

에이비엘바이오 (298380.KQ)

차세대 CNS 치료의 패러다임 전환

투자의견

BUY(유지)

목표주가

80,000 원(상향)

현재주가

52,600 원(04/09)

시가총액

2,553(십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- ABL바이오에 대해 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 8만원(종전 5만원)으로 상향함, 바이오 기업 중 리가캠바이오와 함께 Top pick으로 제시함
- Grabody-B 플랫폼의 가치 상승: BBB 서틀 플랫폼 분야에서 Dark Horse로 부상, 중장기 기업가치 상승을 전망함
- 2025년 4월 9일 ABL바이오 대표이사 간담회: GSK 기술 이전 계약의 의미 및 중장기 성장 전략을 공유
 - GSK와 Grabody-B 플랫폼 기술 이전 계약 체결: Target과 Modality를 확장하여 플랫폼 사업을 본격화할 것
 - ABL301 임상 진전: 입증된 플랫폼 기술을 기반으로 뇌질환 치료제 개발의 한계를 극복할 차세대 BBB 서틀로 인정받음, 동 분야에서 선두 기업으로 자리매김할 전망, 600억원의 마일스톤 추가 유입으로 현금 4천억원 확보
 - Grabody-T 플랫폼 가치: ABL111(CLDN18.2 X 4-1BB 이중항체) 임상 진전으로 글로벌 시장에서 주목받을 것
- 2025년은 ABL 2.0 단계가 만개하는 시기, 차세대 도약의 시대를 준비하는 기간이 될 것
 - ABL301 임상 1상 결과가 하반기에 발표됨: IGF1R를 타겟한 BBB 서틀 플랫폼 임상에서 유효성 입증될 것
 - 추가적인 기술이전 계약 체결 기대: Grabody-B의 임상 진전, 글로벌 빅파마들과 계약 증가로 주목받으면서 다수의 글로벌 제약사들과 기술이전 계약 확대 및 공동 개발 연구가 진행될 것으로 예상
 - Grabody-T의 임상이 진전되면서 유효성이 확인될 전망: 추가적인 기업가치 상승 요인으로 작용할 전망

주가(원, 04/09)	52,600
시가총액(십억원)	2,553

발행주식수	48,528천주
52주 최고가	57,400원
최저가	21,200원
52주 일간 Beta	1.06
60일 일평균거래대금	616억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

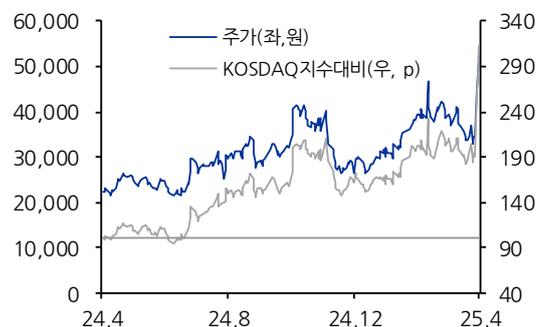
주주구성	
이상훈 (외 13인)	29.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	47.7	72.5	159.4
절대기준	36.1	55.2	134.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	50,000	▲
영업이익(25)	54	0	▲
영업이익(26)	-11	-22	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	64	33	156	94
영업이익	-3	-59	54	-11
세전손익	-2	-55	54	-11
당기순이익	-2	-55	54	-11
EPS(원)	-52	-1,144	1,122	-228
증감률(%)	적전	na	흑전	적전
PER(배)	na	na	46.9	na
ROE(%)	-3.4	-45.5	27.8	-5.1
PBR(배)	15.8	9.6	12.8	13.5
EV/EBITDA(배)	na	na	42.5	na

자료: 유진투자증권



투자의견 BUY 및 목표주가 8 만원으로 상향

목표주가 상향: ABL 바이오에 대해서 목표주가를 8 만원으로 상향(종전 5 만원)하며 투자의견 Grabody-B 가치 상향 조정 BUY 를 유지한다. 목표주가 상향은 GSK 에게 기술이전한 Grabody-B 플랫폼 기술이전 계약의 가치를 신규 반영하고, ABL301 의 글로벌 임상 2 상 진입으로 동 파이프라인의 가치 상승을 반영한 것에 기인한다. 목표주가는 Grabody-B 의 가치와 함께 Grabody-T 의 가치를 합산하여 산정하였다.

국내 바이오텍 Top picks: ABL 바이오, 리가켄바이오 2025 년 4 월 7 일 ABL 바이오는 글로벌 빅파마 GSK 와 약 4 조원(21.4 억 파운드)에 달하는 플랫폼 기술이전 계약을 체결하였다. ABL 바이오가 2024 년부터 언급했던 빅파마와의 기술이전 계약이 드디어 체결된 것이다. 2022 년 1 월 사노피에 ABL301 을 기술이전한 이후 글로벌 임상 2 상에 진입할 예정이고, 사노피에 이어 두 번째 빅파마와의 기술 이전 계약이 체결되었다. 이에 따라 ABL 바이오는 빅파마가 전략적으로 투자 확대 중인 CNS 플랫폼 연구개발 분야에서 '다크호스'로 부상할 것으로 전망된다. ABL 바이오의 중장기 기업가치 상승이 예상되어 당사는 국내 바이오기업 중 ABL 바이오를 리가켄바이오(BUY, TP 16 만원)와 더불어 Top pick 으로 추천한다.

도표 1. ABL 바이오 목표주가: 파이프라인 가치 합산하여 산정

플랫폼	가치 (십억원, 원)	설명
Grabody-B	3,122 (십억원)	① ABL301 가치(수정): 종전 978 십억원에서 1 조 8,062 억원으로 가치 상향 - 2030 년 출시, 타겟 시장 84 조원, 출시 5 년 매출액 25 억 달러, M/S 25%, 판매로열티 13%, 잔여 마일스톤(약 1 조 3,630 억원) 합산하여 현가화 - 2026 년 전후 임상 2 상 진입에 따른 가치 상승 반영 ② GSK 기술이전 계약 가치 반영(신규): 1 조 2,841 억원 - 신경질환 다수 타겟에 대해(최소 3 개로 추정) 플랫폼 이전 계약 GBP 2.1bn 에 달하는 기술 이전 계약 체결. 동 계약 중 1 개 타겟에 대한 가치를 GBP 0.7bn 로 추정하여 신규 반영
Grabody-T	1,273 (십억원)	① ABL111: AZ 과 하버바이오메드가 3 억 5 천만달러의 계약 체결한 것을 반영(유지) ② ABL503 + ABL001: 합산 약 8 천억 가치로 추정(유지)
합산	4,394 (십억원)	
주당 가치	80,917 (원)	주식 수 54,306,203 (전환우선주* 100% 전환을 가정)
목표 주가	80,000 (원)	

자료: 유진투자증권

주: 2024 년 7 월에 발행한 전환 우선주 5,778,196 주는 2025 년 7 월 12 일~2029 년 7 월 11 일에 전환 가능함. 현재 보통주 유통주식 48,528,007 주 의 약 12%, 발행가액 24,229 원

2025 년은 ABL 2.0 단계가 만개하는 시기: 차세대 도약을 예고

- (1) ABL301 임상 데이터 발표
- (2) 추가 기술이전 계약 체결 기대
- (3) Grabody-T 임상 진전
- (4) 이중항체 ADC 임상 시작

2025 년은 ABL 2.0 단계가 만개하여 차세대 도약의 시대를 예고하는 시기가 될 것이다.

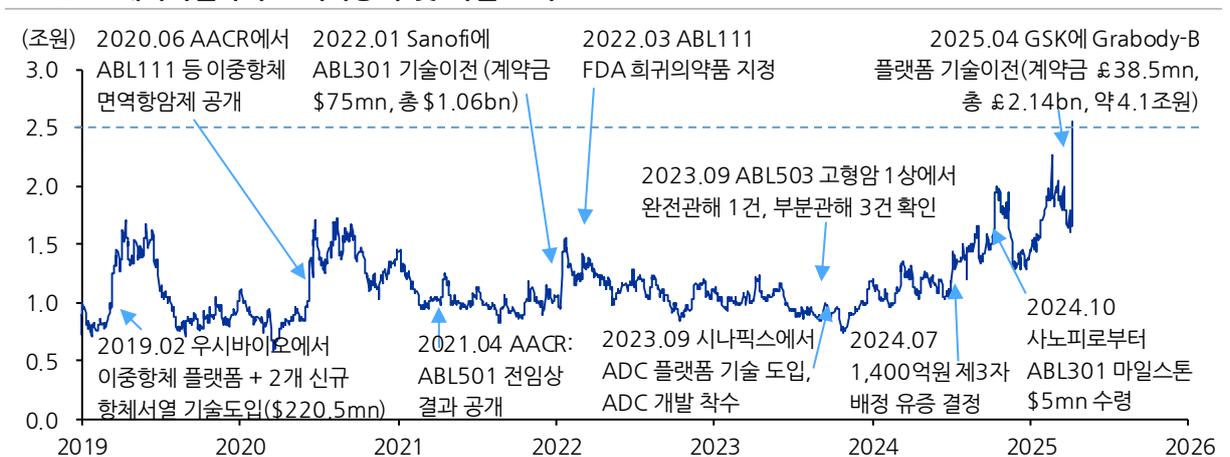
첫째, ABL301 임상 1 상 데이터 하반기에 발표될 예정이고, 이에 따라 IGF1-R(Insulin-like Growth Factor 1 Receptor, 인슐린 유사 성장인자 1 수용체)에 기반한 BBB 셔틀 플랫폼의 유효성이 임상에서 입증될 것이다. ABL301 의 글로벌 임상 2 상 진입이 본격화되면서 마일스톤 600 억원이 추가 유입될 전망이다.

둘째, 추가적인 기술이전 계약 체결 기대된다. 고령화에 따른 퇴행성 뇌질환이 증가하고 있고, 빅파마들이 기존 치료제의 한계를 극복하기 위해 신기전에 기반한 혁신 신약 개발을 지속할 전망이다. ABL 바이오의 Grabody- B 플랫폼은 글로벌 임상에서 유효성이 입증될 것이고, 글로벌 빅파마들과의 계약이 증가하면서 주목받을 것이다. 다수의 글로벌 제약사들과 기술이전 계약 확대 및 공동 개발 연구가 진행될 가능성이 높다고 예상되며 실제로 지난 4 월 9 일 대표이사 간담회에서 ABL 바이오는 15 개의 글로벌 빅파마 및 바이오기업들과 활발하게 공동 개발 연구를 논의하고 있다고 언급했다.

셋째, Grabody-T 의 임상이 진전되면서 추가적인 기업가치 리레이팅이 기대된다. 동 플랫폼이 적용된 파이프라인들의 글로벌 임상이 진전되면서 기존 치료제들과 비교해 유효성 및 안전성을 보이고 있다. 당사는 Grabody-T 플랫폼이 적용된 세 개의 파이프라인 ABL111, ABL001, ABL503 중에서 BMS 의 옴디보 병용 요법으로 위암 치료제로 개발 중인 ABL111 의 가치 상승을 기대하고 있다.

넷째, 2025 년 말부터는 중장기 성장 동력으로 작용할 이중항체 ADC 2 개도 FDA 에 IND(임상 승인 신청) 후 2026 년부터 임상 1 상이 진행될 예정이다.

도표 2. 에이비엘바이오 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 에이비엘바이오, 유진투자증권

GSK 기술이전 계약

GSK와의 계약을 통해 향후 3년간 안정적인 재무구조 구축, 글로벌 시장에서 Dark Horse로 급부상

이번 GSK와 체결된 Grabody-B 플랫폼 기술이전 계약은 총 4.1조 원(GBP 2.14bn)에 달한다. 계약금(GBP 38.5mn) 및 단기 마일스톤(GBP 38.6mn)만 약 1,480억 원(GBP 77.1mn)에 달해 국내에서 여러 기업들이 기술 이전한 규모들과 비교해서 상당히 큰 규모의 기술이전 계약으로 평가될 수 있다. 이는 기존 BBB 셔틀 관련 기술이전 사례와 비교했을 때도 플랫폼 가치가 크게 반영된 것으로 판단된다. Grabody-B 플랫폼은 뉴 모달리티(Nucleotide 등)와 신규 항체 타겟(Aβ3, Tau5, siRNA 등)까지 폭넓게 적용될 수 있다는 점이 특징이다. 단기 마일스톤은 1년 안에 유입될 수 있을 것으로 예상되며, ABL 바이오는 금번 계약 체결과 더불어 하반기에 ABL301 임상 진전에 따른 마일스톤(약 600억원) 유입으로 4,000억 원에 달하는 현금을 확보함으로써 향후 3년간 안정적인 재무구조를 구축할 수 있게 되었다. 또한 사노피에 이어 추가로 빅파마와 기술이전 계약을 체결해 글로벌 시장에서 BBB 셔틀 연구분야의 Dark Horse로 급부상하는 계기가 되었다.

GSK는 항암제, 바이러스질환, 백신, 호흡기 질환 영역에서 선두를 점유하고 있는 시가총액 기준 글로벌 17위의 빅파마이다. 2021년경부터 중장기 성장동력으로 퇴행성 뇌질환 치료제 분야로 공격적인 진출을 진행하고 있었는데, ABL 바이오로부터 BBB 셔틀 플랫폼 기술을 도입하는 계약을 체결하면서 동 분야에서 차별화되고 공격적인 투자를 하고 있는 것이 재차 확인되었다.

도표 3. ABL 바이오 GSK 기술이전 계약 개요 및 의미



자료: ABL 바이오 유진투자증권

BBB 셔틀 연구 분야의 Dark Horse 로 급부상

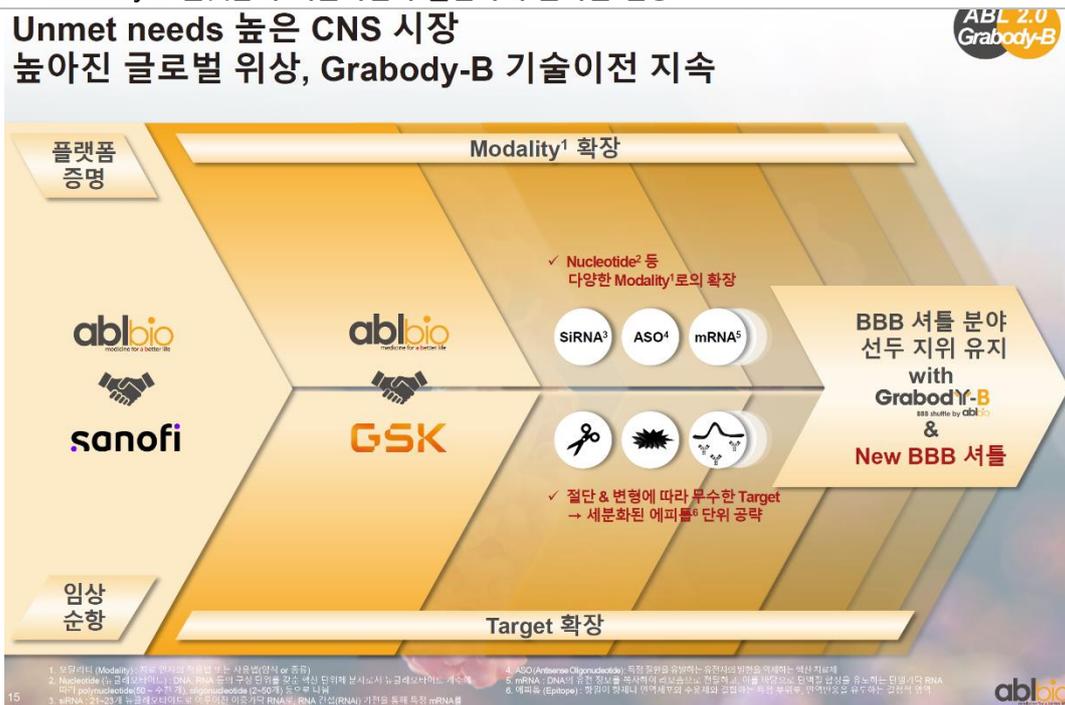
로슈, 에자이, BMS, 애브비 등이 BBB 셔틀 플랫폼 기술을 연구개발 중

BBB 셔틀 기술에 투자하고 있는 빅파마 중에서는 로슈가 대표적이다. 로슈는 알츠하이머 치료제 신약으로 개발하였으나 유효성 입증에 실패한 간테네루맵에 BBB 셔틀을 도입한 트론티네맵 임상 2 상을 진행하면서 기존 치료제 대비 강력한 효능과 우수한 안전성을 입증하고 있다. 일본의 에자이, 미국 BMS 등도 스웨덴의 바이오아틱으로부터 BBB 셔틀 기술을 도입하여 2024 년부터 본격적으로 연구를 진행 중이며, 애브비는 바이오텍 ALADA 를 인수하였다. 바이오 기업 중에서는 디날리 테라퓨틱스가 대표적이다.

Grabody-B 플랫폼은 차별화된 기전의 플랫폼, BBB 셔틀 분야의 개발 트렌드를 주도할 것

그러나 위의 기업들은 모두 Tfr(트랜스페린 리셉터)에 기반한 플랫폼으로 ABL 바이오의 IGF1-R 에 기반한 플랫폼과는 다른 기전이다. ABL 바이오는 ABL301 의 전임상, 글로벌 임상 1 상 데이터를 통해 Tfr 대비 IGF1-R 에 기반한 Grabody-B 의 우수성을 증명해왔다. 하반기 ABL301 의 글로벌 임상 1 상 데이터 공식 발표와 GSK 와의 대규모 기술 이전 계약을 통해 Grabody-B 플랫폼은 타겟의 확장, 모달리티의 확장을 통해 플랫폼 기술의 높은 확장성을 증명할 것이다. 기존 치료제들의 한계를 극복할 대안인 BBB 셔틀 분야에 있어 ABL 바이오가 선두 기업으로 우위를 점할 수 있을 것으로 예상된다.

도표 4. Grabody-B 플랫폼의 기술이전이 활발하게 논의될 전망



자료: ABL 바이오 유진투자증권

도표 5. 바이오아틱(BIOA-B.STO) 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Bloomberg, 바이오아틱, 유진투자증권

도표 6. 디날리 테라퓨틱스(DNLI.NASDAQ) 시가총액 및 이벤트 차트



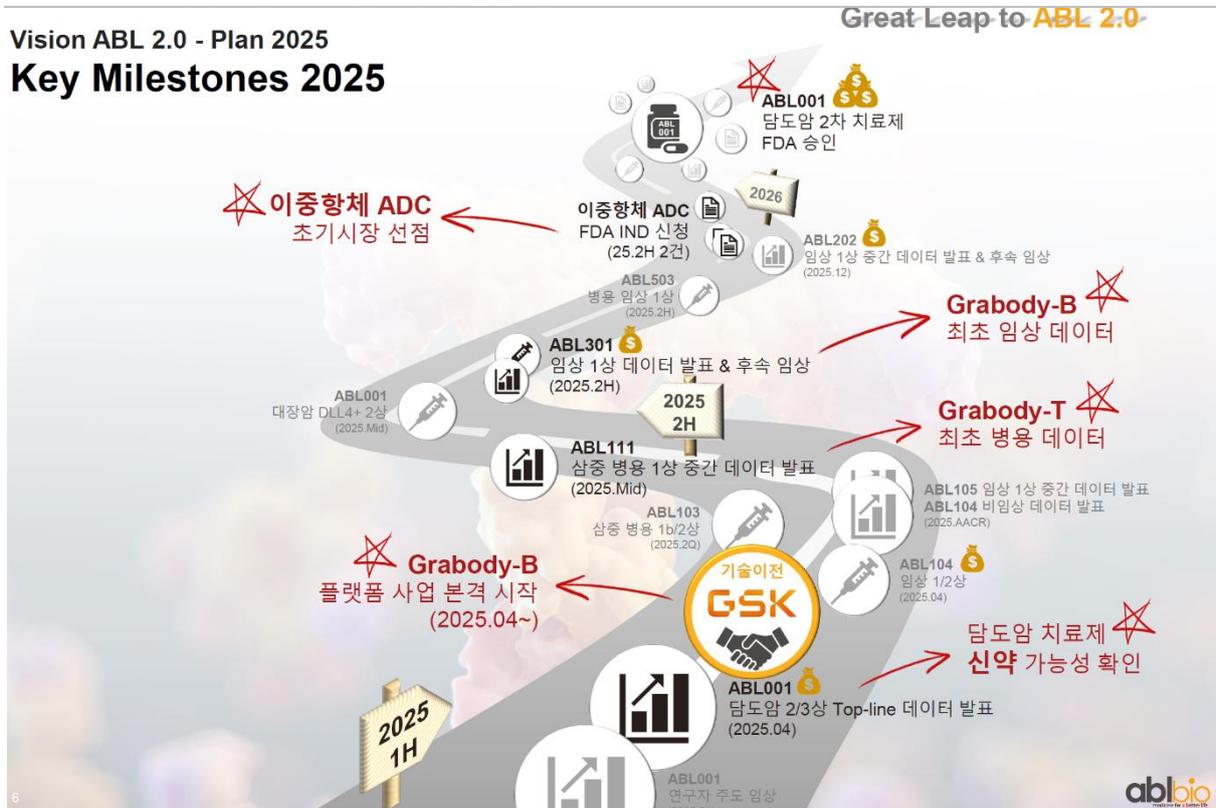
자료: Bloomberg, 디날리 테라퓨틱스, 유진투자증권

대표이사 간담회: 높아진 글로벌 위상을 확인

글로벌 시장에서 달라진 ABL 바이오의 위상을 확인할 수 있는 자리였음

4월 9일에 진행된 ABL 바이오 대표이사 간담회에서는 지난 1월에 이어 ABL 바이오의 네 가지 성장축의 진행 사항, 향후 전망에 대한 적극적인 IR 이 진행되었다. 특히 ABL301 의 글로벌 임상 1 상이 순조롭게 완료되면서 Grabody-B 플랫폼이 기존 BBB 셔틀 플랫폼의 한계를 극복할 차세대 기전으로 부각되고 있음을 확신할 수 있었다. 또한 금번 GSK 계약이 성공적으로 마무리되면서 글로벌 시장에서 달라진 ABL 바이오의 위상이 급상승하였다는 것도 확인할 수 있는 자리였다. 더불어 뇌질환 치료제 연구개발 분야가 단일항체뿐 아니라 올리고뉴클레오타이드에 기반한 RNA 치료제 분야까지 확장되고 있다는 점, ABL 바이오는 이미 동 분야에서 글로벌 제약사 및 바이오 기업들과 활발하게 논의를 진행하고 있다는 것을 확인했다. 향후 추가적인 기술 이전을 긍정적으로 기대할 수 있는 자리였다.

도표 7. ABL 바이오의 2025년 4 가지 성장 축



자료: ABL 바이오, 유진투자증권

에이비엘바이오(298380.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2026F
자산총계	161	233	304	381	291
유동자산	75	144	218	296	207
현금성자산	36	137	211	287	201
매출채권	0	1	0	2	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	86	89	87	85	84
투자자산	10	4	4	4	4
유형자산	74	83	80	79	78
기타	3	2	2	2	2
부채총계	86	65	82	170	82
유동부채	42	64	61	149	61
매입채무	10	14	11	99	11
유동성이자부채	1	44	44	44	44
기타	32	6	6	6	6
비유동부채	44	1	21	21	21
비유동이자부채	43	0	20	20	20
기타	1	1	1	1	1
자본총계	75	168	222	211	209
지배지분	75	168	222	211	209
자본금	24	27	27	27	27
자본잉여금	364	511	511	511	511
이익잉여금	(342)	(397)	(343)	(354)	(356)
기타	29	27	27	27	27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	168	222	211	209
총차입금	44	44	64	64	64
순차입금	8	(93)	(147)	(224)	(137)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2026F
영업현금	(26)	(69)	54	77	(85)
당기순이익	(2)	(55)	54	(11)	(2)
자산상각비	3	2	2	2	2
기타비현금성손익	7	2	0	0	0
운전자본증감	(32)	(21)	(3)	86	(86)
매출채권감소(증가)	0	(0)	0	(2)	2
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	1	4	(3)	88	(88)
기타	(34)	(25)	(0)	(0)	(0)
투자현금	(13)	(47)	(3)	(4)	(5)
단기투자자산감소	40	(38)	(3)	(3)	(4)
장기투자증권감소	18	0	0	0	0
설비투자	71	9	0	1	1
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	43	145	20	0	0
차입금증가	42	(1)	20	0	0
자본증가	2	146	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	4	28	71	73	(90)
기초현금	23	28	56	127	200
기말현금	28	56	127	200	109
Gross Cash flow	7	(51)	57	(9)	0
Gross Investment	85	30	3	(85)	87
Free Cash Flow	(78)	(81)	54	76	(87)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2026F
매출액	64	33	156	94	106
증가율(%)	(2.7)	(47.4)	366.7	(39.8)	13.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	64	33	156	94	106
판매 및 일반관리비	67	92	102	105	108
기타영업손익	2	39	10	3	3
영업이익	(3)	(59)	54	(11)	(2)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
EBITDA	(0)	(57)	57	(9)	0
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
영업외손익	1	4	(0)	(0)	(0)
이자수익	1	2	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(2)	0	0	0	0
기타영업외손익	2	2	0	0	0
세전순이익	(2)	(55)	54	(11)	(2)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	(2)	(55)	54	(11)	(2)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
지배주주지분	(2)	(55)	54	(11)	(2)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(52)	(1,144)	1,122	(228)	(41)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
수정EPS(원)	(52)	(1,144)	1,122	(228)	(41)
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(52)	(1,144)	1,122	(228)	(41)
BPS	1,561	3,105	4,107	3,903	3,867
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	46.9	n/a	n/a
PBR	15.8	9.6	12.8	13.5	13.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	42.5	n/a	5,301.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	169.3	n/a	50.2	n/a	6,419.5
수익성(%)					
영업이익률	(4.7)	(176.8)	34.8	(11.7)	(1.8)
EBITDA이익률	(0.7)	(169.8)	36.3	(9.1)	0.4
순이익률	(3.9)	(165.3)	34.7	(11.8)	(1.9)
ROE	(3.4)	(45.5)	27.8	(5.1)	(0.9)
ROIC	n/a	(58.4)	55.6	n/a	n/a
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	10.7	(55.7)	(66.4)	(106.0)	(65.6)
유동비율	178.2	225.6	358.0	198.8	341.2
이자보상배율	(45.6)	(1,667)	1,377.9	(202.2)	(35.2)
활동성(회)					
총자산회전율	0.4	0.2	0.6	0.3	0.3
매출채권회전율	225.8	97.1	342.5	68.0	76.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.8	2.8	12.1	1.7	1.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

