

2021. 6. 4



## ▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyoun.cook@meritz.co.kr

## Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (6.3) 11,800 원

상승여력 -

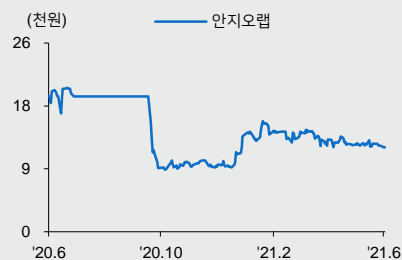
시가총액	320억원
발행주식수	271만주
유동주식비율	54.34%
외국인비중	0.00%
52주 최고/최저가	20,150원/8,690원
평균거래대금	0.3억원

## 주요주주(%)

김민영 외 22 인	45.66
델타제1호	창업벤처전문 15.43

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	25.5	-37.2
상대주가	-6.9	4.2	-58.5

## 주가그래프



## 안지오랩 251280

## 혈관신생 분야 신약 개발 업체

- ✓ 혈관신생 분야 천연물 신약 개발 업체
- ✓ '16년 10월 코넥스 시장 상장
- ✓ 혈관신생 억제제 ALS-L1023 이용해 4개의 임상 2상 단계 파이프라인 보유
- ✓ '22년까지 3개의 임상 2상 완료하여 국내외 제약사 기술이전 또는 공동연구 추진
- ✓ 건강기능식품 사업 판매채널 다각화 및 해외시장 진출 확대 기대

## 혈관신생 분야 천연물 신약 개발 업체

안지오랩은 1999년 설립된 혈관신생 분야 천연물 신약 개발 업체이다. '16년 10월 코넥스 시장에 상장하였으며, 핵심 물질인 혈관신생 억제제 ALS-L1023을 이용해 임상을 진행 중이다. 또한 천연 추출물 혼합물을 이용한 건강기능식품 사업도 영위하고 있다. 홈쇼핑, 병원 등 판매채널을 다각화시키며 꾸준히 수익을 발생시키고 있어 동사의 캐시카우 역할을 하고 있다.

## 혈관신생 억제제 ALS-L1023 이용한 다양한 적응증 타겟

ALS-L1023은 멜리사 추출물 성분으로 혈관신생 인자들의 하위 signal을 차단하고 MMP 활성 억제 및 염증 억제 기전을 가진다. 안전성이 우수하고 경구투여가 가능하다는 점에서 다양한 적응증으로 임상을 진행 중에 있다. 복부비만은 임상 2상을 완료하였으며, 내장지방 감소 및 대사증후군 개선 효과를 임상을 통해 확인할 수 있었다. 비알콜성지방간염(NASH)와 습성황반변성(AMD)는 현재 임상 2상을 진행 중에 있으며 유효성 및 안전성을 검증할 예정이다.

## 향후 계획

현재 진행 중인 비알콜성지방간염(NASH), 습성황반변성(AMD), 삼출성중이염(OME)의 임상 2상을 '22년까지 완료하여 국내외 제약사에 기술이전 또는 공동연구를 추진할 계획이다.

\* 본 자료는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원사업(Konex Research Project) 사업에 따라 발간된 보고서입니다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	0.5	-1.0	-0.9	-532	-21.6	3,195	-15.0	2.5	-6.7	-13.2	9.2
2017	1.2	-0.7	-1.5	-840	58.0	2,738	-15.9	4.9	-35.7	-15.4	16.4
2018	6.1	0.0	-9.3	-5,132	511.0	-4,180	-3.7	-4.5	448.5	387.1	-171.8
2019	1.7	-3.3	-8.1	-4,299	-16.2	-4,119	-4.0	-4.1	-16.8	57.2	-161.7
2020	0.3	-5.7	-0.9	-378	-91.2	775	-35.3	17.2	-5.1	14.6	20.6

## Part 1. 기업개요

혈관신생 분야 신약 개발 업체  
'16년 10월 코넥스 시장 상장

### 혈관신생 분야 천연물 신약 개발 업체

안지오랩은 1999년 설립된 혈관신생 분야 천연물 신약 개발 업체이다. 2016년 10월 코넥스 시장에 상장하였다. 핵심 물질인 혈관신생 억제제 ALS-L1023을 이용해 임상을 진행 중이다. AL101-AMD(습성황반변성), AL191-AOB(복부비만), AL101-NASH비알콜성 지방간염), AL101-OME(삼출성중이염), AL101-PDT(치주질환)을 타겟으로 현재 임상 2상 단계에 있다. 또한 천연 추출물 혼합물을 이용한 건강기능식품 원료 사업도 영위하고 있다. 홈쇼핑, 병원 등 판매채널을 다각화시키고 있으며, 현재 미국, 스페인 등을 포함한 해외 수출 중이다.

표1 안지오랩 주요 연혁

시기	내용
1999.06	회사 설립
2016.07	경구용 습성 황반변성치료제 ALS-L1023의 임상2상 IND 변경 승인
2016.09	(주)네오플렉스, (주)디티앤인베스트먼트 상환전환우선주 투자 유치(40억)
2016.09	컴퍼니케이(주), 인터베스트주식회사, (주)코리아인베스트먼트홀딩스 상환전환우선주 및 보통주 투자 유치(40억)
2016.10	한국거래소 코넥스시장 상장
2017.09	미국시장 진출 Ob-X 판매계약 체결
2018.02	인간 미니항체 라이브러리 기술이전(한국생명공학연구원)
2018.12	경구용 습성 황반변성치료제 ALS-L1023의 임상2상 시험 개시
2019.07	델타인베스트먼트 및 디티앤인베스트먼트 상환전환우선주 투자 유치(30억)
2019.11	비알콜성지방간염 치료제(AL101-NASH) 임상2상 개시
2020.06	삼출성중이염 치료제(AL101-OME) 임상2a상 개시 치주질환 치료제(AL102-PDT) 임상2상

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 주주 현황

(주, %)	주식수	지분율
최대주주 및 특수관계인	1,219,454	34.9
델타제1호창업벤처전문사모투자합자회사	461,540	13.2
소액주주	515,999	14.8
<b>합계</b>	<b>8,936,785</b>	

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표3 레몬밤추출물 혼합분말 Ob-X 매출액 상세

(백만원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
수출	111.4	163.2	225.5	63.3	97.0	103.4
내수	39.1	124.4	223.8	271.3	207.0	77.9
<b>합계</b>	<b>150.5</b>	<b>287.6</b>	<b>449.3</b>	<b>334.6</b>	<b>304.1</b>	<b>181.3</b>

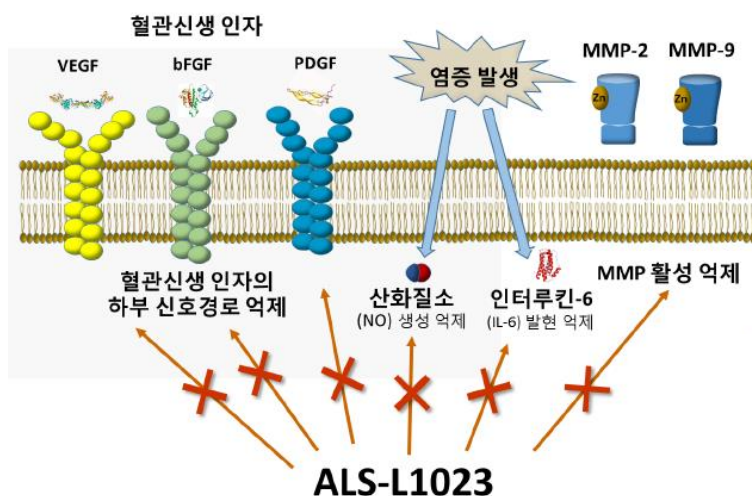
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

## Part 2. 파이프라인 개발 현황

### 혈관신생 억제제 ALS-L1023

안지오랩은 혈관신생 발굴 기반 기술을 이용한 스크리닝을 통해 발굴한 ALS-L1023을 핵심 물질로 개발 중이다. ALS-L1023은 멜리사로부터 효능이 강화된 분획물을 얻어 제조한다. 혈관신생 인자들의 하위 signal을 차단하고 산화질소(NO) 생성 억제 및 MMP(-2, -9) 활성을 억제하는 기전을 가진다. 단일 표적 기전 약물의 내성을 극복 가능하고 경구투여가 가능하다는 점이 장점이다.

그림1 다중 표적 혈관신생 억제제 ALS-L1023



자료: 안지오랩

그림2 안지오랩 파이프라인 현황

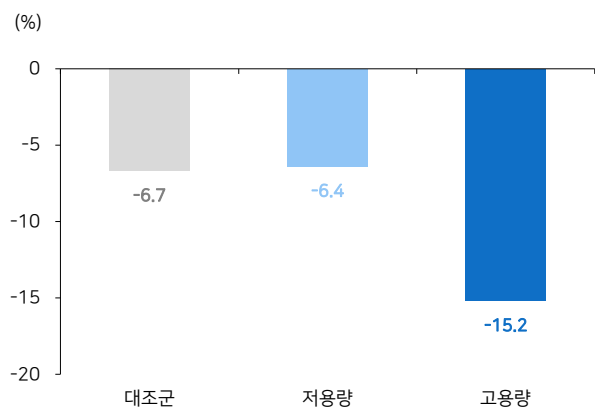
코드명	적응증	비임상	임상1상	임상2a상	임상2b상	임상3상
AL101-AOB	복부비만					
AL101-AMD	습성황반변성					
AL101-NASH	비알콜성지방간염					
AL101-OME	삼출성중이염					
AL102-PDT	치주질환					
AL101-PSO	건선					
AL101-EM	자궁내막증					
AL201, AL202 AL203, AL204 AL301, AL302	암, 습성황반변성, 감염병					

자료: 안지오랩

## 복부비만 치료제 AL101-AOB

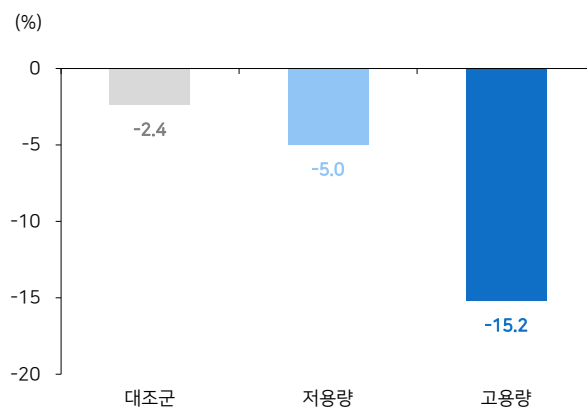
복부비만 치료제 AL101-AOB는 복부지방 중 혈관신생이 활발히 일어나는 내장지방을 감소시켜주어 대사증후군을 감소시켜주는 기전을 가지고 있다. 임상 2상을 통해 내장지방 감소 및 대사증후군 개선, 인슐린저항성 감소 효과를 확인한 바 있다. 다른 비만치료제와는 달리 중추신경계 및 심혈관계 영향이 없어 상대적으로 우월한 안전성을 가져 장기 투여가 가능하다는 점이 큰 장점이다.

그림3 AL101-AOB 2상 결과: 내장지방 감소



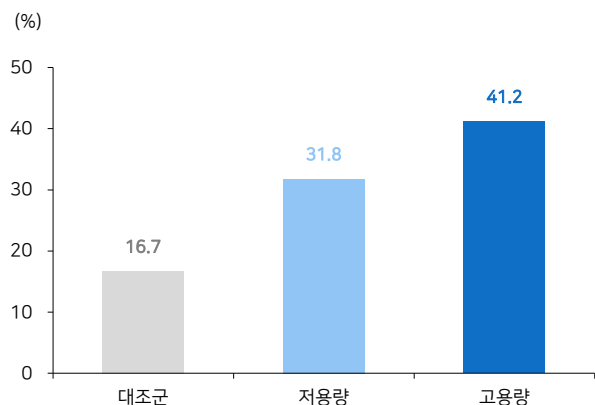
자료: 안지오랩, 메리츠증권 리서치센터

그림4 AL101-AOB 2상 결과: 여성 대상자의 내장지방 감소



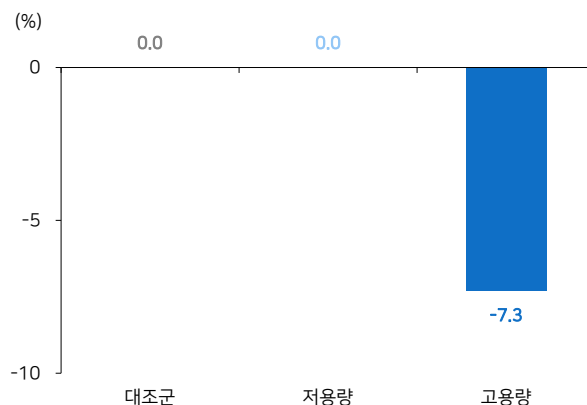
자료: 안지오랩, 메리츠증권 리서치센터

그림5 AL101-AOB 2상 결과: 대사증후군 개선



자료: 안지오랩, 메리츠증권 리서치센터

그림6 AL101-AOB 2상 결과: 인슐린저항성 감소



자료: 안지오랩, 메리츠증권 리서치센터

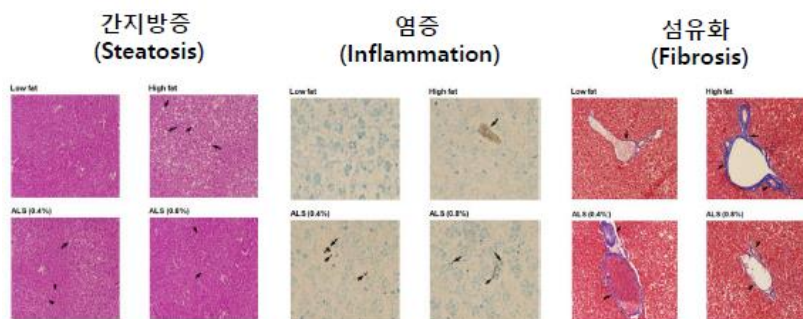
## 비알콜성지방간염 치료제 AL101-NASH

비알콜성지방간염(NASH, Non-Alcoholic SteatoHepatitis)는 비만 환자의 30~90%와 당뇨병 환자의 70%가 가지고 있는 질환이다. 간경변 및 간암으로 진행될 수 있는 질환이나 아직 발병 기전이 명확하지 않고 치료제가 없어 신약 개발에 대한 Needs가 높은 분야이다.

AL101-NASH는 고지방식으로 유도된 지방간 동물모델에서 간 내 지방증, 염증 및 섬유화를 개선시키는 효과를 보였다. 혈관신생을 억제하여 내장지방을 감소시키고 간으로 유리지방산의 유입과 중성지방 생성을 억제해 간에서의 지방축적을 억제시킨다. MMP 활성 억제에 의한 섬유화 조절 기전도 가지고 있다.

현재 국내 임상 2a상을 진행 중이며, 60명의 비알콜성지방간염(NASH) 환자들을 대상으로 약물의 유효성 및 안전성을 검증할 예정이다.

그림7 고지방식이 유도 지방간 동물모델에서 ALS-L1023 효능



자료: 안지오랩

그림8 AL101-NASH 임상2a상 개요



자료: 안지오랩

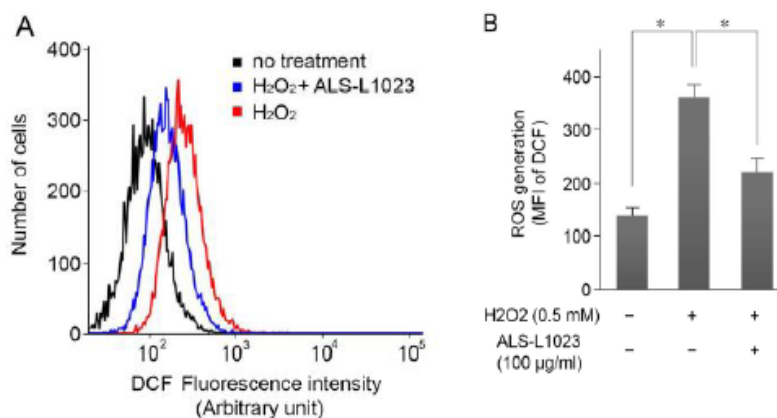
## 습성황반변성 치료제 AL101-AMD

기존 황반변성 치료제들은 VEGF를 억제해 혈관 신생을 억제하는 기전으로 안구 내 주사하는 투여 방법으로 반드시 원내 방문이 필요하고, 투여 시 위험이 높은 용법을 가진다.

AL101-AMD는 혈관신생 인자인 VEGF, bFGF 및 PDGF를 동시에 억제하고 MMP 활성 억제, 염증 생성 억제 등의 기전으로 습성황반변성 치료 효과가 있을 것으로 기대된다. 복부비만 적응증 임상 2상에서 확인한 안전성과 경구 투여가 가능하다는 점에서 다른 치료제 대비 장점을 가진다.

현재 황반변성 환자들을 대상으로 기존 치료제인 루센티스(Ranibizumab)과 국내 병용 임상 2상 단계에 있으며, 투여 용량 탐색 및 안전성과 유효성 검증을 할 예정이다.

그림9 AL101-AMD 활성산소(ROS) 생성 억제 효과



자료: 안지오랩

그림10 AL101-AMD 루센티스(Ranibizumab) 병용 임상 2상 개요

		Screening	Loading Phase			PRN Phase									
Visit		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Month		-14d ~ -1d	BSL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
시험군 1	Ranibizumab		●	●	●	PRN									
	ALS-L1023 600mg		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	
시험군 2	Ranibizumab		●	●	●	PRN									
	ALS-L1023 1,200mg		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	
대조군	Ranibizumab		●	●	●	PRN									
	위약		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	

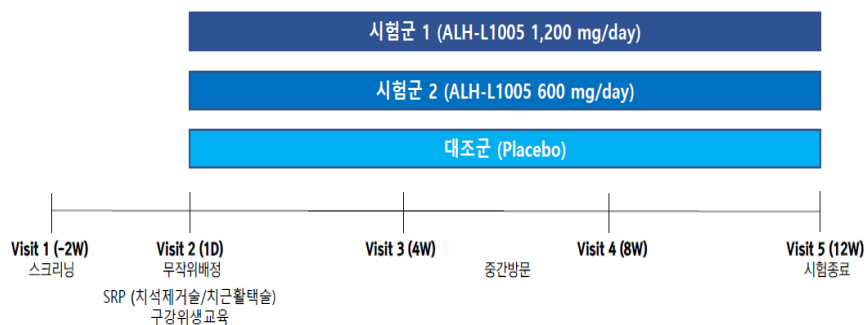
자료: 안지오랩

## 치주질환 치료제 AL102-PDT

AL102-PDT는 항염 활성이 우수한 서양칠엽수엽 추출물인 ALH-L1005를 원료의약품으로 사용한다. MMP 활성 억제로 치주염으로 인한 잇몸 분해를 방지하고, 염증 억제 효과를 동시에 가지고 있다. 현재 독시사이클린이 MMP 억제제로 유일하게 승인 받은 치료제이나 항생제 내성 문제로 장기 사용이 어렵고, 다른 약물들과의 상호작용이 강해 사용시 주의가 필요하다.

치주염 유발 비글견 모델에서 경구투여에 의한 MMP 억제 효과 및 염증 개선 효과를 확인하였으며, 고농도에서의 안전성 역시 확인되었다. 현재 만성 치주질환 환자들을 대상으로 임상 2상 단계에 있어 안전성 및 유효성을 검증할 예정이다.

그림11 AL102-PDT(ALH-L1005) 임상 2상 개요



자료: 안지오랩

표4 AL102-PDT 기존 제품과의 경쟁 우위

구분	AL102-PDT	인사돌	이가탄	독시사이클린
판매/개발사	안지오랩	동국제약	명인제약	다수 제약사
유효성분	표준화된 칠엽수 추출물	옥수수 불검화추출물	Carbazochrome Lysozyme Cl, Vit-C&E	Doxycycline hyclate
작용기전	MMP 활성 억제	항염증	항염증	MMP 활성 억제
복용처방	경구	경구	경구	국소
부작용	없음	보고없음	보고없음	내성균 발현 타약물 상호작용 주의
특징	예방, 초기 및 후기환자도 사용 가능	의약품재평가 후 보조치료제 결정(2016.8.5)	의약품재평가 후 보조치료제 결정(2016.8.5)	한정적 사용

자료: 안지오랩, 메리츠증권 리서치센터

## 안지오랩 (251280)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	0.5	1.2	6.1	1.7	0.3
매출액증가율 (%)	-28.8	137.7	413.5	-72.9	-80.9
매출원가	0.2	0.6	3.8	1.1	1.5
매출총이익	0.3	0.6	2.3	0.6	-1.2
판매관리비	1.3	1.3	2.3	3.9	4.5
영업이익	-1.0	-0.7	0.0	-3.3	-5.7
영업이익률	-196.0	-61.3	0.5	-197.6	-1,771.9
금융손익	0.1	0.1	-9.4	-4.8	4.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	-0.9	0.1	-0.0	-0.0
세전계속사업이익	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1	-0.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1	-0.9
지배주주지분 순이익	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1	-0.9

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	-0.7	-0.9	-1.0	-3.8	-4.3
당기순이익(손실)	-0.9	-1.5	-9.3	-8.1	-0.9
유형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-0.1	-0.6	-1.4	-1.0	-0.5
투자활동 현금흐름	-7.3	1.1	0.1	0.5	4.4
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	0.0	-0.2	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	8.5	-0.2	0.0	3.0	-0.1
차입금의 증감	0.0	0.0	22.4	0.3	-22.6
자본의 증가	8.0	0.0	-11.5	7.7	17.9
현금의 증가(감소)	0.6	0.0	-0.8	-0.4	0.1
기초현금	0.8	1.3	1.3	0.5	0.1
기말현금	1.3	1.3	0.5	0.1	0.2

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	10.2	9.9	9.5	8.4	2.7
현금및현금성자산	0.7	1.3	0.5	0.1	0.2
매출채권	0.0	0.7	0.9	0.1	0.0
재고자산	0.3	0.6	1.0	1.6	0.4
비유동자산	1.4	0.7	0.5	0.5	0.5
유형자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
무형자산	1.2	0.5	0.2	0.1	0.1
투자자산	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1
자산총계	11.6	10.6	10.0	8.9	3.3
유동부채	0.4	1.0	23.6	19.6	0.4
매입채무	0.0	0.5	0.7	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.5	0.5	0.2	3.6	0.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1.0	1.5	23.9	23.2	0.6
자본금	1.7	1.7	0.9	1.1	1.7
자본잉여금	11.6	11.6	0.9	8.3	25.6
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-2.7	-4.2	-15.7	-23.8	-24.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	10.6	9.1	-13.9	-14.4	2.7

## Key Financial Data

	2016	2017	2018	2019	2020
주당데이터(원)					
SPS	283	658	3,380	880	140
EPS(지배주주)	-532	-840	-5,132	-4,299	-378
CFPS	-305	-155	157	-1,547	-1,754
EBITDAPS	-410	-243	61	-1,666	-2,463
BPS	3,195	2,738	-4,180	-4,119	775
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-15.0	-15.9	-3.7	-4.0	-35.3
PCR	-26.2	-85.9	121.2	-11.0	-7.6
PSR	28.2	20.3	5.6	19.3	95.2
PBR	2.5	4.9	-4.5	-4.1	17.2
EBITDA	-0.7	-0.4	0.1	-3.1	-5.5
EV/EBITDA	-6.7	-35.7	448.5	-16.8	-5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-13.2	-15.4	387.1	57.2	14.6
EBITDA 이익률	-144.6	-36.8	1.8	-189.4	-1,756.3
부채비율	9.2	16.4	-171.8	-161.7	20.6
금융비용부담률	0.0	0.0	20.3	88.7	458.1
이자보상배율(x)			0.0	-2.2	-3.9
매출채권회전율(x)	15.2	3.5	7.7	3.3	6.4
재고자산회전율(x)	1.7	2.5	7.7	1.3	0.3



## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율