MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.6.29

[첨단의료기기/디지털헬스]
김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com
김승민
sm.kim.a@miraeasset.com
서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

헬스케어 산업(비중확대)

국민성장펀드, 한국 헬스케어를 도와줘

- 의료기기는 넥스트바이오메디컬, 씨어스, 큐리오시스, 아이센스에 주목
- 리가켐바이오, 트랙 A 직접투자 5,000억원 선정·신약 개발 기업에 대한 첫 투자. 다음 신약 개발 업체로 알테오젠, 에이비엘바이오, 오름테라퓨틱에 주목
- CDMO는 에스티팜에 주목

코스닥 헬스케어 섹터와 국민성장펀드 투자 아이디어

올 상반기 코스닥 시장은 코스피 대비 성과가 크게 부진했으며, 특히 헬스케어 섹터는 글로벌 금리 환경과 테크 섹터로의 자금 쏠림 현상이 맞물리며 특히나 힘든 시기를 보냄. 반전의 계기가 필요한 상황에서 국민성장펀드 투자 집행은 투자자들의 관심을 제고하고 기업의 펀더멘탈을 다시금 환기시킬 계기가 될 수 있을 것으로 전망.

의료기기는 넥스트바이오메디컬, 씨어스, 큐리오시스, 아이센스에 주목

국민성장펀드 2차 메가프로젝트의 트랙 A 투자가 헬스케어 영역에서 바이오·백신에 집행됨. 그런 점에서 다음 트랙 A 투자는 의료기기 섹터가 될 가능성이 높다고 판단.

글로벌 경쟁력을 갖춘 코스닥 상장사, 범부처 의료기기 연구개발 사업단 과제 선정 기업(정책 명분), 명확한 자금 용도라는 3가지 기준을 바탕으로 넥스트바이오메디컬(389650), 씨어스(458870), 큐리오시스(494120), 아이센스(099190)를 주목.

신약 개발 업체는 알테오젠, 에이비엘바이오, 오름테라퓨틱에 주목

리가켐바이오가 트랙 A 직접투자로 선정되며, 신약 개발 기업도 검증된 플랫폼·기술이전 트랙 레코드·첨단전략산업기금 명분을 갖추면 직접 투자 대상 확인. 신약 개발 기업은 트랙 A(소수의 검증된 플랫폼 바이오텍)와 트랙 B(다수의 유망 바이오텍 분산투자)로 나눠 접근.

신약 개발 기업은 글로벌 상위 제약사와의 파트너십이 있는 경우, 글로벌 임상 파이프라인이 확보된 기업, 플랫폼을 보유하고 있어 후속 파이프라인 개발에 제한이 없는 기업이라는 3가지 기준을 바탕으로 알테오젠(196170), 에이비엘바이오(298380), 오름테라퓨틱(475830)에 주목.

CDMO는 에스티팜에 주목

CDMO는 비티젠·SK바이오사이언스에 이어 리가켐바이오까지 헬스케어 트랙 A 선례가 누적되며 트랙 A형 투자 가능성이 더욱 부각됨. 고객사 수주가 늘면 설비 증설이 필요하고, 대규모 설비 증설에는 직접투자·초저리 대출이 유리하기 때문.

글로벌 상위 제약사와의 파트너십이 있는 경우, 상업화 제품 또는 임상 3상 중인 제품 생산이 진행되는 기업, 추가 수주를 받을 수 있는 가능성(생산 가능한 모달리티의 글로벌 성장 또는 이미 수주받은 제품의 매출 확대 등)의 기준을 바탕으로 에스티팜(237690)에 주목.

I. 코스닥 헬스케어 섹터와 국민성장펀드 투자 아이디어

올 상반기 코스닥 시장은 코스피 대비 성과가 크게 부진하다. 그중에서도 헬스케어 섹터는 글로벌 금리 환경과 테크 섹터로의 자금 쏠림 현상이 맞물리며 특히나 힘든 시기를 보냈다. **기업들의 펀더멘탈이 훼손된 것이 아님에도 불구하고 자금 흐름의 구조적 소외**가 이어지고 있으며, 역사적 저점 수준의 밸류에이션을 기록하는 기업들이 속출했다.

무엇인가 반전의 계기가 필요하다. 그런 점에서 국민성장펀드는 좋은 계기가 될 수 있다. 국민성장펀드는 출범 이후 빠르게 움직이고 있다. 국민성장펀드는 2026년 3월 AI 반도체 팹리스 기업 리벨리온에 2,500억원 직접투자를 시작으로 1차 메가프로젝트를 마무리했다. 이후 4월 14일 발표된 2차 메가프로젝트에서는 바이오·백신, 디스플레이, 모빌리티, 소버린 AI, 에너지, 새만금 등 6개 분야로 투자 범위를 확대했다.

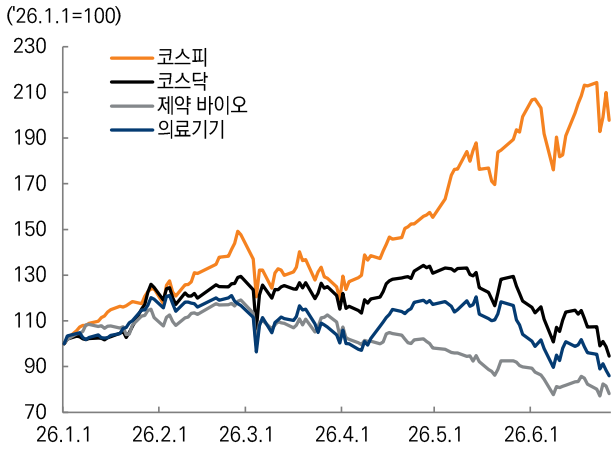
특히 **이번 2차 프로젝트에서는 "글로벌 임상 3상 단계 기업의 데스밸리를 국가 자본으로 지원한다"는 헬스케어 섹터에 대한 투자 방향이 명시**되었고, 비티젠과 SK바이오사이언스가 투자 대상으로 선정되었다. 이어 ADC 신약 개발 기업인 리가켐바이오가 동일한 2차 프로젝트의 연장선에서 5,000억원 직접투자 대상으로 선정되었다.

국민성장펀드 집행은 크게 두 가지 트랙으로 운용된다. 트랙 A는 첨단전략산업기금을 활용한 직접투자·초저리 대출로, 기금운용심의회가 개별 건을 심의·의결하는 하향식 구조다. 트랙 B는 국민 참여형 자펀드를 통한 간접투자로, 민간 자산운용사가 재량으로 기업을 발굴·투자하는 상향식 구조다.

국민성장펀드 **트랙 A를 통한 개별 기업 선정은 국가 차원의 전략적 선택으로서 기관투자자들의 관심을 환기**시키고, **트랙 B를 통한 자펀드 투자는 6,000억원 규모의 실질적인 수급 변화**를 만들어낼 수 있다.

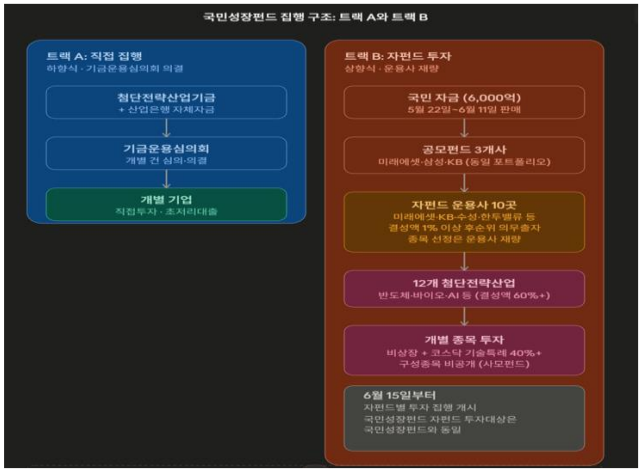
우리는 지난 4월 7일 발간한 보고서 "대한민국 헬스케어 산업의 경쟁력 제고를 위한 5대 전략"에서 한국 헬스케어 산업의 구조적 전환을 이끌 수 있는 도구로 국민성장펀드의 역할을 제시했다. **이번 보고서에서는 헬스케어 섹터 안에서 국민성장펀드에 채택될 가능성이 있는 기업을 가늠해 보고자 한다**.

그림 1. 2026년 YTD 코스피, 코스닥, 바이오, 의료기기 성과



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국민성장펀드 투자 트랙 구분



자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. 다음 트랙 A 투자는 의료기기다

바이오·백신에서의 트랙 A 선례가 만들어진 지금, 국민성장펀드의 다음 트랙 A 투자는 의료기기 섹터가 될 가능성이 높다고 판단된다.

의료기기 영역은 우리가 4월 보고서에서 제시한 5대 전략 프레임워크와 복수의 연결고리를 갖는다. ①즉시 스케일업 전략 관점에서 글로벌 수요 대응을 위한 생산 CAPA 증설, ②글로벌 상업화 역량 구축 전략 관점에서는 해외 직판 인프라 구축, ④디지털헬스 상업화 지원 기금 도입 전략 관점에서는 실세계 근거 창출을 위한 인큐베이팅이 핵심 투자 테마가 된다.

이 맥락에서 우리는 **범부처전주기의료기기연구개발사업단(이하 범부처 사업단)의 과제 참여 기업에 주목**한다. 범부처 사업단은 보건복지부·과기정통부·산업부·식약처 4개 부처가 공동 출연한 국내 최대 의료기기 국책 연구 프로젝트로, 2020년 설립 이후 1조 2,000억원 규모의 사업을 총괄하며 기술 개발부터 인허가까지 전주기 지원 체계를 구축해 왔다.

최근 5년간 바이오·헬스 코스닥 신규 상장 기업 25곳 가운데 범부처 사업단 과제 수행 기업이 10곳에 달한다. 범부처 사업단의 검증을 거친 기업이 코스닥 시장에서 실제 투자 가치를 인정받아 왔다고 해석할 수 있는 대목이다. 그런 점에서 국민성장펀드 트랙 A 투자 심의 과정에서 범부처 사업단의 공식 검증은 중요한 명분이 될 수 있으며, 트랙 B 자펀드 운용사들의 투자 스크리닝 과정에서도 일정 부분 의미 있게 작용할 수 있다고 판단된다.

우리는 이 중에서 **국민성장펀드 투자 후보군을 추리기 위해 세 가지 기준을 적용**했다.

첫째, **글로벌 경쟁력을 갖춘 코스닥 상장사여야 한다**. 국내 시장에 한정되기보다는 글로벌 경쟁력을 갖추고, 글로벌 성장 전략을 추구하는 기업이어야 한다.

둘째, **범부처 사업단 공식 과제 선정 기업**이어야 한다. 10대 대표 과제 선정, R&D 어워즈 수상, 또는 국책 R&D 과제 수행 기업으로 한정했다. 이미 국가가 기술력을 인정했다는 사실은 트랙 A 심의에서 가장 강력한 명분이 된다.

셋째, **명확한 자금 수요**가 있어야 한다. 비티젠·SK바이오사이언스 선례에서 확인된 것처럼, 설비 증설 또는 글로벌 임상이라는 구체적인 자금 용도가 필요하다. 국민성장펀드의 투자 논리와 맞아떨어지는 용도여야 한다.

이러한 기준에서 우리가 주목하는 기업은 넥스트바이오메디컬(389650), 씨어스(458870), 큐리오시스(494120), 아이센스(099190)다.

① 넥스트바이오메디컬 (389650)

범부처 선정 과제: '국외 임상시험 지원 과제' 수행 기업. '26년 5월, Nexsphere-F의 FDA 허가용 임상시험 대상으로 범부처 사업단으로부터 22억원 규모의 정부 출연금 지원받음. 국민성장펀드 2차 메가프로젝트에서 명시한 "임상 3상 단계 기업 지원" 논리와 직접 연결.

자금 용도: 미국 RESORB 피봇 임상 비용 및 FDA 허가 준비.

글로벌 경쟁력: 속분해성 통증 색전 치료제(넥스피어F)의 미국 FDA 허가를 위한 확증 임상시험(RESORB, 126명 대상 RCT) 진행 중. 4Q27~1Q28 FDA 허가 목표.

직전 보고서 적용 전략: ①즉시 스케일업 전략 + ⑤초장기 기술투자펀드 전략.

② 씨어스(458870)

범부처 선정 과제: '25년 10대 과제 선정 및 R&D 어워즈에서 복지부 장관상 수상

자금 용도: 중동·미국 해외 상업화 인프라 구축

글로벌 경쟁력: 입원 환자 모니터링 솔루션 '씽크' 출시 3년 만에 국내시장에서 수백억원 매출 달성. 국내 수가 기반 성공 모델을 바탕으로 중동과 미국으로 확장을 앞두고 있음.

직전 보고서 적용 전략: ②글로벌 상업화 역량 구축 전략 + ④디지털헬스 상업화 지원 기금 도입 전략.

③ 큐리오시스 (494120)

범부처 선정 과제: '24년 10대 과제 선정 및 '25년 R&D 어워즈에서 과기부 장관상 수상.

자금 용도: 생산 CAPA 확장 + CGT 공정 자동화 관련 연구 개발

글로벌 경쟁력: 7대 원천기술을 100% 내재화한 랩 오토메이션 제조 플랫폼 기업으로, '27년까지 생산 CAPA를 2,000억원 규모로 확대하는 선제 투자를 계획 중. 최근 메디포스트와의 MOU를 통해 세포 치료제 생산 공정 자동화라는 새로운 성장축 확보.

직전 보고서 적용 전략: ①즉시 스케일업 전략 + ⑤초장기 기술투자펀드 전략

④ 아이센스 (099190)

범부처 선정 과제: '24년 10대 과제 선정.

자금 용도: 생산 CAPA 증설 + 미국 FDA 임상 + 차세대 CGM 개발.

글로벌 경쟁력: 국산 CGM 선두 기업으로 유럽 시장 침투 본격화와 글로벌 PL 공급을 앞두고 있으며, 미국 진출을 위한 임상시험 및 차세대 CGM 개발 니즈가 큼.

직전 보고서 적용 전략: ①즉시 스케일업 전략.

표 1. 의료기기 후보군 정리

기업명	글로벌 경쟁력	범부처 사업단 선정 과제	자금 용도	직전보고서 적용 전략
넥스트바이오메디컬	속분해성 통증 색전 치료제(넥스피어-F)의 미국 FDA 허가를 위한 확증 임상시험(RESORB, 126명 대상 RCT) 진행 중. 4Q27~1Q28 FDA 허가 목표	국외 임상시험 지원 과제 수행. '26년 5월, 넥스피어-F의 FDA 허가용 임상시험 대상으로 범부처 사업단으로부터 22억원 규모의 정부 출연금 지원	미국 RESORB 피봇 임상 비용 및 FDA 허가 준비	①즉시 스케일업 전략 + ⑤초장기 기술투자펀드 전략
아이센스	국산 CGM 선두 기업으로 유럽 시장 침투 본격화와 글로벌 PL 공급을 앞두고 있으며, 미국 진출을 위한 임상시험 및 차세대 CGM 개발 니즈가 큼	'24년 10대 과제 선정.	생산 CAPA 증설 + 미국 FDA 임상 + 차세대 CGM 개발	①즉시 스케일업 전략
씨어스	입원환자 모니터링 솔루션 '씽크' 출시 3년 만에 국내시장에서 수백억원 매출 달성. 국내 수가 기반 성공 모델을 바탕으로 중동과 미국으로 확장을 앞두고 있음	'25년 10대 과제 선정 및 R&D 어워즈에서 복지부 장관상 수상	중동·미국 해외 상업화 인프라 구축	②글로벌 상업화 역량 구축 전략 + ④디지털헬스 상업화 지원 기금 도입 전략
큐리오시스	'27년까지 생산 CAPA를 2,000억원 규모로 확대하는 선제 투자 계획 중. 최근 메디포스트와의 MOU를 통해 세포치료제 생산공정 자동화라는 새로운 성장축 확보	24년 10대 과제 선정 및 '25년 R&D 어워즈에서 과기부 장관상 수상	생산 CAPA 확장 + CGT 공정 자동화 관련 연구 개발	①즉시 스케일업 전략 + ⑤초장기 기술투자펀드 전략

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. '23~'25년 10대 과제

상장 여부	선정 연도	기업명	주요 제품	상장 여부	선정연도	기업명	주요 제품
코스닥	2023	바텍 및 이마고웍스 등	구강스캐너 및 AI CAD 솔루션, 액체 레진	비상장	2023	에어스메디컬	MRI 초고속 영상화 솔루션
코스닥	2023	이오플로우	웨어러블 인슐린 주입기	비상장	2024	큐라코	EMR 연동 의료용 스마트 배설 케어 시스템
코스닥	2023	바이오니아	검체 튜브 자동 개폐 및 분주 PCR 시스템	비상장	2024	진씨커	유전자가위 활용 혈액기반 폐암 진단
코스닥	2024	큐리오시스	광영상 기반 디지털 병리기기	비상장	2024	토닥	능동 이식형 32채널 인공와우
코스닥	2024	엔젤로보틱스	착용형 보행재활 로봇	비상장	2024	메디컬IP	디지털트윈 기반 로봇수술 네비게이션 플랫폼
코스닥	2024	아이센스	연속혈당측정기(CGM)	비상장	2024	시노펙스	이동형 혈액투석기
코스닥	2024	JLK	인공지능 뇌경색 진료 솔루션	비상장	2024	메디픽셀	심혈관질환 진단·치료 AI 솔루션
코스닥	2025	노을	AI 세포 분석 기반 암진단기	비상장	2025	아이엠지티	췌장암 항암제 전달 효과 향상 HIFU 기기
코스닥	2025	씨어스	웨어러블 모바일 홀터	비상장	2025	JPI헬스케어	이동형 토모그래피 장비
코스닥	2025	리센스메디컬	안과용 급속냉각 마취기	비상장	2025	타우메디칼	심근치료용 최소침습 카테터
비상장	2023	브라이토닉스이미징	치매 검진용 뇌전용 PET/말초 미세혈관 진단용 초음파	비상장	2025	화이바이오메드	녹내장 안압 진단용 스마트 콘택트렌즈
비상장	2023	가천대학교산학협력단 외	방사선 감수성 진단 키트	비상장	2025	뉴냅스	난치성 시각장애 개선 디지털치료기
비상장	2023	시지바이오/인성메디컬/삼성서울병원/강원대	ECMO(체외막산소공급장치)	비상장	2025	이모코그	경도인지장애 증상 개선 디지털치료기
비상장	2023	만드로	전자의수	비상장	2025	카이헬스	난임치료 인공지능 배아분석 디지털치료기
비상장	2023	메디인테크	스마트 연성 전자 내시경				

자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. 리가켐바이오 첫 신약개발기업 직접 투자, 다음 기업은?

국민성장펀드 기금운용심의회는 6월 25일 리가켐바이오(141080)에 5,000억원 규모의 직접 지분투자를 의결했다. 2차 메가프로젝트 '바이오·백신 프로젝트'의 일환으로, ADC(항체-약물 접합체)라는 혁신 모달리티 개발에 공공자본이 직접 투입된 첫 사례다. 재원은 첨단전략산업기금 2,500억원과 회사 대주주·국내 기관투자자 2,500억원으로 구성되며, 구조는 전환사채(CB) 1,700억원과 전환우선주 3,300억원으로 구성된다.

우리는 파이프라인의 임상 실패 리스크가 큰 신약 개발은 공공 직접투자(트랙 A)보다 다수 기업에 분산하는 자펀드(트랙 B)에 적합하다고 판단했으나, **리가켐바이오 사례는 신약 개발 기업도 일정 요건을 충족하면 트랙 A 직접투자 대상이 됨을 보여준다.**

리가켐바이오가 트랙 A로 직접 선정된 배경은 네 가지로 요약된다.

① **첨단전략산업기금의 명분이 명확하다.** 리가켐바이오는 '바이오 분야 국가첨단전략산업 특화단지'인 대전 유성구의 선도기업으로, '혁신적 바이오 모달리티 개발'이라는 펀드의 투자 테마와 정확히 맞물린다.

② **검증된 기술이전 트랙 레코드가 단일 파이프라인 리스크를 상쇄한다.** 2015년 이후 중국·미국·영국·일본 등에 15건, 누적 9.6조원의 기술이전 실적을 보유한다. 글로벌 빅파마의 반복적 선택은 공공 직접투자의 다운사이드를 구조적으로 낮춘다.

③ **플랫폼이 '분산투자'를 단일 기업 내부에 내재화한다.** ConjuALL 플랫폼은 World ADC Awards를 7년 연속 수상했고, 하나의 플랫폼에서 다수의 후보물질로 확장된다. 트랙 B가 다수 기업 분산으로 확보하려는 성공 확률을, 리가켐바이오는 플랫폼 한 곳에서 다수 파이프라인으로 확보한다.

④ **후기 임상 단계가 '데스밸리 지원' 논리와 부합한다.** 유방암 ADC가 임상 3상에 진입해 있고 8건의 글로벌 임상이 진행 중이다. 2차 메가프로젝트가 명시한 '글로벌 임상 3상 단계 기업의 데스밸리 지원' 방향에 정확히 부합한다.

투자 구조도 주목할 만하다. 보통주가 아닌 전환사채와 전환우선주를 활용함으로써, 공공자본은 신약 개발의 불확실성을 감수하면서도 채권적 성격과 우선권으로 다운사이드를 일부 방어한다. 신약 개발 기업 직접투자의 부담을 메자닌·우선주 구조로 완화한 것으로, 향후 유사한 바이오텍 직접투자의 표준 구조가 될 가능성이 있다.

신약 개발의 성공은 확률적으로 낮으나 성공 시 이익은 크다. 단일 기업에 대한 고위험 직접투자는 펀드 입장에서 부담이 크기 때문에, 다수 기업에 분산하는 트랙 B(자펀드) 구조가 신약 개발 기업 전반에는 여전히 합리적으로 보인다. 다만 앞서 본 리가켐바이오 사례는 검증된 플랫폼과 빅파마 기술이전 트랙 레코드, 첨단전략산업기금의 명분(특화단지·혁신 모달리티)을 갖춘 '국가대표급' 바이오텍은 트랙 A 직접투자 대상이 된다. 따라서 신약 개발 기업은 트랙 A(소수의 검증된 플랫폼 바이오텍)와 트랙 B(다수의 유망 바이오텍 분산투자)로 이원화해 접근할 필요가 있다.

특히 글로벌 임상 경험이 풍부하고 기술이전을 통해 글로벌 빅파마의 선택을 받은 기업이라면 신약 개발의 성공 확률이 더 높을 것으로 판단된다. 또한 기업이 플랫폼을 보유하고 있다면 후속 파이프라인 발굴 시 충분히 활용 가능하다고 판단한다.

따라서 **신약 개발 기업은 1) 글로벌 상위 제약사와의 파트너십이 있는 경우, 2) 글로벌 임상 파이프라인이 확보된 기업, 3) 플랫폼을 보유하고 있어 후속 파이프라인 개발에 제한이 없는 기업으로 한정**했다.

이러한 기준에서 우리가 주목하는 기업은 오름테라퓨틱(475830), 알테오젠(196170), 에이비엘바이오(298380)다.

① 알테오젠(196170)

트랙 레코드: 알테오젠은 미국 머크, 일본 다이이찌산쿄, 영국 아스트라제네카 등과의 기술이전 계약을 체결한 바 있다. 미국 머크와의 계약을 통해서는 키트루다 QLEX의 상업화를 성공하면서 탄탄한 트랙 레코드를 보유했다고 할 수 있다.

상업화 근접성: 25년 9월 알테오젠의 SC 제형 변경 기술이 적용된 키트루다 QLEX가 FDA 허가를 받았다. 알테오젠은 기술 적용을 통해 상업화 매출에 대한 마일스톤을 수취할 예정이다. 이미 PoC가 검증된 기술로 현재 임상 중인 파이프라인의 상업화 시, 추가 마일스톤 및 로열티 수취가 가능하다.

기존 사업의 확장 가능성: 알테오젠은 제형 변경 기술을 보유하고 있다. 정맥주사를 피하주사로 바꾸면 환자 편의성이 향상된다. 의약품 원개발사의 입장에서 제형 변경은 특허 만료에 대한 방어책, 매출 확대를 위한 방법 중 하나이다. 따라서 플랫폼을 기반으로 한 사업 확장 가능성이 높다고 판단한다.

② 에이비엘바이오(298380)

트랙 레코드: 에이비엘바이오는 다수의 기술이전 트랙 레코드를 보유하고 있다. 2022년엔 사노피와 BBB셔틀Grabody-B를 적용한 ABL301 물질 계약을, 2025년은 GSK. 릴리와는 Grabody-B 플랫폼 계약을 체결했다.

상업화 근접성: Compass에 기술수출한 Tovecimig(DLL-4xVEGF) 임상 결과에 대한 FDA 미팅 결과에 따라 허가 신청 가능성이 있다. Novabridge에 기술수출한 4-1BB 기반 면역항암제는 후기 임상 진입이 예정되어 있다.

기존 사업의 확장 가능성: 에이비엘바이오는 IGF1R에 기반한 BBB 셔틀 플랫폼을, 4-1BB에 기반한 면역항암제 이중항체 플랫폼을 보유하고 있다. 또한 자회사를 통해 이중항체 ADC를 개발해 임상 단계에 진입시키고 있다.

③ 오름테라퓨틱(475830)

트랙 레코드: 오름테라퓨틱은 글로벌 기업인 BMS(2023년), Vertex(2024년)와의 계약 이력을 보유하고 있다. BMS에 ORM-6151(급성 골수성 백혈병) 치료제를 1.8억 달러에 기술이전 했으며, 현재 임상 1상 단계에 있다. Vertex와의 계약은 플랫폼 기반 계약으로 타깃당 최대 3.1억 달러의 계약이다.

상업화 근접성: BMS에 기술이전된 ORM-6151(급성 골수성 백혈병) 치료제는 임상 1상 단계에 있다. 경쟁제품들이 임상 단계에서 부작용 문제를 보이고 있어 ORM-6151(급성 골수성 백혈병)의 안전성 확보가 중요한 상황이다.

기존 사업의 확장 가능성: 오름테라퓨틱은 플랫폼 기술을 보유하고 있다. 항체에 단백질분해제를 달아 항체는 세포를 타깃팅하고 단백질분해제는 특정 단백질을 분해하는 기술이다. 항체와 단백질분해제를 바꾸면 다양한 후보물질을 만들 수 있어 확장 가능성이 크다.

표 3. 국가연구개발과제 수행 현황

상장 여부	기업명	과제(건)	연구비(백만원)	특허(건)
코스닥	알테오젠	44	38,163	129
코스닥	리가켐바이오	35	27,388	58
코스닥	에스티팜	31	41,841	32
코스닥	오름테라퓨틱	5	3,175	4

주: 2010~2024년까지의 성과
자료: NTIS, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 트랙 A 대안에도 여전히 CDMO는 매력적

CDMO 기업은 임상 단계 신약 개발 기업 대비 리스크 헷지 측면에서 유리하다. CDMO 기업은 전략에 따라 상업화 제품을 주로 생산하는 기업과 임상 단계의 시료도 생산이 핵심인 기업으로 나뉜다. 신약 개발 기업이라면 임상 초기 단계의 파이프라인만 확보된 경우, 파이프라인의 임상이 실패한다면 임상 진행에 사용된 비용 회수가 불가능하고 기업의 자산가치가 떨어지는 리스크에 그대로 노출된다.

하지만 CDMO 기업의 경우 다수의 프로젝트가 있어 신약 개발 기업 대비 리스크 부담이 낮다. 또한 임상이 성공하는 물질, 상업화 이후 매출이 확대되는 제품이 생길 경우 매출 확대가 가능한 구조다. 1-2개의 신약 파이프라인만을 가진 소형 바이오텍 대비 리스크가 낮은 편이라고 할 수 있다. 임상 3상 단계의 제품 수주 시, 임상에 성공하면 상업화 제품을 안정적으로 생산하게 되는 기회도 가진다.

CDMO 기업의 경우 비티젠과 SK바이오사이언스 사례와 같이 트랙 A형 투자의 가능성이 높다고 판단된다. 고객사의 수주가 증가하면 설비 증설이 필요하고 대규모의 설비 증설 시 초저리 대출은 유리한 방법이기 때문이다.

비티젠의 경우 미국 FDA 허가를 받은 '이뮬도사'를 보유한다는 점이 부각된 것으로 보인다. 이러한 점에서 **CDMO 기업은 1) 글로벌 상위 제약사와의 파트너십이 있는 경우, 2) 상업화 제품 또는 임상 3상 중인 제품 생산이 진행되는 기업, 3) 추가로 수주를 받을 수 있는 가능성(생산 가능한 모달리티의 글로벌 성장 또는 이미 수주받은 제품의 매출 확대 등)을 고려**했다.

이러한 기준에서 우리가 주목하는 기업은 에스티팜(237690)이다.

에스티팜(237690)

트랙 레코드: 에스티팜은 상업화 및 임상 진행 중인 물질을 안정적으로 공급하고 있다. 기존 고객사는 RNA 치료제 수요가 강한 글로벌 빅파마로, 추가 수주 가능성이 있다. 또한 글로벌 빅파마의 CDMO 트랙 레코드를 보유하여 신규 고객사들에게도 신뢰도는 높아졌다고 판단된다.

상업화 근접성: 에스티팜이 생산하는 올리고뉴클레오타이드 상업화 제품은 5개로 파악된다. 수주 파이프라인에는 임상 2~3상 단계의 제품도 5개 이상 있는 것으로 보인다. 이 제품들이 임상을 성공하게 되면 상업화 제품 생산이 가능해지며, 매출도 확대될 것으로 보인다.

기존 사업의 확장 가능성: 최근 개발 중인 RNA 치료제 파이프라인 수와 상업화 제품이 증가하면서 올리고뉴클레오타이드 CDMO에 대한 글로벌 수요는 증가할 것으로 예상된다. 희귀질환 치료제에서 비만, 만성질환, 신경계 질환으로 적응증을 확대하고 있으며, 이미 출시된 RNA 치료제들의 매출이 증가하며 블록버스터 제품들이 등장하고 있기 때문이다. 따라서 글로벌 RNA 치료제 CDMO 수요 대응을 위한 생산 CAPA 증설 가능성도 존재한다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 넥스트바이오메디컬, 씨어스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 알테오젠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.