



Not Rated

주가(6/2): 13,050원

시가총액: 1,566억 원



제약바이오 Analyst 허헤민
hyemin@kiwoom.com

RA 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/2)		868.06pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,800 원	7,040원
등락률	-26.7%	85.4%
수익률	절대	상대
1M	22.8%	19.2%
6M	-0.4%	-15.9%
1Y	21.4%	24.7%

Company Data

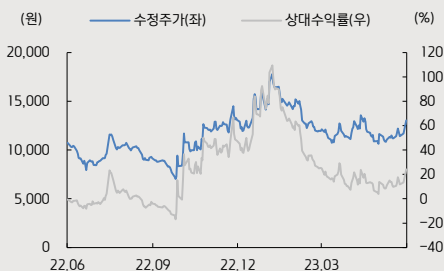
발행주식수	12,003 천주
일평균 거래량(3M)	497천주
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	-142원
주요 주주	강성민 외 7인 23.2%

투자지표

(억 원) IFRS 별도	2020	2021	2022	2023F
매출액	5	2	32	75
영업이익	-46	-64	-94	-69
EBITDA	-43	-59	-86	-56
세전이익	-44	-47	-143	-120
순이익	-44	-47	-143	-120
지배주주지분순이익	-44	-47	-143	-120
EPS(원)	-427	-407	-1,168	-921
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	33.93	11.47	48.15	-80.31
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	-920.0	-3200.0	-293.8	-92.0
ROE(%)	-76.0	-36.5	-136.3	-1,078.8
순차입금비율(%)	-103.4	-118.3	-104.9	-84.2

자료: 키움증권

Price Trend



피플바이오 (304840)

CNS 질환 진단부터 그 너머 데이터 사업까지



'알츠온' 브랜드의 TV 광고, 자체 영업 인력 활성화가 납품 병의원 수 증가('22년 100개소 내외 → '23년 6월 현재 250개소)로 효과를 나타내고 있습니다. 이에 더해 CSO 계약을 DKSH와 체결하면서 알츠하이머 혈액 진단 키트 외형 성장이 지속되어 매출액 YoY +69% 성장을 전망합니다. 또한, 휴먼동특성 사업의 '인바디'를 꿈꾸는 자회사 '제이어스'를 통해 파킨슨병 진단 솔루션 제공 및 헬스케어 소비자 사업으로의 확장을 노리고 있습니다. 다만, 자본잠식이 진행되고 있는 상황은 지켜봐야할 부분입니다.

>>> 본업인 알츠하이머 혈액 진단의 외형 성장은 꾸준히

'23년 예상 매출액은 약 75억 원(YoY +69%)으로 전망한다. 제작년 4분기부터 납품을 개시한 KMI 검진센터향 진단 제품을 시작으로 하여 주요 국내 수탁 업체들에 물량을 꾸준히 공급하는 중이다. 다만, 싱가포르향 MOQ 물량이 인증 지연으로 인해 파트너사와 계약을 해지하면서 3년간 약 20억 원의 매출이 발생하지 못하는 상황이 되었다. 이러한 이유로 인해 BEP를 달성할 수 있는 매출액을 '23년에 만들기는 어려울 것으로 판단한다. 그럼에도 약 40억 원의 광고비를 집행하며 4Q22부터 진행했던 TV 광고, 자체 영업 인력 활성화, 연 매출 17조 원 수준의 스위스 소재 의약품 유통사 DKSH와의 협약 등의 효과가 가시화되어 매출 성장세를 견인할 것이다. 기존에 납품을 진행하던 병의원은 100개소 내외였지만, '23년 6월 현재 250개소로 증가하였고, 각 병원에서 주문하는 진단 키트 수요가 증가하여 외형 성장은 지속될 전망이다.

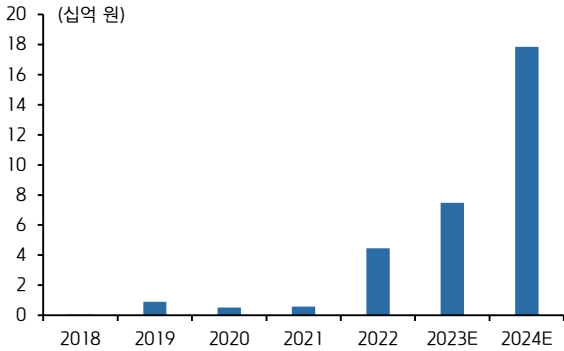
>>> 휴먼동특성 사업의 '인바디', '제이어스'의 사업 개발 시작

현재 동사가 31.8%의 지분을 보유한 자회사 '제이어스'의 사업에 시동이 걸리는 국면이다. 제이어스가 영위하는 사업은 러닝 머신 위에서 걸음걸이 진단 전용 신발과 발목 센서를 부착한 채로 약 1분간 걸으면 여러 신체 결과를 분석하고 통계적 수치로 표현할 수 있는 데이터를 다뤄 디지털 바이오마커를 만드는 사업이다.

제이어스는 '19년에 부산시에서 신체 좌우 불균형이나 걸음걸이에 문제가 있다고 진단 받은 환자군 15,000명과 대조군 15,000명의 데이터를 분석하여 대규모 임상 시험을 진행한 바 있다. 여러 사람의 걷는 결과를 정량화하여 이상적인 건강 상태를 가진 하나의 가상인간을 만들고, 각 임상 대상자별로 신체의 어디에 얼마만큼의 문제가 있는지 진단을 하는 과정을 거친다.

헬스장에서 주기적으로 체성분 검사를 하고, 본인의 근골격량 및 체지방 등을 확인하여 건강 증진에 기여하는 제품을 만드는 '인바디'를 떠올리면 제이어스의 제품과 BM을 이해하기 쉽다. 제이어스는 교육청을 통한 청소년들, 파트너십 체결사를 통한 직장인들을 대상으로 비즈니스 모델을 현실화하기 위한 준비기를 거치고 있다. 중장기적으로는 일반 피트니스 센터, 보건소 등에 기기를 성공적으로 보급하여 더 많은 데이터를 기반으로 우수한 진단 능력을 개발할 수 있는 선순환 구조를 갖출 예정이다. 이러한 사업 고도화 과정을 진행시킨 후에 '25년에 IPO를 진행할 계획을 가지고 있다.

피플바이오 별도 매출 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

주요 종속기업 및 관계기업 현황

기업명	회사 개요	지분율
뉴로바이오넷	퇴행성 뇌질환 신약 개발 연구	100.00%
파마코바이오	천연물 관련 연구	59.47%
제이어스	휴먼동특성 데이터 사업	31.17%

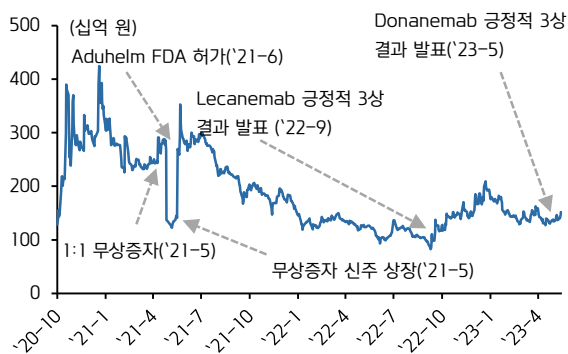
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

제이어스 휴먼동특성 데이터 분석 솔루션 '모션코어'



자료: 제이어스, 키움증권 리서치센터

피플바이오 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 키움증권 리서치센터

Leqembi의 향후 승인 타임라인

기업	프로젝트명	임상	Target	발표 예상 시기
Biogen-Eisai	Lecanemab (Leqembi)	US FDA 자문위	아밀로이드-베타	2023-06-09
Biogen-Eisai	Lecanemab (Leqembi)	PDUFA date	아밀로이드-베타	2023-07-06

자료: FnGuide, 언론보도, 키움증권 리서치센터

'22년 말 자본잠식 시작
→ 1Q23에도 그대로

계속되는 적자로 인해 **2022년도 말 기준으로 자본잠식이 시작**되었다. 1Q23 분기보고서에 서는 상황이 심화되며 자본잠식률은 '22년 말 약 4.4%에서 1Q23 말 약 53.2%로 크게 상승했다. 참고로, 한국거래소는 사업연도 말 자본잠식률이 50% 이상이면 관리종목으로, 반기 말 자본잠식률이 50% 이상이면 환기종목으로 지정한다.

상황을 단기적으로 타개할 방법은 크게 2가지다.

- 1) 전환사채의 전환청구권 행사를 통해 자본금 확충
- 2) 유상증자를 통해 자본금 확충

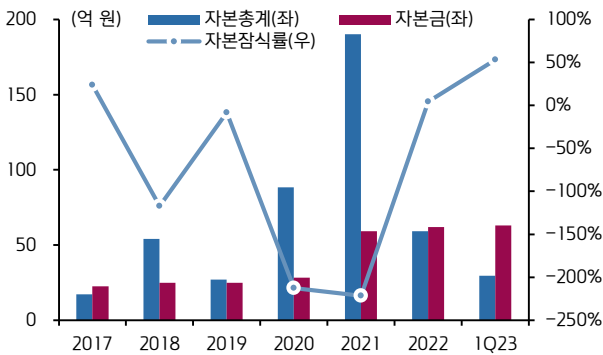
1) 전환사채
2) 유상증자
등을 활용하여 재무적
안전성 확보할 것으로
예상

1) 전환사채: 현재 CB는 제4회와 제5회 전환사채가 각각 250억 원, 30억 원씩 남아있는 상황이다. 전환가액은 각각 18,315원, 11,970원으로, 현재 주가 수준보다 낮은 제5회 전환사채만 사채권자가 청구권을 행사할 만한 상황이다. 두 CB 모두 현재 전환가액이 최저 한도인 최초 전환가액의 70% 수준이기에 추가 하향 리픽싱은 불가능하다. 고로 현재의 자본잠식 상황을 완전히 해소하기에는 전환청구권 행사만으로는 부족하다.

2) 유상증자: 연말이 다가올수록 관리종목에 대한 리스크가 커지기에 회사 입장에서는 유상증자를 진행하기 어려워진다. 시간이 지남에 따라 투자자 모집 또는 여론이 동사에 우호적이지 않게 될 것이기 때문이다.

위의 내용을 종합해보면 **동사는 빠른 시일 내에 유상증자를 진행하고, 자본금을 확충하여 재무 리스크를 제거할 것으로 예상**한다.

피플바이오 자본잠식 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

코스닥시장 관리종목 지정 사유 요건

구분	관리종목 지정 요건
매출액	최근 사업연도 30억 원 미만
법인세비용차감전계속사업손실	자기자본 50% 초과(& 10억 원 이상)의 법인세비용차감전계속사업손실이 최근 3년간 2회 이상(& 최근 사업연도 법인세비용차감전계속사업손실 발생)
자본잠식	최근 사업연도 말 자본잠식률 50% 이상

자료: KRX, 키움증권 리서치센터

중장기적인 해결 방안은
편더멘탈 개선

앞선 페이지에서 서술한 것처럼 자본을 확충하여 단기간에 위기를 벗어난다고 하더라도 또다시 적자를 기록하면 같은 문제가 반복될 수밖에 없다. 당연히 문제를 근본적으로 해결하기 위해서는 기업의 근본, 즉 편더멘탈이 개선되어 기업의 실적이 턴어라운드 하는 것이다.

1. 광고 효과 시현
2. CSO 계약 성사를 통해 중장기 실적을 개선 도모하는 중

이미 ‘올리고머화된 아밀로이드-베타’ 라는 바이오마커를 측정하여 조기에 알츠하이머병을 진단할 수 있는 원천 기술을 확보한 동사는 상업화 과정에서 좋은 모습을 보이면 실적이 바로 개선될 수 있다. 재무적 리스크는 단기적으로 존재하지만, 아래의 2가지 포인트를 미루어보면 회사의 수익 구조가 좋아질 것을 기대할 수 있다.

- 1) '22년 말부터 진행했던 '알츠온' 광고가 납품처 증가로 이어져 효과를 보이고 있고,
- 2) 글로벌 CSO 기업의 한국 지사와 영업 파트너십을 체결하여 동사의 진단 솔루션을 판매할 네트워크를 확장시켰다는 것이다.

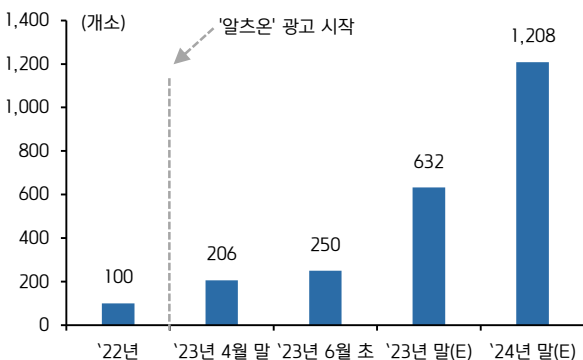
1) 광고 효과 시현: 적극적인 마케팅 이전에는 납품 병원 수가 100여개에 불과했으나, '23년 6월 현재 250개소로 크게 증가하였다. 꾸준히 일주일에 10~15개소의 병원으로 납품하는 곳이 늘어나고 있어 2H23에는 광고비용을 집행한 효과를 실적 개선으로 확인할 수 있겠다.

기존 수탁기관에 동사의 제품을 맡겨두면 확장이 빠르게 될 것이라는 예측과 현실은 달랐다. 제품 사용처 확대를 위하여 동사는 2H22부터 영업 인력을 채용하였고, 광고 효과와 더불어 납품처를 늘리고 있다.

또한, 건강검진 성수기인 겨울철이 다가오면서 동사 진단 솔루션의 수요가 자연스럽게 증가할 것으로 전망한다. 국내 병원 약 30,000개소 중 내과가 약 10,000개소 정도 운영하고 있다. 동사는 접근성이 높은 내과, 가정의학과 등에 최대한 납품을 진행할 예정이고, 실제로 진단 제품을 팔 수 있는 병원은 약 3,000개 이상이다.

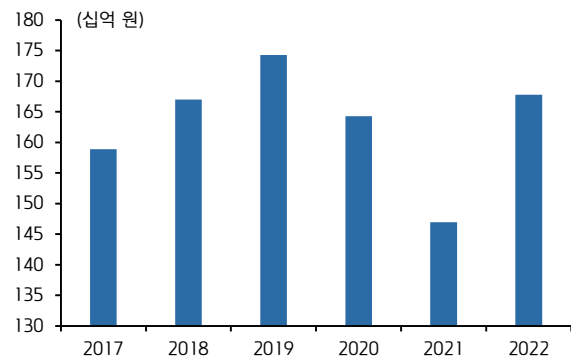
2) CSO 계약 성사: 지난 4/28일, 동사는 DKSH코리아와 '알츠온' 업무제휴 협약식을 가지고 양사 간의 경쟁력 강화를 도모하였다. DKSH는 시가총액 4.3B CHF(약 6.3조 원) 규모의 스위스 소재 글로벌 CSO 회사이다. 동사가 직접 계약을 체결한 DKSH코리아를 보더라도 연 매출 1,000억 원 중반대를 꾸준히 기록하는 회사이다. 이미 시장에서 인정을 받고 있는 회사와 유통 및 시장 확대 관련 파트너십을 체결하여 더 적극적인 납품처 확대를 노려볼 수 있는 상황이 되었다. 국내 시장에서의 성과가 우수할 경우 해외 진출, 특히 동남아 시장으로의 확장도 중장기적으로 기대할 수 있다.

알츠하이머 혈액 진단 키트 납품 병원 수



자료: 피플바이오, 키움증권 리서치센터

DKSH코리아 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

피플바이오-DKSH코리아 '알츠온' 국내 CSO 계약



자료: 피플바이오, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 2일 현재 '피플바이오(304840)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '피플바이오'는 2020년 10월 19일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%