



## Buy(Maintain)

목표주가: 180,000원

주가(11/12): 126,700원

시가총액: 69,844억 원

제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/12)	최고가	최저가
52 주 주가동향	126,700 원	26,400원
최고/최저가 대비	0.0%	379.9%
등락률	절대	상대
수익률	38.5%	31.4%
1M	105.3%	65.8%
6M	273.7%	184.3%
1Y		

## Company Data

발행주식수	55,125 천주
일평균 거래량(3M)	907천주
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	3,286원
주요 주주	이상훈 외 12 인
	26.2%

## 투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	65.5	33.4	132.9	93.1
영업이익	-2.6	-59.4	13.0	-31.2
EBITDA	0.0	-57.0	15.3	-30.0
세전이익	-2.6	-55.5	10.9	-28.6
순이익	-2.6	-55.5	10.4	-28.6
지배주주지분순이익	-2.6	-55.5	10.4	-28.6
EPS(원)	-55	-1,094	192	-528
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	적전
PER(배)	-	-	661.0	-
PBR(배)	15.90	9.66	38.56	45.95
EV/EBITDA(배)	-	-	449.2	-
영업이익률(%)	-	-	9.8	-
ROE(%)	-	-	6.0	-
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

## Price Trend



## ☑ 기업 Update

## 에이비엘바이오 (298380)

## 글로벌 BBB 대장주. 혁신의 중심에 ABL



릴리와 계약금 585억 원, 최대 3.8조 원에 대규모 기술 이전 계약 체결에 성공 소식에 장 중 상한가를 기록하였습니다 (시가총액 1.6조 원 증가). 릴리는 알츠하이머 치료제 키순라 상용화를 한 대표적인 뇌 질환 개발사입니다. 동사의 플랫폼이 릴리의 뇌 질환 개발 전략에 핵심 역할을 할 것으로 기대됩니다. 플랫폼 기술 신뢰도 향상에 따라 공격적인 추정을 반영하여, 목표주가를 18만원으로 상향하고 업종 내 Top Pick으로 추천 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; BBB셔틀 GSKE에 이어 릴리와 대규모 기술 이전 계약

전일(12일) 릴리와 다양한 모달리티 기반으로 복수의 비공개 타깃 후보물질에 대해 대규모 기술 이전 체결에 성공하였다. 계약금은 585억 원(\$40mn), 최대 마일스톤 3.8조 원(\$2.6bn)이며, 구체적인 타겟과 모달리티 등은 알려지지 않았다. 다만, 추측컨데 릴리는 아밀로이드 베타 타겟 알츠하이머 치료제 키순라 (Kisunla, Donanemab)를 승인 받아 판매 중으로 동사의 플랫폼을 접목한다면 추후 키순라의 효능과 안전성 개선 및 특허 연장 등이 가능할 것으로 기대된다. 키순라는 아밀로이드를 빠르게 제거하지만 관련 부작용(ARIA) 위험이 높다는 점이 시장 침투 가속화에 부담이 되고 있다. 후발 주자인 로슈가 아밀로이드 베타 타겟의 항체를 BBB 투과 플랫폼에 접목시킨 트론티네맙의 뇌 내 투과율이 8배 높게 나타났다. 알츠하이머 국제학회(AAIC)에서 투여 6개월 시점에 아밀로이드가 현저히 감소하였고, ARI-E 발생률이 5% 미만으로 경쟁 약물보다 낮았다고 발표한 바 있다. (릴리의 키순라 TRAILBLAZER-ALZ 임상에서 ARI-E는 투여군의 26.7% 관찰 vs 위약 0.8%) 또한, 릴리는 N3pG- Aβ 타겟의 알츠하이머 치료제 Remternetug 3상 중으로 '26.3월 3상 종료 예정이다. 게다가 릴리는 RNA 모달리티 확보에 집중하고 있어, BBB 투과 플랫폼을 활용하여 비만/근육 질환 확장 가능한 치료제 개발도 가능할 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 글로벌 수준으로 상향된 플랫폼 신뢰도

BBB 투과 기술 보유로 항체 외에도 RNA 영역까지 모달리티가 확장되고 있다는 점이 긍정적이다. 전세계적으로 기술 신뢰도가 상향된 동사의 추가 기술 이전 가능성은 더욱 높아졌다. <지난 4/10일 발간한 에이비엘바이오: RNA 간을 넘어서 뇌로! 글로벌 넘버원 바이오텍, 8/11일 발간한 에이비엘바이오: B.B.B. King. 스타 이즈 본. 자료 참고> 물론 사노피에 기술이전한 파킨슨 치료제 ABL301의 2상 데이터 등의 임상 데이터 확인이 필요하나, 이제 1상 종료되어 2상 진입을 앞두고 있다는 점에서 확인하는 데에 시간이 소요될 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 18만원. 최선후주 추천

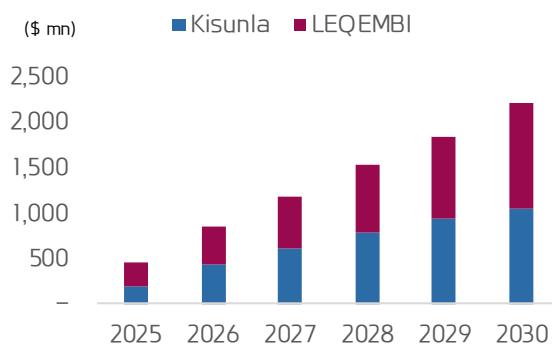
빅파마에 대규모 추가 기술 이전으로 기술 신뢰도 향상되어 전반적인 성공확률과 플랫폼 기여도를 공격적으로 적용하여 목표주가는 18만원으로 상향하였다. 향후 예상 가능한 데이터 모멘텀으로는 CTX-009(VEGFxDLL4) 3상, ABL111(CLDN18.2x4-1BB) 1상이 2026년 상반기 발표할 수 있을 것으로 보인다.

## BBB 투과 플랫폼을 보유하고 있거나, 필요한 주요 기업 현황

구 분	제품명	적용증	개발사	임상단계	비고
A-beta 항체	Aduhelm	AZ	Biogen	승인('21.6)	- Biogen 은 BBB 투과 이중항체 플랫폼 Denali 로 부터 플랫폼 기술 도입('23.4) 이후, Denali 의 <b>BBB 플랫폼 반환('24.8)</b>
	Leqembi	AZ	Biogen	승인('23.7)	
	Kisunla	AZ	Lilly	승인('24.7)	- 릴리, 상가모 유전자치료제 기술 <b>STAC-BBB \$1.4bn 옵션 딜</b>
	ABBV-916	AZ	Abbvie	개발중단(2 상)	- 레켐비, 키손라 대비 차별성 미확보 - <b>BBB 셔틀 개발사 Aliada \$1.4bn 인수('24.10)</b>
	Trontinemab	AZ	Roche	1b/2a 상	- 이중항체 <b>BBB 셔틀 적용. Manifold bio 와 BBB \$2bn 계약(11/3)</b>
	Gantenerumab	AZ	Roche	개발중단(3 상)	- 1차 지표 달성 실패.
RNAi	BAN1503, BAN 2803	AZ	BMS	후보물질	- Bioarctic 로부터 <b>BBB 셔틀 기술 도입 최대 \$1.25bn</b>
	ANL-APP	AZ	Alnylam	1 상	- 노 아밀로이드 혈관병증 miveleran 2 상도 개발 중
	ARO-ATXN2	SCA2	Sarepta	전임상	- 애로우해드와 13 개 약물 최대 15 조원 라이선스 - 간에서 벗어나 <b>CNS</b> 로 다양화할 것을 밝혔음.
	Spinraza	SMA	Ionis		- ASO 는 요추천자 주사로 직접 CNS 전달 가능하나, 비침습적 <b>BBB 투과 필요성 증가</b> 중
	-	-	Lundbeck	-	- CNS 파이프라인에 집중. 노 셔틀 관련 인수나 협력 가능성 탐색 중

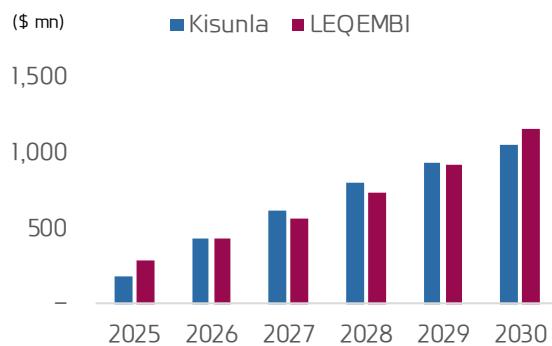
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 알츠하이머 치료제 매출 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

## 알츠하이머 치료제 매출 전망 비교



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

## 목표주가 산정 세부내역

(단위, 천 주, 억 원)

구 분	가 치	비 고
① 신약가치	<b>39,252</b>	
- ABL301	23,236	Synuclein x IGF1R 타겟 M/S 50%, 성공확률 30% 가정
- ABL111	6,020	CLDN18.2x4-1BB 이익배분 50%, 성공확률 17% 가정
- ABL001	8,372	VEGFXDLL4 성공확률 90% 가정
- ABL202	1,624	ROR1 ADC 이익배분 40%, 성공확률 17%로 가정
② 플랫폼 가치	<b>58,909</b>	
- 그랩바디B_GSK	14,537	GSK와 플랫폼 계약
그랩바디B_알츠하이머	31,626	기술이전 기대감 알츠하이머 기술 이전 키순라로 추정
- 그랩바디B_Lilly	12,746	Lilly와 플랫폼 계약
③ 순차입금	<b>(652)</b>	
④ 발행주식 총수	54,575	
⑤ 기업가치(=①+②-③)	<b>98,813</b>	
⑥ 목표주가(=⑤/④)	<b>180,000</b>	

주: 기존 ABL301의 타겟 점유율 30% → 50%. ABL001의 성공확률 57% → 90%, 그랩바디B 알츠하이머 플랫폼 기술 이전 확률 50% → 100%, 그랩바디B\_GSK 플랫폼 기여도 매출 마일스톤 30%, 로열티 20%를 각각 50%로 플랫폼 기여도 상향. 그랩바디B\_Lilly 플랫폼 가치 신규 반영.

자료: 키움증권 리서치센터

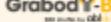
## 신규 반영된 그랩바디B\_Lilly 플랫폼 가치 산정 세부내역

(단위, 억 원)

구 분	지급 시점	금액	PoS	할인 후 가치	플랫폼	기여도
Upfront	계약 시	585	100%	585	100%	
개발 milestone	~5년 후	7,614	30%	2,678	80%	
허가 milestone	~8년 후	15,229	10%	1,403	50%	
매출 milestone	~10년 후	14,644	10%	1,572	50%	
로열티(10년)	~19년 후	30,458	10%	6,507	50%	
<b>플랫폼 가치</b>				<b>12,746</b>		

자료: 키움증권 리서치센터

## 에이비엘바이오 파이프라인 현황

Platform	Code	Targets	Partner	Regulator	Indication	Non-clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
Angiogenesis	<b>ABL001</b> (CTX-009)	VEGF x DLL4	 COMPASS L/O&Collaboration		BTC CRC OVC/Others	NCT04492033	NCT05506943		
 Grabody-Y-B	<b>ABL301</b> (SAR446159)	$\alpha$ -syn x IGF1R	 sanofi L/O&Collaboration		Parkinson's disease	NCT05756920			
	<b>ABL503</b> (TJ-L14B)	PD-L1x4-1BB	 I-MAB Collaboration		Solid cancer	NCT04762641			
	<b>ABL111</b> (TJ-CD4R)	CLDN18.2x4-1BB	 I-MAB Collaboration		Solid cancer	NCT04900818			
 Grabody-Y-T	<b>ABL102</b>	ROR1x4-1BB			Solid & Blood Tumor				
	<b>ABL103</b>	B7 H4 x 4-1BB			Breast cancer (Triple negative)	NCT06126666			
	<b>ABL104</b> (YII12364)	EGFR x 4-1BB	 YUHAN L/O&Collaboration		Gastric cancer				
	<b>ABL105</b> (YII12367)	HER2 x 4-1BB	 YUHAN L/O&Collaboration		Gastric cancer	NCT05523947			
ADC	<b>ABL202</b> (CS5001)	ROR1	 基石药业 3 <sup>rd</sup> Party L/O		Hematologic cancer/ Solid cancer	NCT05279300			
	<b>ABL206</b>	Target A,B (TOP1i)							
	<b>ABL209</b>	Target C,D (TOP1i)							
	<b>ABL210</b>	Target E,F (TOP1i)							
 Grabody-Y-I Immune Modulator by ABL	<b>ABL501</b>	PD-L1xLAG-3	 科瑞特生物医药		Solid Tumor	NCT05101109			

자료: 에이비엘바이오, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>		65.5	33.4	132.9	93.1	158.2
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		65.5	33.4	132.9	93.1	158.2
판관비		68.2	92.8	119.9	124.3	153.3
영업이익		-2.6	-59.4	13.0	-31.2	5.0
<b>EBITDA</b>		0.0	-57.0	15.3	-30.0	5.7
영업외손익		0.0	3.8	-2.1	2.6	2.7
이자수익		1.3	1.9	2.0	1.7	1.8
이자비용		2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익		2.8	2.3	2.1	2.1	2.1
외환관련손실		2.0	0.9	0.8	0.8	0.8
증속 및 관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		0.1	0.5	-5.4	-0.4	-0.4
<b>법인세차감전이익</b>		-2.6	-55.5	10.9	-28.6	7.7
법인세비용		0.0	0.0	0.5	0.0	0.0
계속사업순손익		-2.6	-55.5	10.4	-28.6	7.7
<b>당기순이익</b>		-2.6	-55.5	10.4	-28.6	7.7
<b>지배주주순이익</b>		-2.6	-55.5	10.4	-28.6	7.7
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율		-2.7	-49.0	297.9	-29.9	69.9
영업이익 증감율		-386.3	2,184.6	-121.9	-340.0	-116.0
EBITDA 증감율		-100.0	NA	-126.8	-296.1	-119.0
지배주주순이익 증감율		-181.0	2,034.6	-118.7	-375.0	-126.9
EPS 증감율		적전	적지	후전	적전	후전
매출총이익율(%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)		-4.0	-177.8	9.8	-33.5	3.2
EBITDA Margin(%)		0.0	-170.7	11.5	-32.2	3.6
지배주주순이익률(%)		-4.0	-166.2	7.8	-30.7	4.9

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>		-28.4	-69.4	13.8	-23.5	10.4
당기순이익		-2.6	-55.5	10.4	-28.6	7.7
비현금항목의 가감		10.1	4.4	1.1	-0.2	-0.9
유형자산감가상각비		2.4	2.2	2.2	1.1	0.5
무형자산감가상각비		0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		7.5	2.0	-1.3	-1.5	-1.5
영업활동자산부채증감		-33.0	-20.8	-0.5	2.3	0.5
매출채권및기타채권의감소		0.4	0.9	-1.9	0.7	-1.2
재고자산의감소		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가		0.6	3.6	1.4	1.5	1.7
기타		-34.0	-25.3	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름		-2.9	2.5	2.8	3.0	3.1
<b>투자활동 현금흐름</b>		29.9	-47.2	0.4	0.4	0.4
유형자산의 취득		-5.7	-9.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득		-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)		24.9	3.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)		9.9	-42.1	0.0	0.0	0.0
기타		0.9	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>재무활동 현금흐름</b>		1.4	144.6	4.6	4.6	4.6
차입금의 증가(감소)		3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의 증가(감소)		0.0	140.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		-1.6	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>기타현금흐름</b>		0.0	0.2	-6.5	-6.5	-6.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>		2.9	28.2	12.2	-25.1	8.8
기초현금 및 현금성자산		25.1	28.1	56.3	68.5	43.4
기말현금 및 현금성자산		28.1	56.3	68.5	43.4	52.3

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 십억원)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>		75.5	144.2	158.2	132.4	142.5
현금 및 현금성자산		28.1	56.3	68.5	43.4	52.3
단기금융자산		43.3	85.4	85.4	85.4	85.4
매출채권 및 기타채권		0.1	0.6	2.5	1.7	3.0
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산		4.0	1.9	1.8	1.9	1.8
<b>비유동자산</b>		84.6	87.8	85.5	84.3	83.6
투자자산		3.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산		76.0	85.4	83.2	82.2	81.7
무형자산		2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
기타비유동자산		2.5	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>자산총계</b>		160.1	232.0	243.7	216.7	226.1
<b>유동부채</b>		41.8	63.4	64.8	66.3	68.0
매입채무 및 기타채무		9.2	14.0	15.3	16.9	18.6
단기금융부채		0.8	43.6	43.6	43.6	43.6
기타유동부채		31.8	5.8	5.9	5.8	5.8
<b>비유동부채</b>		44.3	1.3	1.3	1.3	1.3
장기금융부채		43.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채		1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
<b>부채총계</b>		86.1	64.7	66.1	67.6	69.3
<b>지배지분</b>		74.1	167.3	177.6	149.1	156.8
자본금		23.9	27.0	27.0	27.0	27.0
자본잉여금		363.8	511.0	511.0	511.0	511.0
기타자본		28.6	27.0	27.0	27.0	27.0
기타포괄손익누계액		0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금		-342.3	-398.3	-387.9	-416.5	-408.8
<b>비자매지분</b>		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>		74.1	167.3	177.6	149.1	156.8

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결		(단위: 원, %, 배)				
		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		-55	-1,094	192	-528	143
BPS		1,547	3,094	3,286	2,757	2,900
CFPS		155	-1,006	212	-533	126
DPS				0	0	0
<b>주가배수(배)</b>						
PER		-	-	661.0	-239.9	886.3
PER(최고)		-	-	661.0		
PER(최저)		-	-	153.4		
PBR		15.90	9.66	38.56	45.95	43.69
PBR(최고)		17.39	13.99	38.56		
PBR(최저)		9.94	6.13	8.95		
PSR		17.96	45.45	51.55	73.54	43.28
PCFR		158.7	-	597.9	-237.8	1,005.8
EV/EBITDA		-	-	449.2	-230.3	1,218.3
<b>주요비율(%)</b>						
배당성향(%),보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA		-1.5	-28.3	4.4	-12.4	3.5
ROE		-3.7	-46.0	6.0	-17.5	5.1
ROI		36.3	-103.5	17.7	-46.6	7.7
매출채권회전율		255.7	97.1	85.1	43.9	67.1
재고자산회전율						
부채비율		116.2	38.7	37.2	45.4	44.2
순차입금비율		-	-	-	-	-
이자보상배율,현금		-	-	359.5	-864.9	138.6
총차입금		43.9	43.7	43.7	43.7	43.7
순차입금		-27.4	-98.0	-110.3	-85.2	-94.0
EBITDA		0.0	-57.0	15.3	-30.0	5.7
FCF		-38.8	-86.8	14.2	-27.7	6.1

**Compliance Notice**

- 당사는 11월 12일 현재 '에이비엘바이오(298380)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

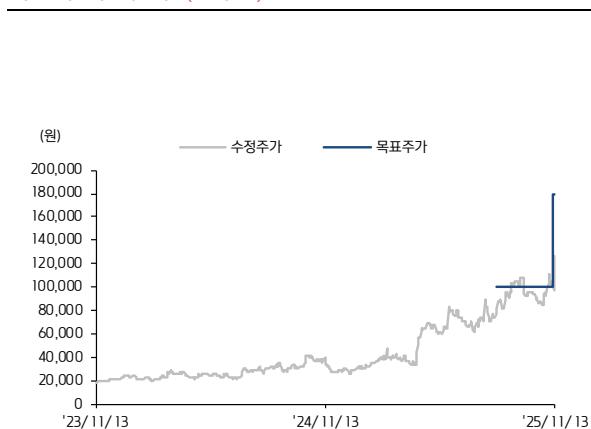
**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견 변동내역 (2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	
에이비엘바이오 (298380)	2025-08-11	Buy(Initiate)	100,000원	6개월	-5.22	26.70
	2025-11-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

**목표주가 추이 (2개년)****투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)**

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%