

2019.03.11

파맙신 (208340)

드디어 시장의 관심이 몰린다. 키트루다+올린바시맙 결과 발표.

주가는 이제 바닥에 와 있다.

파맙신 주가는 '19년 3월 22일 90,000원의 고점을 찍고 1년동안 끝도 없는 하락을 했다. 지금은 고점대비 1/3수준인 30,600원에서 거래되고 있다. 동사는 블록버스터 약물인 아바스틴이나 사이람자와 유사 기전(신생혈관억제)이나 상대적으로 더 우수한 항체신약을 개발한다는 컨셉으로 공모가 60,000원(시총 4,083억원)에 멋지게 상장하였으나, 이후 아무것도 보여준 것이 없었다. 바이오 기업은 아무리 열심히 약을 개발해도, 이벤트(임상발표 등)가 없으면 시장의 관심을 받지 못하고 주가도 하락한다. 파맙신도 마찬가지다. 올린바시맙(타니비루맙)이 좋은 물질이라고 확신하고 열심히 개발은 했겠으나 그동안 보여준 것이 없어 주가는 하락했다.

현재 시가총액은 2,115억원 수준이며, 기발행 전환사채의 전액 전환(2,119,859주, 약 615.8억원)을 가정해도 시가총액은 약 2,730억원 수준이다. 3분기말 기준 순현금 약 559억원을 보유한 것을 감안하면, 현 주가는 별다른 기업가치 훼손이 없는 채 공모시 시가총액 대비하여 상당히 저렴한 수준까지 내려와 있다고 볼 수 있다.

시장의 관심이 쏠릴 때가 왔다. 드디어 임상결과 발표

드디어 동사의 메인 파이프라인인 올린바시맙+키트루다 병용임상 중간결과가 올해 5월에 있을 ASCO에서 발표된다. 동사는 그동안 머크와 긴밀하게 협업해 왔다고 알려져 있으며, 키트루다와 병용에서의 자신감을 드러내 왔다. 이번에 발표할 임상은 2가지인데, 재발성 뇌종양 환자 9명을 대상으로 한 올린바시맙+키트루다 병용임상 1b상(NCT03722342)과 삼중음성유방암 11명을 대상으로 한 올린바시맙+키트루다 병용임상 1b상(NCT03720431)이다. 둘 다 용량제한독성을 확인하는 것이 주요 목표인 임상이나, 항암제의 유효성 기준인 반응률이나 질병통제율, 무진행생존기간 등을 확인할 수 있을 것이다.

두가지 임상 모두 매우 악성 암환자를 대상으로 하는 임상이기때문에, 여기서 시장의 기대처럼 키트루다의 효과를 증폭시키는 효능이 나올 경우 상당한 가치 상승이 있을 것은 당연하다. 혹시 데이터가 좋으면 머크와의 기술수출 계약 기대감도 커질 것이다. ASCO가 5월 말이면 초록은 5월 중순 이전에 나온다. 4월부터 파맙신에 시장의 관심이 쏠리는 시기가 온다. 주가는 사실상 바닥이기때문에 더 이상 잃을 것도 없다. 지금은 3월이다. 지금부터 파맙신에 주목하자.

(십억원, 별도)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	15	0	2	0	0
영업이익	-34	0	-38	-69	-90
영업이익률	-226.6%	NA	-1837.6%	-350051.9%	-456313.8%
순이익[지배]	-32	0	-65	-70	-131
EPS(원)	-675		-1,284	-1,172	-26,020
PER(배)				(68.3)	(1.5)
PBR				8.4	0.4
EV/EVITA				(69.7)	(28.5)
ROE(%)	-60.1%	0.0%	-284.3%	-20.6%	-22.3%

자료: 파맙신, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2019.03.10)	30,600원
상승여력	-

제약/바이오 오병용 Analyst

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(03/10)	1,963P
KOSDAQ(03/10)	620P
현재주가(03/10)	30,600원
시가총액	2,115억원
총발행주식수	691만주
120일 평균거래대금	356억원
52주 최고주가	93,700원
52주 최저주가	26,650원
유동주식비율	73%
외국인지분율(%)	2.46%
주요주주	유진산 외 5인 (12.0%) OrbiMed Advisors LLC 외 1인 (8.1%)

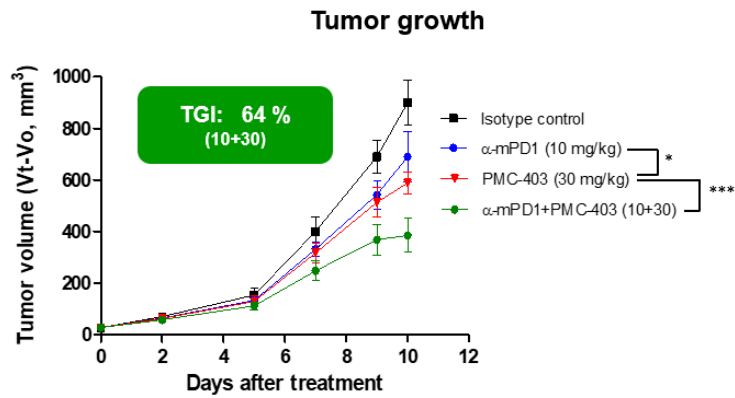
상대주가차트



PMC-402 데이터도 AACR에서 발표한다.

올린바시맵 병용 데이터 발표 이전에 또 하나의 이벤트가 있다. 동사의 차세대 파이프라인중 하나인 Tie2 타겟의 항체신약 PMC-402의 In vivo 실험결과도 오는 4월에 있을 AACR에서 발표한다. PMC-402는 종양이 생성한 신생혈관을 정상화시켜 면역세포의 항암효과를 높이고 항암제의 효과적인 전달이 가능하게 하도록 하는 기전을 가진 약물이다. 올린바시맵과 마찬가지로 면역항암제와 병용에서 효과가 기대되는 약물이다.

[도표 1] PMC-402 종양 성장 억제 데이터



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 경쟁약 현황

Product	Avastin	Cyramza	Zaltrap	Olinvacimab
Type	인간화항체	완전인간화 항체	VEGFR1/2 receptor Fc fusion	완전인간화 항체
Fc-subtype	IgG1	IgG1	IgG1	IgG1
Target	VEGF-A	KDR	VEGF-A, PIGF	KDR
Signal inhibition	VEGF-A	VEGF-A,-C,-D	VEGF-A, PIGF	VEGF-A,-C,-D
Affinity	5×10^{-10}	3.8×10^{-10}	4.9×10^{-12}	2.3×10^{-10}
Status	허가완료	허가완료	허가완료	임상2상
Indication	대장암, 신세포암, 위암, 비소세포성폐암, 뇌종양(교모세포종)	위암, 대장암, 간암, 비소세포성폐암	결장직장암	삼중음성유방암, 뇌종양(교모세포종) 등
Side effects	내부 출혈, 위천공, 고혈압, 출혈			피부혈구종

출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 파이프라인 현황

신약후보물질	MOA	적응증	선도물질	비임상	임상1상	임상2상	임상3상
올리바시맵	anti-VEGFR2	재발성 뇌종양 (호주) 아바스타틴불응성 재발성뇌종양 (미국, 호주)	■	■	■	■	2a상 완료 (호주)
올리바시맵 + 키트루다	anti-VEGFR2 + anti-PD1	재발성뇌종양 전이성 삼중음성유방암 (호주)	■	■	■		
PMC-001	anti-VEGFR2&Tie2	종양 (신생혈관 억제+종양에 의한 신생혈관 정상화)	■	■			
PMC-901	anti-VEGF-A	종양 (아바스타틴 바이오시밀러)	■	■			
PMC-201	anti-VEGFR2&DLL4	종양	■	■			
PMC-902	anti-VEGF, PIGF	노인성 황반변성, 당뇨병성 망막병증 (아일리아 바이오시밀러)	■	■			
PMC-309	anti-VISTA	종양 (면역항암제)	■	■			
PMC-122	anti-PD-L1&CD47	종양 (면역항암제)	■	■			
PMC-402	anti-Tie2	종양 (종양에 의한 신생혈관 정상화)	■	■			
PMC-005BL	anti-EGFRvIII	종양, ADC 종양, CAR-T/NK	■	■			
PMC-002, PMC-002R	anti-VEGFR2&Tie2	종양 (신생혈관 억제+종양에 의한 신생혈관 정상화)	■	■			
PMC-401	Anti-ANG2	면역항암제 내성 종양	■	■			
PMC-401S	Anti-ANG2	노인성 황반변성, 당뇨병성 망막병증	■	■			

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	2	0	0	0	0	유동자산	2	0	5	67	97
매출원가	1	0	0	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
매출총이익	1	0	0	0	0	단기금융자산	0	0	3	35	95
매출총이익률(%)	44.6%	NA	56.2%	14.1%	14.1%	매출채권및기타채권	0	0	0	0	0
판매비와관리비등	4	0	4	7	9	현금및현금성자산	1	0	2	30	2
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	5	0	2	3	33
영업이익	-3	0	-4	-7	-9	유형자산	0	0	1	1	3
영업이익률(%)	-226.6%	NA	-1838%	-350052%	-456314%	무형자산	5	0	1	1	0
조정영업이익	-3	0	-4	-7	-9	투자자산	0	0	0	0	30
EBITDA	-3	0	-5	-7	-9	자산총계	7	0	8	70	130
EBITDA 마진율(%)	-188.8%	NA	-2532%	-352630%	-437488%	유동부채	1	0	3	2	76
조정 EBITDA	-3	0	-3	-7	-7	단기차입금	0	0	0	0	0
순금융손익	0	0	0	0	-3	매입채무및기타채무	0	0	0	0	1
이자손익	0	0	0	0	-3	비유동부채	1	0	2	3	3
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-3	0	-1	장기차입금	0	0	1	1	1
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	2	0	5	4	79
법인세차감전계속사업손익	-3	0	-6	-7	-13	지배주주지분	5	0	2	65	52
당기순이익	-3	0	-6	-7	-13	자본금	2	0	3	3	3
당기순이익률(%)	-214.5%	NA	-3106%	-353206%	-662447%	자본및이익잉여금	2	0	-1	62	49
지배지분순이익	-3	0	-6	-7	-13	기타자본	1	0	1	0	0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3	0	-7	-7	-13	자본총계	5	0	2	65	52

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동으로인한현금흐름	-1	0	-3	-6	-10	Per Share (원)					
당기순이익	-3	0	-6	-7	-13	EPS(당기순이익 기준)	-675		-1,284	-1,172	-26,020
현금유출이없는비용및수익	2	0	4	1	5	EPS(지배순이익 기준)	-675		-1,284	-1,172	-26,020
유형자산감가상각비	0	0	0	0	1	BPS(자본총계 기준)	1,051		422	9,521	103,132
무형자산상각비	0	0	1	0	0	BPS(지배지분 기준)	1,051		422	9,521	103,132
기타	2	0	3	0	3	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	0	0	0	1	1	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	0	0	0	0	0	PER(당기순이익 기준)				-68.3	-1.5
재고자산의감소	0	0	0	0	0	PER(지배순이익 기준)				-68.3	-1.5
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0	PBR(자본총계 기준)				8.4	0.4
기타	0	0	0	0	1	PBR(지배지분 기준)				8.4	0.4
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	-3	EV/EBITDA (발표 기준)				-69.7	-28.5
투자활동으로인한현금흐름	0	0	-2	-33	-88	Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-30	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	-35.5%	-100.0%		-99.1%	0.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	-1	0	영업이익증가율	105.8%	-100.0%		80.3%	30.4%
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	1	EPS(당기순이익 기준) 증가율	27.8%	NA	NA	8.8%	-2120.4%
단기금융자산의감소(증가)	0	0	-3	-32	-60	EPS(지배기준) 증가율	27.8%	NA	NA	8.8%	-2120.4%
기타	0	0	2	0	0	EBITDA(발표기준) 증가율	-362.4%	100.0%	NA	-31.8%	-24.1%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	2	0	6	68	52	ROE(당기순이익 기준)	-60.1%	0.0%	-284.3%	-20.6%	-22.3%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	-60.1%	0.0%	-284.3%	-20.6%	-22.3%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	-59.7%	0.0%	-198.0%	-299.7%	-322.5%
자본의 증가(감소)	2	0	4	68	0	ROA	-45.8%	0.0%	-86.1%	-18.0%	-13.1%
기타	0	0	2	0	52	배당수익률	NA	NA	NA	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	17	부채비율	33.9%	NA	230.0%	6.6%	151.4%
현금의 증가	1	0	2	28	-29	순차입금비율(자본총계 대비)	-20.7%	NA	-80.1%	-98.8%	-40.9%
기초현금	1	0	0	2	30	이자보상비율	-315.6%	NA	-135.5%	-251.1%	-2.2%
기말현금	1	0	2	30	2						

자료 : 파메신, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
