

애플론

(174900)

N/R

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가	-		
Earnings			

Stock Information

현재가 (6/10)	50,600원
예상 주가상승률	-
시가총액	3,631억원
비중(KOSDAQ내)	0.15%
발행주식수	7,175천주
52주 최저가 / 최고가	35,750 - 62,600원
3개월 일평균거래대금	69억원
외국인 지분율	13.7%
주요주주지분율(%)	
이종서 (외 6인)	19.6

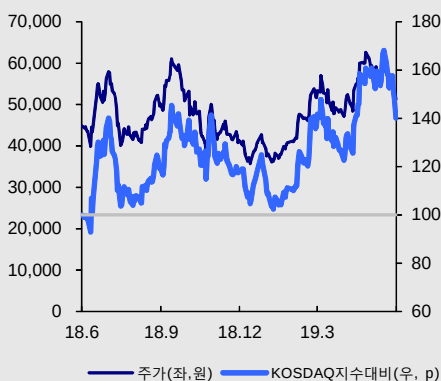
Valuation wide

	2016	2017	2018
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	n/a	20.1	19.8
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(14.8)	24.6	12.7	24.5
KOSDAQ대비 상대(%)	(14.6)	17.1	30.6	17.7

Price Trend



ktb 투자증권

Company visit note

11 Jun. 2019

제약/바이오 강하영 hy.kang@ktb.co.kr
제약/바이오 이해린 hrin@ktb.co.kr

항체 개발 플랫폼으로 CAR-T까지

► Issue

탐방을 통해 확인한 주요 Pipeline 개발 현황 업데이트

► Pitch

연내 이중항체 Pipeline AM201과 AM105 글로벌 기술이전, CAR-T 혈액암 치료제 AT101 국내 최초 임상 1상 진입에 따른 기업가치 상승 기대. 단순 비교 어려우나 동사의 지난 3개월 평균 시가총액은 3,880억원으로 국내 이중항체 및 CAR-T 치료제 개발사 평균 9,140억원 대비 저평가되어 있음. 지난해 11월 동사의 항체 신약개발 플랫폼 NEST 적용한 AC101 글로벌 기술이전에 성공하며 기술력 입증하였고 올해에도 다수의 Pipeline 임상 진전이 기대되는 바 Peer 대비 저평가 요인 없다는 판단

► Rationale

- CAR-T: 기존 CAR-T와 CD19 접합부위가 다른 클래식 CAR-T AT101(혈액암)과 코티닌 접합체 활용하여 HER2 타겟, 면역활성 조절이 가능한 Switchable CAR-T AT501(난소암) 개발 중. AT101은 후보물질 도출 완료하여 자체 생산 시설 확보 후 임상 1상 진입 가능. 현재 기존 생산설비 증설과 신규 GMP 설비 건설의 두 방안을 고민 중. 신규 설비 건설 시 임상 개시 지연과 대규모 투자에 대한 우려 있을 수 있으나, 후속 Pipeline인 AT501의 상업용 생산 캐파까지 커버할 수 있다는 점에서 임상 결과를 자신하는 선제적 투자로 해석 가능해 보임

- 이중항체 AffiMab 플랫폼: 크기가 항체의 1/25 수준인 Affibody를 활용. 세포주에서부터 Affibody가 붙은 상태로 항체가 생산되어 생산성이 뛰어남. AM201(TNFA+IL-6, 류마티스관절염) 동물실험 데이터 패키징 완료, 연내 L/O 목표. AM105(EGFR+4-1BB, 대장암)도 연내 동물실험 완료하여 L/O할 계획

- NEST 플랫폼: 질환 유발 단백질의 신규 항체 접합부위 발굴. Herceptin, Perjeta와 HER2 접합부위가 다른 AC101 개발하여 지난해 11월 전임상 단계에서 중국 헨리우스 바이오텍에 총 규모 5,650만달러에 글로벌 판권 기술이전. 전임상에서 Perjeta보다 Herceptin 병용 시 항암 효과가 뛰어난 것으로 나타나 헨리우스가 임상 3상 중인 Herceptin 바이오시밀러와의 병용 임상 기대. AC101은 중국 임상 1상 중

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1	2	2	2	3	4	4
영업이익	(1)	(1)	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	(1)	(1)	(2)	(3)	(1)	(1)	(2)
순이익	(1)	(1)	(3)	(10)	(2)	(1)	(1)
자산총계	5	6	4	16	16	21	29
자본총계	(0)	(1)	(2)	13	12	17	19
순차입금	0	1	2	(10)	(10)	(15)	(19)
매출액증가율	(71.1)	80.4	9.8	9.0	60.2	13.2	11.0
영업이익률	(137.4)	(89.0)	(115.7)	(158.5)	(51.5)	(43.7)	(49.9)
순이익률	(141.0)	(39.7)	(180.3)	(505.2)	(51.2)	(42.0)	(21.5)
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	적지
ROE	n/a	192.3	209.0	n/a	(12.6)	(10.1)	(4.7)

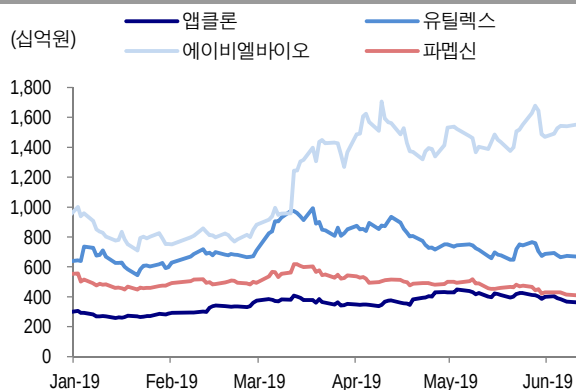
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 애플론 주요 Pipeline

Pipeline	적응증	Phase	비고
NEST 플랫폼			
AC101	유방암, 위암	임상 1상	18.11월 상하이 헨리우스 바이오텍에 총 규모 5,650만달러에 글로벌 판권 기술이전 완료
AC103	대장암, 두경부암	Discovery	Erbix와 병용투여 시 향상된 항암 효능
AC104	고형암, 안질환	Discovery	기존 VEGF/VEGFR2 표적 항체의약품과 차별화된 기전
AC106	폐암, 대장암	Discovery	HER2 및 EGFR 표적치료제와 병용투여 시에 향상된 항암 효능
AC203	류마티스, 특발성 관절염	Discovery	T세포 활성 억제를 통한 관절염 개선 효능, Orencia보다 적은 양으로 효능 보임
AffiMab 플랫폼			
AM201	류마티스관절염	전임상	TNF α , IL-6 억제
AM105	대장암, 폐암	전임상	EGFR, 4-1BB 타겟
AM101	위암, 대장암	Discovery	HER2, 혹은 EGFR 내성환자 대상
AM102	유방암, 육종	Discovery	HER2 표적치료 내성 원인인 IGF-1R 억제
AM106	대장암, 폐암	Discovery	PD-L1, LAG-3 억제
AM107	흑색종, 폐암	Discovery	PD-1, TIM-3 억제
CAR-T			
AT101	혈액암	후보물질 도출	CD19의 신규 접합부위를 갖는 인간화항체 사용하여 면역원성 제거
AT102	난소암	Discovery	- HER2 단백질 표적하는 CAR-T. HER2 표적하는 코티닌 결합 Affibody를 스위치로 사용하여 면역 활성 조절 가능 - 18.12월 산업통상자원부 산업기술혁신사업 국책과제로 선정

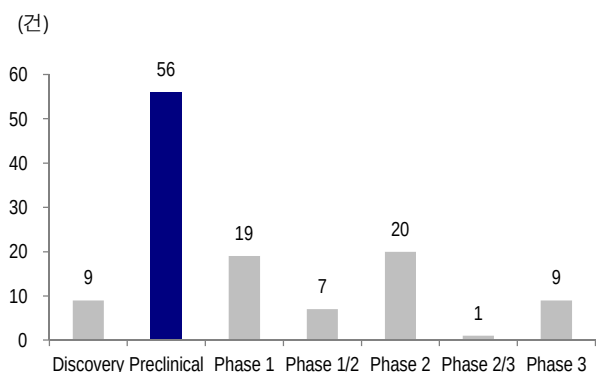
Source: 애플론, KTB투자증권

Fig. 02: 국내 Peer 시가총액 추이



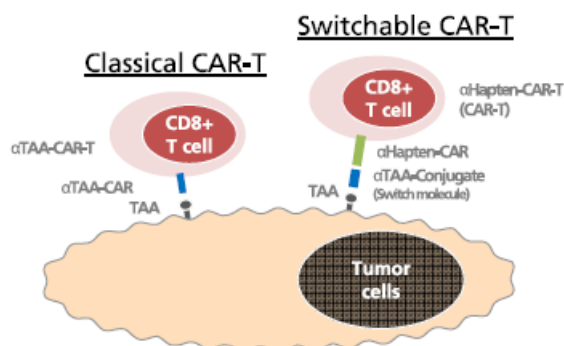
Source: Quantwise, KTB투자증권

Fig. 03: 다국적 기업의 (현재) 기술도입 사례



Source: 애플론, KTB투자증권

Fig. 04: 애플론 CAR-T 플랫폼



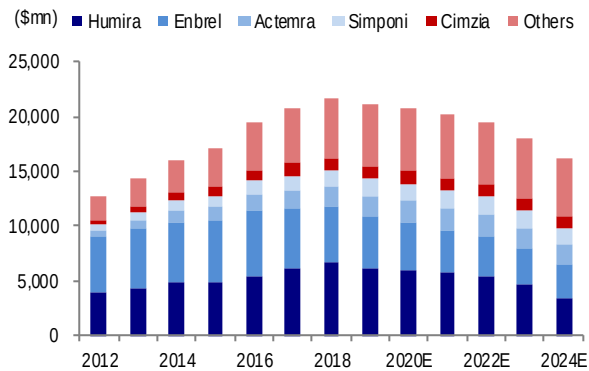
Source: 애플론, KTB투자증권

Fig. 05: Switchable CAR-T 장점

	Classical CAR-T	Switchable CAR-T
효능	- 다양한 형태의 암세포 존재에 따른 내성 (heterogeneity) - 목표 항원이 없거나 낮은 암 발생에 의한 저항성 (antigen loss)	- 하나의 CAR-T 세포로 다양한 단백질을 표적. - Combination 혹은 bispecific switch 물질을 이용한 내성 극복. - 순차적 switch 물질을 이용한 저항성 극복. - Dose-escalation을 통해 CAR-T 활성 조절.
독성	투여 후 CAR-T 치료제의 활성 조절이 어려움	- 지나치게 활성화된 CAR-T를 free hapten을 이용하여 억제. - Hapten-toxin을 이용해 CAR-T 제거 가능.

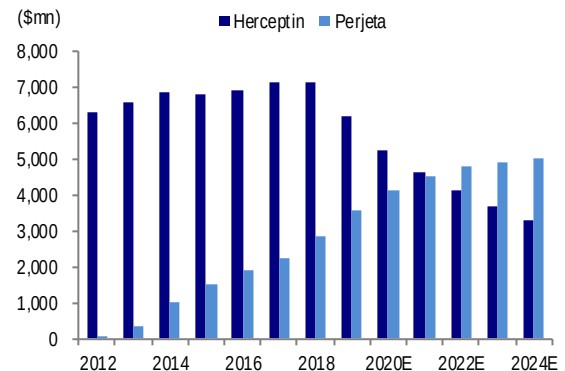
Source: 애플론, KTB투자증권

Fig. 06: TNFα 및 IL-6 억제 기전의 류마티스관절염 치료제 매출



Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권

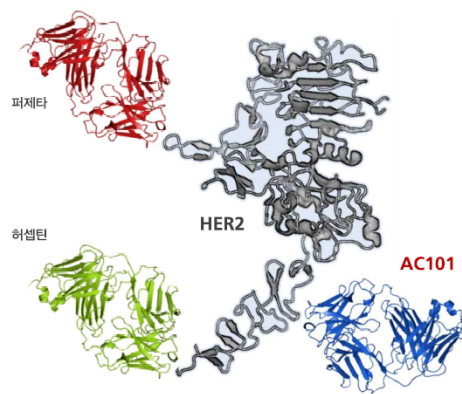
Fig. 07: Herceptin, Perjeta 매출 추이



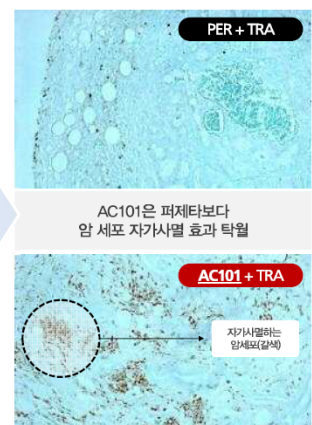
Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권

Fig. 08: Herceptin/Perjeta와 단백질 접합 부위가 다른 AC101

허셉틴/퍼제타와 다른 부위 결합 애플론 항체신약 AC101



우월한 암세포 제거 효능



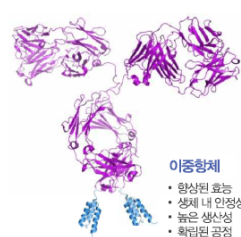
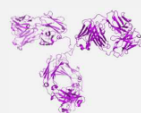
Source: 애플론, KTB투자증권

Fig. 09: AffiMab 개발 플랫폼

AffiMab : 독자적인 이중항체신약 개발 기술

항체의 장점

- 높은 특이성 : 목표로 하는 질환 단백질을 억제 (효능 · 안정성 향상)
- 안정성 : 긴 반감기 (투여 횟수 감소)
- 우수한 생산성 : 5~10 g/L (제조 용이)

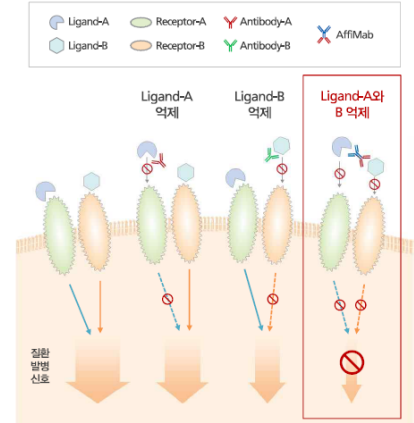


- 향상된 효능
- 생체 내 안정성
- 높은 생산성
- 확립된 공정

어피바디의 장점

- 작은 크기 (6 kDa 크기로 항체의 1/25 수준)
- 확장성 (10¹⁰ 개의 어피바디 라이브러리)

서로 다른 2개의 질환 단백질 동시 억제



Source: 애플론, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	3.9	12.7	12.5	17.6	22.2
현금성자산	3.7	12.2	11.6	17.1	20.6
매출채권	0.2	0.3	0.5	0.2	1.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	0.5	3.5	3.5	3.3	6.5
투자자산	0.1	0.0	0.0	0.0	1.0
유형자산	0.3	3.5	3.2	3.0	5.1
무형자산	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4
자산총계	4.4	16.2	16.0	20.9	28.7
유동부채	4.6	0.4	1.4	2.8	9.2
매입채무	0.3	0.3	0.2	0.3	0.6
유동성이자부채	4.2	0.0	0.0	2.0	2.0
비유동부채	2.3	2.5	2.6	0.7	0.8
비유동이자부채	1.9	2.0	2.0	0.0	0.0
부채총계	6.8	2.9	4.0	3.5	10.0
자본금	1.9	3.0	3.0	3.4	3.6
자본잉여금	2.1	26.4	26.4	32.7	35.4
이익잉여금	(6.6)	(16.3)	(17.9)	(19.3)	(20.3)
자본조정	0.0	0.1	0.4	0.5	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	(2.5)	13.3	12.0	17.4	18.7
투하자본	(0.1)	3.1	2.3	2.3	0.1
순차입금	2.4	(10.2)	(9.6)	(15.1)	(18.6)
ROA	(61.5)	(95.9)	(9.9)	(8.0)	(3.4)
ROE	209.0	na	(12.6)	(10.1)	(4.7)
ROIC	na	na	(42.5)	(48.4)	(119.2)

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	(1.5)	(2.2)	(0.2)	(1.1)	3.7
당기순이익	(3.2)	(9.8)	(1.6)	(1.5)	(0.8)
자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
운전자본증감	0.1	(0.1)	0.6	(0.2)	5.0
매출채권감소(증가)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.3	(1.0)
재고자산감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0
매입채무증가(감소)	0.1	(0.1)	(0.1)	0.0	0.4
투자현금	1.6	(10.1)	0.3	(3.9)	(2.9)
단기투자자산감소	1.6	(6.6)	0.5	(3.8)	(0.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(0.1)	(3.4)	(0.0)	(0.1)	(2.4)
유무형자산감소	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.1)
재무현금	0.0	14.1	0.0	6.7	2.3
차입금증가	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	12.1	0.0	6.7	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	0.1	1.8	(0.0)	1.7	3.1
총현금흐름(Gross CF)	(1.7)	(2.1)	(0.8)	(0.9)	(1.4)
(-) 운전자본증가(감소)	(0.3)	0.3	(0.7)	0.2	(5.2)
(-) 설비투자	0.1	3.4	0.0	0.1	2.4
(+) 자산매각	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.1)
Free Cash Flow	(0.1)	(12.3)	0.0	(5.0)	0.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(0.1)	(12.3)	0.0	(5.0)	0.7

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1.8	1.9	3.1	3.5	3.9
증가율 (Y-Y,%)	(42.7)	9.0	60.2	13.2	11.0
영업이익	(2.1)	(3.1)	(1.6)	(1.5)	(2.0)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA	(1.9)	(2.8)	(1.3)	(1.2)	(1.6)
영업외손익	(1.2)	(6.8)	0.1	0.1	0.2
순이자수익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
외화관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.0	(0.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(3.2)	(9.8)	(1.5)	(1.4)	(1.8)
당기순이익	(3.2)	(9.8)	(1.6)	(1.5)	(0.8)
지배기업당기순이익	(3.2)	(9.8)	(1.6)	(1.5)	(0.8)
증가율 (Y-Y,%)	적지	적지	적지	적지	적지
NOPLAT	(1.5)	(2.2)	(1.2)	(1.1)	(1.4)
(+) Dep	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
(-) 운전자본투자	(0.3)	0.3	(0.7)	0.2	(5.2)
(-) Capex	0.1	3.4	0.0	0.1	2.4
OpFCF	(1.1)	(5.7)	(0.2)	(1.0)	1.8
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	n/a	29.3	24.2	25.5	26.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(115.7)	(158.5)	(51.5)	(43.7)	(49.9)
EBITDA마진(%)	(105.4)	(145.1)	(41.7)	(35.4)	(40.9)
순이익률(%)	(180.3)	(505.2)	(51.2)	(42.0)	(21.5)

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	n/a	n/a	n/a	(218)	(123)
BPS	n/a	n/a	n/a	2,522	2,560
DPS	n/a	n/a	n/a	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	n/a	n/a	n/a	20.1	19.8
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PSR	n/a	n/a	n/a	97.4	88.6
재무건전성 (%)					
부채비율	(275.9)	21.5	33.6	20.0	53.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	85.5	3,599.3	896.6	626.2	242.3
이자보상배율	36.6	25.5	15.6	13.3	10.3
이자비용/매출액	3.5	1.5	1.6	1.3	1.6
자산구조					
투하자본(%)	(2.9)	20.5	16.7	11.8	0.4
현금+투자자산(%)	102.9	79.5	83.3	88.2	99.6
자본구조					
차입금(%)	169.2	13.1	14.3	10.3	9.7
자기자본(%)	(69.2)	86.9	85.7	89.7	90.3

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	85.7%	HOLD :	13.7%	SELL :	0.6%
--------------	-------	---------------	-------	---------------	------

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치