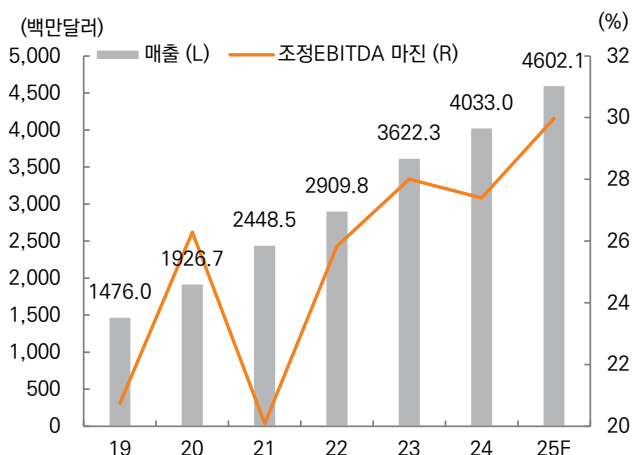
동사는 2025년 연간 가이드스를 매출 46억달러(14% YoY: G시리즈 12~13% YoY, Stelo 1~2% YoY), 매출총이익률 64~65%, 영업이익률 21%과 조정 EBITDA 마진 30%로 제시했다. 올해는 작년과 달리 통상적인 분기별 계절성을 보일 것으로 예상된다. 15일 센서는 2025년 하반기 출시를 예상한다.

2Q24 동사의 실적을 크게 하락시킨 3요소(DME 채널에서의 부진, G7 보험 보장 확대로 인한 고객당 판매단가 하락, 영업망 개편에 의한 생산성 하락)가 2024년 하반기 안정화되며 하반기 내내 사상 최대 신규환자 유치기록을 경신했다.

2025년에는 해외시장의 견조한 성장과 더불어 미국 주력시장의 점진적 회복 속 15일 사용이 가능한 G7 출시와 Stelo의 시장 침투가 실적개선을 뒷받침할 것이다. 인슐린 치료를 받지 않는 2형 환자에서도 작년보다 큰 기여를 기대한다. 이미 미국내 3대 PBM 중 2곳에 보험 보장을 시작했고, 일반인까지 시장을 넓히기 위한 신제품인 Stelo도 AI와 다른 데이터와 통합 기능을 활용해 사용자 편의성을 강화하며 올해 8천만~9천만 달러의 매출이 기대된다. 동사는 보험 보장이 확대될 수 있도록 인슐린 치료를 받지 않는 2형 당뇨병환자를 대상으로 한 무작위 대조 임상시험의 환자 등록을 곧 마무리하고 임상시험을 시작할 예정이다.

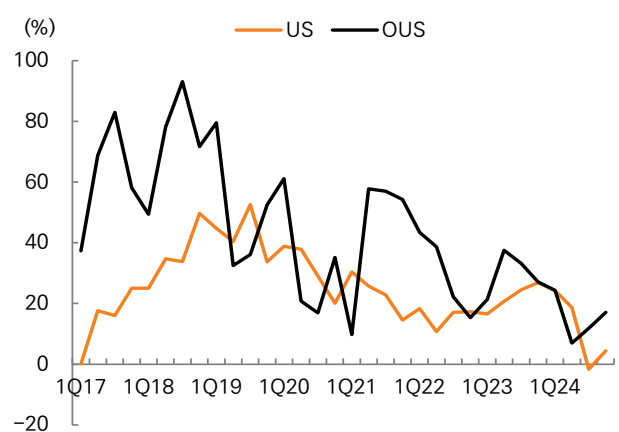
이를 반영한 2025년 실적은 매출 46억 달러(14% YoY), 조정 EBITDA 13.8억 달러(26% YoY, 조정 EBITDA 마진 30%)를 예상한다.

그림 74. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: Dexcom, 미래에셋증권 리서치센터

그림 75. 지역별 매출 성장률 추이



자료: Dexcom, 미래에셋증권 리서치센터

⑤ Edward Lifesciences(EW US): TAVR이 아쉽지만, TMTT가 고맙다

매출액(중단 사업 제외)은 13.9억 달러로 전년 대비 9% 증가하며 시장기대치에 부합했다. 조정 순이익은 전년 대비 4% 증가한 3.3억 달러로 시장기대치를 상회했다. 2024년 TAVR 성장률이 6%에 그쳤다. 팬데믹에서 회복되는 과정에서 시술센터의 업무부담이 서서히 과부하되었고, 삼첨판이나 이첨판 등 새로운 판막 시술법을 의료진이 익숙해지고 배우는 과정에서 병원 워크플로우의 부담이 증가하며 환자 회전율이 하락한 것이다.

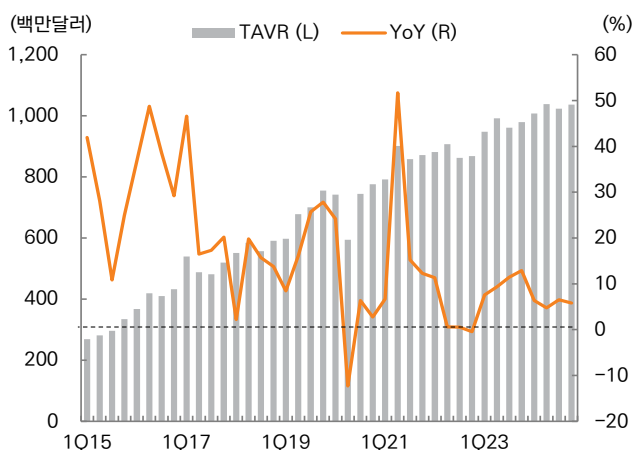
빠른 시간에 병원의 병목현상이 해소되기는 어려워보이나, 판막 치료술로 TAVR이 소외되고 있는 것은 아니며 큰 시술센터를 중심으로 Capa 확장의 의지를 보이고 있어 점진적으로 성장성을 회복할 것으로 예상된다. TAVR 시술은 절개 수술이 불가능한 판막질환 환자에게 매우 중요한 시술 방식이다. 동사가 TAVR 시장에서 차지하는 위상과 TAVR을 받아야 하는 인구 증가를 고려할 때 과도한 우려는 지양할 필요가 있다.

동사의 가장 중요한 성장 스토리는 2019년 TAVR 시술 대상자 확대 허가(중증도 환자에서 저위험 환자까지)로 시장규모가 2028년 100억 달러로 성장할 것으로 전망되는 상황에서 저위험 환자 시술이 가능한 기업이 전세계에 동사를 포함한 2곳밖에 없다는 것이다. 동사는 현재 TAVR 시장의 60% 이상을 점유하고 있어 TAVR 시장 확대의 가장 큰 수혜주다.

부진한 TAVR과 달리 TMTT부문은 78% 성장하며 고성장을 거듭하고 있다. 동사는 PASCAL 및 EVOQUE, 그리고 출시 예정인 SAPIEN M3 등 승모판 및 삼첨판 판막 질환이 있는 많은 환자에게 가장 광범위한 치료 옵션을 제공하고 있다. 2025년에도 5억 달러 이상의 매출이 기대된다.

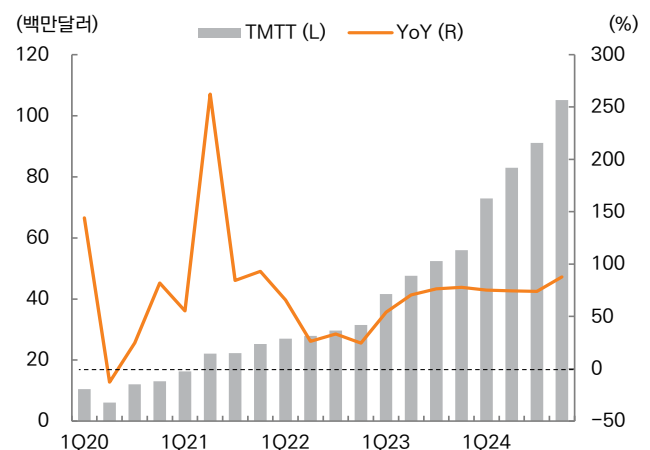
현재 동사는 적응증 확대를 위해 8개의 확증 임상시험(대동맥 판막 3개+승모판 3개+삼첨판 2개)을 진행하고 있다. 특히 2024년 TCT에서 무증상의 중증 대동맥 협착증 환자로 적응증 확대를 기대할 수 있는 긍정적인 Early TAVR 임상시험 데이터를 발표했다. 동사는 2025년 연간 가이드선으로 매출 56억~60억 달러(TAVR 매출 41억~44억 달러, TMTT 매출 5억~5.3억 달러, Surgical Heart 9.7억~10.5억 달러), 매출총이익률 78~79%, 영업이익률 27~28%를 제시하였다.

그림 76. TAVR 사업부문 매출 추이



자료: EW, 미래에셋증권 리서치센터

그림 77. TMTT 사업부문 매출 추이



자료: EW, 미래에셋증권 리서치센터

⑥ Thermo Fisher(TMO US): 점차 개선되는 업황과 차별화된 비즈니스 모델

매출은 113.9억 달러로 전년 대비 5% 성장하며 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 9% 증가하였고, 영업이익률은 0.7%p 증가하였다. 조정순이익은 전년 대비 6% 증가한 23.4억 달러로 시장기대치에 부합했다.

고객별 매출은 제약 및 생명공학 부문은 중간 한 자릿수로 성장하며 4분기 연속 개선되었다. 학계와 정부 부문과 산업 및 응용 분야 부문은 높은 한 자릿수로 성장했다. 마지막으로 진단 및 의료 부문은 낮은 한 자릿수로 성장했다.

동사는 2024년 72.7억 달러의 잉여현금흐름을 발생시켰고, 이중 31억 달러는 Olink 인수 자금, 46억 달러는 주주가치 제고에 활용하였다.

동사는 2025년 유기적 외형 성장을 전년 대비 3~4%로 제시했다. 다소 보수적으로 보이는 수치이나 업황이 개선되고 있다는 것이 중요하다. 특히 동사에 가장 중요한 고객사인 제약 및 생명공학 부문이 4분기 연속으로 개선되고 있고, 중국도 2025년에는 작년 하반기 증가한 주문이 매출로 전환될 것이다. 생명공학 시장은 2025년 말 중간 한 자릿수 성장을 회복하여 점차 7~9%대의 성장세를 회복할 것으로 보인다.

한 가지 주목할 부문은 2025년 조정 EPS 성장은 외형성장보다 더 높은 6~8%로 제시했다는 점이다. 이제 사실상 팬데믹 기저효과가 종료된 상황에서 경영 효율화와 고마진 제품 판매증가가 기대되기 때문이다.

2024년 동사는 Orbitrap Astral을 보완하는 Stellar 질량 분석기, 오염 물질을 효율적으로 식별 가능한 Dionex Inuvion 이온 크로마토그래피 시스템, Iliad 주사투과 전자현미경, DNA와 RNA 분리에 도움을 주는 Applied Biosystems MagMAX 순차 DNA, RNA 키트, 일회용 기술을 위한 최초의 생물 기반 필름 등 다양한 혁신 제품을 출시하였다. 2025년에도 혁신에 기반한 신제품 출시가 기대된다.

경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 시장의 불확실성이 높아지는 이벤트가 발생할수록 동사가 파트너에게 제공할 수 있는 가치는 높아질 수 있다. 이러한 강점을 바탕으로 4Q24에는 CDMO와 CRO 사업의 시너지를 통해 고객사의 신약개발 프로그램의 투자수익을 개선할 수 있는 Accelerator Drug Development 솔루션을 출시하였다. 동사의 차별화 전략은 더욱 강화될 것으로 보인다.

2025년 가이드스는 매출 435억~440억 달러(3~4% YoY), 조정 EPS 23.1~23.5달러(6~8% YoY), 자본지출 14억~17억 달러, 잉여현금흐름 70~74억 달러로 제시했다.

⑦ Medtronic(MDT US): 수술로봇과 고혈압치료 미국 상용화를 눈 앞에

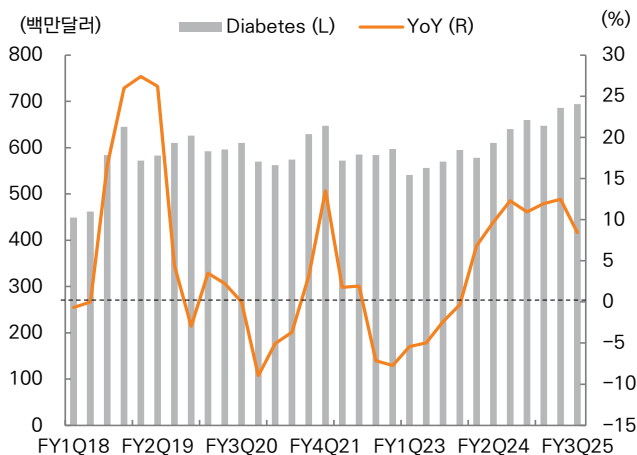
매출은 전년 대비 3% 증가한 82.9억 달러로 시장기대치에 부합했다. 미국 매출은 전년 대비 3% 증가한 42.4억 달러, 해외시장은 전년 대비 2%(신흥시장 성장률 높은 한자릿수) 증가한 40.5억 달러를 기록했다.

매출원가 효율성 프로그램 영향으로 매출총이익률은 전년 대비 0.7%p 증가한 66.5%를 기록했다. 영업이익은 전년 대비 11% 증가한 16.5억 달러(OPM 19.9%)를 기록했다. 조정 순이익은 전년 대비 3% 증가한 17.9억 달러를 기록하며 시장기대치에 부합했다.

수술사업부문이 유통사 재고 이슈로 다시 한번 부진했지만 다른 사업부문의 선전으로 9분기 연속으로 한 자릿수 중간 성장(유기적 성장 기준)을 이어가고 있다. 기존 사업부문의 성장세가 견조한 가운데 2026년 회계연도에는 수술로봇인 Hugo, 신장신경제거술 기기인 Symplicity가 가세한다.

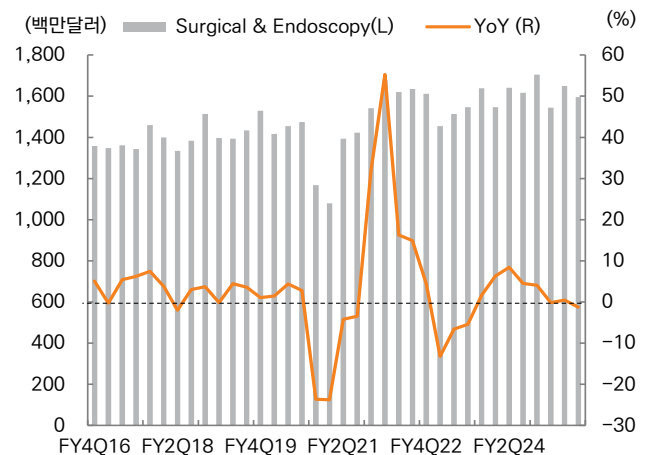
동사는 FY25 연간 가이드언스를 유기적 매출 성장률 4.75~5%, 연간 EPS 5.44~5.5달러로 기존과 동일하게 유지했다.

그림 78. 혈당관리 사업 매출 추이 (핵심제품: MiniMed 시리즈)



자료: MDT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. 외과 수술 및 내시경 사업부문



자료: MDT, 미래에셋증권 리서치센터

⑧ Exact Sciences(EXAS US): 3대 파이프라인 상용화가 예정된 2025년

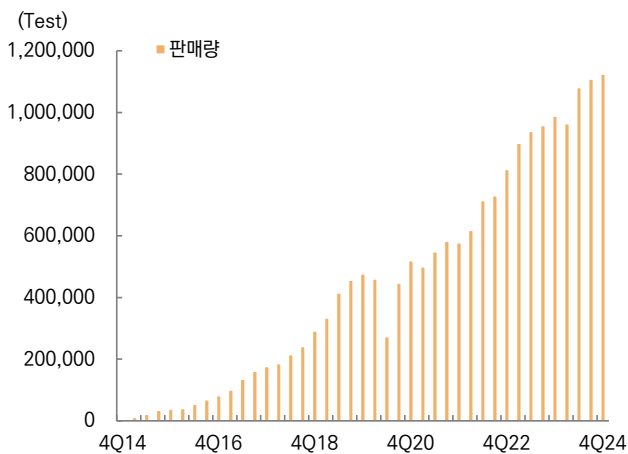
매출은 7.1억 달러로 전년 대비 10% 상승하며 시장기대치에 부합했다. 선별검사 사업은 전년 대비 14% 성장한 5.5억 달러, 정밀진단 사업은 전년과 유사한 1.6억 달러를 기록했다. 지역별로는 미국이 전년 대비 10% 상승한 6.7억 달러를 기록했고, 해외는 전년 대비 16% 증가한 48.4백만 달러를 기록했다. 조정 EBITDA는 전년 대비 52% 증가한 75.4백만 달러(조정 EBITDA 마진 11%)를 기록했다.

혈액기반 대장암검사 데이터 발표 시점이 올해 중반에서 올해 여름 중반으로 미뤄짐에 따른 실망감으로 실적발표 이후 주가가 하락했다. 그러나 2025년에는 Cologuard의 건조한 성장세(Care Gap 및 3년재검사 수요)가 이어지며 3가지 파이프라인의 상용화가 기대된다. 2Q25(Cologuard Plus 및 OncoDetect), 하반기(다중암 검사 LDT 출시)의 파이프라인 이벤트가 예정되어 있다.

동사는 암진단 전 주기 포트폴리오를 구축해가는 전세계 유일한 암 진단기업이다. MRD 검사 (예후진단), 다중암 선별검사, 혈액기반 대장암 선별검사 등 다수의 파이프라인을 보유하고 있으며, 개발 완료 시 접근가능시장은 약 580억 달러 (대장암 선별검사 180억 달러+ MRD검사 250억 달러 + 다중암 검사 150억 달러)로 확대될 수 있다.

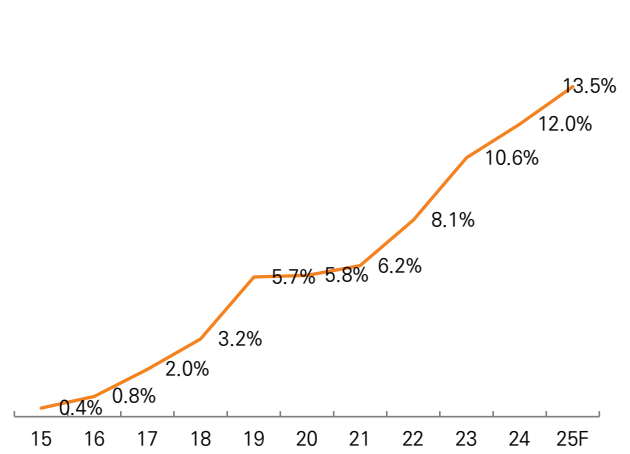
동사는 2025년 가이던스로 매출 30.25억~30.85억 달러(선별검사 23.5억~23.9억 달러, 정밀진단 6.75억~6.95억 달러)와 조정 EBITDA 4.1억~4.4억 달러를 제시하였다. 동사의 장기 재무목표는 2027년까지 연평균 15% 외형성장과 매출총이익률 80%, 조정 EBITDA 마진 20%를 달성하는 것이다.

그림 80. Cologuard 판매량 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. Cologuard 침투율 추이



자료: EXAS, 미래에셋증권 리서치센터

⑨ Align Technology(ALGN US): 아직 업황 회복은 요원한데, 관세부담까지

동사의 매출액은 전년 대비 4% 상승한 10.0억 달러로 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 16% 하락한 1.4억 달러를 기록했다. 조정 순이익은 전년 대비 1% 감소한 1.8억 달러로 시장기대치에 부합했다.

동사는 25년 가이던스로 매출은 낮은 한자릿수 성장, 투명교정기 출고량은 중간 한 자릿수 성장, 투명교정기 ASP는 전년 대비 감소, 시스템 및 서비스 사업 성장이 투명교정기 사업 성장보다 빠를 것, OPM은 전년 대비 2%p 개선, 자본지출 1억~1.5억 달러로 제시했다.

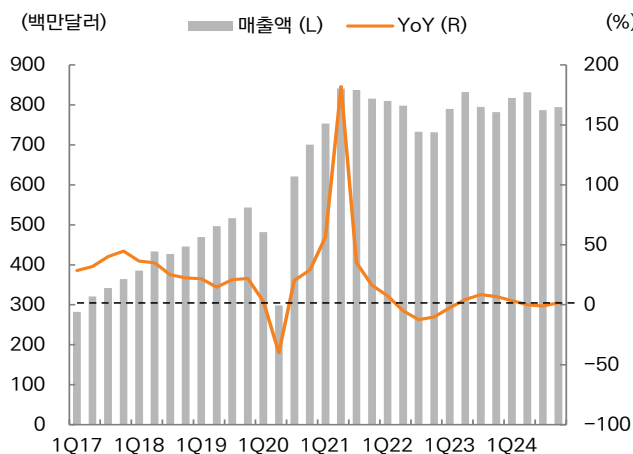
동사는 25년 3월부터 아메리카 및 EMEA 지역에서 투명교정기 ASP를 3% 인상할 계획이다. 그러나 그동안 수취하던 모든 제품의 주문 처리 수수료 10~15달러를 제거할 계획인데, 이 계획이 가격인상을 상쇄하여 실질적으로 ASP에 미치는 영향은 없을 것으로 예상된다.

현재 멕시코에서 투명교정기를 제조하고 있다. 미국의 새로운 관세 정책이 시행되면 멕시코에서 미국으로의 이전가격에 인상된 관세가 적용될 것으로 예상된다. 동사는 새로운 관세를 고려하더라도 다른 비용을 고려할 때 여전히 멕시코에서 생산하는 것이 더 경제적이라고 밝혔다

2025년에도 침체된 전방시장 상황은 크게 개선되기 어려워 보인다. 특히 미국 시장의 부진이 이어질 것으로 보이며, 동사는 2025년 낮은 한 자릿수의 외형성장을 가이던스로 제시했다. 경기침체로 인한 투명교정 수요 감소도 문제지만, 환율로 인해 ASP가 감소하는 것도 문제다. 시스템 및 서비스 사업은 투명교정기 성장보다 좋을 것으로 기대되는데, 구강스캐너의 새로운 보철 기능 추가로 교체수요가 예상되기 때문이다.

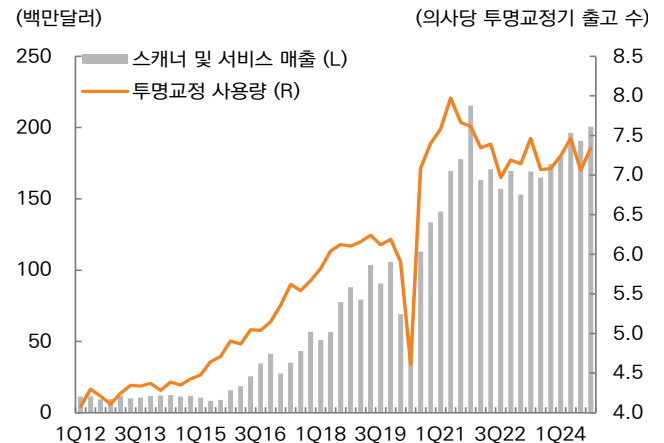
어려운 전방시장 상황 외에 정책 변수도 부상했다. 미국 새로운 행정부가 멕시코에 대한 새로운 관세정책을 시행하면서 멕시코 공장을 운영하는 동사는 타격이 불가피하다. 동사는 새로운 관세정책 하에서 생산기지를 옮기는 것은 추가적인 비용을 초래하는 점을 고려하여 멕시코 공장 생산을 유지할 것으로 보인다.

그림 82. 투명교정기 사업 매출 및 매출성장률 추이



자료: ALGN, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 구강스캐너 및 서비스 매출 vs. 투명교정기 사용량 추이



자료: ALGN, 미래에셋증권 리서치센터

8. Recursion, 자사 AI 기반 파이프라인에 대한 긍정적 2상 결과 발표

① REC-994 임상 2상(SYCAMORE)에 대해 긍정적 결과 업데이트

Recursion Pharmaceuticals(RRX US)는 이달 5일 LA에서 열린 국제뇌졸중학회(ISC)에서 REC-994의 임상 2상(SYCAMORE)에 대한 긍정적인 12개월 데이터를 업데이트했다. REC-994가 안전성 및 내약성에 대한 1차 평가변수(primary endpoint)를 충족한다는 결과를 작년 9월 발표한 데 이은 것이다. SYCAMORE 임상은 증상이 있는 해면상혈관종(CCM) 환자 62명을 대상으로 경구제인 후보물질 REC-994에 대해 두 가지 용량(200mg/400mg)으로 진행된 무작위(randomized), 이중맹검(double-blind), 위약 대조(placebo-controlled) 연구이다.

CCM은 단일 세포층의 모세혈관이 벌집과 유사한 해면체 모양(cavernous)으로 생긴 종괴를 이룬다. 신경계 혈관 기형의 일종으로 동정맥 기형 다음으로 많이 보고되고 있으며, 전체 중추신경계 혈관 기형의 약 5~10%를 차지한다. 비정상적으로 모세혈관이 확대돼있는 것이 특징이며, 대부분의 경우에는 무증상이나 질환이 악화되는 경우 발작, 마비, 기타 국소 신경학적 결손, 출혈성 뇌졸중의 증상이 나타나기도 한다.

CCM은 전세계적으로 100만명 이상의 환자에 영향을 미치는 신경혈관 질환이다. 현재는 외과적 수술 또는 감마나이프 방사선 수술(수술적 접근이 불가능할 시)의 비약물적 치료 옵션만이 가능하다. 이런 수술적 치료는 혈관종의 위치에 따라 항상 시행가능한 것은 아니며 치료 효과가 없을 수도 있지만, 아직까지 CCM의 치료로 FDA 승인을 받은 약물이 없어 환자 대부분이 수술적인 치료에 의존하고 있다.

SYCAMORE는 1차 안전성 및 내약성 평가변수를 충족했다. 12개월 치료 후 부작용의 빈도와 심각도 측면에서 위약, 200mg군, 400mg군은 모두 유사한 프로필을 보였다. 연구약물과 관련된 SAE(serious adverse event)는 없었고, 보고된 TEAE(treatment-emergent adverse event)의 대부분은 1~2등급이었다. 가장 흔한 부작용은 코로나19, 현기증, 두통, 허리통증 및 변비 정도였으며, 참가자의 치료를 중단한 경우나 3등급 이상의 심각한 부작용은 발견되지 않았다.

그림 84. 현재 FDA 승인 치료법이 없는 해면상혈관종(CCM)

Cerebral Cavernous Malformations (CCM): A debilitating vascular genetic disorder with no approved therapies

Unmet Need

- No approved therapy
- Surgical resection or stereotactic radiosurgery is non curative and not always feasible because of location (e.g., brainstem lesions)

~360,000
Symptomatic CCM
US + EU*

~90,000
Diagnosed lesions
US + EU*

Disease Overview

- Vascular malformations (cavernomas) in the brain and spinal cord
- Debilitating symptoms, including intractable seizure, intracerebral hemorrhage, focal neurological deficits
- Progressive increase in CCM size and number over time worsens symptoms
- CCM lesion volume and CCM at brainstem are among the top predictors of re-hemorrhage risk
- Two forms of the disease: Sporadic (1 lesion), Familial (>1 lesion)

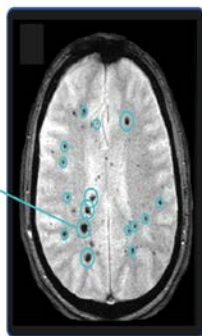
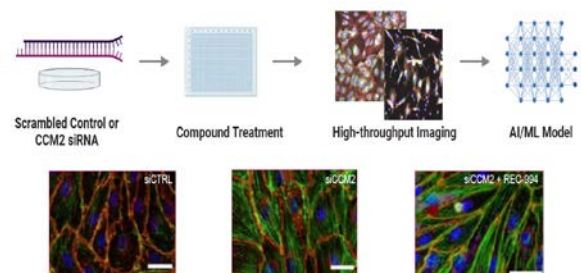


그림 85. RecursionOS 플랫폼으로 발굴된 후보물질 REC-994

REC-994 was identified using the Recursion OS platform to rescue a CCM2 loss-of-function phenotype



선택적인 2차(secondary) 및 탐색(exploratory) 분석에서는 12개월 치료 후 REC-994 400mg군(N=20)의 50%가 총 병변 부피(이하 LV)가 감소한 반면, 위약투여군(N=18)에서는 28%만이 LV 감소를 보였다. REC-994 200mg군(N=17)에서는 위약과 유사한 수준(24%)의 LV 감소가 있었다. 400mg군에서는 LV가 평균적으로 457mm³ 감소한 반면, 200mg군과 위약군에서는 오히려 LV가 평균적으로 각각 61mm³, 53mm³ 증가했다.

수정된 랭킨 척도 점수(modified Rankin score, 이하 mRS) 점수 변화 역시 400mg군의 유효성을 입증했다. mRS점수는 급성 뇌졸중 임상시험에서 기능적 결과를 평가하는데 임상적으로 의미있는 평가변수로 FDA로부터 승인받고 널리 사용되고 있는 지표이다. 임상 시작 시점에서는 REC-994 400mg군은 mRS≥3인 비율이 높아 위약군에 비해 임상 기능이 안 좋았다. 그러나, 12개월 치료 후에는 위약군의 임상 기능이 오히려 떨어졌고, 반대로 REC-994 400mg군은 증상이 개선되고 안정화되는 경향을 보였다.

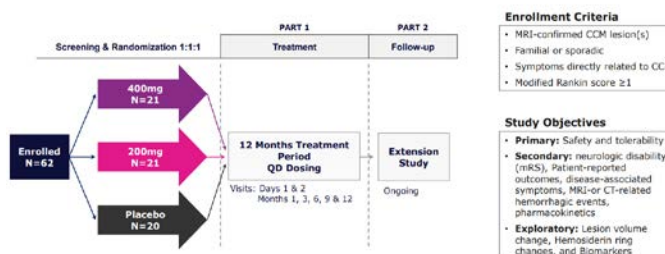
혈관종이 뇌간(brainstem)에 위치한 환자군 역시 전체 환자를 대상으로 한 경우와 유사한 결과를 보였다. REC-994 400mg군은 mRS 점수가 개선되어 임상 기능의 향상과 안정화를 나타냈고 평균적으로 LV가 감소하였다. 특히, 뇌간에 위치한 CCM은 접근이 어려워 수술적 치료가 적합하지 않기 때문에 미충족수요가 크다는 점에서 의미가 있다.

그림 86. SYCAMORE 임상 디자인

그림 87. SYCAMORE 안전성 평가결과: TEAE 보고건수

Sycamore REC-994-201: A randomized, double-blind, placebo-controlled phase 2 trial in symptomatic CCM patients

Ph 2 Safety: No new safety signals observed, with incidence of adverse events comparable across arms



Event, n (%)	Placebo (N=20)	REC-994 200 mg (N=21)	REC-994 400 mg (N=21)	Total (N=62)
Any Treatment Emergent Adverse Event (TEAE)	17 (85.0)	18 (85.7)	15 (71.4)	50 (80.6)
TEAEs Grade ≥3	4 (20.0)	7 (33.3)	3 (14.3)	14 (22.6)
Any TEAE related to study drug ¹	2 (10.0)	0	5 (23.8)	7 (11.3)
Grade ≥3 TEAE	0	0	0	0
Discontinuation due to TEAE	0	0	0	0
Dose interruption due to TEAE	0	0	0	0

- Most common adverse events reported in at least 10% of participants included:
 - Covid-19
 - Dizziness
 - Headache
 - Back pain
 - Constipation
- No SAEs related to study drug
- Majority of TEAEs were Grade 1-2
- No treatment-related adverse events that led to discontinuations

자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

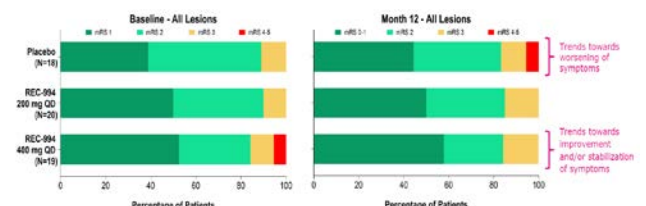
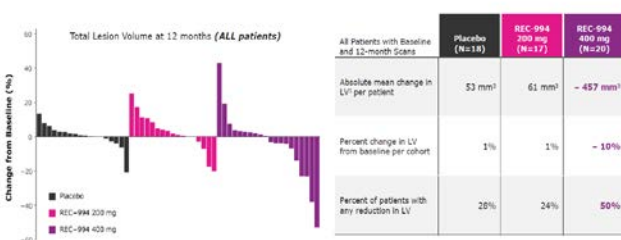
자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. REC-994 400mg군에서 병변부피 감소 (모든 환자 대상)

그림 89. REC-994 400mg군에서 mRS 점수 감소 (모든 환자 대상)

Exploratory Analysis: 50% of patients on 400 mg achieved a reduction in total lesion volume (LV)

Exploratory Analysis: Modified Rankin scale (mRS) suggests potential REC-994 improved clinical function in CCM patients



- The modified Rankin Scale (mRS) is widely recognized and approved by the FDA as a clinically meaningful endpoint for assessing functional outcomes in acute stroke trials¹
- A single point change on the mRS is clinically relevant, with the FDA accepting dichotomous approaches using mRS cutoffs¹

자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

② SYCAMORE 임상결과가 신약개발 산업에서 가지는 의미

통상 신약 후보물질 중 임상시험 단계까지 도달하는 것은 100만 개 중에 1개뿐이다. 따라서, 이 한 개의 약물에 대해 상업화하기 위해서는 대략 10~15년의 연구개발 기간과 8~13억 달러라는 천문학적 비용이 들어간다. 이로 인해 바이오텍 기업들은 초기 몇 년간 영업적자를 지속하며 꿈을 먹고 자랄 수밖에 없다.

이러한 상황에서 AI는 신약개발 과정의 모든 단계(후보물질 발굴~임상시험 디자인)에서 시간과 비용을 대폭 절감하는데 기여할 수 있다. 특히, AI 기반 후보물질 발굴 과정에서는 약물과 타겟 사이의 상호작용을 미리 예측함으로써 임상시험의 성공률을 높일 수 있을 것으로 기대되고 있다. ('24년 7월 발간한 <디지털헬스 백과사전 3>의 AI 신약개발 파트 참고)

실제로 BCG가 분석한 통계(2014년~2023년 데이터)와 업계 관계자에 따르면 AI를 활용하여 발굴한 후보물질의 임상1상 성공률은 80~90%로 기존의 산업 평균 임상 1상 성공률(40~65%)보다 훨씬 높아진 것으로 나타났다. 임상2상 성공률에 대해서는 AI로 발굴이 된 경우에도 기존과 유사한 수치(~40%)인 것으로 나타났지만, 이는 분석에 포함된 데이터 수(10개)가 적어 추가적인 검증이 필요한 상황이다.

이미 여러 AI 바이오텍에서 임상시험을 진행 중인 파이프라인이 다수 존재하나, 아직 임상 3상 승인까지 완료된 물질은 없다. 슈로딩거(Schrödinger)의 GS-0976는 임상2상을 완료하고 임상3상까지 진행이 되었으나 평가변수 미달성으로 '19년 2월 개발이 중단되었다. 현재는 유일하게 Recursion의 REC-2282가 후기임상(임상2/3상)에 진입한 상태이며, 대다수는 임상1상 또는 2상에 머물러있다. 이렇듯 오랜 시간이 소요되는 임상시험으로 인해서 제약산업에서는 특히나 AI 발전을 위한 피드백 과정이 길다고 할 수 있다.

AI 기반 파이프라인이 실제로 상용화에 이르기까지는 향후 몇 년이 더 소요되겠지만, AI 기반 플랫폼이 확실히 초기 후보물질 발굴 단계에서 더 빨리, 더 많은 물질들을 검토하는데 훨씬 유리하다는 것은 빠르게 증가하고 있는 AI 기반 파이프라인 수에 의해 증명이 되고 있다. 하지만 AI 기반 파이프라인이 바이오텍의 새로운 패러다임으로 완전히 확립되기 위해서는 SYCAMORE 임상과 같이 추가적인 임상 성공을 통한 결과의 증명이 필요하다. 앞으로 예정되어있는 임상결과 발표들에 주목해야하는 이유이다.

그림 90. 임상시험에 진입한 AI-발굴 후보물질 수 (누적 기준)

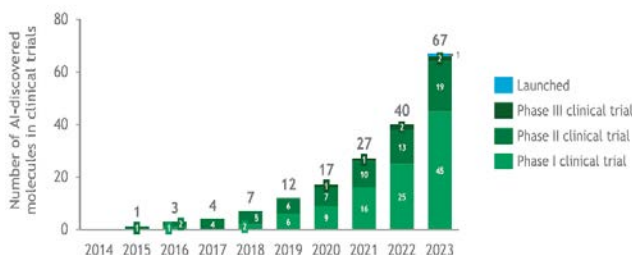
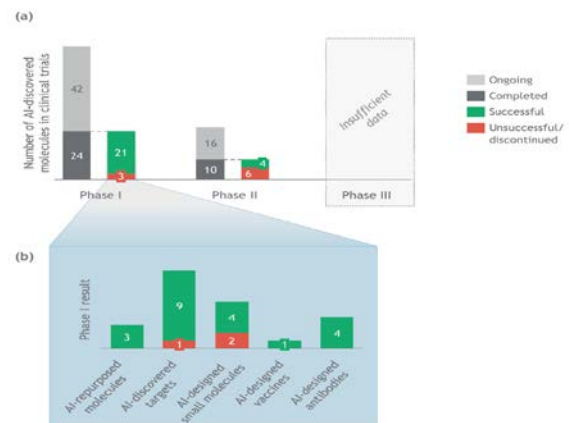


그림 91. AI-발굴 후보물질의 임상 성공 및 실패 건수



자료: BCG, Drug Discovery Today, 미래에셋증권 리서치센터

자료: BCG, Drug Discovery Today, 미래에셋증권 리서치센터

Appendix. AI 바이오텍의 대표 주자, Recursion Pharmaceuticals

Recursion Pharmaceuticals는 AI 기반 신약개발에 주력하고 있는 바이오텍이다. 동사는 사업 기반이 AI 기술에 있다는 점을 강조하며 스스로를 TechBio 회사로 소개하고 있다. 60 페타바이트(PB) 이상의 생물학 및 화학 데이터와 6백만명 이상의 환자에 대한 데이터를 확보하고 있다.

또한, 동사는 제약업계에서 가장 규모가 큰 슈퍼컴퓨터 BioHive-2를 보유하고 있다. 생성형 AI, 추론모델, 실험을 통해 정밀화학 디자인을 수행한다. 새로운 분자를 디자인하고 합성하고 테스트해서 효율성, 반응성, 안정성, 생체적합성이 높은 분자를 선택한다. 실험실 자동화를 통해 매주 약 2.2백만 개의 샘플에 대해 wet lab 실험을 통해 유전자와 화합물 프로파일링을 수행할 수 있다.

최근에는 RecursionOS의 차세대 LLM 모델인 LOWE(LLM-Orchestrated Workflow Engine)를 선보였다. 신약개발을 위한 최신 파운데이션 모델이다. RecursionOS에 직접적으로 쿼리 입력이 가능하며, 복잡한 워크플로우를 조율하여 신약개발 프로세스를 지원한다. 자연어 인터페이스와 대화형 그래픽을 통해 쉽게 사용 가능해서 머신러닝에 대한 교육 없이도 연구원들이 AI 알고리즘과 계산 도구를 사용할 수 있게 만들었다. 작년 6월에는 Bayer가 LOWE를 처음으로 사용하는 베타-유저가 될 것을 발표했다.

동사는 M&A를 통해 경쟁사들의 기술을 흡수하며 AI 바이오텍의 강자로 성장하고 있다. '23년에 다중약리학을 적용한 딥러닝 엔진과 유사성 기반 속성 예측모델을 가진 Cyclica와 자연어 인터페이스에 강한 Valence를 인수했다. 작년에는 나스닥 상장사였던 경쟁사 Exscientia를 흡수합병하며, 시가총액 기준 30억 달러를 넘어서는 AI 신약개발 기업 중 최대 기업이 되었다.

동사는 빅파마 및 빅테크 기업과의 파트너십 그리고 이들로부터의 투자유치 또한 활발히 진행하고 있다. 현재의 Roche, Bayer, Merck KGaA, Sanofi를 포함한 빅파마와 면역학, 종양학 및 신경 과학 분야에서 10개의 파트너십 프로그램을 진행 중이며 2023년에는 엔비디아로부터 5000만 달러의 거금을 투자받았다.

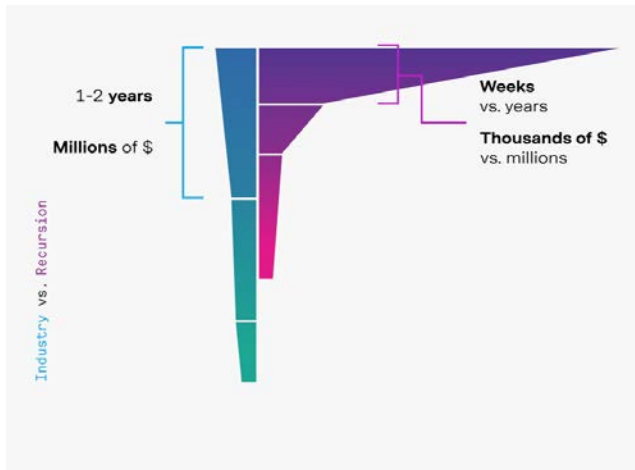
동사는 자체 AI 플랫폼 RecursionOS와 동종업계 M&A를 기반으로 파이프라인을 계속 확장해나가고 있다. 현재 초기 탐색 단계(early discovery phase)에 있는 것을 포함하여 30개의 이상의 파이프라인을 보유하고 있다. 파이프라인은 크게 3가지(항암제, 희귀질환 치료제, 기타 고난이도 질환 치료제)로 나뉜다. 이미 임상단계에 있는 파이프라인이 여러 개이나, 대부분 임상1상 혹은 2상 진행 중이다. 유일하게 후기 임상에 진입한 파이프라인은 신경섬유종증 치료제 후보물질인 REC-2282의 임상 2/3상이 환자모집 중이며, 27년 1월 초 기 데이터 발표가 예정되어있다.

표 25. 임상단계에 진입한 Recursion의 주요 후보물질

AI 신약개발사	후보물질	적응증	임상 단계	비고
Recursion	REC-994	해면상혈관종	임상2상	긍정적 2상 결과 발표
	REC-2282	신경섬유종증 제2형	임상2/3상	1Q25 초기 데이터 발표 예정
	REC-4881	가족섬종폴립증	임상2상	1H25 초기 데이터 발표 예정
	REC-3964	클로스트리디움 디피실 장염	임상2상	첫 환자 투약 완료

자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 일반적인 신약개발 방식 vs. Recursion의 신약개발 방식



자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. Recursion의 AI 기반 신약 개발 파이프라인



자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. Recursion의 제약 분야 파트너사



자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

그림 95. Recursion의 테크 분야 파트너사



자료: Recursion Pharmaceuticals, 미래에셋증권 리서치센터

9. 위기의 Illumina: 미중 무역 갈등과 다시 돌아온 Roche

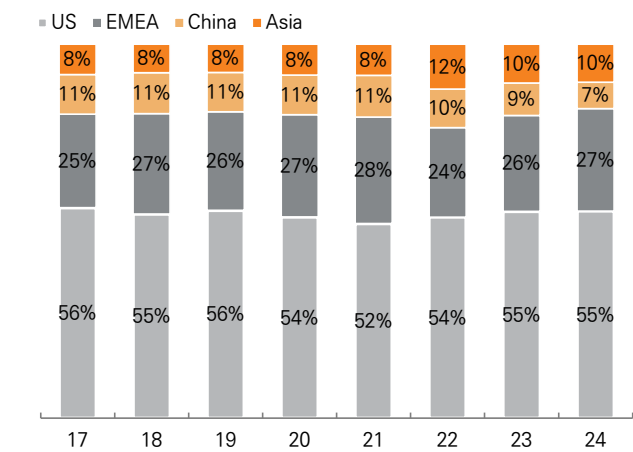
유전자 시퀀싱 분야의 독보적인 기업인 일루미나가 지속적인 악재에 시달리고 있다. 전체 매출에서 연구 목적의 유전자 시퀀싱이 가장 중요한 상황에서 글로벌 경기침체로 국가단위의 대형 연구 프로젝트가 몇 년째 감소하고 있다. 이러한 상황에서 NovaSeq 신제품효과도 소멸되며 장비 매출이 팬더믹 이전 수준으로 감소했다.

이런 상황에서 중국에서의 부진이 심각하다. 일루미나의 중국 매출은 2021년 이후 매년 하락세이며, 2024년 매출은 2017년 이후 최저수준을 기록하고 있다. BGI를 필두로 한 중국 로컬 기업의 성장이 주 원인으로 추정된다. 이런 상황에서 중국 정부는 일루미나를 신뢰할 수 없는 기업(Unreliable Entity List)으로 지정했다.

또한, 경쟁심화 우려도 커지고 있다. 잠정적으로 NGS 시장에서 철수했던 Roche가 신제품 발표를 통해 NGS 시장으로 복귀할 것임을 천명했다. 신규장비에 도입된 기술은 SBX(Sequencing by Expansion)로 2020년에 인수한 Stratos Genomics로 확보한 생화 학기술과 2014년 인수한 Genia Tech로 확보한 CMOS 기술을 바탕으로 개발되었다.

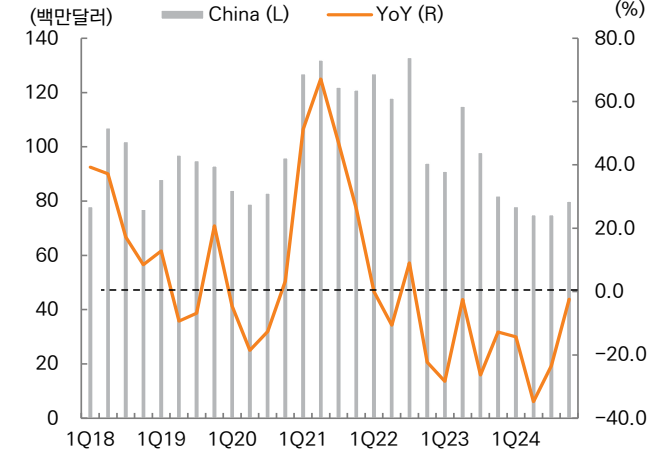
롱리드 시퀀싱과 숏리드 시퀀싱, 하이스루풋, 로우스루풋 모두 가능한 장비로 일루미나 장비보다 더 싸고 빠르고 작다. 전장유전체 분석에 17시간이 소요되는 일루미나 장비와 달리 Roche의 신형장비는 6.5시간만에 분석을 마칠 수 있다. Roche는 2026년에 출시하는 것을 목표로 하고 있다.

그림 96. 일루미나의 지역별 매출 비중 추이



자료: ILMN, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 일루미나의 중국 매출 추이



자료: ILMN, 미래에셋증권 리서치센터

10. 글로벌 의료기기/디지털 헬스 주요 News

① Abbott Laboratories(ABT US), Sinocare에 대한 디자인 침해 소송에 패소

ABT가 중국의 혈당측정기 제조사인 Sinocare의 연속혈당측정기가 자사 제품인 Freestyle Libre와 유사한 디자인으로 환자가 혼동을 일으킬 수 있다는 취지로 소송을 제기했으나 패소했다. Sinocare는 2023년 중국에서 연속혈당측정기를 출시한 후 영국과 유럽으로 확장하고 있다. Sinocare는 작년 12월 이탈리아의 Menarini Diagnostics와 유럽 공급계약을 맺기도 했다. Sinocare와 계약을 맺은 Menarini는 국내 이오플로우의 유럽 유통 계약을 맺은 기업이기도 하다.

Sinocare는 FreeStyle Libre의 디자인은 단순한 원형이어서 뚜렷한 특징이 없으며, 해당 기기의 형태는 혈당 수치를 판독하는 센서의 기술적 능력과 관련이 없다고 반박했다. 영국 법원은 비특징적인 모양은 상표로 등록될 수 없으며, 의료 서비스 제공자와 당뇨병 환자는 연속혈당측정기 간의 차이를 잘 알고 있으며 처방시 센서 모양에 의존하지 않을 것이라고 말했다.

② FDA에 불어낙친 감원의 칼바람

지난 2월 23일, 미국 보건복지부는 상당한 수의 FDA 임직원을 감원한 것으로 알려졌다. 정확한 감원 수를 공개하고 있지 않지만, 약 200명이상으로 추정되고 있다. 미국 보건복지부 인력이 약 2,200명 수준이라는 점을 고려하면 10% 가까운 인력이 해고된 셈이다.

나아가 보건복지부가 Medicare 및 Medicaid 서비스 센터, 질병통제예방센터 등 산하 기관 전반에 걸쳐 5,200명의 직원을 해고할 것이라는 루머도 돌고 있는 것으로 알려졌다.

이로 인해 의료기기 신규허가 프로세스가 지연될 가능성이 발생하고 있다. 특히 AI처럼 이제 규제를 어떻게 해야할지 논의해가는 신생기술의 여파가 클 것으로 보인다. 실제로 AI 관련 부서는 절반정도가 해고되었다는 보도가 있다.

③ 비만 치료제 공급 부족 해소에 흔들리는 Hims & Hers(HIMS US)

미국 FDA가 비만치료제인 Wegovy의 공급부족 문제가 해결(Resolved)되었다고 발표함에 따라 합성 세미글루타이드를 제조해 공급하던 Hims & Hers의 주가가 크게 하락하였다. Hims & Hers는 합성 세미글루타이드를 제조해 월 199달러에 제공하며 상당한 실적 개선을 시현하고 있었다. FDA는 관련 기업들이 4~5월까지 합성 세미글루타이드의 제조와 유통을 중단해야한다고 공시했다.

11. 주요 Catalyst

표 26. 국내 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

분야	회사명	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	미정
디지털헬스	아이센스	- 유럽 출시(완료)	- 무보정 CGM 식약처 허가변경 승인(완료) - BGM 신규 OEM 출시	- 무보정 CGM 국내 출시	- CGM 글로벌 파트너십	- CGM 버전 2 식약처 허가
	인바디					
	루닛	- 한국 MMG 비급여 의료 수가반영(완료) - 호주 유방암 검진 프로그램(BSNSW)에서 MMG 임상 운영(완료)				
	뷰노			- Deep CARS FDA 허가 - Deep Brain 미국 CPT code 획득	- Deep CARS 미국 메디케어 입원환자 가산수가(NTAP) 신청	
치과	덴티움					
	디오					
	바텍					
	레이					
미용	클래시스	- 이루다 합병(완료)		- 슈링크 유니버스 및 볼뉴머 CE 허가	- 시크릿 맥스 미국 출시	
	원텍	- 올리지오 브라질 판매허가(완료)				
	비올					
	파마리서치	- 유상증자 납입(완료)				- M&A
진단	씨젠	- 이스라엘/스페인 기술공유 본계약(완료)				
	에스디바이오센서					
	바이오다인	- 자궁경부세포 자가채취 브러쉬 식약처 승인(완료)	- 자궁경부세포 자가채취 브러쉬 FDA 및 CE 허가 신청서 제출	- 로슈 LBC 장비 출시		
	지노믹트리	- 얼리텍 B 미국 판매가격 확정(완료)	- 얼리텍 B 미국 판매 개시 - 얼리텍C 한국 확증임상		- 얼리텍 B 식약처 허가	
	랩지노믹스	- 추가 CLIA랩 인수(완료)				
기타	엠아이텍	- 올림푸스와 장기독점 유통 계약만료 및 국가별 판가 인상 반영 재계약(완료)				
	넥스트바이오메디컬	- Nexpowder 하부위장관 FDA 사용승인(완료) - Nexpowder-S 식약처 승인(완료)	- Nexpowder 일본시장 PMDA 품목승인 (완료) - Nexsphere-F, FDA BDD 지정 신청(완료) - 미국 Nexsphere-F 임상 환자모집 시작		- 미국 Nexsphere-F 임상 개시	- 미국/유럽 넥스파우더 시판후임상 종료

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 27. 글로벌 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

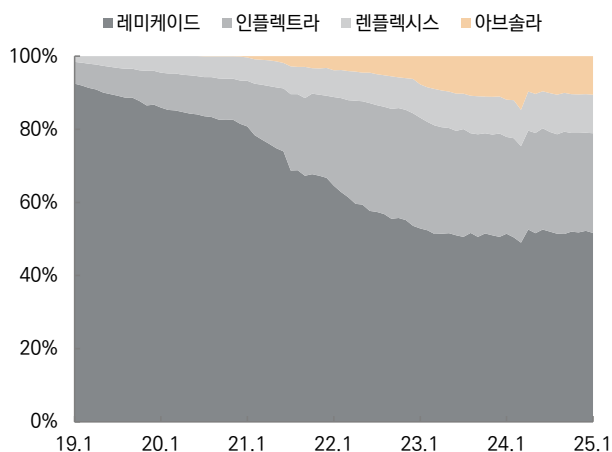
분야	회사명	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	미정
디지털 헬스	United Health Group	- 미국 대선(완료)				
	Teladoc					
	Hims & Hers					
	Dexcom		- Stelo 아마존 유통 개시	- 2형당뇨 환자 대상 무작위임상 시험 개시	- 15일 사용 센서 FDA 승인	
시술/수술	Abbott Laboratories		- 미국에서 tslim:x2와 L3 결합 - 미국에서 Mobi Pump와 L3 결합 - 미국에서 Omnipod 5와 L3 결합	- PFA 카테터 Volt 유럽 CE 승인	- 미숙아용 영양제품 판결 확정	- PFA 카테터 Volta 미국 FDA 승인
	Medtronic		- 신장신경제거술 장비 출시	- SMART 데이터 공개 - 수술사업부문 유통 업체 재고소진 종료	- 차세대 PFA 카테터 출시 - 780G, 2형당뇨 적응증 확장을 위한 FDA 허가 - Symplicity 메디케어 전국 보장 개시	
	Edwards Lifesciences	- Early TAVR 임상데이터 발표(완료)		- Sapien M3 CE 허가	- TAVR, 무증상 환자로 적응증 확장 FDA 승인	- Sapien M3 FDA 허가
	Stryker	- Mako Spine 출시(완료)			- Mako Shoulder 한정 출시	
	Boston Scientific				- Accurate Neo 2 미국 런칭	
	Intuitive Surgical					
	Align Technologies					
비급여 시술	Inmode					
생명공학	Thermo Fisher	- 금리 인하(완료)				
	Exact Sciences	- Cologuard Plus 가격 확정(완료)	- 대장암 MRD 임상데이터 발표(완료)	- 대장암 MRD 제품 미국 출시 (OncoDetect) - Cologuard Plus 출시 - 혈액기반 대장암 선별 검사 데이터 발표	- MCED 제품(Cancerguard) 미국 LDT 출시	
	Novocure	- 전이성 비소세포폐암의 2차 병용요법 승인(완료) - PANOVA-3(국소 진행성 췌장암) 3상 시험 주요 데이터 발표(완료)				- TRIDENT 임상시험

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 글로벌 산업 데이터

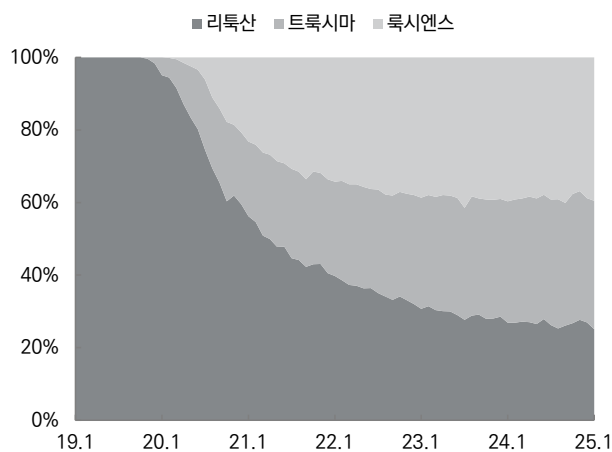
주요 의약품 처방 데이터

그림 98. 레미케이드 바이오시밀러 점유율 추이



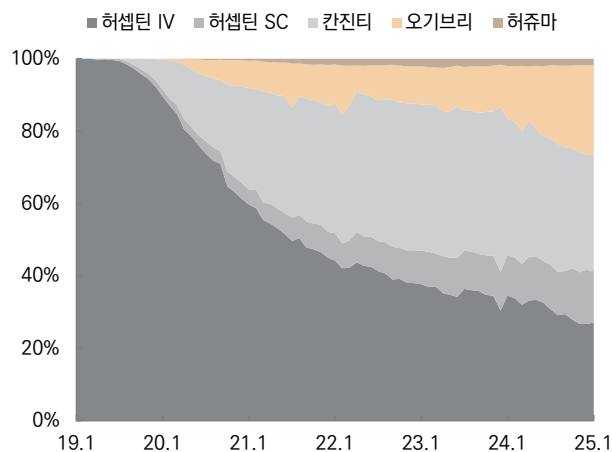
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 리톡산 시밀러 점유율 추이



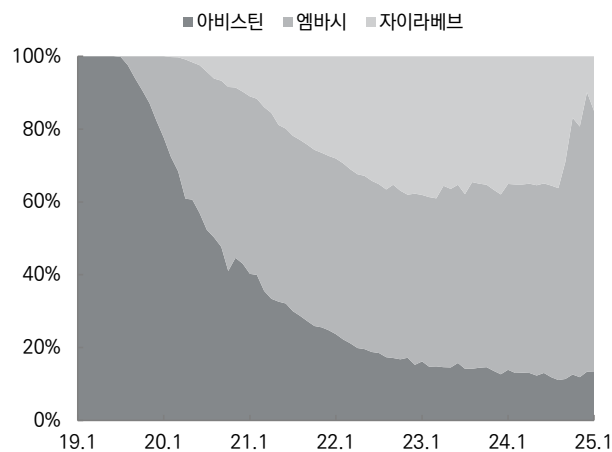
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 허셉틴 시밀러 점유율 추이



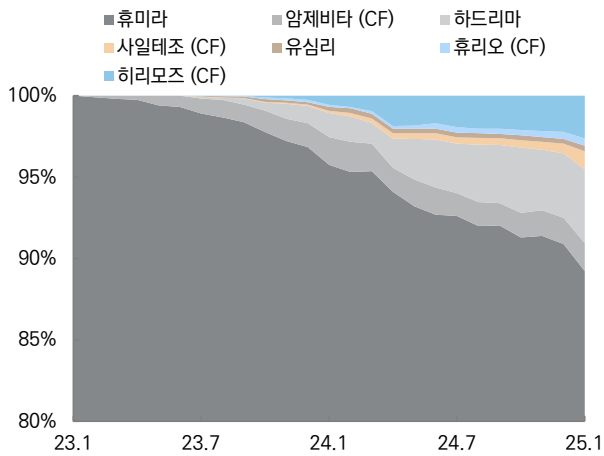
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 아바스틴 시밀러 점유율 추이



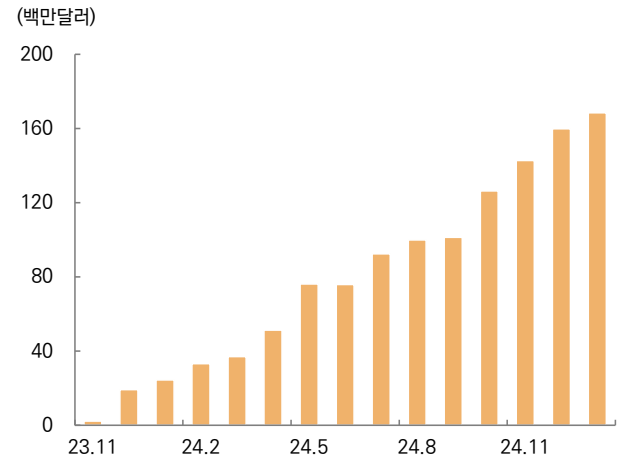
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 휴미라 시밀러 점유율 추이



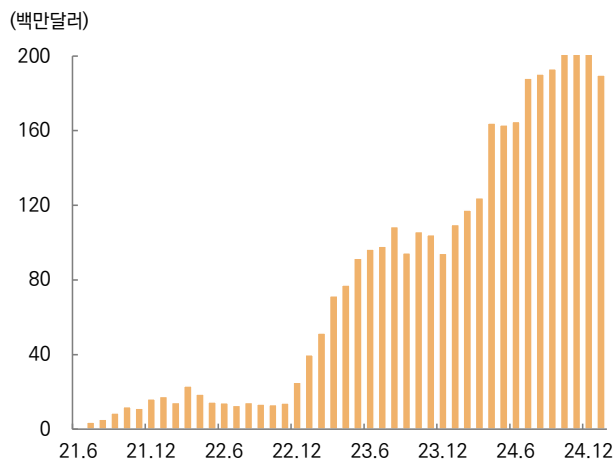
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. 쥘바운드 처방액 추이



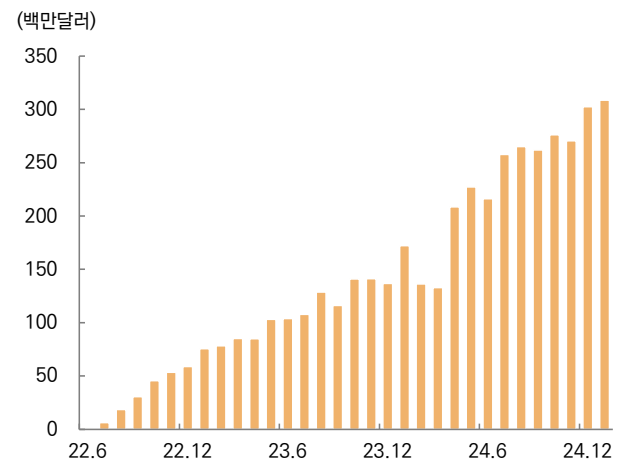
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. 위고비 처방액 추이



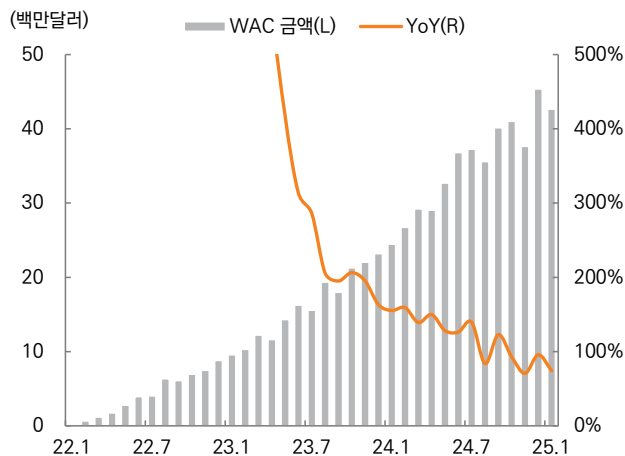
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 마운자로 처방액 추이



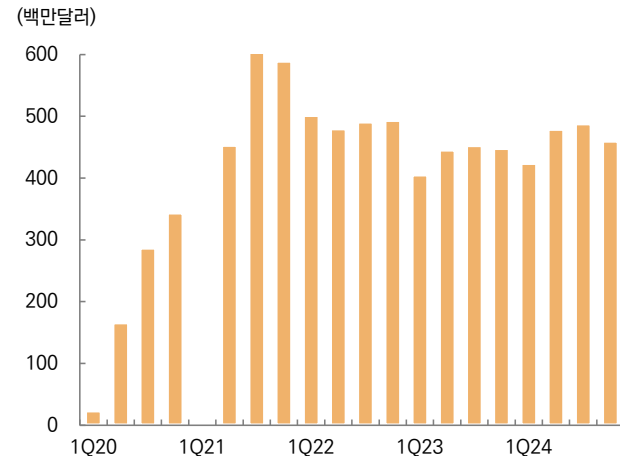
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. 렉비오 처방액 추이



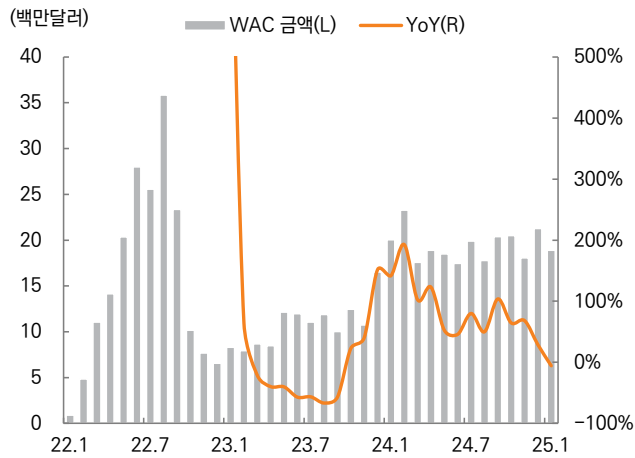
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. 분기별 테페자 매출액 추이



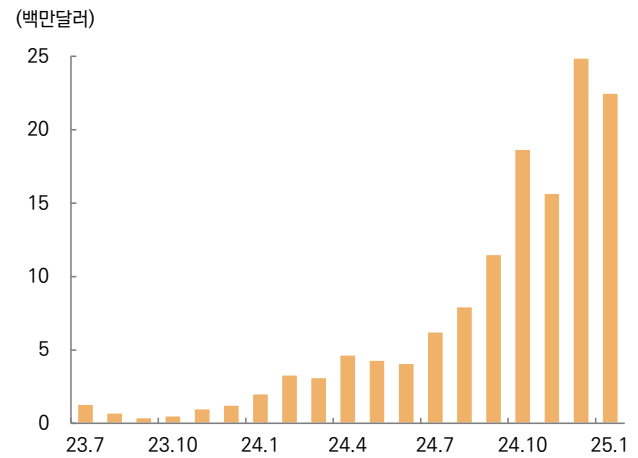
자료: Amgen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. 비브가르트 처방액 추이



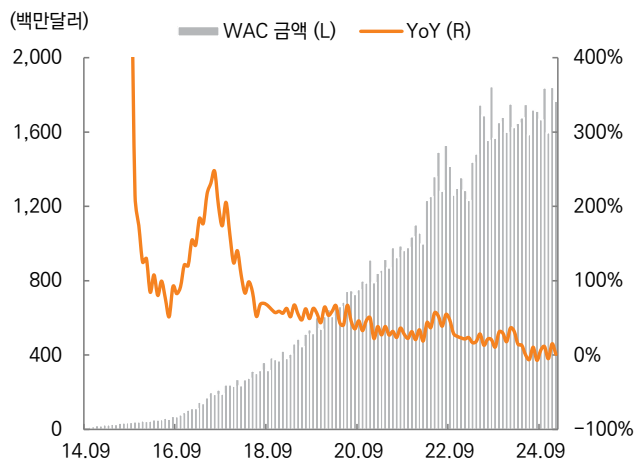
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. 비브가르트SC 처방액 추이



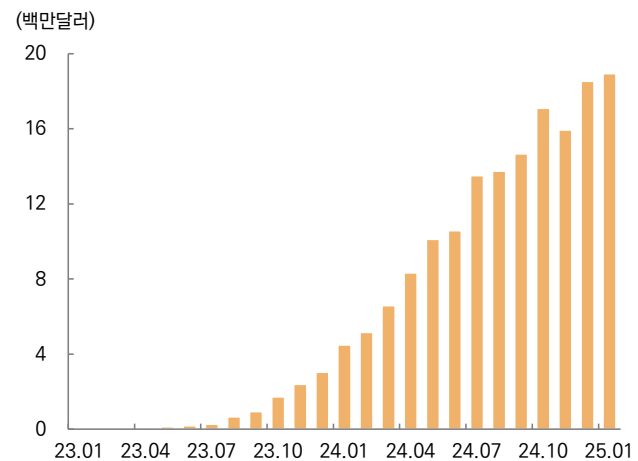
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 110. 키트루다 처방액 추이



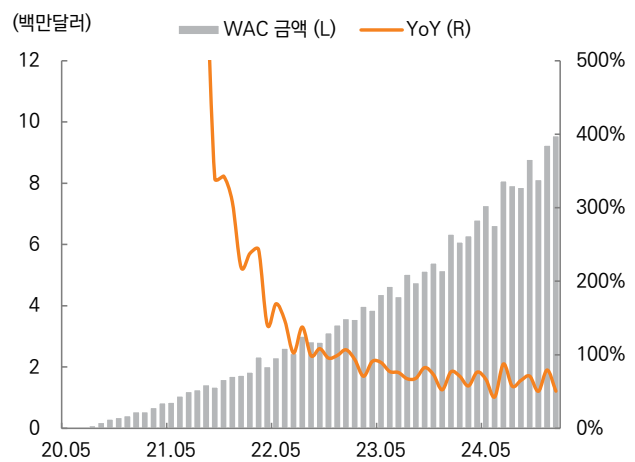
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 레캠비 처방액 추이



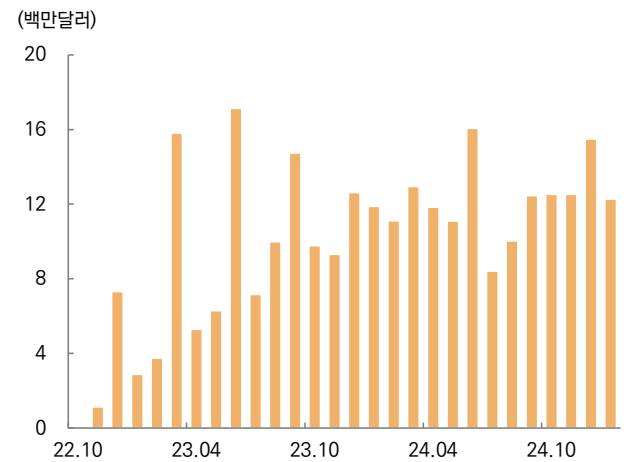
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 112. 엑스코프리 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 롤베돈 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

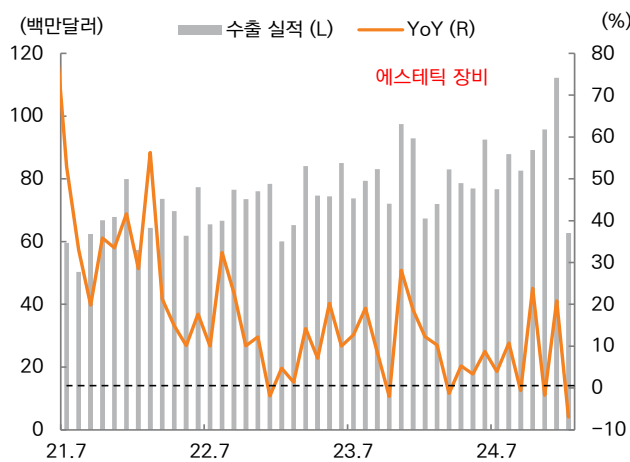
관세청 수출 데이터

미용기기

미용기기의 25년 1월 수출금액은 전년 대비 7% 감소한 62.7백만 달러를 기록했다. 지역 별로는 미국은 전년 대비 22% 증가했고, 브라질은 전년 대비 73% 감소했고, 태국이 전년 대비 72% 증가했고, 일본은 전년 대비 19% 감소했다.

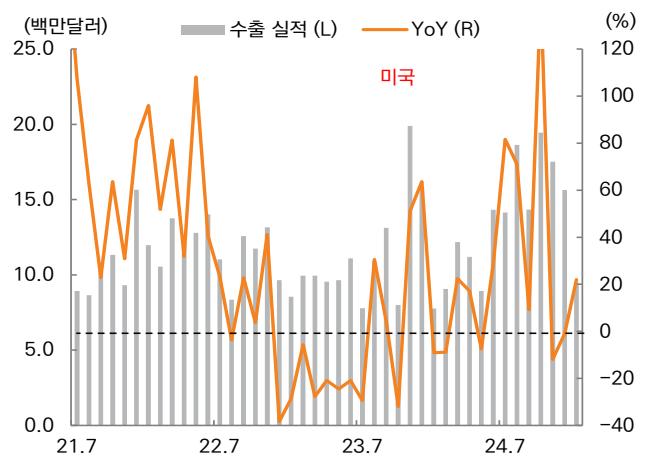
국내 지역으로는 강남구는 전년 대비 23% 감소하였으며, 고양시 수출액이 전년 대비 17% 감소하였고, 금천구는 전년 대비 12% 감소하였으며, 유성구는 전년 대비 34% 증가하였다.

그림 114. 미용기기 전체 (HS Code: 901890)



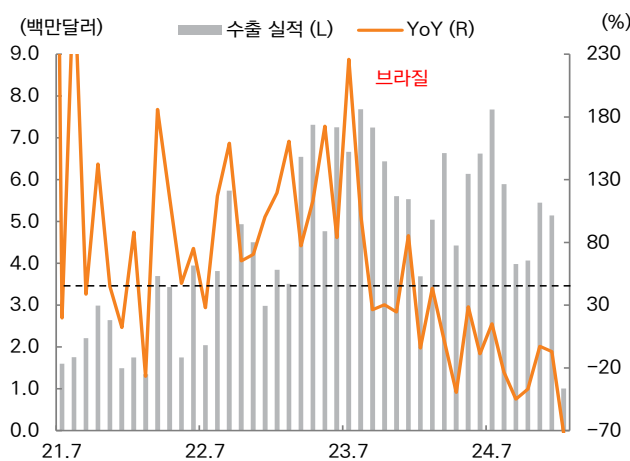
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. 미용기기 미국 (HS Code: 901890)



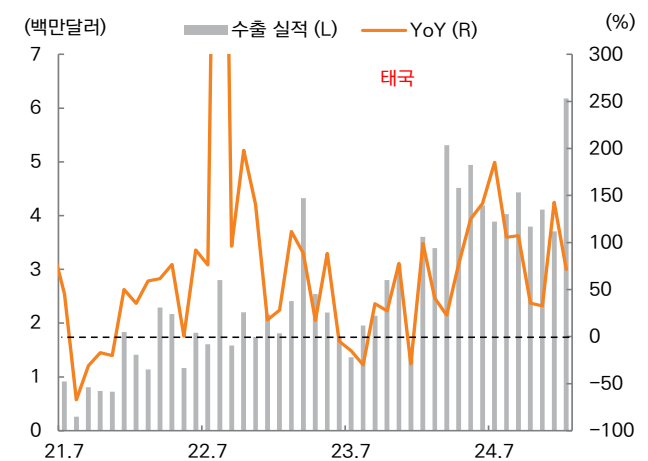
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 미용기기 브라질 (HS Code: 901890)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 미용기기 태국 (HS Code: 901890)



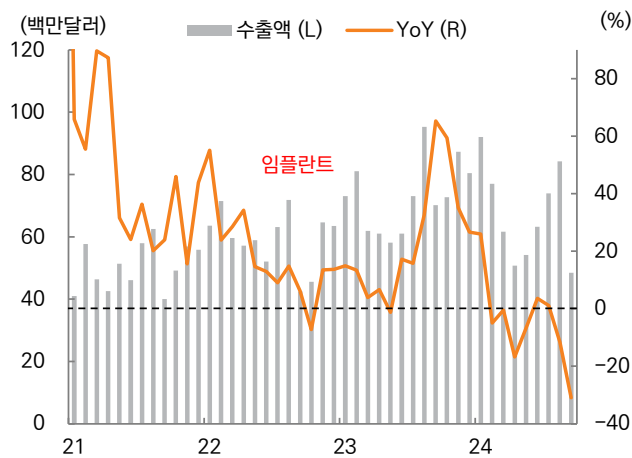
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

치과용 임플란트

치과용 임플란트 25년 1월 수출금액은 전년 대비 31% 감소한 48.5백만 달러를 기록했다. 지역별로 중국은 전년 대비 35% 감소, 러시아는 전년 대비 31% 감소했다. 중국 수출물량은 전년 대비 7% 감소한 35.489kg를 기록했고, 평균 수출금액은 전년 대비 30% 감소한 1Kg당 546달러를 기록했다.

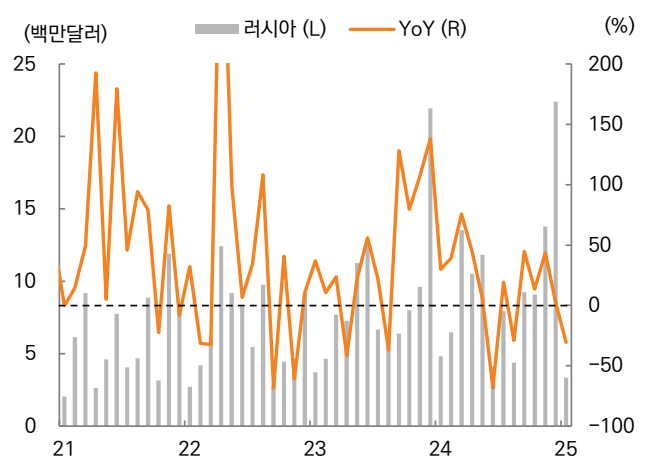
국내 지역별로 강서구는 전년 대비 57% 감소했고, 수원시는 전년 대비 3% 감소했고, 해운대구는 전년 대비 28% 감소했다.

그림 118. 치과용 임플란트 전체 (HS Code: 902129)



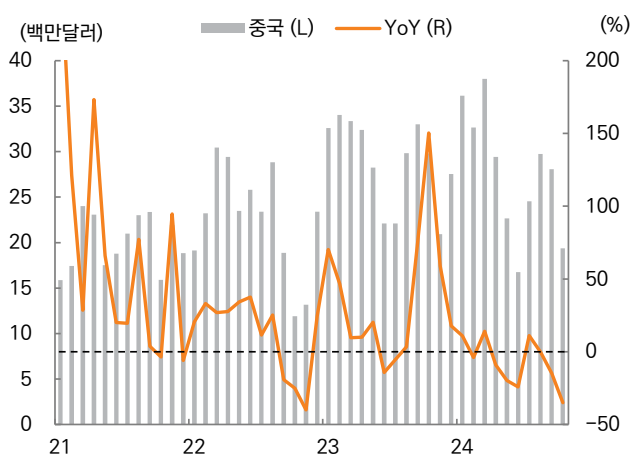
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 치과용 임플란트 러시아 (HS Code: 902129)



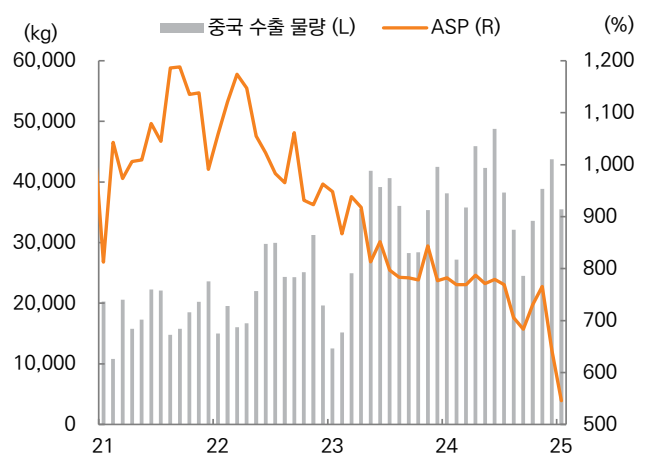
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 치과용 임플란트 중국 (HS Code: 902129)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 121. 치과용 임플란트 중국 물량 및 ASP 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

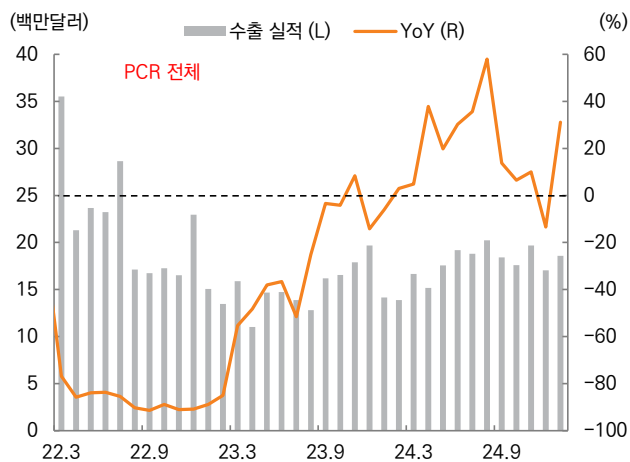
체외진단

PCR의 25년 1월 수출금액은 전년 대비 31% 증가한 18.6백만 달러를 기록했다. 서울시 송파구는 전년 대비 58% 증가했다. 면역진단은 전년 대비 53% 감소한 14백만 달러를 기록했다. 충북 청주시는 전년 대비 76% 감소했다.

치과용 CBCT

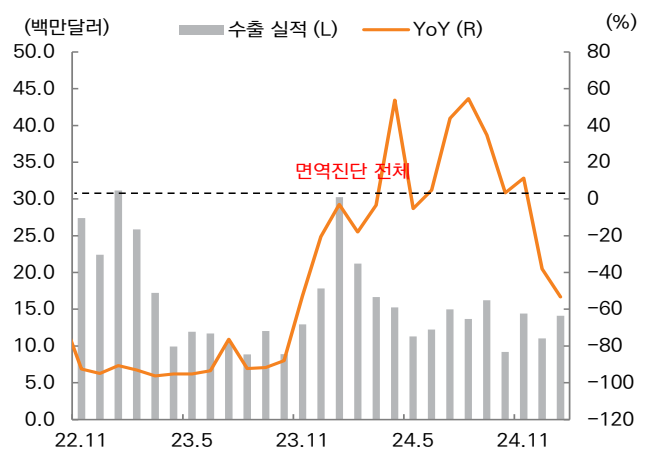
치과용 CBCT의 25년 1월 수출금액은 전년 대비 18% 감소한 17백만 달러를 기록했다. 중국은 전년 대비 77% 감소했다. 국내 지역별로는 화성시가 전년 대비 26% 감소했고, 성남시가 4% YoY 증가했다.

그림 122. PCR 전체 (HS Code: 3822192020)



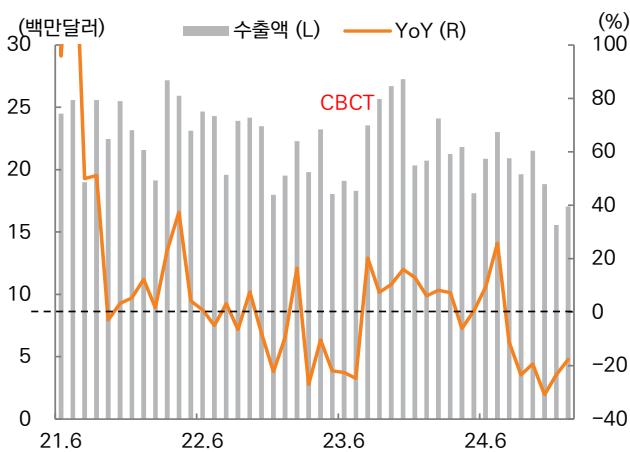
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 123. 면역진단 전체 (HS Code: 3822191000)



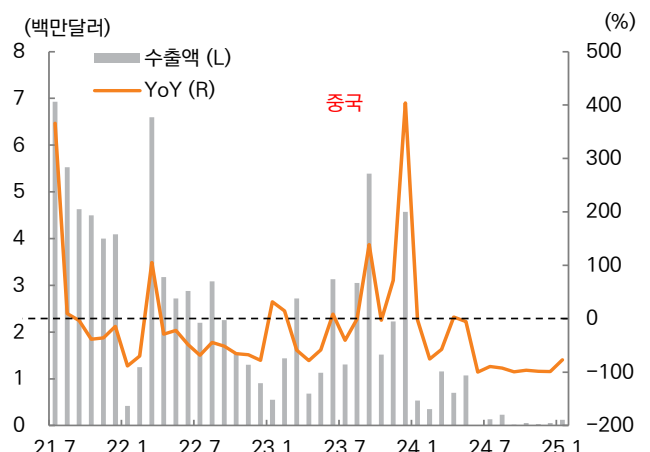
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 124. 치과용 CBCT 전체 (HS Code: 902213)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 125. 치과용 CBCT 중국 (HS Code: 902213)

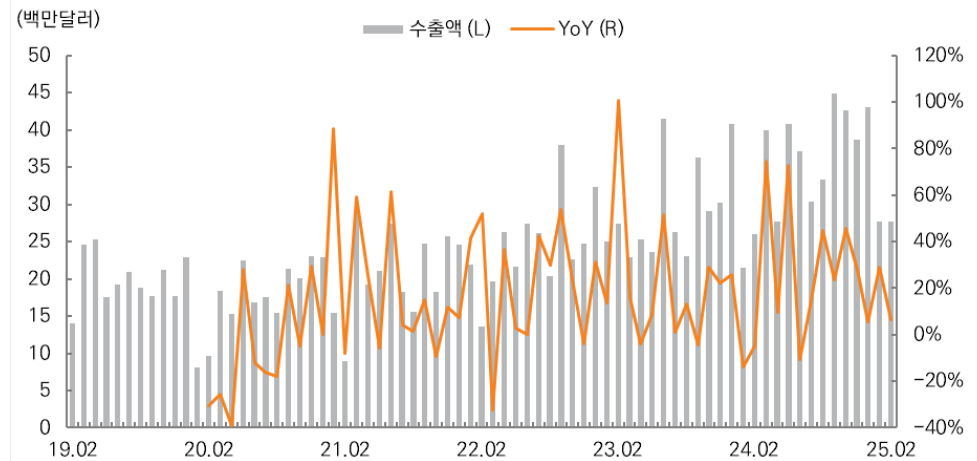


자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

의약품

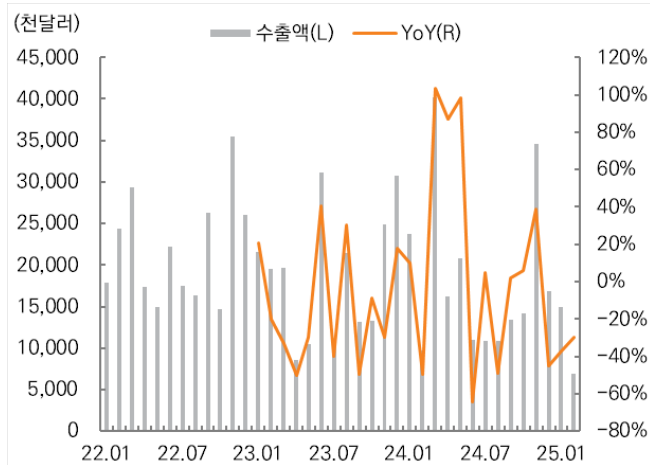
보툴리눔독신 2월 수출금액은 전년 대비 6% 증가한 2,777만 달러를 기록했다. 올리고뉴클레오타이드 25년 2월 수출금액은 전년 대비 30% 감소한 698만 달러를, 바이오시밀러 25년 2월 수출금액은 전년 대비 16% 감소한 1억 1,852만 달러를 기록했다.

그림 126. 보툴리눔 독신 수출 데이터



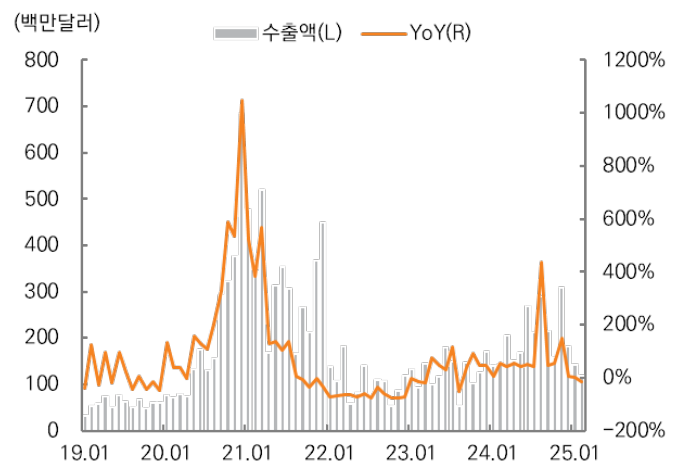
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 127. 올리고뉴클레오타이드 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

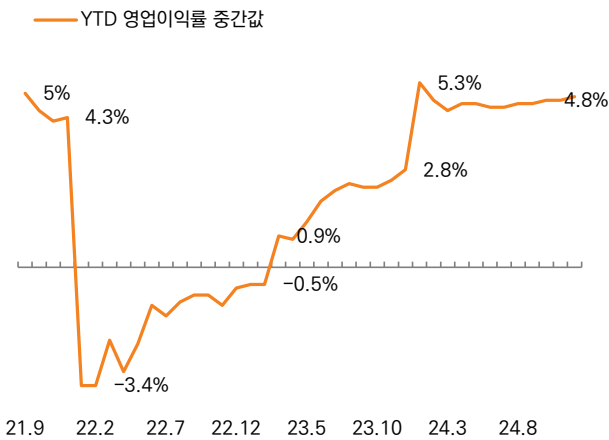
그림 128. 바이오시밀러 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

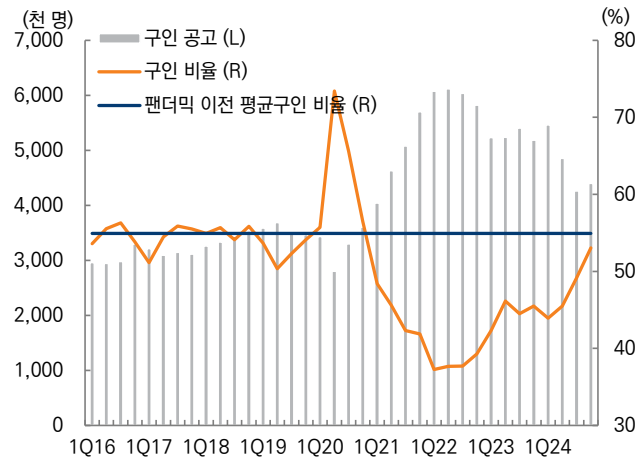
글로벌 의료서비스 관련 데이터

그림 129. 미국 1,300개 이상 병원의 영업이익률 YTD 중간값



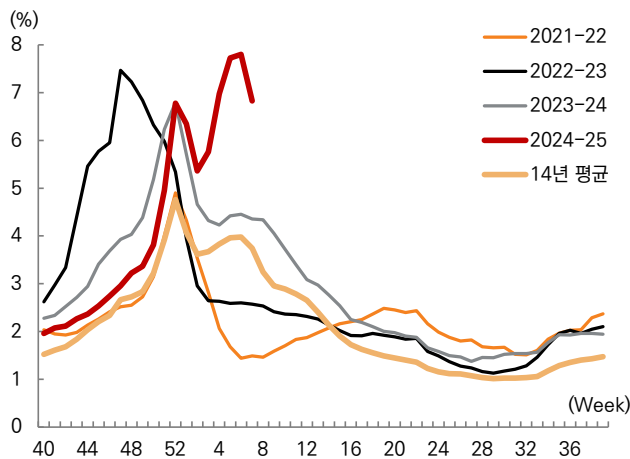
자료: kaufmanHall, 미래에셋증권 리서치센터

그림 130. 미국 헬스케어 구인공고 대비 구인비율 추이



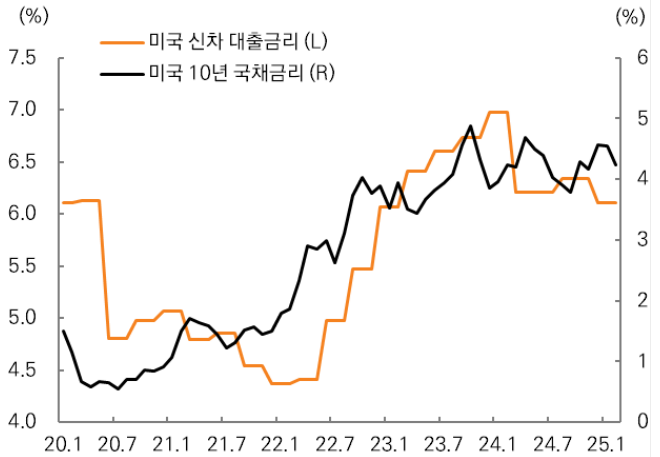
자료: JOLT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 131. 미국 외래환자 중 독감유사질환 환자 비중 추이



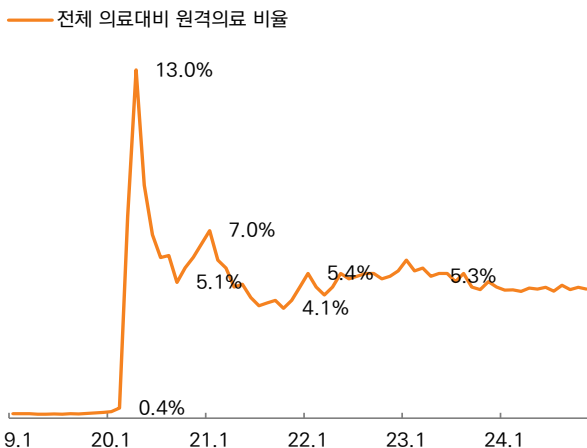
자료: CDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 132. 미국 10년 국채금리 vs. 대출 금리 추이



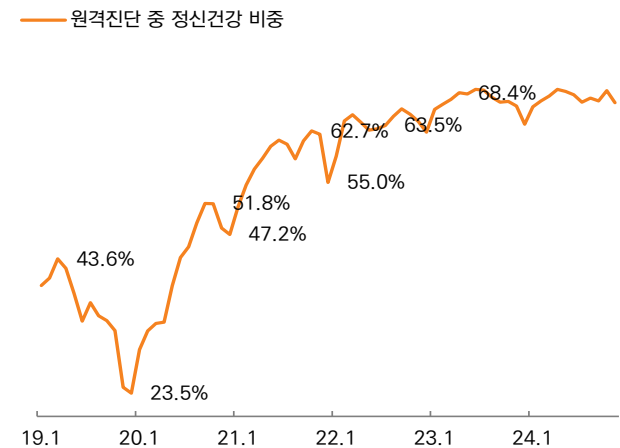
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 133. 미국 전체 의료대비 원격의료 비중 추이



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

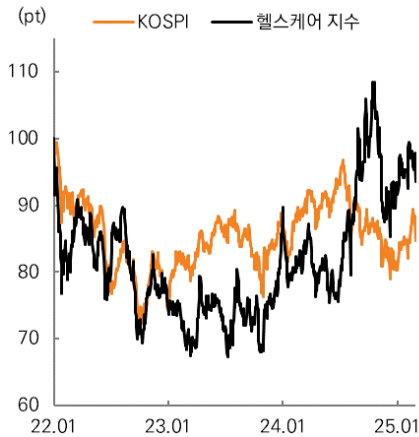
그림 134. 미국 원격의료 중 정신질환 진료 비중



자료: Fairhealth.org, 미래에셋증권 리서치센터

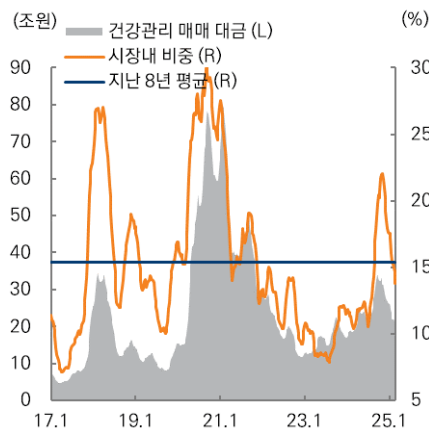
V. 글로벌 주가 Performance

그림 135. 한국 헬스케어 Performance



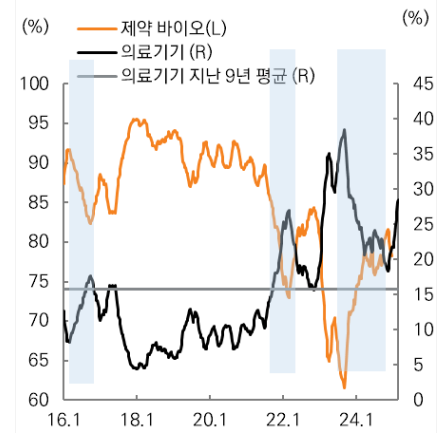
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 136. 헬스케어 3개월 평균 매매대금 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 137. 제약바이오 vs. 의료기기 매매대금 비중 추이(3개월)



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 138. 미국 헬스케어 Performance



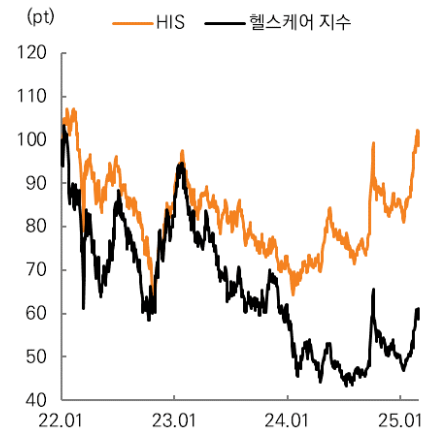
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 139. 미국 헬스케어 세부섹터별 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 140. 중국 헬스케어 Performance

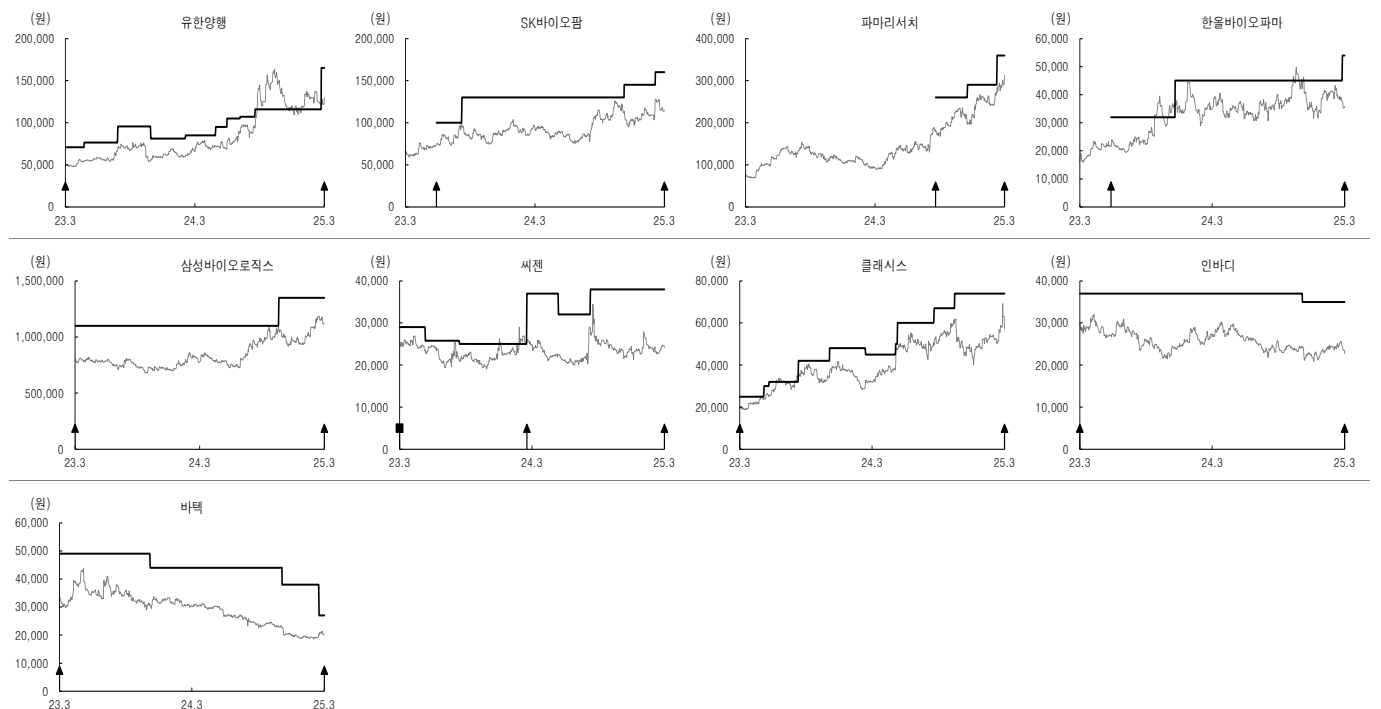


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
유한양행 (000100)					2023.01.30	매수	1,100,000	-30.95	-25.18
2025.02.24	매수	165,000	-	-	씨젠 (096530)				
2024.08.21	매수	116,000	12.29	41.12	2024.08.12	매수	38,000	-	-
2024.07.10	매수	107,000	-13.08	-8.60	2024.05.16	매수	32,000	-33.07	-9.38
2024.06.03	매수	105,000	-24.46	-14.76	2024.02.19	매수	37,000	-36.39	-29.46
2024.05.02	매수	95,000	-24.15	-18.53	2023.08.17	Trading Buy	25,000	-10.27	16.00
2024.02.07	매수	85,000	-16.37	-6.82	2023.05.15	Trading Buy	25,800	-13.26	-1.94
2023.11.01	매수	81,352	-24.50	-15.43	2023.02.20	Trading Buy	29,000	-13.79	-7.24
					클래스스 (214150)				
2023.07.31	매수	95,708	-27.93	-20.10	2024.10.18	매수	74,000	-	-
2023.04.27	매수	76,567	-25.56	-13.38	2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76
2023.01.19	매수	70,824	-28.35	-20.00	2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83
SK바이오팜 (326030)					2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00
2025.02.07	매수	160,000	-	-	2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22
2024.11.11	매수	145,000	-26.87	-12.41	2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13
2024.08.11	1년 경과 이후	130,000	-14.20	-3.15	2023.08.14	매수	42,000	-15.72	-3.57
2023.08.11	매수	130,000	-33.27	-20.08	2023.05.25	매수	32,000	-3.67	9.06
2023.05.31	매수	100,000	-17.79	-0.30	2023.05.11	매수	30,000	-15.56	-12.00
파마리서치 (214450)					2023.02.16	매수	25,000	-16.13	0.60
2025.02.11	매수	360,000	-	-	인바디 (041830)				
2024.11.20	매수	290,000	-16.78	-5.69	2024.11.08	매수	35,000	-	-
2024.08.22	매수	260,000	-21.19	-9.42	2024.02.27	1년 경과 이후	37,000	-30.41	-18.51
한울바이오파마 (009420)					2023.02.27	매수	37,000	-28.00	-13.51
2025.02.26	매수	54,000	-	-	바텍 (043150)				
2024.11.23	1년 경과 이후	45,000	-16.01	-3.78	2025.02.18	매수	27,000	-	-
2023.11.23	매수	45,000	-18.64	10.67	2024.11.08	매수	38,000	-48.38	-43.16
2023.05.30	매수	32,000	-18.15	23.28	2023.11.10	매수	44,000	-35.64	-23.41
삼성바이오로직스 (207940)					2023.02.01	매수	49,000	-29.46	-10.82
2024.10.22	매수	1,350,000	-	-					
2024.01.30	1년 경과 이후	1,100,000	-22.26	-0.82					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.