

애플론 (174900.KQ)

항암제 기술수출로 플랫폼 가치 부각

중국 '상하이 헨리우스' 대상 AC101(유방암) 글로벌 권리 기술이전. 내년 1분기 초기계약금 110억원 인식으로 '19년 턴어라운드 확정적. AM201(이중항체), AT101(CAR-T) 등 후속 파이프라인 다수 보유

3개의 플랫폼 기술 보유

동사는 항체를 다룰 수 있는 기술(antibody engineering)을 갖고 있으며, 이를 기반으로 1) NEST(항체신약 발굴) 2) AffiMab(이중항체) 3) CAR-T(면역세포 기반 항암제) 등 3개의 플랫폼 기술을 보유. NEST는 신규 에피토프(epitope)을 발굴하는 기술로 동사는 로슈의 퍼제타(Perjeta) 대비 우수한 항암제 AC101(유방암, 위암)을 개발 중. 지난 '16년 10월 중국 '상하이 헨리우스(Fosun Pharma 자회사)' 대상 1,650만달러 규모 기술수출로 초기 기술료 100만달러 수취. 임상 1상 진입 시 추가적인 마일스톤 유입 예상

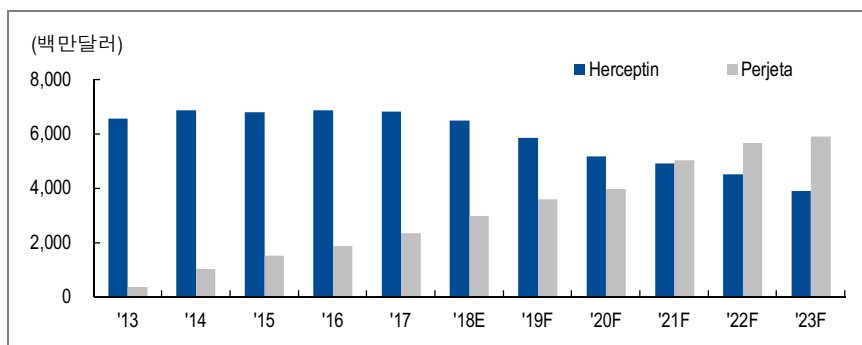
글로벌 권리 기술이전으로 '19년 턴어라운드 확정적

이번에 또다시 '상하이 헨리우스' 대상 4,500만달러 규모로 글로벌 기술이전. 이는 기존 중국 권리 계약에 포함된 옵션으로, '상하이 헨리우스'는 본 파이프라인의 잠재력을 높이 평가해 옵션을 행사한 것으로 판단. '17년 동사의 매출액은 35억원, 영업적자는 15억원, '18년 예상 매출액은 33억원, 영업적자는 15억원. '19년 초기기술료 약 110억원 인식으로 연간 매출액 148억원, 영업이익 67억원으로 흑자전환 예상되는 등 가능성 100%

첫번째 글로벌 기술수출에 본격적으로 플랫폼 확장성 부각

AffiMab은 이중항체 기술로 이 플랫폼 기반 류마티스 치료제 AM201 전임상 단계 개발 중. 전세계 최초 TNF-alpha x IL-6 타깃의 이중항체. 류마티스 치료제 타깃 시장 32조원 규모. 또한 CAR-T 플랫폼 보유. 지난 2월 CAR-T 파이프라인 AT101이 범부처전주기 신약개발사업 국책과제로 선정되어 기술력 입증. AM201, AT101 등 추가적으로 기술수출 기대되는 파이프라인 다수 보유

Herceptin, Perjeta 매출 추이 및 전망



자료: Thomsonreuters, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2018. 11. 2

Not Rated

현재가 ('18/11/01)

41,750원

업종

제약

KOSPI / KOSDAQ

2,024.46 / 657.46

시가총액(보통주)

294.4십억원

발행주식수(보통주)

7.1백만주

52주 최고가 ('17/11/22)

88,000원

최저가 ('18/10/30)

37,800원

평균거래대금(60일)

5.5십억원

배당수익률(2018E)

0.00%

외국인지분율

10.8%

주요주주

이종서 외 4인

12.9%

이승렬

6.0%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-6.5

-31.4

-29.7

상대수익률 (%)

12.4

-8.7

-25.6

	2016	2017	2018E	2019F
매출액	3.1	3.5	3.3	14.8
증감률	60.2	13.2	-7.0	350.0
영업이익	-1.6	-1.5	-1.5	6.7
영업이익률	-51.5	-43.7	-45.4	45.4
(지배지분)순이익	-1.6	-1.5	-1.4	7.1
EPS	-262	-235	-206	1,012
증감률	적지	적지	적지	흑전
PER	-	N/A	N/A	41.3
PBR	-	25.7	17.3	12.2
EV/EBITDA	-	N/A	N/A	39.7
ROE	-12.6	-10.1	-8.2	34.7
부채비율	33.6	20.0	22.1	31.8
순차입금	-9.6	-15.1	-13.1	-18.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

기업개요

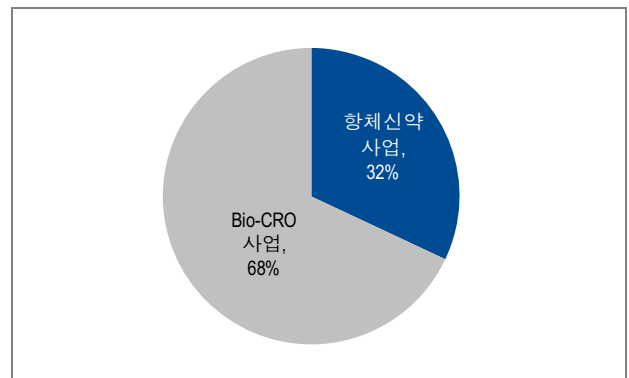
- 2010년 애플론 법인설립 / 아틀라스 세라퓨틱스 법인설립
- 2012년 아틀라스 안티바디즈 아시아 총판판매 계약 체결
- 2013년 애플론 & 어피바디(스웨덴) 공동신약개발 계약 체결
- 2014년 위암 HER2 표적 항체 신약 개발
- 2016년 애플론 & 유한양행 면역치료제 공동신약개발 계약 체결 / AC101 범중국판권 기술이전 계약
- 2017년 코스닥 상장

대표이사 (이종서 박사)

- 하버드 의과대학 Research Fellow
- 교토대 의과대학 병리학 박사
- 연세대 생화학 석사 / 서강대 생물학 학사
- 종근당 연구원
- KHUPO 부회장 역임 (HPA 프로젝트)
- 한국 생화학분자생물학회 산학위원장 (현재)
- 연구성과 실용화진흥원 전문위원 (2015~현재)

제품 및 매출비중

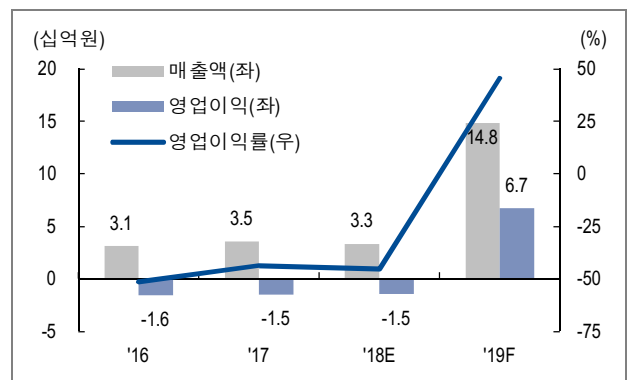
- 사업부별 매출비중을 보면 항체신약사업이 32%, Bio-CRO 사업이 68%임



자료: 애플론(2017년 기준)

영업 실적 추이

- 2017년 매출액 35억원(+13.2% y-y), 영업손실 15억원(적지 y-y), 순손실 15억원(적지 y-y) 기록
- 2018년 매출액 33억원(-7.0% y-y), 영업손실 15억원(적지 y-y), 순손실 14억원(적지 y-y) 전망



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부 전망

표 1. 애플론 기술수출 계약 내용 요약

분류	내용
일시	• 2018년 11월 1일
개발사	• 애플론
계약 상대	• 중국 상하이 헨리우스 바이오텍
파이프라인	• AC101 (위암 및 유방암 항체신약)
계약 내용	• 2016년 10월 27일 상하이 헨리우스 바이오텍과의 중국, 홍콩, 마카오, 대만 판권 기술이 전 계약시 계약 상대방에게 부여된 이들 지역을 제외한 글로벌 지역에 대해 License-in 할 수 있는 권리를 이번 계약을 통해 행사
계약 규모	• 애플론은 상하이 헨리우스 바이오텍으로부터 옵션 행사가 1,000만달러와 매출목표 달성에 따른 단계별 마일스톤 3,000만달러로 최대 4,000만달러를 받게 됨 • 옵션 행사가는 2018년 12월 30일에 1차로 500만달러를 수령하며, 2019년 3월 1일에 2차로 500만 달러를 수령하는 조건 • 허가승인 이후 상업화 될 경우 판매 금액에 따른 별도의 로열티 수취

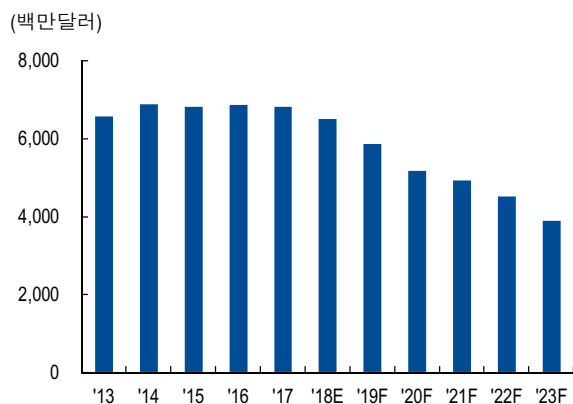
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 애플론 플랫폼 기술 1)Nest(항체신약) 2)AffiMab(이중항체) 3)CAR-T



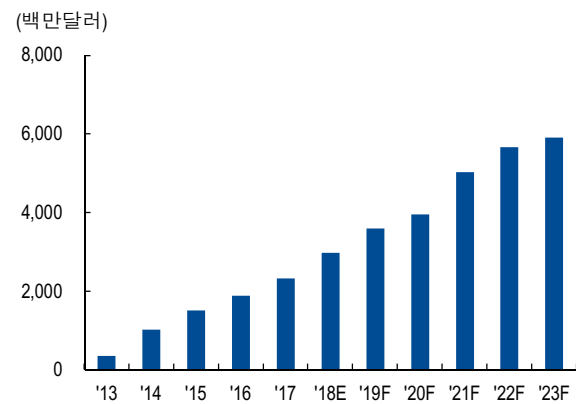
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림2. Herceptin(유방암 치료제) 매출 추이 및 전망



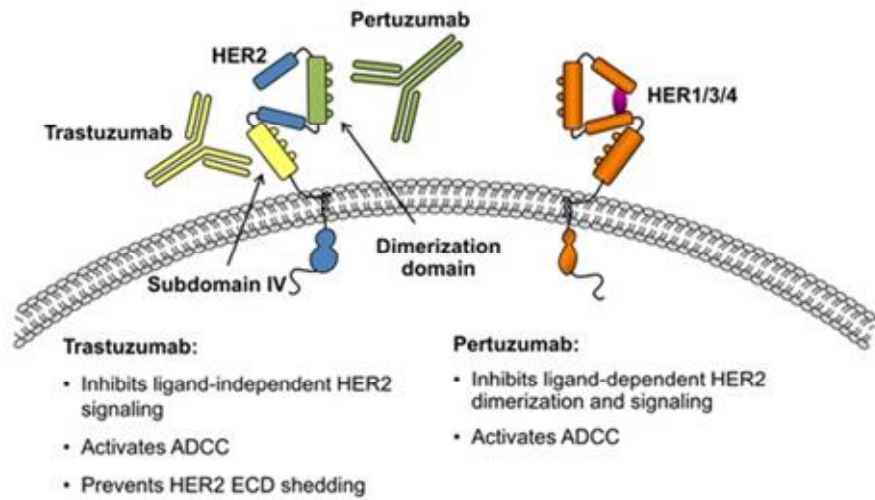
자료: Thomsonreuters, NH투자증권 리서치본부

그림3. Perjeta(새로운 유방암 치료제) 매출 추이 및 전망



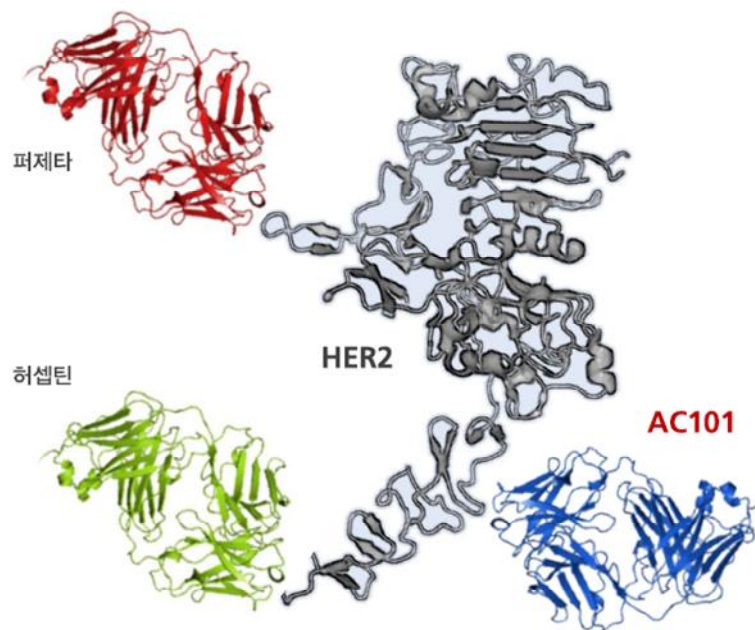
자료: Thomsonreuters, NH투자증권 리서치본부

그림4. Perjeta 작용 기전: HER2 수용체에 Herceptin과는 다른 epitope에 결합



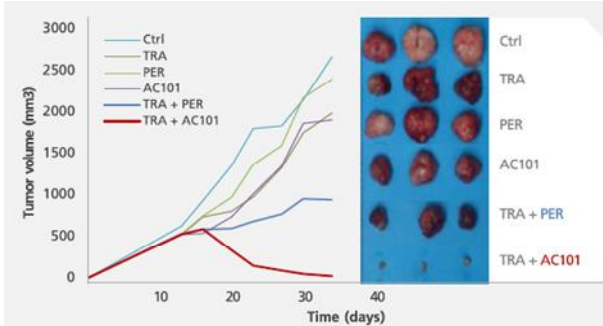
자료: medscape.org, NH투자증권 리서치본부

그림5. 애플론의 NEST 기술: 신규 epitope 발굴을 통해 Herceptin, Perjeta 대비 우수한 항체 신약개발



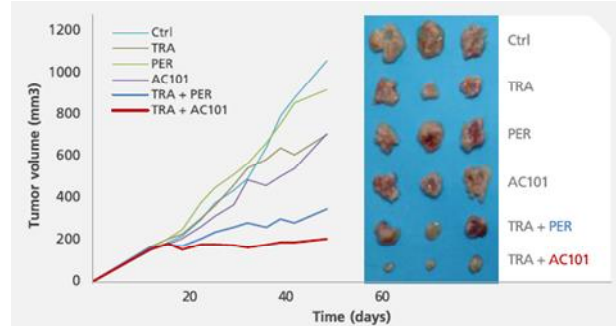
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림6. Perjeta 대비 우수한 AC101의 전임상 결과 1) 위암



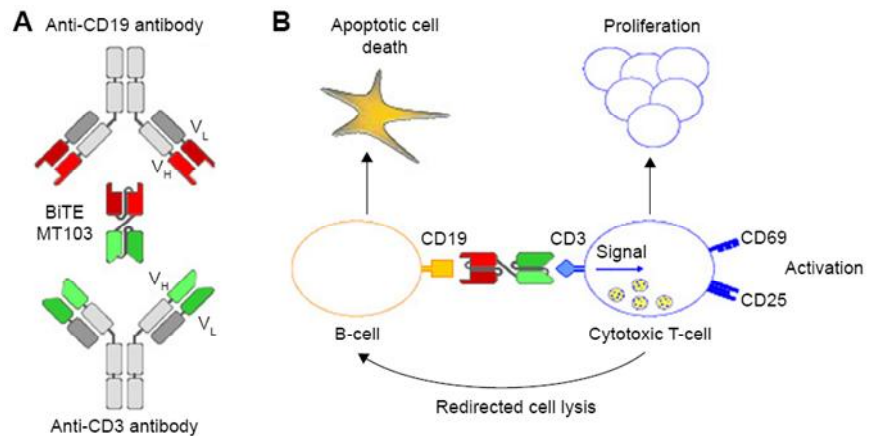
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림7. Perjeta 대비 우수한 AC101의 전임상 결과 2) 유방암



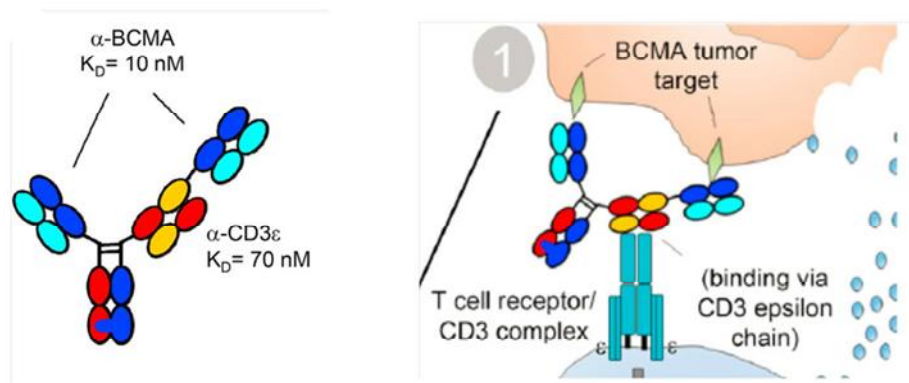
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림8. 암젠의 이중항체 기술 BiTE 모식도



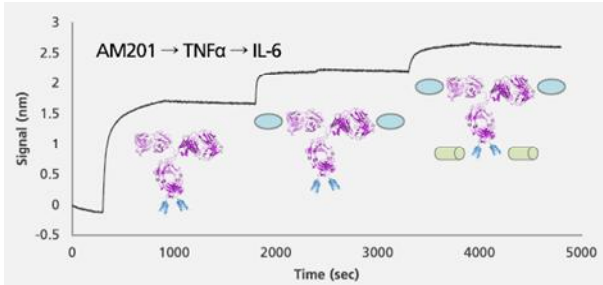
자료: Drug Des Devel Ther (2016), NH투자증권 리서치본부

그림9. 로슈(제넨텍)의 이중항체 기술 T cell bispecific antibody 모식도



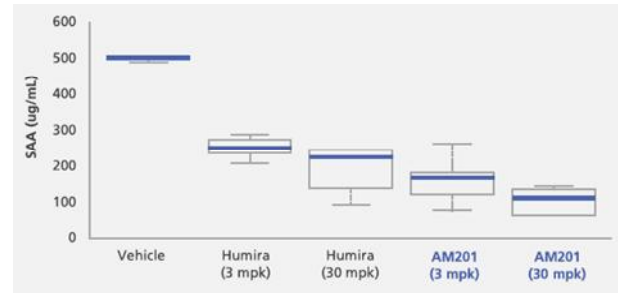
자료: ASCO (2017), NH투자증권 리서치본부

그림10. AM201의 TNF-alpha, IL-6 동시 억제 효과



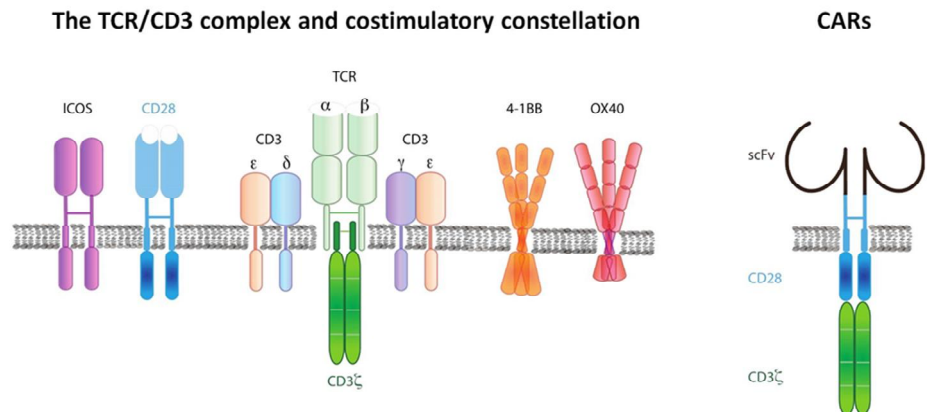
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림11. Humira 대비 우수한 AC201의 염증 감소 효과 (전임상)



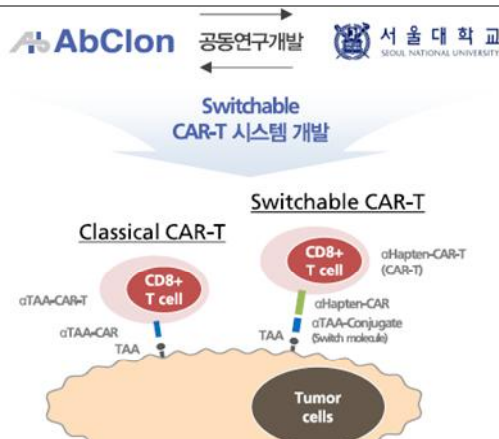
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림12. T세포 표면의 모식도와 CAR-T세포 표면 상대 비교



자료: ASCO (2017), NH투자증권 리서치본부

그림13. 애플론의 CAR-T 연구개발 전략



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림14. 애플론 switchable CAR-T 기술의 특징점

	Classical CAR-T	Switchable CAR-T
효능	- 다양한 형태의 암세포 존재에 따른 내성 (heterogeneity) - 목표 항원이 없거나 낮은 암 발생에 의한 저항성 (antigen loss)	- 하나의 CAR-T 세포로 다양한 단백질을 표적. - Combination 혹은 bispecific switch 물질을 이용한 내성 극복. - 순차적 switch 물질을 이용한 저항성 극복. - Dose-escalation을 통해 CAR-T 활성 조절.
독성	투여 후 CAR-T 치료제의 활성 조절이 어려움	- 지나치게 활성화된 CAR-T를 free hapten을 이용하여 억제. - Hapten-toxin을 이용해 CAR-T 제거 가능.

자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
매출액	3.1	3.5	3.3	14.8
증감률 (%)	60.2	13.2	-7.0	350.0
매출원가	1.3	1.5	1.6	1.7
매출총이익	1.8	2.0	1.7	13.1
Gross 마진 (%)	56.9	56.9	51.3	88.6
판매비와 일반관리비	3.4	3.6	3.2	6.4
영업이익	-1.6	-1.5	-1.5	6.7
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전
OP 마진 (%)	-51.5	-43.7	-45.4	45.4
EBITDA	-1.3	-1.2	-1.2	6.9
영업외손익	0.1	0.1	0.1	0.2
금융수익(비용)	0.0	0.1	0.1	0.2
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-1.5	-1.4	-1.4	6.9
법인세비용	0.1	0.1	0.1	-0.3
계속사업이익	-1.6	-1.5	-1.4	7.1
당기순이익	-1.6	-1.5	-1.4	7.1
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전
Net 마진 (%)	-51.2	-42.0	-42.9	48.2
지배주주지분 순이익	-1.6	-1.5	-1.4	7.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.1	0.0	0.0
총포괄이익	-1.6	-1.4	-1.4	7.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
PER(배)	N/A	N/A	N/A	41.3
PBR(배)	0.0	25.7	17.3	12.2
PCR(배)	0.0	-454.6	-234.6	42.4
PSR(배)	0.0	117.4	87.2	19.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	39.7
EV/EBIT(배)	N/A	N/A	N/A	41.1
EPS(원)	-262	-235	-206	1,012
BPS(원)	1,964	2,558	2,409	3,420
SPS(원)	512	560	479	2,097
자기자본이익률(ROE, %)	-12.6	-10.1	-8.2	34.7
총자산이익률(ROA, %)	-9.9	-8.0	-6.8	27.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	-50.3	-54.2	-47.4	145.1
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-80.5	-86.8	-77.1	-78.3
총부채/ 자기자본(%)	33.6	20.0	22.1	31.8
이자발생부채	2.0	2.0	2.0	3.0
유동비율(%)	896.6	626.2	504.4	512.7
총발행주식수(백만원)	6.1	6.8	7.1	7.1
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	0	65,700	41,750	41,750
시가총액(십억원)	0	447	294	294

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
현금및현금성자산	2.1	3.8	1.8	8.2
매출채권	0.3	0.2	0.2	0.8
유동자산	12.5	17.6	15.8	25.0
유형자산	3.2	3.0	4.8	6.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	3.5	3.3	5.0	6.8
자산총계	16.0	20.9	20.8	31.8
단기성부채	0.0	2.0	2.0	3.0
매입채무	0.1	0.1	0.1	0.6
유동부채	1.4	2.8	3.1	4.9
장기성부채	2.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.6	0.7	0.6	2.8
비유동부채	2.6	0.7	0.6	2.8
부채총계	4.0	3.5	3.8	7.7
자본금	3.0	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	26.4	32.7	33.7	33.7
이익잉여금	-17.9	-19.3	-20.7	-13.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	12.0	17.4	17.0	24.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
영업활동 현금흐름	-0.2	-1.1	-1.1	7.9
당기순이익	-1.6	-1.5	-1.4	7.1
+ 유/무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.2
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	-0.8	-0.9	-1.2	6.9
- 운전자본의증가(감소)	0.6	-0.2	0.0	0.5
투자활동 현금흐름	0.3	-3.9	-2.0	-2.4
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	0.0	-0.1	-2.0	-2.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	-0.2	-1.2	-3.1	5.9
Net Cash Flow	0.1	-5.0	-3.1	5.5
재무활동현금흐름	0.0	6.7	1.0	1.0
자기자본 증가	0.0	6.7	1.0	0.0
부채증감	0.0	0.0	0.0	1.0
현금의증가	0.0	1.7	-2.1	6.5
기말현금 및 현금성자산	2.1	3.8	1.7	8.2
기말 순부채(순현금)	-9.6	-15.1	-13.1	-18.9

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

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

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 10월 26일 기준)

• 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.4%	19.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '애플론'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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.