

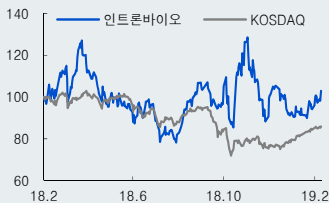
제약
Company Report
2019.2.28

투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▲ 36,000원
현재주가(19/02/27)	21,100원
상승여력	71%

영업이익(18F,억원)	52
Consensus 영업이익(18F,억원)	-34
EPS 성장률(18F,%)	-
MKT EPS 성장률(18F,%)	4.7
P/E(18F,x)	38.5
MKT P/E(18F,x)	9.3
KOSDAQ	752.16

시가총액(억원)	6,332
발행주식수(백만주)	31
유동주식비율(%)	77.9
외국인 보유비중(%)	7.4
베타(12M) 일간수익률	1.42
52주 최저가(원)	16,039
52주 최고가(원)	26,364

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	9.6	0.2
상대주가	4.8	16.8	16.5



[글로벌주식컨설팅팀]

김성재
02-3774-1784
sungjae.kim@miraesaset.com

인트론바이오 (048530)

‘대체’에서 ‘대세’로

박테리오파지 공학 전문 신약개발 기업

인트론바이오에 대해 ‘매수’ 의견을 유지하며, 목표주가는 33,800(무상증자 전 67,600)원에서 36,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 주요 상향 조정 근거는 Tonabacase 외 후속 그람양성균 타겟 파이프라인 가치의 추가 반영에 있다.

동사는 박테리오파지 공학에 기반해 신규 항생제 개발에 주력하는 바이오텍 기업이다. 2018년 로이반트에 MRSA(메치실린 내성 황색포도상구균) 감염 치료제 Tonabacase를 licensing 함으로써 신규 항생제 기술력을 입증했다. 동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

1) Tonabacase 개발 리스크 및 개발비 부담 감소, 2) 후속 파이프라인 가치 점증 기대

Tonabacase, 출가 내인

MRSA 치료제로 개발 중인 Tonabacase는 로이반트가 후속 개발을 진행하게 됨에 따라 2019년 하반기 글로벌 기술 검증(Proof of concept, 임상 2상)에 들어갈 전망이다. 로이반트는 적응증별로 자회사로 두면서 신약 개발 속도를 제고하는, 즉 선택과 집중 전략을 전개하고 있다. 따라서 Tonabacase는 licensing 후에도 개발 우선위가 보장될 예정이다. Post-licensing의 가장 큰 리스크가 해소된 deal로 판단된다.

진행 중인 Tonabacase의 국내 임상 1b상(MAD) 및 2a상(MRSA의 지속성 균혈증)은 글로벌 임상 2상의 가교 역할을 할 것으로 추정된다. 유사 비교기업인 Contrafect(CFRX: 나스닥)는 투자자 기대치에 미치지 못한 임상 2상 결과 발표 후 주가가 크게 하락했다. 이로 인해 Tonabacase는 endolysin 계열 항생제 전체 위상 및 동사 후속 파이프라인 가치 제고를 위해서 중요한 지위가 유지될 전망이다. 그리고 Contrafect의 CF-301과는 차별화된 효소 활성을 지니고 있는 만큼 글로벌 임상에 대한 긍정적 기대는 여전히 유효하다.

그람 음성균 치료제(GN200)와 차세대 주자들

그람 음성균 치료제(이하 GN200)는 그람 양성균보다 복잡한 세포벽 구조(LPS층 및 외부 세포막)를 공격해야 하는 만큼 추가적인 공학 기술(itLysin)이 접목될 예정이다. GN200은 후보물질 최적화 진행 중에 있다. 그람 양성균을 타겟하는 endolysin과 달리 GN200은 생산 공정상 그람 음성균인 대장균을 죽이는 효과가 나타나기 때문에 별도 생산 공정 기술을 구축 중에 있다.

그람 음성균 감염 치료에는 콜리스틴 외에 적절한 대안이 없는 실정이다. 따라서 필자는 인트론바이오 GN200의 후속 개발 동향에 더 주목할 필요성이 있다고 판단한다.

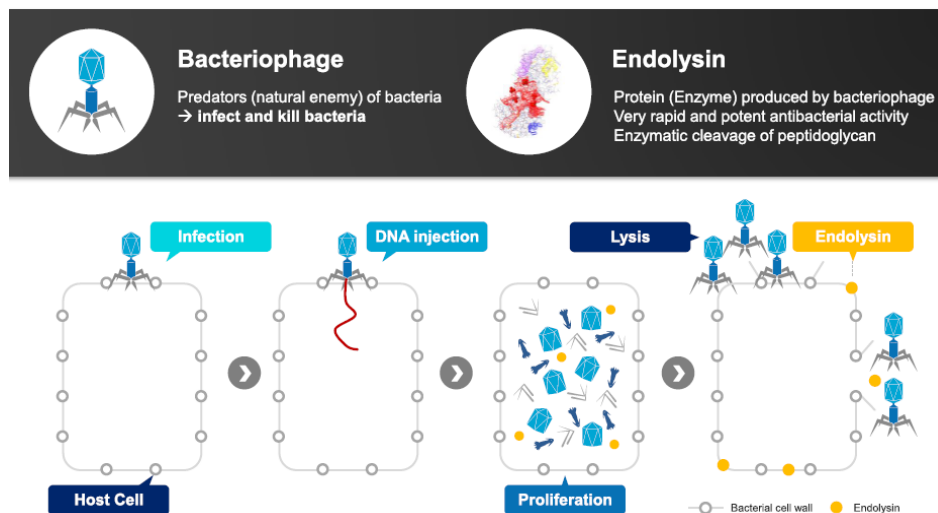
인트론바이오는 2019년 2월 19일, IR을 통해 박테리오파지 공학 기술을 접목시킨 항바이러스제 및 microbiome 신약 개발 전략을 공개했다. 중장기적인 전망에 해당되지만, 혁신 신약 기업으로서 기업가치 존속에 매우 긍정적인 파이프라인 보강 전략으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (억원)	102	110	206	430	470	600
영업이익 (억원)	-13	-19	52	250	271	360
영업이익률 (%)	-12.7	-17.3	25.2	58.1	57.7	60.0
순이익 (억원)	-7	-72	87	231	251	334
EPS (원)	-21	-232	561	748	815	1,084
ROE (%)	-1.7	-18.5	21.9	41.5	31.5	30.7
P/E (배)	-	-	38.5	28.2	25.9	19.5
P/B (배)	10.7	18.5	7.3	9.4	6.9	5.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 박테리오파지 및 엔도리신 작용 기전



자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 1. 인트론바이오 SAL200 및 그람음성균 파이프라인 가치평가 및 목표주가 (억원, 1,000주, 원)

구분		금액
SAL200 (Tonabacase)	피부 감염증 제외 적응증 전체	4,777
	피부 감염증(skin infection)	1,502
추가적인 endolysin(그람 양성균)		307
GN200(그람 음성균)		4,383
합산 가치		10,969
발행주식수		31,210
주당 적정가치		36,131

자료: 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

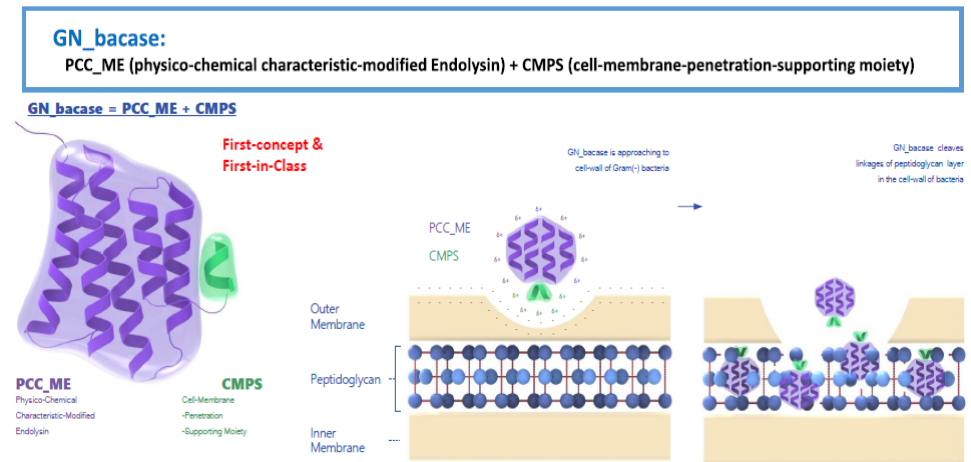
표 2. 파이프라인 요약

공략 균주 또는 작용 기전	적응증	후보물질	전임상	1상	2상	3상	비고
<i>Staphylococcus aureus</i> (MRSA, VRSA)	균혈증(Bacteremia) 등			MAD	2a		로이반트(파마반트1)에 licensing, 미국 임상2상 추진 중
<i>Enterococcus</i> , <i>Streptococcus</i> , <i>Clostridium</i> , <i>Bacillus</i> 등	탄저균 등						
<i>E. Coli</i> , <i>Klebsiella pneumoniae</i> , <i>Acinetobacter baumannii</i> , <i>Pseudomonas aeruginosa</i> 등							
그람음성균							
<i>Mycobacterium Tuberculosis</i>	다재내성 결핵						
TLR5 활성화	급성방사선증후군						FDA Animal Rule pathway 규정 검토
β-Tubulin 중합 억제를 통한 세포분열 억제	고형암						
SNARE 저해제	주름 개선, 다한증 등						

주: MAD(multiple ascending dose, 복합 상승 용량)

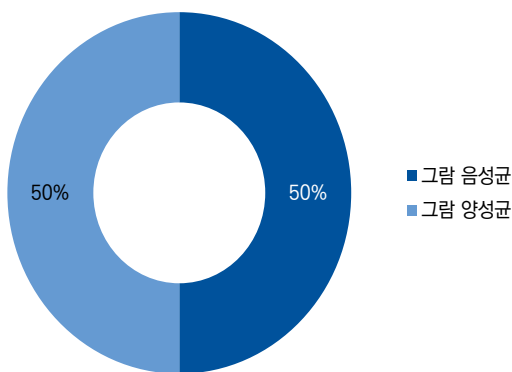
자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 그람 음성균 치료제 개발 기술(itLysin) 모식도



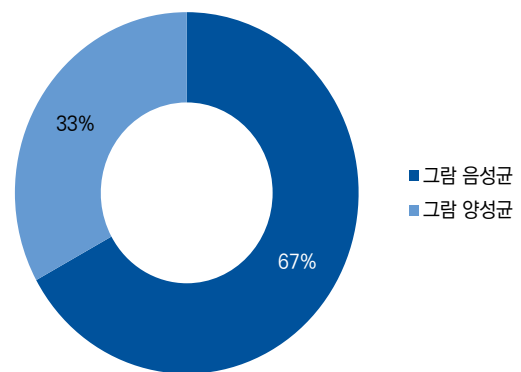
자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 그람 양성균/음성균 감염율



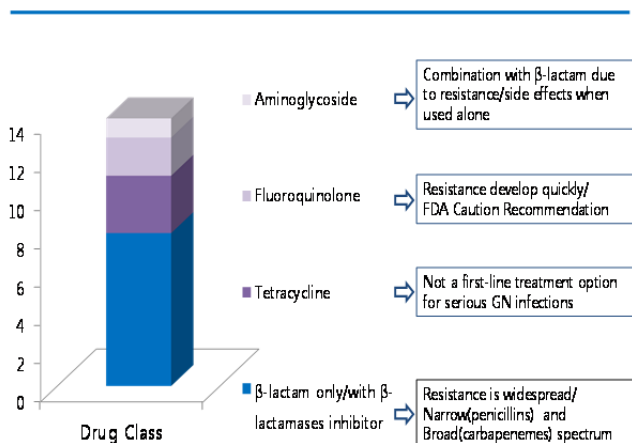
자료: ECDC, EMA, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 그람 양성균/음성균 치사율



자료: ECDC, EMA, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 그람 음성균 치료제 종류와 한계점



자료: Pew Charitable Trusts(2016) 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

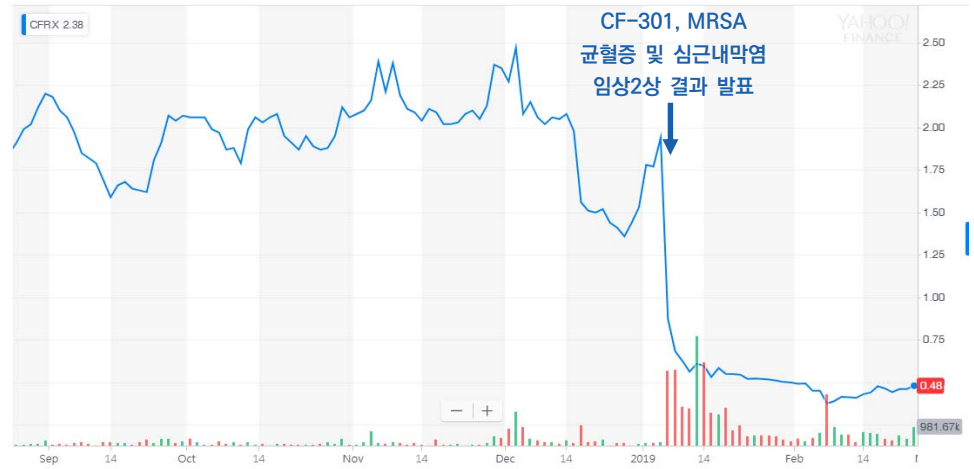
그림 6. 개발 중인 그람 음성균 치료제

Agents	Class	Developer	Clinical Stage
WCK5222	BLBLI	Wockhardt Ltd	Phase 1
Aztreonam-Avibactam	BLBLI	Pfizer / Allergan	Phase 2
POL7080	Macrocyclic LptD Inhibitor	Polypor	Phase 2
Finafloxacin	Fluoroquinolone	MerLion	Phase 2
Ceftazidime-Avibactam	BLBLI	Pfizer / Allergan	Phase 2
Meropenem-RPX7009	BLBLI	Medicine Company	Phase 3
Imipenem-Relebactam	BLBLI	Merck	Phase 3
Cefiderocol	Cephalosporin	Shionogi	Phase 3
Eravacycline	Tetracycline	Tetraphase	Phase 3
Plazomicin	Aminoglycoside	Achaogen	Phase 3
Omadacycline	Tetracycline	Paratek	Phase 3

주: BLBLI → Beta-lactam-beta-lactamase Inhibitors combinations

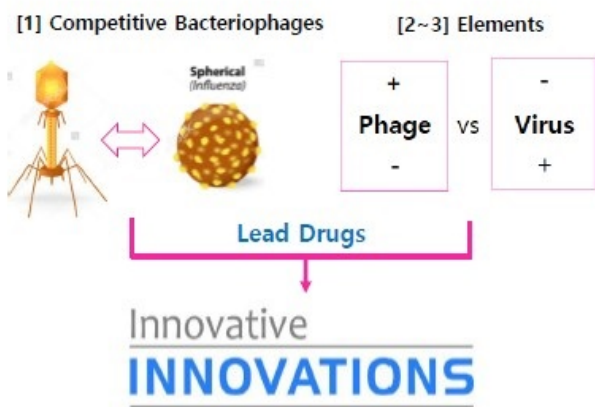
자료: 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. Contrafect 주가



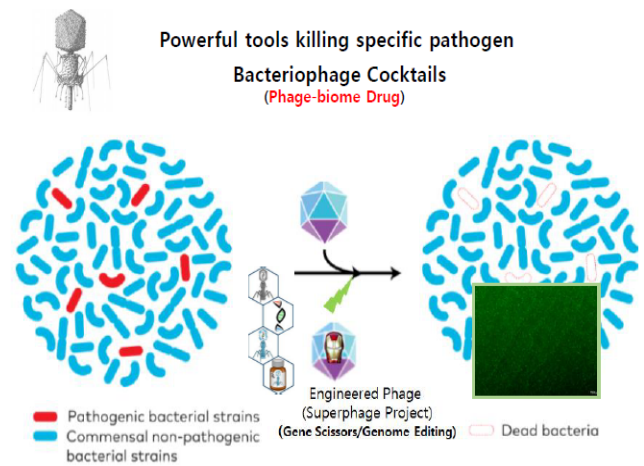
자료: <https://finance.yahoo.com>, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 8. 박테리오파지를 활용한 항바이러스제 개발 전략



자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 9. 마이크로비옴 신약 개발 전략(Phageome)



자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

인트론바이오 (048530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	206	430	470	600
매출원가	81	100	109	140
매출총이익	125	330	361	460
판매비와관리비	74	80	90	100
조정영업이익	52	250	271	360
영업이익	52	250	271	360
비영업손익	42	5	7	9
금융손익	6	5	7	9
관계기업등 투자손익	36	0	0	0
세전계속사업손익	94	255	278	369
계속사업법인세비용	7	24	26	35
계속사업이익	87	231	251	334
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	87	231	251	334
지배주주	87	231	251	334
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	87	231	251	334
지배주주	87	231	251	334
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	60	259	280	369
FCF	19	146	242	283
EBITDA 마진율 (%)	29.1	60.2	59.6	61.5
영업이익률 (%)	25.2	58.1	57.7	60.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	42.2	53.7	53.4	55.7

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	390	609	866	1,198
현금 및 현금성자산	101	8	208	358
매출채권 및 기타채권	106	221	241	308
재고자산	22	46	50	64
기타유동자산	161	334	367	468
비유동자산	226	288	292	324
관계기업투자등	24	50	55	70
유형자산	71	63	55	47
무형자산	56	55	54	53
자산총계	615	897	1,158	1,522
유동부채	152	183	189	207
매입채무 및 기타채무	16	33	36	46
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	136	150	153	161
비유동부채	24	43	47	58
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	24	43	47	58
부채총계	175	226	235	265
지배주주지분	440	671	922	1,257
자본금	77	77	77	77
자본잉여금	420	420	420	420
이익잉여금	-38	193	444	779
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	440	671	922	1,257

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	19	146	242	283
당기순이익	87	231	251	334
비현금수익비용가감	-26	28	28	35
유형자산감가상각비	8	8	8	8
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-35	19	19	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	-40	-94	-19	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-48	-111	-20	-64
재고자산 감소(증가)	-10	-24	-4	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	6	1	4
법인세납부	-7	-24	-26	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-92	-214	-38	-124
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-92	-214	-38	-124
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-54	-94	201	150
기초현금	155	101	8	208
기말현금	101	8	208	358

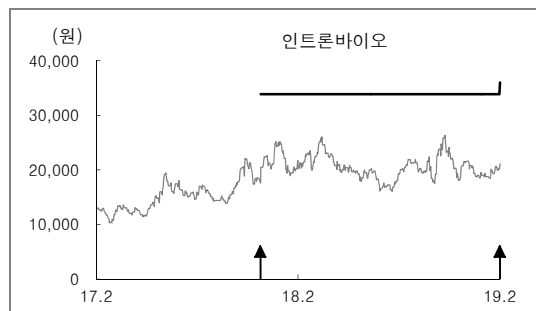
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18F	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	38.5	28.2	25.9	19.5
P/CF (x)	55.2	25.1	23.3	17.6
P/B (x)	7.3	9.4	6.9	5.1
EV/EBITDA (x)	105.1	23.7	21.1	15.3
EPS (원)	561	748	815	1,084
CFPS (원)	391	839	906	1,197
BPS (원)	2,974	2,239	3,053	4,137
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	87.3	108.7	9.3	27.7
EBITDA증가율 (%)	-	331.7	8.1	31.8
조정영업이익증가율 (%)	-	380.8	8.4	32.8
EPS증가율 (%)	-	33.3	9.0	33.0
매출채권 회전율 (회)	2.6	2.7	2.1	2.3
재고자산 회전율 (회)	12.2	12.7	9.8	10.5
매입채무 회전율 (회)	17.8	11.0	8.5	9.1
ROA (%)	15.5	30.5	24.5	25.0
ROE (%)	21.9	41.5	31.5	30.7
ROIC (%)	19.5	71.4	65.4	79.8
부채비율 (%)	39.8	33.7	25.5	21.1
유동비율 (%)	256.8	332.8	458.9	578.7
순차입금/자기자본 (%)	-29.1	-30.3	-47.1	-54.3
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 인트론바이오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
인트론바이오(048530)				
2019.02.27	매수	36,000	-	-
2018.12.21	1년 경과 이후		-	-
2017.12.21	매수	33,882	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 인트론바이오 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.