

에이비엘바이오 (298380)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.6.27

Best-in-class 잠재력을 확인한 데이터

ABL111의 Best-in-class 잠재력을 확인한 ESMO GI 초록

동사와 I-MAB사가 개발 중인 CLDN18.2x4-1BB 이중항체 ABL111/Givastomig은 HER2- 위암/위식도 접합부 암 1차 치료제로서 Nivolumab과 화학 항암제 3종 병용 요법으로 임상 1b상을 진행 중에 있다. 7월 2일 ESMO GI에서 발표될 해당 임상 결과의 초기 데이터가 초록을 통해 공개 되었으며 Best-in-class 가능성을 보여주었다. 총 17명의 환자가 giva를 5, 8, 12mg/kg 투약 받았으며 DLT는 관찰되지 않았다. TRAE는 대부분 경증으로 3등급 TRAE는 복통, AST/ALT 상승, 위염, 주입 관련 부작용에서 각각 1건씩 보고되었고 4등급 또는 5등급 TRAE는 발생하지 않았다. 추후 진행될 임상 용량으로 선정된 8, 12 mg/kg 투약군에서는 ORR이 83%를 기록하며 경쟁 약물 대비 우위를 확인했다. 특히 CLDN18.2 발현율이 75% 미만인 환자군 (n=3)에서도 ORR 100%를 기록하며, 고발현 환자로 적응증이 제한된 Vylovy 대비 더 넓은 환자군에 적용될 수 있는 가능성을 보여주었다. I-MAB사는 1H26에 40명 환자에 대한 데이터 업데이트를 계획 중이다. CLDN18.2는 위장관 암에서 유망한 표적 항원으로, 수년간 이어진 기술이전과 더불어 ADC로의 개발이 활발히 진행되었으나 BMS의 LM-302 반환, Merck의 MK-1200 반환, Elevation Oncology의 EO-3021 개발 중단 등 앞선 ADC의 실패로 기회는 여전히 존재하는 상황이다. 현재 개발에 앞서 있는 약물은 AstraZeneca의 AZD0901 (CMG901)로 Keymed로부터 총 계약규모 \$1.1B에 도입한 ADC이다. AZD0901은 위암 2차 이상 치료제로 임상 3상 단계이나 단독 요법에서 ABL111이 AZD0901 대비 우수한 안전성 프로필을 보인바 있어 병용 약물로 경쟁력이 있을 것으로 판단된다. 이 외에 LM-302는 Beigene의 toripalimab과의 병용 임상에서 유의미한 초기 효능을 확인한 바 있으며 따라서 ADC와 면역 관문 억제제 병용 요법의 성과에 지속 주목할 필요가 있다.

지속되는 기술 이전 기대감

동사는 GSK와의 계약을 성사시키며 Grabody-B 플랫폼의 두 번째 대형 계약을 체결, 플랫폼 기업으로의 전환 가능성을 입증하였다. 혈액뇌관문 투과를 향상시키는 기술은 중추신경계 질환 치료제 개발에 있어 필수적으로, 항체뿐 아니라 유전자 치료제 등으로 확장 가능하여 향후 추가 기술 이전을 기대해 볼 수 있다. 특히 Grabody-B를 적용한 유전자 치료제의 유전자 발현 감소 효과가 임상에서 입증될 경우 플랫폼 가치는 재차 상승할 것으로 판단한다. GSK항 기술 이전으로 증명된 플랫폼 기술력과 함께 Roche의 α -syn 항체, prasinezumab의 임상 3상 진입은 임상 2상에서 제한적인 효능을 보여주었음에도 불구하고 결정된 것으로 ABL301 또한 임상 2상 진입 가능성 또한 높음을 시사하고 있다. 이에 더해 동사는 ABL111 등 Grabody-T 플랫폼 기반 약물에서도 유의미한 데이터를 확보하며 성과를 보이고 있다. 한편, 2024년 7월 12일 발행된 약 578만주의 전환우선주는 전환 가능 시점이 곧 도래함에 따라 향후 주가에 잠재적인 오버행 요인으로 작용할 수 있어 모니터링이 필요할 것으로 판단한다.



Analyst 신지훈
jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	77,000 원
현재주가	66,000 원
상승여력	16.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (06/25)	787.95 pt
시가총액	32,028 억원
발행주식수	48,528 천주
52 주 최고가/최저가	82,600 / 22,150 원
90 일 일평균거래대금	825.78 억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	1,832 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.7%
	6개월 115.0%
	12개월 104.6%
주주구성	이상훈 (외 13인) 29.9%
	국민연금공단 (외 1인) 5.6%
	원종화 (외 1인) 0.0%

Stock Price



표1 목표주가 산출

항목 (십억원)	신규	기존	비고
ABL301	863	646	임상 1 상 성공 확률 90%로 상향 (기존 70%)
ABL001	255	255	유지
ABL111	374	290	피크 점유율 60%로 상향 (기존 40%)
ABL202	178	178	유지
GSK 항 기술이전	1,028	-	총 계약 규모의 25% 반영
플랫폼가치	945	455	Aliada Therapeutics 인수가액 \$1.4B 의 50% 반영 (기존 25%)
순차입금	- 61		1Q25 기준
기업가치	3,703		
상장주식수 (천주)	48,528		
적정주가	76,314 원		
목표주가	77,000 원		

자료: LS증권 리서치센터

표2 주요 계약 내역

계약 유형	물질	계약상대방	대상지역	총 계약금액	계약금
기술 이전	ABL301 (α -Synuclein X IGF1R)	Sanofi	전 세계	\$1,060M (로열티 별도)	\$75M
	BBB 서플 플랫폼 기반 복수의 신규 타깃 후보물질	GSK	전 세계	£2,140M (단기마일스톤 £38.6M, 로열티 별도)	£38.5M
	ABL001 (VEGF X DLL4)	Compass Therapeutics	항암분야: 전 세계 (한국 제외)	\$410M (로열티 별도)	\$11M
			안구질환 분야: 전 세계 (한국, 일본 제외)	\$185M (로열티 별도)	
	ABL202 (ROR1 ADC)	Cstone Pharmaceuticals (제 3 자 기술이전)	전 세계 (한국 제외)	\$363.5M (로열티 별도) *리가캠 바이오와 분배	\$10M
	ABL104 (EGFR X 4-1BB) ABL105 (HER2 X 4-1BB)	유한양행	전 세계	590 억원 (로열티 별도)	14 억원
기술 도입	항체 약물 접합 기술 최대 3개 물질 개발 가능	Synaffix	전 세계	비공개	비공개
	항체 약물 접합 기술	IntoCell	전 세계	비공개	비공개
기술 제휴	ABL111 (CLDN18.2 X 4-1BB)	I-MAB	전세계	한국: 한독, 중국: I-MAB	공동 연구 계약으로 해당 사항 없음
	ABL503 (PD-L1 X 4-1BB)			한국, 중국: 에이비엘바이오	

자료: 에이비엘바이오, LS증권 리서치센터

그림1 전이성 위암 1차 치료 가이드라인

Preferred Regimens	
• HER2 overexpression positive ^c	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, and trastuzumab
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, trastuzumab, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1) ^{e,f,15-16}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), cisplatin, and trastuzumab (category 1) ¹⁷
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), cisplatin, trastuzumab, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1) ^{e,f,15-16}
	• HER2 overexpression negative ^c
• HER2 overexpression negative ^c	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, and nivolumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5) ^{e,f,18}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5) ^{e,f,19}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, and tislelizumab-jsg for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5) ^{e,f,20}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), oxaliplatin, and zolbetuximab-clzb for CLDN18.2 positive ^c (category 1) ^{21,22}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine) and oxaliplatin ²³⁻²⁵
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), cisplatin, and pembrolizumab for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5) ^{e,f,19}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine), cisplatin, and tislelizumab-jsg for PD-L1 CPS ≥1 (category 1 for PD-L1 CPS ≥5) ^{e,f,20}
	• Fluoropyrimidine (fluorouracil ^a or capecitabine) and cisplatin ^{23,26-28}

자료: NCCN, LS증권 리서치센터

표3 ABL111 3중 병용 요법 임상 1b상 ORR 데이터

Dose		8, 12 mg/kg (N=12)	All (N=17)
PD-L1 발현 (CPS)	Any	83.3% (10/12)	70.6% (12/17)
	≥5	88.9% (8/9)	81.8% (9/11)
	<5	66.7% (2/3)	50.0% (3/6)
	≥1	81.8% (9/11)	73.3% (11/15)
	<1	100% (1/1)	50% (1/2)
CLDN 18.2 발현	≥75%	77.8% (7/9)	66.7% (8/12)
	< 75%	100% (3/3)	80.0% (4/5)

자료: ESMO GI, LS증권 리서치센터

표4 위암 1차 치료 임상 결과 비교

약물명	ABL111/Givastomig			Nivolumab		Pembrolizumab		Zolbetuximab				LM-302	
개발사	ABLbio/IMAB			BMS		Merck		Astellas				LaNova medicine	
임상명	NCT04900818			CheckMate649		KEYNOTE-859		SPOTLIGHT		GLOW		NCT05188664, NCT05934331	
PD-L1	-		CPS≥1	CPS≥1		CPS≥1		-		-		-	CPS≥1
CLDN1	≥75%	<75%	-	-		-		≥75%		≥75%		≥25%	
투약군	ABL111 (8,12mg/kg) + Nivo + CT			Nivo + CT	CT	Pembro + CT	CT	Zolbe + CT	CT	Zolbe + CT	CT	LM-302 + Toripalimab	
환자수	9	3	11	641	656	618	617	283	282	254	253	33	19
ORR	77.8%	100%	81.8%	48.8%	38.0%	52.1%	42.6%	40.3%	39.7%	42.5%	40.3%	72.7%	78.9%
CR	-	-	-	11.1%	6.9%	9.9%	5.8%	-	-	-	-	3.0%	0%
PR	-	-	-	37.8%	31.1%	42.2%	36.8%	-	-	-	-	69.7%	78.9%
mPFS	-	-	-	7.5m (HR 0.74)	6.9m	6.9m (HR 0.72)	5.6m	10.6m (HR 0.75)	8.7m	8.2m (HR 0.69)	6.8m	-	-
mOS	-	-	-	14.0m (HR 0.77)	11.3m	13.0m (HR 0.74)	11.4m	18.2m (HR 0.75)	15.5m	14.4m (HR 0.77)	12.2m	-	-
TEAE	-	-	-	-	-	-	-	99.6%	99.6%	98.8%	98.0%	-	-
Gr≥3	-	-	-	-	-	-	-	86.7%	77.7%	72.8%	69.9%	-	-
TRAE	-	-	-	94.4%	84.6%	95.7%	93.5%	-	-	-	-	90.7%	
Gr≥3	-	-	-	59.6%	44.5%	59.4%	51.1%	-	-	-	-	37.2%	

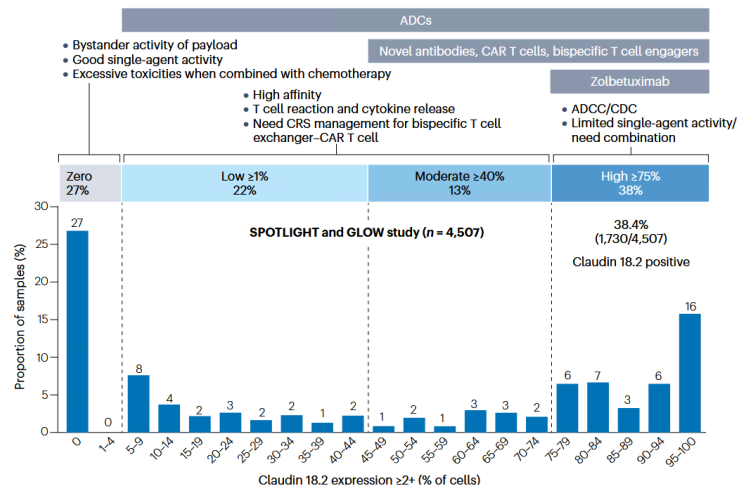
자료: 각사, LS증권 리서치센터

그림2 ABL111 경쟁 약물 단독 요법 임상 결과 비교

		Givastomig (bispecific) (n=45, updated from ESMO 2024)		Zolbetuximab (mAb) ¹ (n=54 safety; n=43 efficacy)		CMG901 (ADC) ² (n=107)		IBI389 (TCE) ³ (n=120)	
Mechanism of Action		Conditional 4-1BB activation		ADCC and CDC		Direct cytotoxicity, ADCC, CDC, and bystander effects		Activation & proliferation of T cells	
Claudin 18.2 Threshold		1+ ≥1%		2+, 3+ ≥50%		2+ ≥5%		2+, 3+ ≥10%	
ORR		18%		9%		28%		26%	
Safety [#]		All Grades	Grade ≥ 3	All Grades	Grade ≥ 3	All Grades	Grade ≥ 3	All Grades	Grade ≥ 3
	TEAE	100%	71%	96%	NR	100%	68%	100%	69%
	TRAE	78%	33%	82%	NR	99%	57%	100%	58%
	Neutropenia	14%*	5%*	<10% [^]	NR	53% [^]	21% [^]	<10%	NR
	Nausea	20%	2%	63% [^]	15% [^]	57% [^]	4% [^]	37%	7%
	Vomiting	11%	2%	57% [^]	22% [^]	56% [^]	10% [^]	23%	3%
	ALT / AST	16% / 16%	2% / 4%	<10% [^] / <10% [^]	NR	29% [^] / 42% [^]	0% [^] / 0% [^]	44% / 45%	3% / 1%
	GGT	11%	2%	<10% [^]	NR	14% [^]	1% [^]	41%	19%
	CRS	2%	0%	<10% [^]	NR	NR	NR	54%	0.8%
Development Status		Phase 1b nivolumab + FOLFOX in 1L GC ongoing		Zolbe + chemotherapy approved in CLDN18.2-high 1L GC		Phase 3 monotherapy in 2L+ GC ongoing		Phase 1 monotherapy & combination with IO ongoing in 2L+ GC	

자료: I-MAB, LS증권 리서치센터

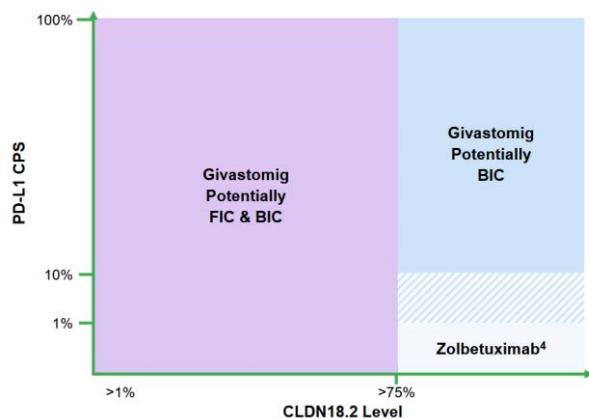
그림3 Claudin18.2 발현량에 따른 모달리티 별 진입 영역 예상



자료: Nature reviews clinical oncology, LS증권 리서치센터

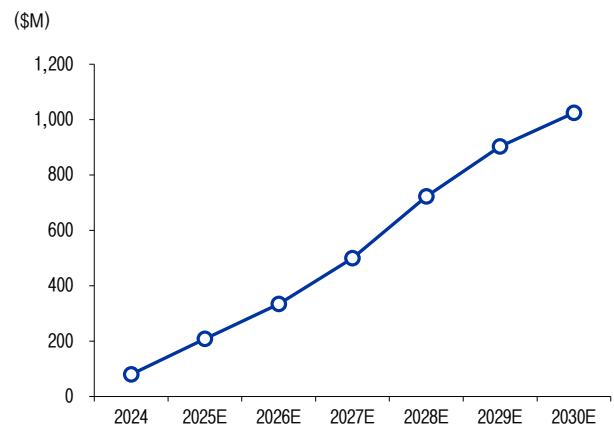
그림4 ABL111 시장 포지셔닝 전략

1L HER2-negative Gastric Cancer Therapeutic Landscape



자료: I-MAB, LS증권 리서치센터

그림5 Vyloy 매출 전망



자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

에이비엘바이오 (298380)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	72	45	81	76	144
현금 및 현금성자산	41	22	25	28	56
매출채권 및 기타채권	1	0	0	0	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	30	24	55	47	87
비유동자산	28	20	105	85	88
관계기업투자등	21	14	28	3	0
유형자산	4	3	7	76	85
무형자산	3	3	3	3	2
자산총계	100	65	185	160	232
유동부채	8	9	72	42	63
매입채무 및 기타채무	3	8	7	9	14
단기금융부채	1	1	2	1	44
기타유동부채	4	0	63	32	6
비유동부채	1	1	43	44	1
장기금융부채	1	0	41	43	0
기타비유동부채	1	1	3	1	1
부채총계	9	9	116	86	65
지배주주지분	91	56	70	74	167
자본금	23	24	24	24	27
자본잉여금	342	349	361	364	511
이익잉여금	-299	-343	-339	-342	-398
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	91	56	70	74	167

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-47	-41	72	-28	-69
당기순이익(손실)	-56	-44	3	-3	-56
비현금수익비용가감	12	2	10	10	4
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	10	0	7	7	2
영업활동 자산부채변동	-4	1	60	-33	-21
매출채권 감소(증가)	-2	2	0	0	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	3	1	1	4
기타자산, 부채변동	-3	-4	60	-34	-25
투자활동 현금흐름	-4	20	-71	30	-47
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-5	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	21	-46	36	-38
기타투자활동	0	-1	-23	-1	-1
재무활동 현금흐름	1	0	5	1	145
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	2	-1
자본의 증가(감소)	1	1	6	2	146
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	-2	0
현금의 증가	-50	-19	4	3	28
기초현금	91	41	22	25	28
기말현금	41	22	25	28	56

자료: 에이비엘바이오, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	8	5	67	66	33
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	8	5	67	66	33
판매비 및 관리비	68	58	66	68	93
영업이익	-60	-52	1	-3	-59
(EBITDA)	-58	-50	3	0	-57
금융손익	0	1	1	0	3
이자비용	0	0	1	2	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	8	2	0	1
세전계속사업이익	-56	-44	3	-3	-56
계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	-56	-44	3	-3	-56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-56	-44	3	-3	-56
지배주주	-56	-44	3	-3	-56
총포괄이익	-56	-44	3	-3	-55
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-736.0	-981.0	1.3	-4.0	-177.8
EBITDA 마진률 (%)	-710.5	-940.5	4.8	0.0	-170.5
당기순이익률 (%)	-686.1	-816.9	4.8	-4.0	-166.2
ROA (%)	-45.8	-52.7	n/a	-1.5	-28.3
ROE (%)	-49.9	-59.4	n/a	-3.7	-46.0
ROIC (%)	-117.5	-145.0	n/a	-2.9	-56.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	-25.9	-23.9	428.2	-520.2	-57.4
P/B	15.9	18.6	19.8	18.6	21.3
EV/EBITDA	-24.3	-20.3	432.3	-	-54.6
P/CF	-	-	107.3	185.7	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	52.0	-34.2	1,162.2	-2.6	-49.0
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지
세전이익	적지	적지	흑전	적전	적지
당기순이익	적지	적지	흑전	적전	적지
EPS	적지	적지	흑전	적전	적지
안정성 (%)					
부채비율	10.2	17.0	166.4	116.2	38.7
유동비율	902.5	519.7	111.6	180.9	227.5
순차입금/자기자본(x)	-43.2	-37.6	13.7	10.3	-56.0
영업이익/금융비용(x)	-818.8	-	0.7	-1.2	-
총차입금 (십억원)	1	1	42	44	44
순차입금 (십억원)	-39	-21	10	8	-94
주당지표(원)					
EPS	-1,202	-924	67	-55	-1,150
BPS	1,960	1,187	1,455	1,547	3,094
CFPS	-	-	268	155	-
DPS	-	-	-	-	-

에이비엘바이오 목표주가 추이		투자의견 변동내역								
(원)	에이비엘바이오	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격
					최고 대비	최저 대비	평균 대비			
100,000		2023.12.13	신규	신지훈						
80,000		2023.12.13	NR	NR						
60,000		2024.12.09	Buy	40,000	106.		20.5			
40,000		2025.06.27	Buy	77,000						
20,000										
0										
23/06										
23/12										
24/06										
24/12										
25/06										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)