

에이비엘바이오 298380

CNS, ADC, 이중항체까지

Oct 15, 2025

Buy

신규

플랫폼, 신약, 이중항체까지

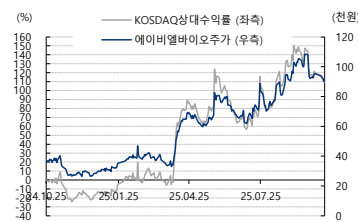
TP 120,000 원

신규

Company Data

현재가(10/14)	90,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	108,300 원
52 주 최저가(보통주)	26,400 원
KOSPI (10/14)	3,561.81p
KOSDAQ (10/14)	847.96p
자본금	270 억원
시가총액	49,613 억원
발행주식수(보통주)	5,513 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	70.1 만주
평균거래대금(60 일)	700 억원
외국인지분(보통주)	12.27%
주요주주	
이상훈 외 12 인	26.32%
현재가(10/14)	90,000 원

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.5	44.7	117.7
상대주가	-14.6	21.0	97.7

4월 GSK와의 4.1조 원을 통해 Grabbody-B의 가치 입증. 노블 타겟 독점 계약으로 뇌질 환 치료제 시장의 주요 타겟인 아밀로이드 베타, 타우 등에 대한 추가 딜 체결 가능성 보 유. 경쟁사 로슈의 트론티네맙 임상 데이터를 통해 해당 플랫폼의 가치 부각 지속. 항체 뿐 아니라 올리고뉴클레오타이드 등 신규 모달리티 대상 BBB 셔틀 플랫폼의 확장도 예정

2022년 사노피향으로 기술이전한 ABL301 최근 미국 1상에 대한 안정성 데이터 발표. 유 효성 데이터는 생략되었으나 심각한 AE는 없었으며, 향후 2상을 사노피가 진행 예정임을 발표한 점 고려 시 긍정적인 데이터가 내부 확인되었음을 추정

담도암 2차 치료제 ABL001의 2/3상 추가 데이터 1Q26 내 발표 예정. 올해 4월 ORR 데 이터 공개. 국내 임상 기반 시장 기대 대비해서는 낮은 수치였으나 비교군인 파클리탁셀 단독 요법 대비 우위 입증 (17.1% vs 5.3%). 담도암 2차 치료제의 기존 표준 요법인 폴록 스는 OS 일부 개선했을 뿐 반응률 낮은 점 고려 시 현재 Unmet Needs 높은 상황으로 향 후 OS 및 PFS의 후속 데이터 긍정적인 경우 FDA 가속 승인도 가능할 것으로 판단

투자의견 매수 및 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

에이비엘바이오를 투자의견 '매수' 및 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시. ABL301 1 상 안정성 확인 및 사노피의 단독 후속 임상 진행 발표, GSK 딜을 통해 Grabbody-B의 가치 지속 입증. 1Q26 ABL001 후속 데이터 발표 및 가속승인 추진, ABL111 위암 삼중 병 용 1b상 최종 데이터 발표 및 2상 진입도 추정. BBB 셔틀의 중요성 부각 및 주요 타겟에 대한 추가 딜 체결 가능성 높다고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	66	33	40	48	58
YoY(%)	-2.6	-49.0	20.0	20.0	20.0
영업이익(십억원)	-3	-59	-1	0	0
OP 마진(%)	-4.5	-178.8	-2.5	0.0	0.0
순이익(십억원)	-3	-56	1	2	2
EPS(원)	-55	-1,156	22	31	39
YoY(%)	적전	적지	흑전	41.7	25.8
PER(배)	-444.7	-25.9	4,220.6	2,979.4	2,367.7
PCR(배)	158.7	-28.1	1,294.9	1,253.6	1,213.1
PBR(배)	15.9	9.7	29.8	29.5	29.2
EV/EBITDA(배)	-42,087.1	-23.6	9,232.0	7,442.7	6,186.0
ROE(%)	-3.7	-46.0	0.7	1.0	1.2

1. Valuation

목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시

에이비엘바이오를 투자 의견 ‘매수’ 및 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 신약가치 6조 6120억원을 포함한 rNPV Valuation으로 진행했다. ABL301의 경우 2026년 사노피 주도의 2상 진입 후 2033년 출시 가능하며, 총 985만 달러의 마일스톤을 임상 단계에 따라 나누어 인식할 것으로 가정했다. 일반적인 2상 약물의 대비 BBB 플랫폼 사용으로 성공 확률은 35%로 가정했다.

아이맵과 공동 개발 중인 CLDN18.2 x 4-1BB 이중항체 위암 치료제 ABL111은 이익 배분율을 50%로 가정했다. 2032년 출시된다고 가정했으며 성공확률은 15%로 추정했다. 현재 가장 진전된 임상 단계인 담도암 치료제 ABL001은 1차 치료제 시장 및 2차 치료제 시장을 나누어 Target M/S를 산정했으며, 2상 임상 결과를 통해 가속 승인을 목표하고 있음에 따라 2027년 출시된다고 가정했다.

뇌질환 치료제의 주요 타깃인 아밀로이드 베타 및 타우 등에 대한 독점권이 여전히 동사에 있는 점, 해당 타깃들을 에피톤 단위로 나누어 기술 수출 기회를 극대화하고 있는 점, 글로벌 임상 데이터를 통해 BBB 서들의 중요성이 부각되고 있는 점을 고려 시 향후 Grabbody-B의 추가 딜 가능성이 매우 높다고 판단된다. 또한 현재 딜이 전무했던 Grabbody-T 또한 Best-in-class의 가능성이 확인되고 있는 ABL111의 임상 결과에 따라 그 중요성이 부각될 가능성이 높다고 전망한다.

[도표 84] 에이비엘바이오 SOTP Valuation

구분	가치 (십억원, 천주)	비고
1 신약가치	6,612	
Grabbody-B	2,472	알츠하이머 적응증 치료제 Target Market 가정
ABL301	2,058	성공확률 35% 가정
ABL111	855	성공확률 15% 가정
ABL001	1,228	성공확률 50% 가정
2 순차입금	(89)	2025년 말 가정
3 기업가치	6,523	
4 발행주식 수 (천주)	54,306	
5 적정 주가	120,000	
6 조정 적정 주가	120,000	
7 현재 주가	89,800	
8 Upside Potential	33.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

2. 회사 개요

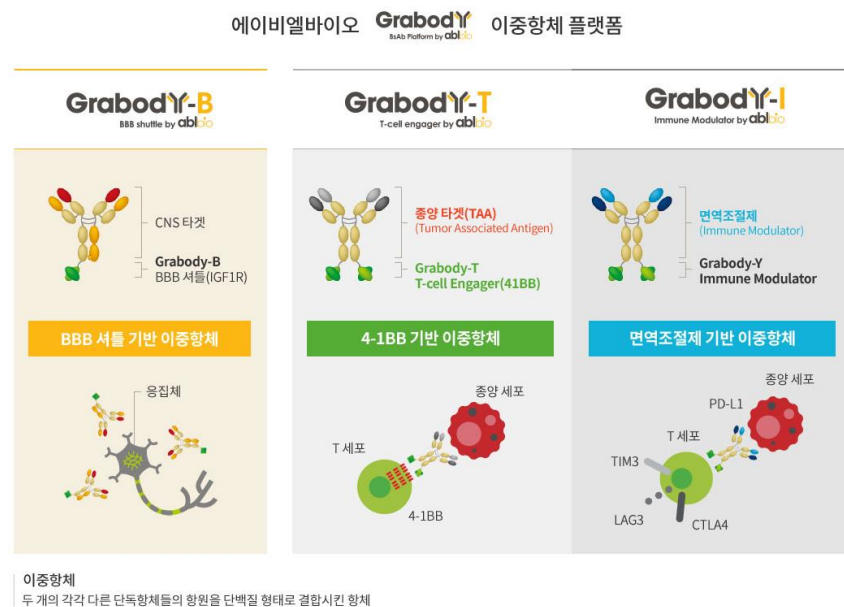
Grabbody-B, T 등
이중항체 및 뇌혈관 장벽
투과 셔틀 보유 중인
플랫폼 바이오 업체

에이비엘바이오는 2016년 설립, 2018년 코스닥에 상장한 바이오 업체다. 이중항체, ADC 및 CNS 관련 플랫폼을 보유하고 있다. 이중항체 플랫폼 Grabbody-T는 중앙미세환경에서의 면역반응을 올리는 역할을 한다. 에이비엘바이오는 해당 플랫폼을 사용해 6건의 파이프라인을 개발 중이며, 아이맵과 공동 개발 중인 CLDN 18.2 x 4-1BB 타겟의 ABL111이 대표적이다.

Grabbody-B는 뇌혈관 장벽 투과 셔틀이다. 기존 치료제들은 뇌혈관 장벽의 통과율이 제한적으로, 해당 플랫폼 사용 시 효과적으로 장벽 통과가 가능하며 뇌 내 타겟과의 효율적인 결합이 가능하다는 장점을 보유하고 있다. 에이비엘바이오는 해당 플랫폼을 사용해 개발 중인 파이프라인 ABL301을 2022년 사노피에게 기술 수출한 이력이 존재하며, 2025년 4월에는 GSK에게 플랫폼 기술 수출을 진행했다.

에이비엘바이오가 개발 중인 파이프라인 중 임상 단계가 가장 진척된 것은 ABL001이다. 컴퍼스 테라퓨틱스에 기술이전한 이중항체로 진행성 담도암 2차 치료제 적응증을 대상으로 임상을 진행 중이다. 2025년 4월 임상 2/3상에 대한 탐라인 데이터를 발표했다. ORR 17.1%로 비교군인 파클리탁셀 단독 요법 5.3% 대비 유의미한 차이를 기록했다. 현재 담도암 2차의 표준 치료제는 풀폭스로, 해당 약물은 2상 진행 당시 ORR 4.9%로 풀폭스 대비해서도 의미 있는 결과를 발표했다. 2026년 1분기 OS 데이터 발표 및 FDA 가속승인 추진을 목표로 개발을 진행 중이다.

[도표 85] 에이비엘바이오 플랫폼



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

3. 뇌 투과 플랫폼 보유 기업

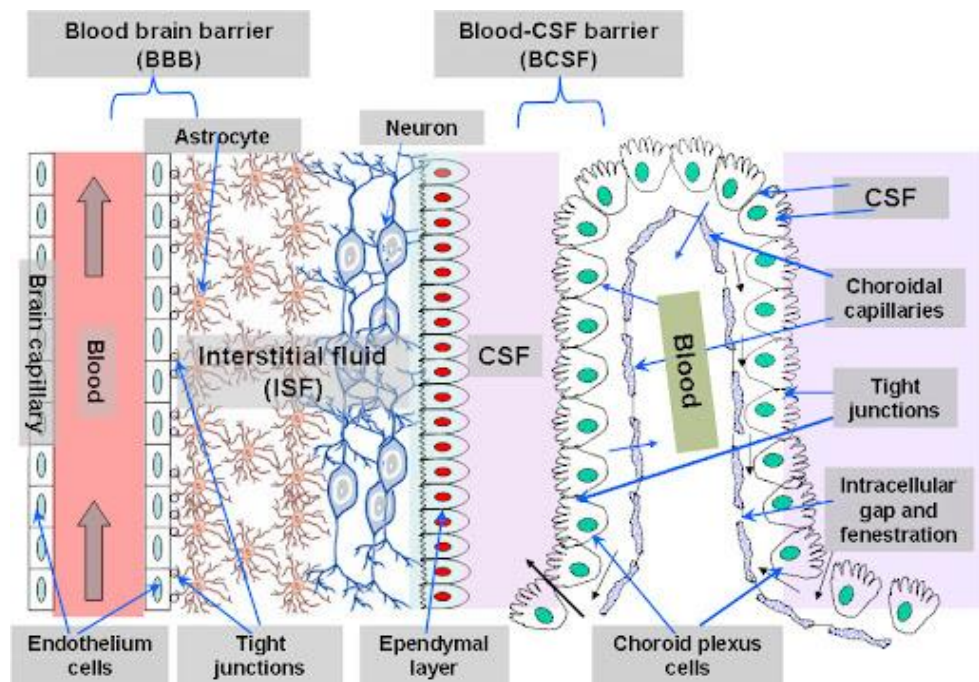
1) 왜 BBB 투과 셔들을 써야하는가

BBB(혈액뇌장벽)으로
개발이 까다로운 뇌질환
치료제

뇌질환 치료제는 고령화 추세로 고성장 중인 시장이다. 아밀로이드 베타 단백질, 타우 단백질 등의 이상 단백질이 뇌 속에 쌓이며 신경세포가 죽어가는 퇴행성 신경 질환에 대한 치료가 필요하다. 다만 뇌 속에는 뇌를 보호하는 BBB (혈액뇌장벽)가 존재한다. BBB는 외부 물질의 침입을 제한하며 대부분의 약물 및 큰 분자의 통과를 제한하기 때문에 치료제 개발이 까다로운 편이다. 뇌 모세혈관의 세포들이 연결되어 있기에 혈액 내 분자들이 자유롭게 이동하지 못하도록 차단되어 있다.

따라서 단일 항체 기반 치료제로 뇌질환을 치료하는 데에는 한계가 존재한다. 아밀로이드 베타 플라크는 뇌 내에 존재하는 뇌신경 세포 외부에 존재하기 때문에, 플라크를 제거하는 기전의 항체 치료제는 해당 장벽을 투과해야 하기 때문이다. 15만 달톤의 항체 치료제는 투과율이 0.5% 미만으로, 증상 개선이 가능할 정도로 약물이 작동하려면 투약 용량을 크게 늘려야 한다. 다만 이는 유효성을 개선할 수는 있어도 부작용의 원인이 될 수 있다.

[도표 86] BBB (혈액뇌장벽)



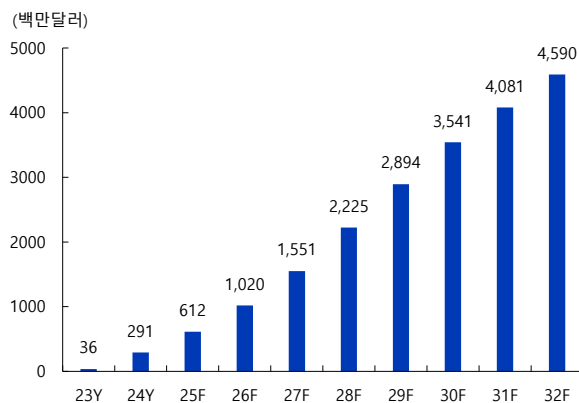
자료: Zhou X et al., 교보증권 리서치센터

따라서 단일 항체 기반의 뇌질환 치료제 약물들은 유효성 대비 부작용의 측면에서 한계가 존재한다. 알츠하이머를 적응증으로 개발된 약물인 레카네맙 및 도나네맙의 경우 항 아밀로이드 베타 항체로서 해당 침적물을 제거하는 기전을 보유하고 있다. 해당 약물들은 ARIA-E(뇌부종) 및 ARIA-H(뇌출혈)의 부작용 위험성이 크다. 해당 부작용들은 ARIA (아밀로이드 관련 영상 이상) 위험이 크게 존재한다.

도나네맙 임상 3상(TRAILBLAZER-ALZ2)의 경우 초기 증상 알츠하이머를 적응증으로 진행되었다. 주요 평가지표는 iADRS로 인지 기능과 일상 기능을 통합 평가하는 척도다. Low/Medium tau군에서 도나네맙 투약 시 iADRS는 -6.02, 전체 집단에서는 -10.19를 기록하며 위약군 -9.27, -13.11 대비 유효성을 입증했다.

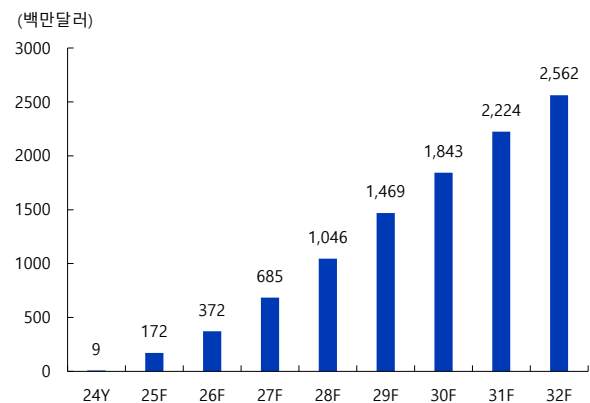
다만 부작용 측면에서 분명한 한계점이 존재한다. ARIA 발생률이 도나네맙 투약 시 38.9%로 위약군 8% 수준 대비 크게 증가했다. 약물 투여 중단 비율 또한 도나네맙 투약 시 13.1%에서 발생해 위약군 4.3% 대비 큰 수치였다. 따라서 도나네맙의 경우 부작용 대비 유효성 측면에서 의미를 입증하지 못했다고 판단된다. 레카네맙 또한 부작용을 이유로 유럽에서는 승인이 거절되었던 바가 있다.

[도표 87] 레카네맙 매출 추이 및 전망



자료: Evaluate Pharma, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 도나네맙 매출 추이 및 전망



자료: Evaluate Pharma, 교보증권 리서치센터

2) 에이비엘바이오의 BBB 셔틀

따라서 단일 항체 기반의 뇌질환 치료제들은 유효성 발현을 위해 투약 용량을 크게 늘리며 ARIA 부작용이 크게 나타나는 경우가 많다. 해당 한계점을 극복하기 위해 최근 주목 받고 있는 것이 BBB 셔틀 플랫폼이다. 이는 뇌 내피 세포에 존재하는 수용체를 표적해, 약물과 BBB 셔틀의 복합체를 통과시키는 플랫폼을 의미한다.

해당 BBB 플랫폼은 로슈의 '트론티네맵' 임상상을 통해 주목받기 시작했다. 로슈는 2023년 간테네루맵 임상 3상의 실패를 발표한 바가 있다. 간테네루맵은 투약 시 대부분의 환자에서 아밀로이드 플라크를 완전히 제거하지 못했으며, ARIA-E 또한 환자의 24.9%에서 발생하는 등 유효성 및 안정성 측면에서 실패한 약물이었다.

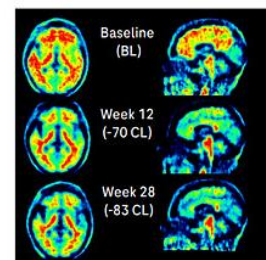
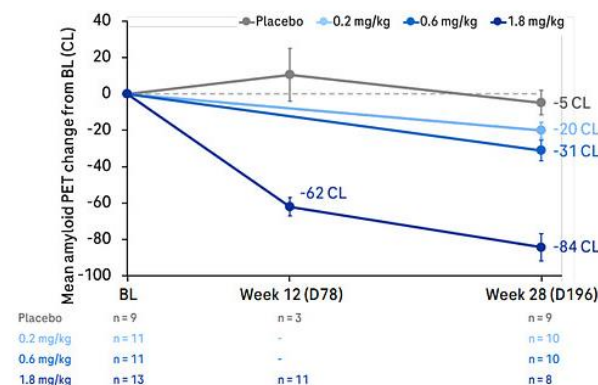
이후 로슈는 간테네루맵에 Tfr1 타겟 BBB 셔틀인 '브레인셔틀'을 부착한 융합단백질인 '트론티네맵' 개발을 재개했다. 해당 약물은 현재 1b/2a상을 진행 중이다. 올해 7월 공개된 1b/2a상 데이터에 따르면 28주 투약 시 아밀로이드 음성 환자 비율은 91%로 상위 용량군에서 빠른 플라크 소실을 기록했다. ARIA 발생률 또한 5% 이하로 기존 단일 항체 약물 대비 매우 낮은 수치를 기록했다. 로슈는 해당 데이터를 기반으로 2025년 내 3상 개시 예정임을 발표했다. 인지/기능 개선 여부가 해당 약물 평가의 가장 중요한 지표가 될 것으로 판단한다.

[도표 89] 로슈 트론티네맵 임상 1/2b 상 내 용량별 아밀로이드 플라크 소실 결과

Dose-dependent amyloid plaque lowering with trontinemab



Mean amyloid PET change from baseline¹



Longitudinal amyloid PET images in a participant who was treated with 1.8 mg/kg trontinemab

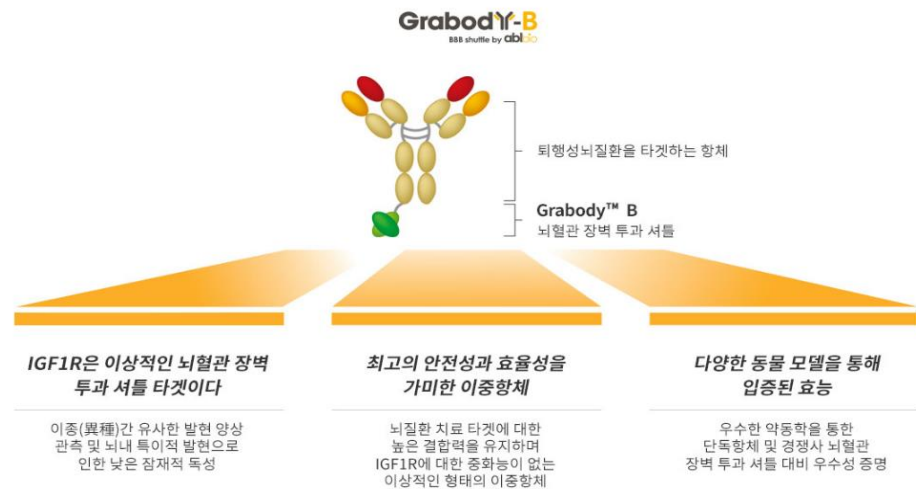
¹Mean values $\pm$ SE (standard error) of available PET results at the different visit time points are plotted. CL, Centroid units. Florbetapir or florbetaben PET tracers were used if resur for SUVR method, whole cerebellum reference, harmonized with centroid.

14

자료: Roche, 교보증권 리서치센터

결국 로슈 케이스를 통해 확인할 수 있는 점은 BBB 셔틀 사용 시 약물의 뇌 내 노출도가 높아짐에 따라 유효성 및 안정성의 동시 개선이 가능하다는 점이다. 에이비엘바이오는 Grabbody-B라는 BBB 투과 셔틀을 보유하고 있다. Grabbody-B는 IGF1R에 결합하는 방식이다. IGF1R은 BBB 내피세포에 발현되어 있는 수용체로다. 타 셔틀 대비 낮은 발현 밀도로 말초 (Off-target) 포획의 부담이 감소되며, 자연 리간드와 신호 전달을 교란하지 않도록 비간섭 성질을 갖고 있는 것이 특징이다.

[도표 90] 에이비엘바이오의 Grabbody-B

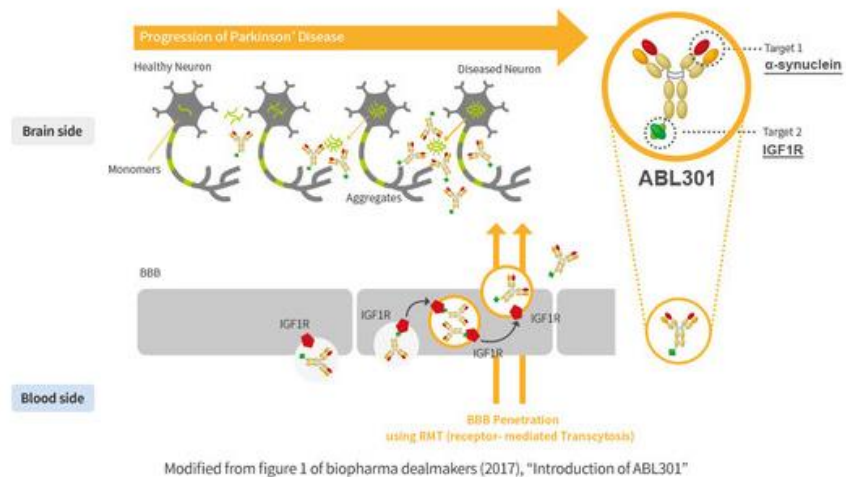


자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

에이비엘바이오는 해당 플랫폼을 사용한 파이프라인 ABL301을 2022년 사노피에 기술 수출한 이력이 있다. 당시 계약금 7,500만 달러가 포함된 1조 3천억원 규모의 기술 계약이었다. 덜 당시 ABL301은 후보물질 단계였으며, 임상 1상까지는 동사의 주도로 진행되었다.

에이비엘바이오는 2025년 9월 미국 1상 임상 결과를 발표했다. SAD 및 MAD의 두 파트로 진행되었으며, 각각의 환자 수는 56명 및 35명이었다. SAD 분석 시 참여자의 7.1%가 치료 관련 이상 반응을 경험했으나, 해당 반응 중 절반은 위약군에서 발생했다. MAD 분석 시 5.7%가 최소 1번의 치료 관련 이상 반응을 경험했다. 유효성과 관련된 결과는 공개되지 않고, ABL301의 안정성이 강조된 임상 결과 발표였다. 유효성 결과는 사노피의 요청으로 비공개된 것으로 판단되나, 사노피는 301의 후속 임상을 단독으로 진행 예정임을 밝혔으며 에이비엘바이오는 2024년 10월 제조기술 이전을 완료했다. 이는 ABL301의 긍정적인 결과가 확인된 것으로 추정한다.

[도표 91] 에이비엘바이오의 Grabbody-B



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

2024년 12월, 에이비엘바이오는 Grabbody-B 플랫폼을 GSK에 기술이전했다. 총 규모는 4.1조원으로 계약금 740억원이 포함된 계약이었다. 노블 타겟에 대한 독점권을 보장하는 딜로 기존의 알츠하이머 주요 타겟은 아밀로이드 베타 및 타우에 대해서는 미포함된 것으로 추정된다. 릴리의 도나네맙, 바이오젠의 레캠비, 로슈의 트론타네맙 등 현재 상용화 된 치료제뿐 아니라, 임상 단계 중인 파이프라인은 대부분 아밀로이드 베타 및 타우를 타겟으로 진행 중이다. 에피톰 세분화로 기술 이전 기회를 극대화 중인 에이비엘바이오는 향후 해당 타겟에 대한 딜 체결 가능성도 크게 존재한다고 판단된다.

해당 GSK 딜의 가장 큰 포인트는 항체뿐 아니라 타 모달리티에도 BBB 투과 플랫폼이 활용 가능하다는 것이다. siRNA, ASO 등 뉴클레오타이드 기반 치료제로 확대가 예정되어 있다. GSK는 아이오니스, 웨이브 등 다수의 바이오텍으로부터 License-In 해온 올리고뉴클레오타이드 기술을 보유 중이다. 해당 모달리티 및 약물 등에 Grabbody-B 적용 또한 가능할 것으로 추정된다. 이는 경쟁사인 드날리 또한 진행 중인 사항으로, BBB-TV 플랫폼을 올리고로 확장 중이다. 현재 타우를 표적해 알츠하이머를 적응증으로 개발 중인 올리고 파이프라인인 DNL628, 알파시뉴클레인을 표적해 파킨슨을 적응증으로 개발 중인 DNL422 등을 개발 중이다.

[도표 92] GSK 과의 Grabbody-B 딜 이후 모달리티 확대 본격화



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 93] ABL301 rNPV Valuation

ABL301	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
연차			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
개발 단계				2 상 진입		3 상 진입				3 상 완료	출시	
파킨슨병 치료제 시장 규모	5%		56	58	61	63	66	69	72	76	79	83
M/S											10%	15%
ABL301 매출	2%		-	-	-	-	-	-	-	-	8	12
ABL301 로열티	5%		-	-	-	-	-	-	-	-	0	1
ABL301 마일스톤	30%			0.1		0.2				0.4	0.3	
총 매출 (십억달러)			-	0.1	-	0.2	-	-	-	0.4	0.7	0.6
원화 환산 (십억원)			-	81	-	284	-	-	-	473	905	837
연간 발생 이익 (십억원)			-	81	-	284	-	-	-	473	905	837
FCF	20%	법인세율	-	65	-	227	-	-	-	378	724	669
PV 이자요소	8%	WACC	1.00	0.93	0.87	0.80	0.75	0.70	0.65	0.60	0.56	0.52
PV			-	60	-	183	-	-	-	228	406	349
Net present value			1,226									
Terminal value			4,654									
Total value (십억원)			5,880									
성공확률 Total Value	35%		2,058									
Time factor			-	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Terminal growth	0%											

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 94] Grabbody-B rNPV Valuation											(단위: 십억원)
Grabbody-B	배수	노트	2025F	...	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F
연차			1	...	9	10	11	12	13	14	15
개발 단계				...	출시						
Target Market	7%		174	...	299	320	342	366	392	419	449
M/S				...	1%	2%	3%	4%	5%	6%	8%
Grabbody-B 매출	2%		-	...	3	6	10	15	20	25	36
로열티	5%		-	...	0	0	1	1	1	1	2
마일스톤				...	0.3						
총 매출 (십억달러)			-	...	0.4	0.3	0.5	0.7	1.0	1.3	1.8
원화 환산 (십억원)			-	...	573	432	693	989	1,323	1,698	2,423
연간 발생 이익 (십억원)			-	...	573	432	693	989	1,323	1,698	2,423
FCF	20%	법인세율	-	...	458	345	555	791	1,058	1,359	1,938
PV 이자요소	8%	WACC	1.00	...	0.56	0.52	0.49	0.45	0.42	0.39	0.36
PV			-	...	257	180	269	357	444	531	704
Net present value			2,970								
Terminal value			9,389								
Total value (십억원)			12,359								
성공확률 Total Value	20%		2,472								
Time factor			-		8	9	10	11	12	13	14

자료: 교보증권 리서치센터

4. 담도암 치료제, 신약 허가로 가는 길

에이비엘바이오는 ABL001을 담도암 2차 치료제로 개발 중이다. 2018년 한국 및 중국을 제외한 글로벌 권리를 Compass Therapeutics에 기술 이전했다. 담도암은 담관 및 담낭에서 발생하는 암으로 희귀 암에 속하나 5년 생존율은 약 22%로 낮은 편이다. 치료제 시장은 2025년 기준 약 9억 달러로 추산된다. 현재 담도암 2차 표준 치료제는 FOLFOX로 5-FU, 류코보린, 옥살리플라틴의 항암제 조합이다. 해당 치료제는 임상 3상 내 OS 6.2개월을 기록했으나 반응률은 낮은 편으로 질병 진행의 안정화 성격이 강하다.

현재 파트너사 Compass Therapeutics는 ABL001에 대해 임상 2/3상을 진행 중으로 최근 중간 데이터를 발표한 바 있다. 해당 임상은 ABL001과 파클리탁셀 병용을 파클리탁셀 단독과 비교한 디자인으로 진행되었다. 중간 데이터 내 공개된 ORR은 17.1%로 단독군 5.3% 대비 유의미한 차이를 기록했다. PD는 16.2%를 기록하며 파클리탁셀 단독 요법 42.1% 대비 개선된 결과를 기록했다.

에이비엘바이오는 ABL001의 국내 2상에서 ORR 37.5%, CBR 91.7%를 기록한 바 있다. 해당 임상을 기반으로 한 시장의 기대 대비 미국 임상 3상 시 실패할 수 있는 반응률이었으나, 현재 표준 치료제로 사용되고 있는 FOLFOX의 경우 OS 지표만 일부 개선했을 뿐 낮은 반응률을 보이고 있다. 담도암 2차 치료제의 높은 Unmet needs로 후속으로 발표될 데이터가 긍정적인 경우 가속 승인 추진에는 큰 문제가 없을 것으로 판단된다.

에이비엘바이오는 1Q26에 OS 및 PFS가 포함된 글로벌 2/3상 후속 데이터를 공개할 예정이며, 이후 FDA 가속승인을 추진할 것으로 판단된다.

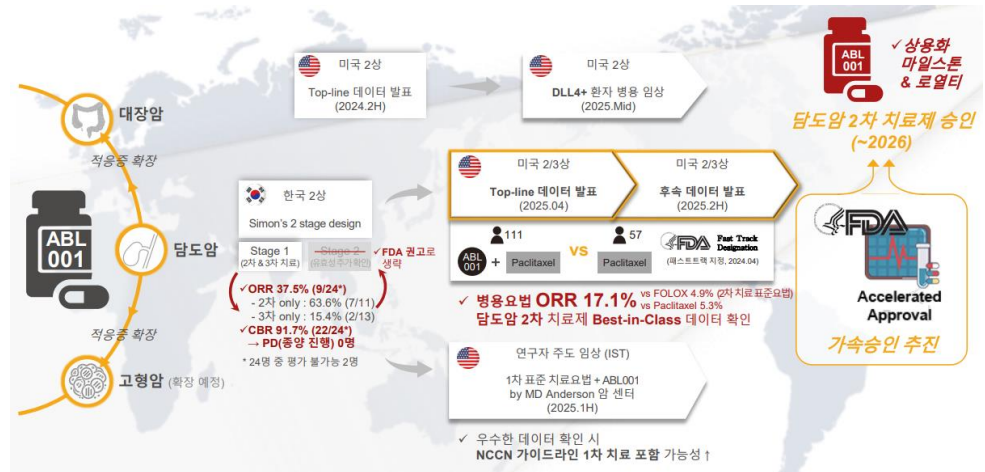
[도표 95] 담도암 2차 치료요법 타라인 데이터 비교

(단위: %)

	ABL001+파클리탁셀	폴록스+ASC	파클리탁셀
ORR	17.1	4.9	5.3
CBR	61.2	33.3	38.6
CR	0.9	1.2	0
PR	16.2	3.7	5.3
SD	44.1	28.4	33.3
PD	16.2	28.4	42.1
Non-CR/Non-PD	8.1	-	3.5

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터 / 주: 폴록스+ASC는 영국 3상 타라인 데이터

[도표 96] ABL001 개발 과정 도식화



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 담도암 2차 치료제 시장 규모



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 98] ABL001 rNPV Valuation

ABL001	배수	노트	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
연차			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
개발 단계				2/3 상 중료	허가 및 출시							
담도암 치료제 시장 규모	1%		11.6	11.7	11.8	12.0	12.1	12.2	12.3	12.4	12.6	12.7
Target M/S					2%	5%	8%	11%	15%	16%	18%	20%
ABL001 매출	2%				0.2	0.6	1.0	1.3	1.8	2.0	2.3	2.5
ABL001 로열티	5%				0.01	0.03	0.05	0.07	0.09	0.10	0.11	0.13
ABL001 마일스톤												
총 매출 (십억달러)					0.01	0.03	0.05	0.07	0.09	0.10	0.11	0.13
원화 환산 (십억원)					16.0	40.3	65.2	90.5	124.7	134.3	152.6	171.3
연간 발생 이익 (십억원)					16.0	40.3	65.2	90.5	124.7	134.3	152.6	171.3
FCF	22%	법인세율	0	0	14.5	36.7	59.3	82.4	113.5	122.2	138.9	155.9
PV 이자요소	9%	WACC	1	1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
PV			0	0	14.5	36.7	59.3	82.4	113.5	122.2	138.9	155.9
Net present value			723									
Terminal value			1,732									
Total value (십억원)			2,455									
성공확률	50%		1,228									
Time factor			0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Terminal growth	0%											

자료: 교보증권 리서치센터

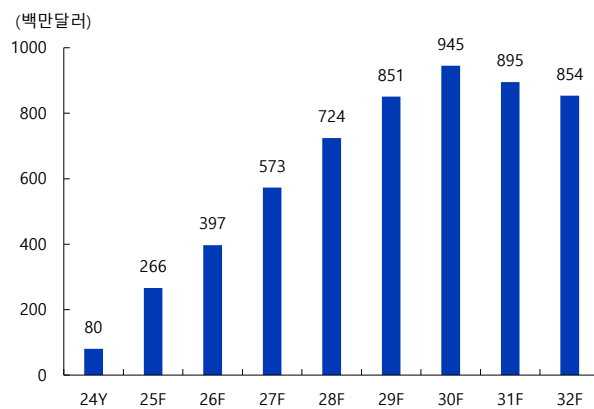
5. 이중항체도 잘해요

에이비엘바이오는 면역세포 활성화를 목적으로 하는 플랫폼 Grabbody-T를 보유하고 있다. 해당 플랫폼을 통해 T세포의 활성을 유도하며 암세포 사멸 및 안정성을 극대화하고 있다. 현재 Grabbody-T를 활용한 파이프라인 중 가장 주목해야 할 물질은 ABL111로 판단된다.

ABL111은 CLDN18.2 x 4-1BB를 타깃하는 이중항체로 HER2 음성 위암 1차 치료제로 개발되고 있다. 현재 CLDN18.2를 타깃해 개발된 HER2 음성의 위암 1차 치료제 중 승인 허가되어 시판된 것은 아스텔라스의 졸베특시맵이 유일하다. 해당 약물은 CLDN18.2를 표적으로 하는 단클론항체 의약품이다. 해당 약물은 CLDN18.2 발현율이 75% 이상인 고발현 환자 대상으로만 효과를 입증했다.

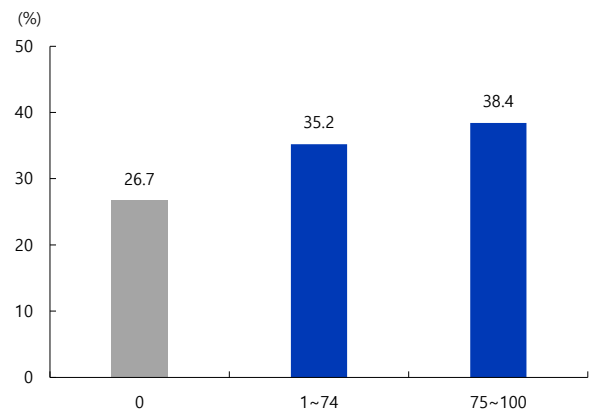
ABL111의 경우 CLDN18.2 및 PD-L1 발현 환자를 동시 타깃하고 있다. CLDN 18.2 발현도 1% 이상 환자를 대상으로 임상을 진행 중으로 전체 위암 환자 중 CLDN18.2 발현도 0%의 환자 비율은 26.7%, 발현도 1%~74%의 환자 비율은 35.2%, 발현도 75% 이상의 환자 비율은 38.4%인 점을 고려 시 졸베특시맵이 타깃하는 시장의 2배 규모를 확보 가능하다.

[도표 99] 졸베특시맵 매출 추이 및 전망



자료: Evaluate Pharma, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 졸베특시맵 임상 내 CLDN18.2 발현율 분포 현황



자료: Astellas, 교보증권 리서치센터

에이비엘바이오는 올해 7월 위암 환자 대상 임상 1b상 데이터를 발표했다. 환자 57명 중 17명이 해당되는 용량증량 파트의 전체 ORR은 70.6%, 유효 용량 ORR은 83%를 기록하며, 졸베톡시맵 대비 높은 유효성을 기록했다.

용량확장 (40명) 파트의 데이터 추가 발표는 1H26 내 이뤄질 예정으로 이후 동일한 환자 대상 임상 2상 진입도 예정되어 있다. 2027년 내 해당 임상 2상의 PFS 데이터 발표를 목표로 하고 있다. 용량 확장 파트에서는 8mg/kg, 12mg/kg의 두 가지 용량이 평가된다. 에이비엘바이오는 CLDN18.2 발현율 75% 이하 및 PD-L1 CPS 1 이하 환자를 대상으로 화학 병용에 대한 1b상도 추가 진행할 예정이다.

졸베톡시맵이 CLDN18.2 저발현 환자를 대상으로 승인허가 받았음에도 현재 블록버스터 약물로 평가되고 있는 상황에서, 발현율에 무관하게 유의미한 반응률을 보였다는 점은 고무적이다. 향후 용량확장 파트 및 임상 2상에서 확인될 PFS 결과값에 대한 주목을 권고하며, ABL111의 Best-in-class 가능성을 기대해 볼만하다고 판단한다.

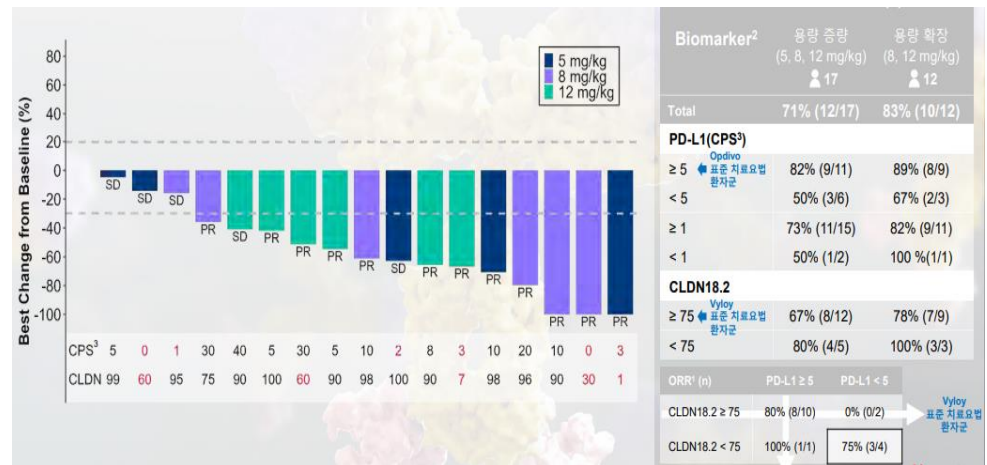
[도표 101] CLDN 18.2 글로벌 키 플레이어 경쟁 현황

(단위: 십억원)

약물명	ABL111	Zolbetuximab		Osemitamab	IBI343	XNW27011
개발사	에이비엘바이오	아스텔라스		Transcenta	Innovent	아스텔라스
구분	이중항체	단일항체		단일항체	ADC	ADC
임상	미국 1b 상 (FOLFOX/CAPOX +PD-1 병용)	다국가 3 상 (FOLFOX 병용)	다국가 3 상 (CAPOX 병용)	중국 1/2b 상 (FOLFOX/CAPOX +PD-1 병용)	호주 1a/1b 상 (단독)	중국 1/2 상 (단독)
환자군	CLDN18.2	CLDN18.2		CLDN18.2	CLDN18.2	CLDN18.2
타겟 발현	1+, 1% 이상	2+, 75% 이상		2+, 40% 이상	1+,2+,3+, 60% 이상	2+, 5% 이상
ORR (전체)	70.6	53.8	42.5	55.7	22.7	51.3
ORR (유효 용량)	83	-	-	68	-	66.7
DCR	100	82	60.6	91.9	81.8	88
안정성	TEAE 100.0% (G3 이상: 65.0%)	98.8% (G3 이상 72.8%)	99.6% (G3 이상 86.7%)	-	-	-
CLDN18.2 타겟 관련 G3 이상 독성	G3 이상 독성 없음	Nausea 8.7%, Vommiting 12.2%	-	Nausea 3.7%, Vomitting 2.4%	G3 이상 독성 없음	-

자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 102] ABL111 임상 1b 상 중간 데이터 내 유효성 데이터



자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 103] ABL111 임상 1b 상 중간 데이터 내 병용요법 안정성 데이터

ABL111 용량 증량 데이터 (n=17)		표준 치료요법 Vyloy (Zolbetuximab) (n=557)		ABL111 용량 증량 데이터 (n=17)		표준 치료요법 Opdivo (Nivolumab) (n=1,549)	
All doses (n=17)	8 mg/kg, 12 mg/kg (n=12)	mFOLFOX6 ⁶ (n=278)	mFOLFOX6 ⁶ + Zolbe (n=279)	All doses (n=17)	8 mg/kg, 12 mg/kg (n=12)	mFOLFOX6 ⁶ / CAPOX (n=767)	mFOLFOX6 ⁶ / CAPOX + Nivo (n=782)
TEAE ⁵	TEAE ⁵	TEAE ⁵	TEAE ⁵	TRAE ⁷ (any drug)	TRAE ⁷ (any drug)	TRAE ⁷ (any drug)	TRAE ⁷ (any drug)
3 (18%) 1 (6%)	1 (8%) 0%	16% 3%	18% 1%	2 (12%) 1 (6%)	1 (8%) 0%	9% 1%	16% 2%
3 (18%) 2 (12%)	1 (8%) 0%	17% 3%	12% 1%	2 (12%) 1 (6%)	1 (8%) 0%	7% 1%	11% 1%
12 (71%) 6 (35%)	8 (67%) 4 (33%)	67% 48%	71% 53%	12 (71%) 6 (35%)	8 (67%) 4 (33%)	39% 21%	45% 26%
10 (59%) 0%	8 (67%) 0%	61% 6%	82% 16%	9 (53%) 0%	7 (58%) 0%	38% 2%	41% 3%
7 (41%) 0%	7 (58%) 0%	36% 6%	67% 16%	6 (35%) 0%	6 (50%) 0%	22% 3%	25% 2%
7 (41%) 1 (6%)	7 (58%) 1 (8%)	NR NR	NR NR	7 (41%) 1 (6%)	7 (58%) 1 (8%)	NR NR	NR NR

자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

[도표 104] ABL111 rNPV Valuation (단위: 십억원)									
ABL111	배수	노트	2025F	...	2032F	2033F	2034F	2034F	2034F
연차			1	...	8	9	10	10	10
개발 단계				...	허가승인, 출시				
위암 치료제 시장 규모 (십억달러)	1%		60.1	...	64.4	65.1	65.7	66.4	67.1
Target M/S				...	1%	1%	2%	3%	5%
ABL111 매출	2%			...	0.6	0.7	1.3	2.0	3.4
ABL111 로열티	18%			...	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
ABL111 마일스톤				...					
총 매출 (십억달러)				...	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
원화 환산 (십억원)				...	151	152	308	466	785
연간 발생 이익 (십억원)	50%	파트너사 이익배분		...	75	76	154	233	392
FCF	22%	법인세율			70	70	142	216	363
PV 이자요소	8%	WACC	1		1	1	1	1	1
PV			0		70	70	142	216	363
Net present value			861						
Terminal value			4,838						
Total value (십억원)			5,699						
성공확률	15%		855						
Time factor					6	7	8	9	10

자료: 교보증권 리서치센터

[에이비엘바이오 298380]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	66	33	40	48	58
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	66	33	40	48	58
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	68	93	41	49	58
영업이익	-3	-59	-1	0	0
영업이익률 (%)	-4.0	-177.8	-2.7	-0.9	0.1
EBITDA	0	-57	1	1	1
EBITDA Margin (%)	0.0	-170.5	1.3	1.4	1.4
영업외손익	0	4	2	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	6	4	4	4
금융비용	-6	-2	-2	-2	-2
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-3	-56	1	2	2
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-3	-56	1	2	2
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-56	1	2	2
당기순이익률 (%)	-4.0	-166.2	3.0	3.5	3.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-3	-56	1	2	2
지배순이익률 (%)	-4.0	-166.2	3.0	3.5	3.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	-3	-56	1	2	2
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-3	-56	1	2	2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-28	-69	-20	-20	-20
당기순이익	-3	-56	1	2	2
비현금항목의 가감	10	4	3	2	2
감가상각비	2	2	1	1	1
외환손익	0	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	2	3	3	3
자산부채의 증감	-33	-21	-25	-25	-25
기타현금흐름	-3	2	2	1	1
투자활동 현금흐름	30	-47	-4	-4	-4
투자자산	37	34	0	0	0
유형자산	-6	-9	0	0	0
기타	-1	-72	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	1	145	-15	-5	4
단기차입금	0	0	-20	-10	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	140	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	5	5	5	5
현금의 증감	3	28	-21	-12	-3
기초 현금	25	28	56	35	24
기말 현금	28	56	35	24	21
NOPLAT	-3	-59	-1	0	0
FCF	-39	-87	-25	-25	-24

자료: 에이비엘바이오, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	76	144	127	120	122
현금및현금성자산	28	56	35	24	21
매출채권 및 기타채권	0	1	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	47	87	91	96	100
비유동자산	85	88	86	85	84
유형자산	76	85	84	83	82
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	0	0	0	0
기타비유동자산	5	2	2	2	2
자산총계	160	232	214	205	206
유동부채	42	63	43	33	32
매입채무 및 기타채무	9	14	14	14	14
차입금	0	43	23	13	12
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	33	6	6	6	6
비유동부채	44	1	1	1	1
차입금	43	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	86	65	45	34	33
지배지분	74	167	169	171	173
자본금	24	27	28	28	28
자본잉여금	364	511	511	511	511
이익잉여금	-342	-398	-397	-395	-393
기타자본변동	29	27	27	27	27
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	74	167	169	171	173
총차입금	43	43	23	13	12

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-55	-1,156	22	31	39
PER	-444.7	-25.9	4,220.6	2,979.4	2,367.7
BPS	1,547	3,094	3,066	3,097	3,135
PBR	15.9	9.7	29.8	29.5	29.2
EBITDAPS	-1	-1,122	10	12	14
EV/EBITDA	-42,087.1	-23.6	9,232.0	7,442.7	6,186.0
SPS	1,370	696	727	873	1,047
PSR	18.0	43.0	125.8	104.9	87.4
CFPS	-810	-1,709	-449	-446	-444
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-2.6	-49.0	20.0	20.0	20.0
영업이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익 증가율	적전	적지	흑전	41.7	25.8
수익성					
ROIC	30.3	-105.8	-1.5	-0.6	0.1
ROA	-1.5	-28.3	0.5	0.8	1.0
ROE	-3.7	-46.0	0.7	1.0	1.2
안정성					
부채비율	116.2	38.7	26.4	20.2	19.3
순차입금비율	26.9	18.5	10.8	6.3	5.8
이자보상배율	-1.2	-1,647.4	-55.5	-38.6	5.2