

## 내년에 주목해야 할 3가지 파이프라인

2018년 12월 21일

투자의견 N.R (Initiate)

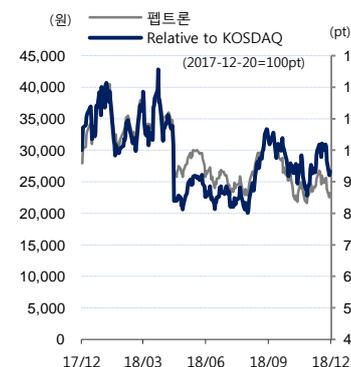
목표주가 -  
 현재주가 (12월 20일) 23,050원  
 Upside -

KOSDAQ	668.1pt
시가총액(보통주)	353십억원
발행주식수	15,327천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	183천주
60일 평균거래대금	4,658백만원
외국인 지분율	4.2%
52주 최고가	42,650원
52주 최저가	21,100원
주요 대주주	
최호일 외 6인	11.2%

### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대 수익률	상대 수익률
1M	-0.4	3.9
3M	-27.5	-8.7
6M	-9.7	7.9

### 주가차트



### 내년 모멘텀의 시작은 오송 공장의 kGMP 인증이다

- 동사의 모멘텀은 내년 1분기에 오송 공장이 kGMP 승인을 받으면서 시작된다. 오송 공장은 약효지속성을 향상시키는 기술인 SmartDepot™을 약물에 적용시킬 수 있는 GMP 생산라인을 갖추고 있다. 즉, kGMP 인증만 받으면 오송 공장에서 현재 임상중인 약물의 임상 시료를 생산하고 SmartDepot™기반 의약품을 상업용으로 대량생산할 수 있다. 이에 따라 단기적으로 주목해야 할 파이프라인은 2019년에 제품 출시 예정인 ①루피어데포와 ②PLA 필러이고, 중장기적 시계에서 기대해야 할 파이프라인은 ③파킨슨병 치료제 (PT302)이다.

#### ①루피어데포: 오송 공장에서 완제품을 생산

- 내년 초에 오송 공장이 kGMP 인증을 받으면 동사는 '19년 하반기부터 루피어데포의 완제품을 국내 제약사를 통해 판매할 계획이다. 루피어데포는 오리지널(루프론데포)에 SmartDepot™을 적용시켜 만든 복제약으로 적응증은 전립선암과 성조속증 등이 있다.
- 루피어데포는 동사와 대응제약이 공동 개발하여 2005년에 출시한 약으로 작년 대응제약은 루피어데포로 237억 원의 매출을 기록하였다. 하지만 올해 12월 7일자로 계약기간이 만료되면서 동사는 대응제약으로부터 루피어데포의 글로벌판매권을 회수하였다. 이에 따라 내년 하반기에 오송 공장에서 완제품을 생산하여 국내 제약사를 통해 판매할 예정이다. 지금까지는 대응제약으로부터 루피어데포 매출의 5% 로열티를 받고 원료공급에 대한 매출만 인식했지만 내년 하반기부터는 완제품 생산 및 납품이 가능하기 때문에 매출 성장뿐만 아니라 마진율도 개선될 것이라고 판단한다.
- 루피어데포의 해외시장 진출도 기대해볼 수 있다. 현재 루피어데포의 해외시장은 오리지널 약인 루프론데포가 장악 중인데 이 약은 연간 1.5조원의 매출을 올리고 있다. 동사가 향후 생물학적 동등성 평가를 마치고 해외시장에 진출할 가능성이 충분하기 때문에 루피어데포에 대한 향후 성장성을 눈여겨보아야 한다.

#### ②PLA 필러: SmartDepot™이 적용되어 경쟁제품 대비 장점 다

- 내년에 동사가 오송 공장을 통해 생산할 수 있는 또 하나의 의약품은 PLA (Polylactic Acid)기반 필러이다. 현재 필러 시장의 90%는 히알루론산(HA) 필러가 차지하고 있지만 국내외 49개의 업체가 경쟁하고 있는 반면 국내에서 PLA 필러를 판매하는 업체는 단 두 곳이라 진입 장벽이 낮다. 또한 동사는 경쟁사의 PLA 필러보다 뛰어난 필러를 생산할 수 있는 SmartDepot™기술을 보유하고 있다. PLA 필러에 SmartDepot™를 적용시킴으로써 환자의 통증을 완화시키고, 염증이 발생할 확률을 낮추는 등 동사의 PLA 필러는 경쟁 제품 대비 장점이 많다.

### Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	3.1	2.5	2.8	3.1	3.2
영업이익	-1.9	-2.6	-2.9	-3.6	-4.7
영업이익률(%)	-62.4	-105.1	-101.3	-113.8	-147.3
세전이익	-2.1	-3.1	-2.8	-3.1	-4.4
지배주주지분순이익	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
EPS(원)	-	-	-473	-527	-639
증감률(%)	-	-	적전	적지	적지
ROE(%)	-	-	-22.4	-9.1	-8.6
PER (배)	-	-	-49.1	-44.2	-36.4
PBR (배)	-	-	8.8	3.2	3.4
EV/EBITDA (배)	-5.4	1.4	-152.8	-104.7	-78.9

자료: 펩트론, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

- SmartDepot™은 PLA 필러 제형을 5 $\mu$ m ~50 $\mu$ m 크기의 작고 균일한 형태로 만들어 주기 때문에 더 작은 주사바늘(29 gauge)을 통해 필러 주입이 가능하다.(그림3) 즉, 필러 투여 시 환자의 통증을 줄일 수 있을 뿐만 아니라 작은 주사바늘이기 때문에 주사부위의 감염 가능성이나 염증이 발생할 확률도 낮춰주는 장점이 있다. 필러 제형이 작음으로써 오는 또 하나의 강점은 현탁 시간을 크게 단축시킬 수 있다는 점이다. 경쟁사의 PLA필러는 시술하기 전 2시간 ~ 20시간 전부터 현탁을 시작해야 시술을 할 수 있는 단점이 있다. 하지만 동사의 PLA 필러는 필러 제형이 작아서 10분 이내에 현탁이 가능하기 때문에 시술병원이 동사의 제품을 선호할 것이라고 판단한다. 결론적으로 시술자와 환자가 모두 선호하는 경쟁력을 지닌 PLA 필러로써 현 필러시장에서 빠르게 점유율을 높일 것으로 기대된다.

그림1 내년 모멘텀의 핵심인 오송 공장(지난 4월에 준공됨)



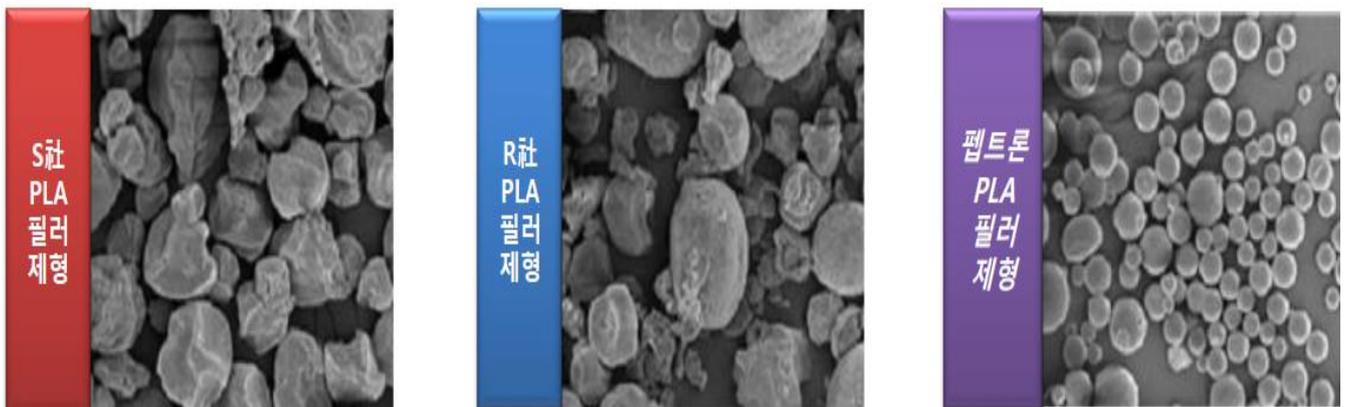
자료 : 펩트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 대웅제약에서 판매중인 루피어데포



자료 : 펩트론, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 동사의 PLA 필러는 SmartDepot™가 적용되어 더 작고 균일한 제형으로 만들어져 있음.



자료 : 펩트론, 토러스투자증권 리서치센터

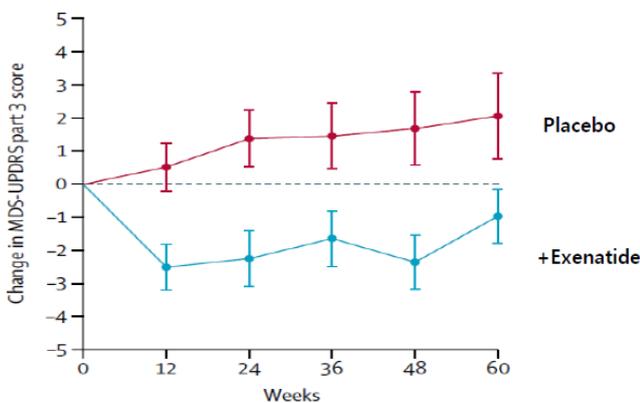
③파킨슨병 치료제(PT302): 중장기적 시계에서 기대해야 한다

- 파킨슨병은 현재 근본적인 치료약이 없고 일시적으로 증상만 완화시킬 수 있는 레보도파 (Levodopa)만 출시되어 있다. 따라서 동사가 개발중인 Exenatide 제제의 파킨슨병 치료제(PT302)가 국내 임상에서 레보도파 보다 개선된 성능을 증명할 시 PT302의 글로벌 L/O 가능성은 매우 높다고 볼 수 있다.
- 현재 PT302는 국내 식약처로부터 임상 2상 시험계획(IND)에 대한 승인을 받은 상태이다. 내년 1분기에 오송 공장의 kGMP 승인이 떨어지면 파킨슨병 치료제(PT302)의 임상에 필요한 시료를 생산하여 2상 임상을 진행할 예정이다. 임상 2상은 서울대학병원, 삼성서울병원 등 국내 빅3 병원에서 진행되므로 임상이 지체되는 원인인 환자모집에서 큰 어려움이 없을 것이라 판단된다.
- 최근 Exenatide 제제가 파킨슨병 등 뇌질환 치료제로서 효과가 있다는 논문이 글로벌 학술지인 란셋(Lancet) 등에 실린 점도 PT302의 2상의 임상 성공을 기대하게 만드는 요인이다. UCL(런던대)의 폴티니 교수는 48주간 Exenatide+도파민을 투약한 파킨슨 환자 그룹과 도파민만 동기간 투약한 파킨슨 환자 그룹의 인지&운동 능력을 비교하였다. 그 결과 Exenatide와 도파민을 병용 투여한 그룹의 인지능력과 운동 능력이 개선되었다고 2017년 란셋에 발표하였다.(그림4) 즉, Exenatide가 파킨슨병 치료에 효과가 있다는 것을 증명해주는 연구결과이다. 또한 동사의 PT302는 SmartDepot™을 적용하여 기존의 Exenatide를 1주 지속형으로 만든 약이다. 1주 지속형일 경우 1일 제형보다 약물이 뇌벽(Blood Brain Barrier)을 통과하는 비율이 높아서 약효가 높다는 동물실험 결과를 얻은 바 있다. 이 같은 연구 결과를 고려할 시 지금까지 정복하지 못했던 파킨슨 병을 치료할 가능성이 충분한 PT302의 임상 2상을 기대해 봐야 한다.

동사의 핵심기술인 SmartDepot™

- 동사의 플랫폼 기술인 SmartDepot™은 펩타이드 기반의 약물을 1주에서 6개월까지 약효를 지속시키는 기술이다. 다른 약효지속성 기술인 폐길레이션이나 이중에멀전 방식 대비 동사의 SmartDepot™의 강점은 초음파 분무건조 방식을 통해 펩타이드 약물을 5 $\mu$ m ~50 $\mu$ m 크기의 균일한 미립구 형태로 대량생산이 가능하다는 것이다. 이러한 방식은 약물을 더 작은 주사바늘을 통해 주입시킬 수 있어 통증과 주사부위 염증을 완화시킬 뿐만 아니라 입자가 매우 작기 때문에 약물의 희석시간을 대폭 줄일 수 있다. SmartDepot™을 적용한 동사의 주요 파이프라인은 전립선암 & 성조숙증 치료제인 ‘루피어데포’, PLA 필러, Exenatide 제제의 파킨슨병 치료제(PT302) 등이 있다.

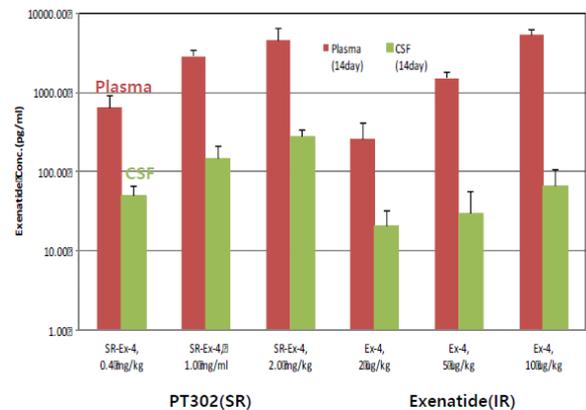
그림4 Exenatide+ vs 도파민 투약 후 인지&운동 능력 비교



자료 :펩트론, 토러스투자증권 리서치센터

주: 점수가 높을수록 인지 및 운동능력이 악화됨을 나타냄

그림5 1일 제형 대비 1주 제형 약물의 뇌벽 통과율이 높음



자료 :펩트론, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	0.8	5.5	14.8	49.1	32.0
현금및현금성자산	0.0	0.5	0.6	3.5	0.1
매출채권 및 기타채권	0.1	0.1	0.3	0.1	0.6
재고자산	0.0	0.1	0.0	0.2	0.3
기타유동자산	0.6	4.8	13.9	45.2	31.1
<b>비유동자산</b>	5.9	6.1	6.8	8.8	21.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
유형자산	4.4	4.7	4.7	7.1	19.9
무형자산	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
<b>자산총계</b>	6.7	11.6	21.7	57.9	53.6
<b>유동부채</b>	6.6	0.8	2.9	0.9	1.3
매입채무 및 기타채무	1.1	0.5	0.5	0.5	0.9
단기금융부채	5.2	0.1	2.2	0.0	0.0
기타유동부채	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4
<b>비유동부채</b>	4.4	3.6	1.5	3.8	3.3
장기금융부채	2.8	2.2	0.0	2.0	2.0
기타비유동부채	1.7	1.4	1.5	1.8	1.3
<b>부채총계</b>	11.0	4.4	4.4	4.7	4.6
<b>지배주주지분</b>	-4.3	7.2	17.2	53.2	49.0
<b>자본금</b>	1.8	2.8	3.3	3.7	3.8
<b>자본잉여금</b>	6.9	20.3	32.6	71.6	71.5
<b>이익잉여금</b>	-13.3	-16.3	-18.9	-22.4	-26.6
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	-4.3	7.2	17.2	53.2	49.0

주: K-IFRS 별도 기준 / 자료: 펍트론, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	3.1	2.5	2.8	3.1	3.2
<b>매출원가</b>	1.7	1.3	1.9	1.9	2.3
<b>매출총이익</b>	1.4	1.1	0.9	1.2	0.9
<b>판매비 및 관리비</b>	3.3	3.7	3.8	4.8	5.7
<b>영업이익</b>	-1.9	-2.6	-2.9	-3.6	-4.7
<b>(EBITDA)</b>	-1.4	-2.0	-2.3	-3.0	-4.2
<b>금융손익</b>	-0.7	-0.5	0.0	0.2	0.5
<b>이자비용</b>	0.8	0.6	0.1	0.1	0.0
<b>관계기업등 투자손익</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기타영업외손익</b>	0.6	0.1	0.1	0.3	-0.2
<b>세전계속사업이익</b>	-2.1	-3.1	-2.8	-3.1	-4.4
계속사업법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1
<b>계속사업이익</b>	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
<b>중단사업이익</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
지배주주	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
<b>총포괄이익</b>	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
<b>매출총이익률 (%)</b>	43.7	45.7	32.6	39.0	29.5
<b>영업이익률 (%)</b>	-62.4	-105.1	-101.3	-113.8	-147.3
<b>EBITDA 마진률 (%)</b>	-44.3	-81.8	-80.1	-94.6	-129.2
<b>당기순이익률 (%)</b>	-66.4	-122.7	-97.1	-101.9	-136.4
<b>ROA (%)</b>	-18.3	-33.4	-16.4	-8.0	-7.9
<b>ROE (%)</b>	-	-	-22.4	-9.1	-8.6
<b>ROIC (%)</b>	-19.3	-51.6	-44.0	-43.0	-25.2

자료: 펍트론, 토러스투자증권 리서치센터

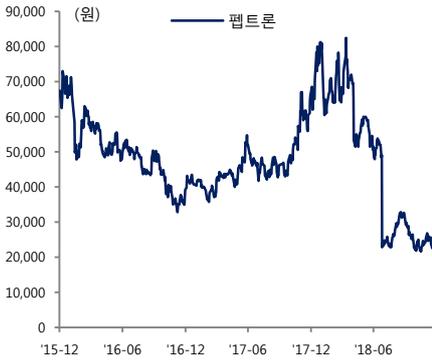
Cashflow Statement					
(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동 현금흐름</b>	-1.3	-2.9	-2.4	-2.7	-4.6
당기순이익(손실)	-2.1	-3.0	-2.7	-3.2	-4.4
<b>비현금수익비용가감</b>	1.0	1.4	0.8	0.7	0.5
유형자산감가상각비	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
기타현금수익비용	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
<b>영업활동 자산부채변동</b>	0.2	-1.0	-0.4	-0.3	-1.0
매출채권 감소(증가)	0.5	0.0	-0.2	0.2	-0.2
재고자산 감소(증가)	0.0	-0.1	0.1	-0.2	-0.1
매입채무 증가(감소)	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0
기타자산, 부채변동	-0.4	-1.0	-0.1	-0.3	-0.8
<b>투자활동 현금</b>	-0.1	-4.8	-10.1	-33.4	1.2
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.6	-0.2	-2.7	-13.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.1	-4.0	-8.9	-30.3	14.3
기타투자활동	0.0	0.0	-0.8	-0.2	0.0
<b>재무활동 현금</b>	0.0	8.1	12.6	39.2	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	8.3	-0.1	37.8	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	12.7	1.5	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0
<b>현금의 증가</b>	-1.4	0.4	0.1	2.9	-3.5
기초현금	1.4	0.0	0.5	0.6	3.5
기말현금	0.0	0.5	0.6	3.5	0.1
<b>NOPLAT</b>	-1.4	-1.9	-2.1	-2.6	-3.4
<b>FCF</b>	-1.0	-7.5	-12.4	-36.2	-3.7

자료: 펍트론, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-	-	-49.1	-44.2	-36.4
P/B	-	-	8.8	3.2	3.4
P/S	-	-	47.7	45.0	49.6
EV/EBITDA	-5.4	1.4	-152.8	-104.7	-78.9
P/CF	-	-	-	-	-
<b>배당수익률 (%)</b>	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.1	-20.0	13.2	11.3	2.7
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	적지	적지	적지	적지	적지
당기순이익	적지	적지	적지	적지	적지
EPS			적전	적지	적지
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	-	61.2	25.7	8.8	9.4
유동비율	12.4	672.4	509.7	5,312.8	2,377.1
순차입금/자기자본(x)	-170.5	-40.3	-70.3	-87.0	-58.3
영업이익/금융비용(x)	-254.2	-442.0	-3,088.5	-5,171.3	n/a
총차입금 (십억원)	8.0	2.3	2.2	2.0	2.0
순차입금 (십억원)	7.4	-2.9	-12.1	-46.3	-28.6
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-	-	-473	-527	-639
BPS	-	1,269	2,650	7,200	6,906
SPS	-	-	487	517	468
CFPS	-	-	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

자료: 펍트론, 토러스투자증권 리서치센터

펄트론(087010) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018. 3. 15.	N.R.	-	-	-	-
	담당자변경				
2018. 12. 21	N.R.	-	-	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	11.9
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	85.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.6
	SELL	-20% 미만의 추가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2018. 10. 01.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 나정환)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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.