

2025.04.07

## 나이벡 (138610)

### 봄이 거의 다 왔다

#### 국내 최고의 펩타이드 신약 개발 기업.

나이벡은 주식시장에 잘 알려지지 않은 펩타이드 신약개발 기업이다. 2004년 설립되어 신약개발 역력이 20년이 넘었으며 펩톤, 애니젠과 더불어 국내에 극소수인 펩타이드 GMP 공장(진천공장)을 보유한 기업이기도 하다. 동사의 핵심 신약후보물질은 섬유증(fibrosis) 치료제로 개발중인 펩타이드 신약 'NP-201'이다. 이 외에도 동사의 세포투과성 펩타이드 플랫폼(NIPEP-TPP)을 활용한 역노화 치료제, KRAS 표적 항암제 등을 개발하고 있다.

#### 드디어 첫 L/O(기술이전) 임박 - 재평가 가능성

'NP-201'은 기존 섬유화 치료제들과 다르게, 조직 재생을 촉진하여 섬유화를 치료하는 완전히 새로운 기전( $\beta$ -integrin agonist)의 치료제다. 따라서 섬유화로 인한 질환인 특발성폐섬유증, 신섬유증, 폐동맥고혈압, 염증성장질환 등 수많은 질환이 'NP-201'의 타겟 적응증이 될 수 있다. 동사는 호주에서 'NP-201'의 임상 1b상을 종료하고 최종결과보고서를 기다리고 있다. 또한 'NP-201'은 섬유화 치료에 대한 잠재력 때문에 개발초기부터 해외 기업들과 수많은 L/O논의가 있던 물질인데, 최근 실제 기술이전이 임박한 것으로 보인다. 동사는 최근 미국소재 제약사와 기술이전에 대한 binding term sheet(법적 구속력 있는 계약)을 체결했고, 따라서 계약 조건에 따라 늦어도 6월에는 본계약을 기다리고 있는 상황이다. 계약 상대방은 'NP-201'을 가지고 여러 개의 적응증으로 임상시험을 계획 중인 것으로 보인다. 20년 이상 펩타이드 신약개발을 해온 동사가 드디어 첫번째 글로벌 기술이전을 앞두고 있다. 첫 번째 신약이 기술이전 되면 동사 원천기술 또한 재평가될 수 있다.

#### 확실한 캐쉬카우도 보유했다

나이벡은 신약개발 뿐만 아니라 치과용 골이식재와 콜라겐소재 사업도 한다. 작년기준 264억원의 매출을 냈다. -49억원의 영업손실을 내긴 했으나, 작년 65억원의 일회성 비용(영업권환수비용)이 없었더라면 영업이익을 낼 수 있었다. 사실상 신약개발에 연간 연구개발비 수십억을 쓰고도 이익을 내는 기업이다. 작년기준 매출총이익률은 51.7%에 달하며, 치과용 소재 사업은 고마진의 캐쉬카우 역할을 하고 있다고 볼 수 있다. 따라서 바이오텍 투자에서 항상 문제가 되는 상장유지요건에 대한 우려도 없는 기업이다. 동사의 시가총액은 1,498억원으로 지난 1년 내 최저 수준에 와 있다. 이제는 나이벡이 제대로 재평가받을 시점이 왔다고 판단한다.

| (억원, 별도) | 2010A   | 2021A   | 2022A  | 2023A   | 2024A  |
|----------|---------|---------|--------|---------|--------|
| 매출액      | 64      | 136     | 217    | 157     | 246    |
| 영업이익     | -30     | -21     | 6      | -22     | -49    |
| 영업이익률    | -47.4%  | -15.5%  | 3.0%   | -14.2%  | -20.1% |
| 순이익[지배]  | -36     | -57     | -38    | -63     | -93    |
| EPS(원)   | -367    | -580    | -379   | -631    | -897   |
| PER(배)   | (117.9) | (50.3)  | (50.0) | (34.3)  | (17.8) |
| PBR      | 13.5    | 10.6    | 5.7    | 7.6     | 5.4    |
| EV/EVITA | (171.4) | (219.2) | 212.2  | (938.3) | (37.9) |
| ROE(%)   | -12.3%  | -19.4%  | -12.5% | -20.3%  | -30.5% |

자료: 나이벡, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2025.04.04)

13,750원

상승여력

-

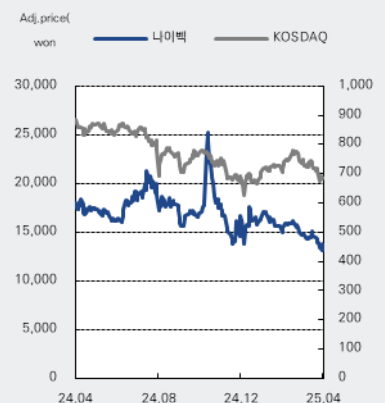
Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

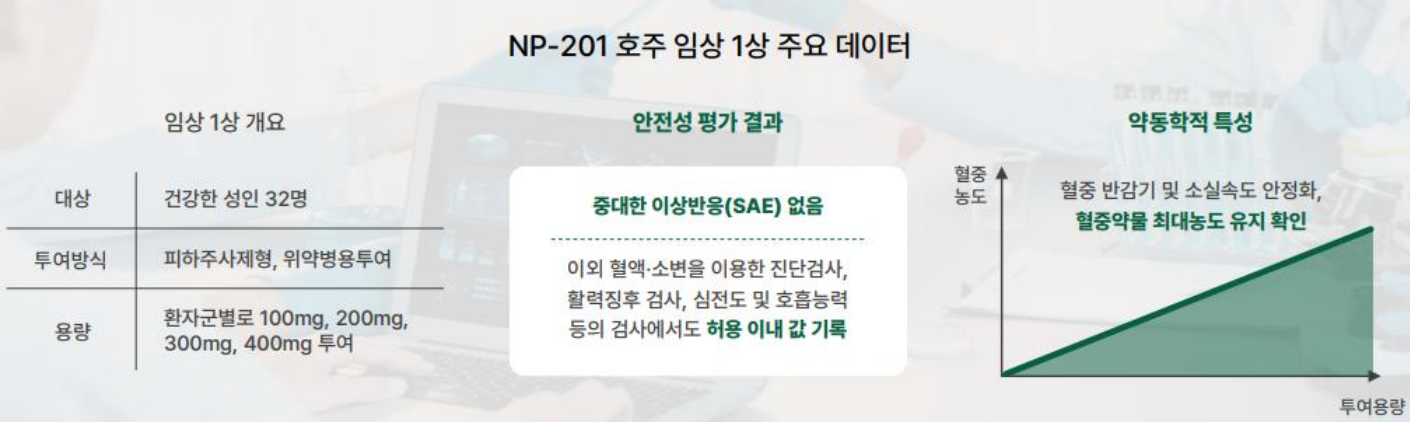
#### 주가지표

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| KOSPI(04/04)  | 2,465P              |
| KOSDAQ(04/04) | 687P                |
| 현재주가(04/04)   | 13,750원             |
| 시가총액          | 150십억원              |
| 총발행주식수        | 1,089만주             |
| 120일 평균거래대금   | 75억원                |
| 52주 최고주가      | 25,850원             |
| 52주 최저주가      | 12,800원             |
| 유동주식비율        | 79.6%               |
| 외국인지분율(%)     | 1.49%               |
| 주요주주          | 정중평 외 6인<br>(20.1%) |

#### 상대주가차트

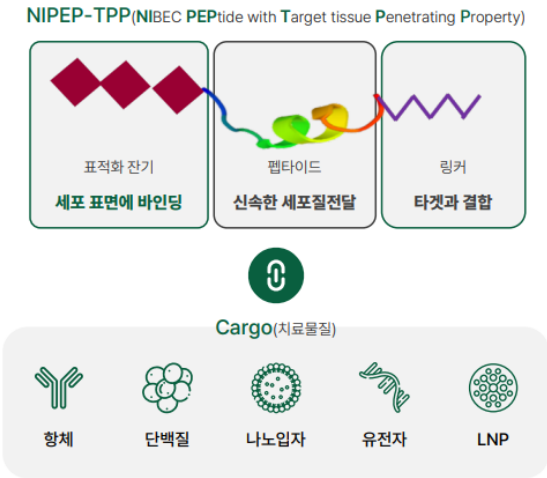


[도표 1] NP-201 호주 임상 1상 주요 데이터



출처: 나이벡, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 세포투과성 펩타이드 플랫폼 기술 NIPEP-TPP 구조



출처: 나이벡, 한양증권 리서치센터

[도표 3] 나이백 신약개발 파이프라인 현황

|          | Target Indication                           | 파이프라인                                          | 물질 발견 | 전임상                    | 임상 1상 | 임상 2상                                   |
|----------|---------------------------------------------|------------------------------------------------|-------|------------------------|-------|-----------------------------------------|
| 약물전달 플랫폼 | Oncology                                    | NIPEP-TPP-anti-VEGF siRNA                      |       | ○ Omega와 공동 연구개발 중     |       |                                         |
|          | BBB                                         | NIPEP-TPP-BBB siRNA                            |       | ○ D, B, N사 등 공동 연구개발 중 |       |                                         |
|          | Muscular Dystrophy                          | NIPEP-TPP-dystrophine mRNA                     | ○     | ○ Sarepta와 공동연구 개발 중   |       |                                         |
|          | Skeletal regeneration                       | NIPEP-TPP-miRNA-29b                            | ○     | ○ 재생의료 협업 추진 중         |       |                                         |
| 펩타이드 신약  | Inflammatory Bowel Disease (IBD)            | NIPEP-IBD(NP-201)                              |       |                        | ○     | ○ 25년 미 FDA 임상 2상 진입                    |
|          | Anti-fibrosis Pulmonary fibrosis            | NIPEP-PF(NP-201)                               |       |                        | ○     | ○ 25년 미 FDA 임상 2상 진입                    |
|          | PAH                                         | NP-201<br>NP-20201(Protein)                    |       |                        | ○     | ○ L/O or 혁신의약품 신청 예정                    |
|          | MASH                                        | NIPEP-MASH                                     |       | ○                      |       |                                         |
|          | Osteogenesis                                | Pepticol-EZ graft<br>(NIPEP-OSS, NIPEP-OSS-BM) |       |                        | ○     | ○ 25년 펩티콜이지그라프트 허가 획득, 26년 출시 (미국 동시진행) |
| KRAS 항암제 | COVID19 treatment (Anti-Viral/Inflammatory) | NIPEP-ACOV                                     |       | ○                      |       | ○ mRNA 백신 플랫폼 개발로 연계                    |
|          | Oncology, KRAS mutant                       | NIPEP-TPP-anti-mt KRAS Ab                      |       | ○                      |       | ○ 전임상 단계에서 글로벌 제약사와 L/O 추진              |
|          | Oncology, KRAS mutant                       | NIPEP-TPP-anti-mt KRAS degrader                | ○     |                        |       |                                         |

출처: 나이백, 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 억원)

| Income statement | 2020A  | 2021A  | 2022A  | 2023A  | 2024A  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액              | 64     | 136    | 217    | 157    | 246    |
| 매출원가             | 46     | 66     | 86     | 74     | 119    |
| 매출총이익            | 17     | 70     | 130    | 83     | 127    |
| 매출총이익률(%)        | 27.4%  | 51.5%  | 60.2%  | 52.6%  | 51.7%  |
| 판매비와관리비등         | 48     | 91     | 124    | 105    | 176    |
| 기타영업손익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 영업이익             | -30    | -21    | 6      | -22    | -49    |
| 영업이익률(%)         | -47.4% | -15.5% | 3.0%   | -14.2% | -20.1% |
| 조정영업이익           | -30    | -21    | 6      | -22    | -49    |
| EBITDA           | -24    | -13    | 9      | -2     | -45    |
| EBITDA 마진율(%)    | -38.4% | -9.7%  | 4.0%   | -1.5%  | -18.2% |
| 조정 EBITDA        | -10    | 5      | 37     | 11     | -17    |
| 순금융손익            | 3      | -40    | -59    | -25    | -34    |
| 이자손익             | -1     | -18    | -24    | -26    | -16    |
| 외환관련손익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익          | -19    | 5      | 6      | -14    | -10    |
| 종속기업및관계기업관련손익    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 법인세차감전계속사업손익     | -46    | -57    | -46    | -62    | -93    |
| 당기순이익            | -36    | -57    | -38    | -63    | -93    |
| 당기순이익률(%)        | -57.2% | -42.1% | -17.4% | -40.0% | -38.0% |
| 지배지분순이익          | -36    | -57    | -38    | -63    | -93    |
| 비지배지분순이익         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익            | -35    | -64    | -35    | -72    | -91    |

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

| Cash flow statement  | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름         | -5    | 8     | 54    | -20   | 3     |
| 당기순이익                | -36   | -57   | -38   | -63   | -93   |
| 현금유출이없는비용및수익         | 32    | 83    | 101   | 81    | 87    |
| 유형자산감가상각비            | 15    | 16    | 19    | 21    | 21    |
| 무형자산상각비              | 6     | 9     | 12    | 13    | 12    |
| 기타                   | 12    | 57    | 70    | 47    | 54    |
| 영업활동관련자산부채변동         | 0     | -16   | -7    | -38   | 8     |
| 매출채권및기타채권의감소         | 9     | -10   | -3    | -16   | -29   |
| 재고자산의감소              | -3    | -4    | -8    | -14   | 11    |
| 매입채무및기타채무의증가         | -1    | 1     | 1     | 0     | 1     |
| 기타                   | -4    | -3    | 3     | -8    | 25    |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | -1    | -2    | -2    | 0     | 2     |
| 투자활동으로인한현금흐름         | -44   | -62   | -68   | -5    | 14    |
| 투자자산의 감소(증가)         | 0     | -51   | -11   | 53    | -3    |
| 유형자산의 감소             | 0     | 0     | 0     | 0     | 3     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | -18   | -16   | -10   | -36   | -15   |
| 무형자산의 감소(증가)         | -27   | -16   | -9    | -41   | -25   |
| 단기금융자산의감소(증가)        | 0     | 21    | -50   | 28    | 53    |
| 기타                   | 0     | 1     | 12    | -8    | 2     |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동으로인한현금흐름         | 219   | -9    | 126   | -38   | -7    |
| 장기차입금의증가(감소)         | 13    | 0     | 0     | 14    | 0     |
| 사채의증가(감소)            | 200   | 0     | 100   | -50   | 0     |
| 자본의 증가(감소)           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | 6     | -9    | 26    | -2    | -7    |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가               | 170   | -60   | 117   | -60   | 19    |
| 기초현금                 | 45    | 215   | 156   | 272   | 213   |
| 기말현금                 | 215   | 156   | 272   | 213   | 232   |

자료 : 나이백, 한양증권

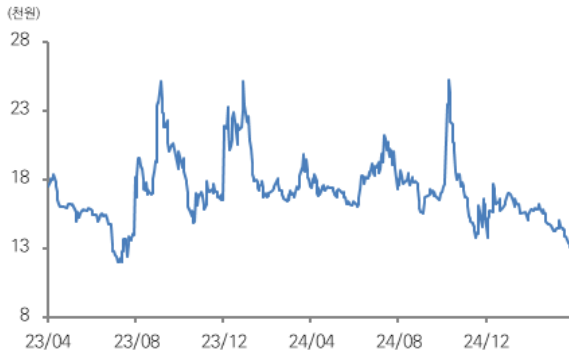
| Balance sheet | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산          | 333   | 270   | 446   | 410   | 378   |
| 재고자산          | 35    | 42    | 50    | 64    | 52    |
| 단기금융자산        | 59    | 38    | 89    | 61    | 8     |
| 매출채권및기타채권     | 19    | 29    | 32    | 48    | 81    |
| 현금및현금성자산      | 215   | 156   | 272   | 213   | 232   |
| 비유동자산         | 197   | 263   | 263   | 258   | 246   |
| 유형자산          | 119   | 127   | 119   | 155   | 148   |
| 무형자산          | 74    | 81    | 77    | 89    | 81    |
| 투자자산          | 4     | 56    | 67    | 15    | 17    |
| 자산총계          | 531   | 533   | 710   | 668   | 625   |
| 유동부채          | 58    | 59    | 140   | 312   | 250   |
| 단기차입금         | 22    | 22    | 51    | 59    | 57    |
| 매입채무및기타채무     | 9     | 9     | 14    | 25    | 66    |
| 비유동부채         | 154   | 201   | 240   | 68    | 52    |
| 사채            | 81    | 97    | 106   | 0     | 0     |
| 장기차입금         | 11    | 11    | 9     | 18    | 14    |
| 부채총계          | 212   | 259   | 379   | 380   | 302   |
| 지배주주지분        | 318   | 273   | 331   | 288   | 322   |
| 자본금           | 50    | 50    | 50    | 51    | 54    |
| 자본및이익잉여금      | 267   | 202   | 240   | 195   | 227   |
| 기타자본          | 2     | 22    | 41    | 42    | 41    |
| 비지배지분         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계          | 318   | 273   | 331   | 288   | 322   |

| Valuation Indicator | 2020A  | 2021A  | 2022A | 2023A  | 2024A |
|---------------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| Per Share (원)       |        |        |       |        |       |
| EPS(당기순이익 기준)       | -367   | -580   | -379  | -631   | -897  |
| EPS(지배순이익 기준)       | -367   | -580   | -379  | -631   | -897  |
| BPS(자본총계 기준)        | 3,215  | 2,761  | 3,321 | 2,846  | 2,959 |
| BPS(지배지분 기준)        | 3,215  | 2,761  | 3,321 | 2,846  | 2,959 |
| DPS(보통주)            | 0      | 0      | 0     | 0      | 0     |
| Multiples (배)       |        |        |       |        |       |
| PER(당기순이익 기준)       | -117.9 | -50.3  | -50.0 | -34.3  | -17.8 |
| PER(지배순이익 기준)       | -117.9 | -50.3  | -50.0 | -34.3  | -17.8 |
| PBR(자본총계 기준)        | 13.5   | 10.6   | 5.7   | 7.6    | 5.4   |
| PBR(지배지분 기준)        | 13.5   | 10.6   | 5.7   | 7.6    | 5.4   |
| EV/EBITDA (발표 기준)   | -171.4 | -219.2 | 212.2 | -938.3 | -37.9 |

| Financial Ratio | 2029A   | 2020A  | 2021A   | 2022A   | 2023A    |
|-----------------|---------|--------|---------|---------|----------|
| 성장성(%)          |         |        |         |         |          |
| 매출액증가율          | -31.6%  | 114.3% | 59.0%   | -27.5%  | 56.3%    |
| 영업이익증가율         | 213.6%  | -30.0% | -130.6% | -445.5% | 120.9%   |
| EPS(당기순이익기준)증가율 | -16.3%  | -57.8% | 34.6%   | -66.4%  | -42.3%   |
| EPS(지배기준)증가율    | -16.3%  | -57.8% | 34.6%   | -66.4%  | -42.3%   |
| EBITDA(발표기준)증가율 | -452.5% | 45.8%  | 165.9%  | -127.2% | -1784.1% |
| 수익성(%)          |         |        |         |         |          |
| ROE(당기순이익 기준)   | -12.3%  | -19.4% | -12.5%  | -20.3%  | -30.5%   |
| ROE(지배순이익 기준)   | -12.3%  | -19.4% | -12.5%  | -20.3%  | -30.5%   |
| ROIC            | -9.9%   | -8.2%  | 1.9%    | -7.2%   | -15.1%   |
| ROA             | -8.2%   | -10.8% | -6.1%   | -9.1%   | -14.4%   |
| 배당수익률           | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%     |
| 안전성(%)          |         |        |         |         |          |
| 부채비율            | 66.7%   | 94.8%  | 114.7%  | 131.6%  | 93.8%    |
| 순차입금비율(자본총계대비)  | -32.4%  | 5.7%   | -10.8%  | 11.8%   | -13.5%   |
| 이자보상비율          | -15.2%  | -1.2%  | 0.3%    | -0.8%   | -2.4%    |

## TP Trend

## 투자의견 비율공시(25.03.31기준)



| 구분 | 매수   | 중립 | 매도 |
|----|------|----|----|
| 비율 | 100% | -  | -  |

## 투자의견 및 목표가 등 추이

| 종목명 | 코드     | 날짜       | 투자의견 | 목표주가(12M) | 과리율 |
|-----|--------|----------|------|-----------|-----|
| 나이백 | 138610 | 25/04/07 | N.R  | -         | -   |

## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병웅)
- 기업 투자의견
  - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
  - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
  - 비중확대: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소: 향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



---

한양증권 점포현황

[www.hygood.co.kr](http://www.hygood.co.kr)

|          |               |                               |
|----------|---------------|-------------------------------|
| 본 점      | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 2층  |
| 송파RM센터   | (02)419-2100  | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층     |
| 안산프리미어센터 | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 1층 |
| 인천프리미어센터 | (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.

---