

[월간 리서치] 글로벌 헬스케어 처방전
펀더멘털 이상 무

[제약/바이오]

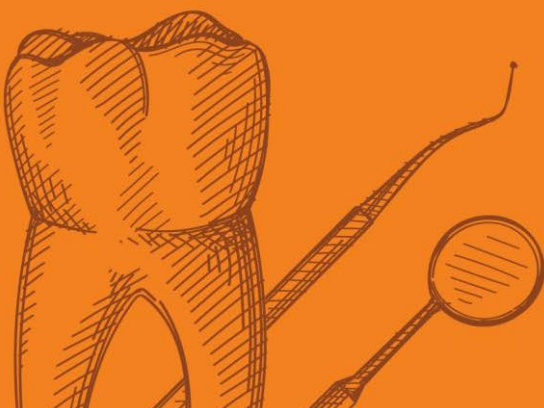
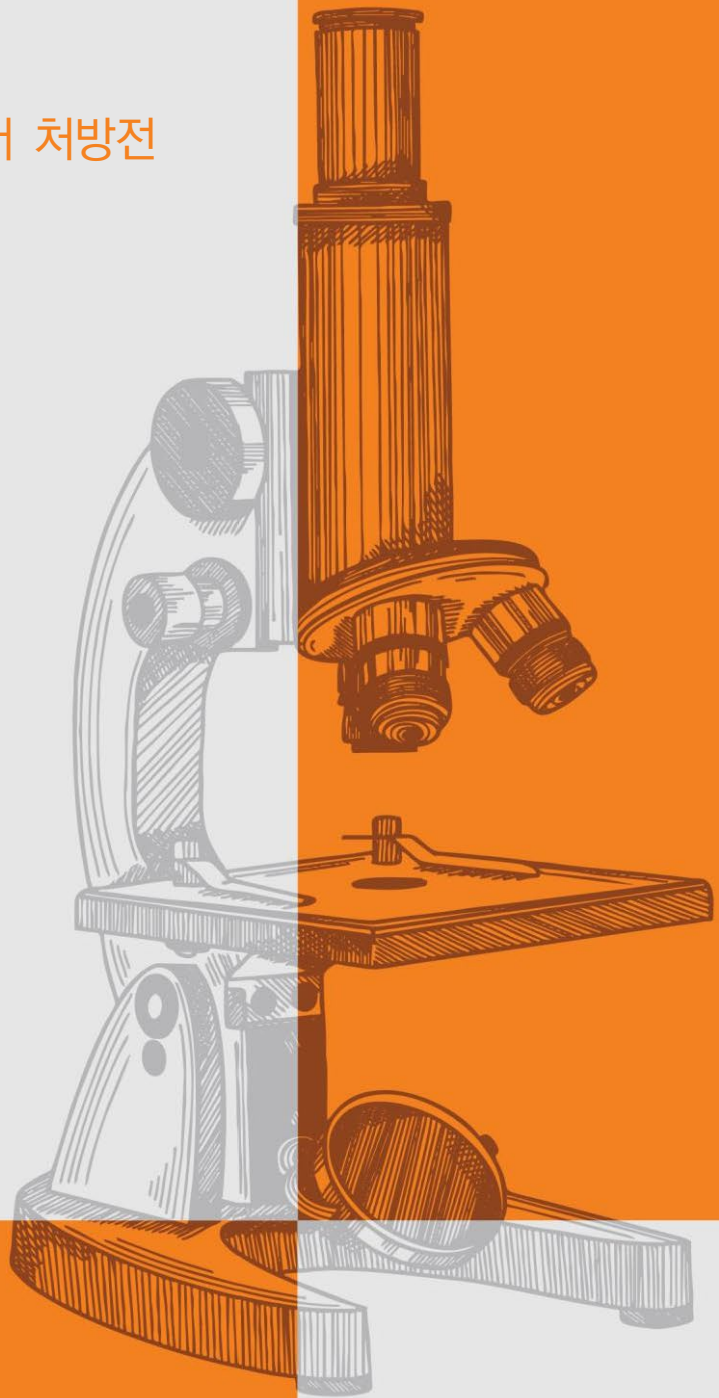
김승민 sm.kim.a@miraеasset.com

서미화, Ph.D mihwa.seo@miraеasset.com

조세은 seeun.jo@miraеasset.com

[의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA choonghyun.kim@miraеasset.com



CONTENTS

I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 2월호	3
Top Picks: 삼성바이오로직스, 리가캠바이오, 클래스시스	3
II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks	6
1. 에이비엘바이오, 사노피 우선순위 조정 및 아이오니스 공동연구 논문 발표	7
2. 코스닥 내 제약/바이오 업종 비중	11
3. 글로벌 사업개발 환경은 여전히 견고	13
4. 유한양행 R&D Day 후기	15
5. 애브비, 중국 레메젠 통한 PD-1/VEGF 이중항체 확보	19
6. ADC 기업 연구개발 동향	22
7. 삼성바이오로직스/삼성에프스홀딩스 4Q25 Review Call	25
8. 국내 주요 카탈리스트	32
9. 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분	33
III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks	37
1. 의료기기/디지털헬스 투자전략	37
2. 2025년 12월 의료관광객 피부과 지출액 데이터	42
3. 씨어스테크놀로지(458870): 폭력적인 실적, 해외 진출, 수급의 3박자	43
4. 메디아나(041920)의 입원환자 모니터링 솔루션 관련 주요 Q&A 요약	46
5. 파마리서치(214450): 매매 버튼 누르기 전(前) 생각해 볼 3가지	48
6. 고영(098460): 모처럼 찾아온 전방 시장의 활기	49
7. 큐리오시스(494120) 탐방노트: 고마진 ODM 사업의 서막	52
8. 넥스트바이오메디컬(389650), 넥스피어F 임상시험에 대한 KOL 코멘터리	57
9. 그래피(318060), 4Q25 실적 발표 주요 Q&A 정리	58
10. 차바이오그룹, 한화그룹으로부터 자금조달로 또 다시 생태계 강화	62
11. 글로벌 의료기기/디지털헬스 4Q25 Review	63
12. 주요 카탈리스트	67
IV. 글로벌 산업 데이터	69
주요 의약품 처방 데이터	69
외국인 의료관광객 피부미용관련 지출 통계	72
관세청 수출 데이터	73
V. 글로벌 주가 Performance	77

I. 미래에셋증권 헬스케어 처방전 2월호

Top Picks: 삼성바이오로직스, 리가켄바이오, 클래식스

미래에셋증권 헬스케어 처방전 2월호 Top picks는 **삼성바이오로직스(207940)**, **리가켄바이오(141080)**, **클래식스(214150)**로 제시한다.

삼성바이오로직스(207940): 25년 연간 매출액 4조 5,570억원(+30% YoY) 및 영업이익 2조 692억원(+45% YoY), OPM 45.4%를 기록하며 +25~30% 가이던스 범위를 소폭 상회하는 실적을 달성했다. 1~4공장의 안정적인 풀가동과 지난 4월 가동을 시작한 5공장의 매출 기여 시작에 따라 26년 가이던스로 매출 성장률 +15~20% 및 40% 중반대의 영업이익률을 제시했다. 지난 11월 인적분할을 통한 이해 상충 해소로 수주 경쟁력은 더욱 강화될 전망이며, 12월 GSK 미국 공장 인수로 글로벌 멀티 사이트 전략을 강화 중에 있다. 1Q26 딜 클로징이 예상되며, 향후 5공장 추가 수주와 6공장 및 미국 확장 등 투자 발표를 기대할 수 있다.

리가켄바이오(141080): 지난 25년 하반기 기술이전의 부재로 주가가 하락한 바 있으나, 기술이전 가능성이 있는 파이프라인의 임상 결과가 여전히 기업가치에 중요하다는 판단이다. 긍정적 임상 결과 발표 시, 기술이전은 자연스럽게 뒤따를 것으로 예상된다. LNCB74 (B7-H4 ADC) PoC 결과, LCB71/CS5001(ROR1 ADC) 1상 중간결과 발표 등이 기대된다. 엔허투 출시 6년이 지나면서 ADC의 내성 문제 해결이 중요해진 상황에서 내성을 극복할 수 있는 데이터를 보여준다면 상업화된 ADC 플랫폼 대비 경쟁력 있는 플랫폼 및 파이프라인으로 평가될 수 있을 전망이다.

클래식스(214150): 동사는 2025년 매출 3,349억원(38% YoY)을 달성해 EBD와 주사 요법 통합 매출 1위 기업으로 올라설 것으로 예상된다. 2026년은 슈링크 유니버스의 유럽 시장 침투, 마이크로니들 고주파인 쿼드세이의 출시 지역 확장으로 인한 견조한 본업 성장에 이어 브라질 유통사 인수 효과까지 기대된다. 2026년 실적은 매출 4,687억원(40% YoY), 조정 EBITDA 2,582억원(38% YoY, 마진 54.9%)으로 예상한다. 브라질 유통사 PMI까지 성공한다면 동사는 제조사, 유통사, 크로스보더 M&A의 성공 경험을 가진 유일한 국내 미용기기 기업이 된다는 점에서 더 주목할 만하다.

제약/바이오 투자전략

지난 1월, 제약/바이오 섹터는 다이내믹했다. JPM 헬스케어 컨퍼런스를 앞두고 연초 강한 추가흐름을 보였으나, 실제 대규모 사업개발(M&A/라이선스딜)은 조용했고, 이벤트 소멸에 따른 셀은 물량이 출회되었다. 알테오젠이 GSK와 쥘페리 SC 계약을 체결했으나, 동시에 키트루다 SC 계약 로열티율 2%가 공개(인지)되며(vs. 컨센서스 4~5%) -22.35%의 추가 하락이, 에이비엘바이오의 ABL301(SAR446159)이 사노피 임상개발 우선 순위에서 밀리며 -19.49%의 추가 하락이 나타나며 시장에 충격을 주었다. 그럼에도 1월 월간 전체 수익률은 보합 수준이었는데, 이는 연기금의 코스닥 및 벤처 투자를 유도 등 정부 정책에 따른 수급 효과가 상당히 컸던 것으로 보인다.

2월, 긍정적인 코스닥 수급 환경 및 섹터センチメント 개선에 따른 추가 회복을 기대한다. 최근 섹터 하락의 이슈는 펀더멘털 훼손이 아니다. 에이비엘바이오와 사노피 이벤트는 전체 임상 성공 가능성을 높이기 위한 내부 전략 수립으로 개발 시기를 늦추는 결정인 것으로 판단된다. Grabody-B 플랫폼에 대한 문제가 아니다. 또한, 알테오젠은 시장 소통 측면에서 아쉬운 부분이 있었던 것으로 보이나, 키트루다 계약은 반환/해지 문제가 아니다. 오히려 ALT-B4는 GSK와 추가 계약을 체결하기도 했다. 즉, 우리가 과거 섹터 급락을 경험했던 이벤트, 2016년 한미약품 계약 반환, 2019년 신라젠/바이로메드 임상 실패, 2022년 코로나치료제/백신 개발 성과 부재 등 펀더멘털 훼손과는 다르다.

정부의 코스닥 부양 의지가 강한 가운데, 코스닥 내 제약/바이오 업종 비중은 23%에 달하고, 코스닥 150에서 헬스케어 비중은 35%에 달한다. 바이오섹터의 펀더멘털 개선 이벤트(기술수출/파트너십/임상 데이터)로 가파른 추가 상승이 가능하다. 글로벌 사업개발 환경 또한 좋다. JPM 헬스케어 컨퍼런스 기간 대규모 M&A 등이 발표되지는 않았으나, M&A 가능성이 여전히 제기되고 있고, 다수의 빅파마들이 대규모 딜 가능성을 언급한 바 있다. 우호적인 글로벌 BD 환경은 국내 업체들의 기술수출/파트너십 가능성이 증가하는 것을 의미한다. 주목하는 바이오섹터는 CNS에서 에이비엘바이오, 항암제에서 리가켄바이오, 오름테라퓨틱, 오스코텍, 비만/MASH에서 디앤디파마텍, 자가면역에서 에이프릴바이오다.

우리의 탐픽은 경쟁사 대비 올해도 높은 성장률과 마진율을 기록할 것으로 예상되고, GSK 공장 인수 완료 및 6공장 투자 발표가 기대되는 **삼성바이로직스(207940)**, 다수의 ADC 기술수출 레코드 기반 추가 기술수출이 기대되는 **리가켄바이오(141080)**, 관심종목은 사노피 이벤트로 과도한 추가 하락, 아이오니스와 공동연구 통해 근육 셔틀 가능성을 보인 **에이비엘바이오(298380)**다.

의료기기/디지털헬스 투자전략

코스닥 활성화 움직임이 예상롭지 않다. 이 와중에 바이오 섹터는 주요 기업들의 악재로 인해センチメント가 좋지 않다. 이를 고려할 때 2월 의료기기는 수급 측면에서 긍정적인 요소가 크다. 특히 대부분 기업의 4Q25 실적 발표를 앞둔 있는 상황에서 4Q25의 호실적이 2026년까지 이어질 기업들을 주목할 필요가 있다.

대형주 중에서는 **클래시스(214150)**가 기대된다. 2026년은 모든 지역에 걸친 신제품 효과와 브라질 인수 효과가 함께 발생하며 가장 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 오랜만에 전 고점 수준의 밸류에이션을 회복하였으나, 아직 2026년 EPS 성장이 밸류에이션에 충분히 반영되지 않았다.

중형주 중에서 관심 종목은 국내 디지털 헬스 시장에서 입원 환자 모니터링 솔루션 시장을 개척한 **씨어스테크놀로지(458870)**를 제시한다. 수주잔고와 현재 영업 추이를 고려할 때 2026년에도 전년 대비 2배 이상의 외형 성장을 기대할 수 있는 상황에서, 올해는 국내를 넘어 해외 시장으로 침투하는 원년이 될 예정이다.

소형주 중에서는 **큐리오시스(494120)**와 **그래피(318060)**를 제시한다. 큐리오시스는 생명공학 자동화 장비 제조기업으로 광학 및 로봇틱스, 전장 제어, 생산 기술 등 7대 원천기술에 기반한 제조 플랫폼을 구축하여 시장의 수요가 높은 고마진(GPM 70% 이상)의 제품을 6개월 수준에 개발하고, 자체 브랜드와 글로벌 ODM 사업을 동시에 추진하는 것이 핵심 비즈니스 모델이다. 현재 글로벌 기업 R사와 ODM 계약을 체결하였고, 이외 T사, H사, L사, M사 등 다양한 글로벌 대형 생명공학 기업과 논의가 진행 중이다. 2026년 실적은 전년 대비 118% 성장한 160억원의 매출을 기대한다.

그래피는 형상기억 소재를 활용한 투명교정장치를 제조하는 기업이다. 치료 기간이 짧고, 병원 입장에서 경쟁사 제품 대비 적은 비용으로 높은 마진을 낼 수 있다는 장점이 있다. 현재 치과 시장에서의 성과가 가장 뚜렷하지만 다른 산업 분야로의 확장성도 갖추고 있다. 2026년 실적은 전년 대비 2배 이상 성장한 400억원 이상을 목표로 하고 있다.

글로벌 기업은 수술 로봇, PFA 등 혁신 기술로 시장을 주도하는 **스트라이커(SYK US)**가 주목할 만하다.

II. 제약/바이오 투자전략 및 Top picks

지난 1월, 제약/바이오 섹터는 다이나믹했다. JPM 헬스케어 컨퍼런스를 앞두고 연초 강한 주가흐름을 보였으나, 실제 대규모 사업개발(M&A/라이선스딜)은 조용했고, 이벤트 소멸에 따른 셀온 물량이 출회되었다. 알테오젠이 GSK와 쥘페리 SC 계약을 체결했으나, 동시에 키트루다 SC 계약 로열티율 2%가 공개(인지)되며(vs. 컨센서스 4~5%) -22.35%의 주가 하락이, 에이비엘바이오의 ABL301(SAR446159)이 사노피 임상개발 우선순위에서 밀리며 -19.49%의 주가 하락이 나타나며 시장에 충격을 주었다. 그럼에도 1월 월간 전체 수익률은 보합 수준이었는데, 이는 연기금의 코스닥 및 벤처 투자를 유도 등 정부 정책에 따른 수급 효과가 상당히 컸던 것으로 보인다.

2월, 긍정적인 코스닥 수급 환경 및 섹터センチ멘트 개선에 따른 주가 회복을 기대한다. 최근 섹터 하락의 이슈는 펀더멘털 훼손이 아니다. 에이비엘바이오와 사노피 이벤트는 전체 임상 성공 가능성을 높이기 위한 내부 전략 수립으로 개발 시기를 늦추는 결정인 것으로 판단된다. Grabody-B 플랫폼에 대한 문제가 아니다. 또한, 알테오젠은 시장 소통 측면에서 아쉬운 부분이 있었던 것으로 보이나, 키트루다 계약은 반환/해지 문제가 아니다. 오히려 ALT-B4는 GSK와 추가 계약을 체결하기도 했다. 즉, 우리가 과거 섹터 급락을 경험했던 이벤트, 2016년 한미약품 계약 반환, 2019년 신라젠/바이로메드 임상 실패, 2022년 코로나치료제/백신 개발 성과 부재 등 펀더멘털 훼손과는 다르다.

정부의 코스닥 부양 의지가 강한 가운데, 코스닥 내 제약/바이오 업종 비중은 23%에 달하고, 코스닥 150에서 헬스케어 비중은 35%에 달한다. 바이오섹터의 펀더멘털 개선 이벤트(기술수출/파트너십/임상 데이터)로 가파른 주가 상승이 가능하다. 글로벌 사업개발 환경 또한 좋다. JPM 헬스케어 컨퍼런스 기간 대규모 M&A 등이 발표되지는 않았으나, M&A 가능성이 여전히 제기되고 있고, 다수의 빅파마들이 대규모 딜 가능성을 언급한 바 있다. 우호적인 글로벌 BD 환경은 국내 업체들의 기술수출/파트너십 가능성이 증가하는 것을 의미한다. 주목하는 바이오섹터는 CNS에서 에이비엘바이오, 항암제에서 리가캠바이오, 오름테라퓨틱, 오스코텍, 비만/MASH에서 디앤디파마텍, 자가면역에서 에이프릴바이오다.

우리의 탐픽은 경쟁사 대비 올해도 높은 성장률과 마진율을 기록할 것으로 예상되고, GSK 공장 인수 완료 및 6공장 투자 발표가 기대되는 **삼성바이오로직스(207940)**, 다수의 ADC 기술수출 레코드 기반 추가 기술수출이 기대되는 **리가캠바이오(141080)**, 관심종목은 사노피 이벤트로 과도한 주가 하락, 아이오니스와 공동연구 통해 근육 셔틀 가능성을 보인 **에이비엘바이오(298380)**다.

1. 에이비엘바이오, 사노피 우선순위 조정 및 아이오니스 공동연구 논문 발표

사노피의 4Q25 실적발표에서 임상 1상 파이프라인 목록에서 ABL301(SAR446519)이 제거(removed)되었고, 일부 외신(Fierce Biotech 등)은 이를 dropped로 표현하며 임상 포기 또는 중단으로 해석했다. 이에 1월 30일 에이비엘바이오 주가는 -19.47% 급락했다. ABL301이 에이비엘바이오의 BBB 통과 플랫폼 Grabody-B가 최초로 적용된 임상 단계 에셋이라는 점에서, 단일 파이프라인 이슈를 넘어 플랫폼 전반에 대한 신뢰 훼손 우려로 해석이 확대되었고, 주가가 신고가 부근에 위치해 있었던 만큼 과도한 투매로 이어졌다.

그러나 본 이벤트는 임상 중단이 아니라 개발 우선순위 조정(deprioritized)으로 해석하는 것이 타당하다. 에이비엘바이오의 사노피로부터 이번 결정이 Grabody-B 플랫폼 이슈가 아니라, α -synuclein 기반 파킨슨병 치료제 전반에 대한 임상 전략 재검토 과정에서 도출된 결과라는 설명을 전달받았다. 즉, 기술적 결함이나 안전성 문제에 따른 포기가 아니라, 임상 성공 가능성을 높이기 위한 전략적 재정렬에 가깝다.

사노피는 파킨슨병 치료제 개발 경쟁이 변화하는 환경 속에서, ABL301의 임상적 성공 확률을 높일 수 있는 보다 정교한 접근법을 검토 중인 것으로 보인다. 예컨대, 투약 전·후 타겟 단백질(α -synuclein)을 직접 시각화해 약효를 평가하는 전략 등을 통해, 환자 선별 정확도를 높이고 용량 설정을 최적화함으로써 전체 임상 비용과 시간을 줄일 수 있는 방안을 고려할 수 있다.

이는 로슈의 TfR BBB 셔틀이 적용된 알츠하이머 치료제 트론티네맵(trontinemab) 사례와 유사한 접근일 수 있다. 트론티네맵은 초기 임상1b/2a상 설계 단계부터 amyloid PET을 활용해 타겟 단백질 감소를 입증해 왔으며, 1b/2a상(4Q20 시작, 4Q23 PoC 도출) 이후 빠르게 4Q25 임상3상(TRONTIER)에 진입, 2028년 완료를 목표하고 있다.

파킨슨병은 병리학적 이질성이 크고, 임상 실패 확률이 구조적으로 높은 영역이다. 현재까지 다수의 빅파마들이 α -syn 타겟 치료제들을 개발했으나 임상적 이점을 입증하지 못했다(Roche/Prothena, Biogen, AbbVie, AstraZeneca 등). 이러한 맥락에서 사노피가 단순한 개발 속도보다, α -syn 병리가 명확한 환자군을 선별하고 투약 전·후 타겟 단백질을 직접 평가할 수 있는 임상 설계를 우선 검토하는 것은 합리적인 판단일 수 있다.

한편, 현재까지 상용화된 α -syn PET tracer는 존재하지 않지만, 최근 국제 학회에서 Merck(MK-7337, MK-0947), Harvard(SY08), MODAG(M-005) 등 복수의 연구 그룹이 긍정적인 초기 데이터를 발표하며 PoC 단계에 진입하고 있다. 즉, 파킨슨병 환자에서 α -syn 병리를 직접 시각화할 수 있는 도구의 가능성 또한 현실화되고 있다.

종합하면, 사노피의 이번 파이프라인 조정은 1) ABL301의 후속 임상 진입 시기를 예상할 수는 없으나, 2) 이는 전체 임상의 성공 확률을 높이기 위한 결정일 수 있다는 점, 따라서 3) BBB 서틀 플랫폼에 문제는 없다는 점이다.

에이비엘바이오는 ABL301 임상1상 완료 이후 일라이릴리와 Grabody-B 계약을 체결한 바 있고, 1상 데이터를 통해 확인한 Grabody-B 플랫폼의 안전성과 기술적 유효성에 대해 GSK 및 Lilly와 공유하고 긍정적인 피드백을 받은 바 있다. ABL301의 임상1상에서 입증된 Grabody-B의 경쟁력 및 릴리 및 GSK와의 기술수출 레퍼런스를 기반으로 추가 플랫폼 기술수출 가능성은 여전히 높다는 판단이다.

그림 1. 사노피의 4Q25 파이프라인 업데이트 – SAR446159(deprioritized)

Pipeline: *Q4 appendix changes*

New in

Registration

Dupixent – allergic fungal rhinosinusitis (US)

Phase 3

duvakitug – Crohn's disease

duvakitug – ulcerative colitis

Wayrilz – IgG4-related disease

Phase 2

SAR444336 – microscopic colitis

SAR445399 – hidradenitis suppurativa

Phase 1

SAR446597 – geographic atrophy in dry age-related macular degeneration

SAR446268 – myotonic dystrophy type 1

SP0340 – respiratory syncytial virus+human metapneumovirus older adults

SP0341 – respiratory syncytial virus+human metapneumovirus+parainfluenza type 3 older adults

Designations

US priority review **Dupixent** – allergic fungal rhinosinusitis

US priority review **Tzield** – type 1 diabetes, stage 2 children

EU orphan **efdoralprin alfa** – alpha-1 antitrypsin deficiency emphysema

CN priority review **Cablivi** – acquired thrombotic thrombocytopenic purpura

Removed from

Registration

Dupixent – chronic spontaneous urticaria (EU) (approved)

Teizeild – type 1 diabetes, stage 2 (EU) (approved)

Qfitlia – hemophilia A and B (CN) (approved)

Wayrilz – immune thrombocytopenia (EU) (approved)

Cerezyme – Gaucher disease type 3 (US) (approved)

aficanten – hypertrophic cardiomyopathy (CN) (approved)

plozasiran – familial chylomicronemia syndrome (CN) (approved)

Phase 3

Dupixent – allergic fungal rhinosinusitis (to registration)

telebrutinib – primary progressive multiple sclerosis (negative)

Phase 2

amlitelimab – alopecia areata (deprioritised)

amlitelimab – celiac disease (deprioritised)

amlitelimab – systemic sclerosis (deprioritised)

balinatunfib – rheumatoid arthritis (completed)

Dupixent – ulcerative colitis (deprioritised)

duvakitug – Crohn's disease/ulcerative colitis (to phase 3)

ecclitasertib – ulcerative colitis (deprioritised)

frexalimab – systemic lupus erythematosus (deprioritised)

itepekimab – bronchiectasis (deprioritised)

Wayrilz – IgG4-related disease (to phase 3)

SAR447873 – gastroenteropancreatic neuroendocrine tumors (deprioritised)

Phase 1

SAR444335 – microscopic colitis (to phase 2)

SAR445399 – hidradenitis suppurativa (to phase 2)

SAR445514 – inflammatory indication (deprioritised)

SAR446159 – Parkinson's disease (deprioritised)

SP0237 – flu (deprioritised)

자료: Sanofi, 미래에셋증권 리서치센터

한편, 최근 에이비엘바이오의 Grabody-B에 siRNA를 결합해 중추신경계 및 말초신경계로 전달시키는 Antibody Oligonucleotide Conjugate(AOC)에 대한 아이오니스(Ionis) 공동연구 논문이 bioRxiv에 공개되었다. 현재 국제 학술지에 제출되어 심사가 진행되고 있다.

(Peer Review를 거치지 않은 상태이나) 논문에 따르면, IGF-1R을 타겟하는 항체 기반 셔틀(Grabody-B)과 HPRT 타겟 siRNA 접합체가 여러 뇌 부위 및 말초 조직에서 유의미한 유전자 감소를 보였다(Grabody-B, siRNA 접합 AOC를 Clone F-HPRT 로 표기)

중추신경 내에서 Clone F-HPRT 전신투여(IV)할 경우 siRNA 전신투여대비 유의미하게 향상된 전달과 효능을 보였다. Clone F-HPRT는 대뇌(cortex), 해마(hippocampus), 선조체(striatum), 시상(thalamus) 등 주요 뇌 영역에서 척수투여 siRNA 수준은 아니었지만 전신투여 siRNA 대비 더 강한 HPRT mRNA 감소를 유도했다. 항체-siRNA conjugate가 CNS 환경에서도 기능적으로 작동함을 시사한다. 대뇌 siRNA 정량 분석과 HPRT 단백질 염색을 통해 전신 투여임에도 실제 표적 결합(target engagement) 또한 확인했다.

말초 조직 분석에서는 Clone F-HPRT가 조직 선택적이면서도 강력한 유전자 억제 효과를 나타냈다. IV 투여 시 Clone F-Hprt는 골격근, 간, 심장, 폐에서 뚜렷한 HPRT mRNA 감소를 유도했으며, 특히 골격근에서는 가장 낮은 용량에서부터 강력한 감소가 관찰되었다. 반면 신장과 비장에서는 siRNA 노출에도 불구하고 유의미한 감소가 관찰되지 않았는데, 이는 Clone F-Hprt의 전달과 효능이 조직별로 차별화됨을 시사한다. 본 결과는 IGF1R 기반 항체 셔틀이 CNS와 주요 말초 조직을 동시에 커버하는 siRNA 전달 플랫폼으로 작동할 수 있음을 시사하며, 전신 투여만으로 기능적 유전자 억제가 가능함을 시사한다.

한편, 해당 논문의 데이터는 가능성을 평가하는 초기 연구로서, 정밀한 최적화 과정을 거치지 않은 siRNA 와 conjugation 기술을 활용해 제작된 siRNA 접합체를 기반으로 하고 있다. 그럼에도 불구하고 여러 뇌 부위 및 말초 조직에서 유의미한 유전자 감소(Knock-down)를 확인했다. 에이비엘바이오는 Ionis와 공동연구 종료 이후, 내부적으로 siRNA 접합체의 추가적인 최적화를 위한 연구를 진행해 왔고, 최적화 과정(항체 별 siRNA 개수 조정, conjugation 기술 최적화, 접합체 순도 향상 등)을 통한 내부 실험에서 논문에 게재된 데이터 대비 향상된 효능을 확인한 바 있다.

현재 승인된 RNA 치료제들은 안정성이 낮아 표적 선택성이 떨어진다. 이에 중추신경계 표적 시 척수강내 직접 투여(스핀라자)하거나, 전신투여할 경우 GalNAc을 활용해 간(liver)를 주로 타겟한다. 사실상 두 영역에만 집중되어 있다. 전신 투여 시 간(liver) 외 조직, 특히 근육·심장·뇌 등 전달이 어려운 조직으로 RNA를 전달하는 기술은 RNA 치료제들의 질병 영역을 확대하기 위해 빅파마들이 필요로 하는 영역이다. 에이비엘바이오가 일라이릴리, GSK와 체결한 Grabody-B 플랫폼 계약에는 항체뿐만 아니라 siRNA, ASO까지도 포함된 것으로 파악된다. 이번에 발표된 논문은 이를 뒷받침하는 근거이다.

Grabody-B가 CNS를 넘어 골격근 및 심장에 대한 RNA 전달 플랫폼으로써 부각될 수 있을 것으로 예상하며, 파트너십/기술수출 가능성 증가에 따른 기업가치 상승을 예상한다. 참고로 Avidity Biosciences는 Tfr 항체 기반 AOC(Antibody Oligonucleotide Conjugate) 기술로 근육 RNA 전달 효율을 높여 노바티스에 약 120억 달러(약 18조원)에 인수된 바 있다.

그림 2. CNS 내 HRPT siRNA 농도 변화(HELISA)

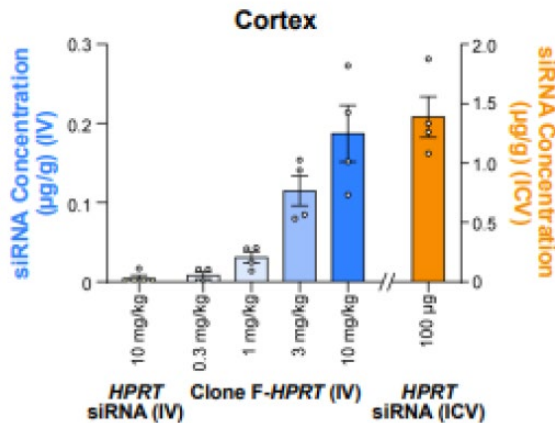
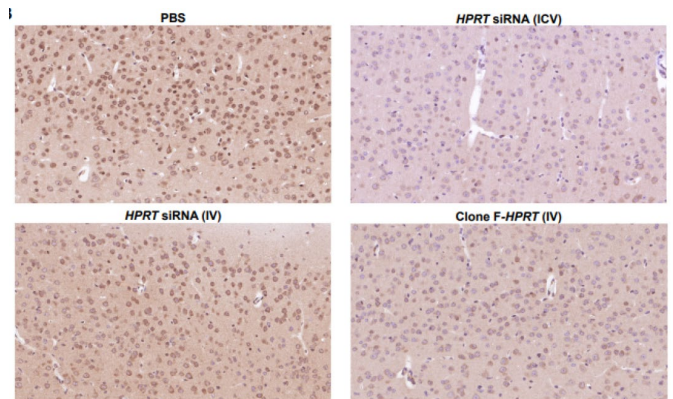


그림 3. CNS 내 HRPT 단백질 변화(IHC)



주: Systemic and Local Delivery of siRNA to the CNS and Periphery via Anti-IGF1R Antibody Conjugation.

bioRxiv 2026.01.30.702950; doi:

자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. CNS 내 mRNA 감소

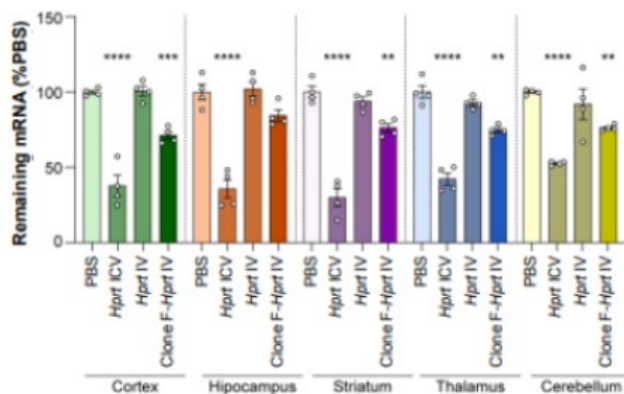
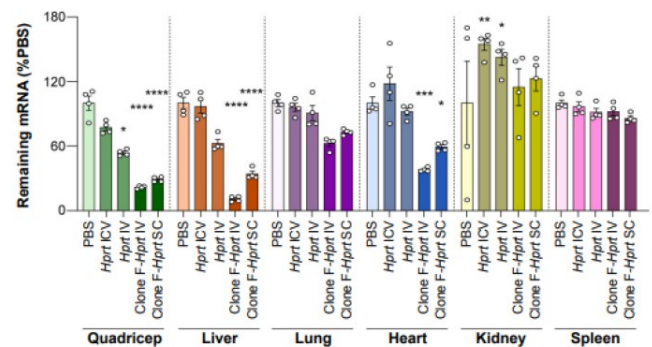


그림 5. 말초 조직 별 mRNA 감소



자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 말초 조직 HRPT siRNA 농도

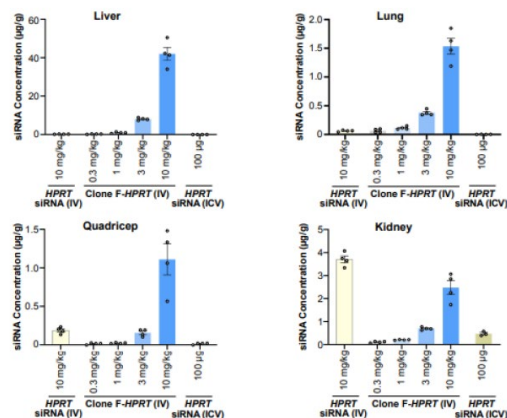
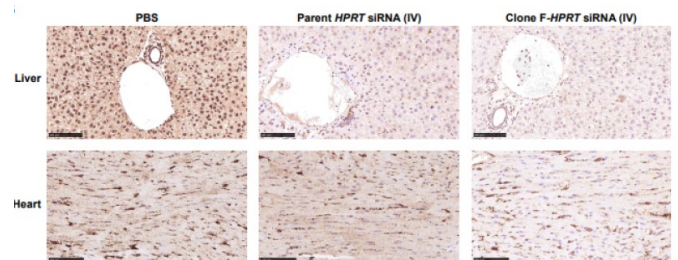


그림 7. 말초 조직 HPRT 단백질 변화



자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

자료: bioRxiv, 미래에셋증권 리서치센터

2. 코스닥 내 제약/바이오 업종 비중

코스피-코스닥 지수 간 괴리가 확대되는 국면에서, 정부의 코스닥 시장 부양 의지는 정책·제도·수급 측면에서 동시에 확인되고 있다. 연기금 및 공공자금의 코스닥·벤처 투자 유도, 기술성 평가 및 상장 제도의 유지·보완, 코스닥150 중심의 ETF 및 파생상품 활성화 등은 코스닥으로의 자금 유입을 구조적으로 정당화하는 환경을 조성하고 있다. 이는 단기 이벤트성 부양에 그쳤던 과거와 달리, 성장 자산군으로서 코스닥의 위상을 중장기적으로 유지하려는 정책 방향성이 명확해졌다는 점에서 의미가 있다. 이에 따라 코스닥 시장의 구조적 안정성은 과거 대비 유의미하게 제고되고 있다고 판단한다.

특히 코스닥 내 제약·바이오 업종의 지수 내 비중은 매우 높은 수준이다. 코스닥 전체 시가 총액 기준 제약·바이오 업종(WICS 기준 제약 및 생명공학) 비중은 약 23%에 달하며, 코스닥150 지수 내 헬스케어 비중은 약 35% 수준이다. 이는 코스닥 지수의 방향성과 중장기 자금 흐름이 사실상 제약·바이오 섹터의 성과에 의해 좌우될 수 있음을 시사한다. 즉, 코스닥 지수는 바이오 섹터의 펀더멘털 및 이벤트 가시성에 크게 의존하는 구조다.

이러한 환경에서, 현재 코스닥 제약·바이오 업종은 '정책적 수급 하방 + 임상/사업개발(BD) 이벤트 + 상업화 성과'가 동시에 열려 있는 구간으로 판단된다. 주가 변동성 자체는 크지만, 변동성의 성격은 과거와 같은 섹터 전반의 디레이팅 국면이 아니라 개별 이벤트에 기반한 재평가 국면으로 이동하고 있다. 이는 성과 가시성이 확인되는 기업을 중심으로 한 차별화가 강화되고 있음을 의미한다.

따라서 단기 트레이딩 관점보다는 임상 마일스톤, 기술수출 및 글로벌 파트너십 가능성이 가시화된 기업 중심의 선별적 접근 전략이 유효하다는 판단이다. 특히 기술이전, 공동개발 계약, 주요 임상 데이터 발표 등 펀더멘털 개선 이벤트는 현 시장 환경 하에서 주가의 가파른 상승으로 연결될 가능성이 높다.

우리가 주목하는 바이오텍은 CNS에서 다수의 Grabody-B 기술수출 레코드 기반 추가 기술수출이 기대되고, 아이오니스와의 공동연구를 통해 근육 셔틀 가능성을 보인 에이비엘바이오, 항암제에서 다수의 ADC 기술수출 기반 추가 기술수출이 기대되는 리가캠바이오, 차세대 모달리티 DAC 기반 BMS, 버텍스와의 기술수출 레코드를 보유한 오름테라퓨틱, 제노스코 100% 자회사 편입에 따른 레이저티닙 가치 재평가 가능성이 있는 오스코텍, 비만에서 화이자의 비만 경구제형(224o) 임상 개발 진전에 따른 기업가치 상승이 기대되는 디앤디파마텍, 자가면역에서 에보문에 기술수출한 anti-IL18 아토피 임상2a상 데이터 발표 및 룬드벡에 기술수출한 anti-CD40L TED 임상2상 진입이 기대되는 에이프릴바이오다. (2026 연간전망자료 참고: <https://han.gl/FHyxg>)

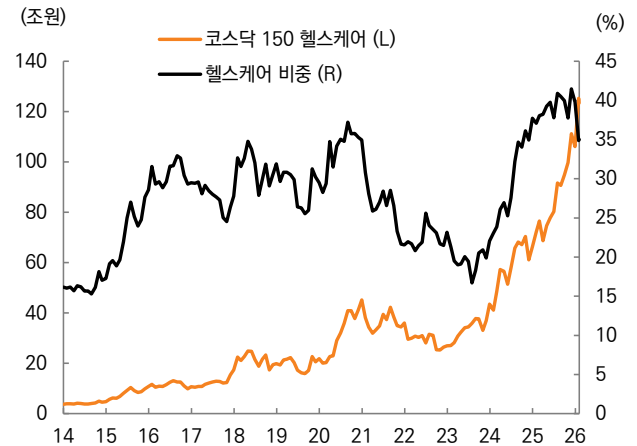
그림 8. 코스닥 제약/바이오 시가총액 및 비중



주: WICS 기준

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 코스닥 150 헬스케어 시가총액 및 비중



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스닥 150 헬스케어 구성 종목

(십억원)

기업명	시총
알테오젠	21,563
삼천당제약	12,409
에이비엘바이오	11,142
HLB	7,465
리가캠바이오	7,080
팜트론	6,762
케어젠	6,451
클래스스	4,887
메지온	4,764
파마리서치	4,675
보로노이	4,194
디앤디파마텍	3,931
에스티팜	3,325
휴젤	3,199
셀트리온제약	3,058
울릭스	2,780
엘앤씨바이오	2,223
오스코텍	1,989
차바이오텍	1,690
HK이노엔	1,541
네이처셀	1,537
씨젠	1,452
루닛	1,192
메디톡스	959
지아이이노베이션	956
원텍	834
동국제약	822
바이넥스	516

주: 26년 2월 3일 종가 기준, 음영은 당사 커버리지 및 관심종목

자료: 미래에셋증권 리서치센터

3. 글로벌 사업개발 환경은 여전히 견고

글로벌 사업개발(M&A/라이선스) 환경은 여전히 우호적이다. JPM 헬스케어 컨퍼런스 기간 중 대규모 M&A가 공식적으로 발표되지는 않았으나, 이는 사업개발 수요의 위축이라기보다는 4Q25 사업개발이 상당히 활발했기 때문에, 집행 타이밍 조절 국면으로 해석하는 것이 합리적이다. 실제로 JPM 컨퍼런스 전반에서 다수의 빅파마들은 외부 혁신을 중장기 성장의 핵심 축으로 재확인했으며, BD를 여전히 전략의 중심에 두고 있음을 분명히 했다.

공식적인 대형 M&A가 발표되지 않았으나 Revolution Medicines, Abivax, Structure Therapeutics 등 잠재적인 대형 M&A 타깃이 거론되고 있기에, 여전히 빅딜에 대한 기대감은 유효하다.

JPM 2026에서 특히 주목할 대목은 일부 빅파마들이 BD 가능 규모를 구체적으로 언급했다는 점이다. Merck는 단일 거래 기준 mid-teens billions(약 \$15bn 내외)까지 가능한 재무적 여력을 언급했으며, Novo Nordisk는 전략적 가치가 충분하다면 \$40bn 수준의 대형 거래도 재무적으로 가능하다고 밝혔다. 이는 원론적인 발언을 넘어, 실제로 실행 가능한 BD 범위를 시장에 명확히 제시한 코멘트로 평가할 수 있다.

한편 Eli Lilly는 구체적인 숫자를 제시하지는 않았으나, 딜 사이즈에 인위적인 상한을 두지 않는다는 표현을 통해 대형 거래 가능성을 열어두었다. Obesity 및 cardiometabolic 영역에서 외부 혁신을 적극적으로 흡수하겠다는 전략과 결합할 경우, 대형 M&A를 실행할 수 있는 가장 유연한 주체 중 하나로 평가된다.

종합하면 JPM 헬스케어 컨퍼런스 2026은 대형 딜이 부재했던 행사가 아니라, 대형 딜을 실행할 수 있는 체력과 의지가 여전히 유효함을 확인시켜 준 자리로 해석된다. 다수의 빅파마들이 재무적 firepower를 공개적으로 언급했고, BD를 중장기 성장 전략의 핵심으로 유지하고 있다는 점에서 글로벌 BD 환경은 여전히 활발하다는 것을 알 수 있다.

이러한 BD 환경은 대형 M&A에만 국한되지 않는다. 임상1~2상 단계 자산을 대상으로 한 라이선스 인·아웃, 공동개발, 옵션 딜에 대한 수요 역시 구조적으로 확대될 가능성이 높다. 즉, 대형 M&A를 검토할 수 있는 재무적 체력은 중·소형 라이선스 딜의 재개 가능성을 동시에 높이는 요인으로 작용한다.

이에 따라 글로벌 BD 환경은 국내 제약·바이오 기업들에 대해서도 라이선스 아웃 및 전략적 파트너십 성과에 대한 기대를 높이는 요인이다. 임상 데이터 가시성이 확보된 파이프라인이나 플랫폼 확장성이 있는 기술을 보유한 기업들은 대형 M&A의 직접적인 대상이 아니더라도, 빅파마들의 BD 수요 확대 속에서 의미 있는 계약 체결 가능성이 높아지고 있다. 결국 JPM 2026은 글로벌 BD 환경의 개선이 국내 기업들의 기술수출 및 파트너십 성과로 연결될 수 있음을 시사하는 이벤트로 평가할 수 있겠다.

표 2. JPMHC 2026에서 빅파마들의 사업개발 관련 코멘트

회사	BD 가능 규모 (언급 기준)	BD 관련 원문 인용	정리
Novo Nordisk	~\$40bn 가능	"From a financial capacity standpoint, we could do something up to around \$40 billion."	JPM 2026에서 가장 공격적으로 firepower를 공개. Obesity 플랫폼 관점에서 transformational M&A 가능성 명시
Merck & Co.	mid-teens billions	"We have the balance sheet capacity to do transactions up to the mid-teens billions."	단일 거래 기준 \$10-15bn급 가능성 명확화. 후기·derisked asset 중심
Eli Lilly	Ceiling 없음	"We don't put artificial caps on deal size."	숫자는 없으나 대형 딜 상한 부정. Obesity·cardiometabolic 중심 공격적 BD 스탠스
Johnson & Johnson	Any size 가능	"We have significant financial flexibility to pursue deals of any size."	재무적 제약 없음 강조. 기본은 bolt-on, 전략적 필요 시 대형 딜 가능
AstraZeneca	Large BD 가능	"We have the balance sheet strength to pursue large business development opportunities."	대형 딜 수행 능력은 인정하되, 규모보다 전략 적합성 강조
Amgen	Scale deal 가능	"We have the financial flexibility to do deals of scale."	Horizon 이후 선별적 대형 딜 가능성 유지
Vertex Pharmaceuticals	Transformational 가능	"We are open to transformative opportunities if they fit our science."	희귀질환·유전자 치료 중심, high bar 조건부 대형 딜
Pfizer	Capacity 있음	"We clearly have capacity, but large-scale M&A is not our immediate priority."	단기적으로는 소화(digest) 국면, 대형 M&A는 후순위
Novartis	Capacity 있음	"We have the financial strength for larger transactions."	대형 딜 여력은 있으나 전략적으로는 소형·고품질 딜 선호
Sanofi	Material BD 가능	"We have ample capacity to pursue material business development opportunities."	Immunology 중심 중형 이상 딜 가능성 열어둠
GSK	Bolt-on 중심	"We are less focused on the size of transactions and more on strategic fit."	\$5-10bn 이하 bolt-on BD 선호, 대형 딜에는 보수적
Bristol Myers Squibb	대형 딜 소극적	"Large acquisitions are not a focus for us at this time."	옵션·파트너십 중심, \$10bn+ 가능성 낮음

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

4. 유한양행 R&D Day 후기

전략 질환군 및 플랫폼

- 1) 항암제: 바이오마커를 통해 환자를 선별해 특정 경로를 집중적으로 억제할 수 있는 표적 항암제에 집중하는 반면, 기존 약물로 공략이 어려운 내성과 한계를 극복할 수 있는 면역항암제는 자회사 이문온시아가 담당하며 역할을 분담.
- 2) 대사질환, 심혈관 및 신장질환: CVRM(Cardiovascular, Renal, Metabolic) 분야는 미충족 수요가 크고 향후 새로운 수요도 많다는 판단 하에 집중하고 있음.
- 3) 면역질환과 염증성 질환: 과거부터 지속적으로 연구를 진행해 오던 분야로, 기존 연구를 기반으로 더 깊이 있는 파이프라인을 구축할 예정.
- 4) 뉴 모달리티: TPD(Targeted Protein Degradation, 타겟 단백질 분해제)에 집중할 계획. 특히 항암뿐만 아니라 면역질환 등 다른 질환에서도 확장성이 있다고 판단. 물질 자체 측면에서도 저분자 등 여러 페이로드들을 다양하게 끌고나갈 수 있고, 제조 원가 등에서도 장점이 있음. 이러한 전략적 판단 하에 TPD를 선택.

오픈 이노베이션: Lazertinib

자체 R&D 기반이 충분하지 않았던 시기부터 오픈 이노베이션 전략을 적극 도입하여 연구 생태계를 활성화. 가장 대표적인 예로 제노스코/오스코텍으로부터 렉라자를 도입했고, 라이선스 아웃을 통해 글로벌 블록버스터를 목전에 두고 있음.

개발 연혁을 보면, 2015년 타그리소가 FDA에서 2차 치료제로 허가 받는 시점에 제노스코로부터 렉라자를 라이선스 인. 이후 전임상 및 초기 임상에서 좋은 시그널을 확인해 J&J와의 논의를 진행했으며, 당시 2018년 타그리소는 1차 치료제로 허가를 획득. 후발주자로 참여했음에도 굉장히 빠른 속도로 임상을 진행했고, 이에 큰 기여를 한 것은 2,700명 이상의 대규모 연구자 주도 임상시험을 통해 축적된 방대한 데이터.

한편, EGFR 변이 비소세포폐암 시장은 2031년 16조 7천억원으로 전망. J&J 측에서는 최소 7조 이상의 M/S를 가져갈 것이라 밝힌 바 있으며, 현재까지 나온 데이터들에 기반하면 적어도 해당 시장의 절반 이상을 리브리반트+렉라자 병용요법이 가져갈 수 있을 것으로 내부적으로 판단. 또한, JPM 컨퍼런스에서 표준치료법과 비교 시 5년 후 생존 환자의 비율을 두 배 가까이 늘릴 수 있을 것이라 언급된 만큼 새로운 글로벌 표준이 될 것으로 기대.

지난 12월 ESMO Asia 2025를 통해 발표된 아시아 서브 그룹 데이터의 OS를 보면, 해당 데이터가 조금 더 성숙되어 있음. 아시아 쪽에 변이 환자가 많아 초반에 많은 환자들이 아시아에서 등록되었기 때문. 이에 데이터상 OS 커브가 조금 더 벌어지고 있고, 향후 후반에 등록된 서구 환자들 또한 비슷한 커브 양상을 보일 것으로 예측.

주요 파이프라인 개발 전략

1) YH32367(HER2/4-1BB 이중항체): 27년 중반 조건부 허가 신청 후 후반 허가를 목표로 함. 28년에는 전체 환자 중 약 4분의 1을 치료 대상으로 가정, 120억원의 매출을 전망. 29년 240억원, 30년 360억원까지 예상. HER2 과발현 담도암 환자의 약 50%에 침투할 경우 발생할 수 있는 매출 규모에 해당. 담도암 1상 초기 데이터를 발표한 바 있으며, 높은 반응률이 확인되었고 부작용이 거의 없는 것으로 나타났음. 이에 병용 확장성이 매우 크고, 향후 타깃 질환은 유방암, 위암 등.

2) YH42946(HER2 저분자저해제): 27년 중반 허가 신청 후 후반 상용화에 들어갈 것으로 기대. 28년 80억원, 29년 100억원, 30년 120억원의 매출 규모를 전망. HER2 돌연변이 폐암 환자는 1년에 약 500명 가량으로, 30년도에는 약 50%의 환자에 침투할 것으로 예상. 여러 암종에서 다양하게 적용될 수 있는 확장 가능성이 확인되었음.

3) YH32364(EGFR/4-1BB 이중항체): EGFR 발현 두경부암 환자 대상 단독요법 개발 중. 신속 허가를 통해 28년도 하반기 상용화, 29년도 매출 발생을 전망.

4) YH25724(FGF21/GLP-1 융합단백질): 베링거인겔하임에서 반환된 지속형 MASH 치료제. 27년 공동 임상 계약 혹은 라이선스 아웃 딜 재추진 목표.

5) YH35324(IgE Trap 융합단백질): 표준 치료인 졸레어 대비 IgE를 억제하는 효과와 유지기간이 훨씬 뛰어났음. 기존 졸레어가 가진 아나필락시스 과민 반응 부작용도 없앨 수 있도록 디자인이 되어 있기에 여러 장점을 보유. 특히 만성 특발성 두드러기에서는 졸레어가 잘 드는 환자가 약 34% 수준에 불과. YH35324는 나머지 비반응 환자 커버가 가능. 국내 임상2상부터 다국가 및 다른 질환에 대해서도 임상을 오픈하는 것에 대한 논의 중.

그림 10. 신약 주요 R&D 파이프라인

	약물	적용증	2026	2027	2028	2029	2030	파트너사	해외파트너사
항암	Lazertinib 3세대 EGFR 폐암 치료제	비소세포폐암	1L/ZL mono (KR)					GENOSCO	
			1L + Amivantamab (Global)						Johnson & Johnson
	YH32367 HER2/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	상용화	120억원	240억원	360억원	abli	
	YH42946 HER2 저분자저해제	고형암		상용화	80억원	100억원	120억원	JNTS BIO	
	YH32364 EGFR/4-1BB 이중항체	고형암	CTCSA	I/O	상용화	500억원	1000억원	abli	
대사	YH44529 SOS1 표적 합성신약	고형암						Cyrus	
	YH25724 FGF21/GLP-1 융합단백질	MASH	CTCSA	I/O				Genexine	
	YH34180 합성신약	만성신장병					CTCSA I/O		
	YH35995 GCS 저해 합성신약	고서병						GC BioPharma	
면역/염증/기타	YH35324 IgE Trap 융합단백질	알레르기 질환	I/O			상용화	300억원	Innovation	
	YH14618 TGFβ 펩타이드약물	퇴행성디스크						EnsoBio	SpineTropics
	YH12852 5-HT4R 활성화 합성신약	위마비							Pharma Pharmaceuticals

자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

비만 치료제 개발 현황

글로벌 비만 치료제 시장은 폭발적으로 증가 중이고, 2030년 700억 달러 이상 규모가 될 것으로 전망되고 있음. 치열한 경쟁이 예상되며, 향후 차별화 지점이 중요한 고민. 경구제형, 신규 타깃 등 차별화된 경쟁력 개발을 위해 집중적으로 연구.

유한의 비만 치료제 개발 전략은 GLP-1 미충족 수요를 극복하는 것. 복용 편의성, 고가의 약가 및 낮은 생산성으로 인한 공급 부족, 위장관 부작용 및 근육 감소 등. 이에 1) 초장기 지속형 주사제(월 1회) 개발을 위한 인벤티지랩과의 협업을 진행 중이며, 2) 복용 편의성 및 환자 접근성을 개선한 경구용 합성신약을 개발하고 있음. 3) 추가적으로 GLP-1 약물과 상호 보완적인 작용이 가능한 차세대 기전을 연구 중.

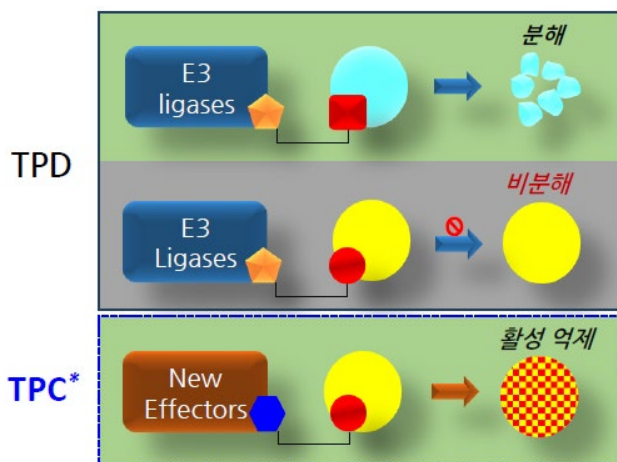
특히 비만 파이프라인 중 YH-GLP-1RA(경구용 합성신약 GLP-1R 작용제)의 경우 이번 1분기 중 전임상 연구, 27년 초 임상1상 개시를 목표로 함. 전임상에서 경쟁 물질 대비 우수한 체내 경구 노출 및 체중 감소 약효가 확인된 바 있음.

뉴 모달리티: 표적 단백질 분해 기술(TPD)

TPD는 기존의 저분자 합성신약과 달리 표적 단백질을 세포 내에서 직접 분해하는 기술. 합성 TPD는 경구 투여가 가능하고, 세포 및 조직 투과가 우수하다는 장점이 있음. 해당 기술을 내재화해 TPD 파이프라인 포트폴리오를 강화할 계획. 이 외에 mRNA TPD 기술도 개발 중. 해당 기술의 가장 큰 장점은 합성 TPD로 분해할 수 없는 단백질을 분해할 수 있다는 점. 이에 두 방법을 동시에 사용하고 있음.

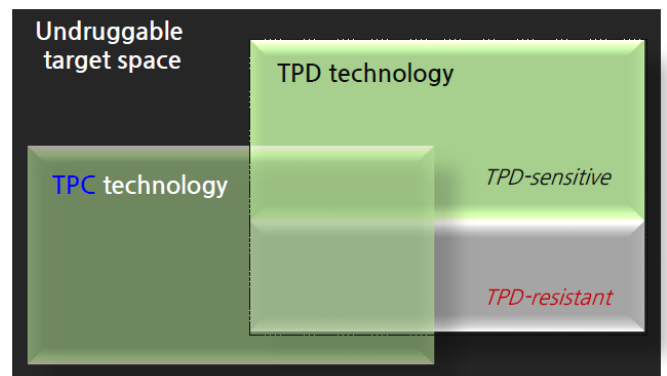
다만, 현재 TPD 기술의 가장 큰 한계점 중 하나는 유비쿼틴화가 불가능한 단백질은 분해가 불가능하다는 점. 이를 극복하기 위해 TPC(Targeted Protein Capture, 표적 단백질 활성 억제)라는 새로운 개념의 차세대 근접유도체 플랫폼 기술을 개발. 표적 단백질의 발굴 전략으로는 1) 비약물화 또는 불충분하게 약물화된 표적, 2) 유전적 또는 임상적으로 검증된 경로 표적, 3) 분명한 임상적 가치와 큰 시장 기회 선별을 기본 원칙으로 수립.

그림 11. 차세대 플랫폼 기술의 필요성



자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. TPC 기술을 통한 신규 표적 단백질의 약물화 확장



자료: 유한양행, 미래에셋증권 리서치센터

AI 신약개발 플랫폼(Yu-NIVUS)

AI 관련 협업도 진행 중이나, 내부적으로는 기존의 Yu-NIVUS라는 플랫폼을 보완 중. 향후 27년 상반기 신약 최적화 시스템을 릴리즈할 목적으로 개발을 진행. 해당 플랫폼은 신약 개발 아이디어 발굴부터 효율적인 의사결정을 지원하는 플랫폼. 제일 기본 단계인 약물 특성 예측 및 분석부터 향후 단백질 결합구조 예측, 최종적으로는 최소한의 물질 합성으로 최적의 물질을 찾는 단계까지 개발하고 있음. 이를 포괄해 27년 정도의 릴리즈를 예상.

주요 Q&A

Q1. 파이프라인 증가에 따른 연구 인력 충원?

A. 파이프라인이 증가한다고 해서 전문 인력을 한없이 늘릴 수는 없음. 과거와 달리 임상 수행 역량이 충분히 내재화되었고, 이에 프로젝트 성격에 따라 독자 임상 진행 혹은 외부 CRO 활용 등을 선택적으로 병행하며 인력을 효율적으로 배치 중. 외부 협력 업체를 통해 함께 콜라보레이션을 진행하는 경우도 있음.

Q2. M&A 등 외부 성장 전략을 고려 중인지?

A. 신약 전담 별도 법인인 뉴코(New Co)를 설립할 계획. 설립의 가장 큰 목적은 어느 정도의 임상 단계 이후 연구비의 감당이 어렵기 때문. 또한, 최근 임상 개발 단계에서 거의 모든 질환이 병용요법을 활용 중. 병용요법을 시도하기 위해서는 더 많은 연구비가 필요. 병용 약물이 무상제공이 아닌 이상 구매를 통해 임상을 진행해야 함.

이에 따라 VC를 동원해 집중적으로 재정을 투입하고자 하는 것. VC의 경우 로열티나 마일스톤보다 별도의 뉴 컴퍼니를 만들어 글로벌 회사에 넘겨 엑시팅하는 것이 주 목적. 특히 VC에서는 광범위한 임상 가능한 네트워크를 보유한 경우도 있으며, 해당 케이스에서는 개발 속도 측면에서도 이점이 있을 것.

5. 애브비, 중국 레메젠 통한 PD-1/VEGF 이중항체 확보

애브비(AbbVie)는 중국 레메젠(Remegen)과 PD-1/VEGF 이중특이항체 RC148에 대해 개발, 제조 및 상업화를 포함하는 글로벌 독점 라이선스 계약을 체결했다. 본 계약에 따라 레메젠은 선금금(upfront) 6억 5천만 달러를 수령하며, 향후 개발 진척, 규제 승인 및 상업화 성과에 따라 최대 49억 5천만 달러 규모의 마일스톤을 추가로 지급받을 수 있다. 추가로 중화권 외 지역에서 발생하는 순매출액에 대해서는 단계별 두 자릿수 비율의 로열티가 적용된다.

RC148은 PD-1과 VEGF를 동시에 표적하는 이중 항체(bispecific antibody)로, 현재 다수의 진행성 고형암을 대상으로 단독요법 및 병용요법 임상이 진행 중이다. PD-1/VEGF 이중 차단 전략은 면역관문 억제를 통한 T세포 활성화와 종양 혈관 정상화를 동시에 유도함으로써, 종양 면역미세환경을 구조적으로 개선하고 면역 회피 및 치료 저항성 기전을 극복하는 기전이다. 이러한 기전적 특성으로 인해 PD-1/VEGF 이중항체는 ADC(항체-약물 접합체)의 종양 침투 및 효능을 강화할 수 있는 병용 파트너로서도 주목받고 있다.

초기 임상 연구에서 RC148은 ADC와의 병용요법에서 의미 있는 항종양 활성 및 관리 가능한 안전성 프로파일을 확인했다. 애브비가 도입한 RC148 파이프라인은 ESMO 2025에서 임상1/2상(RC148-C001, NCT06016062) 결과를 포스터로 공개했다.

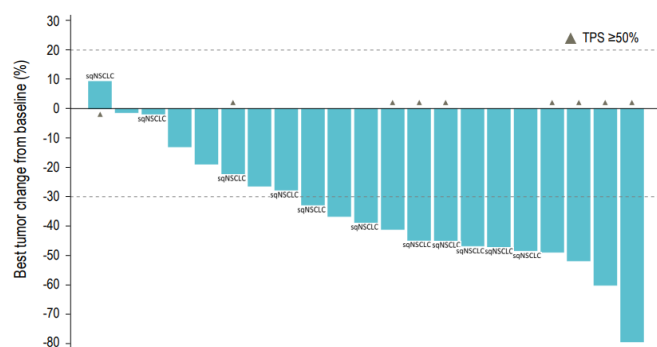
임상 결과, 단독요법 코호트에서 ORR 61.9%(cORR 52.4%)를 기록했으며, 종양 DoR 및 종양 PFS는 분석 시점 기준 미도달 상태였고, 6개월 PFS는 85.0%로 관찰되었다.

Docetaxel 병용요법에서는 20 mg/kg 용량군이 10 mg/kg 대비 유의미하게 개선된 효능 지표를 나타냈으며, cORR 66.7% vs 28.6%, mPFS 8.28개월 vs 5.82개월(HR 0.445)으로 확인되었다. 또한 6개월 PFS 역시 20 mg/kg군에서 우월(69.7% vs 49.1%)한 결과를 보였다.

PD-1/VEGF 이중 차단 플랫폼은 2022년 이후 글로벌 제약사를 중심으로 기술이전 및 공동개발 계약이 다수 체결되며 전략적 가치가 재평가되고 있다. 특히 지난 2025년 체결된 화이자-3S바이오 간 계약은 총 계약 규모가 60억 달러를 상회하며, 해당 기전에 대한 시장의 높은 기대치를 반영했다.

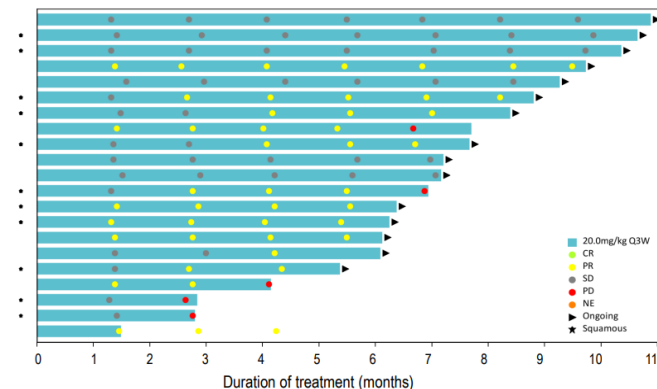
RC148은 현재 1차 및 2차 치료 환경 모두에서 임상3상 진입을 계획 중이며, 화이자의 PF-08634404(SSGJ-707) 사례와 유사하게 단기간 내 글로벌 임상3상 개시 가능성이 높을 것으로 판단된다. 이번 애브비-레메젠 딜은 PD-1/PD-L1 축을 기반으로 한 이중특이성 항체 및 ADC 병용 전략이 여전히 유효하며, 차세대 면역항암 치료 전략의 핵심 축으로 기능하고 있음을 재확인하는 딜로 평가된다.

그림 13. RC148 단독요법 결과



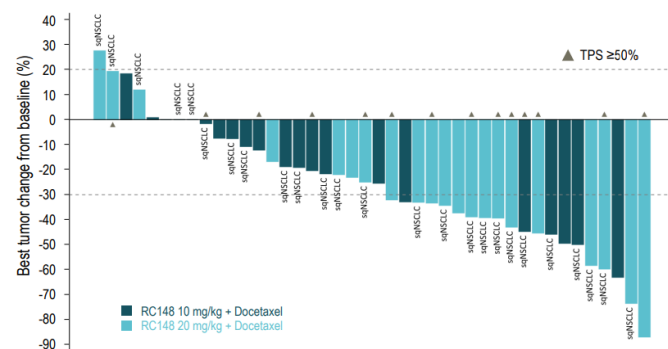
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. RC148 단독요법 결과



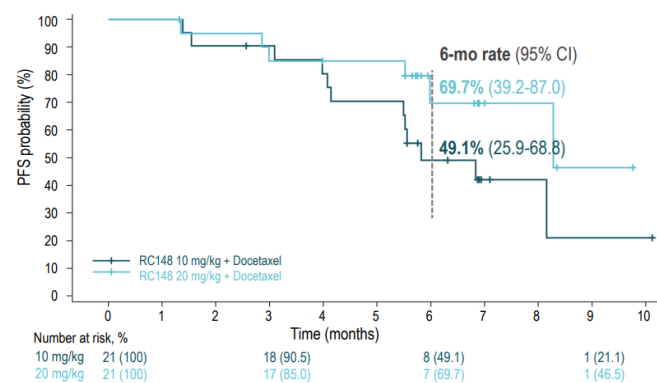
자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. RC148+Docetaxel 병용요법의 ORR



자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. RC148+Docetaxel 병용요법의 PFS



자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. RC148 부작용

항목	RC148 20 mg/kg 단독요법 (N=22)	RC148 10 mg/kg + Docetaxel (N=21)	RC148 20 mg/kg + Docetaxel (N=21)
모든 치료 관련 이상반응 (Any TRAE)	22 (100)	21 (100)	21 (100)
3등급 이상 (≥ Grade 3)	9 (40.9)	18 (85.7)	16 (76.2)
중대한 이상반응 (Serious)	5 (22.7)	10 (47.6)	5 (23.8)
치료 중단으로 이어진 이상반응	1 (4.5)	2 (9.5)	4 (19.0)
사망으로 이어진 이상반응	0	0	0

자료: Remegen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. PD-1/PD-L1를 포함한 이중항체의 시너지 효과

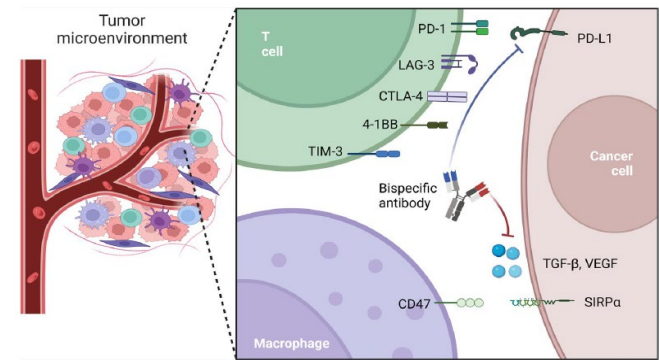
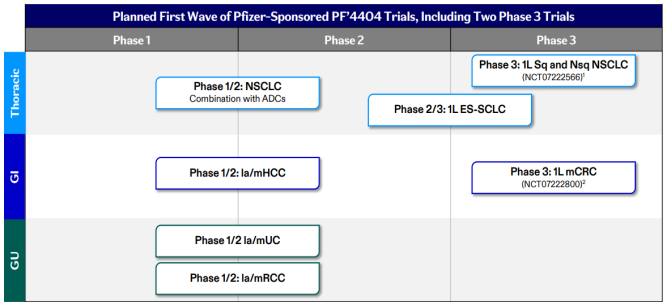


그림 18. 화이자의 PD-1/VEGF 이중항체 임상 계획



자료: Cell Communication and Signaling(2024), 미래에셋증권 리서치센터

자료: Pfizer, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. PD-1 이중항체 주요 딜 정리

시기	인수자-바이오텍	약물명	기전	적용범위	선금금/마일스톤
22.12	Summit-Akeso	AK112	PD-1×VEGF	3상 진행	선금금 \$500 mn, 마일스톤 \$5.0 bn
24.11	MSD(Merck)-LaNova	LM-299	PD-1×VEGF	1상 진행/확장	선금금 \$588 mn, 마일스톤 \$2.7 bn
25.05	Pfizer-3SBio	SSGJ-707	PD-1×VEGF	Ex-China, 2/3상 예정	선금금 \$1.25 bn, 마일스톤 \$4.8 bn, 로열티
25.06	BMS-BioNTech	BNT327	PD-L1×VEGF	다수 암종, 3상 진행	선금금 \$1.5 bn, 마일스톤 총 \$11.1 bn, 50:50 프로핏 쉐어
25.10	Takeda-Innovovent	IBI363	PD-1×IL 2	임상 3상	선금금 \$1.2bn, 마일스톤 \$ 11.4 bn * 단, 추가 2건 파이프라인 포함 금액
26.01	Abbvie-Remegen	RC148	PD-1×VEGF	임상 2상	선금금 \$650mn, 마일스톤 \$ 4.95 bn

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

6. ADC 기업 연구개발 동향

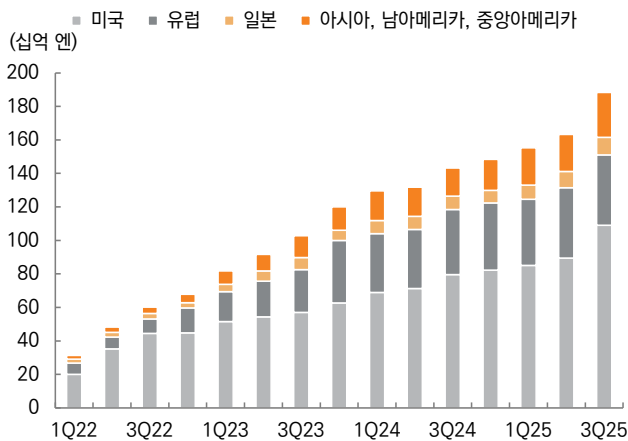
시장을 확대하고 있는 엔허투

다이이찌산쿄의 엔허투는 미국에서 HER2 양성 전이성 유방암 1차 치료제로 승인을 취득 (25년 7월)했으며, 중국에서도 HER2 저발현 또는 초저발현 유방암 치료제로 승인되는 등 적응증을 적극적으로 넓히고 있다.

2025년도 3분기 누적 엔허투의 글로벌 매출은 전년 대비 1,024억 엔 증가한 5,068억 엔 을 기록했다. 미국, 유럽 등 주요 국가 및 지역의 유방암, 위암, 폐암 적응증에서 신규 환자 점유율 1위를 지속적으로 유지하고 있다. 특히 유럽에서는 HER2 양성 유방암 2차 치료제 로서 매우 높은 시장 침투율을 보이고 있다. 미국에서는 HER2 양성 유방암 1차 치료 프로 모션을 통해 신규 환자가 증가하고 있으며, 중국에서도 HER2 저발현 유방암 및 위암 치료 제 승인을 통해 매출 기반을 넓히고 있다.

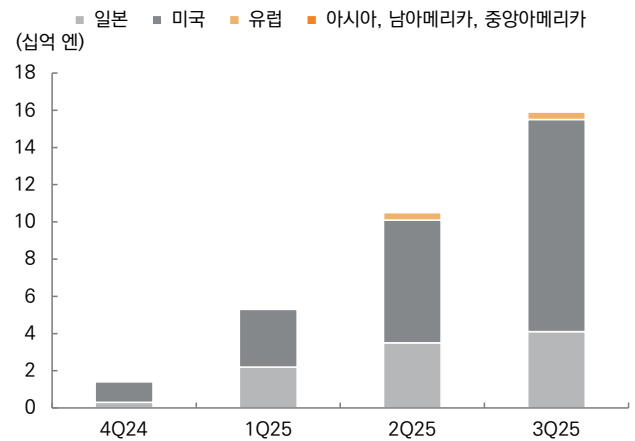
DESTINY-Breast09 시험 결과를 바탕으로 미국에서 HER2 양성 전이성 유방암 1차 치 료제로 승인을 취득했다. 이는 기존 표준 치료법을 바꿀 수 있는 중요한 성과다. 엔허투는 다수의 암종에서 NCCN 가이드라인에 신규 등재되거나 권고 등급이 상향되었다. 재발 위 험이 높은 유방암 환자의 수술 후 치료에서 카테고리 1로 새롭게 등재되었고, 위암 및 식도 암 치료에서는 기존 카테고리 2A에서 카테고리 1로 권장도가 높아지며 표준 치료법으로서 의 위상이 강화되었다. 자궁내막암 육종에 대해서는 카테고리 2A에 등재되었다.

그림 19. 엔허투 지역별 매출액 추이



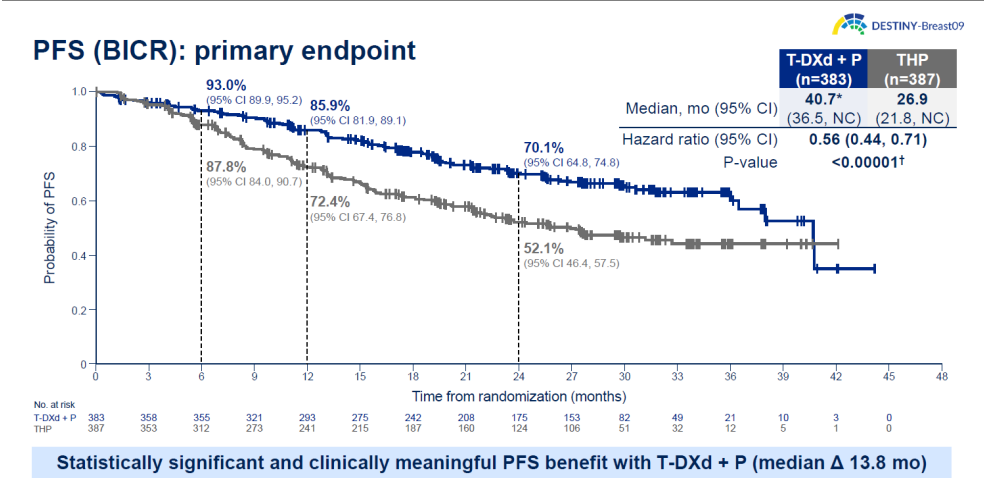
자료: Daiichi Sankyo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 다트로웨이 지역별 매출액 추이



자료: Daiichi Sankyo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. DESTINY-Breast09 주요 1차 평가변수(PFS)



자료: ASCO 2025, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. NCCN 카테고리 기준

NCCN categories* of evidence and consensus	Description	Distribution of drugs and biologics	Commercial payer coverage
1	Based upon high-level evidence ,** there is uniform NCCN consensus that the intervention is appropriate	~10%	
2A	Based upon lower-level evidence , there is uniform NCCN consensus that the intervention is appropriate	~70%	
2B	Based upon lower-level evidence , there is NCCN consensus that the intervention is appropriate	~15%	
3	Based upon any level of evidence , there is major NCCN disagreement that the intervention is appropriate	<5%	

자료: NCCN, 미래에셋증권 리서치센터

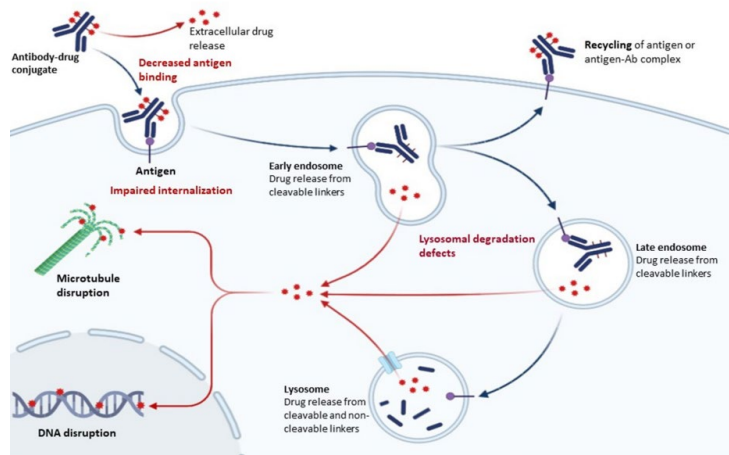
여전히 중요한 항암제 내성 극복

항암제의 내성은 여전히 중요한 문제다. ADC 내성은 항원 관련 내성(타겟 항원의 소실/감소), ADC의 세포 내 유입·재순환 이상, 리소좀 기능 장애, 약물(페이로드) 대사 및 타겟 신호 경로 변화, 기타 다양한 기전에 의해 발생한다. 내성 극복을 위해 바이오마커 탐색, 면역요법과의 병합, 새로운 페이로드 개발 등이 연구되고 있다. 다이이찌산쿄 또한 다토로웨이의 임상 시험에서 TROP2 NMR 바이오마커를 주요 평가 항목으로 추가하거나 적용하고 있다. 다토로웨이와 PD-1/PD-L1 저해제(키트루다, 임핀지 등)의 병용 요법을 통해 폐암 및 유방암 분야에서 치료 효과를 극대화하려는 시도도 진행 중이다.

신규 기전의 ADC도 개발 중에 있으며, STING 효능제(agonist) ADC인 DS-3610과 표적 단백질 분해 유도제인 DS-9051이 작년 11월에 각각 첫 휴먼 대상(First-in-Human) 시험을 시작하며 기술 범위를 확장 중이다.

작년 7월 엔허투는 1차 HER2 양성 유방암 치료제로도 승인받았다. 이 때문에 엔허투 이후 개발 중인 HER2 ADC는 엔허투 내성환자 대상 임상 결과가 더 중요해졌다. 최근 발표되는 ADC의 임상 데이터에 따르면 서로 다른 작용기전(MoA)을 가진 ADC를 순차적으로 사용할 때 최적의 임상 결과가 나타났다. 따라서 엔허투 치료 후 다른 치료 대안을 찾는 환자를 대상으로 한 임상은 의미가 있다. 엔허투의 경우 페이로드가 topoisomerase 1 저해제이기 때문에 다른 기전의 페이로드를 가진 ADC의 경우 효과를 보일 가능성이 높다.

그림 23. ADC 내성이 생기는 기전



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

7. 삼성바이오로직스/삼성에피스홀딩스 4Q25 Review Call

삼성바이오로직스

4분기 및 연간 실적

분할 후에도 미국 법인이 있기 때문에 해당 법인은 기존과 동일하게 연결 실적으로 잡히고 있음. 즉, 국내외 CDMO 법인을 포함한 연결 실적에 해당. 연결 기준, 4Q25 매출액 1조 2,857억원(+35% YoY) 및 영업이익 5,283억원(+68% YoY), OPM 41.1% 기록. 4분기 예정되어 있던 일부 생산 배치의 매출인식이 이연된 영향과 미국 생산시설 인수 및 분할 관련 비용 포함, 각종 투자 관련 비용 집행으로 수익성은 시장 기대치 소폭 하회.

연간 매출액 4조 5,570억원(+30% YoY) 및 영업이익 2조 692억원(+45% YoY), OPM 45.4% 기록. +25~30% 가이드선 범위를 소폭 상회하는 실적을 달성. 창립 이래 첫 영업이익 2조원 돌파.

주요 사업 성과

유럽 소재 제약사와 1.1조원 계약 체결. 공시 빈도가 과거 대비 감소하며 수주 흐름이 다소 둔화된 것으로 인식되는 측면이 있으나, 이는 실질적인 모멘텀 약화가 아님. 건당 평균 수주 금액이 유의미하게 확대되었고, 총액은 오히려 증가.

누적 수주 212억 달러 달성했으며, 규제기관 제조 승인 400건 돌파. 누적 CMO 107건 및 CDO 164건 체결. CDO에서 벡터 컨스트럭션과 마스터 세포 은행 제조 서비스를 도입했으며, 고객 서비스 범위를 한 층 더 확장할 계획. 고객 만족도 제고와 향후 추가 고객 유치에 긍정적으로 기여할 전망.

12월 GSK 미국 시설 인수와 함께 국내에서도 제3바이오캠퍼스 부지를 매입. 향후 신규 모델리티 수요 확대에 대비한 중장기 생산능력 확장 여력을 선제적으로 확보.

인적분할 결과 및 26년 가이드선

11월 로직스-에피스 인적분할 완료. 거래 정지 전 로직스 시총 79조에서 거래 재개 이후 1개월 평균 합산 시총 약 92조. 최근 기준 약 105조원까지 증가. 실제 인적분할 효과를 언급하기엔 다소 이른 감이 있으나, 전략적 방향성과 성장 스토리에 대해 긍정적인 평가가 형성되고 있음을 시사. 이해상충 리스크가 상당 부분 해소된 만큼 보다 다양한 협업이 가능하다는 긍정적 피드백을 받는 중.

한편, 1~4공장 안정적 풀가동과 작년 4월 가동 시작한 5공장 매출 기여 시작으로 26년 매출 성장률 +15~20%가 예상되며, 수익성 역시 경쟁력 있는 40% 중반대 수준을 유지할 것이라 전망. 다만, 원달러 환율에 따라 변동 가능. 추가적으로 공장별 가동 일정에 따라 분기별 변동이 일부 있을 것으로 예상되나, 변동 폭 큰 차이 보이지 않을 것으로 예상. 평균 환율 1,400원 내외에서 가정. 이는 미국 생산시설 인수에 따른 추가 매출 반영되지 않은 수치로, 딜 클로징 이후 해당 내용 반영한 가이드선 업데이트 예정.

미국 생산시설 인수

12월 GSK 미국 시설을 4,136억원에 인수하는 계약을 체결. 한-미 병행 생산 체계 구축은 단순한 생산능력 확장을 넘어 글로벌 고객들의 협업을 늘리는 동시에 공급망 이슈 등에 유연하고 안정적인 옵션을 제공하기 위한 전략. 해당 시설은 다양한 캐파의 바이오리액터와 생산 유연성을 가지고 있음. 다양한 볼륨의 다품종 상업 생산이 가능하며, 보다 많은 수요에 빠르게 대응할 수 있는 장점 보유. 또한, 확장 가능 공간이 확보되어 있어 고객 수요에 맞춰 단계적으로 생산능력을 확대할 수 있는 유연한 성장 기반을 갖추고 있음.

이번 인수 과정에서 500명의 고용 승계. CDMO 산업 특성상 실제 상업 생산과 규제 대응 경험을 가진 인력은 단기간에 육성하기 어려운 핵심 자산. 이는 향후 안정적 가동과 추가 수주 확대를 위한 경쟁력 강화 요소로 작용할 것으로 전망.

배당 정책

지난 2022년, 2025 사업연도 이후 현금 흐름에서 약 10% 내외의 배당 지급을 검토하겠다는 중장기 배당 정책을 언급한 바 있음. 다만, 종합적으로 검토한 결과 이번 사업연도에 대해서는 배당을 실시하지 않을 예정.

현 시점에서는 제2바이오캠퍼스 투자와 새롭게 확보한 제3바이오캠퍼스 투자, 미국 확장 등 핵심 투자에 자원을 우선 분배하는 것이 주주가치에 우선이라는 판단. 대규모 투자 사이클 기간 동안 내부 현금 유보를 통해 재무 안정성과 투자 실행력을 우선 확보하고자 함. 이러한 자원 배분은 장기적으로 안정적인 주주환원 정책을 수립하기 위한 전략으로, 종합적으로 고려하여 3년 후 배당 정책 조정 여부를 재검토할 계획.

주요 QnA

Q1. 제3캠퍼스 부지 매입 관련 향후 투자 계획?

A. 제3바이오캠퍼스 부지 입찰에 참여했고, 11월 해당 부지 매입 계약을 체결. 송도 내 생산거점은 총 3곳으로, 향후 장기적 사업 확장과 증설 위한 기반을 선제적으로 마련. 단일 생산시설이 아닌 멀티 모달리티 기반의 복합 바이오캠퍼스로 개발할 계획. 차세대 모달리티의 성장 방향과 속도를 점검하고 있고, 신중한 검토를 통해 구체적 건설 계획을 수립할 예정. 인허가 절차 등 거치고 26년 중 착공을 계획 중.

Q2. 공장 슬로우다운 계획과 이에 따른 영향?

A. 슬로우다운은 생산 설비의 신뢰성과 품질의 일관성 확보를 위해 일부 공정을 중단하고 정기 유지 보수와 점검을 수행하는 절차. 수행 주기는 당초 2년에서 4년, 최근 6년까지 연장. 이는 유틸리티 개선과 운영 안정성 검증을 통해 설비 효율성과 신뢰성을 높인 결과.

해당 기간 동안은 유틸리티 공급이 일시적으로 제한, 운영에 제약이 발생하고 해당 분기 가동률 또한 평소 대비 상당 수준 감소. 올해 4분기에 1공장 슬로우다운이 계획되어 있음. 다만, 해당 생산 물량은 대부분 27년 1분기 매출로 인식될 부분이기에 올해 매출에는 영향이 없을 것으로 보고 있음. 가동률 하락에 따른 일부 비용 증가 영향 역시 제한적. 26년 수익성 전반에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 전망.

Q3. CDO 사업 현황 및 계획?

A. 24년까지는 9개의 서비스 플랫폼을 출시하며 역량 제고에 집중. 25년 오가노이드 사업 런칭함으로써 후보물질 발굴 단계부터 협업할 수 있는 계기를 마련. 고객과의 초기 접점을 통해 상업 생산까지 연결되는 사업 파이프라인을 강화하고자 함.

26년에는 경쟁력 강화를 위해 벡터 합성, MCB(마스터 세포 은행) 제조를 내재화하고자 함. 기존 외주 형태의 서비스로 진행했으나 2월부터는 내재화한 서비스를 CDO 고객들에게 제공할 예정. 이를 통해 CDO 서비스 개발 기간이 기존 11개월에서 9개월 수준으로 단축이 가능해지고, 고객사 핵심 정보에 대한 내부 통제와 IP 보호 수준을 강화할 수 있을 전망.

Q4. 올해 분기별 매출 패턴?

A. 이번 4분기에서 일부 1분기로 밀린 부분이 있어 4분기가 다른 분기보다 성장률이 높을 가능성은 있음. 그렇지만 5공장 매출이 2~4분기 계속 증가할 것이고 상반기 이후에는 미국 공장 신규 매출이 반영되며 자연스럽게 밸런싱 될 것이라 보고 있음.

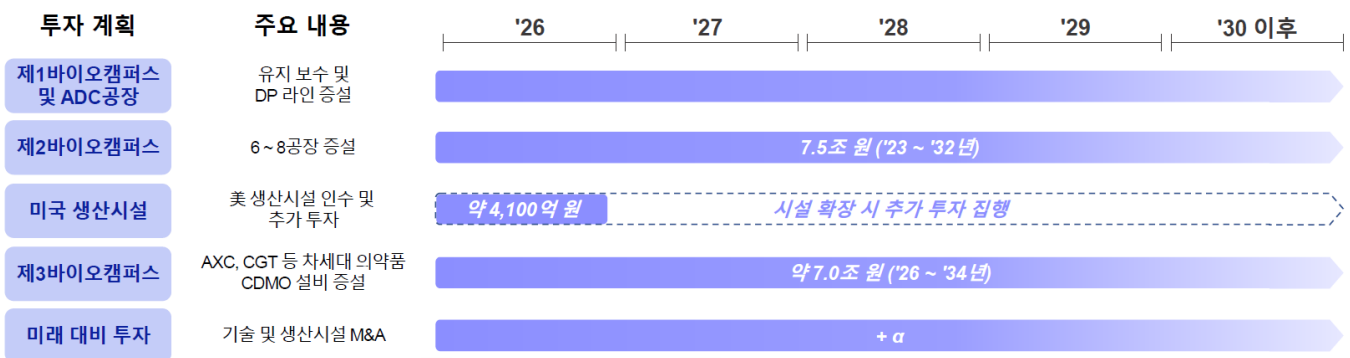
Q5. 5공장 수주 진행 상황?

A. 작년 4월 5공장 가동 시작. 통상 신규 공장이 셋업이 되면 초기 1년 정도는 기술이전 또는 시생산 중심. 매출이 발생하지 않음. 올해 상반기 정도까지는 매출 발생하지 않을 것. 이후 1년 정도는 규제 인증 위한 배치로, 제한적인 매출 인식이 시작. 연중 시작이 되긴 하겠지만, 매출 기여도는 타 공장에 비해 제한적인 수준. 통상 2년 정도 램프업 과정을 거치기 때문에 본격 상업화를 위해서는 내년 중반 정도.

Q6. 6공장 착공 컬러?

A. 작년 연초부터 관세 불확실성이 큰 이슈로 있어 국내 증설과 해외 M&A를 두고 다각도로 검토를 진행. 아직 관세 이슈가 클리어되지 않은 상황에서 6공장에 대해 단정적인 언급은 어려운 상황이며, 적절한 시점을 지속적으로 논의 중. 미국 인수 진행 및 생산 추가 증설 가능성도 함께 고려하고 있어 전략 전반을 종합적으로 검토하고 있음. 다만, 현재까지는 기존 27년 가동 계획에 변동은 없음.

그림 24. 삼성바이오로직스 주요 투자 계획



자료: 삼성바이오로직스, 미래에셋증권 리서치센터

삼성에피스홀딩스

4분기 및 연간 실적

1) 에피스: 4Q25 매출액 4,294억원 및 영업이익 292억원 기록. 마일스톤 42억 제외 시 매출액 +23% YoY 및 영업이익 +14% YoY 성장.

연간 매출액 1조 6,720억원 및 영업이익 3,759억원 기록. 마일스톤 451억원 제외 시 매출액 +28% YoY 및 영업이익 +101% YoY 성장. SB12(솔리리스bs), SB17(스텔라라bs) 등 출시 초기 제품의 매출 램프업과 SB16(프롤리아bs) 출시 효과로 26년 제품매출 기준 +10% 이상의 성장을 전망.

2) 홀딩스: 11월 3일 분할 설립 이후 11~12월 실적 집계. 에피스, 홀딩스/넥스랩 반영되었으며, 해당 기간 에피스 R&D 비용 및 4분기 총당비용 및 비현금성 연결조정 영향에 따른 손실 발생. 매출액 2,517억원 및 영업손실 636억원 기록.

주요 연결조정 항목은 매출 원가 단에서 발생. PPA 개발비 상각비 545억원과 재고자산 미실현이익 282억원 반영되었고, 발생주의에 따라 회계적으로 인식되는 비현금성 항목으로 실제 현금 유출입은 없음.

PPA 개발비 상각비의 경우 22년 로직스가 바이오젠으로부터 에피스 지분 전량 인수할 당시 공정가치 평가로 인식된 무형자산에 대한 상각이 진행 중. 25년 말 잔액 2.8조원. 향후 약 10년간 균등 상각 되어 연간 약 3,000억원의 원가 증가 요인으로 작용할 전망.

재고자산 미실현 이익의 경우 분할 전 로직스에서 생산된 제품 중 판매되지 않은 재고에 대한 미실현 이익이 분할을 통해 홀딩스로 귀속. 25년 말 기준 잔액은 약 3,200억원. 해당 잔액은 판매 시 홀딩스의 이익으로 인식되며 향후 2년간 순이익에 반영될 예정.

26년 가이던스

매출 측면에서는 작년 출시 솔리리스bs, 스텔라라bs 초기 제품들의 성장에 따라 제품매출 기준 +10% 이상의 성장을 전망. 마일스톤의 경우 바이오젠과 자가면역질환 3종의 유럽 판권에 대해 연장 계약을 체결했으며, SB4(엔브렐bs)와 SB2(레미케이드bs) 판권 연장과 관련해 500억원 가량 상반기와 하반기에 나눠 반영될 예정.

영업이익률의 경우 20% 이상 목표. 신약 임상 진행과 연구개발비로 약 5,000억원 이상 집행 예정이며, 램프업을 통해 수익성은 25년과 유사한 수준으로 예상. 비현금성 연결조정 항목의 경우 기존 내용과 같이 PPA 균등 상각 지속 예정이며, 미실현 이익 또한 2년에 걸쳐 순차적으로 인식 예정. 참고로 환율의 경우 달러당 1,400원 내외로 가정해 가이던스를 수립. 매출은 90% 이상이 해외에서 발생하고, 비용의 약 60%가 달러로 발생하는 구조.

바이오시밀러 포트폴리오

12월 유럽 판매법인을 통해 SB16(프롤리아bs) 판매가 시작되었으며, 같은 달 일본 후생 노동성에서 SB17(스텔라라bs)의 품목 허가를 획득. 현지 파트너사 Nipro를 통해 5월 출시 예정. 한편, 파트너사 바이오젠으로부터 안질환 치료제 SB11(루센티스bs), SB15(아일리아bs)의 판권을 회수해 직접 판매를 추진 중.

개발 파이프라인

1) 시밀러: 2030년까지 총 20종 이상의 포트폴리오를 구축할 계획. 임상 중인 SB27(키트루다bs)와 함께 신규 6종 이상의 시밀러를 추가 개발할 것. 임상을 진행 중이거나 진입이 임박한 제품은 SB27 포함 자가면역질환 4종, 종양질환 2종, 신경질환 1종 등 총 7종.

2) 신약: Nectin-4 타깃 방광암 치료제 ADC 후보물질 SB303에 대해 최근 FDA로부터 임상시험 승인을 획득했으며, 연내 본임상에 착수할 예정. 향후 매년 1종 이상 IND 제출을 목표로 하고 있음.

그림 25. 바이오시밀러 포트폴리오

	프로젝트(오리지널)		출시 연도		마케팅 파트너사		제품 명
			EU	US	EU	US	
자가 면역 질환	SB4	(bEnbrel)	2016	-	Biogen	Organon	Benepali, Eticovo
	SB2	(bRemicade)	2016	2017	Biogen	Organon	Flixabi, Reflenxis
	SB5	(bHumira)	2018	2023	Biogen	Organon	Imraldi, Hadlima
	SB17	(bStelara)	2024	2025	Sandoz	Sandoz, Cordavis, Quallent	Pyzchiva, Epyztek
종양 질환	SB3	(bHerceptin)	2018	2020	Organon	Organon	Ontruzant
	SB8	(bAvastin)	2020	-	Organon ¹⁾	Organon	Aybintio
안질환	SB11	(bLucentis)	2023	2022	직 판 ²⁾	Harrow	Byooviz
	SB15	(bEylea)	-	-	직 판	Harrow	Opuviz
혈액 질환	SB12	(bSoliris)	2023	2025	직 판	Teva	Epysqli
골격계 질환	SB16	(bProlia)	2025	-	직 판	-	Obodence, Ospomyv
	SB16	(bXgeva)	2026	-	직 판	-	Xbryk

자료: 삼성에프스홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 개발 파이프라인

구분	파이프라인명	적응증	글로벌 시장규모 ¹⁾ (\$억)	LOE (US)	개발 현황
시밀러	SB27 (bKeytruda)	종양질환	312	2029 ²⁾	임상 1/3상 진행 중
	SB33 (bDupixent)	자가면역질환	207	2031	
	SB34 (bTremfya)	자가면역질환	62	2031	
	SB35 (bTaltz)	자가면역질환	36	2030	
	SB36 (bEntyvio)	자가면역질환	70	2032	임상 준비 중
	SB37 (bOcrevus)	신경질환	88	2029	
	SB38 (bEnhertu (ADC))	종양질환	154	2033	
신약	SBE303	방광암	-	-	IND 승인

자료: 삼성에프스홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

Open Innovation

- 1) ADC 공동개발: 인투셀과 최대 5종 항암 타겟에 대한 ADC 후보물질을 개발 중이며, 中 프론트라인과 ADC 후보물질 2종 공동개발 및 페이로드 독점 라이선스 계약 체결.
- 2) AI 기반 항체 설계: 25년 11월 에피스/서울대/프로티나 컨소시엄을 구성. 해당 AI 기반 신약 프로젝트는 보건복지부 국책과제 선정되었고, AI 플랫폼을 활용해 27년 내 신약 후보 물질 1종 IND 제출을 목표로 개발 진행 중.
- 3) 전략적 투자 통한 차세대 기술 탐색: 삼성물산/로직스/에피스 공동 조성 Life Science Fund를 통해 차세대 모달리티와 플랫폼에 선제적으로 접근할 계획. 4Q25 美 아버 바이오와 中 프론트라인 투자를 통해 향후 협업의 기반을 확보.

주요 QnA

Q1. 오가논 인수설 코멘트 및 향후 전반적인 판매 전략?

A. 오가논과 관련해 검토 중이거나 진행 중인 사항은 없음. 중장기적으로는 미국 내 직판망 구축을 고려 중이나, 현재로서는 유럽 직판 확대 및 미국 파트너사 활용 기조를 유지.

유럽의 경우 직판 전환이 가능한 이유는 첫 제품을 출시한 후 파트너십을 통한 10년 간의 판매 경험으로 시장 이해도가 높아졌기 때문. 안정화된 직판망을 통해 프롤리아bs를 출시했고, 2월 엑스지바bs까지 차례로 출시를 계획. 또한, 루센티스bs와 아일리아bs 역시 바이오템으로부터 권리를 회수해 유럽 내 직판 포트폴리오에 포함. 루센티스bs는 이미 1월 직판을 시작. 다만, 기존 파트너십을 유지하는 것이 이상적일 경우 파트너십 유지 가운데 커머셜 전략 수립에 보다 적극적으로 협력하고 있음.

반면, 미국은 시장 구조가 복잡. 지역적으로 넓다는 특성 외에도 제품별로 다른 시장 특성과 유통 구조를 가지고 있음. 이를 고려해 현재는 시장 생태계를 분석하고 시장이 어떻게 변화할지 검토 중. 올해는 협력을 이어가되 최적의 파트너사를 찾는 등 미국 2위 점유율을 목표로 하고 있으며, PL 시장의 중요도가 커져 감에 따라 스텔라라bs의 공급 계약을 탑 PBM 3개사 중 2개사와 체결.

Q2. 주요 제품 현황 및 출시 예정 파이프라인 업데이트?

A. 솔리리스bs는 유럽에서 본격 직판 개시했으며, 경쟁사 대비 우위의 점유율을 확보하고 있음. 테바를 통해 출시한 미국에서도 시장 점유율 리더십을 유지. 신규 출시 제품의 경우 유럽에서 지난 12월 프롤리아bs, 1월 루센티스bs 출시되었고, 2월 엑스지바bs도 직판 출시 예정. 지역 확장 측면에서는 지난 분기 솔리리스bs 중동 승인에 이어 12월 스텔라라bs 일본 승인 후 5월 출시 예상.

현재 과반 차지하는 Wave1 제품들도 공정 개선을 통해 원가 경쟁력을 강화하고 있으며, 개선 제품들은 26~27년 사이 출시 예정. 휴미라bs의 경우 지속적으로 미국 시장에서 침투율 높아지는 가운데 점유율 확대하고 있으며, 아일리아bs는 현재 오리지널사와 출시 합의 절차 진행 중.

Q3. 파이프라인 전반 로드맵?

A. 향후 규제 당국의 결정에 따라 3상 면제 시 타깃 시장은 더욱 넓어질 것으로 기대. 최근 전략에서 중요한 변화는 타깃하는 개별 제품의 시장 규모가 과거보다 작아졌다는 점으로, 이는 생산성이 향상되었고, 개발 과정이 효율화되었기에 가능한 변화. 향후 AI, 디지털, 자동화 등 활용을 극대화해 지속적으로 시밀러 개발 플랫폼을 효율화해 나갈 예정.

현재 공개 제품들은 키트루다bs 제외 대부분 공정 개발 및 임상 준비 단계에 있으며, 단일 항체뿐만 아니라 ADC도 공정 내재화 완료. 키트루다bs는 25년 말 임상3상 환자 모집을 완료했으며, 경쟁사 중 제일 빠른 속도.

Q4. ADC 후보물질 IND 승인 관련 신약 개발 전략?

A. Nectin-4 타깃 ADC SB303은 시장에서 검증된 타깃을 대상으로 하며, 전임상에서 기존 치료제 대비 개선된 약효와 안전성을 확인. 항체는 직접 개발, 링커 기술은 인투셀, 페이로드스는 프론티라인. 연내 1a상 개시를 통해 적정 용량을 확인할 것.

바이오시밀러 개발을 통해 내재화한 R&D 역량을 기반으로 혁신 신약을 개발할 계획. 단일 항체뿐만 아니라 다양한 구조의 물질을 검토 중이며, 후보물질 도입과 외부기술 협력 등 오픈 이노베이션 전략을 포함해 다양한 방안을 활용할 예정. 매년 1종 이상 IND 제출 목표는 현재 다수의 전임상 물질을 확보하고 있음을 의미. 임상 진입 이후에도 라이선스 아웃, 직접 상업화 등 모든 가능성 열어두고 전략적으로 검토할 예정.

Q5. 신설 자회사 넥스트랩 전략?

A. 11월 설립으로 초기 단계로 구체적인 전략 언급은 어려우나, 핵심 요소 기술의 플랫폼화에 집중할 계획. 고성장 분야에서 확장성 있게 활용할 수 있는 플랫폼 기술들을 개발하고자 함. 공개된 바와 같이 펩타이드 신약 포텐셜 극대화 플랫폼 개발이 시작점이 될 것이며, 다른 모달리티로 향후 확장할 계획. 현재 펩타이드 전문 인력 확보 중이며, 개발 속도 높이기 위해 외부 협업도 검토 중. 개발비는 초기이기에 대규모 비용 투입이 예상되지는 않음.

한편, 별도 자회사로 꾸린 이유는 발 빠른 차세대 성장 동력 확보를 위함. 완전히 새로운 모달리티와 혁신 기술을 확보하는 것이 다음 성장을 위해 중요해졌고, 민첩하고 연구 중심적인 별도의 전문 조직이 필요했기 때문.

Q6. 키트루다bs 적응증 및 출시 관련?

A. 특허가 있는 적응증은 만료일에 맞춰 출시를 목표하고 있고, 특허가 없는 대부분의 적응증 경우에도 침투가 가능한 것으로 파악하고 있음. 현재 PD-(L)1 뿐만 아니라 VEGF 이중항체 등 경쟁이 치열해지는 상황이며, 모니터링 후 침투 가능한 적응증 파악해 나갈 예정.

한편, 29년 출시까지 런칭 갭에 대한 우려가 있는데, 이 기간 동안 새로운 출시가 없는 것은 아님. SB16 출시와 SB11의 유럽 직판이 예정되어 있음. SB15의 새로운 런칭도 계획되어 있고, SB4 미국 출시도 기대. 지역 확장도 진행 중. 일본 출시 시작뿐만 아니라 여러 커머셜 전략도 추진 중에 있어 출시 갭 우려는 없음.

8. 국내 주요 카탈리스트

표 5. 국내 주요 기업 카탈리스트

기업	파이프라인명	적응증	진행단계	2025	1H26	2H26
HLB	Rivoceranib+Camrelizumab	간암 1차	허가 신청	3월 2차 CRL 수령 FDA 후속 논의	1월 품목허가 재신청	
SK바이오팜	엑스코프리(Cenobamate)	뇌전증	허가 완료(美)	미국 DTC 광고		
			허가 신청(아시아)	아시아 NDA 제출 韓/中 허가 완료	연내 韓/中 판매 개시	日 시판 허가 가능성
		PGTC Seizures	임상3상	임상3상 탐라인 공개	연내 NDA 신청 가능성	
녹십자	알리글로	면역 결핍	허가 완료(美)	美 혈장센터 7곳 확보		텍사스 센터 개소 예정
	CRV-101	대상포진	임상2상	확장 임상2상 개시		임상 완료 목표
	LA-GLA	파브리병	임상1/2상	첫 환자 투약 개시		27~28년 결과 확보
	GC1130A	산필리포증후군 A형	임상1상	마지막 환자 투약 완료		1상 안전성 데이터 확보
동아에스티	Vanoglipel; DA-1241 (GPR119)	MASH/제2형 당뇨병	임상2상	AASLD 2025 2a상 추가 분석 발표	FDA 미팅 진행	
	DA-1726(GLP1R/GCGR)	비만	임상1상	1상 파트2 탐라인 발표	임상1상 파트3 개시	1상 파트3 결과 확보
디앤디파마텍	DD01(GLP-1/GCG)	MASH	임상2상	12주/24주 데이터 발표	48주 탐라인 발표	
리가캠바이오	LCB14(HER2-MMAF)	유방암	임상3상(중국)		연내 유방암 치료제 신약 허가 신청 목표	
		고형암	임상1a상(글로벌)		임상1a상 결과	
	LCB71(ROR1-pPBD)	고형암/혈액암	임상1b상		임상1b상 중간 결과	임상1b상 결과 발표
	LCB84(Trop2-MMAE)	고형암	임상1상		연내 J&J 1상 완료 및 임상2상 진입 계획	
	LNCB74(B7-H4)	고형암	임상1a상	첫 환자 투약 개시	임상1a상 결과 발표	
에스티팜	STP0404	에이즈	임상2a상	IDWeek 2025 임상2a상 중간 분석	CSR 수령 목표	
에이비엘 바이오	ABL001(VEGFxDLL4)	담도암	임상2/3상		2/3상 결과 발표 및 연내 FDA 허가 신청	1H27 FDA 허가 가능성
유한양행	Lazertinib+Amivantamab	EGFR돌연변이 비소세포폐암	허가 완료(美)	NCCN 1* 등재 완료 리브리반트 SC 허가	최종 전체 OS 데이터	
종근당	CKD-510(HDAC6i)	희귀질환(CMT)/ 심장질환	임상2상	노바티스 IND 제출 및 마일스톤 수령		
한미약품	Efinopegdutide (GLP-1/GCG)	MASH	임상2b상	임상2b상 완료	임상2b상 결과	
	Efocipegtrutide (GLP-1/GIP/GCG Triple)	MASH	임상2b상		연내 임상2b상 완료	
	HM15275 (LA-GLP/GIP/GCG)	비만	임상2상		첫 환자 투약 개시	1H27 임상2상 완료
	HM17321(LA-UCN2)	비만	임상1상	임상1상 IND 승인		
한울 바이오파마	바토클리맵(IMVT-1401)	중증근무력증	임상3상	임상3상 유효성 입증		
		갑상선 안병증	임상3상		임상3상 탐라인 발표	
		만성 염성 탈수초성 다발성신경병증	임상2b상	임상2b상 유효성 입증		
		그레이브스병	임상2상	임상2상 6개월 유지 데이터 발표		
	IMVT-1402	그레이브스병	임상2b상			27년 임상 완료
		류마티스 관절염	등록임상			연내 등록임상 탐라인 데이터 발표

주: 업데이트 내용은 하이라이트

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

9. 글로벌 제약/바이오 주요 딜 질병/모달리티 구분

표 6. 12월~1월 주요 딜 리스트 (3억 달러 이상)

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만달러)	총 금액 (백만달러)	내용	질병	모달리티
2025-12-01	Akebia Therapeutics, Q32 Bio의 임상2상 보체 억제제 ADX-097 인수	자산 인수	7	592	ADX-097은 Q32 Bio의 조직 표적 억제 플랫폼에서 도출된 선도 후보물질로, Akebia는 향후 개발 및 상업화를 담당할 계획.	면역/염증	융합 단백질
2025-12-04	Crescent Biopharma, Sichuan Kelun-Biotech의 ITGB6 표적 ADC SKB105 글로벌 라이선스 확보	라이선스 계약	80	1,250	SKB105(CR-003)는 1Q26 고형암 1/2상 개시가 예상되며, 향후 양사의 파트너십을 기반으로 CR-001(SKB118)과의 병용요법도 평가될 예정.	항암	ADC
2025-12-04	Alexion, Neurimmune과 AL 아밀로이드증 치료제 NI009에 대한 독점 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	780	NI009는 램다 경쇄 아밀로이드 섬유와 침착물을 타겟해 제거하도록 설계된 인간 단일클론 항체로, 현재 전임상 단계.	Rare	항체
2025-12-06	Biocon, Viatris가 보유한 Biocon Biologics의 전환우선주 전량 인수	자산 인수		815	Biocon의 Biocon Biologics 전환우선주 지분 전량 인수에 따라 Viatris는 현금 \$400mn+Biocon 주식 \$415mn을 수령할 예정.		
2025-12-08	Mirum Pharmaceuticals, 화글질환 분야 파이프라인 강화 위해 Bluejay Therapeutics 인수	100% 인수 계약	250	820	거래를 통해 Mirum은 만성 D형 간염(HDV) 치료제로 개발 중인 후기 단계 인간 단일클론 항체 brelovitug의 전 세계 권리를 확보.	감염	항체
2025-12-08	Dr. Reddy's Laboratories, Immute의 Eftilagimod Alfa에 대한 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	20	370	Efti는 first-in-class 면역치료제로, 현재 진행성 또는 전이성 비소세포폐암 1차 치료제로서 3상 확증 임상 중. 계약 대상 지역은 북미, 유럽, 일본, 대중화권(Greater China) 제외 전 세계.	항암	Biologic
2025-12-09	Pfizer, YaoPharma의 GLP-1 수용체 작용제 저분자 후보물질 YP05002에 대한 협업 및 라이선스 확보	라이선스 계약	150	2,085	YP05002는 만성 체중 관리를 적응증으로 임상1상 중. 향후 Pfizer는 GLP 수용체 길항제 PF-07976016 등과 병용 임상도 진행할 계획.	대사질환	저분자 화합물
2025-12-09	Novartis, Relation Therapeutics와 아토피 질환 치료제 개발 위한 전략적 협력 체결	공동개발 파트너십	55	1,755	이번 협력을 통해 Relation의 Lab-in-the-Loop AI 플랫폼을 기반으로 아토피 질환에서 first-in-class 치료 타겟을 발굴, 검증, 개발할 계획.	면역/염증	AI
2025-12-10	Formation Bio, Lynk Pharmaceuticals의 LNK01006에 대한 대중화권 외 권리 확보	라이선스 계약	비공개	605	차세대 중추신경계(CNS) 침투형 TYK2 저해제 LNK01006은 최근 FDA로부터 IND 승인을 받아 1H26 중 임상1상 개시를 계획 중에 있음.	CNS	저분자 화합물
2025-12-10	Moderna, 장기 지속형 주사제 개발 기업 Nanexa와 라이선스 및 옵션 계약 체결	라이선스 계약	3	503	Nanexa의 약물 전달 플랫폼 PharmaShell을 선택한 화합물에 적용할 수 있는 라이선스를 확보하며, 최대 4개 화합물에 대한 라이선스 옵션을 보유.		DDS
2025-12-11	Zealand Pharma, OTR Therapeutics와 대사질환 치료제 개발 위한 협업 및 라이선스 확보	라이선스 계약	20	2,530	OTR은 독자적 경구 저분자 플랫폼을 활용해 연구 및 전임상을 주도할 계획이며, 특정 조건 충족 시 최대 업프론트 \$30mn 수령 가능.	대사질환	저분자 화합물
2025-12-11	Everest Medicines, Hasten Biopharma와 Lerodalcibep에 대한 글로벌 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	29	339	3세대 PCK9 저해제 Lerodalcibep은 고콜레스테롤혈증 환자의 LDL-C 감소를 적응증으로 개발 중이며, Everest는 대중화권 내 독점 권리를 확보.	심혈관 질환	Biologic
2025-12-13	Swedish Orphan Biovitrum(Sobi), Arthroshi Therapeutics 인수로 통풍 치료 시장 입지 확대	100% 인수 계약	950	1,500	인수를 통해 URAT1 저해제 pozdeuturad를 확보했으며, 현재 진행성 및 결절성 통풍 환자 대상 두 건의 3상 중, 26년 결과 도출 예정.	대사질환	저분자 화합물
2025-12-15	Sanofi, Dren Bio의 이중특이적 골수세포 인계이지 DR-0201 인수	자산 인수	600	1,900	DR-0201은 CD20을 타겟하는 잠재적 first-in-class 이중특이적 항체로, 특정 골수세포를 표적 및 활성화해 심층 B세포 제거를 유도. 두 건의 임상1상 평가 중.	면역/염증	이중항체
2025-12-15	Yarrow Bioscience, Shanghai Scizeng Medical Technology의 GS-098에 대한 중국 외 권리 확보	라이선스 계약	70	1,365	GS-098은 TSHR 타겟 항체로, 그레이브스병 및 갑상선 안병증 치료제로 개발 중. Scizeng은 중국 외 지역 매출에 대해 두 자릿수 로열티 수령 가능.	면역/염증	항체
2025-12-15	Sanofi, ADEL과 알츠하이머병 치료제 ADEL-Y01에 대한 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	80	1,040	전체 타우를 표적으로 하는 기존 치료제와 달리 ADEL-Y01은 ack280을 선택적으로 타겟하는 인간화 단일클론 항체. 오스코텍과 공동개발 중이며, 1상 단계.	CNS	항체
2025-12-15	Pfizer, Adaptive Biotechnologies와 면역 수용체 관련 두 건의 라이선스 계약 체결 발표	라이선스 계약	비공개	890	류마티스 관절염에서 질병 유발 T세포 수용체(TCR)을 치료 타겟으로 발굴할 계획이며, Adaptive의 TCR-항원 매핑 데이터를 활용할 예정.	면역/염증	

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만달러)	총 금액 (백만달러)	내용	질병	모달리티
2025-12-16	Roche 자회사 Genentech, Caris Life Sciences와 난치성 암 타겟 발굴을 위한 협업 계약 체결	라이선스 계약	25	1,100	Caris의 정밀의학 플랫폼과 Genentech의 신약 개발 역량을 결합해 고형암을 공격하는 것을 목표로 하는 라이선스 계약.	항암	
2025-12-16	Glenmark, Jiangsu Hansoh Pharma와 Aumolertinib 관련 독점 라이선스, 협력 및 유통 계약 체결	라이선스 계약	비공개	1,000+	계약에 따라 Glenmark는 3세대 EGFR-TKI Ameile(Aumolertinib)에 대한 중동, 호주 등 다지역 독점 개발 및 상업화 권리를 확보.	항암	저분자 화합물
2025-12-16	Norgine Pharma, Vir Biotechnology로부터 CHD 치료 후보물질에 대한 라이선스 확보	라이선스 계약	64	645	Norgine은 tobevibart+elebsiran 병용요법을 만성 B형 간염 D형(CHD) 치료제로 유럽, 호주 및 뉴질랜드에서 상업화 가능한 독점 라이선스를 확보.	감염	Multi
2025-12-17	Bristol Myers Squibb, Harbour BioMed와 차세대 다중특이항체 개발 위한 협업 및 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	90	1,125	이번 협업은 완전 인간 항체 기술 플랫폼인 Harbour Mice를 기반으로 하며, 다중특이항체 발굴 프로그램을 공동으로 추진할 계획.	Multi	다중항체
2025-12-18	Niroda Therapeutics, iN Therapeutics와 NaV1.7 저해제 anetrigrine 관련 라이선스 확보	라이선스 계약	10	500+	iN Therapeutics는 대응계약 자회사로, anetrigrine은 비마약성 진통제로 개발 중인 경구용 NaV1.7 저해제. Niroda 자체 에셋과의 병용전략을 고려한 딜.	통증	저분자 화합물
2025-12-19	BioMarin, 희귀질환 포트폴리오 확대 위해 Amicus Therapeutics 인수	100% 인수 계약		4,800	주당 \$14.50 현금 인수로, 직전 증가 대비 33%의 프리미엄에 해당. 파브리병 최초 경구 치료제 Galafold 및 폼페병 병용 치료제 Pombiliti+Opfolda 확보.	Rare	
2025-12-21	AstraZeneca, Jacobio Pharma로부터 JAB-23E73에 대한 글로벌 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	100	2,015	계약에 따라 Pan-KRAS 저해제 JAB-23E73의 중국 외 독점 권리를 확보하며, 중국 내에서는 양사가 공동 개발 및 상업화 예정. 임상1상 중.	항암	저분자 화합물
2025-12-21	Windward Bio 계열사 LE2025 Therapeutics, Qyuns로부터 QX027N에 대한 라이선스 확보	라이선스 계약	비공개	700	장기지속형 Anti-TSLPxIL-13 이중항체 QX027N에 대한 중국, 대만, 홍콩, 마카오 외 지역의 독점 권리 확보. 천식 및 아토피피부염 치료제로 개발 중.	면역/염증	이중항체
2025-12-22	Shionogi, Tanabe Pharma의 Radicava 관련 신규 법인 지분 인수	자산 인수		2,500	이번 인수를 통해 근위축성 측삭 경화증(ALS) 치료제 Radicava ORS 및 Radicava IV에 대한 글로벌 마케팅 권리 포함 모든 권리를 확보.	CNS	저분자 화합물
2025-12-22	Ipsen, Simcere Zaiming과 SIM0613에 대한 글로벌 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	1,060	SIM0613은 best-in-class 잠재력을 지닌 LRRC15 표적 ADC로, Ipsen은 중화권 외 지역에서의 임상1상 IND 신청과 준비 활동을 담당.	항암	ADC
2025-12-22	Boehringer Ingelheim, Rectify Pharmaceuticals와 전략적 연구 및 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	448	만성 신장질환(CKD) 및 기타 질환 치료제 개발을 위한 협업. Rectify의 PFM 플랫폼을 활용해 경구용 치료제를 개발할 계획.	신장	저분자 화합물
2025-12-22	Gilead Sciences, Assembly로부터 HSV 저해제 프로그램에 대한 옵션 행사로 라이선스 확보	라이선스 계약	35	365	해당 프로그램에는 재발성 생식기 헤르페스 대상 장기 지속형 연구용 후보물질 ABI-1179 및 ABI-5366이 포함.	감염	저분자 화합물
2025-12-24	Sanofi, Dynavax Technologies 인수로 성인용 B형 간염 백신 및 대상포진 백신 파이프라인 확보	100% 인수 계약		2,200	Dynavax의 성인용 B형 간염 백신 HEPLISAV-B는 현재 미국에서 시판 중이며, 이번 인수에는 1/2상 중인 대상포진 백신 후보물질 Z-1018 등 포함.	Multi	백신
2025-12-31	AbbVie, Suzhou Zelgen Biopharm으로부터 ZG005에 대한 중국 외 라이선스 권리 확보	라이선스 계약	100	1,200	삼중특이성 T세포 인게이지어 ZG006(alveltamig)은 DDL3를 표적으로 설계되었으며, 현재 재발성 소세포폐암 3상 등 임상 다수 진행 중.	항암	다중항체
2026-01-04	Servier, Insilico Medicine과 AI 기반 항암 신약 발굴 및 개발 협업 체결	라이선스 계약	32	888	Insilico의 Pharma.AI 플랫폼을 활용해 항암 분야의 난이도 높은 타겟을 공격할 계획. Servier는 비용 부담, 개발 및 상업화 담당 예정.	항암	AI
2026-01-05	Sanofi, Earendil Labs와 AI 플랫폼 기반 자기면역 및 염증성 질환 파이프라인 딜 체결	라이선스 계약	160	2,560	Earendil Labs의 AI 신약 발굴 플랫폼을 활용해 자기면역 및 염증성 질환을 타겟하는 이중특이 항체를 개발할 계획.	면역/염증	이중항체
2026-01-06	Amgen, 항암 파이프라인 강화 위해 Dark Blue Therapeutics 인수	100% 인수 계약		840	인수를 통해 MLLT1/3 단백질을 동시에 표적 및 분해하도록 설계된 first-in-class 급성 골수성 백혈병 치료제 후보물질을 확보.	항암	저분자 화합물
2026-01-06	Pfizer, Cartography Biosciences와 종양 선택적 항원 발굴을 위한 협업 체결	라이선스 계약	65	850+	Cartography의 ATLAS 및 SUMMIT 플랫폼을 활용해 종양 선택적 항원을 발굴하는 것에 초점. Pfizer는 선택적 옵션 행사 가능.	항암	항체

발표일	헤드라인	딜 구분	선금금 (백만달러)	총 금액 (백만달러)	내용	질병	모달리티
2026-01-06	Eli Lilly, Nimbus Therapeutics와 경구용 비만 치료제 개발 위한 전략적 협업 체결	라이선스 계약	55	1,300	Nimbus의 컴퓨터 화학 및 구조 기반 약물 설계 접근법을 활용해 비만 및 기타 대사질환을 타겟하는 새로운 경구 치료제를 개발할 예정.	대사질환	저분자 화합물
2026-01-07	Eli Lilly, Ventyx Biosciences 인수로 염증 매개 질환 경구 치료제 파이프라인 강화	100% 인수 계약		1,200	Ventyx는 NLRP3 저해제 등 만성 염증 표적 경구용 저분자 치료제 파이프라인을 개발 중이며, Lilly는 주당 \$14에 현금 인수.	면역/염증	저분자 화합물
2026-01-07	Eli Lilly, InduPro Therapeutics와 이중특이 및 다중특이 항암 치료제 개발을 위한 전략적 협업 체결	라이선스 계약	비공개	950	InduPro의 Proximity-Guided 플랫폼을 활용해 최대 3개의 타겟을 대상으로 협업할 예정. Lilly는 지분 투자와 함께 Mint 플랫폼 접근 권한을 확보.	항암	다중항체
2026-01-07	Amgen, DISCO Pharmaceuticals와 암 세포 표면 타겟의 신규 후보물질 개발 위한 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	618	DISCO의 surfaceome 매핑 기술을 통해 발굴한 암 세포 표면 타겟을 기반으로 신규 후보물질을 개발할 계획.	항암	
2026-01-08	Primevera Therapeutics, Foresee Pharmaceuticals로부터 MMP-12 저해제 프로그램 라이선스 확보	라이선스 계약	10	585	계약에는 약물 발굴 단계의 FP-025(천식), FP-020(희귀질환) 및 MMP-12 저해제 프로그램이 포함되며, Foresee는 Primevera의 지분 19%를 보유.	Multi	저분자 화합물
2026-01-08	Roche, MediLink Therapeutics로부터 B7-H3 ADC YL201의 중국 외 권리 확보	라이선스 계약	570	570+	MediLink의 TMALIN 플랫폼을 기반으로 개발된 B7-H3 표적 ADC YL201은 소세포폐암 및 비인두암 중국 임상2상 두 건이 진행 중.	항암	ADC
2026-01-12	AbbVie, RemeGen의 RC148에 대한 대중화권(Greater China) 외 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	650	5,600	PD-1/VEGF 이중특이 항체 RC148은 초기 임상에서 ADC 병용 시 유망한 항종양 활성을 보인 바 있으며, 진행형 고형암 적응증으로 개발 중.	항암	이중항체
2026-01-18	AstraZeneca, AbelZeta의 CAR-T 치료제 C-CAR031 중국 잔여 권리 인수	자산 인수		630	GPC3 타겟 CAR-T 치료제 C-CAR031의 중국 내 개발 및 상업화 권리에 대한 AbelZeta의 50% 지분 인수를 통해 AZ는 단독 권리를 확보.	항암	세포 치료제
2026-01-20	GSK, 면역 및 염증 파이프라인 강화 위해 RAPT Therapeutics 인수	100% 인수 계약		2,200	RAPT의 핵심 파이프라인은 식품 알레르기 예방 목적으로 2b상 중인 잠재적 best-in-class IgE 단일클론 항체 ozureprubart.	면역/염증	항체
2026-01-20	Pfizer, Novavax의 Matrix-M 보조제에 대한 비독점 라이선스 확보	라이선스 계약	30	530	최대 두 개의 질환 영역에서 Pfizer의 제품과 함께 Matrix-M을 사용할 수 있고, 향후 제품 판매 시 high mid-single digit의 로열티 수령 가능.	Multi	
2026-01-22	Bristol Myers Squibb, Janux Therapeutics와 중앙 활성화 치료제 개발 위한 협업 계약 체결	라이선스 계약	50	850	양사는 고형암 항원을 표적하는 신규 중앙 활성화 치료제를 공동 개발할 계획. BMS는 IND를 보유하고 개발 및 글로벌 상업화를 책임질 예정.	항암	
2026-01-27	Boehringer Ingelheim, Simcere Pharmaceutical과 염증성 장질환 치료제 개발 파트너십 체결	라이선스 계약	비공개	1,260	SIM0709는 Simcere의 플랫폼을 기반으로 개발된 TL1A/IL23p19 이중특이항체. 중국 외 글로벌에서 해당 자산의 권리를 확보.	면역/염증	이중항체
2026-01-28	Eli Lilly, Seamless Therapeutics와 청각 손실 치료제 개발 위한 라이선스 계약 체결	라이선스 계약	비공개	1,120	Seamless의 재조합효소 플랫폼을 활용해 청각 손실 치료제를 개발할 계획. 해당 플랫폼은 재조합효소를 부위 특이적으로 프로그래밍.	청각질환	
2026-01-29	Eli Lilly, Repertoire Immune Medicines와 면역 관용 치료제 개발을 위한 전략적 협업 체결	라이선스 계약	85	1,925	Repertoire의 T세포 수용체 에피톰 발견 플랫폼인 DECODE를 활용해 다수의 자가면역질환을 대상으로 면역 관용 치료제를 개발할 계획.	면역/염증	
2026-01-29	Formation Bio, Jiangsu Chia Tai Feng Hai(CTFH)로부터 자가면역 치료용 FHND5032 라이선스 확보	라이선스 계약	비공개	500	FHND5032는 자가면역질환 치료용으로 개발 중인 경구용 miR-124 활성제로, Formation은 대중화권 외 권리를 확보. 26년 임상 진입 예정.	면역/염증	저분자 화합물
2026-01-30	AstraZeneca, CSPC Pharmaceuticals와의 협업을 통해 비만 치료제 포트폴리오 강화	라이선스 계약	1,200	18,500	이번 계약에는 임상 진입 예정 자산 1개를 포함한 총 8개 프로그램과 AI 기반 펩타이드 신약 발굴 플랫폼 및 월 1회 제형 기술 접근이 포함.	대사질환	

주: 업데이트 내용은 하이라이트 표시

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 국내외 주요 제약/바이오 기업 주가 Performance

회사명	시가총액 (백만달러, 십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출 (백만달러, 십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
Eli Lilly	948,655	28.6	40.8	46.6	50.2	43.0	30.3	15.4	14.9	12.2	84.8	101.1	79.7	45,043	63,833	77,711
J&J	561,607	23.7	33.2	33.8	17.3	20.2	18.6	3.9	5.6	5.3	20.1	33.7	33.8	88,821	100,514	106,080
AbbVie	398,828	16.2	38.6	48.3	23.0	22.7	15.9	5.6	6.5	6.0	61.9	456.0	423.0	56,334	60,968	66,935
Roche	368,759	22.2	35.1	36.1	24.6	17.3	16.2	3.4	4.5	4.4	27.1	39.5	35.8	68,713	80,697	83,583
Novartis	318,252	28.1	39.9	38.6	16.6	16.8	16.6	3.8	5.8	5.6	26.3	37.3	34.9	51,722	54,843	56,788
AstraZeneca	293,433	18.3	32.1	33.6	28.9	20.6	18.4	3.8	5.0	4.7	17.6	27.2	27.0	54,073	58,499	61,958
Merck	287,517	31.0	26.9	42.1	14.2	22.0	11.8	3.9	4.3	4.0	40.8	25.7	42.1	64,168	67,418	71,000
Novo Nordisk	259,780	44.2	41.4	41.4	27.5	16.9	16.1	9.6	5.5	5.2	80.8	49.0	45.7	42,119	47,654	50,520
Thermo Fisher	214,187	17.1	23.2	23.8	29.8	23.1	21.1	4.6	4.6	4.3	13.2	16.1	16.2	42,879	46,798	49,293
Amgen	182,324	21.7	43.8	43.6	30.1	15.3	14.8	4.2	4.9	4.8	67.6	93.8	87.1	33,424	37,113	38,122
Gilead	177,765	5.8	45.1	47.4	15.2	17.7	16.4	4.0	6.1	5.9	2.3	46.8	40.2	28,754	29,211	30,158
Danaher	153,115	20.4	29.0	29.6	40.6	25.8	23.8	7.0	6.0	5.7	7.6	10.5	10.1	23,875	25,624	27,039
Pfizer	146,521	19.5	34.7	34.2	11.5	8.7	9.0	2.4	2.4	2.5	9.1	16.7	15.8	63,627	61,032	59,026
Vertex	118,134	-2.1	44.4	45.9	35.2	25.5	23.6	9.4	9.9	9.1	-3.2	25.5	22.6	11,020	11,975	13,020
Sanofi	116,814	16.4	27.6	27.3	21.3	9.7	9.2	2.6	2.1	2.0	7.3	12.7	12.9	47,908	55,193	58,857
BMS	113,982	-15.5	30.1	35.0	8.7	9.3	9.3	2.4	2.4	2.6	-39.1	61.8	53.5	48,300	47,956	44,159
GSK	108,594	12.9	29.8	30.4	21.3	11.4	10.7	1.7	2.4	2.3	19.1	45.8	43.5	40,098	44,450	46,936
Regeneron	79,789	28.1	32.7	35.1	18.2	16.8	14.6	5.4	5.1	4.7	16.0	13.5	14.4	14,202	15,562	17,030
CSL	60,631	25.8	29.7	30.4	36.0	17.9	16.5	6.4	3.8	3.6	15.9	16.1	16.5	14,800	16,070	16,840
Zoetis	53,945	36.1	39.4	39.5	27.3	19.3	18.0	8.0	5.7	5.4	50.9	55.6	52.7	9,256	9,441	9,904
Alnylam	46,478	-7.9	13.5	20.5	-	84.4	37.4	13.4	12.3	8.5	-	101.2	81.1	2,248	3,770	5,493
Daiichi Sankyo	35,682	13.2	16.9	18.3	45.6	17.5	15.1	5.7	2.6	2.4	12.8	18.4	19.2	11,093	13,671	15,186
BioNTech	28,040	-47.8	-48.7	-41.1	-	-	-	9.6	8.7	9.0	-3.4	-4.1	-3.9	2,976	3,229	3,126
전체 평균		26.3	36.0	40.0	25.1	22.4	18.0	8.2	6.5	5.9	42.6	96.2	90.3			
삼성바이오로직스	80,639	29.0	41.6	42.1	62.3	43.0	38.2	14.9	13.6	11.9	10.4	16.3	15.9	4,547	5,929	6,749
셀트리온	47,578	13.8	28.2	32.8	96.1	52.9	36.4	11.4	11.4	9.3	2.5	5.0	7.2	3,557	4,166	5,117
알테오젠	21,295	24.7	53.1	71.2	264.1	238.9	66.2	159.8	101.5	41.5	29.5	27.7	61.7	103	210	513
삼천당제약	12,339	1.3	-	-	-	-	-	16.2	-	-	-4.5	-	-	211	-	-
에이비엘바이오	11,115	-	1.2	-5.1	-	-	-	43.0	81.3	102.4	-46.6	1.1	-2.7	33	137	109
SK바이오팜	8,920	17.6	29.7	35.4	36.1	53.6	34.1	15.9	12.6	9.9	58.0	26.4	31.5	548	708	897
유한양행	8,557	2.7	5.7	6.8	126.7	65.8	49.2	4.3	3.8	3.5	3.4	6.0	7.4	2,068	2,233	2,439
리가컴바이오	6,996	-16.6	-20.5	0.8	480.2	-	306.8	29.8	40.5	30.9	2.0	-1.8	2.9	126	173	227
한미약품	6,367	14.5	15.9	16.2	29.3	37.5	33.6	2.4	4.1	3.8	11.9	14.6	14.2	1,496	1,536	1,663
SK바이오사이언스	3,890	-51.7	-7.1	-5.2	-	-	-	14.5	5.4	5.1	-3.1	-2.3	-1.9	268	720	760
에스티팜	3,277	10.1	16.6	18.3	49.9	65.6	48.9	6.3	9.9	8.1	7.8	9.3	11.4	274	330	403
휴젤	3,218	44.6	46.6	47.3	22.4	21.9	17.4	8.2	7.6	6.5	17.5	16.3	17.4	373	421	494
셀트리온제약	3,083	7.8	-	-	106.8	-	-	4.9	-	-	5.7	-	-	478	-	-
한미사이언스	2,872	7.7	-	-	33.5	-	-	1.6	-	-	7.3	-	-	1,283	-	-
한올바이오파마	2,758	0.2	19.5	-	-	-	-	14.1	17.3	-	-1.0	17.4	-	139	159	-
오스코텍	1,947	-8.0	13.0	43.4	-	519.4	85.8	27.4	42.3	25.6	0.8	3.0	16.6	34	46	76
대웅제약	1,915	10.4	12.7	13.0	58.8	13.0	11.7	1.0	1.2	1.1	3.2	17.0	16.5	1,423	1,580	1,701
녹십자	1,898	1.9	3.4	4.5	-	52.5	39.1	1.2	1.0	0.9	-2.1	2.7	3.8	1,680	1,967	2,107
대웅	1,430	14.6	-	-	15.3	-	-	0.5	-	-	6.0	-	-	1,937	-	-
종근당	1,169	6.3	4.2	6.0	10.8	17.9	13.3	0.7	0.7	0.7	12.8	7.1	9.2	1,586	1,697	1,769
전체 평균		6.9	16.5	21.8	99.5	98.5	60.1	18.9	22.2	17.4	6.1	10.4	14.1			

주: 26년 2월 3일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

III. 의료기기/디지털헬스 투자전략 및 Top picks

1. 의료기기/디지털헬스 투자전략

코스닥 활성화 움직임이 예상롭지 않다. 이 와중에 바이오 섹터는 주요 기업들의 악재로 인해センチメント가 좋지 않다. 이를 고려할 때 2월 의료기기는 수급 측면에서 긍정적인 요소가 크다. 특히 대부분 기업의 4Q25 실적 발표를 앞둔 있는 상황에서 4Q25의 호실적이 2026년까지 이어질 기업들을 주목할 필요가 있다.

대형주 중에서는 **클래시스(214150)**가 기대된다. 2026년은 모든 지역에 걸친 신제품 효과와 브라질 인수 효과가 함께 발생하며 가장 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 오랜만에 전 고점 수준의 밸류에이션을 회복하였으나, 아직 2026년 EPS 성장이 밸류에이션에 충분히 반영되지 않았다.

중형주 중에서 관심 종목은 국내 디지털 헬스 시장에서 입원 환자 모니터링 솔루션 시장을 개척한 **씨어스테크놀로지(458870)**를 제시한다. 수주잔고와 현재 영업 추이를 고려할 때 2026년에도 전년 대비 2배 이상의 외형 성장을 기대할 수 있는 상황에서, 올해는 국내를 넘어 해외 시장으로 침투하는 원년이 될 예정이다.

소형주 중에서는 **큐리오시스(494120)**와 **그래피(318060)**를 제시한다. 큐리오시스는 생명공학 자동화 장비 제조기업으로 광학 및 로봇틱스, 전장 제어, 생산 기술 등 7대 원천기술에 기반한 제조 플랫폼을 구축하여 시장의 수요가 높은 고마진(GPM 70% 이상)의 제품을 6개월 수준에 개발하고, 자체 브랜드와 글로벌 ODM 사업을 동시에 추진하는 것이 핵심 비즈니스 모델이다. 현재 글로벌 기업 R사와 ODM 계약을 체결하였고, 이외 T사, H사, L사, M사 등 다양한 글로벌 대형 생명공학 기업과 논의가 진행 중이다. 2026년 실적은 전년 대비 118% 성장한 160억원의 매출을 기대한다.

그래피는 형상기억 소재를 활용한 투명교정장치를 제조하는 기업이다. 치료 기간이 짧고, 병원 입장에서 경쟁사 제품 대비 적은 비용으로 높은 마진을 낼 수 있다는 장점이 있다. 현재 치과 시장에서의 성과가 가장 뚜렷하지만 다른 산업 분야로의 확장성도 갖추고 있다. 2026년 실적은 전년 대비 2배 이상 성장한 400억원 이상을 목표로 하고 있다.

글로벌 기업은 수술 로봇, PFA 등 혁신 기술로 시장을 주도하는 **스트라이커(SYK US)**가 주목할 만하다.

표 8. 글로벌 주요 의료기기/디지털헬스 기업 주가 Performance

(십억달러, %)

분야	회사명	시가총액	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	유나이티드헬스 그룹	257.4	0.5	-15.5	-14.9	-13.9	-48.2
	덱스컴	27.9	-2.8	7.6	18.5	7.9	-17.7
	Hims & Hers	5.8	-13.9	-23.6	-42.5	-21.3	-34.4
	래드넷	5.4	-3.3	-1.2	-9.9	-1.7	5.3
	아이리듬 테크놀로지스	5.2	3.0	-7.9	-12.8	-9.1	48.1
	텔라닥 헬스	0.9	-13.5	-27.5	-37.2	-27.0	-49.2
수술/시술	애보트 래버러토리	189.6	0.7	-12.2	-12.0	-13.0	-15.1
	인튜이티브 서지컬	170.1	-8.8	-14.8	-12.0	-15.4	-17.2
	스트라이커	138.0	1.8	3.6	0.7	2.7	-7.8
	보스턴 사이언티픽	135.8	-2.1	-3.3	-7.1	-3.9	-11.1
	메드트로닉	132.3	2.5	7.4	14.4	7.4	14.0
	에드워즈 라이프사이언스	47.6	-1.8	-3.8	-1.2	-3.7	15.0
생명공학/진단	써모 피셔 사이언티픽	214.2	-8.6	-3.8	0.9	-1.6	-4.0
	나테라	31.7	-5.3	-0.5	14.9	-0.6	29.0
	Guardant Health Inc	14.5	-1.3	11.1	14.3	10.7	137.6
	Tempus AI Inc	10.0	-16.2	-10.2	-36.9	-5.2	-9.1
비급여	알라인 테크놀로지	11.3	-6.0	0.7	13.4	0.6	-27.2
	Inmode	1.0	4.3	7.4	8.2	8.2	-4.6

주: 2026년 2월 3일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 국내 주요 의료기기/디지털헬스 기업 주가 Performance

(십억원, %)

회사명	분야	시가총액	5D	1M	3M	YTD	1Y
디지털 헬스	고영	2,242	1.2	18.5	94.2	42.6	95.2
	씨어스테크놀로지	2,065	2.0	32.7	98.5	25.3	1032.7
	리브스메드	1,841	-9.6	39.4	-	44.3	-
	루닛	1,200	-7.7	-6.6	-2.0	0.1	-41.2
	아이센스	474	8.4	6.8	2.6	7.5	-9.3
	인바디	441	4.6	-0.5	21.3	-0.2	38.9
	뉴로핏	408	55.4	54.4	39.6	57.5	-
	뷰노	288	-6.8	-12.3	-17.6	-8.8	-16.3
치과	그래피	600	27.8	90.8	329.3	120.0	-
	덴티움	531	-1.9	-1.0	-14.9	4.1	-31.1
	바텍	302	3.1	3.1	-5.1	4.1	7.8
	디오	229	-2.1	-5.9	-4.5	-5.7	-8.7
미용	클래시스	4,919	16.6	28.6	58.1	37.0	42.5
	파마리서치	4,717	-8.6	4.8	-14.5	12.0	81.6
	엘앤씨바이오	2,221	31.9	43.3	57.1	46.8	292.1
	원텍	839	6.3	12.4	10.2	20.3	66.1
	아스테라시스	560	9.7	6.8	-2.7	20.6	90.2
	한스바이오메드	160	-0.3	-3.9	-14.9	-1.5	-
진단	씨젠	1,447	4.7	13.5	4.9	16.4	15.2
	에스디바이오센서	1,081	1.1	-2.7	-7.7	-0.9	-23.3
	지노믹트리	577	-9.3	-20.6	-11.0	-14.9	34.0
	바이오다인	407	4.8	0.8	1.3	1.0	-1.8
	바이오니아	340	-2.8	3.3	-11.5	3.1	-25.2
	바디텍메드	326	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
기타	큐리옥스 바이오시스템즈	2,133	3.1	4.4	56.1	6.5	544.9
	넥스트바이오메디컬	662	2.3	-2.8	31.0	-9.7	71.3
	큐리오시스	480	-8.3	-	-	-	-

주: 2026년 2월 3일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 주요 미용 의료기기 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		4Q24	3Q25	4Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
클래시스	매출액	74.4	83.0	91.5	98.0	23.0	10.2	242.9	335.0	341.2	37.9	469.0	40.0
	영업이익	35.8	37.6	44.6	48.2	24.6	18.6	122.4	164.0	167.9	34.0	239.0	45.7
	OPM	48.1%	45.3%	48.7%	49.2%	0.6%	3.4%	50.4%	49.0	49.2%	-1.4%	51.0%	2.0%
	당기순이익	28.7	33.0	37.7	40.6	31.3	14.2	97.9	127.0	129.6	29.7	201.0	58.3
파마리서치	매출액	103.1	135.4	162.5	154.7	57.6	20.0	350.1	555.4	547.5	58.6	701.4	26.3
	영업이익	33.7	61.9	70.0	65.1	107.7	13.1	126.1	232.5	228.1	84.4	301.3	29.6
	OPM	32.7%	45.7%	43.1%	42.1%	10.4%	-2.6%	36.0%	41.9%	41.7%	5.9%	43.0%	1.1%
	당기순이익	18.7	49.0	57.3	51.6	206.5	17.0	92.0	189.9	184.6	106.4	241.4	27.1
휴젤	매출액	98.2	105.9	110.7	113.4	12.7	4.5	373.0	416.7	420.0	11.7	492.8	18.3
	영업이익	46.5	47.4	50.9	52.0	9.5	7.4	166.0	193.9	195.6	16.8	239.5	23.5
	OPM	47.3%	44.8%	46.0%	45.9%	1.3%	1.2%	44.5%	46.5%	46.6%	2.0%	48.6%	2.1%
	당기순이익	40.0	36.2	31.7	40.4	(20.8)	(12.4)	143.0	134.0	144.5	(6.3)	148.0	10.4

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 주요 디지털헬스 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		4Q24	3Q25	4Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
아이센스	매출	81.3	78.7	86.1	86.1	5.9	9.4	291.1	318.0	318.0	9.2	354.0	11.3
	영업이익	-3.9	0.9	4.4	4.4	흑전	380.3	2.7	10.0	10.0	270.4	24.0	140.0
	OPM	-4.9%	1.2%	5.1%	5.1%	10.0%	3.9%	0.9%	3.1%	3.1%	2.2%	6.8%	3.7%
	당기순이익	-2.4	-0.4	2.9	2.9	흑전	흑전	-1.8	6.0	6.0	흑전	17.0	183.3
고영	매출	50.7	60.3	69.1	65.1	36.3	14.7	202.5	232.6	225.8	14.9	258.5	14.8
	영업이익	-2.7	4.7	6.9	5.9	흑전	48.0	3.3	17.3	15.6	422.0	24.7	43.6
	OPM	-5.3%	7.8%	10.0%	9.1%	15.3%	2.2%	1.6%	7.4%	6.9%	5.8%	9.6%	1.9%
	당기순이익	10.8	8.5	7.7	7.3	(36.2)	(8.4)	21.0	14.7	11.6	(34.2)	28.8	142.0
인바디	매출	55.1	59.8	62.6	61.7	13.6	4.7	204.5	232.1	232.3	13.5	262.9	13.3
	영업이익	7.5	9.8	10.8	10.3	44.0	10.2	36.7	38.1	37.5	3.7	45.2	18.6
	OPM	13.6%	16.4%	17.3%	16.7%	3.7%	0.9%	18.0%	16.4%	16.1%	-1.6%	17.2%	0.8%
	당기순이익	8.6	9.6	9.3	9.3	8.1	(3.1)	33.1	32.5	32.5	(1.9)	40.3	24.0
리브스메드	매출	9.6	13.2	-	-	-	-	27.1	-	-	-	-	-
	영업이익	-6.3	-4.5	-	-	-	-	-26.5	-	-	-	-	-
	OPM	-65.9%	-34.1%	-	-	-	-	-97.8%	-	-	-	-	-
	당기순이익	-3.1	-3.9	-	-	-	-	-25.5	-	-	-	-	-
루닛	매출	20.0	19.6	26.5	-	32.5	35.2	54.2	83.1	80.0	53.3	-	-
	영업이익	-18.4	-21.6	-19.6	-	적지	적지	-67.7	-83.1	-80.0	적지	-	-
	OPM	-91.6%	-110.1%	-73.9%	-	적지	적지	-124.9%	-100.0%	-100.0%	적지	-	-
	당기순이익	-73.3	18.1	-31.7	-	적지	적지	-82.4	-46.6	-97.5	적지	-	-
씨어스 테크놀로지	매출	5.5	15.7	20.7	20.8	276.4	31.8	8.1	48.5	47.4	498.8	103.9	114.2
	영업이익	0.3	6.7	10.5	9	3400.0	56.7	-8.7	16.9	16.0	흑전	44.4	162.7
	OPM	6.0%	42.7%	50.7%	43.3%	44.7%	8.0%	-107.4%	34.8%	33.8%	142.3	42.7%	7.9
	당기순이익	0.3	6.7	-	7.3	-	-	-8.9	15.3	14.0	흑전	36.8	140.5

주: 루닛, 고영은 잠정치

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 주요 의료기기 스몰캡 기업 실적 Preview

(십억원)

기업명		4Q24	3Q25	4Q25F				2024	2025F			2026F	
				당사예상치	컨센서스	%YoY	%QoQ		당사예상치	컨센서스	%YoY	당사예상치	%YoY
넥스트바이오 메디컬	매출액	2.2	4.9	4.7	4.2	110.1	(5.2)	9.5	17.4	16.9	83.1	23.9	37.4
	영업이익	-1.1	0.4	-0.3	-0.6	적지	적전	-3.6	-0.6	-0.9	적지	0.4	흑전
	OPM	-50.0%	7.5%	-5.9%	-14.3%	적지	적전	-37.5%	-3.4%	-5.3%	적지	1.5%	흑전
	당기순이익	0.1	1.1	-	-0.3	적전	적전	-	-	-	-	-	-
바디텍메드	매출액	31.2	39.9	39.0	39.0	(2.3)	0.3	138.2	159.6	159.6	15.5	182.9	14.6
	영업이익	2.2	6.6	6.5	6.5	195.4	(1.5)	26.2	30.4	30.4	16.0	36.8	21.1
	OPM	6.9%	16.5%	16.7	16.7	9.8%	0.2%	18.9%	19.1%	19.1%	0.2%	20.1%	1.0%
	당기순이익	4.8	7.8	5.3	5.3	10.4	(32.1)	32.4	27.6	27.6	(4.8)	29.8	8.0
씨젠	매출액	115.3	113.5	130.4	128.8	13.1	14.9	414.3	482.1	176.4	16.4	542.5	12.5
	영업이익	-6.2	9.6	17.1	14.7	(375.8)	78.1	-16.5	45.7	42.8	흑전	70.1	53.4
	OPM	-5.4%	8.5%	13.1%	11.4%	18.5%	4.6%	-4.0%	9.5%	24.3%	13.5%	12.9%	3.4%
	당기순이익	-44.0	14.6	14.9	15.1	(133.9)	2.1	-20.3	53.3	56.0	흑전	61.2	14.8
덴티움	매출액	118.7	78.2	86.8	96.0	(26.9)	11.0	407.8	324.1	333.4	(20.5)	375.0	15.7
	영업이익	27.2	12.5	17.9	17.6	(34.2)	43.5	98.5	55.5	55.2	(43.7)	76.8	38.4
	OPM	22.9%	15.9%	20.6%	18.4%	-2.3%	4.7%	24.2%	17.1%	16.6%	-7.1%	20.5%	3.4%
	당기순이익	20.7	4.0	24.6	11.7	18.7	515.8	72.7	34.0	35.4	(53.0)	53.0	55.9
바텍	매출액	101.7	100.1	110.6	109.8	8.8	10.5	385.2	418.8	423.4	8.7	454.1	8.4
	영업이익	10.3	12.4	14.5	14.5	40.8	16.9	54.0	56.7	58.3	5.1	63.0	11.1
	OPM	10.1%	12.4%	13.1%	13.2%	3.0%	0.7%	14.0%	13.5%	13.8%	-0.5%	13.9%	0.3%
	당기순이익	15.9	13.9	12.9	13.1	-18.9	(7.2)	55.1	43.3	48.9	(21.5)	53.8	24.2
디오	매출액	37.8	41.4	46	45.9	21.7	11.1	119.7	163.6	163.9	36.7	193.7	18.4
	영업이익	0.3	4.2	7.1	5.8	2266.7	69.0	-40.7	16.1	14.8	흑전	28.3	75.8
	OPM	0.9%	10.0%	15.4%	12.6%	14.5%	5.4%	-34.0%	9.8%	9.0%	43.9%	14.6%	4.8%
	당기순이익	9.0	5.9	5.7	8.4	(36.7)	(3.4)	-41.3	0.5	2.7	흑전	23.2	4540.0

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. Global Peer Valuation (글로벌 의료기기 및 디지털 헬스)

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/S (배)			EV/EBITDA (배)			매출 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
유나이티드헬스 그룹	374,154	4.2	5.3	5.6	18.6	16.0	14.3	0.6	0.6	0.6	15.0	11.1	10.1	636,363	646,223	671,225
써모 피셔 사이언티픽	311,315	17.4	23.2	23.8	30.1	23.2	21.1	4.8	4.6	4.3	23.5	20.2	18.8	63,351	67,835	71,451
애보트 래버러토리	275,537	18.2	23.8	24.5	27.5	19.1	17.5	4.3	4.0	3.7	22.0	15.0	13.7	63,027	69,503	74,506
보스턴사이언티픽	197,412	15.5	28.0	28.2	37.5	30.2	26.4	7.0	6.8	6.1	32.4	23.9	20.9	22,849	29,050	32,382
스트라이커	200,559	19.5	26.7	27.2	29.8	24.1	21.6	5.5	5.1	4.7	23.3	19.0	17.2	35,711	39,528	42,827
메드트로닉	192,262	17.8	25.1	25.8	23.3	18.3	16.8	3.8	3.7	3.5	15.3	14.7	13.6	46,948	51,665	54,668
인튜이티브 서지컬	123,231	51.9	50.8	51.8	31.6	31.3	27.6	11.8	11.7	10.4	20.7	20.0	17.6	9,666	10,590	11,829
에드워즈 라이프사이언스	69,247	25.3	27.7	28.6	32.2	31.6	28.2	8.2	7.9	7.2	26.2	24.3	21.5	7,422	8,663	9,507
나테라	46,147	(13)	(16)	(12)	-	-	-	15	14	12	-	-	-	2,315	3,238	3,779
덱스컴	40,605	14.9	20.3	22.5	41.1	34.6	29.2	6.2	6.0	5.3	24.9	20.2	16.7	5,503	6,753	7,601
Guardant Health	21,088	(60)	(42)	(26)	-	-	-	16	15	12	-	-	-	1,008	1,392	1,772
얼라인 테크놀로지	16,378	15.2	22.6	23.3	24.0	15.4	14.3	2.9	2.8	2.7	10.9	9.8	9.4	5,456	5,829	6,045
Tempus AI	14,473	(99.7)	(18.5)	(9.0)	72.3	-	-	8.7	7.9	6.3	-	11,087	125.4	946.1	1,835.3	2,283.0
힘스 앤드 허스	8,451	4.2	6.7	6.9	43.1	33.6	30.5	2.6	2.5	2.1	81.8	19.7	16.5	2,015	3,400	4,023
아이리듬 테크놀로지스	7,554	(20)	(7)	(2)	-	-	-	7	7	6	-	87	52	807	1,073	1,258
라드넷	7,861	5.7	3.5	6.5	306.0	186.0	89.9	2.7	2.7	2.4	34.8	20.1	16.8	2,496	2,913	3,258
텔라닥 헬스	1,318	(39.7)	(10.3)	(6.3)	-	-	-	0.4	0.4	0.4	20.2	4.2	4.0	3,506	3,651	3,685
인모드	1,461	28.5	25.5	25.9	7.4	10.1	9.6	2.9	2.7	2.7	4.7	5.0	4.8	539	534	549
전체 평균		0.3	10.8	13.6	51.7	36.4	26.7	6.1	5.8	5.1	25.4	712.5	23.7	50,552	52,982	55,703
파마리서치	4,244	36.0	41.2	45.2	28.1	24.4	18.1	8.6	7.7	6.3	27.2	15.6	11.8	350	550	674
클래시스	4,900	50.4	48.4	48.8	41.6	38.7	27.5	15.4	14.4	10.9	18.9	27.3	20.5	243	341	451
엘앤씨바이오	2,333	3.5	4.1	15.1	26.5	-	125.3	26.8	26.3	17.5	153.6	218.2	87.2	72	89	133
씨어스테크놀로지	2,038	(107)	31	44	256	162	67	61	49	26	-	135	56	8	42	77
리브스메드	2,157	(98)	(47)	(7)	-	-	-	-	42	16	-	-	-	27	51	135
씨젠	1,421	(4.0)	9.0	13.6	-	24.8	17.6	2.7	3.0	2.6	7.8	8.7	6.4	414	476	538
루닛	1,188	(124.9)	(66.8)	(64.4)	-	-	-	15.4	14.7	12.3	-	-	-	54	81	96
에스디바이오센서	1,093	(7.8)	-	-	9.3	-	-	1.6	-	-	15.0	-	-	695	-	-
넥스트바이오메디컬	651	(37.5)	-	6.8	200.0	-	-	60.0	38.5	27.9	-	903.2	-	10	-	26
원텍	839	30.2	36.8	35.2	19.3	18.6	15.5	5.7	5.3	4.6	13.6	12.3	11.2	115	157	183
지노믹트리	600	(648.2)	-	-	-	-	-	155.8	-	-	-	-	-	2	-	-
덴타움	535	24.2	19.4	22.9	9.9	13.1	7.6	1.2	1.5	1.3	7.6	8.7	6.7	408	351	404
아스테라시스	550	23	32	42	57	50	26	14	13	9	39	35	20	29	41	59
아이센스	502	0.9	2.6	4.4	711.0	80.9	28.9	1.6	1.6	1.4	36.2	23.8	16.5	291	321	364
인바디	447	18.0	15.7	17.3	12.6	13.5	10.9	1.8	1.9	1.7	6.3	-	-	204	232	263
바이오다인	448	(32.8)	-	-	-	-	-	78.6	-	-	-	-	-	5	-	-
한스바이오메드	652	(29)	0	0	-	45	27	7	5	4	-	0	21	90	0	0
뷰노	288	(48.1)	(3.1)	15.2	-	-	-	8.3	7.2	5.2	-	-	-	26	40	56
바이오니아	340	(4.6)	-	-	-	-	-	1.1	-	-	26.5	-	-	294	-	-
그래피	672	(54)	2	21	-	1,173	54	33	18	11	-	289	60	20	37	60
바디텍메드	306	18.9	19.0	20.1	10.4	-	-	1.9	1.9	1.7	8.3	-	-	138.2	159.6	182.9
바텍	305	14.0	13.1	13.8	6.2	7.0	5.6	0.7	0.7	0.7	3.7	3.3	2.9	385	419	450
뉴로핏	391	(661)	(230)	(26)	-	-	-	56	-	-	-	-	-	2	6	17
디오	237	(34.0)	8.8	13.4	37.4	144.4	10.9	1.5	1.5	1.2	14.3	12.1	8.4	120	162	192
뷰웍스	244	10.0	8.6	9.7	11.6	15.8	11.8	1.0	1.0	1.0	7.0	8.7	7.4	223	235	254
전체 평균		-66.4	-2.8	13.9	95.8	129.3	30.3	23.3	12.7	8.2	25.6	113.4	24.0	169.1	189.6	219.7

주: 2026년 2월 3일 종가 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2. 2025년 12월 의료관광객 피부과 지출액 데이터

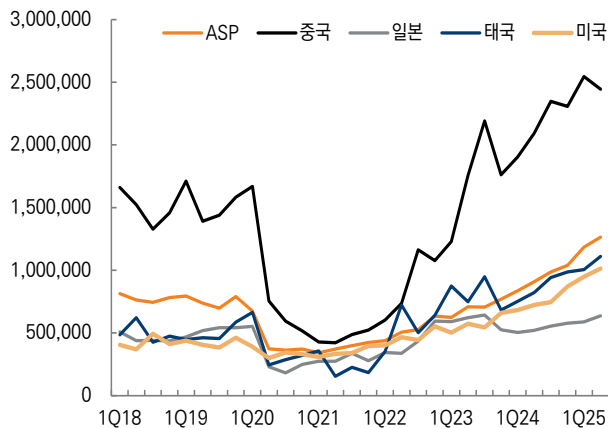
2025년 12월 피부과 지출액이 1,483억원으로 전년 대비 108% 증가하며 역대 최고 기록을 경신했다. 크게 주목할 부문은 2가지로 중국과 1인당 소비액의 상승, 그리고 정체되어 있는 소비 건수다.

사상 최대 피부과 지출액의 1등 공신은 단연 중국이다. 12월 전체 지출액은 전월 대비 192억원이 증가했는데, 그중 125억원이 중국에 의해 상승했다. 중국의 일본 때리기 효과가 반영된 것으로 추정된다. 이로써 중국의 2025년 12월 지출액은 490억원으로 역대 최고 기록을 갈아치웠다. 다만, 이는 중국의 일본 규제가 풀리면 다시 감소할 수요가 포함되어 있다고 볼 수 있다. 이에 반해 의료 관광의 쌍두마차인 일본은 11월 대비 소폭 감소했다.

두 번째 특징은 전반적으로 외국인이 지출하는 1인당 지출액이 크게 증가했다는 것이다. 2025년 12월 1인당 지출액은 155만 원으로 역대 최대를 기록했다. 이런 현상은 거의 모든 국가에서 관찰된다. 이는 오리지널 브랜드 선호 증가와 한 번에 받는 시술량 증가로 설명할 수 있다. 가장 돈을 많이 쓰는 나라는 중국으로 중국인의 1인당 지출액은 320만 원이다. 이에 반해 일본은 80만 원 수준에 그치고 있다.

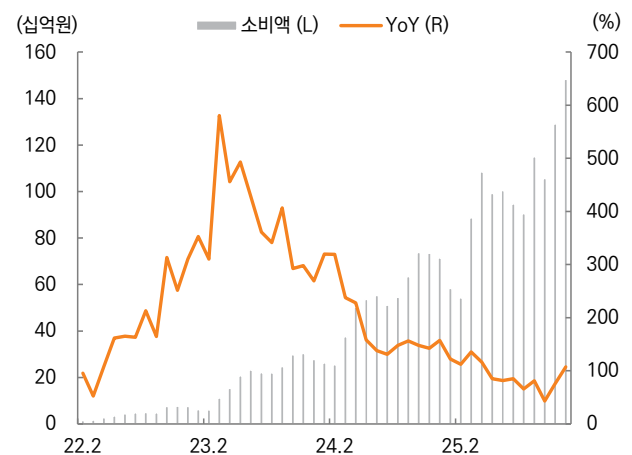
마지막으로는 정체되어 있는 소비 건수다. 현재 우리나라 외국인 피부과 지출액의 절반 이상을 차지하고 있는 중국과 일본의 소비 건수는 2025년 12월이 피크가 아니었다. 현재 중국과 일본은 1인당 소비액이 증가하고 있어 지출액이 증가하고 있는 것이지, 전반적인 소비 건수가 증가하고 있는 상황이 아니다. 소비 건수 증가에 대한 고민이 필요해 보인다.

그림 27. 주요국가의 외국인 피부과 1인당 지출액 추이



자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 피부과 소비액 및 전년 대비 성장률



자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

3. 씨어스테크놀로지(458870): 폭력적인 실적, 해외 진출, 수급의 3박자

매출은 주력 사업인 Thync(입원 환자 모니터링 솔루션)의 폭발적인 성장에 힘입어 204억원(272% YoY)으로 시장 기대치에 부합했다. 품목별로 Thync 189억원(설치 병상수 6,000개, 누적 병상수 1.2만 개, 수주잔고 6,000개), 모비케어(외래환자) 9억원(1% YoY), 모비케어(건강검진) 5억원(37% YoY)을 기록했다. 영업이익은 86억원(2,510% YoY, OPM 42%)로 시장 기대치를 다소 하회했다.

동사는 CEO 간담회를 통해 2026년 주력 사업인 씽크의 병상수를 전년 대비 3배로 확대하겠다는 담대한 목표를 제시했다. 입원 환자 모니터링은 24시간 가동되어야 하는 특성상 이미 1만 개 병상에서 입증된 레퍼런스, 대응의 영업력, 동사의 강력한 임상적 근거 및 하드웨어, 소프트웨어, 네트워크를 모두 내재화한 기술력은 경쟁 우위가 된다. 또한, 씽크는 3~5년을 기점으로 재계약을 통해 반복 매출을 유도하는 비즈니스 모델을 추구하는데, 씽크 플랫폼에 다양한 서드파티 센서와 솔루션이 추가되고 있다는 점과 병원 도입 시 설비 공사를 해야 한다는 점과 원내 EMR과 연동이 된다는 점 등은 2028년부터 도래하는 재계약 사이클에 기대감을 높여주고 있다.

또한, 중동 최대 헬스케어 플랫폼인 Pure Health와의 제휴한 중동 시장 진출도 상반기 내 가시화될 것으로 예상된다. Pure Health는 중동을 포함하여 미국 내 4위와 영국 최대의 병원 네트워크도 확보하고 있다는 점에서 이번 제휴를 통해 단번에 다양한 지역에서의 레퍼런스를 확보할 수 있게 된다는 장점도 있다.

이와 더불어 동사는 현재 디지털 헬스 영역에서 시가총액 측면에서 확실한 대장으로 자리매김했다. 이에 따라 의료 AI를 추종하는 ETF나 펀드의 리밸런싱으로 인한 비중 확대와 외국인 수급(외국인 지분율 8.6%) 증가가 기대된다. 또한, 코스닥 활성화 기조가 명백한 상황에서 동사는 코스닥 150지수에 신규로 편입될 가능성이 매우 높다는 것도 수급 측면에서 놓치지 말아야 할 포인트다.

동사의 '26년 실적은 매출 1,213억원(152% YoY), 조정 EBITDA 531억원(186% YoY, 마진 44%)로 예상한다. 씽크 설치 병상은 2.8만 개로 가정했으며, 해외 매출은 아직 실적 추정에 반영하지 않았다.

1) 국내 경쟁 상황

Q) 이제 국내시장도 경쟁이 시작되고 있는 것 같은데 우리의 경쟁력은 무엇인가?

A) 시장에서 경쟁사들이 이야기하는 이런저런 이야기를 듣고 있다. 입원 환자 모니터링 솔루션 사업은 기기와 네트워크, 소프트웨어가 복합적으로 작용해야 한다. 그런 점에서 우리 씽크는 외래환자 모니터링 기기인 모비케어를 모태로 한다. 그런데 왜 우리는 수많은 단점이 있는데도 외래환자 모니터링 시장에서도 1위를 차지하고 있는 것인지 반문하고 싶다.

그리고 네트워크 측면에서 입원 환자를 모니터링 하기 위해서는 병원 정보 시스템과 입원 환자 모니터링 솔루션이 완전히 통합되어야 한다. 그래서 병원 데이터 운영 플랫폼에 환자 모니터링 정보가 실시간으로 같이 관리되고 있는지가 정말 중요하다. 우리는 국내 대부분의 EMR 회사와 연동이 되어 있다. 또한, 입원 환자 모니터링 솔루션은 플랫폼이 될 수 있어야 한다. 그래야 병원도 운영을 위한 마진을 확보할 수 있고, 환자 관리의 편의성이 높아진다. 우리는 씽크 플랫폼에 다양한 써드 파티 센서들을 연동시키고 있다. 특히 의료 수가가 존재하여 수익화가 용이한 제품들로 확장을 준비하고 있다.

Q) 현재 씽크에 사용되는 수가들이 어떻게 만들어졌고, 수가의 조정 가능성은?

A) 우리가 씽크에 사용하는 수가들은 신규로 만든 것들이 아니다. 과거 대형 의료기기 기업들이 만들어 놓은 행위 수가에 우리가 동등성을 입증해서 시장을 키워나가고 있다. 모니터링 행위에 대한 경제성 평가하는 이미 오래전부터 근거가 있고, 우리는 기술적인 부분에서 동등성을 입증했다고 보면 된다. 그리고 씽크가 사용되면서 ICU 재입원을 등 실세계 데이터를 쌓아가며 일반 병동의 모니터링 솔루션의 효과에 대한 데이터를 앞으로 체계적으로 구축하려고 한다. 의료수가 조정 가능성은 심평원이 어떻게 할지 예측하기 어렵지만, 지금 우리가 하는 서비스는 정부 정책 기조에 부합한다. 앞으로 씽크를 운영하면서 실세계 데이터를 확보하면 수가 하락 방어를 할 수 있는 근거가 될 수 있을 것 같다.

Q) 비대면 진료 법제화 이후 어떤 기회가 있을까?

A) 정부에서는 중증 환자 관리를 확대하고 있는데, 중증 환자에 대한 지원 기준 중 하나가 24시간 연속 환자 감시 모니터링이다. 그런 정책 기조로 인해 준종합병원들이 바우처를 활용하여 우리 시스템을 도입하는 사례도 늘고 있다. 또한, 이제 비대면 진료도 법제화되면서 점차 중증 환자 관리를 재택에서 해보자는 재택 모니터링 시장이 개화되지 않을까 예상된다. 이런 기회들에 대한 대비도 진행하고 있다.

Q) 공급 측면에서 씽크 구축 개파는?

A) 병원이 씽크를 도입하기 위해서는 여러 절차를 거치는데, 우리는 지난 1년 동안 SOP를 설계해서 업무 프로토콜을 만드는 많은 시행착오를 거쳤다. 이제 효율적인 방법론들을 찾아가고 있고, 씽크 커넥티드 허브라는 전담 조직도 구축했다. 앞으로 씽크와 관련된 운영, 유지보수, EMR 연동, 써드파티 연동, 물류 등을 전담하게 된다.

2) 해외 사업

Q) 중동 파트너가 생각보다 큰 기업 같은데, 통상 대형 기업과 파트너십을 체결하면 사업 진행 속도가 느린 경우를 많이 보았다. 어떤 측면에서 사업 가시성이 있을까?

A) 우리 중동 파트너는 사업 파트너이기 전에 병원 사업을 영위하는 우리의 고객이다. Pure Health는 산하에 8,000병상을 보유하고 있다. 우리 입원 환자 모니터링 솔루션인 씽크는 Pure Health 산하 SSMC 병원(700 병상)에서 먼저 시작될 예정이다.

또한 Pure Health는 중동을 넘어서 미국에서 4번째로 큰 민간 의료시스템(6개 주에 걸쳐 30개 병원과 200개 이상 진료 시설 보유)인 Ardent Health, 그리고 영국 최대 규모의 사립 병원 네트워크인 Circle health Group 등 다른 지역의 병원 네트워크도 보유하고 있다.

중동을 기점으로 미국과 유럽으로 확장해 나갈 계획이다.

Q) 중동에서도 우리나라와 비즈니스 모델은 동일한가?

A) 모비케어랑 씽크랑 나눠서 볼 필요가 있다. 모비케어는 우리나라처럼 행위별 수가가 있다. 그런데 그 수가가 우리나라보다 몇 배는 높게 형성되어 있다. 씽크 같은 원내 모니터링 솔루션은 별도의 수가가 없고, 입원 환자는 포괄수가제도 운영되고 있다. 따라서 입원 환자 모니터링 솔루션은 추가적으로 환자들에게 과금을 할 수 있는 서비스를 제공하려고 한다. 모비케어건 씽크건 우리 입장에서 판가가 올라가는 효과가 있을 것이다. 구체적인 판매가격은 협상이 진행되고 있다.

Q) 중동이 포괄수가제인데 어떻게 우리 씽크를 이용해 부가적인 서비스가 가능한가?

A) 중동 현지에서 다양한 추가 서비스들이 수행되고 있다. Pure Health를 통해서 중동, 미국, 유럽 등에서 관련 레퍼런스를 쌓는 것을 목표로 하고 있다.

Q) 미국 시장 진출 상황은?

A) FDA 인허가는 기존 계획보다 늦어지고 있다. 우리가 하드웨어와 소프트웨어를 함께 서비스하는 솔루션으로 허가를 받다보니, 실증 사업을 하는 과정에서 소프트웨어, 하드웨어의 변경 사항을 요구받거나, 우리가 자체적으로 개선을 할 때마다 인허가 특성상 시간이 지연되게 되었다. 그리고 연초 미국 정부의 섣다운 영향도 무시할 수 없다. 담당관이 몇 차례가 바뀌면서 요구하는 기준도 자주 바뀌었다. 일단 지금은 보수적으로 연내에는 현재 사업 파트너와 서비스를 시작하는 것이 목표다.

Q) 다른 국가 진출 상황은?

A) 인도는 우리와 유사한 모니터링 솔루션기업이 있다. 그 기업에 의료기기나, 데이터, 네트워크 솔루션을 제공하는 형태의 협업을 진행 중이다. 호주는 전체 파이프라인을 내년 정도에 런칭하는 것이 목표다.

4. 메디아나(041920)의 입원환자 모니터링 솔루션 관련 주요 Q&A 요약

Q) 어떤 비즈니스 모델인가?

A) 에이티센스가 ODM으로 기기를 제조하면, 메디아나 브랜드로 판매한다. 우리는 소프트웨어를 설치해 주고 장치(소모품)를 팔면서 돈을 버는 비즈니스 모델을 구축할 것이다. 또한, 모니터링 솔루션 판매와 함께 추가적인 메디아나의 모니터 매출이나 기기 매출이 함께 발생할 시너지를 기대한다.

Q) 메디아나의 경쟁사 대비 강점은 무엇인가?

A) 여러 가지 장점이 있다. 먼저 웨어러블 기기의 경쟁력이다. 경쟁사는 웨어러블 장치를 평균 2일 쓰는데 우리는 5.5일 쓴다. 평균 입원 기간(약 4.7일) 동안 패치를 한 번 부착하면 퇴원할 때까지 교체할 필요가 없다. 또한, 우리는 컴팩트한 디자인으로 이물감이 적고, 방수 기능 및 낙상 감지 센서가 탑재되어 샤워 중에도 실시간 모니터링이 가능하다.

두 번째로 병원 내 설치가 간편하다. 경쟁사는 랜선 설치가 필수적이라 인프라가 없는 병원에는 공사가 필요하지만, 우리는 전기만 있으면 어디든 설치할 수 있어 도입이 매우 용이하다. 특정 구역의 신호가 약할 경우, 랜선을 따올 필요 없이 게이트웨이를 추가로 배치하고 전기만 연결하면 즉시 신호 확장이 가능하다. 또한, 우리는 전국 거점을 이용해서 병원 내 설치나 AS에 빠르게 응대할 수 있다.

셋째, 하드웨어 간 통합이 가능하다. 기존 메디아나의 '환자 감시 장치(유선/정밀)'와 '웨어러블 패치(무선/경증)'를 하나의 화면에서 동시에 모니터링할 수 있다. 경쟁사는 패치용 모니터를 별도로 설치해야 하므로 공간과 비용이 중복되지만, 우리는 기존 모니터링 인프라에 패치 신호만 추가하면 되므로 병원 입장에서 공간 활용도가 매우 높다. 또한 개별 의료기기마다 따로 하던 EMR(전자 의료 차트) 연동 작업을 메디아나의 중앙 모니터링 시스템(CMS)을 통해 한 번에 해결할 수 있다.

넷째, 기술적 우위다. 수십 개의 파라미터를 다루는 복잡한 환자 감시 장치 기술을 기반으로 패치 신호를 수용하는 방식이기에, 단일 신호(ECG)만 다루는 패치 전문 기업들보다 확장성과 안정성 면에서 뛰어나다.

마지막으로 경쟁사대비 설치 비용이 10% 이상 경쟁력이 있다.

Q) 경쟁사의 메디아나 대비 강점은 무엇인가?

A) 경쟁사는 시장에 먼저 진입했다는 점이 가장 큰 강점이다. 다만 제품 성능, 인증 범위, 도입 비용, 사후 관리 등의 측면에서는 우리가 더욱 경쟁력이 높다.

Q) 경쟁사의 유선 네트워크 구조가 기술적으로 더 안정적인 것은 아닌가?

A) 유선은 안정적이라는 인식이 있지만 실제로는 설치 공사, 랜선이 가져갈 수 있는 최대 길이가 100m 이내이고, 또 그 안에는 반드시 허브가 있어야 하기에 구조적 제한으로 음영 지역이 생길 수 있다. 무선 네트워크라고 보안에 약한 건 아니고, 오히려 엔터프라이즈급 보안 프로토콜이 최근까지 업데이트가 많이 되어 있다.

Q) 경쟁사가 가격을 낮추거나 무선 네트워크로 전환한다면?

A) 가격은 경쟁 요소 중 하나일 뿐이다. 패치 성능, 방수 등급, 사용 기간, 통합 모니터링, 사후관리, 다른 의료기기와의 연동성 등 복합적인 요소가 병원의 선택 기준이 된다. 단순 가격만을 경쟁력이라고 생각하지 않는다.

Q) 씨어스테크놀로지보다 대웅제약의 포지션과 유사해 보이는데 어떤 차이가 있나?

A) 대웅제약은 유통하는 입장에 가깝기 때문에 병원과 계약 주체가 씨어스테크놀로지이며, 대웅제약이 인식하는 매출은 유통 수수료 수준에 그친다. 반면 메디아나는 위탁 제조를 하지만, 제조 책임자의 역할을 하고, 병원과 직접 계약을 체결하며 병원과 계약한 금액 전액을 매출로 인식한다.

Q) 병원에 초기 도입 시의 비용이 경쟁사 대비 8분의 1 수준이라면, 메디아나가 인식하는 매출도 줄어드는 것 아닌가?

A) 도입 비용은 초기 설치 비용에 해당하며, 도입 이후 패치를 지속적으로 판매하는 구조로 반복 매출이 발생한다.

Q) 해외 진출할 때 메디아나의 강점은?

A) 해외 진출을 하려면 인허가가 첫 번째이고, 해외에 실제로 판매할 수 있는 파트너가 있어야 하고, 그 국가에서 수입하기 위해 제품 등록을 해야 한다. 메디아나는 미국, 유럽 일본, 한국의 인허가를 이미 받은 상태이지만, 경쟁사는 해외 인허가를 하는 데에 수개월에서 1년 정도 걸릴 것이고, 메디아나가 그런 방면에서는 1년 정도 해외 진출이 더 빠를 것이다.

Q) 심전도 판독 품질에서 경쟁사와 차이가 있는가?

A) 우리와 경쟁사의 판독 교수진분들의 네임 벨류는 유사하지만, 그 판독지에 들어간 결과물인 심전도의 퀄리티가 차이가 난다고 생각한다. 경쟁사는 3일만 사용하지만, 메디아나 패치 검사일 수가 길어 노이즈가 상대적으로 적다. 결국 정확한 심전도 데이터를 줄 수 있는 것이 중요하다.

Q. 올해 기대하는 매출이 어느정도 인지?

A) 병상당 설치 비용을 400만원으로 볼 때 올해 10,000병상에 설치하여 약 400억원의 매출을 달성하는 것이 목표다. 우리의 네트워크에 있는 병원 3,000개 중에서 10%에 도입한다고 가정하여 300개 병원을 초기 타깃 병원으로 삼고 있다.

5. 파마리서치(214450): 매매 버튼 누르기 전(前) 생각해 볼 3가지

매출은 1,428억원(39% YoY)으로 시장 기대치를 하회했다. 품목별로 의약품 229억원(62% YoY, 국내 59% YoY, 해외 67% YoY), 의료가기 832억원(35% YoY, 국내 43% YoY, 해외 20% YoY), 화장품 376억원(65% YoY, 국내 37% YoY, 해외 83% YoY)를 기록했다.

영업이익은 518억원(54% YoY, OPM 36.3%)로 시장기대치를 역시 하회했다. 조정 EBITDA는 563억원(68% YoY, 조정 EBITDA 마진 39.4%)으로 추정된다.

3Q25에 이어 4Q25에도 시장의 기대치에 미치지 못하는 실적을 기록했다. 고민이 많아지는 시점에서 투자 판단을 위해 반드시 꼭씹어야 할 3가지를 제시한다.

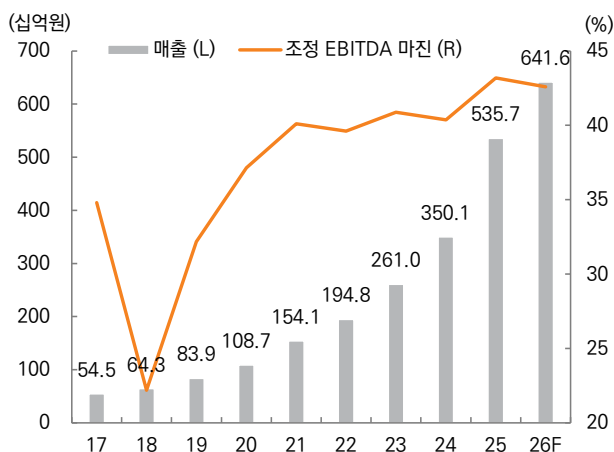
동사에 대한 실적 추정치를 하향 조정하여 목표주가를 600,000원(기존 700,000원)으로 하향한다. 상승 여력이 36.5% 인점을 고려하여 매수 의견을 유지한다. 3Q25에 이어 4Q25에도 시장의 기대치에 미치지 못하는 실적을 기록했다. 고민이 많아지는 시점에서 투자 판단을 위해 반드시 꼭씹어야 할 3가지를 제시한다.

첫째, 식상할 수 있지만, 밸류에이션 부담 해소다. 26년은 25년에 비해 성장률이 떨어질 수밖에 없는 해다. 회사에 문제가 있기 보다는 그동안 반복해온 고성장의 기저 효과(Base effect) 때문이다. 이제 동사의 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 24.6배로, 지난 1년 평균(28.2배)과 최고점(42.4배)대비 저평가 상태다. 실망한 마음을 추스리고 다시 보면, 동사는 리쥬란이라는 오리지널 브랜드 무형자산을 중심으로 포트폴리오 다각화를 추진하며 글로벌 시장 확대를 진행 중인 20% 이상의 외형 성장과 40%에 가까운 고마진이 기대되는 기업이다. 2026년 실적은 매출 6,416억원(20% YoY), 조정 EBITDA 2,733억원(18% YoY, 마진 42.6%), 영업이익 2,543억원(19% YoY, OPM 39.6%)을 기록할 것으로 전망한다.

둘째, M&A 가능성이다. 동사의 주요 투자자인 CVC는 본래 크로스보더 M&A에 힘을 보태기 위해 SI로 참여했다. 그런데 CVC가 자본재조정(Re-cap)을 한 뒤 얼마 지나지 않아 디레이팅이 진행됐다. 리캡을 진행한 가격대를 고려할 때 현재 주가는 CVC에게 매우 부담스러운 가격대다. M&A에 속도가 붙기 좋은 명분이다.

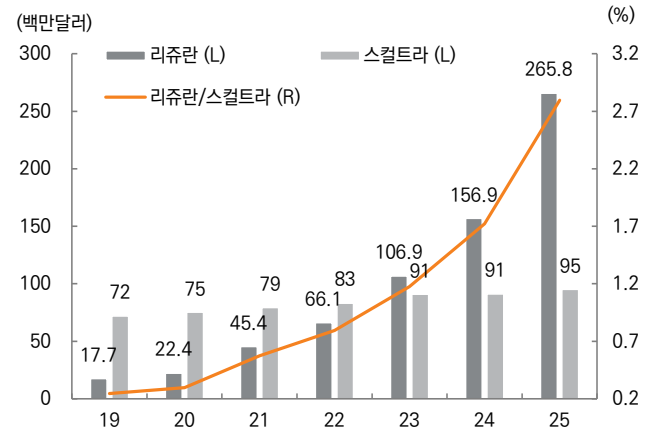
셋째, 코스닥 활성화 정책으로 수급 개선 시 코스닥 내 시총 상위 기업으로 수혜를 볼 수 있다.

그림 29. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 파마리서치, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 리쥬란 및 스컬트라 매출 추이



주: 스컬트라 매출은 24년부터 추정치

자료: 파마리서치, Evaluatepharma, 미래에셋증권 리서치센터

6. 고영(098460): 모처럼 찾아온 전방 시장의 활기

매출액은 691억원(36% YoY)으로 시장 기대치를 상회하였다. 영업이익은 69억원(흑자전환, OPM 6.9%)으로 시장 기대치를 상회하였다.

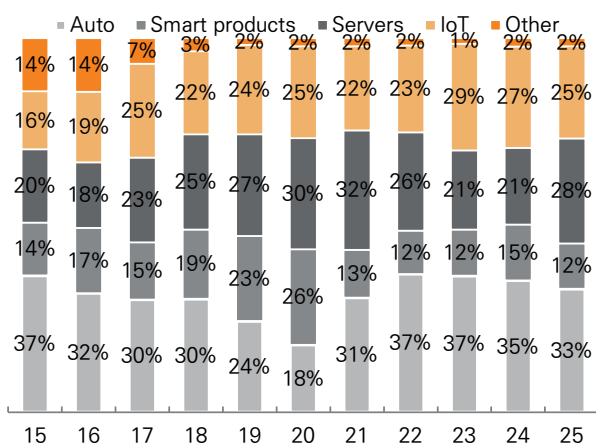
국내 63억원(3% YoY, 반도체 고객사 매출 확대), 미국 165억원(27% YoY, 서버 고객사 매출 확대), 유럽 83억원(43% YoY), 중국 192억원(35% YoY, 자동차 전장의 견조한 수요), 일본 20억원(106% YoY), 아시아 169억원(59% YoY, 태국 및 인도시장 투자확대)을 기록했다.

자동차 253억원(50% YoY, 중국 매출 확대), 스마트 제품 44억원(-41% YoY, 중국 및 동남아시아 지역 내 수요 둔화), 서버 247억원(117% YoY, 북미 및 대만 고객사 매출 확대), IoT 141억원 (2% YoY, 미국 및 중국 지역 매출 확대), 기타 6억원(-48% YoY)을 기록했다.

모처럼 몇 년 만에 전방 산업의 투자수요가 활기를 띠고 있다. 지난 연말에는 북미 고객사로부터 약 340억 규모의 공급 계약을 체결하기도 했다. 특히 몇 년간 공을 들여온 AI 솔루션 사업이 가시화되는 것도 긍정적이다. AI 솔루션 매출은 2025년 전체 매출의 10% 초반까지 확대되었으며, 4Q25에는 87억원(80% YoY, 26% QoQ)이 발생했다. 전방 산업 투자 확대를 반영한 '26년 매출은 2,797억원(20% YoY), 조정 EBITDA 566억원(48% YoY, 마진 20.3%)을 예상한다.

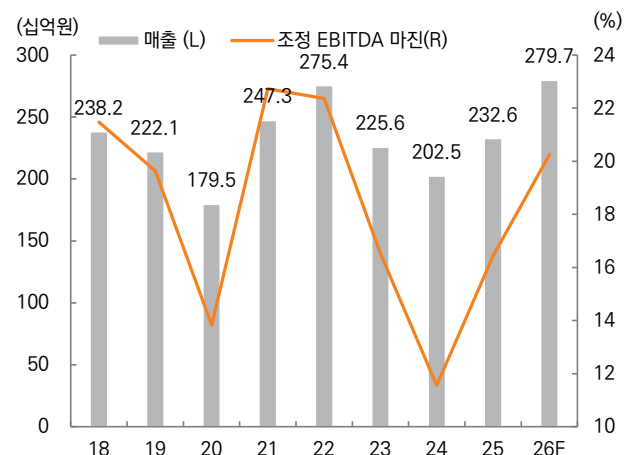
동사의 주가에는 동사의 센싱과 로봇틱스, AI 기술을 활용한 사업 확장성, 뇌정위수술 보조 로봇에 대한 기대감이 반영되어 있다. 다만, 실적 가시성이 나타나기 시작한 AI 솔루션과 달리 수술로봇 사업은 곧바로 실적 개선으로 이어지기 어렵다. 뇌정위수술 보조 로봇 시장은 이제부터 본격적인 경쟁이 시작되는 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요해 보인다.

그림 31. 산업별 매출 비중



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 고영, 미래에셋증권 리서치센터

Q) 수술 보조 로봇 사업 현황 및 업데이트?

A) 뇌수술 보조 로봇은 2025년 1월 FDA 510(k) 인증을 획득했다. 2025년에는 국내 병원 기준으로 판매된 장비 일부가 매출로 인식됐다. 강남세브란스병원, 서울아산병원, 연세세브란스병원에 설치된 장비가 연간 매출 실적으로 반영됐다.

2026년에는 지난 1월 일본 PMDA 승인을 받았다. 일본에서는 주요 병원들과 출하 일정을 협의 중이며, 직판과 대리점을 병행하는 영업 전략을 추진하고 있다. 미국에서는 주요 거점 병원을 중심으로 도입 논의를 지속 중이다.

2026년에는 글로벌 기준으로 약 20대 출하를 목표로 하고 있다. 한국 비중은 크지 않으며, 일본과 미국 중심으로 판매가 이뤄질 것으로 보고 있다. 이 중 상반기에 해외에서 약 8대 설치가 예정돼 있다. 연간 15대 이상 매출 인식 시 이익 기여도가 의미 있게 커질 것이다. 신모델 기준 글로벌 가격은 대당 약 120만 달러 수준이다.

Q) 수술 보조 로봇 매출은 설치 시점과 매출 인식 시점이 다른가?

A) 설치 이후 일정 기간 사용 및 검증 과정을 거쳐 매출로 인식된다. 상반기 설치 물량 중 일부는 연내 매출 인식으로 이어질 가능성이 있다.

Q) AI 솔루션 매출은 올해 어느 정도 가능하다고 보는지?

A) AI 솔루션 매출은 과거 매출 비중이 한 자릿수였으나, 2025년에는 10% 초반까지 확대되었다. 4Q25에는 13%를 기록했다. 2026년에도 점진적인 비중 확대를 예상하고 있으며, 글로벌 고객사 중심으로 확산이 이어질 것으로 보고 있다. 1Q26은 영업 환경 자체는 양호하다. 다만 1분기는 전통적인 비수기로, QoQ 성장 여부는 계절성을 감안해야 한다.

Q) AI 솔루션의 매출 인식방법과 수익성은?

A) AI 솔루션은 현재 SPI·AOI 매출에 포함돼 인식되고 있다. AI 솔루션은 소프트웨어 성격의 제품으로 수익성 개선에 기여할 것으로 보고 있다. 현재는 장비 출하 시 일회성 과금 구조이나, 향후 과금 체계 개편을 통해 반복 매출 구조로 전환될 가능성을 검토 중이다.

Q) 2024년 대비 2025년에 신사업 매출이 둔화된 이유는 무엇인가?

A) 2024년에는 투명체 검사 장비 매출이 높았던 기저 효과가 있었다. 2025년에는 해당 효과가 줄어든 반면, 반도체 검사 장비는 꾸준한 성장 흐름을 유지하고 있다.

Q) AI 서버 고객은 AWS·구글 같은 하이퍼스케일러인가?

A) AWS나 구글과 같은 최종 고객이 아니라, 해당 기업들의 협력사 라인에 공급되고 있다. 주요 적용 분야는 AI 서버 관련 장비이다.

Q) 1Q26 분위기는 어떠한지?

A) 영업 환경 자체는 나쁘지 않지만 1분기는 전통적인 비수기이기 때문에 분기 실적 해석 시 계절성을 감안해야 한다. 구체적인 수치 전망은 아직 지켜봐야 한다.

Q) 2026년 실적 가이드는?

A) 2026년 전사 기준 매출 성장률은 20~25%를 목표로 하고 있다. 영업이익률(OPM)은 10% 초반 수준을 예상하고 있다. AI 서버 관련 검사 장비 및 AI 솔루션이 매출 성장을 주도할 것으로 보고 있으며, 수술 보조 로봇은 주요 성장 동력 중 하나이나 외형 성장은 주로 산업용 장비 쪽에서 발생할 것 같다.

Q) R&D 비용 수준은 어떻게 가져갈 계획인가?

A) 2025년 기준 분기당 약 80~100억 원 수준의 R&D 비용을 집행했다. 2026년에도 유사하거나 소폭 증가하는 수준을 예상하고 있으며, 매출 대비 비중은 10% 초과 수준으로 보고 있다.

7. 큐리오시스(494120) 탐방노트: 고마진 ODM 사업의 서막

동사는 생명공학 연구·제조 공정을 자동화하는 랩 오토메이션 장비 기업이다. 광학 및 로보틱스, 전장 제어, 생산 기술 등 7대 원천기술에 기반한 제조 플랫폼을 구축하여 시장의 수요가 높은 고마진(GPM70% 이상)의 제품을 6개월 수준에 개발하고, 자체 브랜드와 글로벌 ODM 사업을 동시에 추진하는 것이 핵심 비즈니스 모델이다.

동사는 제조 플랫폼 기업으로써 원천기술을 조합하여 고객사가 원하는 다양한 사양의 장비를 빠르게 설계·제작·출하할 수 있다. 우리가 서브웨이에서 원하는 조합으로 샌드위치를 만들어 먹을 수 있는 것을 떠올리면 이해하기 쉽다. 자동화 장비에 요구되는 기술 수준과 개수가 늘어나고 제조 공동화 현상까지 고려할 때 이러한 역량을 갖춘 바이오 제조기업은 세계적으로도 흔치 않다.

동사는 세포 이미징 영역과 합성생물학 자동화 장비를 개발해 작년 글로벌 생명공학 기업과 ODM 계약을 체결했다. 기존 경쟁 제품이 부족한 자동화 성능과 사용자 편의성에도 연간 1,000억~3,000억원 이상의 매출을 올리고 있다는 점을 고려하면, Best-In-Class 기술에 가격경쟁력까지 갖췄다는 점에서 기존 제품을 대체하며 성장해 나갈 잠재력이 충분하다고 판단된다.

동사는 복수의 ODM 고객사를 유치하여 1년에 2~3건의 시장의 니즈가 큰 신제품을 출시하는 것이 목표다. 앞으로 세포 이미징, 합성생물학, 세포 분리·농축 등 다양한 고객사의 니즈에 맞는 Best-In-Class 및 First-In-Class 장비들이 출시될 수 있다. 현재 글로벌 R사 외에 T사, H사, L사, M사 등 다양한 글로벌 대형 생명공학 기업과 논의가 진행 중이다.

‘26년 실적은 글로벌 ODM 공급계약을 체결한 R사항 출고가 중국을 중심으로 본격화하며 매출 160억원(118% YoY), 조정 EBITDA -18억원을 기록할 것으로 예상된다. ‘26년 실적은 R사와의 셀로거 공급계약 중심으로 추정했는데, 콜로니피커 침투 속도가 빨라지거나, 다른 글로벌 기업과 추가 ODM계약 체결 시 실적 개선은 더 빨라질 가능성이 있다.

Q) 큐리오시스는 어떤 회사인가?

A) 우리는 랩 오토메이션 토탈 솔루션 프로바이더다. 단위 작업 자동화 장비(TTA)를 중심으로 사업을 영위하고 있으며, 중장기적으로는 전 공정 자동화(TLA)에 필요한 장비를 공급하는 것이 목표다.

현재 주력 시장은 바이오산업의 세포 기반 공정에 사용되며, 향후 바이오의약품 관련 합성생물학 공정, 나아가 바이오가 아닌 자동화 수요가 있는 다른 섹터까지 확장하고자 한다.

우리의 가장 큰 장점은 실험·제조 자동화 분야의 개발부터 양산까지 모든 밸류체인의 핵심 기술을 모두 확보하여 100% 내재화한 플랫폼 기업이라는 점이다. 우리는 우리의 원천기술을 CurioSystem이라고 부른다. 잘 알고 계시겠지만 이 산업에서 이런 역량을 가지고 있는 기업은 매우 드물다. 우리의 기술을 취사선택해 고객의 니즈에 맞는 제품을 개발하여 높은 수율로 양산할 수 있으며, 고객사가 원하는 신제품을 6개월 내로 개발할 수 있는 역량을 갖췄다고 자부한다.

Q) 원천기술을 어떻게 확보했나?

A) 우리가 확보한 7개의 핵심기술 중에서 광메카트로닉스와 세포설계기술은 창업자의 석박사 전공 연구 분야다. 전장제어기술은 유메카라는 기업을 인수하며 확보하였다. 유메카는 엄창용 부사장 및 박영호 상무가 창업했던 기업이다. 통상 글로벌 생명공학 장비 기업들이 전장제어는 외주를 맡기는데, 우리는 내재화하고 있고 이에 따라 제품 품질상에서 이점이 크다.

생산 역량은 한국생산기술연구원 등과 협업으로 확보했으며, 특히 우리 주요 경영진이 과거에 몸담았던 기업에서 몇천 대 수준의 양산 경험을 가지고 있다. 각각의 기술이 각 분야에서 Best-In-Class라고 자부하며, 이러한 기술들이 하나의 솔루션으로 구현될 수 있게 각 기술을 통합할 수 있는 Integration 역량까지 보유하고 있다.

Q) 우리와 같은 제조 플랫폼을 구축한 경쟁사가 등장하기 어려운가?

A) 생명공학 장비 산업은 다품종 소량 생산 체제이며, 양산까지 기술력을 끌어올리기에는 시간이 많이 소요된다. 스타트업들이 데스밸리(Death Valley)를 넘고 규모의 경제를 이룩하기 어려워 전 세계적으로 제조 역량을 보유한 스타트업은 드문 것이 현실이다. 제조 공동화 현상이 발생하고 있는 선진국에서는 정말 드물고, 심지어 일본에서도 우리 같은 기업이 등장하기 어렵다고 생각한다. 중국은 그들 입장에서 AI 혹은 드론 같은 더 매력적인 일들이 많다고 생각한다. 게다가 글로벌 대형 기업들도 M&A로 신기술을 대응하려는 경향이 강하다.

우리의 CurioSystems는 10년간 약 200억원 이상이 투자되어 완성된 플랫폼이다. 총 130건(등록 51건) 이상의 특허를 보유하고 있다. 특히 우리는 개별 기술들을 하나로 통합하는 기술을 가지고 있는데, 통합 능력이 없다면 제품이 어떤 문제가 생겼을 때 이를 보완하거나 수정하는 것은 매우 어렵다. 그런 점에서 리버스 엔지니어링을 시도하기에도 난이도가 높다고 생각한다.

또한, 요즘 글로벌 인력 트렌드를 고려하면 2~3년간 이직하지 않고 한 기업에서 쫓 지내는 일이 일반적이지는 않은 것 같다. 우리의 가장 큰 무형자산은 우리 임직원이 서로의 역량을 잘 아는 선후배이자 동료들로 구성되었다는 것이다.

엄창용 부사장, 박영호 상무는 모두 우리 실험실 선배다. 안희돈 부사와 허대성 부사장은 내 지도교수님이 창업한 기업 출신이다. 주요 간부들도 오랫동안 손발을 맞춰온 동료들이다. 임직원들이 오랜 기간 동안 동일한 연구환경과 문제의식을 공유하고 있다는 것은 회사의 전략을 수행하는 데 상당한 시너지가 있다.

만약 경쟁기업이 등장하더라도 5~6년의 격차는 있다고 생각하고, 우리는 그사이에 빨리 성장해서 더 격차를 벌려야 한다고 생각한다. 그런 점에서 7대 원천기술에 더하여 새로운 기술을 지속적으로 내재화할 계획도 가지고 있다. 예를 들면 고도화된 AI 기술을 Best-in-class 수준으로 끌어올려 제품에 탑재할 계획이다.

Q) 우리의 신제품 전략과 공개할 수 있는 신제품은 어떤 것들이 있는가?

A) 우리는 1년에 2~3건의 신제품을 출시할 수 있는 역량을 갖추고 있다고 생각한다. 우리의 신제품 전략은 단순한 라인업 세분화가 아니라, CurioSystem이라는 통합 기술을 기반으로 새로운 분석·측정 작업을 하나씩 제품군으로 확장해 나간다는 의미다.

예를 들어, 현재 시점에서 가장 자신 있는 영역은 인큐베이터라는 가장 까다로운 환경 안에서 정밀 광학, 기구, 제어, 소프트웨어를 안정적으로 통합해 다양한 작업을 구현할 수 있는 역량이다. 셀로거라는 살아있는 세포 이미징 장비는 이 통합 역량을 가장 먼저 구현한 사례일 뿐, 최종 결과물이 아니다.

인큐베이터 내부는 열과 습도가 엄격히 제어되어야 하고, 발열이 거의 허용되지 않는 환경에서 전기·전자 장비를 장기간 안정적으로 구동해야 하는 매우 극한의 조건이다. 이 환경에서 구현 가능한 기술은 배양·분석이 이루어지는 다른 환경으로 자연스럽게 확장될 수 있다. 흡광·형광·발광 등 광학 신호를 장기 배양 중 비침습적으로 측정하는 플레이트 리더, 배양 중 pH, 대사 변화, 특정 바이오마커를 광학 기반으로 모니터링하는 센서, 세포 성장, 이동, 반응성에 대한 정량 분석 장비 등을 생각해 볼 수 있을 것 같다.

콜로니 피커는 이미지 기반 인식, 정밀 위치 제어, 미세 핸들링을 결합해 '대상 중 원하는 개체를 선택적으로 집어내는(selective picking)' 공정을 자동화한 장비다. 현재는 콜로니를 대상으로 하고 있지만, 기술적으로는 미세 조직 조각, 세포 집합체(오가노이드, 스펜로이드 등), 단일 세포 등으로 확장이 가능하며, 궁극적으로는 cell picker, micro-sample picker로 확장될 수 있는 구조다. 즉, 콜로니 피커는 특정 대상(콜로니)에 한정된 장비라기보다는, 이미지 기반 선택·분리 공정을 자동화하는 플랫폼으로 보는 것이 더 정확하다.

다음으로 디지털 병리 장비는 정밀 광학, 스캐닝, 대용량 이미지 처리, 안정적인 반복 동작이라는 CurioSystem의 핵심 역량이 '배양 환경'이 아닌 '조직 슬라이드 분석 공정'으로 확장된 사례다. 디지털 병리는 단순히 슬라이드를 스캔하는 장비를 넘어서, 장기 보관 슬라이드의 안정적 고속 스캔, 특정 영역의 반복 관찰, 병리 판독을 위한 정량 데이터 추출 등으로 확장될 수 있으며, 향후에는 AI 분석 시 표준화된 입력 장비의 역할까지 포함한다.

상술한 3가지 제품은 서로 다른 제품처럼 보이지만, 실제로는 동일한 통합 기술이 공정만 바뀌며 반복 적용된 결과물이다. 이러한 구조 때문에, 당사는 개별 제품의 성공 여부를 넘어 새로운 공정이 보일 때마다 장비를 만들어낼 수 있는 확장성을 확보한다고 판단한다. 결론적으로 Celloger는 배양 중 관찰·분석 공정으로의 확장이고 (특히 인큐베이터 내 구동), CPX는 선택·분리(picking) 공정으로의 확장이며, 디지털 병리는 조직 기반 분석 공정으로의 확장이다.

Q) 혹시 기존에 존재하지 않았던 솔루션을 개발한 사례도 있는가?

A) 세포 농축·분리 장비인 Cellpuri가 있다. 원심분리기 없이 Filterless-Filter 기술을 활용해 세포 농축·세척하는 First-in-class 기술이다. 향후 세포치료제 생산의 전·후단 공정 자동화에 사용될 잠재력이 크다고 생각한다.

Q) 합성생물학 영역에서는 어떤 기회가 있을까?

A) 합성생물학의 핵심인 DBTL(Design-Build-Test-Learn) 사이클 전반에서 자동화 요구가 매우 크다. 대표적으로는 반복적인 액체 처리 공정에 대한 자동화 수요가 크다. 배양, 분주, 희석, 시약 혼합 등은 합성생물학 실험에서 가장 빈번하게 발생하는 작업이지만, 여전히 인력 의존도가 높아 리워드 핸들러는 필수적인 자동화 장비로 인식되고 있다.

또한 배양 이후의 검증 단계에서도 자동화 수요가 크다. 변이체를 선별한 이후, 이들이 실제로 어떻게 성장하고 반응하는지를 장기간에 걸쳐 확인해야 하는데, 이 과정에서 배양을 유지한 채 관찰·측정·분석을 수행할 수 있는 장비에 대한 요구가 증가하고 있다. Celloger와 같은 장비는 이 Test-Learn 단계의 자동화를 담당한다.

여기에 더해, 공정 간 샘플 이동, 장비 간 연계, 데이터의 연속적 축적과 같은 워크플로 차원의 자동화 역시 중요한 수요로 부상하고 있다. 합성생물학이 바이오 파운드리로 진화할수록, 개별 장비 하나보다는 전 공정을 연결하는 자동화 구조가 필수적이기 때문이다.

Q) 셀로거는 GMP 환경에서 사용 가능하다는 게 어떤 의미인가?

A) GMP 환경에서 가장 중요한 요건은 장비 사용 전후뿐 아니라 운용 과정 전반에서 멸균 상태가 안정적으로 유지되는 것이다. 기존 라이브셀 이미징 장비는 장기적인 멸균 안정성 확보에 구조적인 한계가 있는 경우가 많다. 우리가 GMP 관점에서 설명하는 근본적인 이유는 단순히 GMP 시설에 반입할 수 있는 장비라는 의미가 아니라, GMP 환경에서 요구되는 멸균성과 안정성을 실제 검증을 통해 확인했다는 것이다. 향후 GMP 시설에서 세포를 최종 제품으로, 본격적으로 생산하는 단계에 오면 셀로거 제품이 표준화 프로세스(Standard Operating Process, SOP)에 적용될 가능성도 충분하다고 생각한다.

Q) 콜로니 피커의 잠재력을 설명한다면?

A) 합성생물학에서는 궁극적으로 전 공정 자동화가 필수이며, 이 과정에서 바이오 파운드리라는 개념이 주목받고 있다. 바이오 파운드리란 설계-제작-검증-학습(DBTL) 사이클을 자동화로 구현하는 합성생물학의 핵심 인프라다. 콜로니 선별 자동화는 바이오 파운드리 워크플로우의 필수 구성 요소다. 콜로니 피커는 바이오 파운드리에 활용될 가능성이 크며, 우리는 국내 유일의 콜로니 피커 제조사다.

또한, 콜로니 피커는 합성생물학 외에도 박테리아·효모 균주 개발, 산업용 발효 및 효소 생산, 백신·바이오의약품 개발 초기 단계, 식품·환경·바이오 소재 연구 등 미생물을 다루는 다양한 연구·산업 영역에서 공통으로 사용될 수 있다는 것도 강점이다.

Q) 토모큐브나 큐리옥스바이오시스템과의 차이는 무엇인가?

A) 토모큐브는 홀로그래피 기반 3D 이미징이라는 명확한 원천 기술을 보유한 회사다. 이미징 자체의 깊이에 강점이 있다. 큐리옥스바이오시스템은 특정 공정이나 처리 단계에서 자동화 원천기술을 보유한 기업이다. 반면 저희는 단일 공정 장비가 아니라 여러 공정을 연결하는 시스템을 지향한다. 단일 기능 장비를 덤프트럭에 비유한다면, 저희는 여러 차량이 유기적으로 연결된 물류 시스템에 가깝다고 이해하면 좋을 것 같다.

Q) 고마진 제품 개발이 지속 가능한가?

A) 애초 제품 기획 및 ODM 협상 단계부터 높은 마진을 고려해서 진행하고 있다. 생명공학 장비 시장은 이제 개화되기 시작한 시장으로, 시장의 니즈가 크고, 상대방 회사가 잘 팔 수 있는 제품을 고민한다.

우리와 ODM 파트너와의 관계는 파트너 관계에 가깝다. ODM 파트너에게 그들에게 필요한 고부가 가치 제품을 우리가 개발해 주면, 그들은 우리에게 우리가 침투하기 어려운 지역이나 고객에 대한 유통망을 제공하는 식이다. 또한 우리는 7가지 원천 기술을 가지고 있어 제품 개발과 양산에 강점이 있다. 이는 경쟁자가 따라오기 어려운 영역이다.

Q) 생명공학 시장의 특성상 너무 혁신적이면, 시장 침투 속도가 느릴 수 있지 않나?

A) 동의하는 부분이다. 우리가 생산한 제품이라도 셀로거 같은 시장 수요를 바탕으로 개발한 Best-In-Class 제품은 비교적 시장 침투가 용이하고, 공급 측면에서도 예측 가능성이 크다. 그러나 셀퓨리 제품처럼 시장의 관습을 바꿔야 하는, 이른바 First-In-Class 제품은 말씀하신대로 시장에 안착하기까지 비교적 오랜 시간이 걸릴 가능성이 있다.

또한, ODM 회사와 함께 시장 테스트 및 양산 프로세스(QC 및 GMP 여부 등)를 확립하는데 시간이 필요하여 ODM 공급 계약 체결 시기를 예상하는 것도 어려움이 있다. 하지만 First-in-class 제품의 특성상 시장 진입 시 선점효과 및 독점 효과가 있어서 꾸준히 공급을 위한 연구개발과 협력을 진행하고 있다.

Q) 바이오 외 다른 산업으로 확장 가능성은?

A) 우리가 보유한 정밀 기구·광학·전장 설계 기술은 세포 기반 공정에만 국한되지 않는다. 고정밀 계측, 자동화 분석, 산업용 검사 등 다양한 분야로 확장 가능성이 있다. 현재는 세포 기반 워크플로우에 집중하고 있지만, 플랫폼 자체는 더 넓은 응용 가능성을 갖고 있다.

Q) 현재 매출 수준에 비해 너무 이른 CAPA 확장 아닌가?

A) 생명공학 장비 시장은 한두 개의 블록버스터 제품으로 형성된 시장이 아니라 몇백억~몇천억 원 하는 여러 장비가 모여 형성되는 시장이다. 따라서 ODM 수요가 늘어날 때 대응을 못하는 리스크와 수주를 못 해 비용만 늘어난 리스크를 비교해 본다면, 전자가 더 크다고 생각했다.

보통 생산 시설이 완공되어도 안정화 작업이 마무리되려면 1년 이상 소요된다. 게다가 생산 시설을 확장하는 데 공사비가 그렇게 크게 들지 않았다. 2단계 확장에 30억원 정도가 소요되었는데, 감가상각비가 1년에 1억원 정도 증가하는 셈이다. 3단계까지 확장되면 감가상각비가 지금보다 연간 약 2~3억원 정도 증가하는 셈이다. ODM 계약으로 인한 매출 증가를 고려할 때 이 정도는 감내할 수 있는 리스크라고 생각한다. 그리고 여담이지만, 사업을 하다 보니, 사람 심리가 공간이 있으면 어떻게든 채우게 되는 것 같다.

8. 넥스트바이오메디컬(389650), 넥스피어F 임상시험에 대한 KOL 코멘터리

넥스트바이오메디컬 넥스피어F 임상 논문에 대한 코멘터리가 게재되었다. 코멘터리를 작성한 Padia 박사는 미국 GAE 분야의 KOL로써, 권위자가 색전술이 무릎 골관절염 치료에 사용되는 것이 의미있다고 인정했다는 게 가장 큰 의미다. 새로운 술기가 전파하려면 효과만큼이나 안전성이 매우 중요한데, 고용량 색전술에도 중대한 이상 반응이 없었다는 점과 비분해성 제품 대비 안전성을 높게 평가했다. 또한, 통상 인공관절 치환술의 20%가 수술 실패나 만성통증을 겪게 되는데, 이들에게 색전술이 치료 옵션이 될 수 있다는 점에서 적응증 확장 가능성도 긍정적으로 언급했다.

그림 33. KOL로부터의 코멘터리



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 넥스피어F 관련 논문 비교

분야	무릎 GAE	고관절 TAE
논문 명	"Genicular Artery Embolization Using Resorbable Gelatin Microspheres for Knee Osteoarthritis and Persistent Pain After Total Knee Arthroplasty: A Prospective Study," Journal of Vascular and Interventional Radiology, 2025.	"Transcatheter Periarticular Embolization via Brachial Artery Access in Elderly Patients With Primary Hip Osteoarthritis: A Pilot Study," Cardiovascular and Interventional Radiology, 2024.
질환 및 환자 수	무릎 골관절염 및 인공관절 치환술 후 통증 환자 45명	고관절 골관절염 환자 18명
주요 평가	NRS, KOOS, HADS	VAS, HHS
추적 기간	6개월	12주
연구 성격	실질 임상전락 제시	초기 개념증명
주요 결과	1) 주요 결과 - 통증(NRS): 35% 감소 - KOOS Pain: 55% 개선 - KOOS 모든 서브스케일에서 유의한 개선 - OA 단계에 관계없이(K&L 1~4), TKR 후 통증에서도 효과 유지 - 중증 OA일수록 사용된 색전량이 더 많음 - 기술적 성공률 100%, 주요 부작용 없었음 2) 정신건강(HADS)의 영향 - HADS≥8(불안·우울 고위험군) 환자는 KOOS/NRS 개선 효과가 유의하게 감소 → 심리상태가 GAE 치료 반응성을 조절함을 시사.	1) 통증 개선 (VAS) 7.8 → 4.3 (-3.5점, p<0.01) 최대 개선은 1주차에 이미 나타났고, 12주까지 유지. 2) 기능 개선 (HHS) 45.5 → 62.1 (+16.6점, p<0.01) 마찬가지로 1주차에서 급격히 개선, 이후 plateau. 3) 안전성 시술 실패 없음(technical success 100%) 합병증 0건 피부 변색, 신경 손상, 골괴사 등 보고 없음. 평균 투시 시간: 22분
추가 필요 연구	장기추적, RCT	대규모 Pivotal 연구

자료: 미래에셋증권 리서치센터

9. 그래피(318060), 4Q25 실적 발표 주요 Q&A 정리

1) 실적

Q) 4Q25 실적은?

A) 매출은 103.8억 원(53% YoY, 202% QoQ)으로 사상 최초로 분기 매출 100억 원을 돌파했다. 이는 계절적 성수기 효과와 함께 SMA의 신규 시장 확산이 맞물린 결과다. 고부가가치 제품군인 소재 매출이 54.3억 원(81% YoY)을 기록했는데, 특히 형상기억 소재 매출은 전년 대비 124% 증가하며 전체 매출 성장을 주도했다.

매출총이익률은 61.5%였고, 판관비율은 72.2%로 직전 분기 대비 약 99%p 하락하며 영업 레버리지가 본격적으로 발생하기 시작했음을 보여줬다. 회계상 영업손실은 11.1억 원을 기록했으나, 이 중 무형자산 상각비와 대손상각비 등 비현금성 비용이 11.8억 원 포함됐다. 이를 조정한 실질 영업 성과는 약 7천만 원 수준으로 손익분기점(BEP)으로 볼 수 있다.

Q) BEP 달성 조건과 손익 구조는?

A) 월 현금 소진은 약 19억 원 수준이다. 연 매출 약 380억 원 이상에서 BEP 달성이 가능하다고 판단하고 있다. 2026년 매출 420억 원을 달성할 경우 영업이익은 약 10억~30억 원 수준이 가능하다. 판관비는 중장기적으로 연 200억 원 내외에서 안정화될 것으로 본다.

Q) 2026년 1~2분기 실적 흐름은 어떻게 예상하는가?

A) 현재 매출의 90% 이상이 인하우스 모델이어서 계절성이 존재한다. 4Q25 실적 흐름이 상반기까지 그대로 이어지기는 어렵다. 다만 내부적으로는 YoY 기준 80~100% 성장을 목표로 준비 중이다. 상반기는 실적보다 미국과 중국 시장 관련 이벤트가 중요하다.

Q) 2025년 국내 매출이 감소한 이유는 무엇인가?

A) 2024년에는 일회성 상품 매출과 구강 스캐너 매출이 약 12.6억 원이 포함돼 있었다. 이를 제외하면 2024년 순수 국내 매출은 약 18억 원 수준이며, 2025년 국내 매출은 약 14.5% 성장한 것으로 해석할 수 있다.

Q) SMA 판매량 매출 인식 시점이 언제인가?

A) SMA 생산량은 4Q25 기준 2만 2,827건으로 사상 최대치를 기록했다. 그리고 SMA 매출 인식 기준을 기성 완료 기준으로 변경했다. 케이스가 최종 완료된 시점에 매출로 인식되며, 현재 증가한 생산량은 2026년 중반 이후부터 순차적으로 매출에 반영될 예정이다.

Q) 국내외 클리닉 수 및 SMA 시술 환자 수는 어떻게 파악하고 있는가?

A) 국내의 경우 그래피 팀즈 플랫폼을 통해 파악할 수 있다. 상장 당시 약 300곳 미만이던 국내 가입 클리닉 수는 2025년 말 기준 약 630곳으로 증가했으며, 인하우스 시스템 도입 병원까지 포함하면 약 700곳 수준으로 추정된다. 해외는 딜러들이 클리닉 명단을 공유하지 않아 파악이 제한적이었으나, 2026년 1분기부터는 점진적으로 확인 가능할 것으로 보고 있다. SMA 시술 환자 수는 생산량 및 주문 건수 기준으로 추정하고 있다.

2) 미국과 중국 사업

Q) 미국 사업 진행 상황은 어떠한가?

A) 2025년 9월 미국 법인을 설립했고, 플로리다주에 SMA 생산 인프라를 구축 중이다. QMS 인증까지 포함한 구축 완료 시점은 현지 인력 총원 문제로 인해 상반기 중으로 다소 지연될 것으로 예상된다. 미국 시장에서는 이미 200개 이상의 개별 클리닉을 확보했으며, 2026년을 목표로 대형 유통사 및 중대형 DSO와의 계약을 통해 전년 대비 3배 이상의 매출 달성을 추진하고 있다.

Q) 중국 사업 현황과 Bondent의 경쟁력은?

A) 중국의 경우 SMA 투명교정장치에 대한 인증과 투명교정장치의 소재 즉 형상기억 소재에 대한 의료기기 인증을 따로 받아야 하는 시장이다. 특히, 중국의 경우 형상기억 소재를 3등급 의료기기로 분류하고 있기 때문에 의료기기 인증이 꽤 까다로운 시장이다.

게다가, 중국 특유의 판시(관계) 문화 등 의료기기 인증에도 보다 전략적 접근이 필요한 시장이기 때문에 당사는 현지에서 투명교정 사업을 하고 있고, 중국 자국 기업을 통함으로써 의료기기 인증을 보다 신속히 처리할 수 있는 본덴트(Bondent)와의 파트너십을 통한 의료기기 인증을 진행하고 있다.

현재 특별한 리스크는 없으며, 혹시라도 계획된 일정보다 일정이 밀리게 된다면 그것을 리스크라할 수 있겠지만, 최근 본덴트가 그래피에 직접 방문하여 추후 일정을 논의한 바, 현재 특별한 이슈 없고 목표 인증 기간의 변동도 없었다. 즉, 계획대로 잘 진행되고 있다.

3) 형상기억 투명교정 사업

Q) 형상기억 투명장치의 장점은?

A) 기본적으로 SMA는 환경이 고온으로 올라갈수록 연화가 되는 특징을 통해 기존 투명교정장치로는 안 되는 케이스들을 해결할 수 있다. 기존 투명교정 장치는 스텝별로 치료 계획에 맞춰 치료 계획을 세우게 된다. 예를 들어 기존 투명교정 장치의 경우, 월요일부터 일요일까지 하나의 투명교정장치를 새로 착용한다고 가정했을 때, 월요일에 착용한 교정장치와 치아와의 위치 불일치로 큰 통증을 주게 되고, 일요일이 되는 시점에는 교정장치와 치아와의 위치가 일치하게 되므로 교정력이 더 이상 일어나지 않게 된다. 하지만 그래피 SMA의 경우 월요일부터 일요일까지 교정 장치를 착용한다고 가정했을 때 지속적으로 동일하고 부드러운 교정력을 주기 때문에 기존 투명교정장치보다 명확한 차별점이 있다.

Q) 형상기억 투명교정장치와 일반 투명교정장치의 비용 구조는?

A) SMA와 일반 투명교정장치의 소비자 가격은 비슷하다. 그러나 비용 구조가 달라 병원 입장에서 얻는 마진이 다소 차이가 있다. 기존 투명교정은 구강 파일 스캔 후 투명교정기를 제작하는 데에 거의 200만원 이상의 가격이 든다. 따라서 병원 마진이 300~400만원 선이다. SMA 치아교정은 1) 주문 생산 기준 100~150만원 정도의 원가가 들고, 2) 원내 생산을 할 경우 초기에는 일회성으로 솔루션 도입비용이 1,000만~1,500만원이 소요되지만, 그 이후로는 투명교정기 소재 비용만 지불하면 된다. 때문에 병원 입장에서 일반 투명교정장치 대비 100만~150만원 정도 마진이 더 좋은 구조라고 이해하면 좋다.

Q) 통합솔루션은 일회성으로 구매하나?

A) 맞다. 통합솔루션의 구성은 기본적으로 {3D프린터, 질소 경화기, 잔여 레진 제거장치, 소재, DAD 소프트웨어}이며, 필요에 따라 3D프린터가 제외되거나, 3D 구강 스캐너가 포함될 수 있다. 일반적으로 클리닉들이 구강 스캐너는 보유하고 있는 경우가 많아 구강 스캐너를 빼고 나머지 통합솔루션을 구매한다고 가정했을 때 가격은 1,000만 원~1,500만 원대이다. 통합솔루션을 한번 구매하면 추가적으로는 SMA 1개 제작 기준 30만 원 정도의 소재 비용만 들기에 장기적으로 마진을 높일 수 있다.

Q) 치과 업계에서 SMA에 대한 반응은?

A) 최근 다양한 임상 케이스들이 공개되며 SMA의 실제 임상적 유효성과 우수성이 검증되며, 업계에서는 이미 SMA를 게임체인저로 인정하고 받아들이는 분위기가 형성되고 있다. 현직 종사자들이 가장 공감하시는 부분은 치료가 잘 되고 빨리 된다는 점이다. 브라켓 와이어 교정의 전유물과 같았던 고난도 임상증례까지 정확하고 신속히 치료할 수 있다는 것이 SMA의 큰 차별점이고, 이 부분에 대해 많이 공감해주시는 것 같다.

Q) 형상기억 투명교정장치는 몇번에 한번 교체해야 하나?

A) 브랜드마다 다르지만 보통 투명교정장치는 일주일 단위로 교체한다. SMA도 일주일 단위 교체를 기본으로 이해하면 되겠으나, 이 교체 기간은 교정의 치료 목적이나 치료 계획에 따라 조정될 수 있다.

4) 형상기억 기술의 확장성

Q) 광경화성 레진 신소재는 치과용 소재 말고 다른 산업에도 적용할 수 있나?

A) 올리고머라는 광경화성 신소재는 모든 그래피 제품의 기반이다. 따라서 다른 제품도 출력할 수 있다. 그래피는 투명교정장치 소재 외에도 덴탈, 메디컬, 엔지니어링 등 다양한 산업에서 사용할 수 있는 소재를 이미 개발 및 상용화하였으며, 이를 지속 고도화하는 동시에 다양한 산업으로 확장할 수 있는 경쟁력 있는 소재 개발을 위해 지속 힘쓰고 있다.

Q) 우리의 솔루션이 치과외에 어떻게 확장이 가능할까?

A) 먼저 통합솔루션의 탄생 배경을 이해할 필요가 있다. 우리는 소재를 먼저 개발하기보다는 시장의 니즈가 강한 제품을 선별한 후, 3D프린팅에서의 경제성 검토까지 확인한 후 해당 제품에 대한 맞춤 소재를 개발한다(feat. 올리고머 자체 합성). 이렇게 만들어진 소재는 시중에 유통되는 올리고머와 비교하여 다양한 특성(ex. 분자량이 높음)을 갖기 때문에, 이 소재를 최종 제품(3D프린팅 출력물)으로 완성시키기 위한 전용 장비와 소프트웨어를 직접 개발하여 통합솔루션이 탄생하였다.

즉, 최종 목적물에 맞춰 맞춤 소재를 개발하기 때문에 당사 소재로 만든 제품들은 기본적으로 경쟁 제품보다 더 우수한 물성과 특성을 지닌다. 체온(또는 그 이상)에서 형상이 복원되는 성질과 SMA 사례로 검증된 생체적합성, 그리고 3D프린터를 통한 정밀 구현은 기존 제품으로 할 수 없었던 많은 것들을 가능하게 한다.

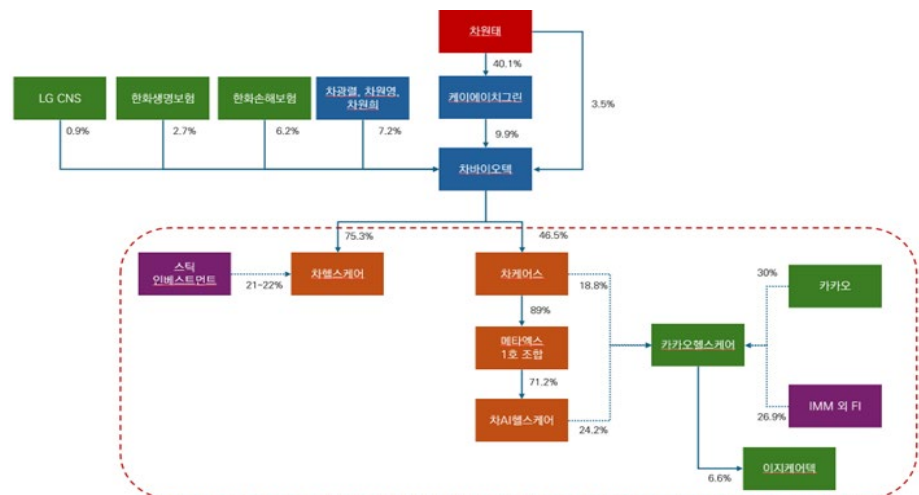
예를 들어 담도관의 경우 매우 좁고 구불구불하기 때문에 담도관스텐트를 만드는 것도, 그리고 이를 체내에 삽관하는것도 기본적으로 쉽지 않다. 하지만 앞서 이야기한 특성으로 이러한 어려움을 해결할 수 있다. 그뿐만 아니라 체내에 삽관되기 때문에 예측되는 다양한 이슈들이 있는데, 스텐트 표면에 바이오막이 형성되지 않는지, 담도관 내 쓸개즙이 지나가는데 스텐트가 부식되거나 하진 않는지, 당사는 이러한 예상 가능한 모든 이슈들을 고려하여 소재를 개발(실제로 심바이오틱표면처리기술 개발중(특허 출원))하고 있기 때문에 최종적으로 제품이 개발되면 해당 제품은 기존 제품의 문제점을 해결한 제품이라고 볼 수 있을 것이다.

10. 차바이오그룹, 한화그룹으로부터 자금조달로 또 다시 생태계 강화

차바이오그룹은 카카오헬스케어를 인수한 데 이어 한화그룹으로부터 자금조달을 유치하며 바이오 생태계를 강화하고 있다.

한화손해보험(700억원)·한화생명(300억원)은 제3자 배정 유상증자 방식으로 차바이오텍에 1,000억원을 투자했다. 차바이오그룹의 의료·바이오 기술력과 AI·데이터 기반 디지털 헬스케어 역량에 한화 금융·보험사의 사업 인프라를 결합해 보험과 헬스케어 간 시너지를 확대하고, 신규 사업을 공동 발굴하기 위한 목적으로 해석된다.

그림 34. 차바이오그룹의 지배구조



주: 점선은 해당 거래 혹은 권리가 모두 행사되었음을 가정
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

11. 글로벌 의료기기/디지털헬스 4Q25 Review

① Abbott(ABT US): 영양 사업의 부진은 M&A로 덮는다.

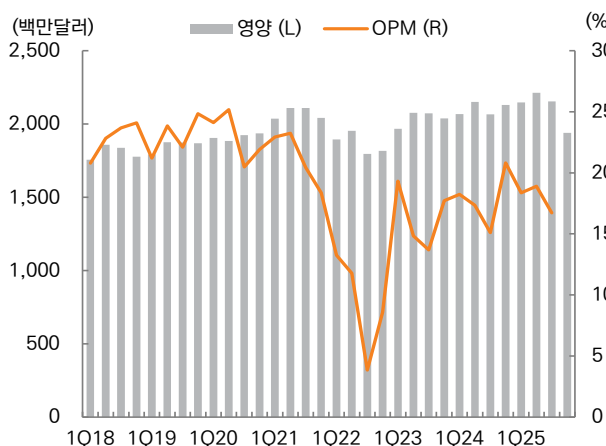
매출은 전년 대비 4% 증가한 114.6억 달러로 시장 기대치에 부합하였다. 코로나 키트 및 일회성 비용을 제외한 유기적 매출 성장은 7.5%였다. 영업이익은 22.5억 달러로 전년 대비 20% 증가하였고, 영업이익률은 19.6%를 기록하였다. 조정 순이익은 26.3억 달러로 시장 기대치에 부합했다. 2026년 가이던스는 유기적 매출 성장률은 6.5~7.5%, 조정 EPS 5.55~5.8달러로 제시했다.

영양 사업의 부진으로 가이던스를 소폭 하향했다. 영양 사업 부문은 몇분기마다 성장의 발목을 잡고 있다. 지금까지 원자재 상승을 고려해 제품 가격을 지속적으로 인상해 왔는데 수요 회복을 위해 적절한 마케팅과 가격 프로모션을 진행할 예정이다.

영양 사업을 제외한 나머지 3개 사업 부문은 여전히 견조하다. 특히 진단 사업은 올해 M&A 효과로 가장 큰 성장세가 기대되는 사업 부문이다. 2025년 진단 사업은 중국과 COVID 기저 효과 이슈로 부진했으나, 매출 30억 달러 이상, 성장률 약 15%의 미국 최대 암 진단 기업인 Exact Sciences 인수로 2Q25 이후 성장세가 크게 증가할 것으로 기대된다.

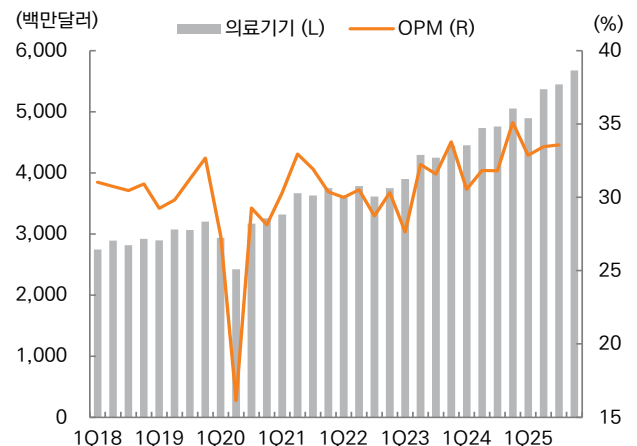
의료기기는 두 자릿수 고성장이 이어지고 있으며, 핵심 사업 부문인 당뇨 부문은 미국에서 비인슐린 환자에 대한 보험 보장 확대 정책이 상반기 중에 발표될 것으로 기대된다. 또한, 전극도자절제술에서 PFA 장비인 Volt가 드디어 FDA허가를 받았다. 동사는 전극도자절제술 매핑 장비의 지배력이 높고, PFA 시술과 병행 요법으로 시술 가능한 좌심방이 폐색기를 보유하고 있어 시너지가 기대된다.

그림 35. 영양 사업 부문 매출 및 영업이익률 추이



자료: ABT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 의료기기 사업 부문 매출 및 영업이익률 추이



자료: ABT, 미래에셋증권 리서치센터

② United Health Group(UHG US): 빠른 구조조정 시간

매출은 1,132억 달러(12% YoY, 시장기대치 부합), 영업이익 3.8억 달러(-95% YoY, OPM 0.3%)를 달성하였다. 조정순이익은 19.2억 달러로 역시 시장기대치에 부합했다. United Healthcare(건강보험) 부문은 매출액 871억 달러(18% YoY), 영업이익 3.2억 달러(OPM 0.4%)를 기록했고, Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 708억 달러(9% YoY), 영업이익 0.6억 달러(OPM 0.1%)를 기록했다.

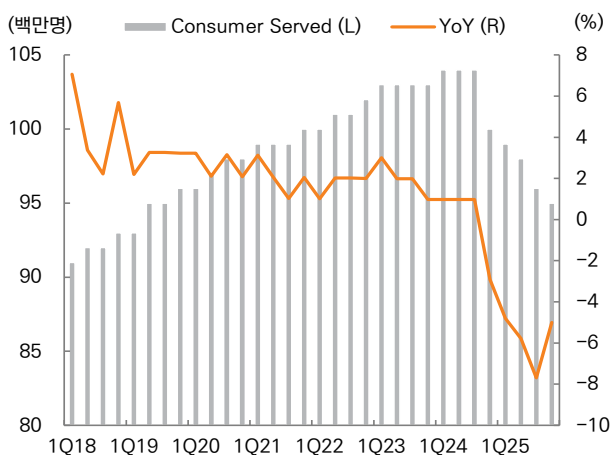
동사는 외형성장과 관련 있는 가입자 수 가이드언스를 이전보다 모두 하향하였다. 동사는 사업 부문이 서로 연결되어 있다는 점에서 전반적인 외형 하락은 불가피하다. 2026년은 2010년 이후 처음으로 매출이 역성장하는 한 해가 될 것으로 보인다.

그동안 핵심 성장 동력이었던 메디케어 어드밴티지 가입자는 2025년 대비 115만~120만 명이, Optum health의 완전 책임형 가치 기반 지불제 고객 수도 90만 명 이상 감소할 것으로 예상된다. 외형성장이 둔화되었음에도 지난 분기 제시했던 마진 가이드언스는 유지하였는데, 강도 높은 비용 절감과 AI 솔루션 활용도를 높이는 정책을 전사적으로 시행할 계획이기 때문이다. 올해는 외형성장보다는 마진 회복에 집중하는 한 해가 될 것으로 전망된다.

건강보험 사업의 2026년 마진 목표는 메디케어 어드밴티지 2~3%, 상업 보험 5.5%, 메디케이드 손익분기점 달성이며, 2027년 이후 메디케어 어드밴티지 사업 3~5%, 상업 보험 7~9%, 메디케이드 2%로 끌어올리려는 것이 계획이다. 또한, 올해 가치 기반 지불제 사업의 목표 마진은 1%이며, 전체 Optum Health 목표 마진은 2%다.

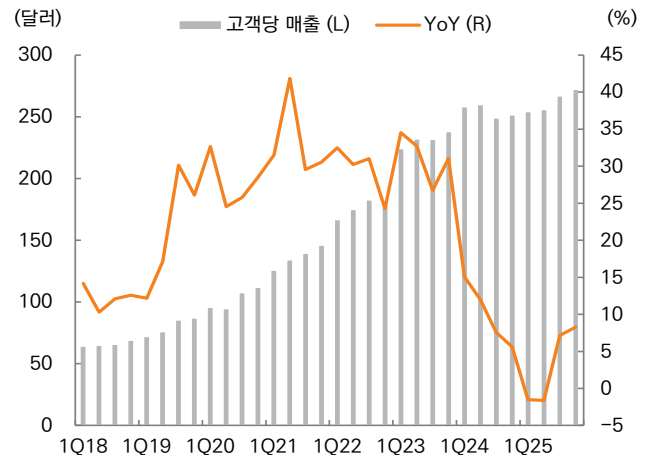
동사는 구조조정 국면에 진입한 이상 상반기는 가이드언스대로 사업 부문이 안정화되는지 증명하는 시간이 될 것이다. 동사가 집중하고 있는 가치 기반 의료서비스는 오래 이용하는 고객의 마진 기여도가 높은 것과 가치 기반 의료서비스를 제공하기 위한 인프라를 갖춘 기업이 매우 드물다는 것은 여전히 동사의 강점이다.

그림 37. Optum Health: Optum 고객 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. Optum Health: Optum 고객당 매출 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

③ Thermo Fisher(TMO US): 바이오텍 고객사 중심의 성장세 지속

매출은 전년 대비 7% 증가한 122.2억 달러로 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 12% 증가한 22.5억 달러(OPM 18.5%)를 기록했고, 조정 순이익은 전년 대비 6% 증가한 24.8억 달러로 시장기대치에 부합했다.

제약 및 생명공학 부문은 바이오 생산 및 연구 및 안전시장 성장에 힘입어 높은 한 자릿수로 성장했다. 학계와 정부 부문과 산업 및 응용부문은 한 자릿수 초반으로 감소했다. 진단 및 헬스케어 부문은 특수 진단 사업의 호조로 낮은 한 자릿수로 성장했다.

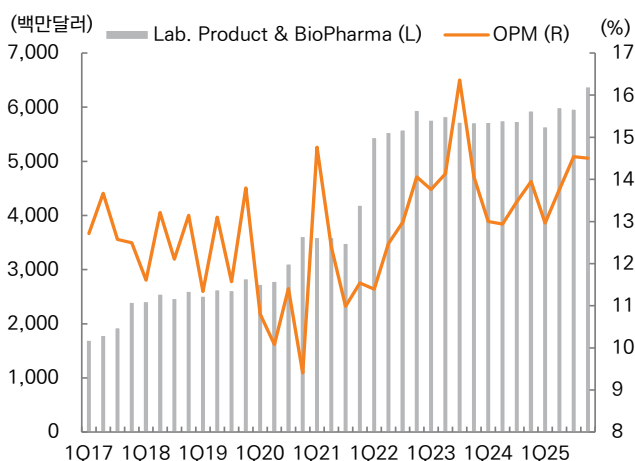
2026년 가이드언스로 매출 463억~472억달러, 조정 EPS 24.22~24.8달러로 제시했다. 동사는 2026~2027년 3~6%의 유기적 매출 성장, 0.5~0.7% 영업이익률 개선을 달성하는 것이 주요 목표다.

경쟁사들이 특정 사업 분야에 강점을 가진 것과 달리, 동사는 바이오의약품 개발의 모든 과정을 아웃소싱할 수 있는 비즈니스 모델을 갖추고 있어 미국 내 리쇼어링 지원, AI 도입에 의한 임상 연구 기간 단축, 생산성 향상 등 고객사의 다양한 니즈에 대응할 수 있는 역량을 보유하고 있다.

주요 고객사인 바이오텍의 수요 개선이 작년 말부터 이어짐에 따라 유기적 성장률도 2025년에 비해 개선될 것으로 보인다. 바이오텍의 자금조달과 투자집행의 시차를 고려할 때 2026년 하반기로 갈수록 견조한 성장세가 예상된다.

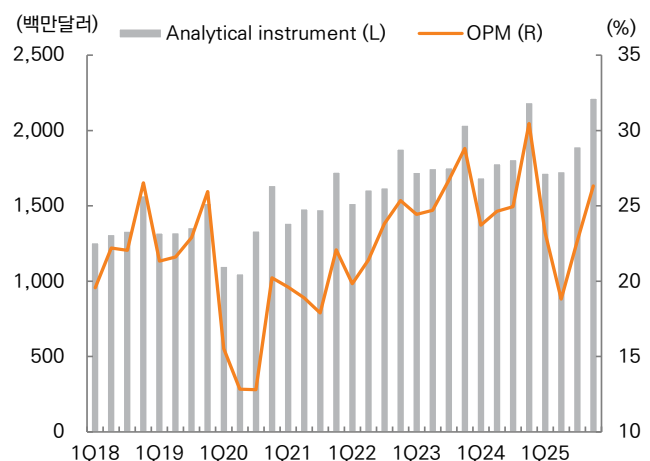
또한, 동사는 데이터 솔루션 분야의 리더인 Clario를 인수할 예정이다. 동사의 임상 연구 역량을 보완하며 인수 완료 시 올해 조정 EPS 0.2~0.25달러 개선에 기여할 것으로 예상된다.

그림 39. Lab Product 사업 부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. Analytical Instrument 사업 부문 매출 및 영업이익률



자료: TMO, 미래에셋증권 리서치센터

④ Stryker(SYK US): 수술로봇과 신제품 효과로 이어가는 고성장세

매출은 71.7억 달러(11% YoY)로 시장기대치에 부합했다. 미국은 54.4억 달러(12% YoY), 해외 수출은 17.3억 달러(11% YoY)를 기록했다. 영업이익은 18억 달러(210% YoY, OPM 25.2%)를 기록했다. 조정순이익은 17.3억 달러(12% YoY)로 시장기대치에 부합했다. 2026년 가이던스로 유기성 성장 8~9.5% YoY, 연간 조정 EPS 14.9~ 15.1달러를 제시했다.

수술로봇 Mako와 인공관절간의 시너지가 시간이 지날수록 강해지고 있다. 2025년 전세계 설치된 3,000대 이상의 수술로봇을 활용하여 관절치환술 중 무릎은 50%(미국 67%), 고 관절은 20%(미국 33%)가 로봇수술로 진행되었다. 디지털 기능이 강화된 Mako 4의 대대적 출시와 맞물려 어깨 및 척추 로봇수술 기능도 강화된다.

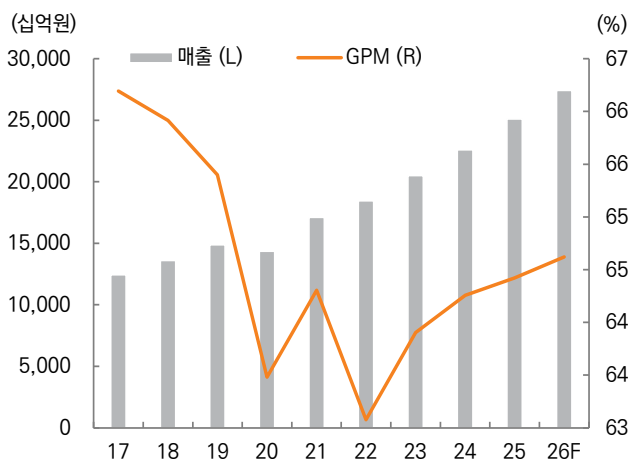
이외에도 동사는 성장을 주도할 다양한 혁신제품을 확보하고 있다. ProCuity와 내시경 카메라는 출시 3~4년 차지만 여전히 고성장세를 이어가고 있으며, Mako RPS 핸드헬드 로봇, Vocera Sync Badge, OptaBlate BBNA, IVS, Incompass 토털 앵글, Inari의 Artix 동맥 제품 등 몇 개의 플래그십 제품 중심이 아니라, 다각화된 포트폴리오에서 여러 신제품이 동시에 성장에 기여하는 구조를 갖추고 있다.

유럽의 MDR 규제로 인허가 작업이 지연되고 있지만, LifePak 35(의료용품), Insignia (고관절), Pangea(외상 부문) 등 미국에서 입증된 플래그십 제품들의 해외확장도 미래 성장의 가시성을 높여주고 있다.

2026년 실적은 매출 274.3억 달러(9% YoY), 영업이익 54.5억달러(12% YoY, OPM 19.9%)를 예상한다. 정형외과 사업 부문은 106억 달러(12% YoY)를, 수술도구 및 신경과학 사업 부문은 168억 달러(8% YoY)를 기록할 것으로 전망한다.

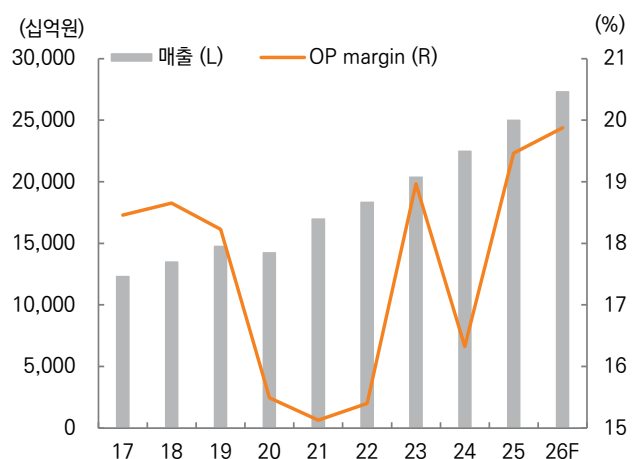
동사는 부족한 포트폴리오를 M&A를 통해 보완하고 외형성장과 마진 개선을 꾸준히 이어가며 글로벌 대형 의료기기 기업이 어떻게 성장해야 하는지를 교과서적으로 보여주고 있는 기업이다.

그림 41. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. 매출 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

12. 주요 카탈리스트

표 15. 국내 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

분야	회사명	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	미정
디지털 헬스	아이센스	- Agamatrix PL 브랜드 CGM 영국 출시(완료) - CGM 버전 2 국내 임상시험 완료(완료)	- CGM용 리시버 출시(완료)		- CGM 글로벌 파트너십	- 케어센스 에어 2 한국 허가
	인바디					
	루닛	- 이탈리아 지방보건국에 인사이트 공급(완료) - 미국 대형 영상진단병원 아큐민에 인사이트 DBT 공급(완료)	- 루닛 스코프, 다이이파산교와 파트너십(완료)	- 루닛 스코프 글로벌 빅파마와 추가 계약	- 유상증자 청약 마감 (4월 14일) - 유상증자 신주 상장 (5월 6일) - 무상증자 신주 상장 (5월 14일)	
	씨어스 테크놀로지			- mobiCARE 미국 FDA 승인 및 현지 법인 설립 - 중동 사업 개시		
치과	덴티움			- 중국 2차 VBP 시행		
	디오			- 중국 2차 VBP 시행		
	바텍			- 중국 2차 VBP 시행		
미용	클래시스	- 퀼드세이 한국 허가(완료) - 슈링크 유니버스 유럽 허가 (완료)		- 브라질 유통사 인수 완료 - 퀼드세이 미국/유럽 판매 허가		
	파마리서치	- 유럽 파트너 발표(완료) - 중국인 무비자 입국 정책 시행 (완료)	- 유럽 진출 개시(완료)			- M&A
진단	씨젠					
	에스디바이오센서					
기타	넥스트바이오메디컬	- 미국 Nexsphere-F 임상 개시(완료) - 넥스파우더 일본 시장 공식 런칭(완료)		- 글로벌 파트너사와 넥스피어에프 미국 판권 계약		- 미국/유럽 Nexpowder 시판 후 임상 종료
	큐리오시스			- 글로벌 ODM 추가 계약 - R사향 콜로니 피커 출고 개시		

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 글로벌 의료기기/디지털 기업 주요 Catalyst

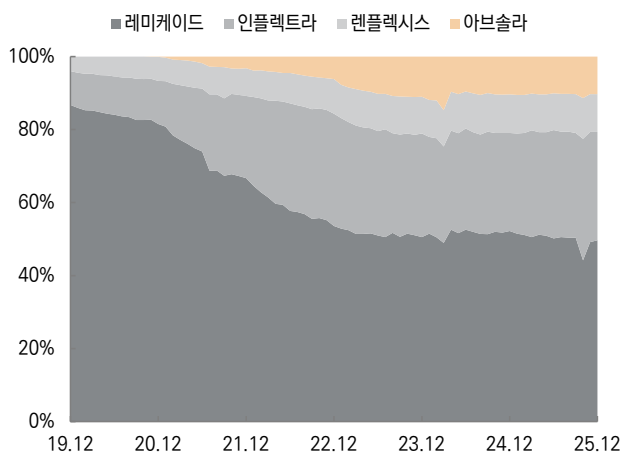
분야	회사명	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	미정
디지털 헬스	United Health Group					
	Teladoc					
	Hims & Hers					
	Dexcom	- 2형당뇨 환자 대상 무작위임상 시험 개시(완료)				
시술/수술	Abbott Laboratories	- 대장암 MRD 제품 미국 공보심 보장 개시 (OncoDetect)(완료) - 혈액기반 대장암 선별 검사 데이터 발표(완료) - MCED 제품 (Cancerguard) 미국 LDT 출시(완료)	- PFA 카테터 Volt 미국 FDA 승인(완료)	- 미숙아용 영양제품 판결 확정 - Exact Sciences 인수 완료 - Freenome 혈액검사 제품 FDA 승인	- 비인슐린 당뇨병자에 대한 보험보장 확대	
	Medtronic	- 780G, 2형당뇨 적응증 확장을 위한 FDA 허가(완료)	- Symplicity 메디케어 전국 보장 개시(완료)			
	Edwards Lifesciences		- Sapien M3 FDA 허가(완료)	- Encircle 임상시험 결과 발표		
	Stryker	- LifePak 35 유럽 출시(완료)		- Mako Shoulder 정식 출시 - Mako Spine 정식 출시 - Pangea 유럽 출시		
	Boston Scientific	- Advantage AF 결과 발표(완료) - Farapulse의 지속성 심방세동 치료로의 FDA 적응증 확장 허가(완료)				
	Intuitive Surgical					
비급여 시술	Align Technologies					
	Inmode					
생명공학/진단	Thermo Fisher					

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 글로벌 산업 데이터

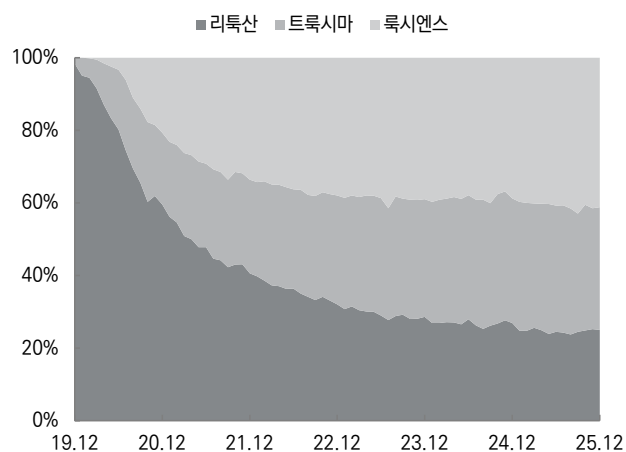
주요 의약품 처방 데이터

그림 43. 레미케이드 바이오시밀러 점유율 추이



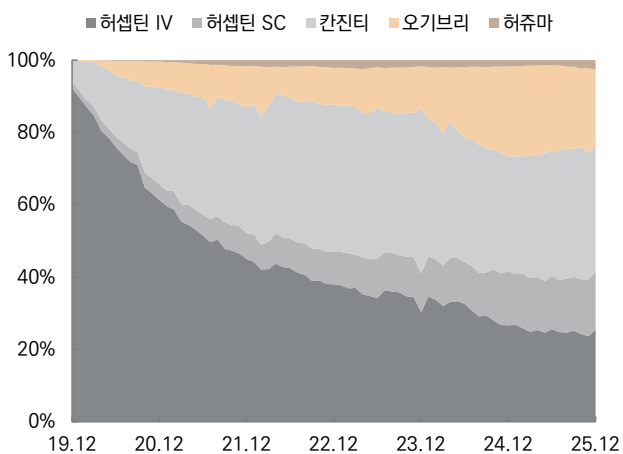
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 리톡산 시밀러 점유율 추이



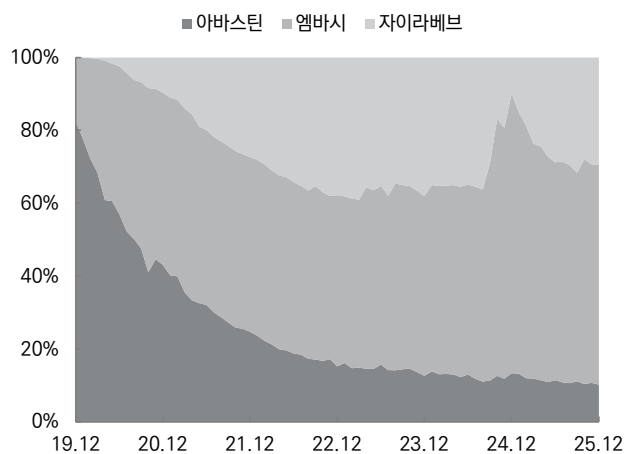
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. 허셉틴 시밀러 점유율 추이



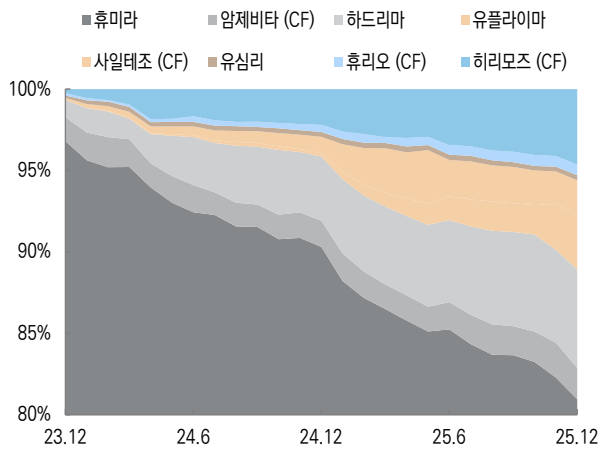
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. 아바스틴 시밀러 점유율 추이



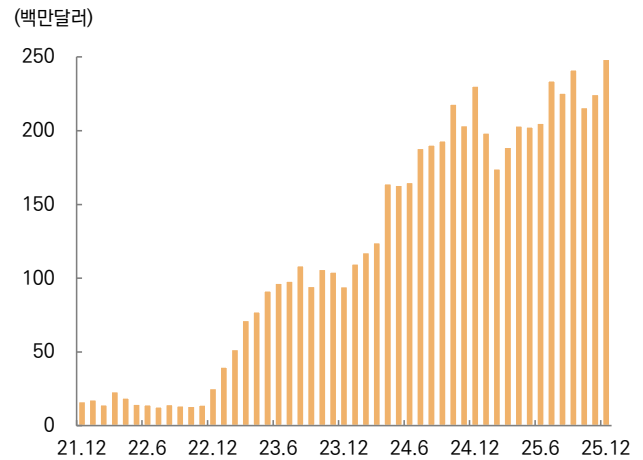
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 휴미라 시밀러 점유율 추이



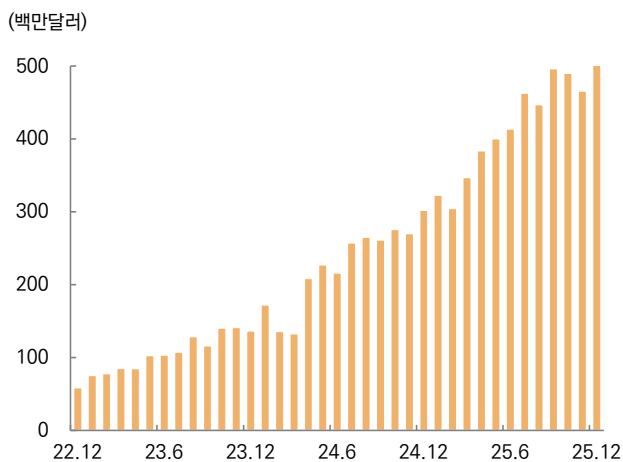
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 위고비 처방액 추이



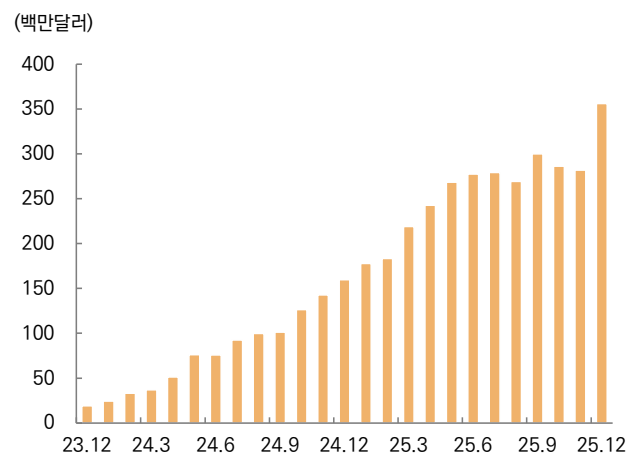
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 49. 마운자로 처방액 추이



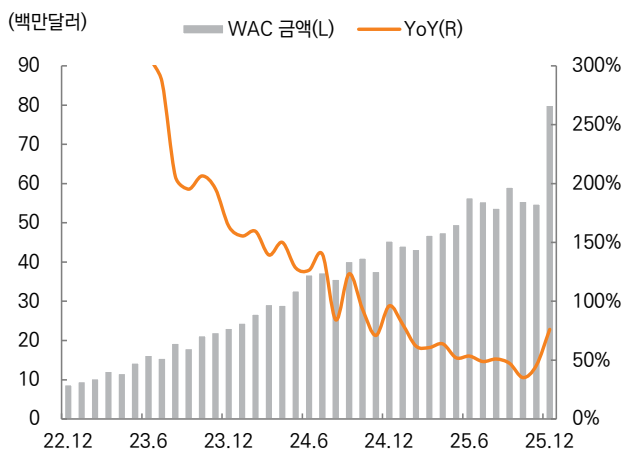
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 50. 쥘바운드 처방액 추이



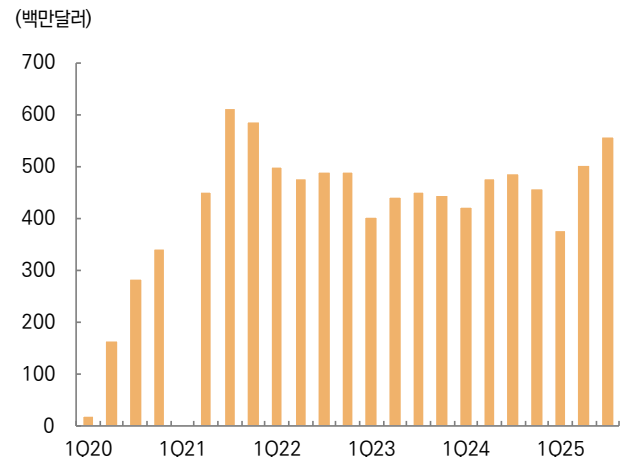
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 51. 렉비오 처방액 추이



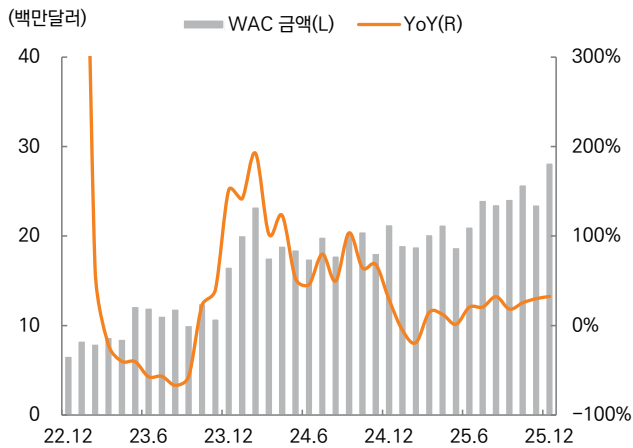
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 분기별 테페자 매출액 추이



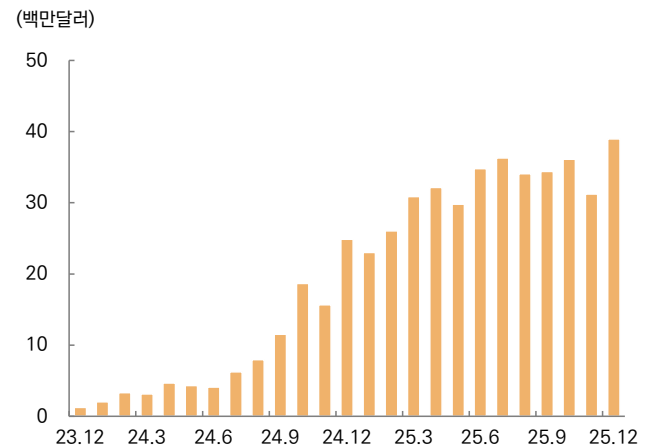
자료: Amgen, 미래에셋증권 리서치센터

그림 53. 비브가르트 처방액 추이



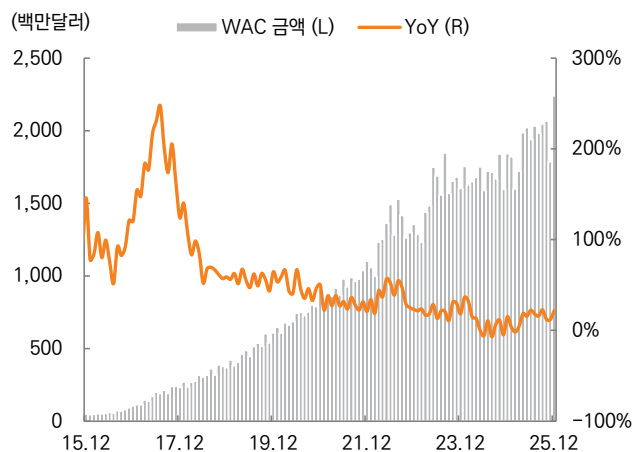
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 54. 비브가르트SC 처방액 추이



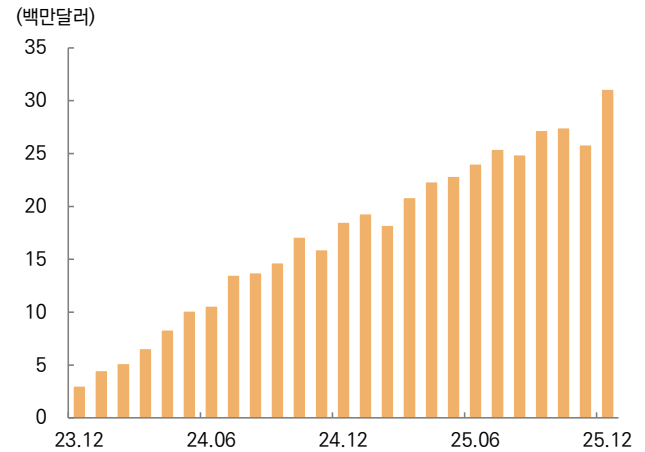
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 55. 키트루다 처방액 추이



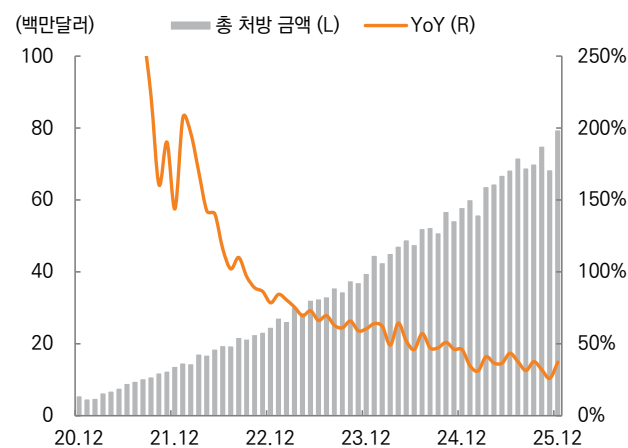
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. 레캠비 처방액 추이



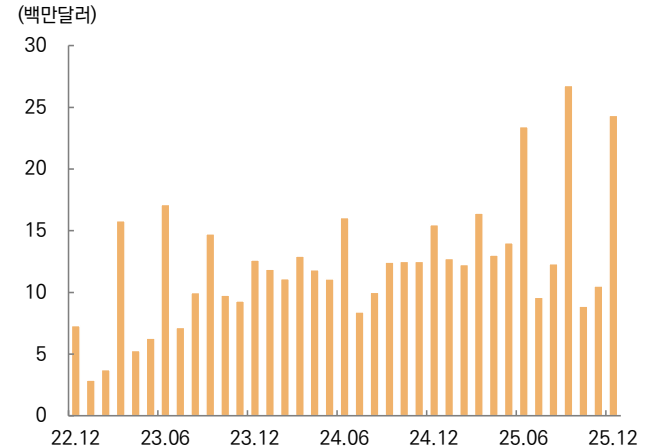
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 57. 엑스코프리 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. 롤베돈 처방액 추이



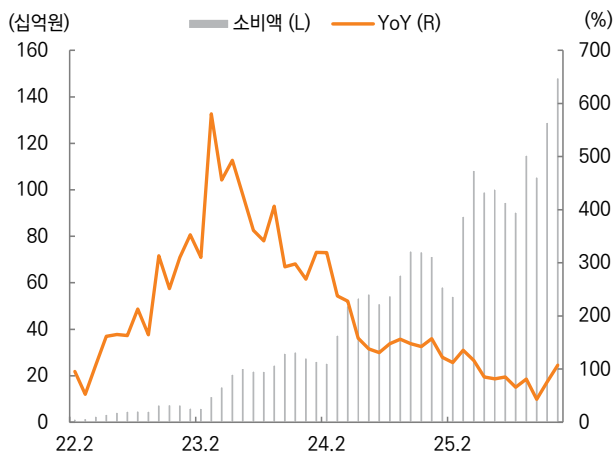
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

외국인 의료관광객 피부미용관련 지출 통계

25년 4분기 의료관광객 피부과 지출금액은 전년 동기 대비 75.1% 증가한 1,483억원을 기록했다. 이는 전체 외국인 의료관광객 지출액의 60.7%에 해당한다. 중국인은 전년 동기 대비 53.6%, 일본인은 41.4%, 태국인은 114.7%, 미국인은 82.2% 증가했다.

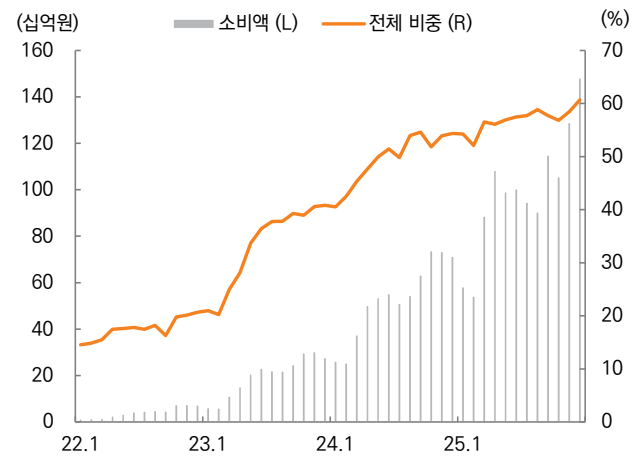
25년 4분기 피부과 진료 건당 지출액은 전년 동기 대비 37.6% 증가한 143만원을 기록했다. 중국인 건당 지출액은 전년 동기 대비 32.4%, 일본인은 27.0%, 태국인은 21.5%, 미국인은 32.6% 증가했다.

그림 59. 피부과 소비액 및 전년 대비 성장률



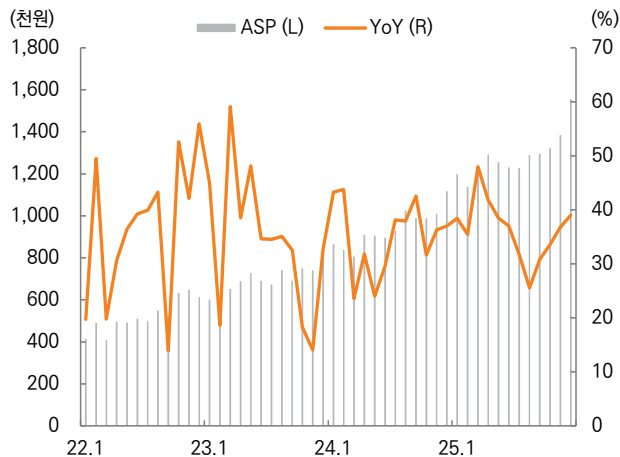
자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. 전체 외국인 의료관광 지출액 중 피부과 소비액 비중



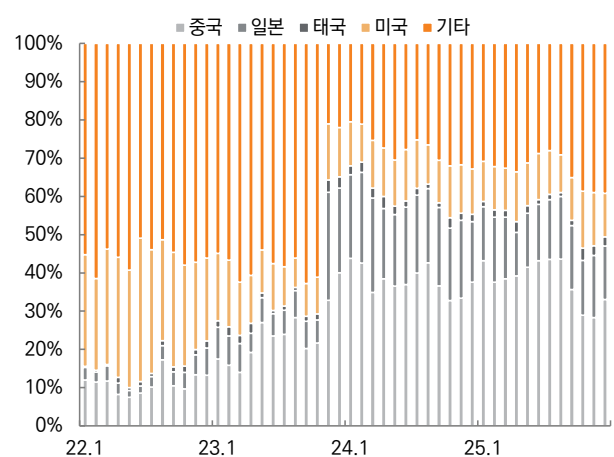
자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 61. 외국인 의료관광객 피부과 지출 ASP 추이



자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. 외국인 의료관광객의 피부과 지출액 국가별 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, 미래에셋증권 리서치센터

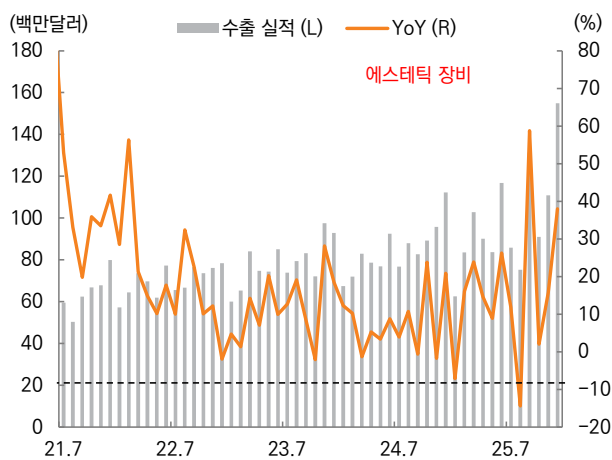
관세청 수출 데이터

미용기기

미용기기의 25년 4분기 수출 금액은 전년 대비 20% 증가한 118.9백만 달러를 기록했다. 지역별로는 미국은 전년 대비 4.6% 증가했고, 브라질은 전년 대비 12.8% 증가했고, 태국은 전년 대비 91.4% 증가했고, 일본은 전년 대비 3.5% 증가했다.

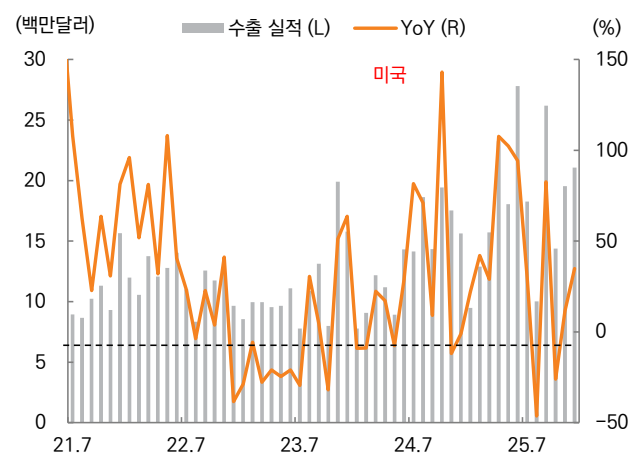
국내 지역으로는 강남구는 전년 대비 51.4% 증가하였으며, 고양시 수출액이 전년 대비 1.0% 감소하였고, 금천구는 전년 대비 3.8% 증가하였으며, 유성구는 전년 대비 12.8% 감소하였다.

그림 63. 미용기기 전체 (HS Code: 901890)



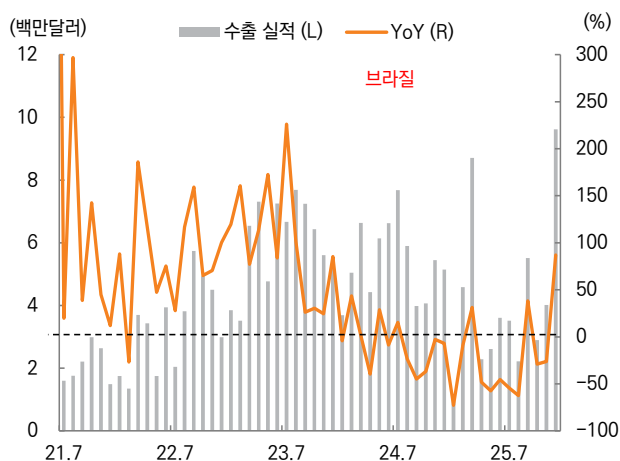
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 64. 미용기기 미국 (HS Code: 901890)



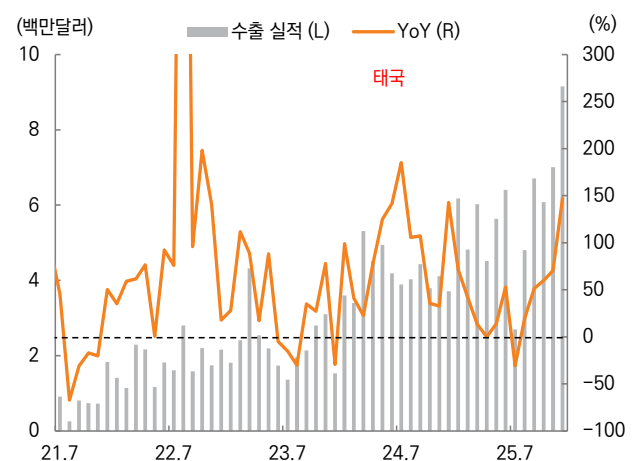
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 65. 미용기기 브라질 (HS Code: 901890)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 66. 미용기기 태국 (HS Code: 901890)



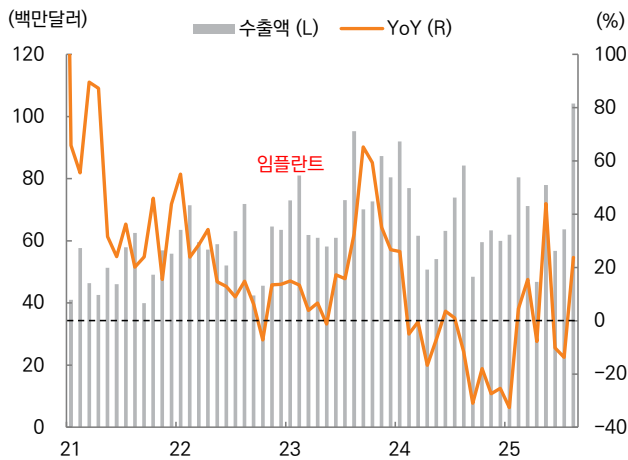
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

치과용 임플란트

치과용 임플란트 25년 4분기 수출 금액은 전년 대비 1.5% 감소한 224.7백만 달러를 기록했다. 지역별로 중국은 전년 대비 18.8% 감소했고, 러시아는 전년 대비 1.0% 증가했다. 중국 4Q25 수출 물량은 전년 대비 9.8% 증가한 127.6kg를 기록했고, 평균 수출 금액은 전년 대비 26.1% 감소한 1kg당 524달러를 기록했다.

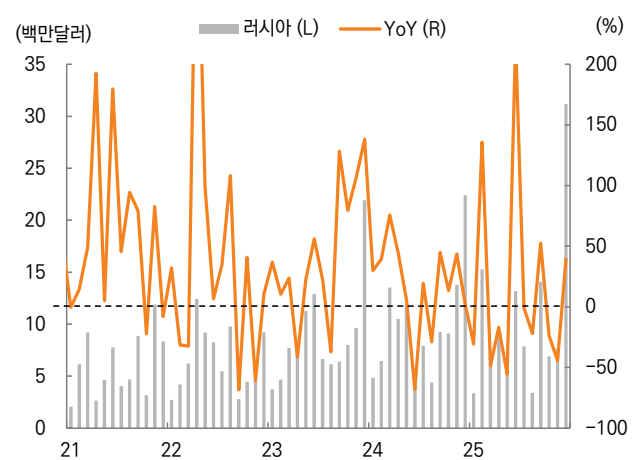
국내 지역별로 강서구는 전년 대비 19.4% 감소했고, 수원시는 전년 대비 15.8% 감소했으며, 해운대구는 전년 대비 36.5% 감소했다.

그림 67. 치과용 임플란트 전체 (HS Code: 902129)



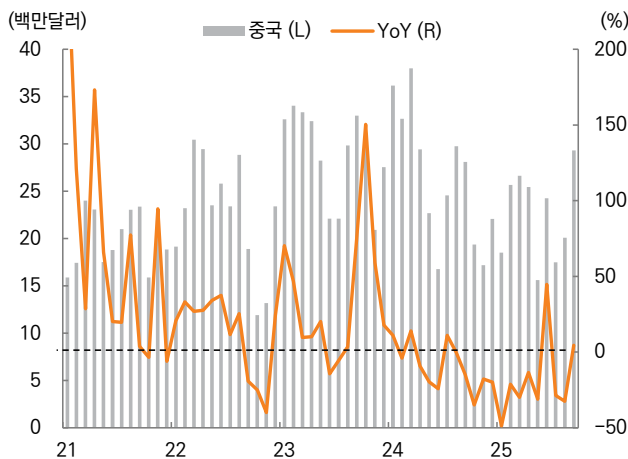
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 68. 치과용 임플란트 러시아 (HS Code: 902129)



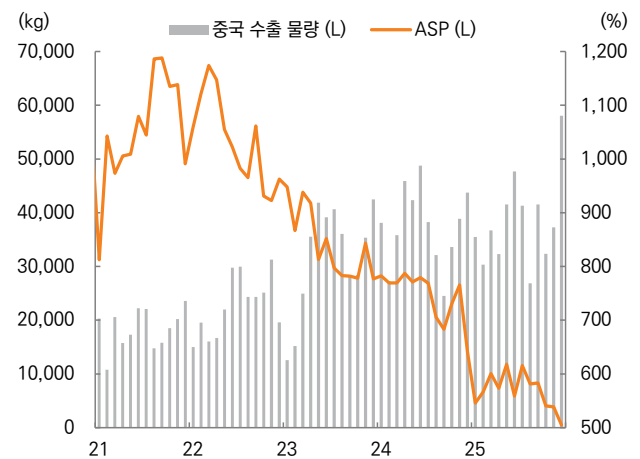
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 69. 치과용 임플란트 중국 (HS Code: 902129)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 70. 치과용 임플란트 중국 물량 및 ASP 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

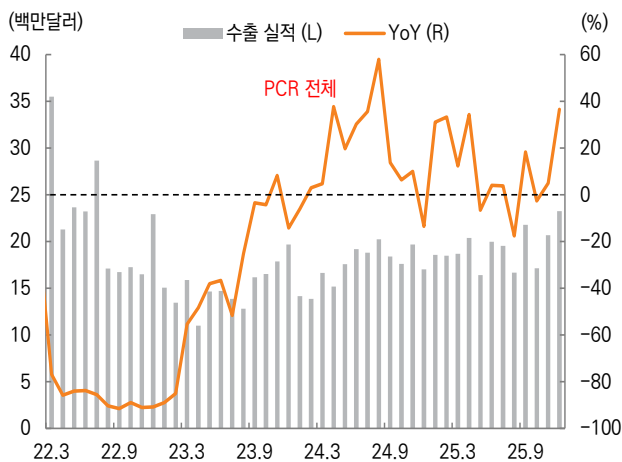
체외진단

PCR의 4Q25 수출 금액은 전년 대비 12.5% 증가한 61.1백만 달러를 기록했다. 서울시 송파구는 전년 대비 12.2% 증가했다. 면역진단은 전년 대비 22.2% 증가한 42.3백만 달러를 기록했다. 경기 수원시(+충북 청주시)는 전년 대비 1.3% 감소했다.

치과용 CBCT

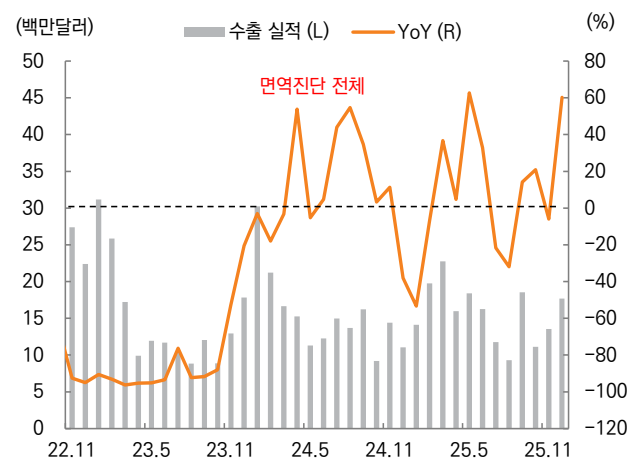
치과용 CBCT의 4Q25 수출 금액은 전년 대비 10.7% 증가한 61.9백만 달러를 기록했다. 중국은 전년 대비 1055.6% 증가했다. 국내 지역별로는 화성시가 전년 대비 26% 증가했으며, 성남시가 전년 대비 6% 증가했다.

그림 71. PCR 전체 (HS Code: 3822192020)



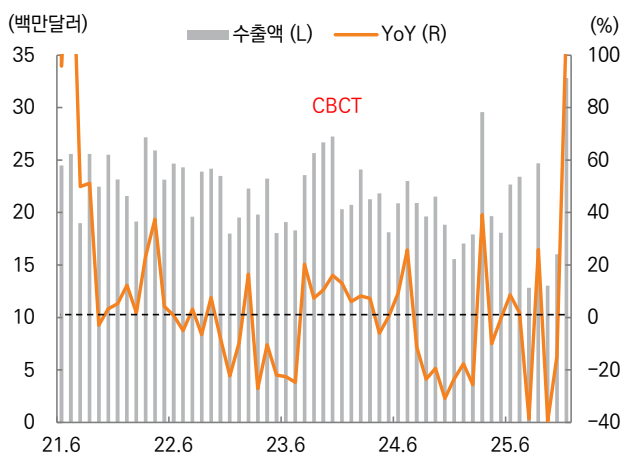
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 72. 면역진단 전체 (HS Code: 3822191000)



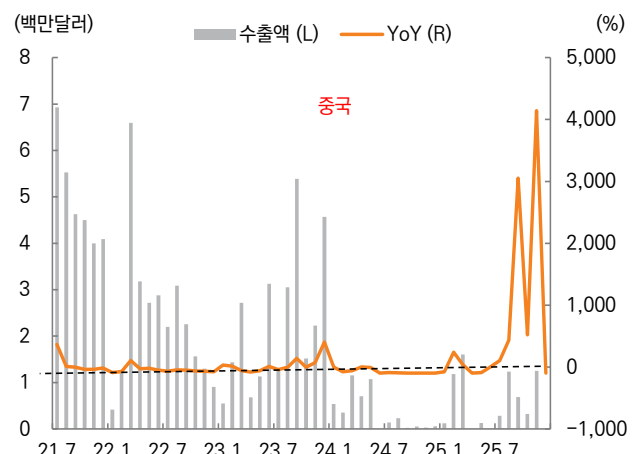
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 73. 치과용 CBCT 전체 (HS Code: 902213)



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 74. 치과용 CBCT 중국 (HS Code: 902213)

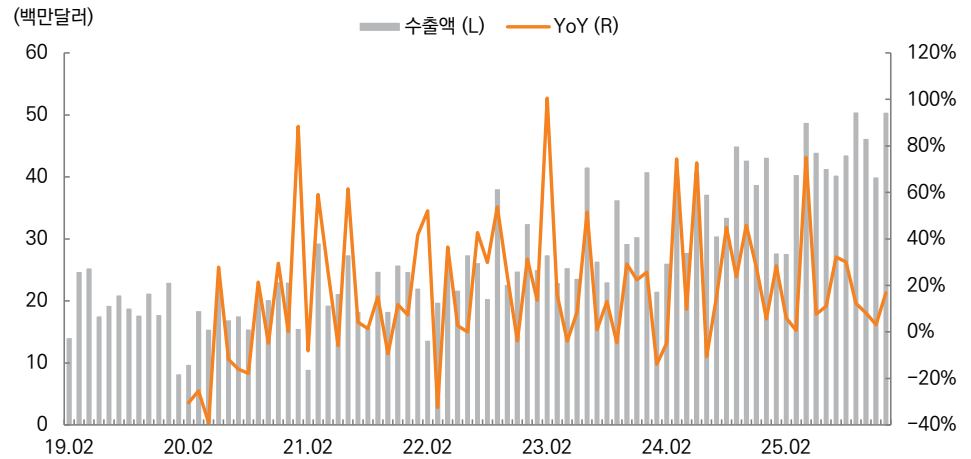


자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

의약품

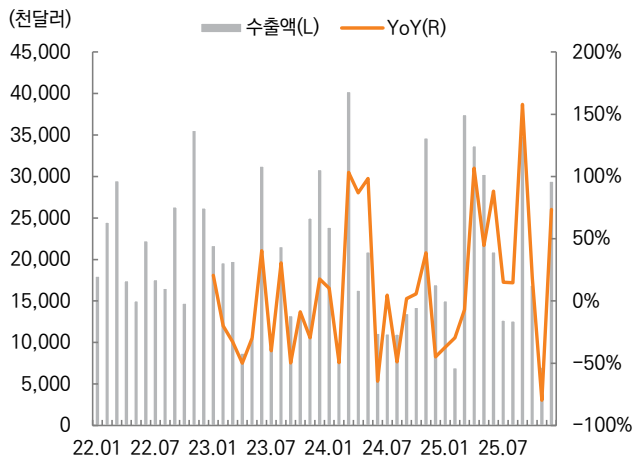
보툴리눔 독신 12월 수출 금액은 전년 대비 17% 증가한 5,048만 달러를 기록했다. 올리고뉴클레오타이드 25년 12월 수출 금액은 전년 대비 73% 감소한 2,946만 달러를, 바이오시밀러 25년 12월 수출 금액은 전년 대비 2% 증가한 1억 8,545만 달러를 기록했다.

그림 75. 보툴리눔 독신 수출 데이터



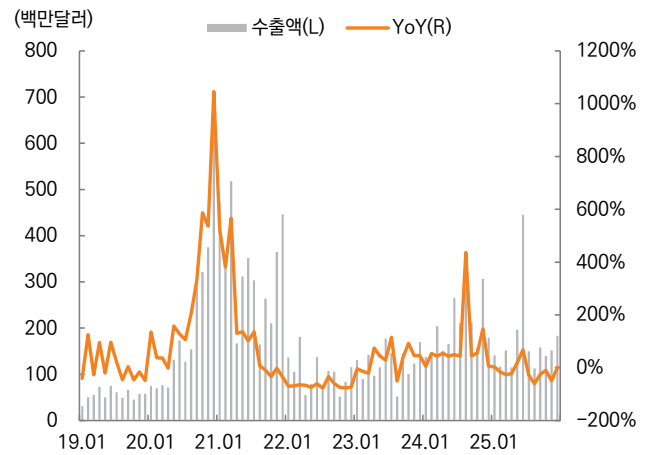
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 76. 올리고뉴클레오타이드 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

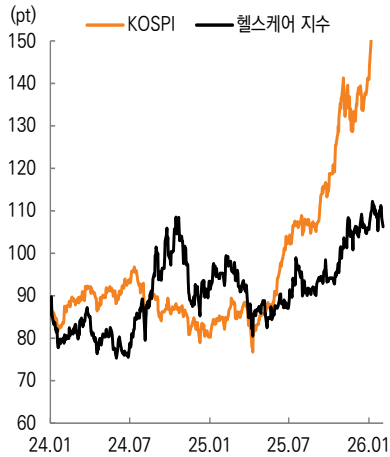
그림 77. 바이오시밀러 수출데이터



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

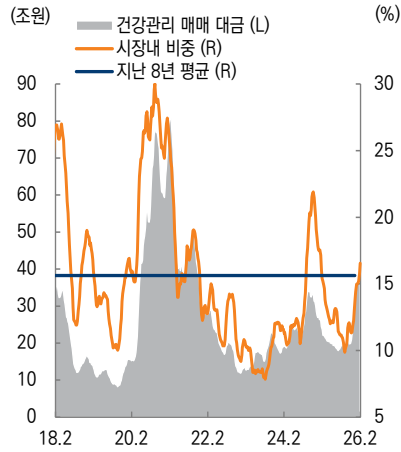
V. 글로벌 주가 Performance

그림 78. 한국 헬스케어 Performance



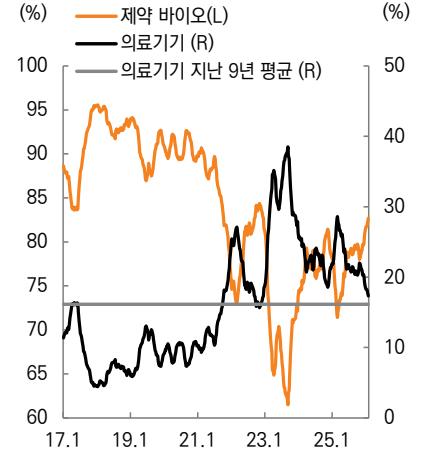
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 79. 헬스케어 3개월 평균 매매대금 추이



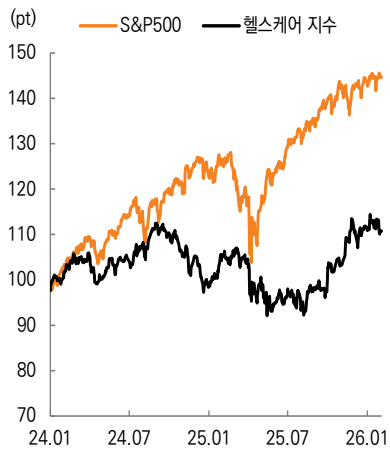
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 80. 제약바이오 vs. 의료기기 매매대금 비중 추이(3개월)



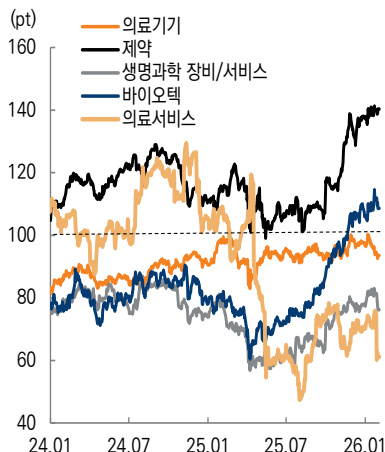
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 81. 미국 헬스케어 Performance



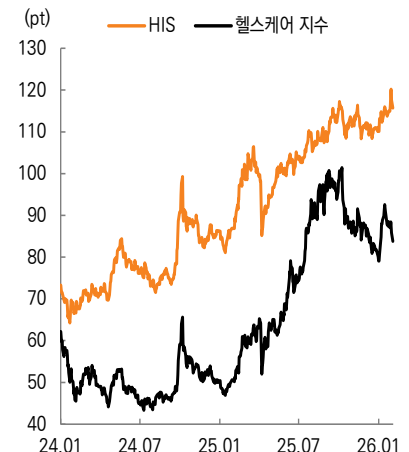
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 82. 미국 헬스케어 세부섹터별 Performance



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 중국 헬스케어 Performance

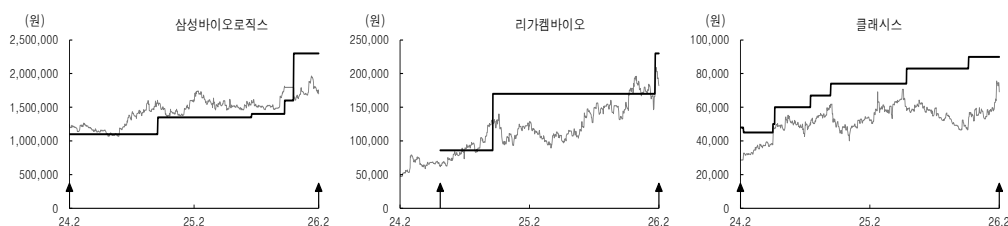


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성바이오로직스 (207940)					2024.05.29	매수	86,000	2.96	52.33
2025.11.24	매수	2,300,000	-	-	클래시스 (214150)				
2025.10.29	매수	1,600,000	12.31	12.31	2025.11.11	매수	90,000	-	-
2025.07.24	매수	1,400,000	10.42	29.51	2025.05.20	매수	83,000	-33.39	-22.53
2024.10.22	매수	1,350,000	12.61	29.19	2024.10.18	매수	74,000	-26.11	-4.46
2024.01.30	1년 경과 이후		-	-	2024.08.22	매수	67,000	-17.88	-7.76
리가캠바이오 (141080)					2024.05.13	매수	60,000	-17.30	-7.83
2026.01.26	매수	230,000	-	-	2024.05.08	매수	50,000	-4.00	-3.00
2025.10.25	1년 경과 이후	170,000	0.12	15.35	2024.02.15	매수	45,000	-21.32	-12.22
2024.10.25	매수	170,000	-28.92	-5.71	2023.11.08	매수	48,000	-25.02	-13.13

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



투자 의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 씨어스테크놀로지 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 삼성바이오로직스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 리가캠바이오 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 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.