

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/Givostomig은 HER2- 위암/위식도 접합부 암 1차 치료제로서 Nivolumab과 화학 항암제 3중 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 향 기술이전 플랫폼가치	1,028	-	총 계약 규모의 25% 반영
순차입금	945	455	Aliada Therapeutics 인수가액 \$1.4B 의 50% 반영 (기존 25%)
기업가치	- 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 타겟 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) *리갭캠 바이오와 분배	\$10M
	ABL104 (EGFR X 4-1BB)	유한양행	전 세계	590 억원 (로열티 별도)	14 억원
ABL105 (HER2 X 4-1BB)					
기술 도입	항체 약물 접합 기술 최대 3 개 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
 - ▶ 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-jsgr 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 oxaliplatin²³⁻²⁵
 - ▶ 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-jsgr 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%	≥75%	≥75%	≥25%	≥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%	

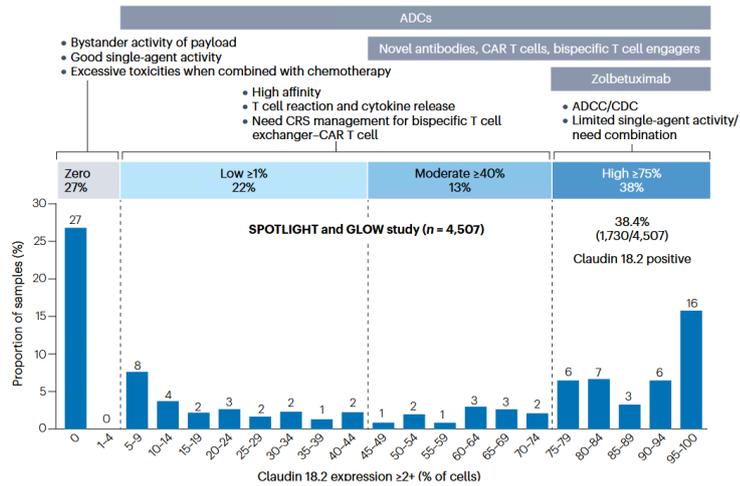
자료: 각사, LS증권 리서치센터

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

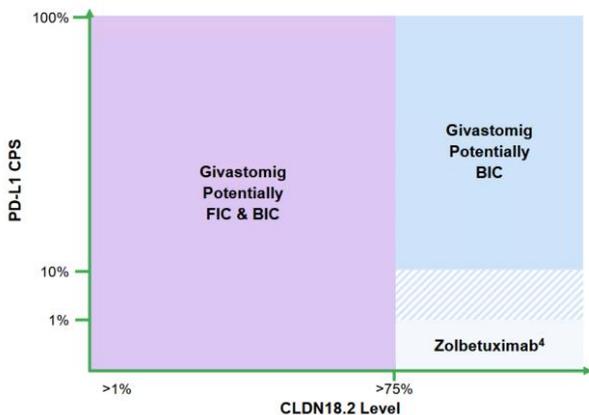
그림3 Claudin18.2 발현량에 따른 모달리티 별 진입 영역 예상



자료: Nature reviews clinical oncology, LS증권 리서치센터

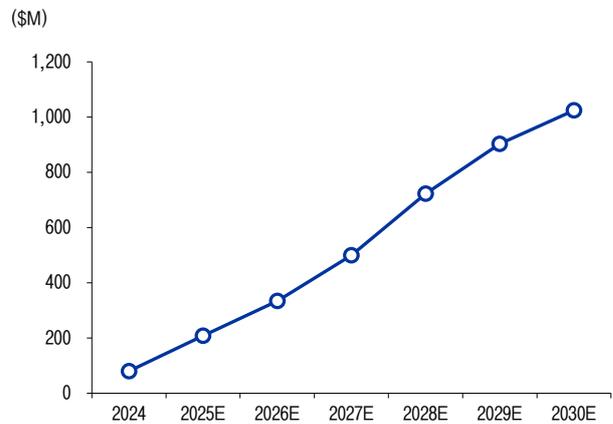
그림4 ABL111 시장 포지셔닝 전략

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											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.12.13	신규	신지훈	106.	20.5							
	2023.12.13	NR	NR									
	2024.12.09	Buy	40,000									
	2025.06.27	Buy	77,000									

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 리서치본부의 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 당사에게 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				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)