NH투자증권

에이비엘바이오 (298380.KQ)

그랩바디B 가치와 추가 투자 포인트

전일 GSK와 4조원의 그랩바디B 기술수출 공시. 향후 알츠하이머 신규 딜 및 ABL301 1상 데이터(2~3Q) 모멘텀 지속 기대. 기업 가치 측면 Aliada 인수 및 BioArctic 사례 고려 시 Upside 충분 판단

Analyst 한승연, CFA
02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com
RA 박혜성
02)768-7706, ppysung@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

전일 GSK와 4조원대 그랩바디B 딜 의미

[공시] 전일 GSK와 총 계약규모 4.1조원 그랩바디B(BBB셔틀) 계약(계약금 740억원, 단기 마일스톤 740억원). 국내 바이오 Top2 규모의 대형 기술수출건

[GSK 입장] BBB셔틀은 중추신경계(CNS) 영역 차세대 유망 플랫폼 기술. GSK는 CNS 영역에서는 후발주자, 이에 BBB셔틀 협업 통해 경쟁력 확보 목표로 딜 진행 추정. 특히 **글로벌 BBB셔틀 개발사 7개社 있으나 동사의 그랩바디B가 외부 파트너십 가능한 유일한 임상 단계의 BBB셔틀이라는 점에서 GSK 선택**한 것

[동사 입장] 3년만의 두번째 그랩바디B 딜로 차별화된 IGF1R 경쟁력 재확인. 또한 기존은 항체 타깃이었으나, **GSK건은 뉴클레오타이드 타깃까지 모달리티 확장**

그랩바디B 추가 투자 포인트(알츠하이머, ABL301)

1)신규 딜(알츠하이머): 그랩바디B 세번째 딜 기대감 지속 기대. **GSK 금번 딜에서 알츠하이머 주요 타깃(아밀로이드 베타, 타우) 및 기타 타깃 미포함 추정**. 알츠하이머 선두인 로슈의 자체 BBB 셔틀 Trontinemab 연내 3상 진입 예정 및 릴리의 Qinotto 협업 발표(적응증 미공개). 또한 신규 빅파마(BMS-BioArctic, Abbvie-Aliada) 고려 시 알츠하이머 영역 내 그랩바디B 신규 딜 개연성 高

2)ABL301: 첫번째 그랩바디B L/O 파이프라인 ABL301(파킨슨) 올해 2~3Q에 1상 공개 예정. 작년 10월 사노피 제조기술 이전 및 GSK 딜 고려 시 긍정적인 데이터 기대. 파킨슨도 BBB 셔틀 글로벌 관심 확대(경쟁사 BioArctic 코멘트)

글로벌 BBB셔틀 딜 사례 고려 시, 기업가치 Upside 충분

[BBB 셔틀 플랫폼] 작년 10월 Abbvie는 Aliada Therapeutics 14억달러 인수(TfR, CD98 타깃 BBB 셔틀 플랫폼 및 3pE 아밀로이드 베타 1상 파이프라인)

[파이프라인] 작년 11월 BioArctic의 BMS 딜(디스커버리 단계 2개, 13.5억달러, 계약금 1억달러), 당일 시총 4억달러 상승(12억달러 → 16억달러)

Not Rated

현재가 (25/4/7)	44,250원
업종	의약품
KOSPI / KOSDAQ	2,328.2 / 651.3
시가총액(보통주)	2,147.4십억원
발행주식수(보통주)	48.5백만주
52주 최고가 ('25/02/18)	46,900원
최저가 ('24/04/17)	21,500원
평균거래대금(60일)	49,461백만원
배당수익률 (2025E)	0.00%
외국인지분율	10.8%
주요주주	
이상훈 외 12 인	29.9%
국민연금공단	5.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	39.8	37.4	88.7
상대수익률 (%p)	54.2	64.8	152.7

	2021	2022	2023	2024
매출액	5.3	67.3	65.5	33.4
증감률	*N/A*	*1,162.2*	*-2.6*	*-49.0*
영업이익	-52.3	0.9	-2.6	-59.4
증감률	*N/A*	*흑전*	*적전*	*적지*
영업이익률	*-981*	*1.3*	*-4.0*	*-177.8*
(지배지분)순이익	-43.6	3.2	-2.6	-55.5
EPS	-927	67.5	-55.3	-1,156
증감률	*N/A*	*흑전*	*적전*	*적지*
PER	N/A	341.0	N/A	N/A
PBR	18.6	15.8	15.9	9.7
EV/EBITDA	N/A	342.2	N/A	N/A
ROE	-77.8	5.1	-3.7	-46.0
부채비율	17.0	166.4	116.2	38.7
순차입금	-21.7	7.3	6.7	-94.3

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

에이비엘바이오는 2016년 설립 및 2018년 코스닥 시장에 상장한 바이오텍. 기반 기술인 이중항체 플랫폼 'Grabody'를 바탕으로 다양한 약물 파이프라인을 연구·개발하는 것을 주 사업으로 영위. Grabody-B 플랫폼은 뇌질환 치료를 위한 타겟을 표적하는 항체에 BBB셔틀로 기능할 수 있는 IGF1R(Insulin-like Growth Factor 1 Receptor, 인슐린 유사 성장 인자 1 수용체)을 결합한 형태. IGF1R을 인식해 Receptor-mediated transcytosis(RMT)를 통해 뇌 장벽인 BBB(Blood Brain Barrier)를 투과. 파킨슨병 치료제인 ABL301이 Grabody-B 대표 파이프라인. 2025년 4월 빅파마 GSK와 4.1조원 규모의 Grabody-B 플랫폼 딜 체결. Grabody-T 플랫폼은 면역세포를 활성화시키는 4-1BB와 종양 타겟 항원을 결합시켜 항암 효과를 극대화시키는 플랫폼. CLDN18.2 X 4-1BB 항암제 ABL111 등이 대표 파이프라인

Share price drivers/Earnings Momentum

- ABL301 긍정적 임상 1상 데이터 발표 및 2상 진입
- ABL001 담도암 적응증 가속승인
- 추가적인 Grabody-B 플랫폼 딜 체결

Downside Risk

- ABL301 임상 1상 실패
- ABL001 담도암 적응증 가속승인 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
Eli Lilly	31.9	25.0	23.8	14.6	74.4	58.4
Biogen	7.7	7.8	1.0	0.9	12.7	11.2
Roche	12.7	12.0	5.4	4.5	42.2	37.3
GSK	8.0	7.2	3.7	3.0	45.7	41.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023	2024
PER	N/A	N/A	341.0	N/A	N/A
PBR	N/A	18.6	15.8	15.9	9.7
PSR	N/A	194.7	16.3	18.0	43.0
ROE	N/A	-77.8	5.1	-3.7	-46.0
ROIC	N/A	N/A	20.3	137.5	-3,078

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

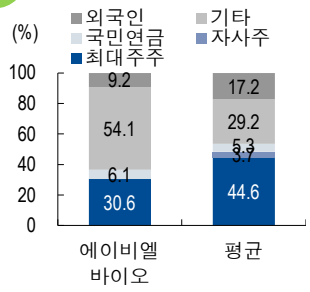
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액						**5**	**67**	**66**	**33**
영업이익						-52	1	-3	-59
영업이익률(%)						*-981.0*	*1.3*	*-4.0*	*-177.8*
세전이익						-44	3	-3	-56
순이익						**-44**	**3**	**-3**	**-56**
지배지분순이익						**-44**	**3**	**-3**	**-56**
EBITDA						-50	3	0	-57
CAPEX						1	3	6	9
Free Cash Flow						-42	69	-34	-78
EPS(원)						-927	67	-55	-1,156
BPS(원)						1,187	1,455	1,547	3,094
DPS(원)						0	0	0	0
순차입금						-22	7	7	-94
ROE(%)						-77.8	5.1	-3.7	-46.0
ROIC(%)						N/A	20.3	137.5	-3,078.2
배당성향(%)						0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)						0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 비율(%)						-38.7	10.4	9.1	-56.4

자료: 에이비엘바이오, NH투자증권 리서치본부

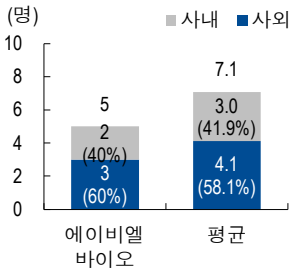
ESG Index & Event

G

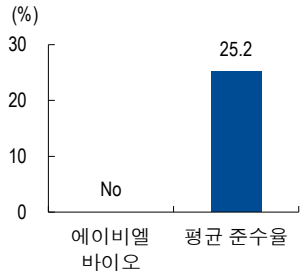
주주 구성



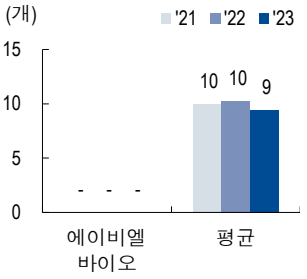
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



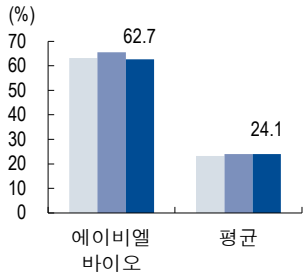
기업지배구조 핵심지표 준수



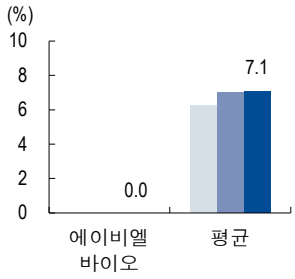
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 에이비엘바이오, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

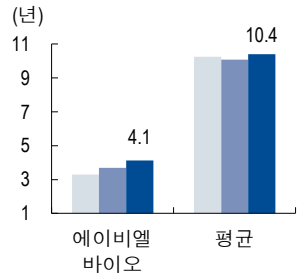
여성 임직원 비율



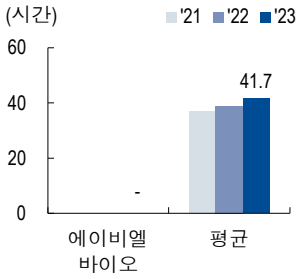
계약직 비율



근속연수



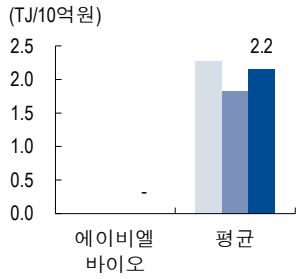
인당 교육시간



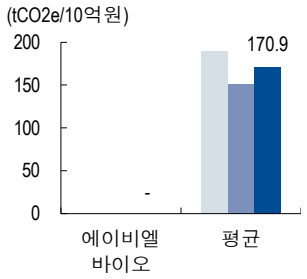
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 에이비엘바이오, NH투자증권 리서치본부

E

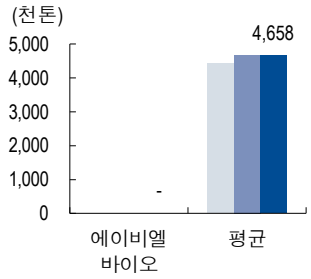
에너지 사용량



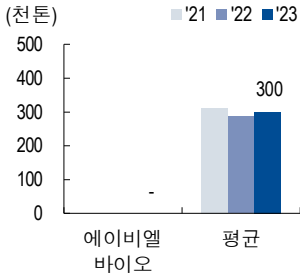
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 에이비엘바이오, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	-	-
S	2023.12	- 여성가족부장관으로부터 가족친화기업 인증 획득
G	2018.12	- 에이비엘바이오, 코스닥 시장 상장

자료: 에이비엘바이오, NH투자증권 리서치본부

1.GSK와 그랩바디B 플랫폼 딜 4조원 딜의 의미

에이비엘바이오는 전일 장전 공시를 통해 GSK와 그랩바디B 플랫폼 딜 계약 공시를 발표하였다. 총 계약규모 4.1조원(계약금 740억원, 단기 마일스톤 740억원, 로열티 포함)으로 국내 바이오 역사상 두번째로 큰 딜이었다. 동사는 그랩바디B(중추신경계), 그랩바디T(항암제) 두 가지 플랫폼 보유, 금번 계약은 그랩바디B(BBB셔틀)에서 나왔다.

글로벌 BBB 셔틀 Player 7개

BBB셔틀은 뇌혈관장벽 투과 기술로 중추신경계 치료를 위한 차세대 유망 플랫폼 기술이다. **글로벌 BBB셔틀 개발사는 7개이며, 그 중 동사는 차별화된 경쟁력으로 누적 계약규모 관점에서 가장 높은 수준을 유지 중**이다('20년 사노피 1.3조원, '25년 GSK 4.1조원)

1)BBB셔틀 플랫폼 가치: Aliada 인수 케이스(14억달러)

그랩바디B 플랫폼과 두 건의 계약을 기업가치로 환산하면 얼마나 될까? **우선 BBB셔틀 플랫폼 가치 측면에서 참고 가능한 사례는 작년 10월 Abbvie의 Aliada Therapeutics 인수 건**이다. Aliada는 트렌스페린 수용체(TfR), CD98 수용체 타깃 자체 BBB 셔틀 기술 및 이를 활용한 ALIA-1758(3pE 아밀로이드베타) 1상 파이프라인 보유 중이다. Abbvie는 Aliada의 BBB 셔틀 기술 내재화를 위해 기업가치 14억달러로 인수하였다.

2)기술수출 가치: Denali, BioArctic 케이스

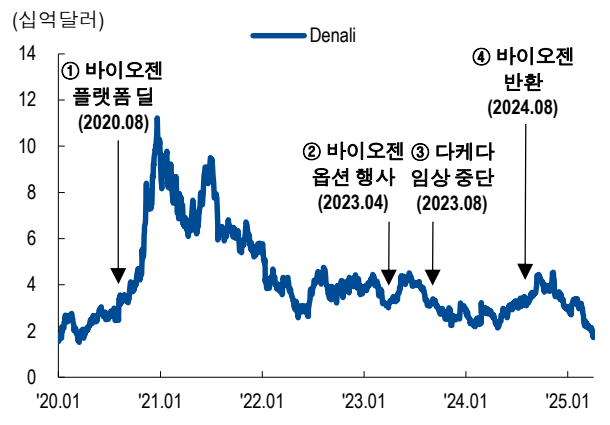
두 건의 기술수출 계약은 초기 임상 단계이기 때문에 정확한 가치를 추정하는 것은 쉽지 않다. 다만, **1)'20년 8월 Denali의 바이오젠 딜**(LRRK2 + ATV 2개 옵션) 당일 시총 9억달러 증가(25억달러 → 34억달러), **2)'24년 11월 BioArctic의 BMS 딜(파이프라인 2개, 14억달러) 당일 시총 4억달러 상승**(12억달러 → 16억달러) 사례 참고 가능하다.

표1. 글로벌 BBB 셔틀 기술 보유 기업

기업	타깃	파트너사	검증 모달리티			적응증	총 계약규모
			항체	올리고	효소		
에이비엘바이오	IGF1R	사노피, GSK	기존	New		파킨슨, 퇴행성뇌질환	5.4조원(두 건)
Denali	TfR	Biogen, Takeda 반환				헌팅턴, 퇴행성뇌질환	반환
로슈	TfR	**내부 개발**				알츠하이머	-
BioArctic	TfR	BMS				알츠하이머	**13.5억달러**
Abbvie(Aliada)	TfR/CD98	**Abbvie 인수(14억달러)**				알츠하이머	14억달러 인수
Qinotto	미공개	Eli Lilly				퇴행성뇌질환	미공개

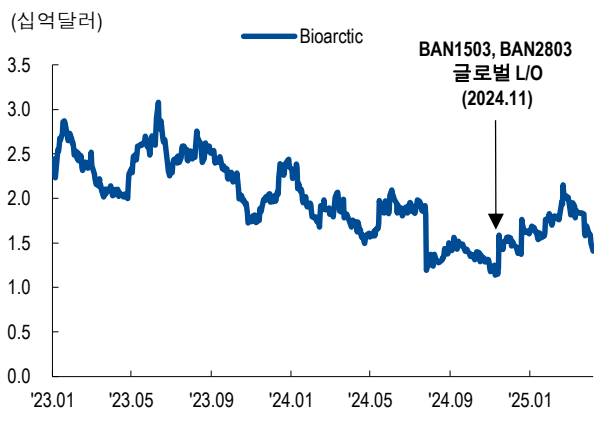
자료: 각사, NH투자증권 리서치본부

그림1. Denali 시가총액 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. BioArctic 시가총액 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Q1. GSK가 BBB 셔틀 활용한 이유

금번 계약 파트너사 GSK의 핵심 사업 영역은 감염병, HIV, 호흡/염증/면역, 항암으로 중추신경계 적응증에 강점이 있는 제약사는 아니다. 다만, GSK의 내부 R&D 파이프라인을 정리해보면 1)Anti-sortilin 항체(GSK4527223 전두측두엽 치매, GSK4527226 알츠하이머 치매), 2)SNP3 타깃 안테센스 올리고뉴클로타이드(WVE-003, 헌팅턴병), 3)IL-7 항체(GSK38888130, 다발성경화증) 등 BBB 셔틀 활용 가능한 적응증들을 확인 가능하다. **GSK는 Neurology 영역으로 적응증 확장을 시도하고 있으며, 이를 위해 BBB 셔틀을 활용하고자 하는 것이다.**

그리고 BBB 셔틀에 활용하는 모달리티로써 기존 항체뿐 아니라 내부 **차세대 모달리티로 점찍은 올리고뉴클레오타이드**(Wave Life, Elsie Biotech와 협업) 파이프라인까지 함께 활용하고자 하는 것으로 추정한다(GSK 딜 타깃 개수는 미공개). 에이비엘바이오 입장에서도 기존 항체 뿐 아니라 뉴클레오타이드(올리고/폴리)까지 확대된 점은 긍정적이다.

Q2.에이비엘바이오를 파트너사 선정한 이유

그럼 GSK가 7개의 글로벌 BBB 셔틀 개발사 중에 에이비엘바이오를 파트너사로 선택한 이유는 무엇일까? **당사가 추정하는 이유는 1)임상 단계 검증(ABL301), 2)제한된 선택 덕분이다.**

1)우선 BBB셔틀 경쟁사들은 대부분 트렌스페린 수용체(TfR) 타깃을 기본 구조로 하나, 에이비엘바이오는 유일하게 IGF1 수용체를 타깃하는 BBB 셔틀 기술을 보유 중이다. IGF1R은 트렌스페린 수용체 대비 타 조직 대비 뇌 발현율(33% vs 6%)이 높으며, 안전성 측면 혈액 독성 이슈에서도 상대적으로 자유롭다는 강점이 있다. 첫 BBB 셔틀 딜이었던 ABL301(파트너사 사노피) 1상 데이터 올해 2~3분기 발표 예정이며, 금번 GSK와 딜을 할 때 ABL301 1상 일부 데이터를 이미 검증했을 것으로 추정한다.

2)또한, 경쟁 BBB 셔틀 기술 중 로슈와 Abbvie(Aliada)는 내부 활용 목적 개발 중이며, Denali는 ATV(antibody 기반) 플랫폼에서 혈액독성으로 기술 반환 받았던 사례가 있다. <u>이에 외부 협업 가능한 임상 단계 검증받은 BBB 기술은 그랩바디 B가 유일하다</u>.

그림3. 에이비엘바이오 그랩바디 B 기술 설명

자료: 에이비엘바이오, NH투자증권 리서치본부

2.그랩바디B 투자 포인트 두 가지: 1)신규 딜(적응증 확장성), 2)ABL301

그랩바디B 신규 딜 확장성 주목

그랩바디B 관련하여 올해 다음 두 가지 투자 포인트 유효하다고 판단한다. 우선 신규 딜 관점에서 추가 딜 기대감 지속도 가능할 것으로 기대한다. 금번 GSK 딜 공시를 유심히 보면 GSK 내부 개발 타깃들에 대한 그랩바디B 기술 적용 계약이다. 이에 **알츠하이머 영역 주요 타깃(아밀로이드 베타, 타우 단백질), 혹은 다양한 적응증 타깃은 여전히 추가 계약 가능**하다고 판단한다. 향후 그랩바디 B 플랫폼 딜 확장성에 주목이 필요하다.

알츠하이머 잠재력

빅파마 로슈는 BBB 셔틀을 활용하여 알츠하이머 영역에서 가장 빠른 성과를 내고 있다. 로슈는 자체 개발한 트렌스페린 수용체 BBB 셔틀 기술을 활용한 Trontinemab의 우수한 아밀로이드 베타 감소율 및 낮은 ARIA-E 발생율 확인하며 올해 하반기 3상 진입을 예고하고 있다. **이에 아밀로이드 베타 타깃 알츠하이머 영역에서 경쟁 중인 릴리, 바이오젠 및 기타 제약사들은 BBB 셔틀 필요성이 점차 높아지는 상황**이다. 그랩바디B의 향후 딜 측면에서 알츠하이머 영역이 여전히 가장 중요한 잠재 적응증임은 변함이 없다.

IGF1R은 이미 BBB 셔틀 보유한 제약사와도 딜 가능

일라이 릴리는 작년 10월 Qinotto라는 바이오텍과 BBB 셔틀(항체 활용) 연구 계획을 발표하였으며, 바이오젠은 1분기 컨퍼런스에서 BBB 셔틀 활용 가능성에 대한 질문에 내부에서 매우 관심있게 지켜보고 있다고 언급하였다. 이는 **차별화 타깃으로 BBB 셔틀 개발 중인 동사에게는 기회 요인**이다.

BBB 셔틀은 현재 1세대 개발 경쟁 중이며, 트렌스페린 외의 타깃 니즈도 점차 높아지고 있다. Denali는 최근에 듀얼 타깃 BBB 셔틀 개발 계획을 언급하였으며, 로슈 역시 내부적으로 이미 차세대 타깃의 BBB 셔틀 개발 중이다. 결국, 일라이 릴리, 바이오젠 뿐 아니라 잠재적으로 로슈까지도 신규 IGF1R 기반의 그랩바디B 협업 가능성이 열려 있다고 보는 것이 타당하다. 한편, 아밀로이드 베타 외의 타우 쪽 역시 바이오젠(BIIB080), 일라이 릴리(LY3954068), 앨나일람(mivelsiran) 등 잠재 협업 가능한 파이프라인도 풍부하다.

로슈는 이미 적응증 확장 임상 중

한편, 로슈는 BBB 셔틀을 활용하여 다발성 경화증도 1상(RG60335, CD20) 진행 중이다. 선두인 로슈가 자체 BBB 셔틀을 통해 다양한 적응증에서 휴먼 PoC를 입증하고 있는 점은, 차별화된 후발주자인 에이비엘에게는 오히려 확장의 용의성 측면 기회요인이다.

표2. 글로벌 빅파마 중 BBB 셔틀 활용 중인 기업

기업	파트너사	타깃	전략
Roche	자체 개발	TfR	1세대 TfR BBB셔틀 활용 알츠하이머 및 적응증 확장. 내부적으로 2세대 BBB셔틀 개발 중
Abbvie	자체 개발(Aliada)	TfR	Aliada 인수 통해 MODEL 플랫폼 및 1상 파이프라인 확보(알츠하이머, 3pE-AB). CNS 영역 본격 확대 목표
Sanofi	에이비엘바이오	IGF1R	알파 시누클레인 타깃 파킨슨병 글로벌 1상(항체) 진행 중
GSK	에이비엘바이오	IGF1R	Neurology 영역 진입 목적, BBB 셔틀 활용(다수 타깃)
Eli Lilly	Qinotto	미공개	BBB 셔틀 플랫폼 QinoTrans 활용 항체 타깃 협업(적응증 미공개)
BMS	BioArctic	TfR/CD98	BioArctic와 딜을 통해 TfR 기반 Brain Transporter 기술 적용된 BAN2803(PyroGlu-AB) 확보(추가로 BAN1503까지 합하여 총 계약규모 13.5억달러, 계약금 1억달러, tiered 로열티 10% 초반)
Biogen	반환(Denali)	-	알츠하이머 치매 영역 BBB 셔틀 활용 내부 논의. 과거 Denali와 LRRK2(파킨슨), ATV 플랫폼 두개 계약했으나 결국 반환

자료: 각사, NH투자증권 리서치본부

ABL301 1상 데이터 공개(2Q~3Q)

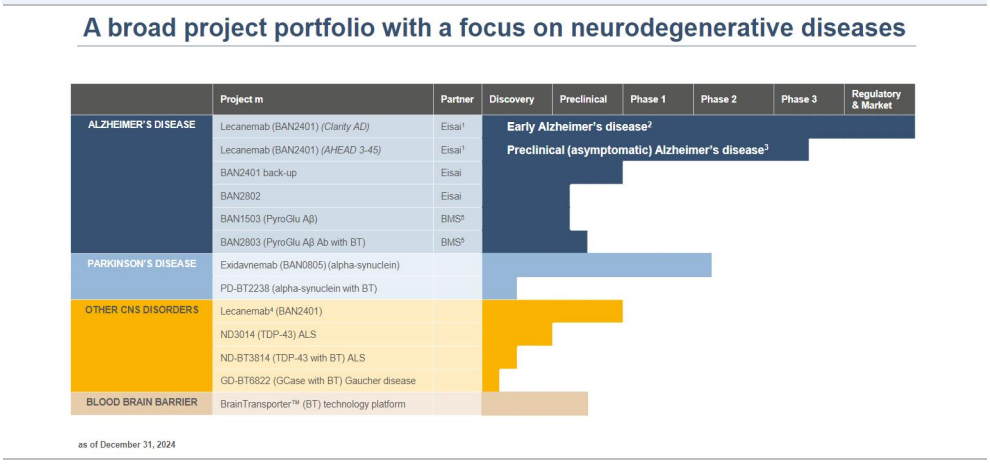
한편, 올해 2~3분기에 사노피에 기술수출했던 ABL301(파킨슨) 파이프라인 1상 데이터 공개 예정이다. 그랩바디B 최초 임상 데이터라는 점에서 의미가 있으며 안전성과 PK/PD, 알파 시누클레인 감소율 데이터도 확인 가능할 것으로 기대된다. 1)제조기술 이전 진행 완료(작년 10월 2상 진입 목적 파트너사 사노피에 先테크 트렌스퍼), 2)GSK 딜(L/O 과정에서 일부 데이터 확인 추정)을 근거로 긍정적인 데이터를 기대한다.

파킨슨 역시 BBB 셔틀 관심 확대 중

한편, BioArctic은 BMS에 기술수출한 알츠하이머(아밀로이드 베타) 외에, 자체적으로 파킨슨(알파 시누클레인) 파이프라인을 확보 중이다. 2a상 단계의 알파 시누클레인 단일 타깃 Exidavenmab 외에 BBB 셔틀 활용한 디스커버리 단계 PD-BT2238도 개발 중에 있다. **BioArctic는 최근 4분기 실적발표에서 앞서 두개의 파킨슨 파이프라인 모두 외부 파트너사들의 관심과 딜 기대감이 매우 높다고 언급**하기도 하였다.

앞서 BioArctic의 코멘트와 알파 시누클레인 단일 타깃으로서 파킨슨 임상의 부진한 결과(로슈 prasinezumab 등)까지 고려 시, 파킨슨 질환에서 BBB 셔틀의 관심도 점차 높아질 것으로 예상한다. 그리고 ABL301이 임상에서 가장 앞선 BBB 셔틀 활용 파킨슨 파이프라인이라는 점에서 그 의미와 가치가 매우 높다고 판단한다.

그림4. BioArctic 파이프라인 현황



자료: BioArctic, NH투자증권 리서치본부

Appendix. 제약바이오 산업 주요 용어 정리

분류	용어	설명
신약	- 바이오의약품	- 신약의 가장 기본적인 구분은 모달리티(치료 기전)에 따라 1)합성의약품(케미컬), 2)바이오의약품(단백질/항체), 3)유전자세포치료제, 4)기타로 구분 가능. ABL301, ABL11을 비롯한 에이비엘바이오의 대부분 파이프라인이 바이오의약품에 속함
	- 바이오신약	- 에이비엘바이오는 신약개발 바이오텍으로, 바이오신약 개발 중에 있음. 바이오의약품은 출시 후 특허 만료 시 바이오시밀러(복제약) 출시 가능. 만약 기존 오리지널 바이오의약품 보다 우수한 치료제는 바이오베터로 명칭. 합성의약품의 경우, 합성신약, 제네릭(복제약)으로 부름
	- First in Class 신약	- 기존에는 치료가 불가능한 것으로 여겨졌던 질환을 새로운 작용기전으로 치료하는 최초의 약. 에이비엘바이오가 개발 중인 ABL301은 파킨슨 치료제 First in Class 가능성 보유 약물
	- Best in Class 신약	- First in Class 개발 이후 동일한 작용기전 내 유효성, 안전성 등이 더욱 개선된 최고의 약
	- 단일항체(mAb)	- 항체는 항원에만 결합하는 특징이 성질이 있으며, 해당 결합력을 활용하여 질환의 발병을 막는 원리. 단일항체는 가장 기본적인 바이오신약
	- 이중항체 (Bispecific Antibody)	- 에이비엘바이오가 주력으로 개발하는 것이 이중 항체. 두 개의 다른 타깃(항원)을 동시에 인식하는 항체이기 때문에 단일 항체가 치료 효과가 높을 것으로 기대됨. 예를 들어, 이중 항체의 한 쪽은 암세포를 타깃하고, 다른 한 쪽은 면역 세포를 활성화하는 식으로 암세포를 사멸
Grabody 플랫폼	- BBB (Blood Brain Barrier)	- BBB는 뇌척수액과 혈액을 분리하는 촘촘한 장벽으로 병원체와 잠재위험물질로부터 격리시켜 뇌를 보호. 그러나 이로 인해 분자량이 높은 항체 의약품은 통과하지 못 해 뇌질환 치료에 장애물로 작용.
	- IGF1R (Insulin-like Growth Factor1 Receptor)	- 에이비엘바이오는 BBB 구성 혈관 내피세포의 표면에 고발현되는 IGF1R을 표적하는 항체를 통해 BBB를 통과하는 기전을 가진 이중항체 약물 개발. 기존 바이오텍들이 TfR1(Transferrin Receptor1)을 통해 BBB셔틀을 개발하던 것과 차별점. TfR1 대비 IGF1R의 뇌 발현 집중도가 높아 BBB셔틀로써 기대감이 큼
	- 4-1BB	- 4-1BB는 종양괴사인자(TNF) 수용체 계열의 단백질로, 면역 체계 활성화에 관여하는 유도성 T세포 공동자극분자. B세포, 대식세포 및 수지상 세포와 같은 항원제시세포에서 주로 발현되는 4-1BBL과의 상호작용을 통해 T세포 활성화와 기억을 유도함으로써 면역반응을 조절. 에이비엘바이오는 한 쪽은 종양을 타겟하고, 한 쪽은 4-1BB를 통해 면역을 활성화하는 이중항체 개발
임상/ 허가	- 임상시험	- 의약품은 1)물질 탐색 및 전임상 단계, 2)임상 1~3상 단계, 3)허가, 4)출시 단계를 거치게 됨. 임상시험은 기본적으로 1상에서 안전성 및 의약품 최적의 용법/용량 탐색(RP2D) 후, 2상에서 유효성 심층 확인, 3)3상에서 데이터 재현성 확인
	- 주평가지표/부평가지표	- 각 임상 단계는 임상 시작 전 미리 임상 성공과 실패의 기준이 되는 주요평가지표, 부평가지표를 설정하게 됨. 주평가지표와 부평가지표를 모두 만족해야 성공적인 임상 결과로 평가 가능
	- 탑라인 데이터	- 해당 임상 단계에서 처음 공개하는 데이터로, 임상 성패를 파악할 수 있음
	- 기술 수출(License Out)	- 기본적으로 중소형 신약개발 바이오텍은 임상 단계에서 개발 중인 파이프라인을 R&D/상업화 능력이 우수한 제약사에 기술 수출하는 사업 모델. 에이비엘바이오 역시 2017년 두 개의 주요 파이프라인 모두 기술 수출하였으며, 로열티 수령 전단계까지 온 상황
	- 신속심사(Fast Track)	- IND 제출 시 혹은 BLA 신청 이전 요청. FDA rolling review 심사하여 허가 기간 단축 가능
	- 혁신신약(BTD)	- 신속심사와 유사한 혜택으로, 혁신신약은 기존 치료제 대비 우수한 효과를 보일 가능성이 있는 경우, 신속심사는 기존 치료제가 없는 미충족 의료분야인 경우 지정 가능하다는 차이 존재
	- 가속승인 (Accelerated Approval)	- 기존 치료제 대비 이득이 있고, 임상적 혜택 예상 시 대리표지자 혹은 임상적 이득이 예측 가능한 중간 임상지표에 대한 효과를 근거로 허가 부여
	- 우선심사 (Priority Review)	- 유효성/안전성 측면 유의미한 개선 시 신약 신청 시 심의 기간 기존 10개월에서 6개월로 단축
	- BLA(Biological License Application) 신청	- 바이오의약품 허가 신청을 의미하며, 합성의약품일 경우 NDA 신청이라고 부름
	- CRL(Complete Response Letter)	- 의약품 허가 신청한 제약회사에 보내는 완벽한 답변내용을 담은 서신으로 주로 BLA/NDA 신청 내용에 문제가 있어 추가 보완할 서류를 요청하는 것을 의미함
	- FDA PDUFA Date	- FDA는 신약 승인 허가 결정을 PDUFA(Prescription drug User Fee Act, 처방약물 사용자비용법안) 날짜 지정. 기본적으로 PDUFA date은 신청 후 10개월이며, 우선심사 대상일 경우 6개월로 단축
가치 평가	- rNPV	- 위험한 미래의 자산 가치를 현재 가치로 할인해서 평가하는 것으로 바이오 기업가치 평가의 가장 기본적인 방법. 일반적인 DCF와 동일하나, 각 임상단계 허가 확률 등을 고려하여 현금흐름 조정
	- 마일스톤	- 바이오 기술거래 계약에서 사전에 합의한 각 개발단계의 목표를 달성했을 때 지급하는 금액
	- 로열티	- 기술 이전으로 생산된 제품의 매출에 따라 받게 되는 금액. 로열티는 매출액 대비 비율로 책정

Statement of comprehensive income

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12A	2024/12A
매출액	**5.3**	**67.3**	**65.5**	**33.4**
증감률 (%)	*N/A*	*1,162.2*	*-2.6*	*-49.0*
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**5.3**	**67.3**	**65.5**	**33.4**
Gross 마진 (%)	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
판매비와 일반관리비	57.6	66.4	68.2	92.8
영업이익	**-52.3**	**0.9**	**-2.6**	**-59.4**
증감률 (%)	*N/A*	*흑전*	*적전*	*적지*
OP 마진 (%)	*-981.0*	*1.3*	*-4.0*	*-177.8*
EBITDA	**-50.1**	**3.2**	**0.0**	**-57.0**
영업외손익	**8.7**	**2.3**	**0.0**	**3.8**
금융수익(비용)	7.6	-0.4	1.3	3.6
기타영업외손익	1.2	2.7	-1.3	0.2
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**-43.6**	**3.2**	**-2.6**	**-55.5**
법인세비용	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
계속사업이익	-43.6	3.2	-2.6	-55.5
당기순이익	**-43.6**	**3.2**	**-2.6**	**-55.5**
증감률 (%)	*N/A*	*흑전*	*적전*	*적지*
Net 마진 (%)	*-816.9*	*4.8*	*-4.0*	*-166.2*
지배주주지분 순이익	-43.6	3.2	-2.6	-55.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.1	0.2	-0.5	0.0
총포괄이익	-43.5	3.4	-3.1	-55.5

Valuations/profitability/stability

	2021/12A	2022/12A	2023/12A	2024/12A
PER(X)	N/A	341.0	N/A	N/A
PBR(X)	18.6	15.8	15.9	9.7
PCR(X)	-25.1	85.4	158.7	-28.1
PSR(X)	194.7	16.3	18.0	43.0
EV/EBITDA(X)	N/A	342.2	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	1,218.5	N/A	N/A
EPS(W)	-927	67	-55	-1,156
BPS(W)	1,187	1,455	1,547	3,094
SPS(W)	114	1,415	1,370	696
자기자본이익률(ROE, %)	-77.8	5.1	-3.7	-46.0
총자산이익률(ROA, %)	-66.5	2.6	-1.5	-28.3
투하자본이익률 (ROIC, %)	N/A	20.3	137.5	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-38.7	10.4	9.1	-56.4
총부채/자기자본(%)	17.0	166.4	116.2	38.7
이자발생부채	1	42	44	44
유동비율(%)	519.7	111.6	180.9	227.5
총발행주식수(mn)	47	48	48	54
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	22,100	23,000	24,600	29,900
시가총액(십억원)	1,041	1,099	1,178	1,444

Statement of financial position

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12A	2024/12A
현금및현금성자산	21.6	25.1	28.1	56.3
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0
유동자산	**45.5**	**80.5**	**75.5**	**144.2**
유형자산	3.3	6.7	76.0	85.4
투자자산	14.0	28.5	3.6	0.0
비유동자산	**20.0**	**104.6**	**84.6**	**87.8**
자산총계	**65.5**	**185.2**	**160.1**	**232.0**
단기성부채	0.5	1.6	0.8	43.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	**8.8**	**72.2**	**41.8**	**63.4**
장기성부채	0.1	40.7	43.2	0.0
장기충당부채	0.3	0.4	0.4	0.9
비유동부채	**0.7**	**43.5**	**44.3**	**1.3**
부채총계	**9.5**	**115.7**	**86.1**	**64.7**
자본금	23.6	23.9	23.9	27.0
자본잉여금	348.7	361.2	363.8	511.0
이익잉여금	-342.5	-339.1	-342.3	-398.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**56.0**	**69.5**	**74.1**	**167.3**

Cash flow statement

(십억원)	2021/12A	2022/12A	2023/12A	2024/12A
영업활동 현금흐름	**-40.6**	**72.1**	**-28.4**	**-69.4**
당기순이익	-43.6	3.2	-2.6	-55.5
+ 유/무형자산상각비	2.2	2.3	2.6	2.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-1.0	2.5	0.2	-0.1
Gross Cash Flow	-41.4	12.8	7.4	-51.1
- 운전자본의증가(감소)	0.6	60.3	-33.0	-20.8
투자활동 현금흐름	**20.2**	**-71.2**	**29.9**	**-47.2**
+ 유형자산 감소	0.0	0.1	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1.2	-3.3	-5.7	-9.0
+ 투자자산의매각(취득)	-14.0	-14.4	24.9	3.6
Free Cash Flow	-41.8	68.8	-34.1	-78.4
Net Cash Flow	-20.4	0.9	1.5	-116.6
재무활동현금흐름	**0.3**	**4.6**	**1.4**	**144.6**
자기자본 증가	372.3	12.8	2.6	150.3
부채증감	-372.0	-8.1	-1.2	-5.8
현금의증가	-19.1	3.5	2.9	28.2
기말현금 및 현금성자산	21.6	25.1	28.1	56.3
기말 순부채(순현금)	-21.7	7.3	6.7	-94.3

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '에이비엘바이오'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.