



IV 리서치

Company Note

2026.05.27

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자 의견 Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	195,000 원
Upside	- %

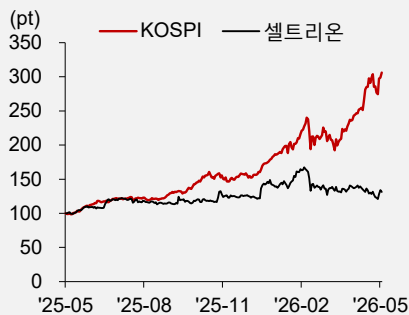
Company Info

주요주주	(%)
셀트리온홀딩스 외 96인	32.5

Stock Info

기준일	2026년 05월 26일
산업분류	코스피 제약
KOSPI(pt)	8,047.51
시가총액 (억원)	433,139
발행주식수 (천주)	222,122
외국인 지분율 (%)	24.4
52 주 고가 (원)	248,500
저가 (원)	150,261
60 일 일평균거래대금 (십억원)	118.7

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.7	4.1	27.5
상대주가	-24.9	-48.8	-58.1

셀트리온(068270)

CSID 2026 후기: 시밀러를 넘어 신약으로, 밸류에이션의 격이 달라진다

CSID 2026 후기 요약

동사는 이번 CSID (Celltrion Science & Innovation Day) 2026 행사를 통해, 신약 개발 전략 및 방향성을 공개했다. 다수의 파트너사로부터 도입한 신약 파이프라인 소개와 더불어, 동사의 강점인 임상 개발, CMC, 상업화 역량과의 시너지 효과를 강조했다.

이번 CSID 2026 의 핵심은, 동사가 자금 투자자에서 그치지 않고, 혁신 플랫폼을 가진 바이오텍의 가치를 임상-생산-상업화 역량으로 빠르게 Jump-up 시키는 앵커 플레이어라는 점이다. 파트너사들은 동사를 한국 내 유일한 fully integrated 바이오 제약사, 라인 구축부터 GMP 배치 생산까지 실시간으로 연결 가능한 파트너로 평가했으며, 동사는 바이오시밀러 사업을 통해 확보한 현금창출력과 글로벌 공급망을 기반으로, 외부 혁신 기술을 흡수하여, 빠르게 제품화하는 비즈니스 모델을 본격화하기 시작했다.

해당 Asset 들은 기본적으로는 자체 글로벌 상업화를 지향하되, 필요 시 글로벌 빅파마와의 라이선스 아웃 및 공동개발 역시 전략적으로 병행 가능하다. 동사의 핵심 가치는 단순히 늘어난 신약 파이프라인 숫자에서 오는 것이 아니라, 시장 트렌드를 정확히 읽고 적시에 제품화하는 능력에서 확인할 수 있다는 판단이다.

이번 행사에서는 Kaigene, Mustbio, Portrai, Galux 등 각 영역에서 글로벌 경쟁력을 확보한 4 개 스타트업들과의 공동개발 구조가 공개되었으며, 구체적인 End-to-End 협업 모델을 제시했다. 특히 2025 년 한 해 동안만 4 건의 공동개발 및 라이선스 딜이 연이어 체결되며, 동사의 신약 파이프라인 풀이 빠르게 확대되고 있다는 점 역시 중요한 변화로 판단된다. 이번 행사에서 소개된 파트너사 현황은 다음과 같다:

Kaigene: Kaigene 은 월 1 회 SC 기반 차세대 FcRn 자가면역 치료제를 개발 중이며, 셀트리온은 이를 통해 기존 TNF- α 중심 자가면역 포스트폴리오를 difficult-to-treat RA 영역까지 확장하는 전략을 추진하고 있다.

Mustbio: Mustbio 는 TME 선택적 IL-2v 기반 multi-specific 면역항암 플랫폼을 개발 중이며, 셀트리온과 PD-1 \times VEGF \times IL-2v 기반 삼중융합단백질 MB4 공동개발을 통해 차세대 면역항암 시장 진입을 추진하고 있다.

Portrai: Portrai 는 공간전사체 기반 AI 플랫폼을 활용해 차세대 ADC/TCE 타겟과 적응증을 발굴하는 테크바이오 기업으로, 셀트리온과 최대 10 개 신규 항암 타겟 공동 발굴 프로젝트를 진행 중이다.

Galux: Galux 는 AI 기반 de novo 항체 설계 플랫폼을 통해 차세대 multi-specific antibody 개발 역량을 구축하고 있으며, 셀트리온과 AI 기반 자가면역 항체 공동개발을 진행 중이다.

구분(억원, %, 배)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	18,934	22,840	21,764	35,573	41,625
영업이익	7,442	6,472	6,515	4,920	11,685
영업이익률	39.3	28.3	29.9	13.8	28.1
지배순이익	5,795	5,378	5,356	4,227	10,296
PER	48.1	43.7	55.1	100.8	40.6
PBR	7.1	5.7	1.7	2.4	2.4
ROE	16.0	13.4	5.1	2.5	5.9

(Source: IV Research)

Figure 1. 셀트리온 밸류체인 기반의 신약 개발 협력 모델



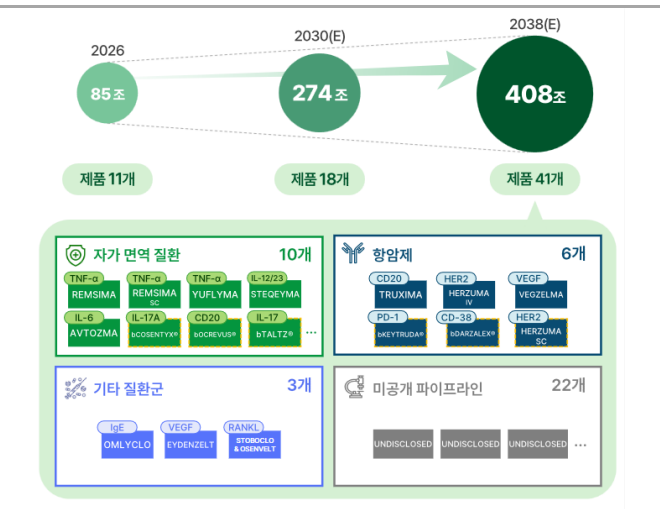
(Source: 셀트리온, IV Research)

Figure 2. 바이오시밀러 개발 현황

적응증	제품명	글로벌 시장규모 (2024)	개발 현황	
			US	EU
자가면역질환	CT-P53 (오크레부스* 바이오시밀러)	\$8.2bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P55 (코센티스* 바이오시밀러)	\$9.9bn	임상 3상 진행 중	
	CT-P52 (탈츠* 바이오시밀러)	\$7.0bn	임상 1상 진행 중	
	CT-P45 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
	CT-P68 (물질명 미공개)	-	IND 제출 예정	
항암제	CT-P6 SC (허셉틴 SC* 바이오시밀러)	\$1.3bn ²	-	허가 제출 완료
비소세포폐암	CT-P51 (키트루다* 바이오시밀러)	\$32.7bn	임상 3상 진행 중	
다발골수종	CT-P44 (다질렉스* 바이오시밀러)	\$11.7bn	임상 3상 진행 중	

(Source: 셀트리온, IV Research)

Figure 3. 포트폴리오 현황 및 전망



(Source: 셀트리온, IV Research)

Kaigene

카이진(Kaigene)은 미국 메릴랜드 록빌에 기반을 둔 자가면역 항체 치료제 전문 바이오텍으로, FcRn, PDEG(Pathogenic Antibody Degradar), BBB shuttle, Multi-specific antibody 등 차세대 항체 플랫폼을 기반으로 중증 자가면역 질환 치료제 개발에 집중하고 있다.

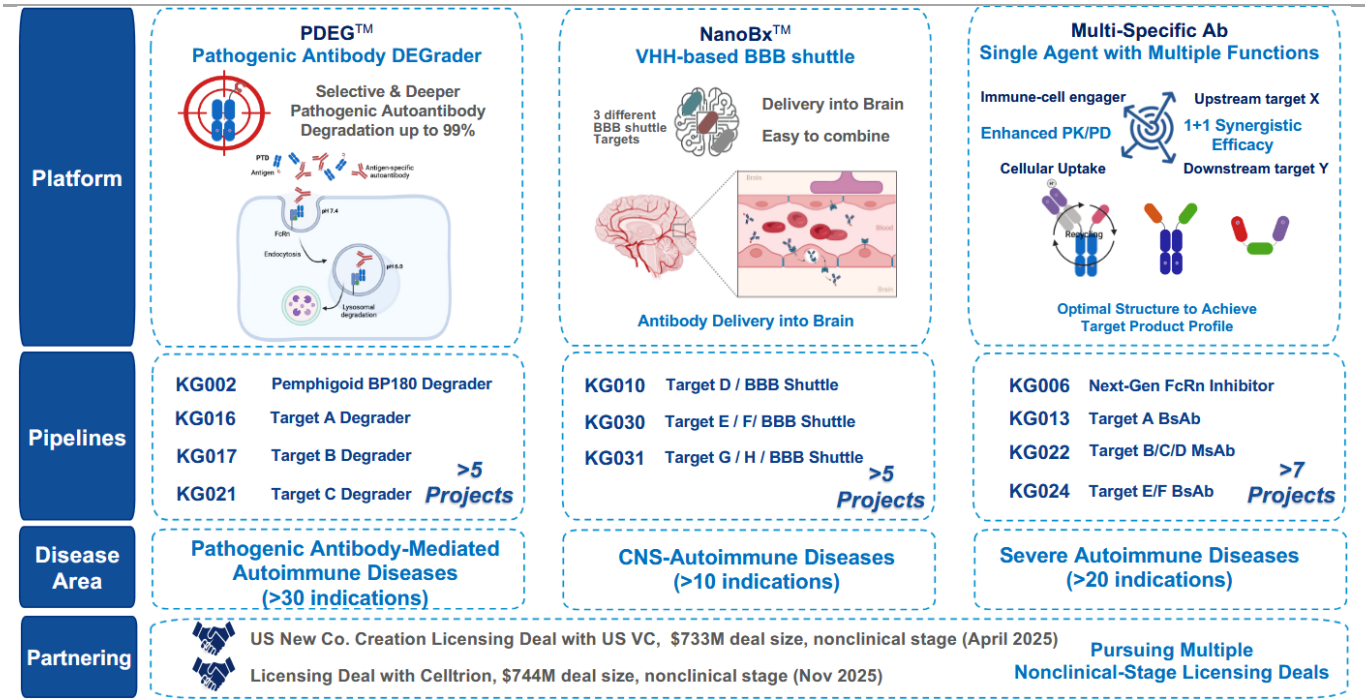
카이진의 핵심 Asset 은 셀트리온과 공동 개발 중인 차세대 FcRn 타겟 자가면역 치료제 CT-P77(KG006)이다. Anti-FcRn 시장은 2035 년 기준 약 \$47B 규모까지 확대될 전망으로, 기존 휴미라, 엔브렐, 레미케이드 등 다수의 블록버스터를 배출한 TNF- α inhibitor 이후 가장 큰 자가면역 치료제 시장으로 성장할 잠재력이 있는 시장이다. 현재 FcRn 시장은 Argenx 의 비브가트(Vyvgart), J&J 의 Nipocalimab, Immunovant 의 IMVT-1402 등 주 1 회 투여 기반의 1 세대 제품 위주로 형성되어 있으나, 차세대 경쟁은 결국 장기 지속형(Long-acting)과 SC 자가투여 편의성 중심으로 재편될 가능성이 높다. CT-P77 의 차별화 포인트는 최대 월 1 회 SC 투여, 더 높은 IgG 감소율, 알부민 및 LDL 변화 최소화 등으로, 경쟁 제품 대비 더 깊은 IgG 감소와 장기 지속성을 기반으로 best-in-class 포지셔닝을 목표로 하고 있다.

Figure 4. 자가면역 질환 시장에서의 기술 Trend 및 딜 현황

	Licensee/Licensors	Deal	Target
Multi Specific Ab	ucb, ANTEGENE, ATG-201	\$1.2B+ (L/O)	CD19/CD3
	sanofi, KKT, KT501	\$1.2B (L/O)	CD19/BCMA/CD3
	Johnson & Johnson, PROTEOLOGIX, PX128	\$1.0B (M&A)	IL-13/TSLP
Long Acting	GSK, New Co. AIOLOS, AIO-001	\$1.4B (M&A)	TSLP Q24W SC
	GSK, New Co. RAPT, Ozureprubart	\$2.2B (M&A)	IgE Q12W
	Roche, New Co. QYluts, QX031N	\$1.07B (L/O)	TSLP/IL-33
Brain Delivery (Brain Shuttle)	sanofi, Lilly, ablbio, ABL-301, Grabody-B	\$1.0B (L/O) \$2.6B (L/O)	synuclein BBB-shuttle
	NOVARTIS, SCINEURO, SNP234	\$1.7B (M&A)	A β BBB-shuttle
	abbvie, ALIADA, ALIA-1758	\$1.0B (M&A)	A β BBB-shuttle
Oral Delivery	Lilly, MORPHIC, MORF-057	\$3.2B (L/O)	α 4 β 7 integrin
	Zenas BioPharma, INNOCARE, ZB021	\$2.0B (L/O)	oral IL-17A/F
	Lilly, DICE, DC-853	\$2.4B (M&A)	oral IL-17
Precision Degradar	Lilly, LYCIA, LYTAC	\$1.6B (L/O)	LYTAC platform
Nex-wave Target	abbvie, futureGen, FG-M701	\$1.6B (L/O)	TL1A
	VERTEX, ALPINE Immune Sciences, Povetacipt	\$4.9B (M&A)	BAFF/APRIL

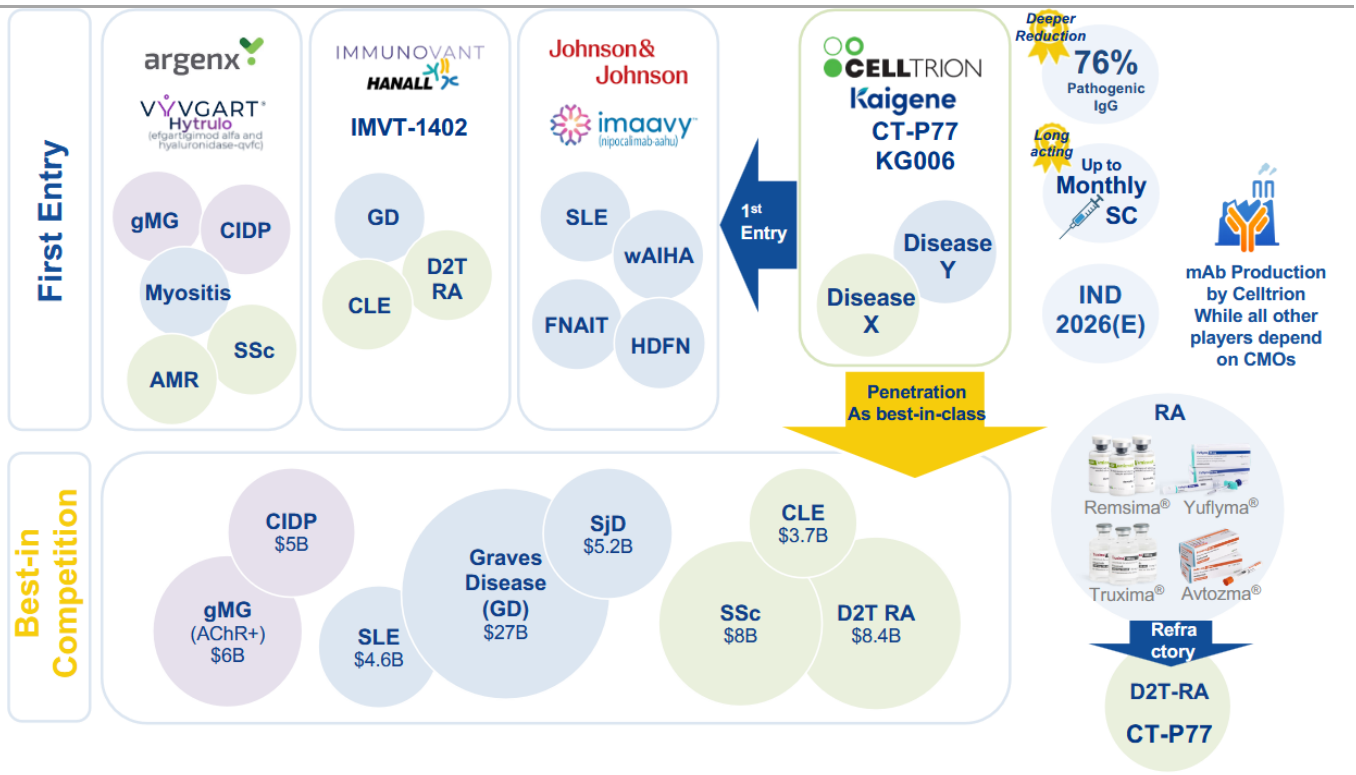
(Source: Kaigene, IV Research)

Figure 5. Kaigene 파이프라인 현황



(Source: Kaigene, IV Research)

Figure 6. FcRn 시장 Leading 그룹과 적응증별 포지셔닝 현황




(Source: Kaigene, IV Research)

Must Bio

머스트바이오는 다중항체(Multi-specific antibody)와 면역사이토카인 융합 기술을 기반으로 차세대 면역항암제를 개발하는 바이오텍으로, 핵심 플랫폼은 STARKINE(Selective Targeting Cytokine) 기반의 IL-2v 및 IL-21v engineering 기술이다. 기존 면역항암제 시장은 키트루다를 중심으로 약 \$1,000 억 규모까지 성장했지만, 실제 반응 환자는 전체의 약 30% 수준에 불과하며, 면역세포 침투 부족(TIL), T 세포 exhaustion, 면역억제성 종양미세환경(TME) 등 구조적 한계가 지속되고 있다. 동시에 PD-1×VEGF, PD-1×IL-2v 등 차세대 이중항체 기반 IO 파이프라인들이 임상에서 기존 PD-1 단독 대비 우수한 반응률을 나타내며 글로벌 빅파마 중심의 대형 딜이 급증하고 있다는 점에서, 차세대 면역항암 시장은 checkpoint blockade 를 넘어 multi-specific 및 cytokine fusion 기반 경쟁으로 빠르게 이동하는 국면이다.

머스트바이오의 핵심 경쟁력은 IL-2 및 IL-21 의 강력한 면역 활성화 효과는 유지하면서도, 이를 종양미세환경(TME) 내에서만 선택적으로 작동하도록 설계했다는 점에 있다. 대표 파이프라인 MB4 는 PD-1×VEGF×IL-2v 삼중융합단백질로, PD-1 차단을 통한 T 세포 활성화, VEGF 억제를 통한 TIL 침투 증가, IL-2v 기반 CD8 T 세포 증식을 동시에 구현하는 구조다. 특히 기존 IL-2 계열 약물과 달리 resting PBMC 에서는 거의 활성화되지 않고, PD-1 high 상태의 activated T 세포 및 TME 환경에서만 선택적으로 작동하는 것이 핵심 차별화 포인트다. 실제 데이터에서는 혈액 내 면역세포 증가는 거의 없었던 반면 종양 내 CD8 T 세포는 약 30 배 수준까지 증가했으며, 키트루다 내성 대장암 모델에서는 PD-1×VEGF 이중항체 대비 월등한 종양 억제 효과가 확인되었다. 또한 NSCLC humanized model 에서는 IB1363 대비 우수한 항암 효능 역시 확인되며, 차세대 PD-1 기반 면역항암제 경쟁에서 의미 있는 differentiation 가능성을 보여주었다.

Figure 7. Must Bio 파이프라인 개발 현황

Program	Target	Status	Partnership
MB4	α PD-1/ α VEGF/IL-2v	Preclinical studies	 CELLTRION
MB7	α PD-1/ α VEGF/IL-21v	Preclinical studies	Co-development & L/O
MB9	α PD-1/ α TIGIT/IL-2v	POC study	Co-development & L/O
MB13	α PD-1/ α CTLA-4/IL-21v	POC study	Co-development & L/O

(Source: MustBio, IV Research)

Figure 8. Biotech (MustBio) & 제약사 (셀트리온) 각각의 강점을 바탕으로 빠른 개발 및 글로벌 시장 진출에 시너지 기대



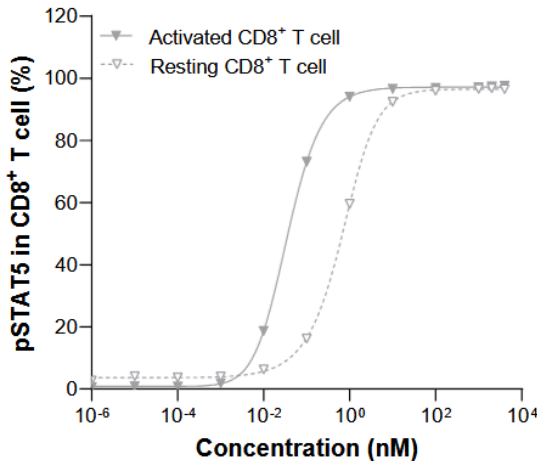
(Source: MustBio, IV Research)

Figure 9. BsAb 면역항암제 LO 현황

일시	도입회사	수출회사	타겟	임상	계약 규모
2026.01	Abbvie	Remegen	PD-1/VEGF	임상2상	\$5.6 B
2025.10	Takeda	Innovent	PD-1/IL-2	임상2상	\$11.4 B
2025.06	BMS	BioNTech	PD-L1/VEGF	임상3상	\$11.1 B
2025.05	Pfizer	3SBlo	PD-1/VEGF	임상2상	\$6.0 B
2024.11	Merck	LaNova	PD-1/VEGF	임상1상	\$3.3 B
2024.11	BioNTech	Biotheus	PD-L1/VEGF	임상2상	\$1.0 B
2024.08	Instil Bio	ImmuneOnco	PD-L1/VEGF	임상2상	\$2.0 B
2022.12	Summit	Akeso	PD-1/VEGF	임상3상	\$5.0 B

(Source: MustBio, IV Research)

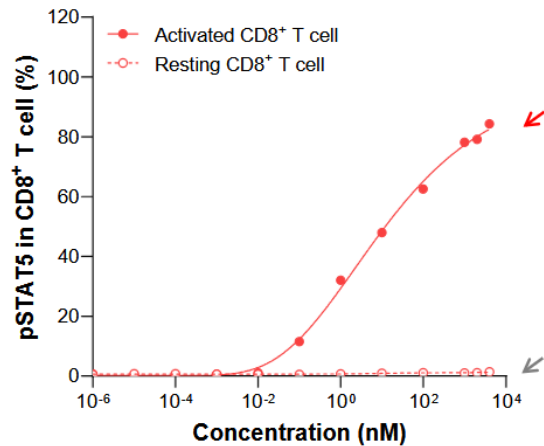
Figure 10. Aldesleukin 의 T-Cell 활성화



* Aldesleukin 은 재조합 인터류킨-2(IL-2) 유사체로 기존 IL-2 계열처럼 Activated T 세포와 Resting T 세포가 모두 함께 활성화되는 패턴. 즉, 면역 활성화는 강하지만 정상 면역세포까지 같이 자극되기 때문에 전신 독성 위험이 크다는 의미

(Source: MustBio, IV Research)

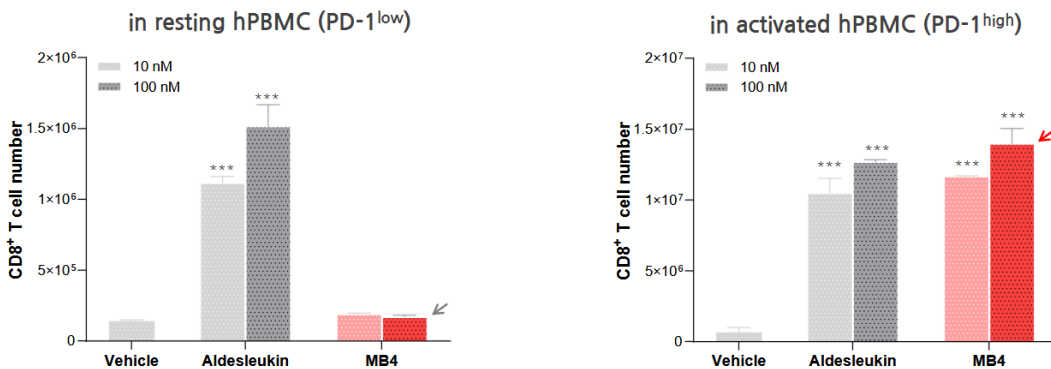
Figure 11. MB4 의 T-Cell 활성화



* MB4 는 Activated CD8+ T 세포만 선택적으로 활성화되고, Resting T 세포는 거의 반응하지 않음. 즉, 종양미세환경(TME) 내 활성화된 T 세포만 타겟팅하는 구조라 효능은 유지하면서 전신 독성을 크게 줄일 수 있다는 의미

(Source: MustBio, IV Research)

Figure 12. MB4 는 resting PBMC 에서 T cell 증식은 낮은 반면, activated PBMC 에서 강한 T cell 증식 유도
CD8+ T cell expansion



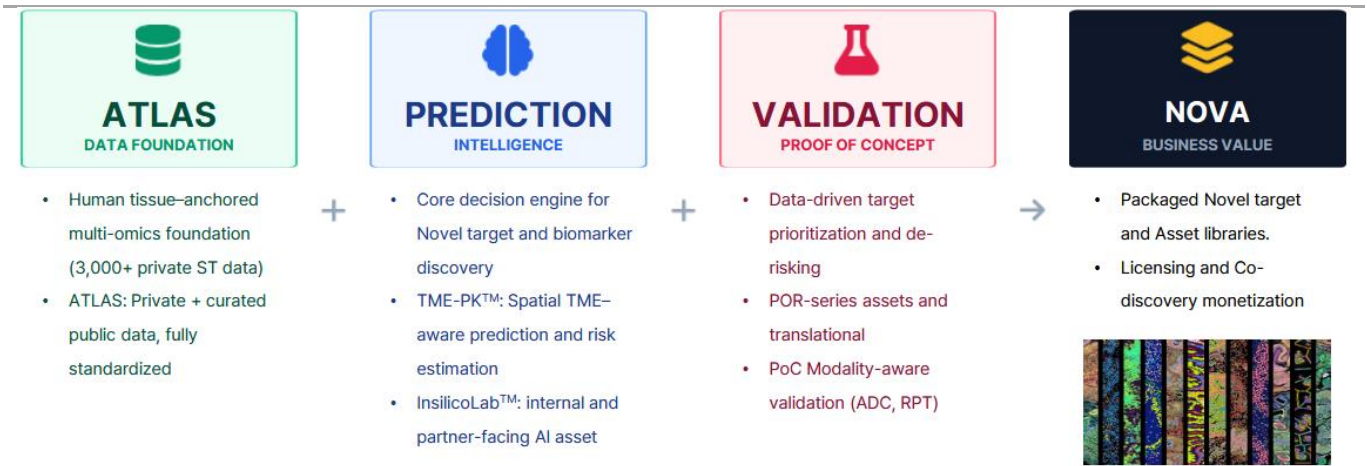
(Source: MustBio, IV Research)

Portrai

포트레이(Portrai)는 공간전사체(Spatial Transcriptomics) 기반의 AI 신약 타겟 발굴 플랫폼 기업으로, 중앙미세환경(TME)의 공간적 구조를 데이터화하여 ADC, TCE, 방사성의약품(RPT) 등 차세대 항암제 개발에 활용하는 테크바이오 기업이다. 최근 항암제 개발은 단순 타겟 발현 여부보다 “어디에, 어떤 세포와 함께 존재하는가”가 중요해지고 있으며, 이에 따라 인간 조직 기반의 초고해상도 spatial biology 데이터의 중요성이 빠르게 확대되고 있다. 특히 Bispecific, Trispecific antibody 조합 수가 기하급수적으로 증가하는 상황에서, 공간 데이터 기반의 사전 필터링 및 적응증 선정 역량이 차세대 신약개발 성공률을 좌우하는 핵심 요소로 부상하는 국면이다.

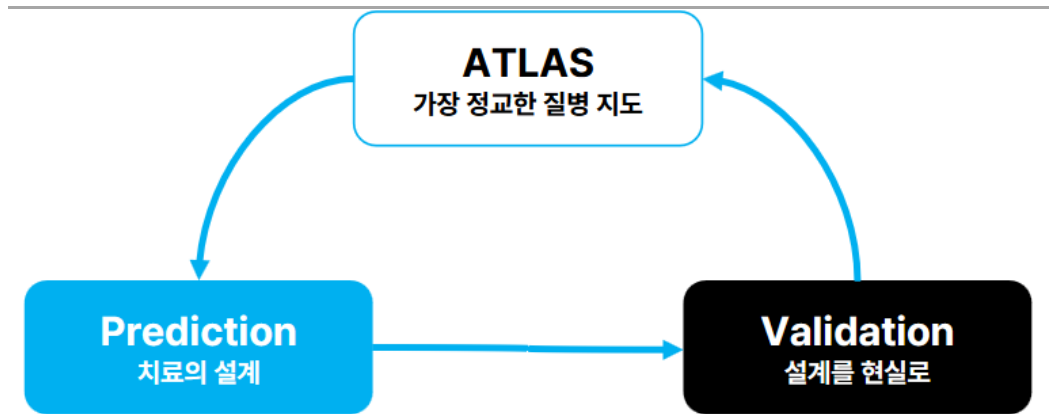
포트레이는 데이터(ATLAS) → 예측(Prediction) → 검증(Validation)을 통합한 PortraiNOVA 플랫폼을 구축하고 있으며, 이를 통해 타겟 발굴뿐 아니라 약물 침투, payload 분포, 약물 반응성까지 공간적으로 예측하는 구조를 지향한다. 현재 셀트리온과는 2개 암종 대상 10개 신규 타겟 발굴 계약이 진행 중이며, 공간전사체 기반 차세대 ADC/TCE 타겟을 공동 발굴하고 있다. 결국 셀트리온은 포트레이 협업을 통해 신규 타겟 탐색을 넘어, 적응증 선정, 바이오마커 발굴, 환자 선별까지 포함하는 데이터 기반 신약개발 체계를 구축하기 시작했다는 점이 핵심이다.

Figure 13. 포트레이 플랫폼 현황



(Source: Portrai, IV Research)

Figure 14. PortraiNOVA 플랫폼 구조 (데이터-예측-검증 통합 모델)



(Source: Portrai, IV Research)

Galux

갤럭시(Galux)는 AI 기반 단백질 및 항체 설계 플랫폼 기업으로, 기존 실험 중심의 항체 발굴 방식을 넘어 “원하는 기능의 단백질을 직접 설계하는” de novo 기반 AI 신약개발 플랫폼을 구축하고 있다. 최근 AI 신약개발은 구조 예측을 넘어 결합력(binding affinity), 특이성(specificity), 안정성(stability), developability 까지 동시에 최적화하는 방향으로 진화하고 있으며, 글로벌 빅파마 역시 AI 플랫폼 기업들과 대규모 partnership 및 software licensing 계약을 확대하는 흐름이다. 갤럭시는 이러한 흐름 속에서 항체, VHH(나노바디), 사이토카인, CAR-T 까지 확장 가능한 agnostic 설계 플랫폼을 구축하고 있으며, benchmark 기준 AlphaFold3 및 RFantibody 대비 우수한 항체 설계 성능을 제시하였다.

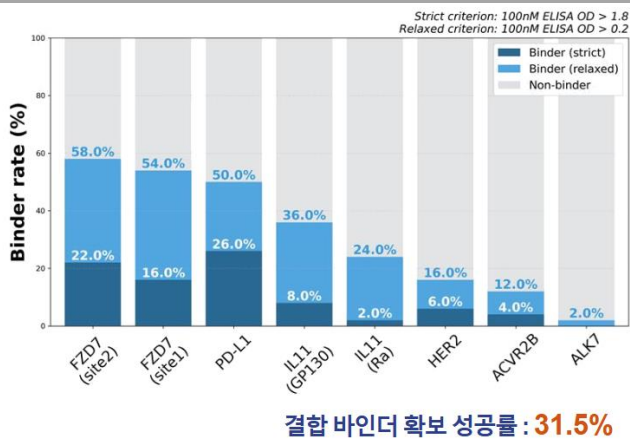
현재 셀트리온과는 NDA 기반 협업이 진행 중이며, AI 기반 epitope-specific antibody 및 차세대 multi-specific antibody 설계에 플랫폼이 활용될 가능성이 높다. 특히 갤럭시는 단순 후보 탐색이 아니라, 특정 타겟에 최적화된 구조와 기능을 동시에 설계하는 방향성을 강조하고 있으며, 향후 GPCR-Ion channel 등 hard-to-drug target 까지 확장할 계획이다. 결국 셀트리온은 갤럭시를 통해 항체 개발 뿐 아니라, AI 기반 정밀 분자 설계 역량 자체를 신약개발 체계에 내재화하기 시작했다는 점이 핵심이다.

Figure 15. AI 기업과 글로벌 제약사 협업 사례



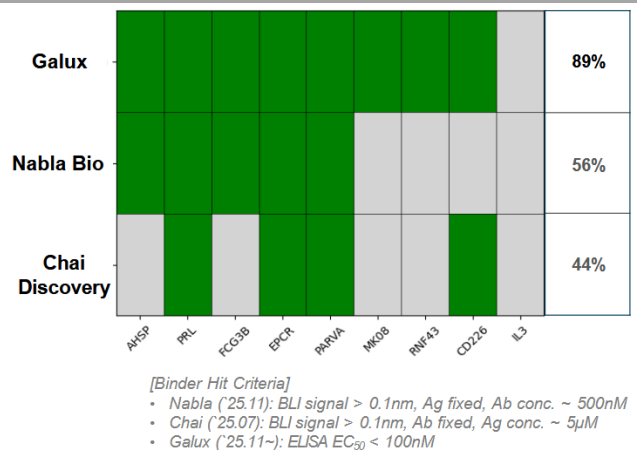
(Source: Galux, IV Research)

Figure 16. Galux 는 Target 당 50 개 소규모 항체 설계



(Source: Galux, IV Research)

Figure 17. 글로벌 경쟁사와 성공률 비교



(Source: Galux, IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.