

# 에이비엘바이오

## 298380

### BBB & 근육 양방 Shuttle, Grabody B

#### Grabody B 플랫폼, 근육으로 확장

에이비엘바이오는 자체 Grabody B 플랫폼을 확장해 근육 shuttle 개발에 착수하였다. Grabody B는 원래 BBB(뇌혈관장벽) 투과를 목적으로 고안된 이중항체 플랫폼이나 에이비엘바이오는 IGF-1R이 근육에도 다수 발현되어 있다는 점에 착안해 이를 근육 전달체로 재설계하였다. 에이비엘바이오는 이미 GSK와 기술이전을 통해 Grabody B 플랫폼을 siRNA, oligonucleotide 등의 비항체기반 모달리티로 확장을 본격화 하였다. 이에 근육을 타깃하는 영역에서 현재 RNA/ASO 대표 개발사인 Ionis Pharmaceuticals와 공동연구를 통해 PoC 비임상 결과를 확보하였으며, 해당 연구 결과 논문은 올해 8월 중 학술지에 투고하여 12월 발표될 예정이다. 이미 Bimagrumab이 우수한 체지방 감소 효능 및 근육 보존 효능을 입증한 만큼 해당 target을 개선하기 위한 니즈는 높다. 이에 근육 shuttle을 개발하고 있는 에이비엘바이오에 대한 관심을 높게 가질 것을 제안하며 12월 전 임상 단계에서 PoC 입증이 완료된다면 해당 플랫폼에 대한 가치를 적극 부여할 수 있을 것으로 전망한다.

#### ABL301 1상 안전성 데이터 공개 임박

에이비엘바이오는 오는 하반기 Grabody B 플랫폼 기반의 파킨슨 치료제 ABL301에 대한 임상 1상 데이터를 공개할 예정으로 밝혔다. 임상 1상에서는 Grabody B 플랫폼의 안전성을 확인할 수 있을 것으로 전망한다. IGF-1R target은 일반적으로 고혈당 risk가 부각되었으나 Grabody B가 전임상에서 이를 효과적으로 해결한 만큼 실제 임상에서 부작용 해소 여부가 중요할 것으로 전망한다.

Human data에서 플랫폼의 안전성 및 뇌 투과율이 확인될 경우 Grabody B 플랫폼의 PoC 가치 입증이 완료되었다고 판단하며 플랫폼 가치를 부여할 수 있다. GSK와 기술이전은 siRNA가 main이 되는 계약으로 Neurology의 핵심 타겟 아밀로이드베타 혹은 tau 등의 target이 포함되어있지 않은 것으로 알려졌다. 이에 추가적인 기술 이전이 이루어진다면 핵심 타겟을 포함하여 대규모 기술이전이 체결될 수 있을 것으로 기대한다.

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2025.08.25

**N/R**

목표주가( ) 원  
현재주가(08/22) 81,800원  
상승여력

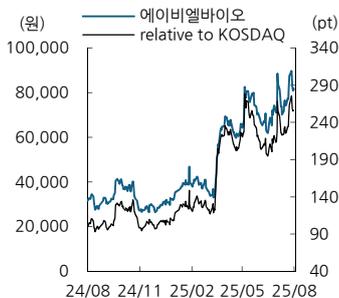
#### Stock Data

KOSDAQ	782.5pt
시가총액(보통주)	4,464십억원
발행주식수	54,575천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	1,085천주
60일 평균거래대금	82,807백만원
외국인 자본율	11.2%
52주 최고가	93,900원
52주 최저가	25,950원
주요주주	
이상훈(외 13인)	26.6%
국민연금공단(외 1인)	5.0%

#### 추가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.2	19.0
3M	24.1	15.1
6M	109.2	108.2

#### 추가차트



#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	0	67	66	33
영업이익	0	0	1	-3	-59
영업이익률(%)			1.3	-4.0	-177.8
세전이익	0	0	3	-3	-56
지배주주지분순이익	0	0	3	-3	-56
EPS(원)	0	0	67	-55	-1,150
증감률(%)	적지	적지	적지	적전	적지
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	-3.7	-46.0
PER(배)	n/a	n/a	342.6	-445.1	-26.0
PBR(배)	n/a	n/a	15.8	15.9	9.7
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	342.9	-43,399.5	-23.7

자료: 에이비엘바이오, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## Grabody B 플랫폼, 근육으로 확장

### Grabody B의 확장성은 또 다른 가치 창출 전망

#### BBB shuttle → 근육 shuttle

Grabody B 활용,  
근 셔틀 플랫폼 개발

에이비엘바이오는 자체 Grabody B 플랫폼을 확장해 근육 shuttle 개발에 착수하였다. Grabody B는 원래 BBB(뇌혈관장벽) 투과를 목적으로 고안된 이중항체 플랫폼이나 에이비엘바이오는 IGF-1R이 근육에도 다수 발현되어 있다는 점에 착안해 이를 근육 전달체로 재설계하였다.

이미 siRNA 모달리티로 확장 본격화, Ionis PoC 데이터 12월 발표 전망

에이비엘바이오는 이미 GSK와 기술이전을 통해 Grabody B 플랫폼을 siRNA, oligonucleotide 등의 비항체기반 모달리티로 확장을 본격화 한 바 있다. 이에 근육을 타깃하는 영역에서 현재 RNA/ASO 대표 개발사인 Ionis Pharmaceuticals와 공동연구를 통해 PoC 비임상 결과를 확보하였으며, 해당 연구 결과 논문은 올해 8월 중 학술지에 투고하여 12월 발표될 예정이다.

글로벌 MSTN 개선 니즈 매우 높음

이미 Bimagrumab이 비만 환자에서 우수한 체지방 감소 효능 및 근육 보전 효능을 입증한 만큼 해당 target을 개선하기 위한 니즈는 높다. 이에 근육 shuttle을 개발하고 있는 에이비엘바이오에 대한 관심을 높게 가질 것을 제안하며 12월 전임상 단계에서 PoC 입증 완료 시 근육 플랫폼에 대한 가치를 적극 부여할 예정이다.

그림145 Grabody B를 활용한 Nucleotide 확장성 (GSK 감사!)



자료: 에이비엘바이오, DS투자증권 리서치센터

## 현 시장, 근육 감소 시장에 대한 관심 확대

### 단순한 비만 보조제가 아니다

근감소증에 대한 주목:  
GLP-1 사용으로 인한 근육 손실

최근 시장은 GLP-1의 확장을 통해 근육 감소에 주목하고 있다. 쥘바운드, 위고비 등의 GLP-1 계열 체중감량제 사용 시 근육 손실이 동반된다는 문제가 대두되었으며 이를 보완하기 위한 muscle preserving 치료제에 대한 수요가 빠르게 증가하였기 때문이다. (1) GLP-1 투여로 손실된 근육을 보전하고자 하는 목적 및 (2) 단순한 체중 감량에서 더 나아가 체형의 질적 개선을 추구하는 미용 목적의 시장은 분명 확대 될 것으로 전망한다.

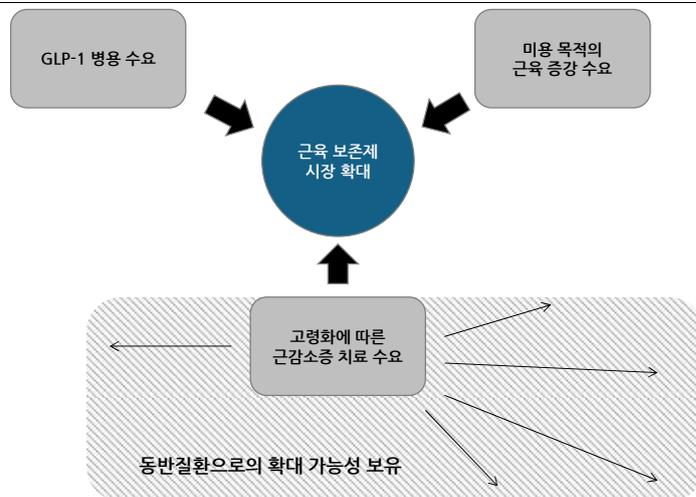
미용에만 국한되지 않는  
근 감소증 시장임에 주목

단, 근육 감소의 문제는 GLP-1 병용 및 미용에 국한되지 않는다. 이미 근감소증 (sarcopenia) 시장은 2025년 기준 약 \$3.2bn으로 상당 규모에 달한다. 이는 현재 승인된 약이 없는 시장으로 시장 대부분이 단백질 보충제, 비타민 B12 보충제 및 비타민 D 보충제 등의 저가 건강기능식품 보충제 제품군으로 형성되어있다는 점을 감안한다면 시장의 저변 수요가 얼마나 큰 지를 가늠해 볼 수 있다. 일반적으로 단백질 보충제 단가는 월 수십달러 수준에 불과하다.

근감소증시장 확대  
(1) GLP-1 병용 니즈,  
(2) 고령화에 따른 근감소  
증 치료 (3) 미용목적

따라서 향후 연간 \$30,000 이상의 고가의 약제가 출시되었을 경우 단순 보충제 시장의 수십배 규모로 시장이 폭발적으로 확장될 수 있음을 예측할 수 있다. 이 경우 근육 증진·유지 약물은 (1) 비만 치료제와의 병용 니즈, (2) 미용 목적의 근육 증강 수요, (3) 고령화에 따른 근감소증 치료 수요 및 동반 질환으로의 확대 라는 3중 동력을 기반으로, 비만 시장을 뛰어넘는 새로운 블루오션으로 성장할 잠재력이 있다고 판단한다.

그림146 근감소증 시장 확대의 3중 동력원



자료: DS투자증권 리서치센터

## Myostatin 주막, RNA 등의 접근법은 근육으로 Shuttle 필요

### 근육 성장제 개발 현황

근육 재생:  
근육 내 줄기세포, MSC의  
활성화

현재 근육 재생은 근육 내 특수 줄기세포 MSC(위성세포, myosatellite cells)의 증식, 분화에 초점을 맞춰 치료제를 개발하고 있다. 이에 크게 Myostatin/Activin target이 대두되고 있으며 그 외 SARMs, Gene editing 혹은 microRNA modulation, 줄기세포 치료, 미토콘드리아 기능 개선 등의 방식이 후속 개발하고 있다.

신규 기전 니즈 높음  
→ 신규 modality가 대안

현재 Myostatin inhibitor가 가장 임상 단계가 앞서 있으나 임상 시험에서 근육량은 늘릴 수 있는 반면, 근육의 기능 개선 및 신체 허약 개선 효과가 일관되지 않으며 일부는 부작용이 상당하다는 단점이 있어 새로운 접근법에 대한 수요는 크다. 당사는 SARMs(선택적 안드로겐 수용체 조절제) 혹은 NSAIDs를 활용한 방법은 근본적으로 질병을 치료할 수 없으며 부작용에 대한 우려가 높다고 판단하여 신규 target 혹은 microRNA modulation 등의 새로운 modality가 대안이 될 수 있을 것으로 전망한다.

표20 근감소증에 대한 약리학적 중재 개요

Pharmacological Intervention	Mechanism(s) of Action	Potential Benefits	Challenges/ Side-Effects
Myostatin inhibitors	근성장 억제 단백질인 마이오스타틴 신호 차단 → 근육 성장 억제 방지	근육량과 근력 증가	임상 시험에서 근기능 및 신체 허약 개선 효과가 일관되지 않음. 부작용 상당
Anti-inflammatory therapies	근재생을 저해하는 만성 염증 감소	근재생 촉진, 근위축 감소 가능	고령자에서 부작용 심각 (예: NSAIDs).
Stem cell therapy	줄기세포 기반 치료를 통한 근재생 촉진	세포 기반 치료를 통한 근육 수리/재생 향상	임상 초기 긍정적 결과 있으나, 안전성/효과 검증 필요
Gene editing (CRISPR/Cas9)	근육 성장/재생 관련 유전자 경로를 조절	유전적 변이 교정, 근육량 증가 가능	윤리적 문제, 임상 초기 단계 한계
Mitochondrial enhancers	미토콘드리아 생합성 기능 개선	근육 에너지 대사 향상, 근 피로 감소	임상 검증 추가 필요
Selective androgen receptor modulators (SARMs)	전통적 스테로이드 부작용 없이 근육 성장 촉진	근육량/근력 증가	장기 안전성 문제, 잠재적 위험
Acetylcholinesterase inhibitors (ACh inh)	시냅스 틈에서 ACh 분해 억제 → 신경근 접합부 기능 향상	근감소증 관련 근약화 완화	아세틸콜린 대사 관련 부작용.
MicroRNA modulation	유전자 발현 조절을 통해 근재생 촉진	근재생 조절 경로를 겨냥한 새로운 접근	연구 초기 단계, off-target 효과 가능성..
Exosome-based therapies	줄기세포 유래 소포체를 활용해 생체활성 분자 전달	NMJ 수리 촉진, 근재생 촉진	여전히 초기 연구 단계, 전달 방식 문제.

자료: DS투자증권 리서치센터  
주: NMJ=운동뉴런-근섬유 연결

**Anti-Myostatin/Activin antibody는 임상에서 효능 입증 성공**

Anti-Myostatin;  
Bimagrumab,  
Trevogrumab 등

Myostatin(MSTN, Growth and Differentiation Factor 8; GDF8)은 MSCs 세포의 활성화 증식을 억제하는 근성장 음성조절자로 작용한다. 따라서 Myostatin 억제제는 근재생 촉진을 위한 유망한 전략으로 부각되고 있다. 현재 Eli Lilly의 Bimagrumab 및 Regeneron의 Trevogrumab 등이 유망한 치료제로 평가받는다.

Bimagrumab,  
GLP-1 병용 및 단독 모두  
우수 데이터 확인

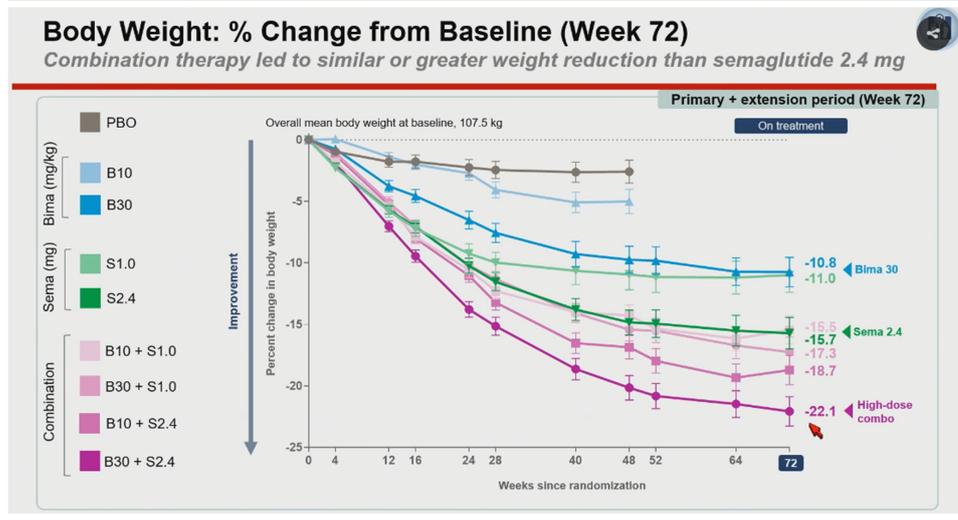
Bimagrumab은 ADA2025에서 Semaglutide 병용(Eli Lilly가 Versanis Bio 인수 당시 이 임상을 하고 있었음) 임상 BELIEVE Phase 2b 데이터를 통해 우수한 근육 보존 효능을 입증하였다. Bimagrumab 30mg/kg 병용 투약군은 72주 시점에 약 -22.1% 체중감소를 보였으며 해당 감소분 중 약 92.8% 체지방 감소를 확인하였다. Semaglutide 단독 투여하였을 때 체중 감소율은 약 -15.7%, 그 중 체지방 감소분은 약 71.8% 였으며 Bimagrumab 단독 투여군의 체중 감소율은 약 -10.8%, 그 중 체지방 감소분은 100%, 체지방은 오히려 약 +2.3% 증가하였다. 향후 Tirzepatide와의 병용 데이터도 확인해 볼 수 있다.

Trevogrumab,  
전반적으로 Bimagrumab  
대비 열등  
(장기 데이터 확인 필요)

Regeneron은 Semaglutide와 근육보존제 anti-myostatin Trevogrumab(REGN1033) 및 anti-activin antibody Garetosmab(REGN2477)를 3중 병용투여하는 COURAGE 임상시험 26주 중간 결과를 발표하였다. 결과는 인상적이지 않았다. 3중 병용요법에서 체중 감소율은 약 -13.2%였으며 그 중 체지방 감소율은 약 -84.4% 였다. Bimagrumab 병용요법 대비 체중 감소율은 더 낮았으며 체지방 감소 비율 역시 열등하였다. 더불어 3중병용요법에서 약물 중단으로 이르는 TEAE는 약 28.3% 발생하는 등 내약성 측면에서도 부정적인 결과를 보였다. 단독요법에 대한 결과는 공개되지 않아 Trevogrumab 및 Garetosmab의 체지방 감소 대비 체지방 감소 효능을 판단하기는 어렵다. 단, Garetosmab(REGN2477)은 과거 임상 2상에서 혈전증이 발생하였으며 일부 환자에서 심혈관계 부작용까지 발생한 바 있다는 점에서 Regeneron의 3중 병용요법에 대하여 Bimagrumab 대비 긍정적으로 바라보기 어려울 것으로 판단한다. 단, 이는 26주차 결과이며 장기 투여하였을 경우 Bimagrumab의 데이터 추이를 고려하였을 때 추가적인 체중 감소가 나타날 수 있다.

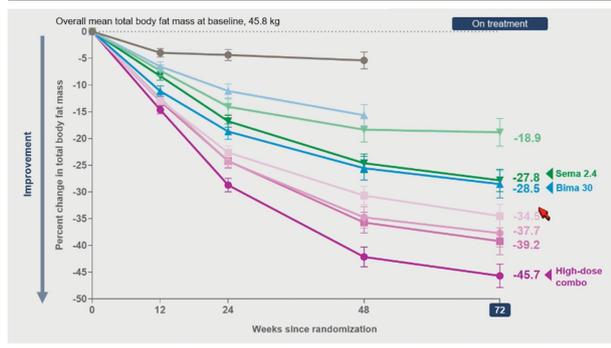
Regeneron은 근육의 질에 초점을 맞추어 비만치료제를 제공하고자 함을 밝히며 '25년 6월 2일, 중국의 한소제약으로부터 GLP-1/GIP agonist olaterepatide(HS20094)를 Upfront \$80mn 및 추가 마일스톤 최대 \$1.93bn에 라이선스 인 하였다.

그림147 Bimagrumab+Semaglutide 병용 투여했더니 약 -22.1%까지 체중 감소 확인



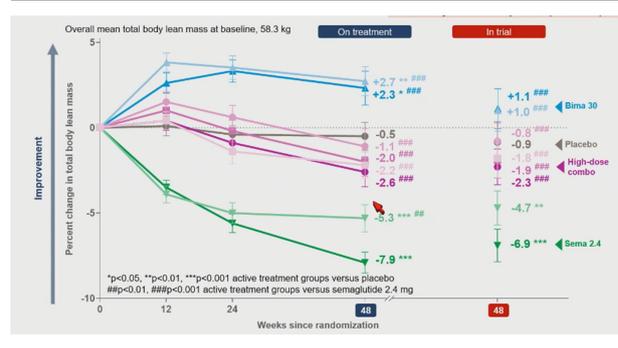
자료: ADA2025, DS투자증권 리서치센터

그림148 체지방 감소율은 약 45.7% (놀랍다! 절반의 체지방이!)



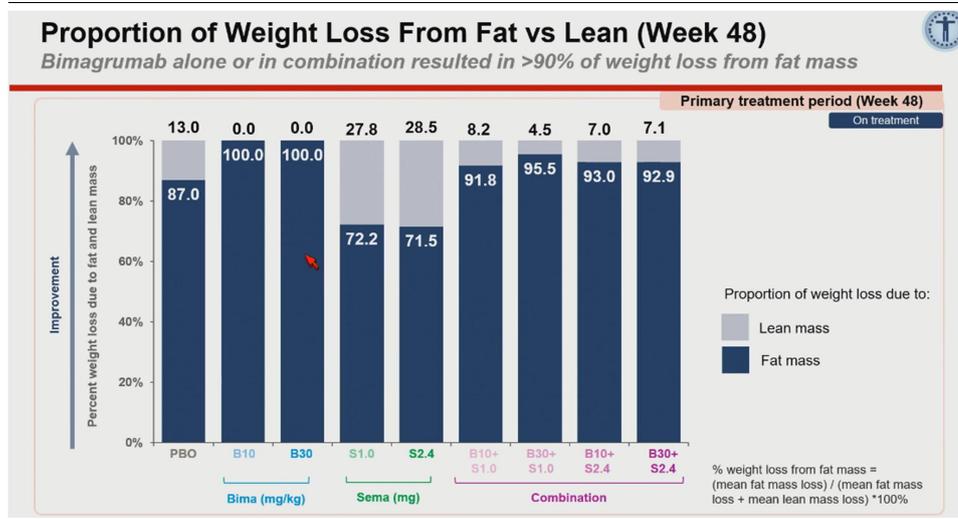
자료: ADA2025, DS투자증권 리서치센터

그림149 Bimagrumab 단독에서 체지방 +2.3%



자료: ADA2025, DS투자증권 리서치센터

그림150 Bima 단독군 체지방 100% 감소 + 병용 시에도 약 92.9% 감소



자료: ADA2025, DS투자증권 리서치센터

**RNA 접근: (한계) 간으로 밖에 못간다 → 근육 shuttle 니즈 확대**

Myostatin 억제;  
siRNA 모달리티로 접근 니  
즈 강화

최근 근육 shuttle 기술의 발전으로 myostatin 억제를 RNA modality(siRNA/ASO)로 접근하고자 하는 니즈가 강화되고 있다. 기존에는 항체 기반(myostatin 중화항체 등)의 접근이 주를 이루었으나 이제는 MSTN mRNA의 발현 자체를 억제하는 방식이 차세대 전략으로 주목받고 있다. 이는 기존의 항체기반 접근 대비 효능 및 안전성 측면에서 발전적 가능성을 제시한다.

우선 항체는 혈중에서 순환 중의 myostatin 단백질만 중화하는 반면 siRNA는 유전자 발현 단계에서 직접 MSTN mRNA를 억제하여 보다 지속적이고 강력한 효능을 기대할 수 있다. 더불어 항체는 activin A 혹은 GDF11 등과 같은 구조 유사 단백질에 off-target 결합하여 혈관계 이상 등의 부작용이 일부 보고된 바 있으나 siRNA는 염기서열 특이적으로 억제하는 특성을 가지고 있어 이러한 부작용을 원천적으로 줄일 수 있는 방법론으로 제시된다.

단, RNA는 간으로 집적  
→ 근육 shuttle 필요

단, RNA 치료제는 본질적으로 delivery system 기술적 한계를 안고있다. siRNA는 대부분 간으로 집적되기 때문에 이에 최근까지 허가된 RNA 치료제들도 대부분 간 치료제들에 국한되었다. 그러나 AOC(antibody-oligo conjugate, TfR1 매개) 플랫폼의 등장으로 근육 표적 siRNA 전달이 가능해졌으며 실제로 근섬유 내 유전자 발현을 직접적으로 억제하는 시도가 활발해졌다. 대표적으로, Avidity의 AOC 1001(DMPK mRNA - DM1 치료제 후보)은 TfR1 단클론항체와 siRNA 접합체로 설계되어 2024년 5월 FDA Breakthrough Therapy Designation을 획득하며 근육 타깃 RNA 치료제의 개발 가능성을 입증하였다.

국내 ABL바이오;  
근육 shuttle 개발 중  
12월 비임상 논문 발표 예  
정

국내에서는 에이비엘바이오가 자체 Grabody B 플랫폼을 확장해 근육 shuttle 개발에 착수하였다. Grabody B는 원래 BBB(뇌혈관장벽) 투과를 목적으로 고안된 이중항체 플랫폼이나 에이비엘바이오는 IGF-1R이 근육에도 다수 발현되어 있다는 점에 착안해 이를 근육 전달체로 재설계하였다. 에이비엘바이오는 이미 GSK와 기술이전을 통해 Grabody B 플랫폼을 siRNA, oligonucleotide 등의 비항체기반 모달리티로 확장을 본격화 하였다. 더불어 근육을 타깃하는 영역에서 현재 RNA/ASO 대표 개발사인 Ionis Pharmaceuticals와 공동연구를 통해 PoC 비임상 결과를 확보하였으며, 해당 연구 결과 논문은 올해 8월 중 학술지에 투고하여 12월 발표될 예정이다.

MSTN target 개선 수요  
높음

이미 Bimagrumab이 우수한 체지방 감소 효능 및 근육 보전 효능을 입증한 만큼 해당 target을 개선하기 위한 니즈는 높다. 이에 근육 shuttle을 개발하고 있는 에이비엘바이오에 대한 관심을 높게 가질 것을 제안하며 12월 전임상 단계에서 PoC 입증이 완료된다면 해당 플랫폼에 대한 가치를 적극 부여할 수 있을 것으로 전망한다.

## ABL301 1상 안전성 데이터 공개 임박

### Human 데이터, PoC 가치 입증 완료

#### 안전성 데이터 확인 시점

Grabody B 안전성 데이터  
확인 전망

에이비엘바이오는 오는 하반기 Grabody B 플랫폼 기반의 파킨슨 치료제 ABL301에 대한 임상 1상 데이터를 공개할 예정으로 밝혔다. 임상 1상에서는 Grabody B 플랫폼의 안전성을 확인할 수 있을 것으로 전망한다. IGF-1R target은 일반적으로 고혈당 risk가 부각되었으나 Grabody B가 전임상에서 이를 효과적으로 해결한 만큼 실제 임상에서 부작용 해소 여부가 중요할 것으로 전망한다. ABL301은 현재 임상 스폰서를 사노피로 변경 중에 있으며 임상 2상을 곧 시작할 것으로 전망한다. 파트너사 Sanofi의 공식 이메일에 따르면 후속 임상은 사노피가 단독 진행할 예정이다.

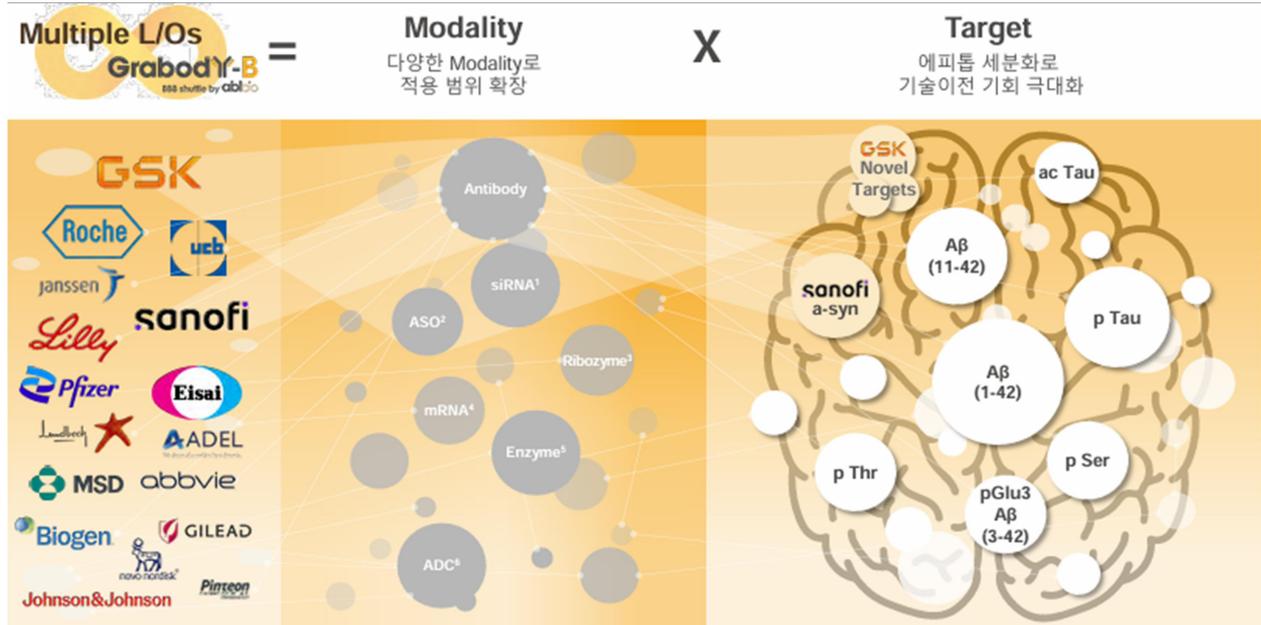
1상 데이터  
= 플랫폼 PoC 가치 입증

Human data에서 플랫폼의 안전성 및 뇌 투과율이 확인될 경우 Grabody B 플랫폼의 PoC 가치 입증에 완료되었다고 판단하며 플랫폼 가치를 부여할 수 있다.

Neurology 핵심 타겟 판매, 대규모 기술이전 기대

GSK와 기술이전은 siRNA가 main이 되는 계약으로 Neurology의 핵심 타겟 아밀로이드 베타 혹은 tau 등의 target이 포함되어있지 않은 것으로 알려졌다. 이에 추가적인 기술 이전이 이루어진다면 핵심 타겟을 포함하여 대규모 기술이전이 체결될 수 있을 것으로 기대한다.

그림151 아밀로이드 베타, tau, Ser, Thr 등이 Neurology 메인 타겟



자료: 에이비엘바이오, DS투자증권 리서치센터

## BBB shuttle에 대한 가치는 보다 높아지는 중

### AAIC 2025, Trontinemab 성공으로 BBB shuttle 가치 입증

Trontinemab 임상 성공  
부작용 5% 미만

2025년 7월 27일(현지시간 기준) Roche는 Trontinemab 3.6mg/kg 투여 시 28주차에 약 91%의 환자에서 아밀로이드 플라크 제거에 성공(<24CL, amyloid-PET negative)하였음을 발표하였다. 또한 약 72%의 환자는 11CL 이하로 감소하여 정상 수준에 근접한 플라크 제거 효과를 보였다.

특히 주목할만한 점은 기존 알츠하이머 치료제의 한계로 지적되었던 ARIA-E 및 ARIA-H 부작용이 각각 약 1.4%, 2.7%에 불과하여(5% 미만) 기존 치료제 대비 뛰어난 안전성 프로파일을 입증하였다는 것이다. 이는 레캠비, 키순라 등 이때까지 개발된 알츠하이머 치료제들이 약 20% 이상의 높은 ARIA 부작용을 나타내어 risk 대비 benefit 측면에서 사용에 제약이 있었던 점과 대비된다.

낮은 부작용은 BBB  
shuttle 덕분

Roche는 ARIA 부작용이 BBB를 통과하지 못한 anti-Aβ 항체가 뇌혈관에 침착된 vascular amyloid에 결합하여 염증을 유도하는 과정에서 발생된다는 가설을 제시하였다. 이에 BBB shuttle을 부착하여 vascular amyloid 대신 뇌 실질 내 plaque에 효과적으로 결합할 수 있도록 Trontinemab을 설계하였으며 실제로 Trontinemab은 임상 2상에서 ARIA 부작용을 획기적으로 감소시키는데 성공하였다.

낮은 부작용은 예방적 임상  
에서도 효용 기대

이러한 고무적인 임상 2상 결과를 바탕으로 Roche는 Trontinemab을 초기 알츠하이머 환자를 대상으로 하는 TRONTIER-1,2 임상 외 preclinical AD 환자 대상 예방적 목적의 임상 3상을 추가로 진행할 예정임을 밝혔다. 예방적 목적의 시장은 기존 시장 대비 약 3배 이상 많은 환자수를 보유하여 성공하였을 경우 폭발적인 시장 확장이 기대된다. 기입증된 우수한 플라크 제거율 및 안전성을 고려하였을 때 Trontinemab은 알츠하이머 치료의 새로운 전기를 마련한 것으로 판단한다.

BBB shuttle에 대한 니즈  
커질 것. GLP-1 알츠하이머  
진입으로 기대감 높음

이번 Trontinemab의 임상 1/2상 결과는 위의 조건 중 'BBB 통과가 실제 clinical 적 이점을 가지는지'를 확인하는 데 있어 유효한 답을 제시하였다. 현재 GLP-1 agonist의 알츠하이머 진입으로 인하여 보다 높은 수준의 알츠하이머 치료가 가능해지리라는 기대감이 조성되고 있다. 여전히 아밀로이드 베타 항체는 알츠하이머 치료의 한 축을 담당할 것으로 전망하여 ARIA 부작용 해답의 실마리가 제시된 지금 빅파마들의 시장 진입에 대한 니즈는 매우 클 것으로 예상된다. 이에 현재 BBB shuttle 플랫폼을 개발하고 있는 에이비엘바이오에 대한 관심을 제안한다.

그림152 Trontinemab의 ARIA 발생률은 총 5% 미만

**Overall favorable ARIA profile with fast and deep amyloid removal: Fewer ARIA events in Cohort 4**

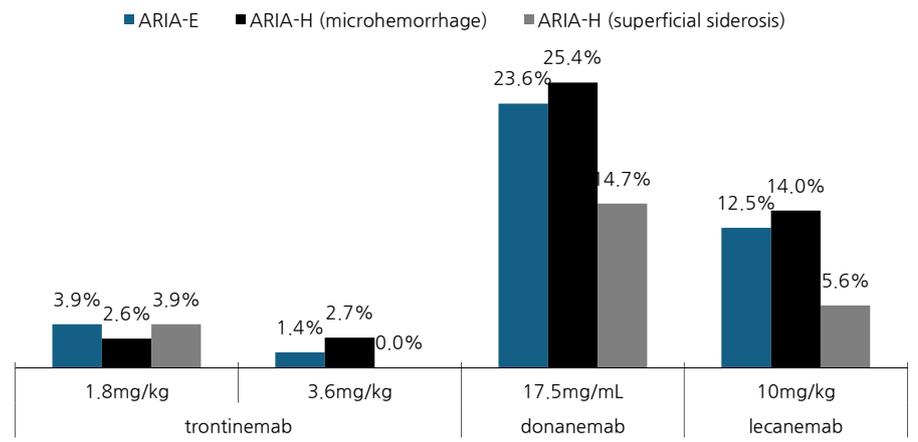
Total number of participants (%)	Part 1 (dose escalation) (n = 32)		Part 2 (dose expansion) (n = 117)		Part 1 + 2 (combined) (n = 149)	
	Cohort 3 1.8 mg/kg or Pbo (n = 16)	Cohort 4 3.6 mg/kg or Pbo (n = 16)	Cohort 3 1.8 mg/kg or Pbo (n = 60)	Cohort 4 3.6 mg/kg or Pbo (n = 57)	Cohort 3 1.8 mg/kg or Pbo (n = 76)	Cohort 4 3.6 mg/kg or Pbo (n = 73)
<b>ARIA-E<sup>a</sup></b>	1 (6.3%)	0	2 (3.3%)	1 (1.8%)	<b>3 (3.9%)</b>	<b>1 (1.4%)</b>
<b>ARIA-H</b>	1 (6.3%)	0	4 (6.7%)	2 (3.5%)	<b>5 (6.6%)</b>	<b>2 (2.7%)</b>
Microhemorrhage	0	0	2 (3.3%)	2 (3.5%)	<b>2 (2.6%)</b>	<b>2 (2.7%)</b>
Superficial siderosis	1 (6.3%)	0	2 (3.3%)	0	<b>3 (3.9%)</b>	<b>0</b>
<b>Concurrent ARIA-E + ARIA-H</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

- All ARIA-E events were mild/mild+ in radiologic severity, resolution (MRI) after 4-8 weeks

자료: Roche, DS투자증권 리서치센터

주: ARIA-E radiographic severity의 mild 기준은 FLAIR hyperintensity가 하나의 국소부위에 국한되며 그 병변의 크기가 5초 미만임. Trontinemab은 mild/mild+만 관찰되었으며 4-8주 차후전부 resolution 됨

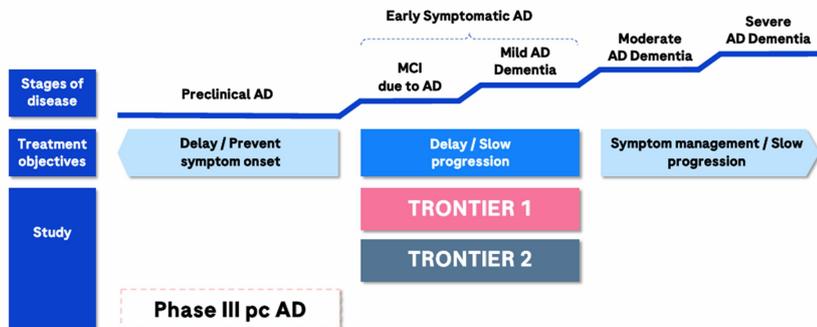
그림153 현 항 아밀로이드 항체 ARIA 발생률 비교



자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

그림154 TRONTIER-1,2 외에도 예방적 목적으로도 임상 진행할 계획임을 밝힘

**Preventing or delaying disease progression for as long as possible**



Trontinemab is an investigational product not approved for use in any market.  
AD, Alzheimer's disease; MCI, disease-modifying treatment; MCI, mild cognitive impairment, also referred to as prodromal Alzheimer's disease.  
1. Hampel H, et al. Nat Psychiatry 2017;15:549-562; 2. Alzheimer's Association. 2021 Alzheimer's Disease Facts and Figures. Alzheimer's Dement 2018;14(12):308-361.

자료: Roche, DS투자증권 리서치센터

**AAIC 2025에서 발표된 BBM 진단 → 아밀로이드 베타 치료법 확산 가속화 전망**

진단 방식 PET → BBM으로 이동 전망

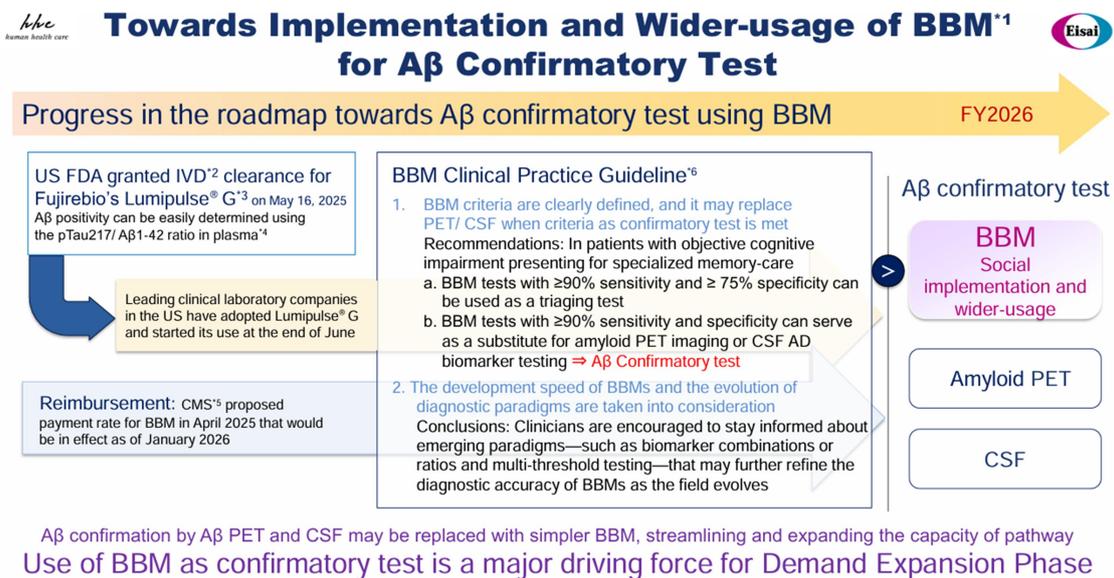
진단 방식의 변화는 알츠하이머 시장 확장을 가속화 시킬 것으로 전망한다. 고비용의 PET에서 저렴하며 편의성이 높은 BBM(혈액기반 바이오마커, Blood based biomarker)으로 이동할 것으로 예상된다. 진단이 쉽고 저렴해지면 조기 환자 진입 장벽이 크게 낮아질 수 있으며 이는 치료제 시장 확장을 야기시킨다.

최근 AACI2025에서 미국 알츠하이머 협회는 BBM 임상 진료 지침에 대해 발표하였으며 최초로 BBM을 확진 진단 도구로 권장하기 시작하였다. 이에 BBM 기준이 명확하게 정의되었으며 confirmatory test를 통과하는 경우 PET 및 CSF를 대체할 수 있다. 민감도 90% 이상 및 특이도 75% 이상의 BBM 검사는 선별 검사로 사용하며 민감도, 특이도 90% 이상 검사를 confirmatory test로 활용할 수 있다.

CMS 내년 1월부터 급여 적용

CMS는 2026년 1월부터 보험 급여를 적용할 예정으로 진단 알고리즘 자체가 BBM 중심으로 재편될 가능성이 높다(알츠하이머 PET 진단을 투자 포인트로 하는 기업은 보수적 투자 제안, 국내는 어찌피 아밀로이드 베타 항체가 보험 적용될 가능성이 낮아 원래 PET 진단의 가치는 적었음).

그림155 Aβ Confirmatory Test에는 앞으로 혈액기반 바이오마커(BBM, Blood-based biomarker) 사용 예정



자료: Eisai, DS투자증권 리서치센터

## 1Q26, ABL111 & ABL001 데이터 도출 예정

### ABL111, Phase 1b 성공 시 BMS 기술이전 기대

#### 환자 조기 등록

환자 조기등록으로  
1Q26 데이터 확인

8월 11일 I-Mab은 위암 1차 치료제로 Givastomig과 Nivolumab, mFOLFOX 3중 병용 임상 Phase 1b dose expansion에서 환자 40명 조기 등록을 완료하였음을 밝혔다. 이에 Top line result는 1개 분기 빨라진 1Q26 도출될 예정이다.

해당 임상은 현재 1차 치료 요법을 강화시킬 수 있는 임상시험이라는 점에서 상업적인 가치가 높을 수 있을 것으로 전망한다. Phase 1b에서 우수한 데이터를 확보할 시에는 기술이전이 기대된다.

### ABL001, 환자가 오래 살아서 1Q26으로 데이터 도출 지연

#### 예상보다 적은 수의 사망 관찰

환자 사망 예상보다 적어  
OS 도출시기 지연

8월 11일, 에이비엘바이오의 파트너사 Compass therapeutics는 현재 진행하고 있는 Tovecimig (DLL4xVEGF) 임상 2/3상에서 예상보다 적은 수의 사망이 관찰되어 2차 평가변수 분석이 기존 예상하였던 4Q25 보다 1개 분기 지연되어 1Q26에 도출될 것으로 밝혔다.

이는 Tovecimig가 담도암 환자의 전체 생존율을 예상보다 더 상승시킬 수 있음을 의미한다. 2025년 4월 Tovecimig는 BTC 환자 대상 COMPANION-002 연구에서 ORR 약 17.1%(CR 약 0.9%(1/111), PR 약 16.2%(18/111))로 파클리탁셀 대비 통계적 우위성을 입증한 바 있다. 예상보다 아쉬운 ORR로 당시 시장이 실망하였으나 OS에서 유의미한 개선이 있다면 향후 에이비엘바이오의 cash cow로 작동할 수 있을 것으로 전망한다.

Safety data 주목 필요

이번 OS 데이터 공개 시 기존 우려되었던 Safety data를 공개하여 안전성을 입증한다면 보다 시장성을 기대할 수 있다. 4월 데이터 공개 시에는 안전성은 'The safety profile of Tovecimig in this study to date has been consistent with prior studies.' 문구로 같음되었다.

## CPS 전환에 따른 오버행 리스크는 대략 해소

### 8월 22일까지 은행 2,040,753주(약 98.9%) 매도

에이비엘바이오는 2024년 7월 CPS 5,778,196주 발행하였으며 보호 예수 기간이 종료되어 2025년 7월 28일 전량 보통주 100% 전환되어 상장되었다. 총 주식 수 54,575,095주 대비 약 10.6%의 물량이 신규 상장됨에 따라 오버행으로 작용하게 되었다.

세부 투자 기관을 확인하자면 한국산업은행이 2,063,642주로 약 3.8% 보유하고 있으며 에이티넘인베스트먼트, 인터베스트 등이 각각 1,238,185주로 약 2.3% 보유하고 있다. 이 중 8월 22일까지 은행 창구로 2,040,753주가 매도되었으며 이는 산업은행 전환 물량 대비 약 98.9%에 해당한다.

표21 에이비엘바이오 CPS 발행 세부 내용

발행결의일	2024-07-02
납입일	2024-07-11
발행가격	24,229원
발행주식수	5,778,196주
기존 주식수	48,796,899주
주식 총 수 대비 비율	10.59%
전환 후 주식수	54,575,905주
총 발행금액	1,400억원
추가상장예정일	2025-07-28

자료: dart, DS투자증권 리서치센터

표22 CPS 투자기관 정리

투자기관	배정주식(주)	전환청구후 주식수 기준 비율(%)
한국산업은행	2,063,642	3.8
에이티넘인베스트먼트	1,238,185	2.3
인터베스트	1,238,185	2.3
하나금융그룹	619,092	1.1
컴퍼니케이파트너스	619,092	1.1

자료: dart, DS투자증권 리서치센터

표23 일자별 은행 수급 동향

	7월 29일	7월 30일	7월 31일	8월 1일	8월 4일	8월 5일	8월 6일	8월 7일	8월 8일	8월 11일	8월 12일	8월 13일	8월 14일	8월 18일	8월 19일	8월 20일	8월 21일	8월 22일	
	92,247	94,959	100,000	78,495	100,000	170,000	151,500	70,000	79,628	-70,000	112,216	177,740	291,570	167,451	68,501	102,570	40,876	73,000	
전환 물량	2,063,642 주																		
매도 계	-2,040,753 주																		
매도 비율	98.9%																		

자료: DS투자증권 리서치센터

[ 에이비엘바이오 298380 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	0	0	81	76	144	매출액	0	0	67	66	33
현금 및 현금성자산	0	0	25	28	56	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	1	매출총이익	0	0	67	66	33
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	0	0	66	68	93
기타	0	0	55	47	87	영업이익	0	0	1	-3	-59
비유동자산	0	0	105	85	88	(EBITDA)	0	0	3	0	-57
관계기업투자등	0	0	28	3	0	금융손익	0	0	1	0	3
유형자산	0	0	7	76	85	이자비용	0	0	1	2	0
무형자산	0	0	3	3	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	0	0	185	160	232	기타영업외손익	0	0	2	0	1
유동부채	0	0	72	42	63	세전계속사업이익	0	0	3	-3	-56
매입채무 및 기타채무	0	0	7	9	14	계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
단기금융부채	0	0	2	1	44	계속사업이익	0	0	3	-3	-56
기타유동부채	0	0	63	32	6	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	43	44	1	당기순이익	0	0	3	-3	-56
장기금융부채	0	0	41	43	0	지배주주	0	0	3	-3	-56
기타비유동부채	0	0	3	1	1	총포괄이익	0	0	3	-3	-55
부채총계	0	0	116	86	65	매출총이익률 (%)	n/a	n/a	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	0	0	70	74	167	영업이익률 (%)	n/a	n/a	1.3	-4.0	-177.8
자본금	0	0	24	24	27	EBITDA마진률 (%)	n/a	n/a	4.8	0.0	-170.5
자본잉여금	0	0	361	364	511	당기순이익률 (%)	n/a	n/a	4.8	-4.0	-166.2
이익잉여금	0	0	-339	-342	-398	ROA (%)	n/a	n/a	n/a	-1.5	-28.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	n/a	n/a	n/a	-3.7	-46.0
자본총계	0	0	70	74	167	ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	-2.9	-56.4

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0	0	72	-28	-69	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	0	0	3	-3	-56	P/E	n/a	n/a	342.6	-445.1	-26.0
비현금수익비용가감	0	0	10	10	4	P/B	n/a	n/a	15.8	15.9	9.7
유형자산감가상각비	0	0	2	2	2	P/S	n/a	n/a	16.3	18.0	48.4
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	n/a	n/a	342.9	-43,399.5	-23.7
기타현금수익비용	0	0	7	7	2	P/CF	n/a	n/a	85.8	158.9	n/a
영업활동 자산부채변동	0	0	60	-33	-21	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	0	0	0	1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	n/a	n/a	n/a	-2.6	-49.0
매입채무 증가(감소)	0	0	1	1	4	영업이익	n/a	n/a	n/a	적전	적지
기타자산 부채변동	0	0	60	-34	-25	세전이익	n/a	n/a	n/a	적전	적지
투자활동 현금	0	0	-71	30	-47	당기순이익	n/a	n/a	n/a	적전	적지
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-5	-8	EPS	n/a	n/a	n/a	적전	적지
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-46	36	-38	부채비율	n/a	n/a	166.4	116.2	38.7
기타투자활동	0	0	-23	-1	-1	유동비율	n/a	n/a	111.6	180.9	227.5
재무활동 현금	0	0	5	1	145	순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	13.7	10.3	-56.0
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	2	-1	영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	0.7	-1.2	-1,647.4
자본의 증가(감소)	0	0	6	2	146	총차입금 (십억원)	0	0	42	44	44
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	0	0	10	8	-94
기타재무활동	0	0	0	-2	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	0	4	3	28	EPS	0	0	67	-55	-1,150
기초현금	0	0	22	25	28	BPS	0	0	1,455	1,547	3,094
기말현금	0	0	25	28	56	SPS	0	0	1,408	1,369	618
NOPLAT	0	0	1	-2	-43	CFPS	0	0	268	155	-945
FCF	0	0	2	4	-119	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이비엘바이오, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준