

# 파맵신(208340)

## 천억원 자금조달로 기업가치 레벨업!

### 이번 전환사채 발행으로 시장은 파맵신을 다시 보게 될 것

전일 파맵신은 글로벌 임상과 파이프라인 강화를 위해 1,000억원 규모의 무보증 사모 전환사채를 발행한다고 공시했다. 전환가액은 67,389원이며 이는 주식총수 대비 21.6%(1,483,921주)다. 최대주주와 특수관계자, 임직원에게는 400억원(발행가액의 40%)까지 매도청구권을 행사할 수 있는 옵션이 부여된다. 우리는 이번 자금조달로 파맵신의 가치가 재평가될 것으로 전망한다. 이중항체 등 후속 파이프라인의 개발이 본격화되고 타니비루맵의 적응증이 확대되기 때문이다. 또한 최대주주 및 특수관계자가 옵션을 행사할 경우 취약했던 최대주주 지분율(11%)도 확충할 수 있다는 점도 주목할 만하다.

### 이중항체 등 후속 파이프라인 강화와 적응증 확대로 re-rating

파맵신은 이번 자금조달을 통해 이중항체 신약 등 다양한 항체치료제를 개발하며 후속 파이프라인을 강화할 계획이다. 타니비루맵에 Tie2 타깃 항체를 붙인 이중포적항체 PMC-001, T세포의 면역활성 억제항원 PD-L1과 대식세포의 면역회피항원 CD47을 동시에 타깃하는 이중항체 PMC-122, 면역세포들의 종양세포 공격을 억제하는 VISTA(V-domain Ig Suppressor of T cell Activation) 타깃 항암제 PMC-309 등을 개발할 예정이다. 또한 호주에서 진행 중인 Keytruda와의 병용임상 사이트를 미국과 유럽으로 확대하고 병용투여 적응증도 교모세포종과 삼중음성유방암에서 선양양포암 등으로 늘려 나갈 전망이다.

### 8월 Merck와의 물질테스트 결과발표는 강력한 모멘텀

파맵신과 공동연구계약을 체결한 Merck는 이중항체 등을 포함한 후보물질 3개를 파맵신으로부터 전달받아 작년 8월부터 올해 8월까지 상품성을 시험하고 있다. 긍정적인 결과가 도출될 경우 파맵신은 이들 후보물질과 더 많은 적응증으로 Keytruda와 병용임상을 진행하게 된다. 이는 주가에 강력한 모멘텀이 될 수 있다. 현재는 국내 주요 peer업체들 대비 시가총액에 있어 저평가받고 있으나 Merck라는 강력한 사업 파트너와 함께 기업가치 재평가가 기대되는 파맵신에 대해 지속적인 관심을 권고한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2015A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2016A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2017A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2018A	0	(7)	(7)	(1,179)	NM	(7)	NM	NM	8.4	(10.7)	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## Not Rated

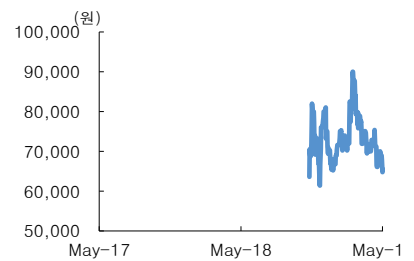
### Stock Data

KOSPI(5/29)	2,023
주가(5/29)	65,500
시가총액(십억원)	450
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	90,000/61,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,731
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.1/1.3
주요주주(%)	유진산 외 3 인 11.4 OrbiMed Advisors LLC 외 1 인 8.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.4)	(17.9)	-
KOSDAQ 대비(%p)	0.5	(17.3)	-

### 주가추이



자료: FnGuide

진흥국

hg.jin@truefriend.com

〈표 1〉 전환사채 발행내용

항목	내용
사채종류	국내 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채
권면총액(원)	100,000,000,000
만기일	2024년 05월 31일
이자율(%)	0
상환방법	만기일 일시상환
발행방법	사모
전환비율(%)	100
전환가액(원)	67,389
전환에 따른 발행주식수	1,483,921
주식총수대비 비율(%)	21.6
전환청구 시작일	2020년 05월 31일
조기상환청구권(풋옵션)	2021년 5월 31일부터 매 3개월 청구
매도청구권(콜옵션)	권면총액의 최대 40%(400억)
매도청구권 행사가능자	최대주주, 특수관계자 및 임직원 등이 행사가능 매매대금은 연 1.5%(3개월 복리) 적용
자금사용목적	주요 Pipeline 임상비용 및 연구개발비

자료: DART, 한국투자증권

〈표 2〉 발행대상자 및 발행총액

(단위: 백만원)

발행대상자	발행총액
키움증권	10,000
키움아이온코스닥스케일업창업벤처전문 사모투자합자회사	10,000
키움인베스트먼트	3,000
키움투자자산운용	
삼성증권	2,000
케이비-브레인 코스닥 스케일업 신기술사업투자 조합	18,500
KB-KDBC Pre-IPO 신기술사업투자조합	1,500
씨스퀘어자산운용	13,000
한국투자증권	
미래에셋대우	
엔에이치투자증권	
삼성증권	
안다자산운용	12,000
삼성증권	
엔에이치투자증권	
미래에셋대우	
한국투자증권	
엔에이치-아주 코스닥 스케일업 펀드	10,000
아샘자산운용	5,000
한국투자증권	
오라이언자산운용	5,000
엔에이치투자증권	
한국투자증권	
포커스자산운용	5,000
미래에셋대우	
한국투자증권	
2018 IMM 벤처펀드	5,000

자료: DART, 한국투자증권

[그림 1] 파멧신 파이프라인 현황

신약후보물질	유효물질 (Hit)	선도물질 (Lead)	비임상	임상1상	임상2상	임상3상
타니비루맙 (anti-VEGFR2)	재발성 뇌종양(호주)				2상 완료 (호주)	ODD 자정에 따른 상업화 가능
	아비스틴물음성 재발성 뇌종양(미국, 호주)					
타니비루맙, 키트루다 (anti-VEGFR2, anti-PD1)	재발성 뇌종양(호주)					
	전이성 산증음성유방암(호주)					
PMC-001 (anti-VEGFR2&Tie2)	종양					
PMC-901 (anti-VEGF-A)	종양(아비스틴 바이오시밀러)					
PMC-201 (anti-VEGFR2&DLL4)	종양					
PMC-902 (anti-VEGF, PlGF)	황반변성, 당뇨병성 망막병증(아일랜드 바이오시밀러)					
PMC-309 (anti-VISTA)	종양					
PMC-122 (anti-PD-L1&CD47)	종양					
PMC-402 (anti-Tie2)	종양					
PMC-005BL (anti-EGFRvIII)	종양, ADC					
	종양, CAR-T/NK					
PMC-002, PMC-002R (anti-VEGFR2&Tie2)	종양					
PMC-401 (Anti-ANG2)	면역항암제 내성 종양					
PMC-401S (Anti-ANG2)	노인성황반변성, 당뇨망막병증					

자료: 파멧신, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

2008년 9월 설립되어 2018년 11월 코스닥에 상장한 신약개발업체. 완전인간항체 및 이중항체 자체제작 기술을 보유. 현재 교모세포종 치료제를 개발하고 있음.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	NM	NM	NM	NM	67
현금성자산	NM	NM	NM	NM	30
매출채권및기타채권	NM	NM	NM	NM	0
재고자산	NM	NM	NM	NM	0
비유동자산	NM	NM	NM	NM	3
투자자산	NM	NM	NM	NM	0
유형자산	NM	NM	NM	NM	1
무형자산	NM	NM	NM	NM	1
자산총계	NM	NM	NM	NM	70
유동부채	NM	NM	NM	NM	2
매입채무및기타채무	NM	NM	NM	NM	0
단기차입금및단기사채	NM	NM	NM	NM	0
유동성장기부채	NM	NM	NM	NM	0
비유동부채	NM	NM	NM	NM	3
사채	NM	NM	NM	NM	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	NM	NM	1
부채총계	NM	NM	NM	NM	4
지배주주지분	NM	NM	NM	NM	65
자본금	NM	NM	NM	NM	3
자본잉여금	NM	NM	NM	NM	99
기타자본	NM	NM	NM	NM	0
이익잉여금	NM	NM	NM	NM	(37)
비지배주주지분	NM	NM	NM	NM	0
자본총계	NM	NM	NM	NM	65

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동현금흐름	NM	NM	NM	NM	(6)
당기순이익	NM	NM	NM	NM	(7)
유형자산감가상각비	NM	NM	NM	NM	0
무형자산상각비	NM	NM	NM	NM	0
자산부채변동	NM	NM	NM	NM	1
기타	NM	NM	NM	NM	0
투자활동현금흐름	NM	NM	NM	NM	(33)
유형자산투자	NM	NM	NM	NM	(1)
유형자산매각	NM	NM	NM	NM	0
투자자산순증	NM	NM	NM	NM	(32)
무형자산순증	NM	NM	NM	NM	(0)
기타	NM	NM	NM	NM	0
재무활동현금흐름	NM	NM	NM	NM	68
자본의증가	NM	NM	NM	NM	68
차입금의순증	NM	NM	NM	NM	(0)
배당금지급	NM	NM	NM	NM	0
기타	NM	NM	NM	NM	0
기타현금흐름	NM	NM	NM	NM	(0)
현금의증가	NM	NM	NM	NM	28

주: K-IFRS (연결) 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

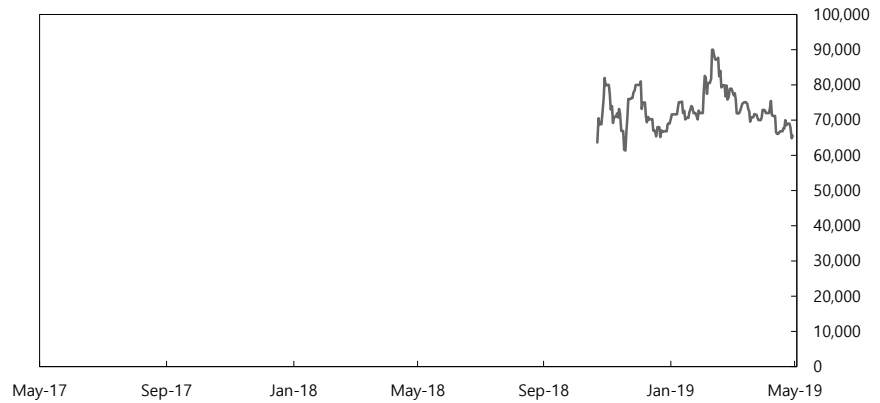
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	NM	NM	NM	NM	0
매출원가	NM	NM	NM	NM	0
매출총이익	NM	NM	NM	NM	0
판매관리비	NM	NM	NM	NM	7
영업이익	NM	NM	NM	NM	(7)
금융수익	NM	NM	NM	NM	0
이자수익	NM	NM	NM	NM	0
금융비용	NM	NM	NM	NM	0
이자비용	NM	NM	NM	NM	0
기타영업외손익	NM	NM	NM	NM	0
관계기업관련손익	NM	NM	NM	NM	0
세전계속사업이익	NM	NM	NM	NM	(7)
법인세비용	NM	NM	NM	NM	0
연결당기순이익	NM	NM	NM	NM	(7)
지배주주지분순이익	NM	NM	NM	NM	(7)
기타포괄이익	NM	NM	NM	NM	(0)
총포괄이익	NM	NM	NM	NM	(7)
지배주주지분포괄이익	NM	NM	NM	NM	(7)
EBITDA	NM	NM	NM	NM	(7)

**주요투자지표**

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
주당지표 (원)					
EPS	NM	NM	NM	NM	(1,179)
BPS	NM	NM	NM	NM	9,521
DPS	NM	NM	NM	NM	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	NM	NM	NM	NM
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	NM	NM	NM	NM	NM
수익성(%)					
영업이익률	NM	NM	NM	NM	(350,051.9)
순이익률	NM	NM	NM	NM	(353,205.5)
EBITDA Margin	NM	NM	NM	NM	(335,242.6)
ROA	NM	NM	NM	NM	(10.0)
ROE	NM	NM	NM	NM	(10.7)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	-
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	NM	NM	NM	NM	(65)
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	NM	NM	1.3
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	8.4
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
파멧신 (208340)	2019.05.23	NR	-	-	-



#### Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 30일 현재 파멧신 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.