

# 에이비엘바이오

## (298380.KQ)

### 4가지 성장 축

투자의견  
**BUY**(유지)

---

목표주가  
**50,000** 원(유지)

---

현재주가  
**37,650** 원(03/14)

---

시가총액  
**1,818**(십억원)

바이오/제약 권해순\_02)368-6181\_hskwon@eugenefn.com

- ABL바이오에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 5만원 유지: 2025년 상반기에는 ABL001 및 ABL111의 임상 데이터 공개, 하반기는 ABL301의 임상 1상 결과 발표와 Grabody B의 신규 기술이전 계약 체결이 기대됨
- 네 가지 성장 축:** Grabody B 플랫폼/파이프라인 성과가 2025년 ABL바이오 기업가치 상승을 견인할 전망
  - Grabody-B: ABL301(2020년 사노피에게 기술이전한 파킨슨 치료제)의 임상 1상에서 유망한 성과를 보이면서 글로벌 BBB서플 플랫폼 연구개발 기업 중 Dark Horse로 부상, ABL바이오는 빅파마와 추진 중인 기술 이전 계약이 연내 가시화될 가능성이 높다고 연초에 진행된 공개 IR에서 강한 자신감 피력하였음
  - ABL 001: 4월 중 담도암 2차 치료제로 임상 2/3상 Primary endpoint인 ORR 데이터 확인 예정(N=150), 2026년 FDA 신약 승인 신청 후 2027년 상업화를 목표로 개발 중, 파트너사는 상업화 시 10억 달러 이상 매출액 기대
  - Grabody-T: 파트너사 I-Mab과 CLDN18.2 저발현 위암 1차 치료제로 ABL111 개발 중, 2025년 하반기 오피도/화학항암제 병용 1b단계 중 dose escalation 데이터, 2026년 상반기 dose expansion 데이터 발표 예정
  - 신규 수익 모델 확장: 이중항체 ADC 2개를 2025년 FDA IND(임상 승인 신청), 2026년 임상 1상 진행 예정
- 신성장 동력 장착:** 이중항체 ADC분야에 진출하여 항암제 파이프라인을 강화하는 전략, ABL바이오는 3월 14일 ADC 심포지엄을 대규모로 개최하면서 이중항체 ADC 연구개발에 대한 강력한 의지를 밝힘

주가(원, 03/14)	37,650
시가총액(십억원)	1,818

발행주식수	48,282천주
52주 최고가	47,250원
최저가	21,200원
52주 일간 Beta	1.16
60일 일평균거래대금	463억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024E)	0.0%

주주구성	
이상훈 (외 14인)	30.4%
국민연금공단 (외 1인)	5.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.8	27.3	55.9
절대기준	-4.7	27.4	38.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	50,000	50,000	-
영업이익(25E)	0	6	▼
영업이익(26E)	-22	-2	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	64	33	95	76
영업이익	-3	-59	0	-22
세전손익	-2	-56	0	-22
당기순이익	-2	-56	0	-22
EPS(원)	-52	-1,156	-9	-461
증감률(%)	적전	na	na	na
PER(배)	na	na	na	na
ROE(%)	-3.4	-46.8	-0.3	-14.7
PBR(배)	15.8	12.5	12.5	14.5
EV/EBITDA(배)	na	na	361.1	na

자료: 유진투자증권



## 투자의견 BUY 및 목표주가 5만원 유지

2024년에 이어  
2025년에도 기업  
가치 상승 전망

ABL 바이오에 대해서 투자의견 BUY 및 목표주가 5만원을 유지한다. 목표주가는 글로벌 임상이 진행 중인 신약 파이프라인의 가치를 합산하여 산정하였다. 2024년 ABL 2.0 단계에 본격적으로 진입하면서(당사 2024년 4월 23일 발간 자료 참고) ABL 바이오의 기업가치는 큰 폭 상승하였다. R&D 파이프라인들(ABL001, ABL111)의 임상이 순조롭게 진전되고, BBB 셔틀 플랫폼 개발 분야에서 다크 호스로 부상하고 있기 때문이다. 2025년에도 신약 후보 물질들의 임상 결과 발표와 Grabody B(BBB 셔틀 플랫폼/신약 후보 물질)에 기반한 ABL301의 임상 2상 진입에 대한 기대감이 기업 가치에 반영될 전망이다. 또한 2022년 사노피에 기술이전 이후 두번째 기술 이전 계약이 체결된다면 기업가치가 큰 폭 상승할 전망이다.

도표 1. ABL 바이오 목표주가: 파이프라인 가치 합산하여 산정

플랫폼	가치 (십억원, 원)	설명
Grabody-B	978 (십억원)	- ABL301 가치만 포함: 2030년 출시, 타겟 시장 84조원, 출시 5년 매출액 25억 달러, M/S 25%, 판매로열티 13%, 잔여 마일스톤 합산하여 허가화 - 2026년 전후 임상 2상 진입에 따른 가치 상승 예상 - 빅파마에게 기술 이전 계약 추진 중, 기술 이전 계약 확정 시 가치 상승 예상
Grabody-T	1,307 (십억원)	- ABL111: AZ와 하버바이오테드가 3억 5천만달러의 계약 체결한 것을 반영 - ABL503 및 ABL001: 합산 약 8천억 가치로 추정
합산	2,285 (십억원)	
주당 가치	47,326 (원)	주식 수 48,281,942 주
목표 주가	50,000 (원)	

자료: 유진투자증권

도표 2. ABL 바이오 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

- 4 개의 성장 축
- (1) Grabody-B
- (2) ABL001
- (3) ABL111
- (4) 이중항체 ADC

ABL 바이오는 4 개의 성장 축을 중심으로 글로벌 임상을 진행 중이다. 가장 가치가 높게 평가할 수 있는 것은 Grabody-B 플랫폼에 기반한 ABL301로 현재 글로벌 빅파마 사노피에게 기술이전 하여 임상 2 상 진입을 앞두고 있다.

ABL001 은 담도암/ 대장암 치료제로 Compass Therapeutics와 파트너십을 맺고 임상 2/3 상을 진행 중이며, 2026 년 FDA 시속 심사 승인을 신청하여 2027 년경 상업화하는 것을 목표로 개발 중이다.

Grabody-T 플랫폼에 기반한 면역항암제 기전의 파이프라인들은 I-MAB 과 공동 개발 중인 ABL111, ABL503, 유한양행에게 기술이전한 ABL105, ABL104 가 임상 1 상을 진행 중이다.

이 외에 2024 년에 신성장 동력으로 이중항체 ADC 파이프라인들의 초기 연구 개발 단계에 있다.

도표 3. ABL 바이오 신약 파이프라인 임상 현황  
7개 임상 파이프라인 등 (미국, 한국, 호주, 중국)  
글로벌 임상개발 현황

Modality	Code	Targets	적응증	비임상 > 임상 1상 > 임상 2상 > 임상 3상 > 신약승인	파트너	
이중항체	BBB 서클	ABL301	α-synuclein IGF1R	파킨슨병	Ph 1 - 미국 NCT05756920	sanofi
	신생혈관억제	ABL001	VEGF DLL4	담도암	Ph 2/3 - 미국 NCT05506943	COMPASS
				대장암	Ph 2 - 미국 NCT05513742	COMPASS
	T cell Engager	ABL503	PD-L1	고형암	Ph 1/2 - 중국 NCT05167448	Episcience
		ABL111	Claudin18.2	위식도암	Ph 1 - 미국, 한국 NCT04762641	I-MAB
		ABL105	HER2	고형암	Ph 1 - 미국, 중국 NCT04900818	I-MAB, Bristol Myers Squibb
		ABL103	B7-H4	고형암	Ph 1/2 - 한국, 호주 NCT05523947	yuhan
		ABL104	EGFR	고형암	Ph 1 - 미국, 한국 NCT06126666	MSD, yuhan
	ADC	ABL202	ROR1 ProPBD	고형암, 혈액암	Ph 1 - 미국, 호주, 중국 NCT05279300	yuhan, 基石药业
	4세대 ADC (이중항체 ADC)	ABL20X	비공개 비공개	비공개	비공개	

자료: ABL 바이오 유진투자증권

## 2025년 4개의 성장 축

대표이사 간담회에서 4가지 성장 축과 장기 성장 전략 발표 후 주가 11% 상승

2025년 주가 상승  
을 견인할 4가지  
마일스톤에 대한  
적극적 IR 진행

ABL 바이오는 연초 1월 23일 대표이사(이상훈, 지분율 23.49%) 간담회에서 4가지 성장 축과 관련한 구체적인 중장기 성장 전략 IR 을 진행하였다. 이후 ABL 바이오는 주가가 11% 상승하며 기업 가치 상승에 대한 투자자들의 높은 기대감이 주가에 반영되었다. 네 가지 성장 축 중에서 당사는 Grabody B 플랫폼 및 파이프라인과 관련된 성과가 2025년 ABL 바이오 기업가치 상승에 중대한 영향을 줄 것으로 예상된다.

네 가지 성장 축은 플랫폼의 확장성 및 상업성이 매우 높은 Grabody B(BBB 서플 플랫폼), 2027년경 첫 글로벌 신약으로 출시될 예정인 담도암 치료제 ABL001(DLL4 X 4-1BB 타겟), 위암 1차 치료제 시장을 타겟하는 ABL111 (CLDN18.2 X 4-1BB 타겟)의 글로벌 임상 진전, 신성장 동력으로 구축 중인 이중항체 ADC 분야이다. 금년에 성과가 가시화될 시간 순서대로 서술하였다.

도표 4. ABL 바이오의 2025년 4가지 성장 축



유진투자증권

## 1. ABL 001: 2027 년경 출시 목표

ABL001(CTX 009)은 VEGF X DLL4 를 타겟한 ABL 바이오의 Grabody T 플랫폼 기술에 기반한 이중항체로서 2018 년 Compass Therapeutics(NASDAQ:COMPX)에게 기술 이전한 신약 후보물질이다. 혈관신생억제 작용을 나타내는 anti-VEGF-A 단일항체와 Notch 신호 전달 경로에서 핵심적인 리간드인 혈관 신생(angio genesis) 과정에서 중요한 역할을 하는 DLL-4 를 타겟한 이중항체이다.

상반기: 담도암 2 차 치료제로서 primary endpoint 데이터인 ORR 확인

임상 파이프라인 중 가장 앞선 신약 파이프라인으로 담도암 2 차 치료제 및 대장암 2 차 치료제로 글로벌 임상을 진행 중이다. 오는 2025 년 1 분기에 담도암 2 차 치료제로서 임상 2/3 상 Primary endpoint 인 ORR 데이터가 확인될 예정(N=150, NCT05506943, COMPANION-02 study)이며, 2025 년 12 월에 임상이 종료되면서 PFS 와 OS 데이터를 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

상업화에 성공시 10 억 달러 이상의 매출이 가능한 신약으로 개발 중

파트너사 Compass Therapeutics 는 2026 년 FDA 가속 신약 승인 신청을 목표로 하고 있으며, 담도암 2 차 치료제 표준요법으로 승인받을 경우 타겟 시장을 10 억 달러 이상을 예상하고 있다. 또한 임상을 추가로 진행하여 담도암 1 차 치료제 및 대장암 2 차 치료제로 적응증 확대 시 상업적 가치가 더 높아질 것으로 기대하며 빅파마에게 기술 이전을 추진 중인 것으로 보인다.

2026 년 가속승인 신청 후 2027 년 상업화 목표

당사 또한 미충족 수요가 높은 담도암 치료제로서 ABL001 의 임상 진행 결과를 주목하고 있다. 그러나 임상 최종 데이터는 2025 년 말 이후에 확인 가능할 것으로 보이고, 이후에 기술 이전이 가능할 것으로 예상되어 ABL001 의 가치 상승은 2025 년보다 2026 년을 기대하고 있다.

도표 5. 파트너사 Compass Therapeutics 시가총액 및 이벤트 차트



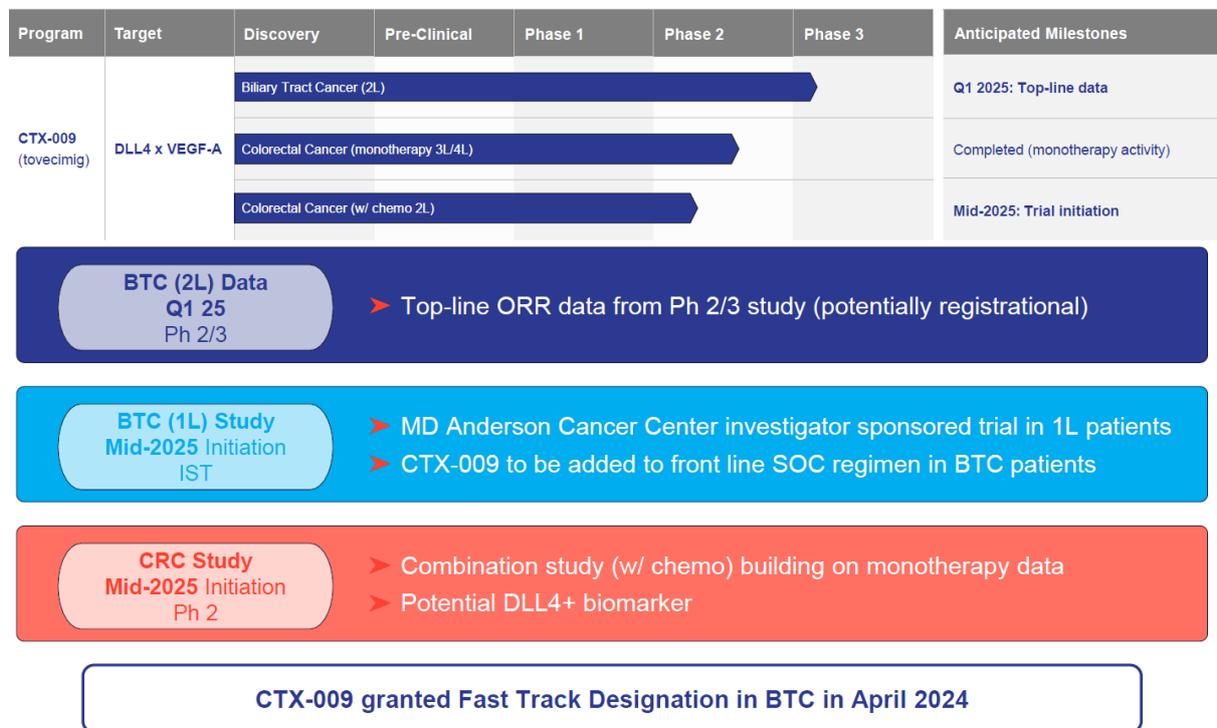
자료: Bloomberg, Compass Therapeutics, 유진투자증권

Compass가 IR 자료에서 밝힌 ABL001의 구체적인 글로벌 임상 일정은 아래 도표와 같다.

2025년 말~2026년 초에는 PFS와 OS 데이터 확인 기대  
 적응증은 담도암에 대한 2/3차 치료제로 글로벌 임상 2/3상은 파클리탁셀 병용 투약 임상(대조군 파클리탁셀 단독 투약)으로 2023년 1월~2025년 12월까지 진행될 예정이다. 오는 2025년 1분기에 ORR 데이터를 통해 Top line data 발표를 앞두고 있으며 12월 임상이 종료되는 시기에는 PFS와 OS 데이터 확인이 가능할 것으로 보인다.

담도암 1차 치료제, 대장암 치료제로 임상 확대하여 진행 중  
 이 외에 1차 치료제로 2025년 중기 임상이 진행될 예정이다. 이는 1차 치료를 받는 담도암 환자들을 대상으로 MD 앤더슨 암센터에서 연구자 주도 임상 형식으로 현재의 표준요법 치료제에 병용 약제로 처방될 예정이다. 또한 대장암 치료제로서 임상 2상이 2025년 중기에 시작될 예정인데 이는 현재 화학 요법과 병용 요법으로 진행되며 DLL4 positive 바이오마커를 확인한 환자들에게 진행될 가능성이 높아 보인다.

도표 6. ABL301: Strong Near-Term Momentum



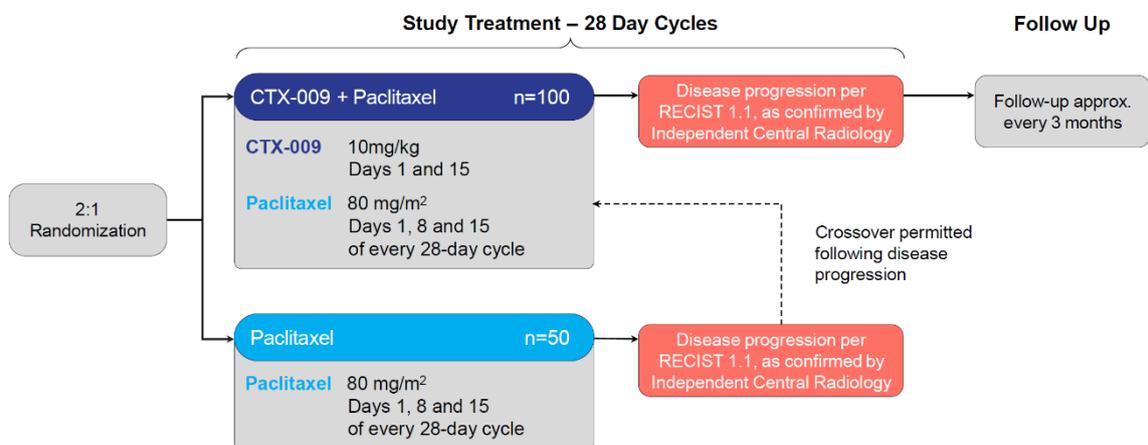
자료: Compass Therapeutics, 유진투자증권

**담도암 2 차 치료제 임상 디자인: 면역항암제 병용**  
 COMPANION-002 study(NCT05506943)는 담도암 2 차 치료제로 화학항암제 (파클리탁셀)과 병용 임상 중인 글로벌 임상 2/3 상으로 150 명(실험군 100 명, 대조군 50 명)에 대해 2023 년 1 월에 임상을 시작하였다. 담도암 2 차 표준치료제로 채택될 가능성을 염두에 두고 임상을 진행 중이다. 현재 1 차 치료제로 표준요법은 켈시타빈/면역항암제(키트루다 or 임핀지 병용)이나 대부분의 환자가 재발하여 2 년 OS 는 23.6%에 불과하다.

도표 7. ABL001(Compass 009) 임상 2/3 상 디자인

### COMPANION-002: Phase 2/3 U.S. BTC Study

Registrational-intent study in patients who have received one prior line of therapy

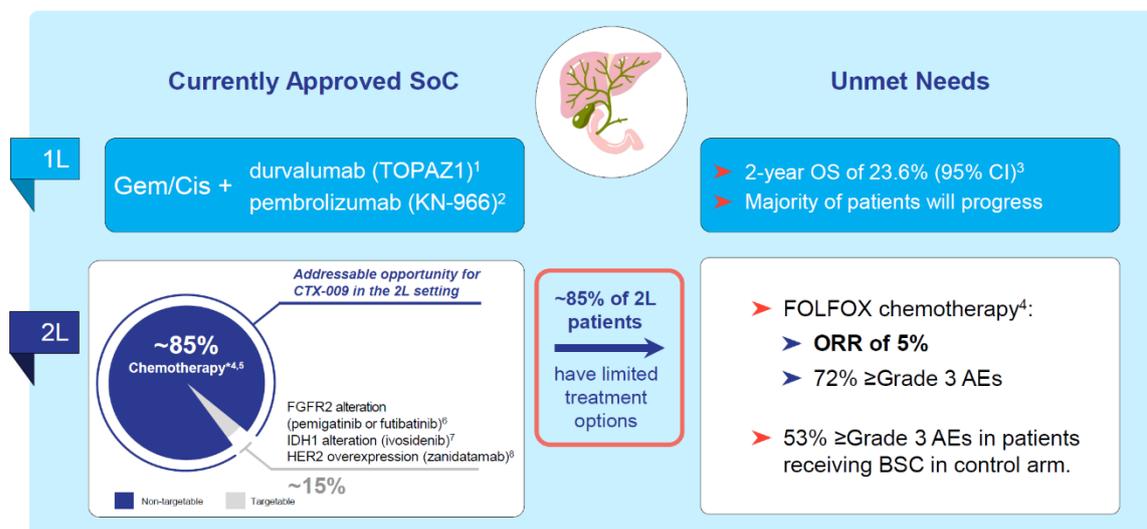


Primary Endpoint: ORR  
 Key Secondary Endpoints: PFS, OS, DoR

자료: Compass Therapeutics, 유진투자증권

도표 8. ABL001(Compass 009)가 타겟하는 담도암 치료 분야의 표준 요법 및 높은 미충족 수요

### Significant Unmet Needs in Current Treatments for BTC



자료: Compass Therapeutics 유진투자증권

현재 표준요법은 낮은 반응률을 보이고 있어 미충족 수요가 매우 높은 시장

2 차 치료 시 표적 치료가 가능한 환자는 약 15%로 FCFR2 변이, IDH 변이, HER2 과발현된 경우가 해당된다. 그러나 표적 치료가 불가능한 약 85%의 환자들이 화학 요법에 의존하고 있으며, FOLFOX 화학요법이 처방되고 있다. FOLFOX 요법은 세 가지 화학 항암제의 조합으로 Folinic acid/Fluorouracil/Oxaliplatin 병용요법으로 대장암 또는 담도암 치료에 처방된다.

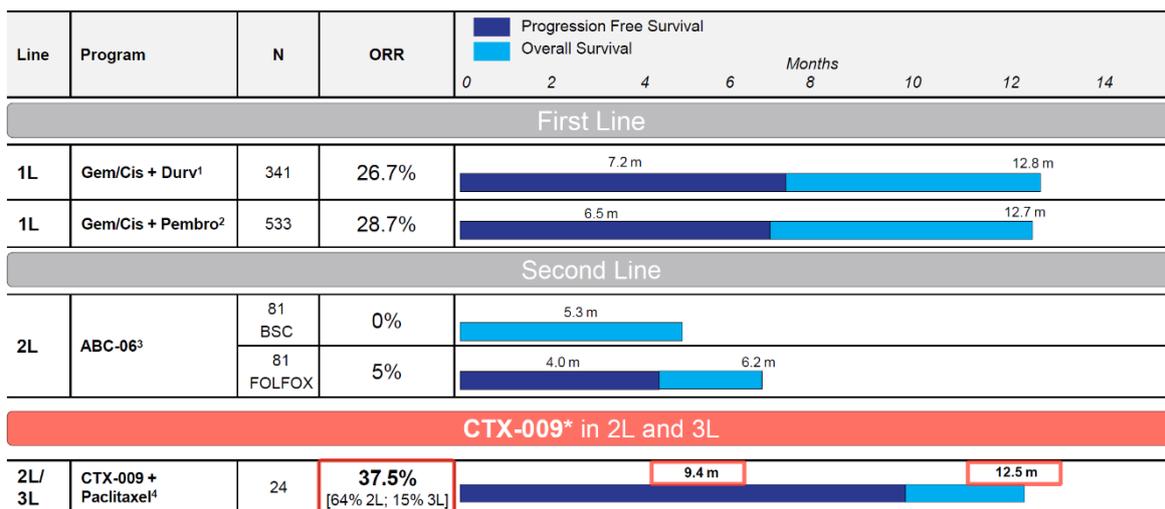
그러나 현재 치료법은 도표 7 에서 확인되듯이 반응율(ORR)은 5%에 그치고 부작용도 심하다. 이에 반해 CTX-009/화학항암제 병용요법은 임상 2 상(N=24)에서 ORR 37.5%에 달했으며 mPFS 9.4 개월, mOS 12.5 개월의 결과를 보였다는 점이 고무적이다. 이러한 결과를 바탕으로 현재 환자 수를 150 명으로 확대하여 2024 년 1 월부터 임상 3 상을 진행하고 있으며 2025 년 1 분기 중에 primary end point 로 ORR, 2025 년말 전후로 secondary end point 로 PFS, OS, DCR 이 확인 가능할 것으로 예상된다.

담도암 1 차 치료제로 2025 년 1 월 임상 1 상 시작

ABL001 은 2025 년 1 월부터 담도암 1 차 치료제로 기존 표준요법과 병용 임상도 50 명의 환자에 대해 임상 1/2 상을 진행 중이다. Primary completion date 는 2027 년 5 월이며 임상 완료 예정일은 2029 년 5 월이다.

도표 9. ABL001(Compass 009)는 담도암 2 차 치료에 있어 표준요법 등재를 목표로 함

### CTX-009 as New Potential Standard of Care in 2L BTC



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

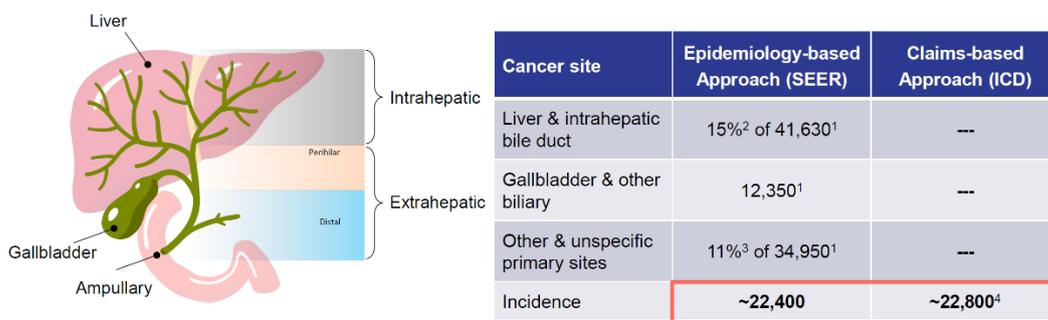
자료: Compass Therapeutics 유진투자증권

연간 10억 달러 이상의 매출 가능할 것으로 기대

미국에서 연간 담도암 발병률은 22 만 8 천명에 달하는 것으로 추산되며, 이 중 85%가 2 차 치료가 요구된다는 가정하에 Compass 는 ABL001 처방이 가능한 환자 수를 약 15 만 2 천명으로 추산하고 있다. 그리고 2 차 치료에 표준요법으로 채택된다면 연간 10억 달러 이상의 매출이 가능할 것으로 추정하고 있다.

도표 10. 담도암 등 발병률

### Incidence of BTC is Significant and Not Fully Appreciated

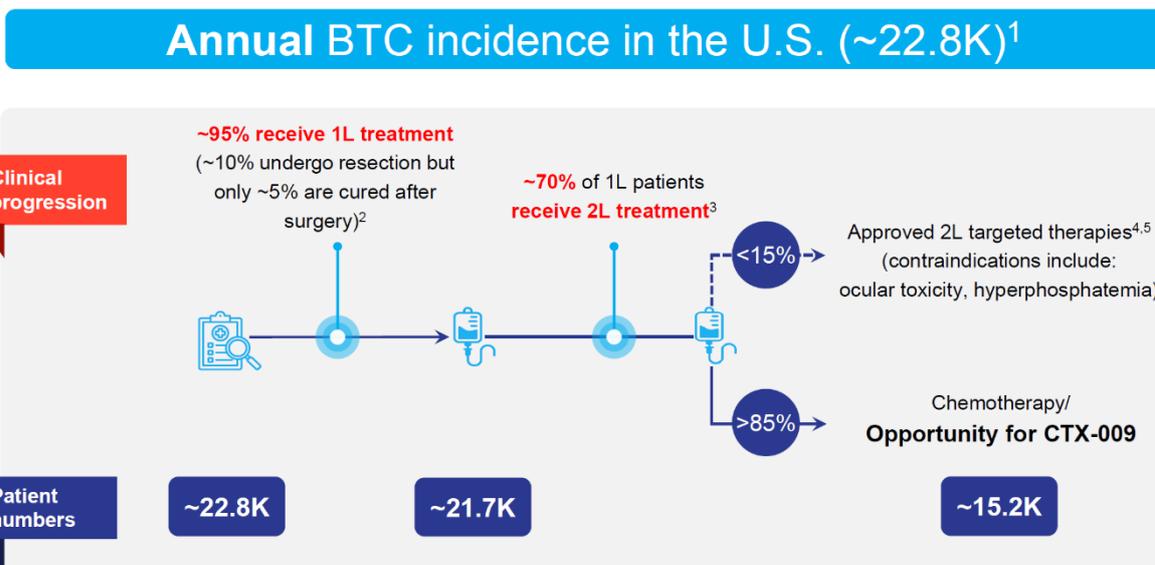


1. PMID: 38230766; 2. Lowe, R, et al. Epidemiology, risk factors, anatomy, and pathology of cholangiocarcinoma. UpToDate, Inc. (2022); 3. PMID: 35484217; 4. Komodo Health x Cholangiocarcinoma Foundation. (2023)

자료: Compass Therapeutics, 유진투자증권

도표 11. ABL001(Compass 009)의 기대 매출액

### 2L BTC U.S. Market Potential is >\$1 Billion



1. Komodo Health x Cholangiocarcinoma Foundation. (2023); 2. PMID: 27829275; 3. Based on Compass Therapeutics' analysis and PMID: 38319896; 4. PEMAZYRE prescribing information; 5. LYTGOBI prescribing information

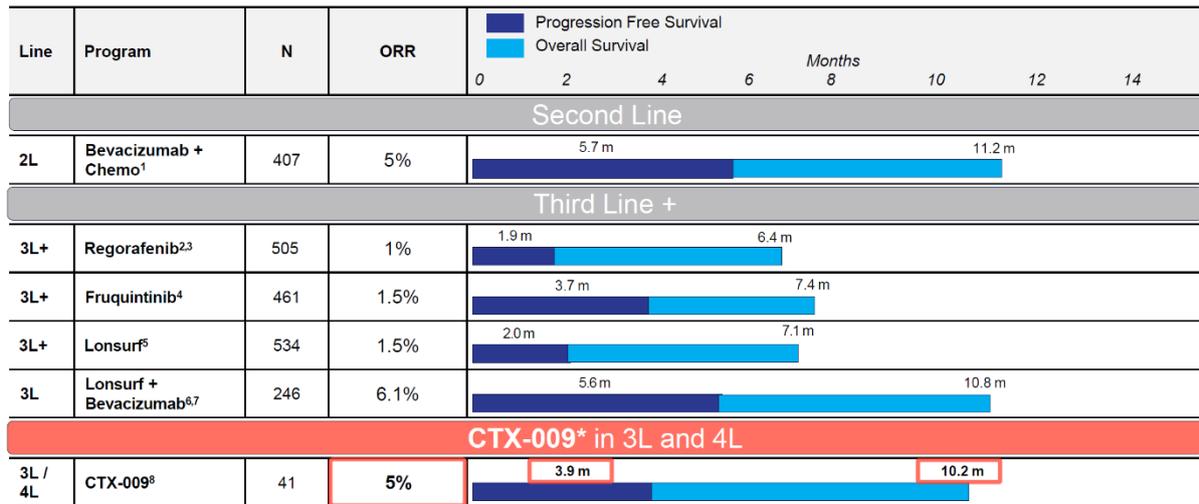
자료: Compass Therapeutics, 유진투자증권

대장암 3/4 차 치료  
제로 임상 진행 중

ABL001 은 전이성 대장암 3/4 차 치료에 화학항암제 병용 요법으로 임상 2 상도 진행 중이다. 대장암은 미국에서 연간 10 만명 이상 발병하고 있는데 2 차 치료에 대한 반응률이 5%에 그치고 있고 3 차 치료제들에 대한 반응율도 낮다, 대장암 적응증에서는 ALB001 를 2 단계로 나누어 임상이 진행되고 있는데, 초기 37 명에 대해 효능 평가를 진행하여 지난 2024 년 하반기에 임상 결과를 발표한 바 있다(도표 10 참고), 이후 추가로 47 명을 등록하여 1 차 결과에 따라 2025 년부터 임상이 진행될 예정이며, 환자 선별 시 DLL-4 를 바이오마커로 하여 효능을 높일 예정이다.

도표 12. ABL001(Compass 009)의 대장암 치료제로서 경쟁 약물 현황

**Significant Unmet Needs in Current CRC Treatments**  
>100,000 US Patients Annually



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



1. PMID: 23168366; 2. PMID: 23177514; 3. Grothey, A., et al., ASCO Presentation, (2012); 4. PMID: 37331369; 5. PMID: 25970050; 6. PMID: 37133595; 7. Tabernero, J., et al., ASCO GI Presentation (2023); 8. Compass Therapeutics Q2 Press Release, Aug 2024.

자료: Compass Therapeutics, 유진투자증권

## 2. Glabody T : 면역항암제 플랫폼

면역항암제로서  
Glabody-T 플랫폼  
기반

ABL 바이오의 Glabody T 플랫폼은 면역항암 이중항체 기술로 종양 미세환경에서 선택적으로 T 세포를 활성화시키는 것을 목표로 한다. 4-1BB 와 종양연관항체 (TAA)을 결합한 이중항체로 현재 5 개의 파이프라인이 GlabodyT 플랫폼에 기반하여 글로벌 임상 중이다. 이 중 ABL111 과 ABL503 은 I-MAB 과 공동 개발 중이며, ABL105 와 ABL104 는 유한양행에게 기술이전하였으며, ABL103 은 아직 글로벌 기술 이전이 진행되지 않았다. 이 중 암상이 가장 앞선 파이프라인은 ABL111 로 위암 적응증으로 CLDN18.2 타겟의 이중항체이다.

ABL111: 오피보 병  
용으로 위암 치료제  
로 개발 중

ABL111 은 BMS 의 오피보와 병용요법으로 임상 2 상에서 용량 설정이 진행 중이다. 관련된 임상은 2025 년 하반기에 데이터를 확인할 수 있을 것으로 예상되어 결과가 기대되고 있다. ABL503은 PD-1 X 4-1BB 타겟의 파이프라인으로 글로벌 경쟁사로는 젠맵이 글로벌 임상 2 상 및 3 상을 앞서 진행 중이다. 최근 PD-1 X VEGF 기전의 이중항체들 개발이 주요 트렌드로 자리잡으면서 향후 상업화 전략을 좀 더 구체화시켜야 할 것으로 보인다. ABL105 및 ABL104 는 아직 임상 초기 단계이고 공개된 데이터가 많지 않아 가치 평가가 쉽지 않으며, ABL103 은 아직 글로벌 기술 이전이 진행되지 않아 향후 기술이전을 기대해 볼 수 있는 파이프라인이다.

도표 13. Glabody T 기술에 기반한 파이프라인 5 개



자료: ABL 바이오, 유진투자증권

경쟁 파이프라인과 타겟 환자 차별화

ABL111 의 경쟁 파이프라인은 이미 상용화된 아스텔라스 제약의 졸베크시맵(상품명 빌보이)가 있으며, 임상 진행 중인 파이프라인은 ADC 인 CMG901 과 TCE 기전의 IBI389 가 있다. ABL111 은 CLDN18.2 가 저발현되는 경우에 치료효과가 상대 파이프라인 대비 높은 효과를 보였다는 점에서 다른 파이프라인과 차별화 하여 임상을 진행 중이다.

도표 14. ABL111(Givastomig)의 CLDN 18.2 발현도에 따른 효능

Givastomig Efficacy Across Broader Claudin 18.2 Expression

Drug	Givastomig (bi-specific)		Zolbetuximab (CLDN18.2 targeted mAb)	
	Phase 1	Phase 1	Phase 1	Phase 2
CLDN18.2 – Expression (Study Group)	IHC ≥1+ in ≥1% cells	IHC ≥1+ in ≥1% cells	IHC ≥ 2+ in ≥ 50% cells	
Diagnosis	Previously treated GC/GEJ/EAC	Previously treated GC/GEJ	Previously treated GC/GEJ/EAC	
Efficacy Evaluable (n)	43	15	43	
ORR (%)	16% (7/43)	Zero	9% (4/43)	
DCR (CR+PR+SD, %)	49% (21/43)	1 SD	23% (10/43)	
Source	<a href="#">Givastomig poster #1017P ESMO 2024</a>	<a href="#">U Sahin et al. European Journal of Cancer 100 (2018) 17e26</a>	<a href="#">O Tureci et al. Annals of Oncology 30: 1487–1495, 2019</a>	

Notes: mAb = monoclonal antibody; ORR = objective response rate; DCR = disease control rate; CR = complete response; PR = partial response; SD = stable disease; GC = gastric cancer; GEJ = gastroesophageal junction; EAC = esophageal cancer; IHC = immunohistochemistry. Note that the comparisons in the table above are not based on data from head-to-head trials and are not direct comparisons. Differences in trial designs, patient groups, trial endpoints, study sizes and other factors may impact the comparisons

자료: I-MAB, 유진투자증권

도표 15. ABL111 와 경쟁 약물들의 임상 1 상 데이터 비교

Differentiation of Givastomig from Other Claudin 18.2 Targeted Competitors- Phase 1 Monotherapy Data

	Givastomig (bi-specific) (n=43)	Zolbetuximab (mAb) <sup>1</sup> (n=54)	CMG901 (ADC) <sup>2</sup> (n=107)	IBI389 (TCE) <sup>3</sup> (n=120)
Mechanism of Action	Conditional 4-1BB activation	ADCC and CDC	Direct cytotoxicity, ADCC, CDC, and bystander effects	Activation and proliferation of T cells
ORR	16%	10%	28%	31%
Safety <sup>#</sup>	72% Grade ≥ 3 TEAE 35% Grade ≥ 3 TRAE 5% Grade ≥ 3 neutropenia 0% Grade ≥ 3 vomiting 2% Grade ≥ 3 ALT or AST increase 2% Grade ≥ 3 GGT increase 0% Grade ≥ 3 CRS	Grade ≥ 3 TEAE not reported <10% any grade neutropenia <sup>^</sup> 22% Grade ≥ 3 vomiting <sup>^</sup> <10% any grade ALT or AST increase <sup>^</sup> <10% any grade GGT increase <sup>^</sup> <10% any grade CRS <sup>^</sup>	68% Grade ≥ 3 TEAE 57% Grade ≥ 3 TRAE 21% Grade ≥ 3 neutropenia <sup>^</sup> 10% Grade ≥ 3 vomiting <sup>^</sup> 0% Grade ≥ 3 ALT or AST increase <sup>^</sup> 1% Grade ≥ 3 GGT increase <sup>^</sup>	70% Grade ≥ 3 TEAE 58% Grade ≥ 3 TRAE <10% any grade neutropenia 3% Grade ≥ 3 vomiting 22% Grade ≥ 3 GGT increase 0.8% Grade ≥ 3 CRS
Claudin 18.2 Threshold	1+ ≥1%	2+, 3+ ≥50%	2+ ≥5%	2+, 3+ ≥10%
Development Status	Phase 1b study with nivolumab and FOLFOX in 1L GC ongoing	Zolbe + chemo approved in CLDN18.2-high 1L GC	Monotherapy Phase 3 study in 2L+ GC ongoing	Phase 1 monotherapy and combination with IO ongoing in 2L+ GC

<sup>#</sup> TRAE unless noted; <sup>^</sup> TEAE: 1) [Annals of Oncology](#); 2) Ruan, Lancet 2025; 3) Zheng JCO 42, 2519–2519, [ASCO 2024](#)  
Notes: TME = tumor microenvironment; ORR = objective response rate; GC = gastric cancer; GEJ = gastroesophageal junction; EAC = esophageal adenocarcinoma; mAb = monoclonal antibody; ADC = antibody drug conjugate; TCE = T cell engager; ADCC = antibody dependent cellular cytotoxicity; CDC = complement-dependent cytotoxicity; IO = immuno-oncology. Note that the comparisons in the table above are not based on data from head-to-head trials and are not direct comparisons. Differences in trial designs, patient groups, trial endpoints, study sizes and other factors may impact the comparisons

자료: I-MAB, 유진투자증권

2025년 Primary completion

ABL111 은 2021년 I-MAB 에게 기술 이전되어 2021년부터 임상 1상(NCT 04900818)이 시작되었다. 2024년 하반기 BMS로부터 면역관문억제제 오피디보를 공급받아 ABL111 병용 여부에 따른 1차 치료제(오피디보/화학항암제)의 안전성 및 유효성을 확인 중이다. 2025년 12월 Primary completion 이 예정되어 있으며 임상 완료는 2026년 12월이다. 유효한 효과를 보여 향후 ABL111의 기술 이전을 진행할 경우 BMS가 우선 협상권을 가지게 될 것으로 예상된다.

2025년 12월까지 17명의 환자에 대해 용량 증량 연구(dose escalation study), 2026년 상반기까지 환자를 확대하여 40명에 대해 용량 확대 연구(dose expansion study)이 진행된다. 용량 증량 연구의 등록은 완료되었으며, 탐라인 데이터는 2025년 하반기에 나올 예정이다. 2026년 상반기에 용량 확대 연구의 탐라인 결과를 발표할 예정이다.

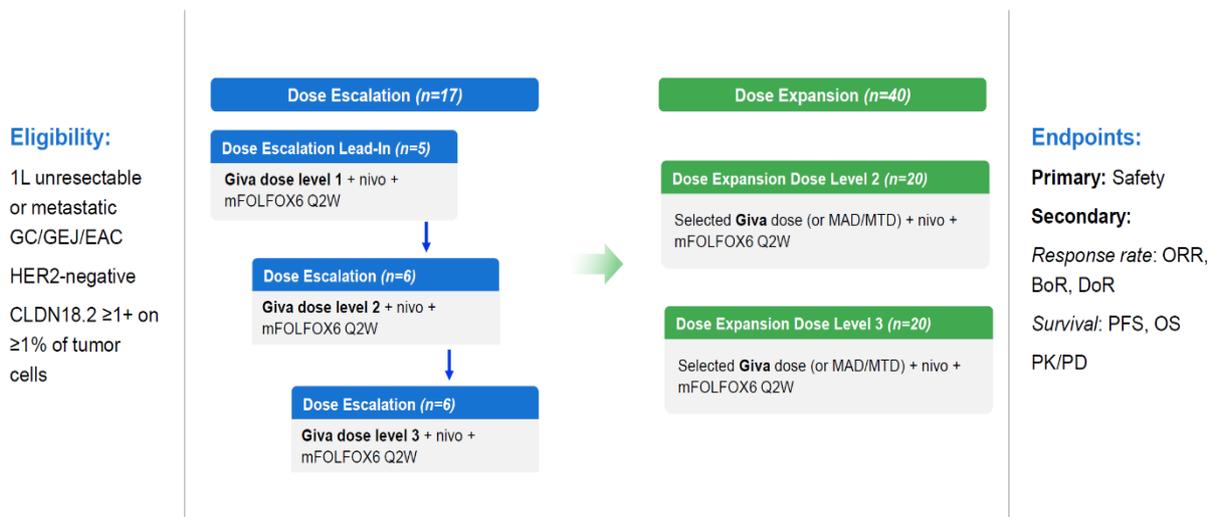
현재 1차 표준요법에 추가, 임상 성공 시 상업적 가치 높음

기존의 1차 표준 치료에 CLDN18.2 표적 치료제를 추가하는 것의 유효성을 확인할 수 있다는 점에서 향후 유효성과 안전성이 확인된다며 상업적 가치는 매우 높아질 것으로 예상된다.

도표 16. ABL111의 임상 1상(오피디보/화학항암제 병용) 디자인

**Givastomig Development Plan: Phase 1b Study Design for Combination with Nivolumab + Chemotherapy**

Dose escalation data expected 2H 2025; Dose expansion data expected 1H 2026



**I-MAB** BIOPHARMA Notes: GC = gastric cancer; GEJ = gastroesophageal junction; EAC = esophageal adenocarcinoma; FOLFOX6 = standard of care chemotherapy regimen; nivo = nivolumab; Q2W = every two weeks; Giva = givastomig; MAD/MTD = multiple ascending dose or maximum tolerated dose; ORR = objective response rate; PK = pharmacokinetic; PD = pharmacodynamic; BoR = best overall response; DoR = duration of response; PFS = progression free survival; OS = overall survival; 1L = first line

자료: I-MAB, 유진투자증권

ABL111 은 전세계적으로 위암 발병환자는 25 만명으로 폐암과 유방암 다음으로 높은 발병률을 보인다. ABL111 은 CLDN18.2 를 타겟하는데 HER2 발현이 없는(negative) HER2(-), CLDN18.2(+) 환자 환자로 한다. 이러한 환자는 HER2 negative 위암 환자의 약 75%에 해당되는 것으로 추정되는데 졸베특시맵이 커버하지 못하는 영역을 타겟할 수 있다는 점에서 ABL111 은 차별화될 수 있을 것으로 예상된다.

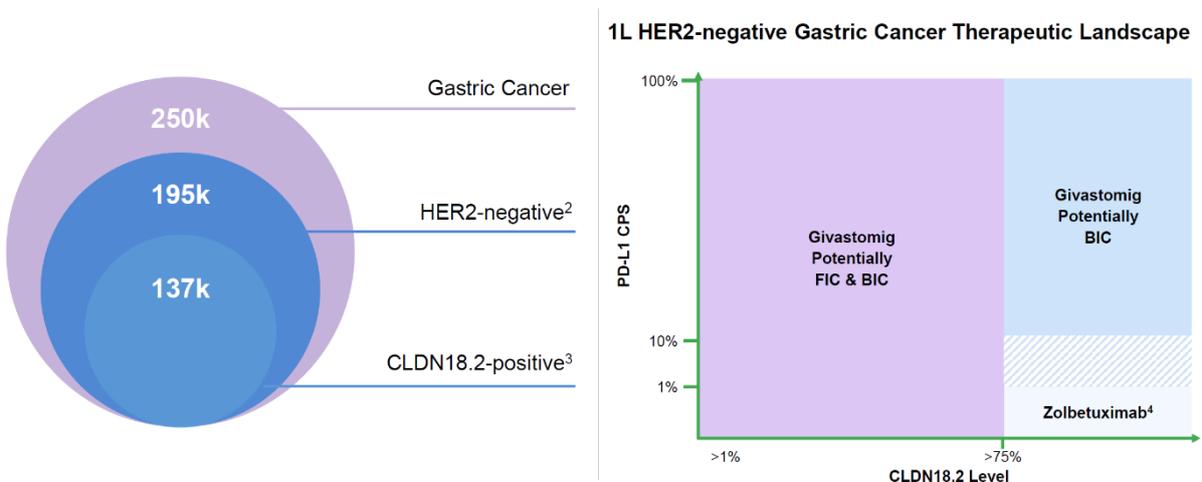
경쟁약 졸베특시맵 2024 년 10 월에 FDA 승인을 받아 상업화된 졸베특시맵은 HER2 negative 환자 peak sales > \$1bn 중 CLDN 18.2 positive 환자들에 대해 화학요법 병용 1 차 치료제로 승인받았다 (SPOTLIGHT study, GLOW study). 출시 후 1 분기 매출액(2024 년 10 월~12 월) 이 49 억엔(95 억 달러)를 기록했으며 2030 년까지 peak sales 를 약 100~200 십 억엔으로 추정되고 있다.

졸베특시맵은 면역 항암제 병용요법, 췌장암 임상 진행 중 졸베특시맵은 현재 글로벌 임상 2 사 연구인 ILUSTRO study (NCT03505320, N=143), GLEAM study(NCT03816163, N=393)로 각각 위암에 대한 면역항암제 병용요법, 췌장암에 대한 화학항암제 병용요법을 진행 중이다. ILUSTRO study 의 primary completion date 는 2025 년 4 월 30 일, Study Completion date 는 2026 년 12 월 31 일이며, GLEAM study 는 각각 2026 년 8 월에 임상이 완료될 예정이다.

도표 17. ABL111 의 위암 치료제로서의 타겟 시장

### CLDN18.2 Gastric Cancer Market Opportunity

Approximately 250,000 patients diagnosed with gastric cancer globally<sup>1</sup>



1. Markets include U.S., S.E.U., and Japan in 2025 based on Data Monitor Biomed Tracker  
 2. HER2-negative status of 78%. Van Cutsem E, Bang YJ, Feng-Yi F, et al. HER2 screening data from ToGA : targeting HER2 in gastric and gastroesophageal junction cancer. Gastric Cancer 2015;18(3):478-84  
 3. CLDN18.2 positive status of ~70%. Kohei Shitara, et al. 2023 ASCO Annual Meeting (June 2-6), poster #4035  
 4. VYLOY (zolbetuximab-clzb) FDA label  
 Notes: CPS = combined positive score; BIC = best-in-class; FIC = first-in-class; 1L = first line

자료: I-MAB, 유진투자증권

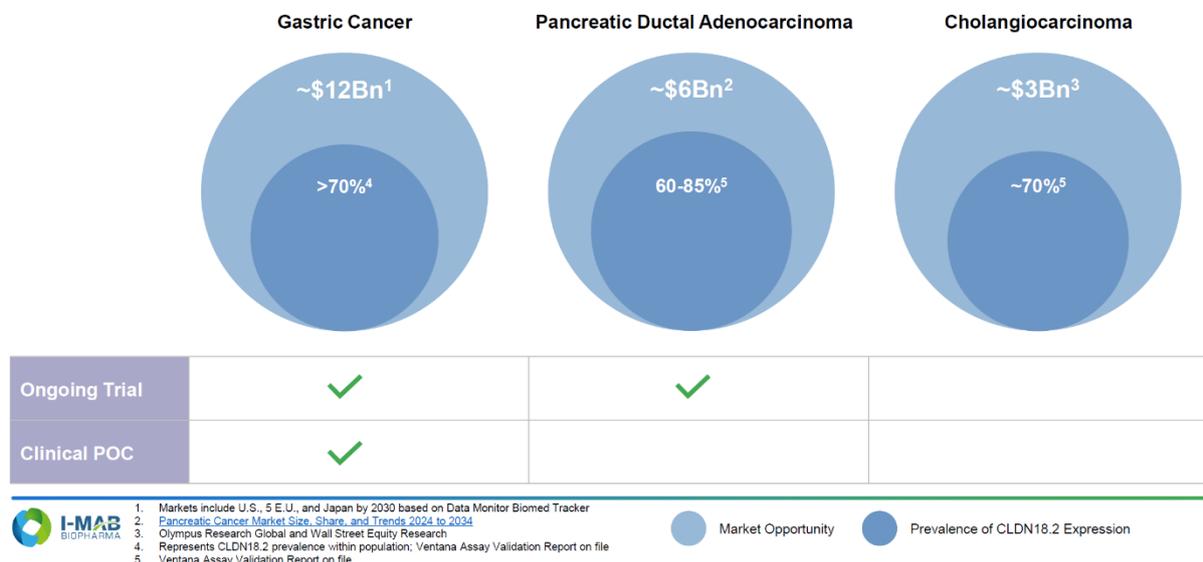
위암에서 췌장암,  
담도암으로 적응증  
확대 가능

CLDN18.2 를 타겟하는 항체 치료제 상업화는 위암뿐만 아니라 췌장암, 담도암 까지 확장 가능하다. 위암, 췌장암, 담도암에서의 CLDN18.2 의 발현율은 각각 70%, 60~85%, 70%에 달하는 것으로 추정되나 현재 두 가지 항암 분야인 위 암과 췌장암에만 임상 진행되고 있고, 현재까지 임상적 개념 입증(POC)은 위 암에만 진행된 상태이다.

도표 18. ABL111 의 잠재적 가능성

### Significant Opportunity for CLDN18.2 Asset Class Beyond Gastric Cancer

CLDN18.2 class has substantial estimated market potential in oncology by 2030



자료: I-MAB, 유진투자증권

ABL503: 아직은 초기 임상 단계, 좀 더 개발 단계를 지켜봐야 함

ABL503: I-MAB 공동개발 중이며, PD-(L)1 재발/불응 환자에게서 경쟁약물 대비 높은 ORR 을 달성하면서 임상이 진전되고 있다. 경쟁 파이프라인인 Genmab 의 Acasunlimab(GEN1046)의 임상이 좀 더 앞서 있으나 효능 및 안전성은 ABL503 이 더 높은 것으로 임상 1 상 데이터로는 확인된다. 특히 난소암 환자에게서 완전 관해 결과를 확인한 임상 데이터도 있다는 점이 고무적이다. 그러나 아직 임상 초기 단계이며, 현재 PD-1/VEGF 타겟 이중항체의 임상 진행 현황 및 데이터 들을 볼 때 임상 데이터 및 개발 전략이 좀 더 명확해져야 할 것이다.

경쟁파이프라인은 비소세포폐암 임상 3상 진행 중. 향후 PD-(L)1/VEGF 이중 항체와 임상 결과 비교될 것

GEN1046은 임상 3상 1개, 임상 2상 3개, 임상 1상 2개로 총 6개의 임상이 진행되고 있다. 임상 3상은 2024년 11월말부터 시작되어 2027년 1월 primary completion date, 2029년이 study completion date이다. PD-L1 양성 전 이성 비소세포폐암 환자 중 이전에 PD-1/PD-L1 억제제 및 백금계 항암치료 (Platinum-containing chemotherapy)로 치료받았으나 질병이 진행된 환자에서 펌브롤리주맙 병용요법과 표준치료인 도세탁셀 단독요법의 효능 및 안전성을 비교하는 임상시험이다. 총 702명에 대한 임상으로 치료 종료 후 90일간 안전성 평가 기간 및 이후 장기 추적 관찰을 통해 최대 2년의 치료기간을 가진다. 이 임상 3상은 기존 치료에 실패한 환자에서 표준 화학요법(Docetaxel) 대비 Acasunlimab 병용 면역치료법의 우월성을 입증하기 위한 주요 연구로 임상 결과에 따라 Acasunlimab/ Pembrolizumab 병용요법이 PD-L1 양성 NSCLC 치료의 표준 치료법으로 자리 잡을 가능성도 있으며 PD-(L)1/VEGF 이중항체 파이프 라인들과의 임상 데이터도 비교되어야 한다.

도표 19. ABL503 임상 1상 데이터를 경쟁약물과 비교

**Ragistomig Results Compared to Acasunlimab Phase 1**

	Ragistomig (ABL503)	Acasunlimab (GEN1046)
Phase	Phase 1 (NCT04762641)	Phase 1 (NCT03917381)
Treatment	Monotherapy 0.7 mg – 10 mg/kg, Q2W	Monotherapy 25 – 1,200 mg, Q3W
Diagnosis	Advanced or refractory solid tumors	Advanced or refractory solid tumors
Efficacy Evaluable	26 (sum of 3 mg/kg and 5 mg/kg)	61 (25 – 1,200 mg) 30 (80 – 200 mg)
ORR	26.9% (7/26)	6.6% (4/61) 13.3% (4/30, 80 – 200 mg)
DCR (CR+PR+SD)	69.2% (18/26)	65.6% (40/61)
Safety	Grade 3 AST / ALT: 24.5% (13/53)	Grade 3 AST / ALT: 10%
Source	Ragistomig poster <a href="#">ASCO 2024</a>	<a href="#">Cancer Discovery 2022</a>

 Notes: ASCO 2024 = American Society for Clinical Oncology Annual Meeting; ORR = objective response rate; DCR = disease control rate; CR = complete response; PR = partial response; SD = stable disease; AST = aspartate aminotransferase; ALT = alanine aminotransferase; Q2W = every two weeks. Note that the comparisons in the table above are not based on data from head-to-head trials and are not direct comparisons. Differences in trial designs, patient groups, trial endpoints, study sizes, and other factors may impact the comparisons

자료: I-MAB, 유진투자증권

### 3. GraBody B: BBB shuttle 플랫폼

BBB 셔틀 플랫폼  
연구개발 기업 중  
Dark Horse 로 부상

Grabody B 플랫폼은 혈관뇌장벽(BBB)에 있는 IGF1R(인슐린 유사 성장 인자 1 수용체)를 표적으로 하는 항체 단편과 뇌질환 치료 효과를 보이는 타겟을 결합한 이중항체 플랫폼으로 뇌질환 치료제가 BBB 를 효과적으로 통과하여 약물 전달력을 향상시키는 플랫폼이다. **Grabody B 가 적용된 첫 파이프라인 ABL301** 은 2022년 1월 전임상 단계에서 사노피에게 기술 이전한 파킨슨 치료제(알파 시뉴클레인 타겟) 신약 파이프라인이다. 전임상 단계였음에도 불구하고 기술이전 계약 규모가 10.6억 달러(로열티 별도)에 달했다. 2024년에 임상 1상에서 유망한 성과를 보이면서 ABL 바이오는 BBB 셔틀 플랫폼 연구개발 기업 중 Dark Horse 로 부상 중이다.

BBB 셔틀 플랫폼 가  
치는 10억 달러를  
상회

ABL 바이오는 연초 IR 행사에서 ABL301 외에 빅파마와 추진 중인 기술 이전 계약이 연내 가시화될 가능성이 높을 것으로 강한 자신감 피력한 바 있다. 특히 2024년에 ALIADA 가 Abbvie 에게 14억 달러로 인수합병되고, 스웨덴 바이오 테크인 BioArctic 이 BMS 에게 트랜스페린 수용체(TfR) 기반의 브레인트랜스포터 기술이 적용된 퇴행성 질환 신약 후보 물질을 10억 달러를 상회하여 기술 이전 하면서 BBB 셔틀 플랫폼의 가치는 10억 달러를 상회하는 평가를 받고 있다.

도표 20. ABL301 임상 데이터에 기반하여 Grabody-B의 본격적인 플랫폼 사업화 임박

축적된 데이터 & ABL301 임상 2상 개시  
**Grabody-B 본격적인 플랫폼 사업화 눈 앞**



자료: ABL 바이오, 유진투자증권

ABL301 은  
임상 2 상 진입을  
앞두고 있음

ABL301 은 2025년 상반기 내 임상 1상이 완료되어 하반기에 임상 데이터 발표를 준비 중이다. 향후 2 상 진입 시 마일스톤 약 500 억원(추정)이 유입될 것으로 기대된다. 임상 2 상부터는 사노피가 글로벌 임상 1 상을 진행할 예정이며, 지난 2024 년 10 월에 이미 제조 기술을 이전한 바 있다. 현재까지 높은 안전성을 보이며 순조롭게 임상이 진행된 것으로 파악된다.

Grabody B 플랫폼  
의 우수성

Grabody B 플랫폼은 IGF1R이 타 조직 대비 뇌에서 높은 발현율(32.7%이상)을 나타내어 높은 BBB 투과율을 보이고, 노화에 따른 IGF1R 발현 변화가 없어 고령 환자 치료제 개발에 유리하다는 것이 가장 큰 경쟁력으로 평가된다. 또한 부작용이 없어 장기간 사용 시 안전성이 확보된 것으로 보이며, CME(Clathrin-Mediated Endocytosis), FEME(Fast Endophilin-Mediated Endocytosis), Caveolar(Caveolar-Mediated Endocytosis) 등 다중 경로를 통한 BBB 투과로 효율성이 극대화될 수 있다는 장점이 있어 BBB 셔틀 플랫폼 중 Best-in Class 후보 기술로서 높은 잠재력을 보유하고 있다.

도표 21. Grabody B 플랫폼의 우수성



자료: ABL 바이오, 유진투자증권

**BioArctic 사례** BioArctic(BioArctic AB)은 스웨덴(OMXS: BIOA B)에 본사를 둔 신경퇴행성 질환 치료제 개발 전문 바이오 제약 회사로 아밀로이드 베타를 표적으로 하는 단일 항체 치료제 레카네맙(제품명 레킴비)의 원개발사이다. 개발 초기 단계부터 에자이(Eisai)에게 기술이전하여 전략적 파트너십 구축을 통해 상업화에 성공한 사례로 볼 수 있다. 다만 아직 레카네맙 매출액이 빠르게 증가하고 있지 않다는 점에서 상업적 가치에 대한 평가는 낮지만 이를 기반으로 BBB 투과 기술인 '브레인 트랜스포터(BrainTransporter™)'를 적용한 알츠하이머 질환 타겟의 신약 후보 물질을 개발 중이며 동 기술이 접목된 신약 후보물질들을 에자이와 BMS에게 기술이전 하면서 기업가치가 현재 18.4 억달러에 달하고 있다.

**바이오아틱은 BMS에게 BBB 셔틀 플랫폼이 적용된 파이프라인을 10억 달러에 기술이전** 2024년 11월 바이오아틱은 BMS에게 바이오아틱의 알츠하이머병 후보물질인 BAN1503 및 BAN2803의 전 세계 개발 및 상업화 권리를 최대 13억 5,000만 달러 규모의 독점 라이선스 계약을 체결하였습니다. 특히 BAN2803에는 트랜스페린 수용체(TfR) 기반의 브레인트랜스포터 기술이 적용된 후보물질로, 현재 전 임상 단계에 있다. 2024년 4월에도 바이오아틱은 에자이에게 BBB 투과 알츠하이머병 치료제 'BAN2802'의 연구 평가 및 옵션 계약을 체결한 바 있다.

도표 22. BioArctic 시가총액 및 이벤트 차트



자료: Bloomberg, BioArctic, 유진투자증권

## 4. 이중항체 ADC: 신성장 동력

이중항체 ADC 분야  
에 진출, 1400 억원  
투자

ABL 바이오는 2024년 시나픽스의 ADC 플랫폼 기술을 도입하여 ADC 연구개발을 시작하였다. 이후 2024년 7월 2일 유상증자(제3차 배정, 1,400 억원, 기명식 전환우선주, 주식 총수 대비 10.73%)를 발표하며 이중항체 플랫폼 구축에 투자될 것을 밝혔다. 참고로 전환우선주의 전환 청구는 2025년 7월 12일부터 2029년 7월 11일이며, 한국 산업은행, 에이티넘, 인터베스트 등이 참여하였다.

2025년 하반기  
~2026년 초 임상  
1상 2개 진입 목표

연구 중인 이중항체들 중 ABL206 과 ABL209 가 2025년 말 글로벌 임상 1상 신청을 목표로 미국의 ABL Bio USA 에서 빠르게 개발 중이다. Topoisomerase 1 inhibitor로 하는 엑사테칸 기반의 시나픽스의 SYNTECAN E™ 링커-페이로드 플랫폼이 적용되었고, 모두 NSCLC 를 비롯한 고형암을 타겟한 파이프라인이다.

도표 23. ABL 바이오 이중항체 파이프라인



자료: ABL 바이오, 유진투자증권

**이중항체 ADC의 부상**

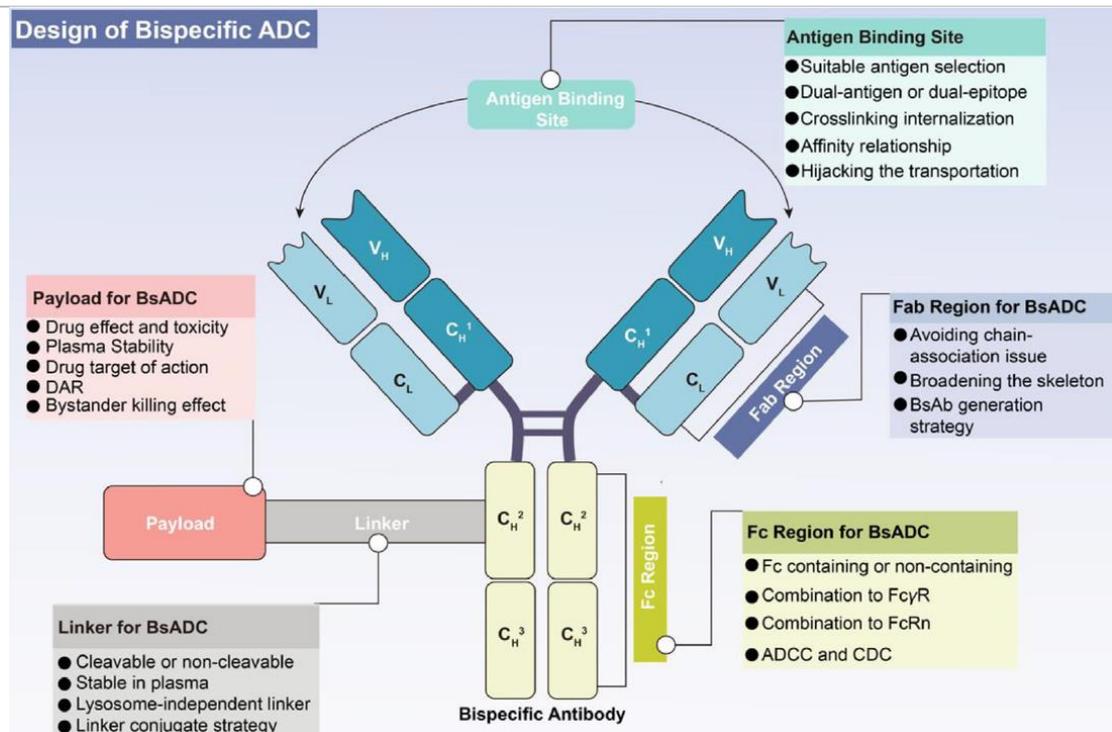
기존의 단일 항원에 결합하는 ADC 들이 고형암의 종양 내 이질성, 항원의 하향 조절, 약물 내성 등의 문제로 치료 효과가 제한적인 것을 극복하기 위해 두 가지 항원 또는 하나의 항원 내 두 가지 에피토프(epitope)를 동시에 표적하는 이중항체를 활용한 이중항체 ADC 연구개발이 활발해지고 있다. 제한적인 표적 항원의 조합, 안전성 및 효능 균형에 있어 최적화 작업이 진행되는 중이며 아직은 연구 초기 단계이다. 따라서 ABL바이오는 ADC분야에 늦게 진입하였음에도 불구하고 이중항체 연구 개발에 전문적이라는 점을 앞세워 이중항체 ADC 분야에 공격적으로 진출하고 있다. 향후 동 파이프라인들은 2030 년 전후 ABL 바이오의 신규 수익원으로 자리잡을 수 있을 것으로 기대된다.

**이중항체 ADC 설계 시 고려할 점**

참고로 아래 그림에서 언급되는 이중항체 ADC 설계 시 고려사항은 다음과 같다.

- (1) 항원 결합 부위에 대한 중요한 고려 사항: 항원 조합을 선택, 결합 모델, 내재화 및 세포 수송을 고려해야 한다.
- (2) Fab 및 Fc 영역: 사슬 연결 문제, 이중항체 생성, 항체 골격의 확정, FcγR 및 FcRn 과의 조합을 고려해야 한다.
- (3) 링커-페이로드 복합체: 이중 항체 설계에서 효과를 높이기 위해서는 링커-페이로드 복합체에 대한 추가 최적화가 필요하다.

도표 24. 이중항체 ADC 설계 시 고려해야 할 점



자료: Gu, et al.(2024), Bispecific antibody drug conjugates: Making 1+1>2

**이중항체 ADC 임상 현황**      참고로 현재 알려진 이중항체 ADC 임상 현황은 아래 도표와 같다. 대부분이 임상 1 상 단계이며, 빅파마 중에서는 아스트라제네카가 앞서 있다.

도표 25. 이중항체 ADC 임상 현황(2024년 1월 기준)

약물	타겟	페이로드	임상 단계	임상 시작 년도	국가	기업	현황	NCT number
ZW-49	HER2 X HER2	N-Acyl sulfonamide auristatin	1	2019	미국	Zymeworks	Active, Not recruiting	03821233
MEDI4276	HER2 X HER2	Tubulysin Warhead	1	2015	미국	AstraZeneca	Completed	02576548
JSKN003	HER2 X HER2	TOP I inhibitor	1	2022	호주	Alphamab	Recruiting	05494918
			1	2023	중국		Recruiting	05744427
KM501	HER2 X HER2	Microtubule inhibitor	1	2023	중국	Xuanzhu	Not yet Recruiting	05804864
TQB2102	HER2 X HER2	TOP I inhibitor	1	2023	중국	ChiaTai TianQing	Not yet Recruiting	05735496
AZD9592	EGFR X c-MET	TOP I inhibitor	1	2022	미국	AstraZeneca	Recruiting	05647122
M1231	EGFR X c-MET	Hemiasterlin	1	2021	미국, 캐나다	EMD Serono	Completed	04695847
BL-B01D1	EGFR X c-MET	TOP I inhibitor	1	2022	중국	Baili	Recruiting	05470348
			2	2023	중국	Baili	Recruiting	05924841
			3	2023	중국	Baili	Recruiting	06118333
REGN509 3-M114	MET X MET	Maytansinoid payload	1/2	2021	미국	Regeneron	Recruiting	04982224
IMGN151	FR $\alpha$ X FR $\alpha$	Tubulin inhibitor, DM21	1	2023	미국	ImmunoGen	Recruiting	05527184

자료: Gu, et al. (2024), Bispecific antibody drug conjugates: Making 1+1>2

## 에이비엘바이오(298380.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	143	161	246	316	222
유동자산	83	75	158	233	142
현금성자산	35	36	152	227	136
매출채권	1	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	60	86	88	84	80
투자자산	54	10	6	6	5
유형자산	4	74	80	76	72
기타	3	3	2	2	2
<b>부채총계</b>	73	86	83	155	82
유동부채	71	42	19	91	18
매입채무	7	10	11	82	9
유동성이자부채	1	1	1	1	1
기타	63	32	8	8	8
비유동부채	2	44	64	64	64
비유동이자부채	1	43	63	63	63
기타	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	70	75	162	162	140
지배지분	70	75	162	162	140
자본금	24	24	27	27	27
자본잉여금	361	364	504	504	504
이익잉여금	(338)	(342)	(397)	(398)	(420)
기타	24	29	29	29	29
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	70	75	162	162	140
총차입금	2	44	64	64	64
순차입금	(33)	8	(88)	(163)	(73)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	73	(26)	(73)	76	(90)
당기순이익	4	(2)	(56)	(0)	(22)
자산상각비	2	3	3	5	5
기타비현금성손익	6	7	1	0	0
운전자본증감	60	(32)	(22)	71	(72)
매출채권감소(증가)	(0)	0	0	(0)	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	1	1	1	71	(73)
기타	60	(34)	(23)	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	(73)	(13)	36	(1)	(1)
단기투자자산감소	(50)	40	41	(0)	(0)
장기투자증권감소	(22)	18	0	0	0
설비투자	1	71	6	1	1
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	5	43	160	0	0
차입금증가	(1)	42	19	0	0
자본증가	6	2	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	2	4	123	75	(91)
기초현금	22	23	28	151	226
기말현금	23	28	151	226	135
Gross Cash flow	12	7	(52)	5	(17)
Gross Investment	(37)	85	27	(70)	73
<b>Free Cash Flow</b>	49	(78)	(79)	75	(91)

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	65	64	33	95	76
증가율(%)	1,125.3	(2.7)	(47.4)	184.1	(19.9)
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	65	64	33	95	76
판매 및 일반관리비	65	67	92	95	98
기타영업손익	13	2	39	3	3
<b>영업이익</b>	0	(3)	(59)	(0)	(22)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
<b>EBITDA</b>	2	(0)	(56)	5	(17)
증가율(%)	흑전	적전	적지	흑전	적전
<b>영업외손익</b>	4	1	4	(0)	(0)
이자수익	0	1	1	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	2	(2)	0	0	0
기타영업외손익	1	2	3	0	0
<b>세전순이익</b>	4	(2)	(56)	(0)	(22)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4	(2)	(56)	(0)	(22)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
지배주주지분	4	(2)	(56)	(0)	(22)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	81	(52)	(1,156)	(9)	(461)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	81	(52)	(1,156)	(9)	(461)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	81	(52)	(1,156)	(9)	(461)
BPS	1,467	1,561	3,017	3,009	2,597
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	285.2	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	15.7	15.8	12.5	12.5	14.5
EV/EBITDA	440.5	n/a	n/a	361.1	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	92.1	169.3	n/a	446.4	n/a
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	0.2	(4.7)	(176.8)	(0.4)	(29.1)
EBITDA이익율	3.7	(0.7)	(167.7)	4.8	(22.9)
순이익율	5.9	(3.9)	(166.3)	(0.4)	(29.2)
ROE	6.1	(3.4)	(46.8)	(0.3)	(14.7)
ROIC	n/a	n/a	(59.2)	n/a	n/a
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(47.0)	10.7	(54.4)	(100.8)	(51.9)
유동비율	115.9	178.2	809.1	256.4	779.3
이자보상배율	1.7	(45.6)	(1,541)	(6.1)	(381.2)
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3
매출채권회전율	223.1	225.8	859.8	1,296.5	1,052.9
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.9	7.8	3.3	2.1	1.7

**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%

(2024.12.31 기준)

