



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정흥식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

19,450 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KONEX	
시가총액	438 억원
발행주식수	2,250 천주
52 주 최고가/최저가	22,500 / 13,100 원
90 일 일평균거래대금	0.08 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(20.12E)	0.0%
주주구성	김민영 (외 23 인) 55.0%

안지오랩 (251280)

혈관 신생 관련 신약 개발 업체

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다

기업개요

동사는 혈관신생 관련 질환 치료제 개발 업체로 1999년 설립, 2016년 코넥스 시장에 상장되었다. 혈관신생 관련 질환(Angiogenesis-dependent diseases)이란, 혈관신생이 자율적으로 조절이 되지 않고 비정상적으로 생기거나 과도하게 발생할 때 생기는 질병이다. 이러한 질병에는 암, 관절염, 습성 황반변성을 비롯한 안과질환, 그리고 비만 등(모두 병의 원인은 다름)이 있다. 동사의 주요 개발 중인 파이프라인으로는 AL101-AMD(습성 황반변성), AL101-AOB(복부비만), AL101-NASH(비알콜성 지방간염), AL101-OME(삼출성중이염), AL102-PDT(치주질환), 그리고 AL201-AB (암, 황반변성) 등이 있다. 동사는 이외에도 내장지방 감소 기능의 혈관신생 억제 효능을 가진 건강기능식품 Ob-X를 개발, 판매하고 있다.

체크포인트

동사는 총 4개의 치료제(습성 황반변성, NASH, 삼출성중이염, 및 치주질환 치료제)가 임상 2상이 진행 중에 있으며, 임상 2상 이후 기술이전하는 것을 계획하고 있다. 항체의약품은 후보물질 도출을 위한 단계에 있다. 신약개발 특성상 장기간의 개발기간과 자금이 필요하여 주로 유상증자를 통해 외부투자금을 유치하였으며, 코스닥 기술특례 상장을 목표로 올해 1월 기술성 평가를 통과하여 상장을 준비중이다. 동사 매출의 대부분은 건강기능식품의 매출을 통하여 이루어지고 있으며, 2018년과 2019년에는 홈쇼핑 판매로 매출이 고성장하기도 하였으나, 현재는 주로 병의원 판매와 온라인 쇼핑을 통하여 판매되고 있으며, 유럽에 원료를 수출을 하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	0.7	0.5	1.2	6.1	1.7
영업이익	-0.7	-1.0	-0.7	0.0	-3.3
세전계속사업손익	-1.2	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1
순이익(지배주주)	-1.2	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1
EPS (원)	n/a	-198	-456	-2,789	-2,379
증감률 (%)	n/a	n/a	적지	적지	적지
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	2.5	4.9	-4.5	n/a
EV/EBITDA (x)	5.7	-6.6	-35.8	363.1	n/a
영업이익률 (%)	-101.9	-196.1	-61.6	0.4	-197.2
EBITDA 마진 (%)	-68.8	-144.6	-36.8	1.8	-189.4
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
부채비율 (%)	23.6	9.2	46.4	n/a	n/a

주: IFRS 별도 기준(연결대상 없음)

자료: 안지오랩, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

기업개요

동사는 혈관신생 관련 질환 치료제 개발 업체로 1999년 설립, 2016년 코넥스 시장에 상장되었다.

혈관신생 관련 질환(Angiogenesis-dependent diseases)이란, 혈관신생이 자율적으로 조절이 되지 않고 비정상적으로 생기거나 과다하게 발생할 때 생기는 질병이다. 이러한 질병에는 암, 관절염, 습성 황반변성을 비롯한 안과질환, 그리고 비만 등(모두 병의 원인은 다름)이 있다. 동사의 주요 개발 중인 파이프라인으로는 AL101-AMD(습성황반변성), AL101-AOB(복부비만), AL101-NASH(비알콜성 지방간염), AL101-OME(삼출성중이염), AL102-PDT(치주질환), 그리고 AL201-AB (암, 황반변성) 등이 있다. 동사는 이외에도 내장지방 감소 기능의 혈관신생 억제 효능을 가진 건강기능식품 Ob-X를 개발, 판매하고 있다.

표1 Pipeline Roadmap

신약후보물질	치료제Pipeline		진행단계
ALS-L1023	AL101-AOB	복부비만	임상2상 완료
	AL101-AMD	습성황반변성	임상2상 진행중
	AL101-NASH	비알콜성지방간염	임상2a상 진행중
	AL101-OME	삼출성중이염	임상2a상 준비
	AL101-PSO	건선	비임상 단계
	AL101-EM	자궁내막증	비임상 단계
ALH-L1005	AL102-PDT	치주질환	임상2상 개시
항체	AL201	전이성 위암, 폐암	후보물질 도출 단계
	AL202	습성황반변성	
	AL203	췌장암	
	AL204	대사성질환, 간암	
	AL301	인플루엔자(독감)	
	AL302	코로나19	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

1. AL101-AOB(복부비만)

동사가 개발중인 비만치료제는 혈관신생 억제를 통해 복부지방 중 내장지방을 선택적으로 감소시키는 새로운 개념의 비만억제제이다. 여러 혈관신생 인자들을 비롯하여 MMP 효소 억제를 통해 지방조직의 성장과 분화를 억제하며 126명을 대상으로 진행한 임상 2상에서 뚜렷한 내장지방 감소 효과와 대사증후군 개선 효과를 나타냈다. 부작용 또한 없는 안전한 약물임을 확인하였다. 현재 임상2상을 완료하였으며, 기술이전 또는 적응증 확대를 검토 중에 있다.

그림1 비만치료제 비교

	제니칼	큐시미아	벨빅	콘트라브	삭센다	AL101-AOB
회사	Roche	Vivus	Arena Pharmaceuticals	Orexigen Therapeutics	Novo Nordisk	AngioLab
활성성분	Orlistat	Phentermine Topiramate	Lorcaserin	Bupropion Naltrexone	Liraglutide	Several active compounds
메커니즘	리파제 억제	식욕 억제	식욕 억제	식욕 억제	식욕 억제	혈관신생 억제
부작용	지방변 장조절 안됨 복통, 설사 직장통증	입마름 감각이상 변비	입마름 두통 피로 어지러움	심혈관계 위험 구역, 변비, 수면장애	메스꺼움 구토, 두통 불면증, 현기증	임상2상 시험 에서 유의한 부작용 없었음
효능	체중감소	체중감소	체중감소	체중감소	체중감소	내장지방 감소
비고	저용량의 OTC제품 Alli(부작용 그대로)	FDA 승인 (2012)	FDA 승인 (2012)	FDA 승인 (2014)	FDA 승인 (2014)	임상 3상 단계

자료: 안지오랩, 이베스트투자증권 리서치센터

2. AL101-AMD (습성황반변성)

습성 황반변성은 황반변성 환자 중 주요 실명 원인으로 현재 승인 받은 치료제는 VEGF만을 억제하는 고가의 안구 주사제로 내성이 생겨 결국 시력 저하가 발생한다. 반면 동사의 습성 황반변성 치료제는 벨리사 있을 이용한 천연물 의약품으로 다표적 (Multi-target)으로 습성 연령관련 황반변성 주요 인자인 VEGF, bFGF, PDGF, MMP를 억제하는 기능을 가지고 있다. 현재 독성시험을 완료하고 식약처로부터 임상 2상을 승인 받아 진행하고 있다.

그림2 습성 황반변성 치료제 비교

	루센티스	아이리아	아바스틴	AL101-AMD
회사	Genentech	Regeneron	Roche	AngioLab
활성성분	Ranibizumab	Aflibercept	Bevacizumab	천연물 의약품
메커니즘	Anti-VEGF antibody fragment	Fusion Protein of VEGFR	Anti-VEGF antibody full length	VEGF, bFGF, PDGF, MMPs 억제
부작용	뇌졸중 위험 증가 시력 변화 눈의 통증, 충혈 등	뇌졸중 위험 증가 시력 변화 눈의 통증, 충혈 등	뇌졸중 위험 증가 전방의 염증 결막하 출혈 등	임상시험에서 유의한 부작용 없었음
비고	FDA 승인(2006) 안구 내 직접주사 (매 4주)	FDA 승인(2011) 안구 내 직접주사 (매 8주)	FDA 미 승인 (Off-label) 안구 내 직접주사 (매 6~8주)	경구투여

자료: 안지오랩, 이베스트투자증권 리서치센터

3. AL101-NASH

비알콜성 지방간 질환은 만성 간염 70%~90%의 원인이다. 국내 비알콜성 지방간 질환 진료인원은 2017년 3~4만명에 이를 것으로 보이며, 글로벌 데이터에 따르면 세계 시장 규모는 2026년 약 253억 달러로 연평균성장률 45%에 이르는 고성장을 보일 것으로 추정된다. 동사가 개발중인 AL101-NASH는 다중타겟 천연 추출물로 Adipose tissue 분화 억제, 간 내 지방산 축적 및 염증, 섬유조직 억제 등의 효능을 가지고 있다. 2019년 8월 식약처로부터 임상2a상 IND 승인을 받고 11월부터 임상2a상을 진행중이다.

그림3 개발중인 NASH 치료제 비교

구분	Selonsertib	Obeticholic acid	Elafibranor	AL101-NASH
개발회사	Gilead	Intercept	Genfit	안지오랩
형태	단일 타겟 저분자 화합물	단일 타겟 저분자 화합물	단일 타겟 저분자 화합물	다중 타겟 천연 추출물
작용 기전	ASK-1 inhibitor Apoptosis 저해 및 섬유화 억제	FXR agonist 담즙생산과 포도당/ 지방 대사 조절	PPAR α/δ dual agonist 간내 지방산의 β산화 유발, 지방 합성 억제	Angiogenesis & MMP inhibitor Adipose tissue 분화 억제, 간내 지방산 축적 및 염증/ 섬유조직 remodeling 억제
부 작용	일부 환자 군에서 Grade 3 고 중성지질혈증 발생	약효용량 군에서 소양증, LDL-C ↑, HDL-C ↓, TC ↑ 발생	용량 의존적으로 크레아틴 증가	없음
개발현황	임상 3상 실패 (2019.02)	임상 3상	임상 3상	임상 2a상 개시 (4Q, 2019)

자료: 안지오랩, 이베스트투자증권 리서치센터

4. AL102-PDT(치주질환 치료제)

경구투여 약물로 치주염으로 인해 잇몸과 치조골을 분해하는 효소인 MMP를 억제하는 기전이다. 칠폐수 앞에서 추출한 천연물 의약품으로 2019년 12월 식약처로부터 임상2상 IND 승인을 받고 임상2상 개시를 준비 중이다.

5. AL101-OME(삼출성 증이염)

AL101-OME는 삼출성 증이염의 특징인 혈관의 투과성 증가와 혈관내피세포의 증식에 중요한 역할을 하는 VEGF 억제 기전으로 동물 모델에서 효과를 확인하였으며, 2019년 11월 식약처로부터 임상2a상 IND 승인을 받고 임상2a상 개시를 준비 중이다.

6. AL101-PSO(건선 치료제)

AL101-PSO는 건선치료제로 혈관신생에 의한 각질세포 과다 증식을 억제하는 기전으로 현재 비임상 단계이다. 경구투여나 피부 도포의 방식으로 사용된다.

7. 다이어트 건강기능식품 OB-X

동사는 내장지방 감소 개별인정형원료인 Ob-X(자체 개발한 레몬밤추출물, 상업추출물, 인진쑥추출물 혼합 분말)를 주 원료로 건강기능식품을 개발하였다. 슈퍼킬 오비엑스의 경우 2018년 1월 첫 출시하였으며, 홈쇼핑을 중심으로 판매하고 있다. 건식 제품 생산의 경우, OEM/ODM사에 외주를 맡기고 있다.

그림4 OB-X 다이어트 클래식

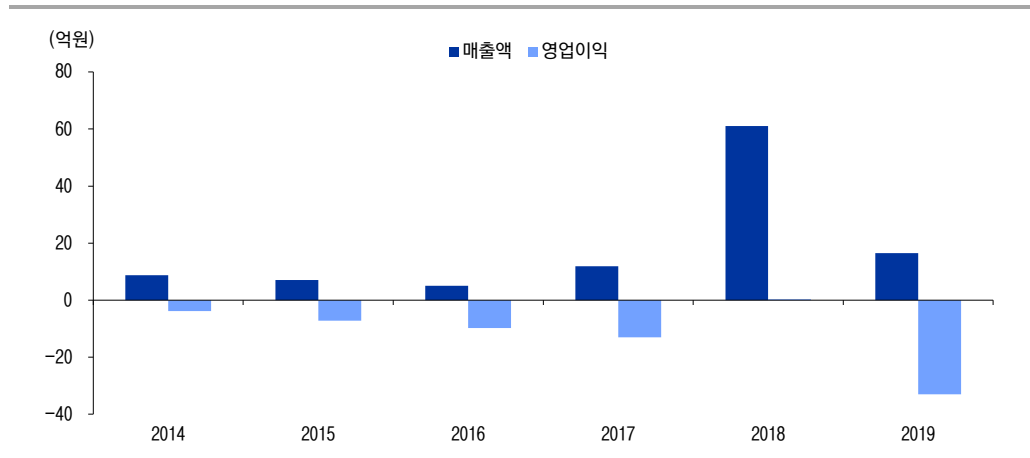


자료: 오비엑스 홈페이지, 이베스트투자증권 리서치센터

실적동향

현재 동사 매출의 대부분은 건강기능식품 원료와 완제품에서 나오는데, 제품별 매출비중은 레몬밤추출물 혼합 분말(Ob-X Premix, 체지방 감소에 도움되는 건강기능식품 원료) 18.4%, 건강기능식품(슈퍼킬 오비엑스 등, 레몬밤추출물 혼합 분말 활용 체지방 감소 기능 건강기능식품) 74.4% 등 이다. 2019년 연간 실적은 매출액 16억원, 영업이익 -33억원을 기록했다. 2018년에는 영업이익 흑자전환 했는데, 이유는 슈퍼킬 오비엑스 등 체지방 감소 건강기능식품(2018년 1월 판매 시작)의 판매 호조로 매출이 고성장 했기 때문이다.

그림5 안지오랩 매출액 및 영업이익 추이

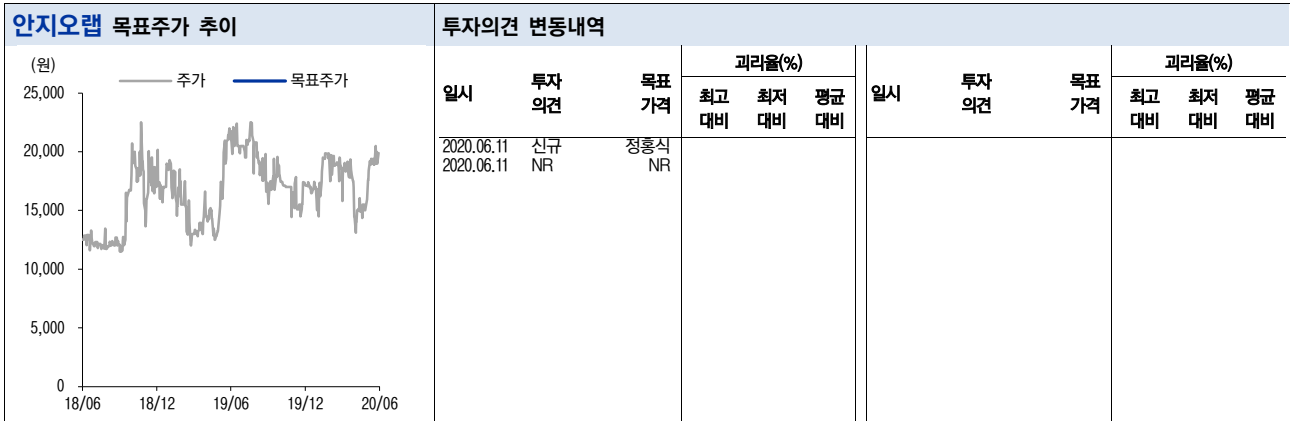


자료: 안지오랩, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 매출액 Breakdown

(단위: 백만원)			2014	2015	2016	2017	2018	2019
제품	Ob-X	수출	251	111	163	226	63	97
		내수	74	39	124	224	271	207
		합계	325	151	288	449	335	304
기타	수출	2	7		3		63	
	내수	551	546	213	737	5,770	1,344	
	합계	554	552	213	740	5,770	1,350	
총 매출액			878	703	500	1,189	6,104	1,655

자료: 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)