

# 애플론 (174900.KQ)

## 글로벌 트렌드에 부합하는 이중항체 플랫폼 기술 보유

이중항체 플랫폼 기술 보유 글로벌 업체 시가총액 5천억원부터 5조원까지 다양. 국내 업체 ABL바이오 장외 시가총액 8천억원 대비 저평가. 2019년 상반기 AC101(유방암) 중국 1상 진입 및 AM201(류마티스) 기술수출 기대

### 이중항체 플랫폼 보유 업체 Ablynx, 사노피가 5조원 규모로 인수

Nanobody 이중항체 플랫폼 보유 업체 Ablynx, 2018년 1월 사노피가 5조원 규모로 인수한다고 발표. 이중항체 플랫폼 보유 바이오업체 마크로제닉스, Xencor, Zymeworks의 시가총액은 각각 9억달러, 23억달러, 5억달러. Zymeworks의 경우 머크, 릴리, 셀진, GSK, 안센 등과 비독점적 기술이전 계약 체결. upfront 수익만 7,580만 달러. 국내 비상장업체 ABL바이오, 이중항체 플랫폼 기반 미국 TRIGR Therapeutics 대상 5억5,000만달러 (upfront 430만달러) 규모 기술수출. 장외 시가총액 8천억원 추정. 동사의 시가총액은 4천억원에 불과

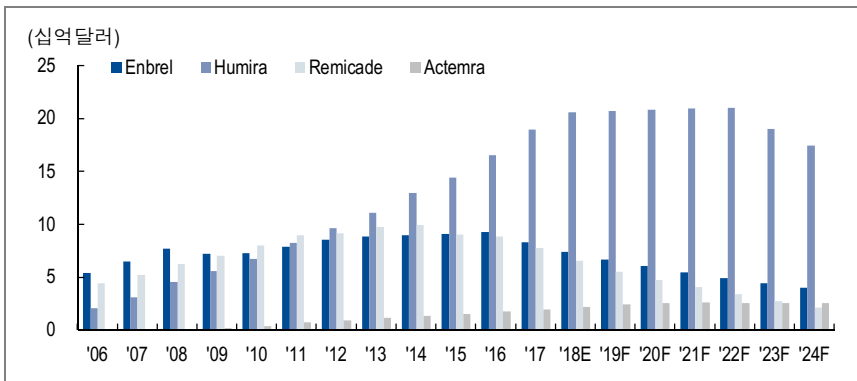
### AM201, 타깃 시장 32조원 규모

AffiMab 이중항체 플랫폼 기반 류마티스 치료제 AM201 전임상 단계 개발 중. 전세계 최초 TNF-alpha x IL-6 타깃의 이중항체. TNF-alpha는 레미케이드, 엔브렐, 휴미라의 타깃으로 관련 시장규모 약 30조원. IL-6는 또 다른 류마티스 치료제 악템라의 타깃으로 최대 매출 약 2조원 예상. 동사는 AM201 하나로 엔브렐과 악템라 약효 동시에 구현하는 시너지 효과 기대

### AC101, 허셉틴 바이오시밀러 개발 글로벌 업체와 제휴 기대

AC101(유방암) 2019년 상반기 중국 1상 진입 기대. AC101은 퍼제타(로슈) 대비 우수한 약효를 나타냄. 허셉틴(유방암, 로슈)의 좋은 병용옵션으로 포지셔닝 전망. 허셉틴 바이오시밀러를 개발 중인 글로벌 업체의 높은 관심

### 엔브렐, 레미케이드, 휴미라, 악템라 매출 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

## Not Rated

현재가 ('18/09/21) **60,000원**

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,339.17 / 827.84
시가총액(보통주)	408.0십억원
발행주식수(보통주)	6.8백만주
52주 최고가('17/11/22)	88,000원
최저가('17/10/10)	21,000원
평균거래대금(60일)	5,013백만원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	15.1%
주요주주	
이종석 외 4인	13.2%
이승렬	6.2%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	33.3 -10.8 138.1
상대수익률 (%)	33.1 -4.6 90.1

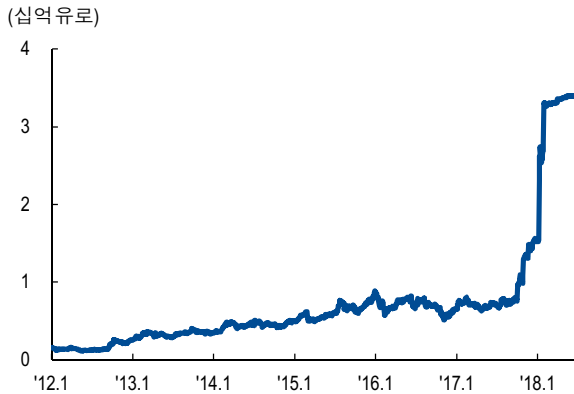
	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	3.5	3.9	4.3	5.1
증감률	13.2	10.0	10.0	20.0
영업이익	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3
영업이익률	-43.7	-38.3	-33.1	-25.2
(지배지분)순이익	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3
EPS	-235	-207	-200	-184
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	25.7	24.0	26.1	26.5
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-10.1	-8.2	-8.4	-8.1
부채비율	20.0	22.9	33.8	52.6
순차입금	-15.1	-13.1	-10.4	-11.0

단위: 십억원, %, 원, 배  
 주: IFRS 연결기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



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

그림1. Ablynx 과거 시가총액 추이



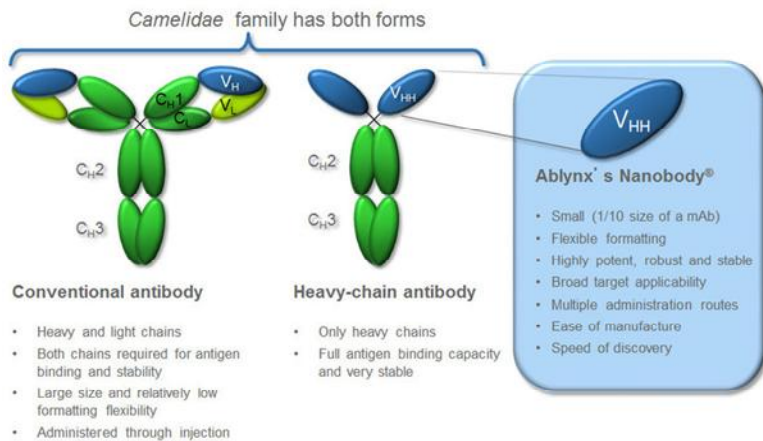
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표1. Sanofi의 Ablynx 인수 계약 요약

분류	내용
일시	- 2018년 1월 29일
인수 완료 시점	- 2018년 6월 12일
인수기업 / 피인수기업	- Sanofi / Ablynx
계약 규모	- 39억유로(약 5조 649억원)
계약 목적	- 희귀 혈액질환 관련 플랫폼 성장 강화

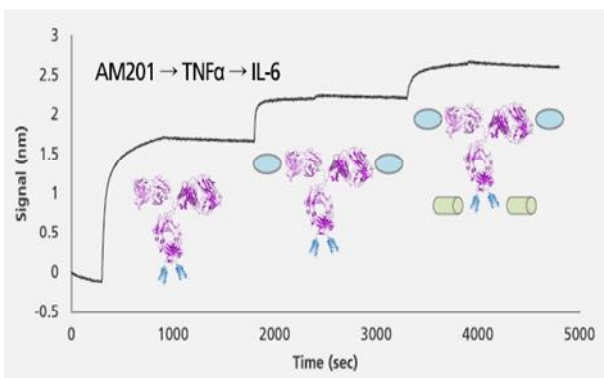
자료: Sanofi, Ablynx, NH투자증권 리서치본부

그림2. Ablynx의 Nanobody 기술 모식도



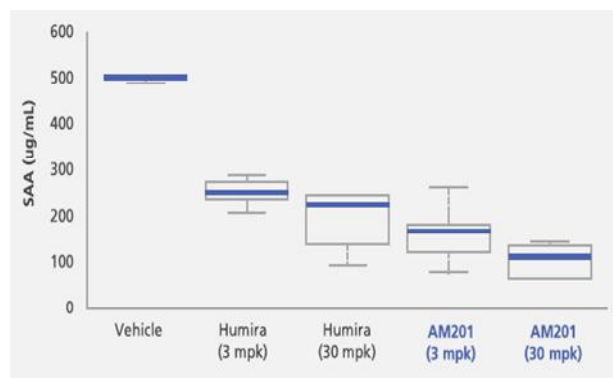
자료: Ablynx, NH 투자증권 리서치본부

그림 3. AM201의 TNF-alpha, IL-6 동시 억제 효과



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림 4. Humira 대비 우수한 AC201 염증 감소 효과 (전임상)



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 애플론의 독자적인 이중항체 플랫폼 기술 AffiMab

### 항체의 장점

- 높은 특이성 : 목표로 하는 질환 단백질을 억제 (효능 · 안전성 향상)
- 안정성 : 긴 반감기 (투여 횟수 감소)
- 우수한 생산성 : 5~10 g/L (제조 용이)





### 어피바디의 장점

- 작은 크기 (6 kDa 크기로 항체의 1/25 수준)
- 확장성 (10<sup>10</sup> 개의 어피바디 라이브러리)

### 이중항체

- 향상된 효능
- 생체 내 안정성
- 높은 생산성
- 확립된 공정

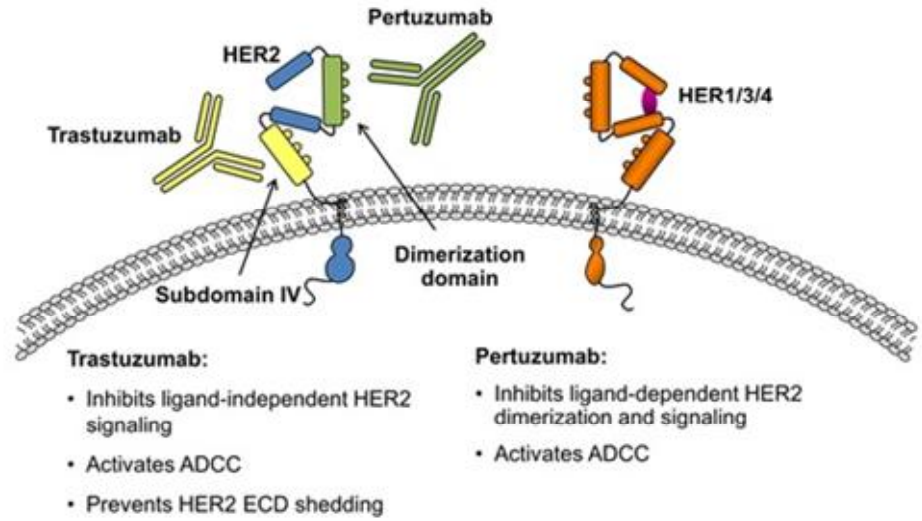
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림 6. 애플론 플랫폼 기술 1)Nest(항체신약) 2)AffiMab(이중항체) 3)CAR-T



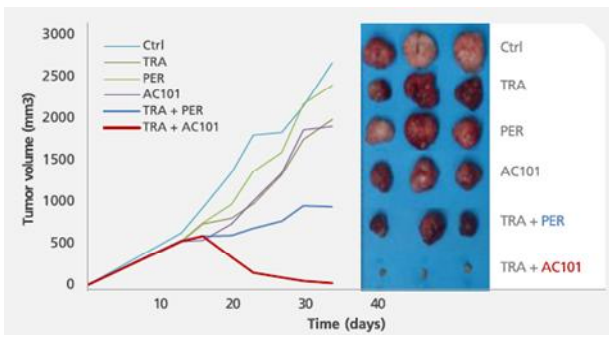
자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림 7. Perjeta 작용 기전: HER2 수용체에 Herceptin 과는 다른 epitope 에 결합



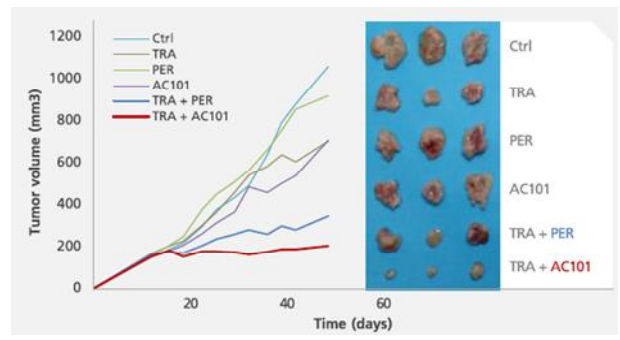
자료: medscape.org, NH투자증권 리서치본부

그림 8. Perjeta 대비 우수한 AC101의 전임상 결과 1) 위암



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

그림 9. Perjeta 대비 우수한 AC101의 전임상 결과 2) 유방암



자료: 애플론, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
매출액	3.1	3.5	3.9	4.3
증감률 (%)	60.2	13.2	10.0	10.0
매출원가	1.3	1.5	1.6	1.7
매출총이익	1.8	2.0	2.3	2.6
Gross 마진 (%)	56.9	56.9	58.9	60.7
판매비와 일반관리비	3.4	3.6	3.8	4.0
영업이익	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	-51.5	-43.7	-38.3	-33.1
EBITDA	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
영업외손익	0.1	0.1	0.1	0.1
금융수익(비용)	0.0	0.1	0.1	0.1
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	-1.3
법인세비용	0.1	0.1	0.1	0.1
계속사업이익	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4
당기순이익	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	-51.2	-42.0	-36.2	-31.9
지배주주지분 순이익	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4
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	-1.4

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
PER(X)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR(X)	0.0	25.7	24.0	26.1
PCR(X)	0.0	-454.6	-334.8	-345.8
PSR(X)	0.0	117.4	105.0	95.5
EV/EBITDA(X)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT(X)	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS(W)	-262	-235	-207	-200
BPS(W)	1,964	2,558	2,498	2,297
SPS(W)	512	560	571	629
자기자본이익률(ROE, %)	-12.6	-10.1	-8.2	-8.4
총자산이익률(ROA, %)	-9.9	-8.0	-6.7	-6.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	-50.3	-54.2	-47.2	-38.0
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(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-80.5	-86.8	-77.2	-66.3
총부채/ 자기자본(%)	33.6	20.0	22.9	33.8
이자발생부채	2.0	2.0	2.0	3.0
유동비율(%)	896.6	626.2	502.5	316.8
총발행주식수(mn)	6.1	6.8	6.8	6.8
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	0	65,700	60,000	60,000
시가총액(십억원)	0	447	408	408

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
현금및현금성자산	2.1	3.8	1.8	-0.3
매출채권	0.3	0.2	0.2	0.2
유동자산	12.5	17.6	15.8	14.2
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	20.9	21.0
단기성부채	0.0	2.0	2.0	3.0
매입채무	0.1	0.1	0.1	0.2
유동부채	1.4	2.8	3.2	4.5
장기성부채	2.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.6	0.7	0.7	0.8
비유동부채	2.6	0.7	0.7	0.8
부채총계	4.0	3.5	3.9	5.3
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	-22.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	12.0	17.4	17.0	15.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12E	2019/12F
영업활동 현금흐름	-0.2	-1.1	-1.0	-0.8
당기순이익	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4
+ 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	-1.2
- 운전자본의증가(감소)	0.6	-0.2	0.1	0.3
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	-3.0	-2.8
Net Cash Flow	0.1	-5.0	-3.0	-3.2
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	-2.0	-2.2
기말현금 및 현금성자산	2.1	3.8	1.8	-0.4
기말 순부채(순현금)	-9.6	-15.1	-13.1	-10.4