

브릿지바이오 테라퓨틱스 (288330.KQ)

바이오

2020. 01.15



Bio 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com

신약 개발 전문 NRDO 기업



노태민
02)368-6125
taam@eugenefn.com

NR

현재 주가(1/14) 55,000원

Key Data	(기준일: 2020.01.14)
KOSPI(pt)	2,239
KOSDAQ(pt)	679
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	342
52 주 최고/최저(원)	64,500 / 52,500
52 주 일간 Beta	-4.19
발행주식수(천주)	6,225
평균거래량(3M, 천주)	394
평균거래대금(3M, 백만원)	22,988
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.5
주요주주 지분율(%)	
김병규 외 3인	60.6
미래에셋자산운용 외 2인	9.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-	-	-	-
KOSPI 대비 상대수익률	-	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	55.9	82.7	57.2
영업이익(십억원)	-0.6	29.7	31.2
세전계속사업이익(십억원)	-5.9	30.2	31.7
당기순이익(십억원)	-11.8	24.0	25.1
EPS(원)	-	3,855	3,232
증감률(%)	-	-	-16.2
PER(배)	-	14.3	17.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-

주: 회사 가이던스 기준, EPS/PER 은 현재까지 환산 이익 기준

■ 신약 개발 전문 NRDO 기업

동사는 유망한 신약 후보물질을 도입, 상용화를 위한 초기개발을 진행한 후 라이선스 아웃을 추진하는 NRDO(No Research, Development Only) 기업이다. 동사의 주요 파이프라인으로는 특발성 폐섬유증 시장을 타겟으로한 오토택신 저해제 BBT-877 과 궤양성 대장염 치료제 BBT-401, 비소세포 폐암 타겟 4 세대 표적항암제 BBT-176 등이 있다. 2018 년 대웅제약과의 450 억원 규모 아시아판권계약에 이어 지난해 베링거인겔하임과 1.5 조원 규모의 라이선스아웃 계약을 체결했다.

■ 특발성 폐섬유증 치료제 BBT-877, 궤양성 대장염 치료제 BBT-401 에 주목

현재 특발성 폐섬유증 치료제로는 베링거인겔하임의 오펜브라, 로슈의 에스브리엣이 있으며, 두 약품의 2018 년 합산 매출액은 22 억 달러 규모이다. 두 약품의 경우 폐활량 기능 감소의 속도만 늦춰지며, 부작용이 빈번하다는 단점이 있다. 이 단점을 개선시키기 위해 벨기에 제약사 갈라파고스는 오토택신 저해제인 GLPG1690 를 통해 폐활량 감소를 멈춰줄 수 있는 가능성을 보여주었고, 길리어드와 6 조원 규모의 계약을 체결했다. 동사의 오토택신 저해제 BBT-877 는 임상 1 상에서 GLPG1690 의 임상 2a 결과 대비 우수한 저해능력을 보여주었다(도표 9 번 참조). 또한 동사는 2018 년 궤양성 대장염 치료제 BBT-401 에 대해 대웅제약과 아시아판권 계약을 체결했다. BBT-401 은 인체 면역신호 전달에 관여하는 Pellino-1 과 결합, 궤양성 대장염 등 염증성 질환에서 면역 반응을 억제하는 기전의 First in Class 후보물질이다. 현재 궤양성 대장염 치료제는 경증, 중등증 환자에 효과적인 경구용 치료제가 없으며, 중증 환자 치료제로는 주사제형의 고가 약품이 처방된다. BBT-401 은 경구용 치료제이면서도 대장에만 선택적으로 작용해 안정성이 우수하며, 향후 다양한 적응증으로 확대할 수 있을 것으로 판단된다.

■ 상대적으로 높은 실적 가시성, 임상 모멘텀 고려하면 매력적인 구간

동사의 주가는 공모가를 하회하고 있다. 하지만, 올해 중반 BBT-877 의 임상 2 상 진입과 상반기 내 BBT-401 의 임상 2a 결과 발표에 따른 모멘텀이 존재한다. 임상 진행 계획 및 이에 따른 마일스톤 및 로열티 등을 고려한다면, 동사의 현재주가 수준은 2020 년 기준 PER 14 배, 2023 년 12 배 수준에 불과하다. 갈라파고스사가 오토택신 저해제를 통해 6 조원 규모의 투자를 받은 것과(도표 10 번 참조), NRDO 기업인 트리어스테라퓨틱스, 테사로 등의 기업들이 글로벌 빅파마에 인수된 사례(도표 13 번 참조)를 고려한다면, 현시점에서의 동사에 대한 투자는 매력도가 높다는 판단이다.

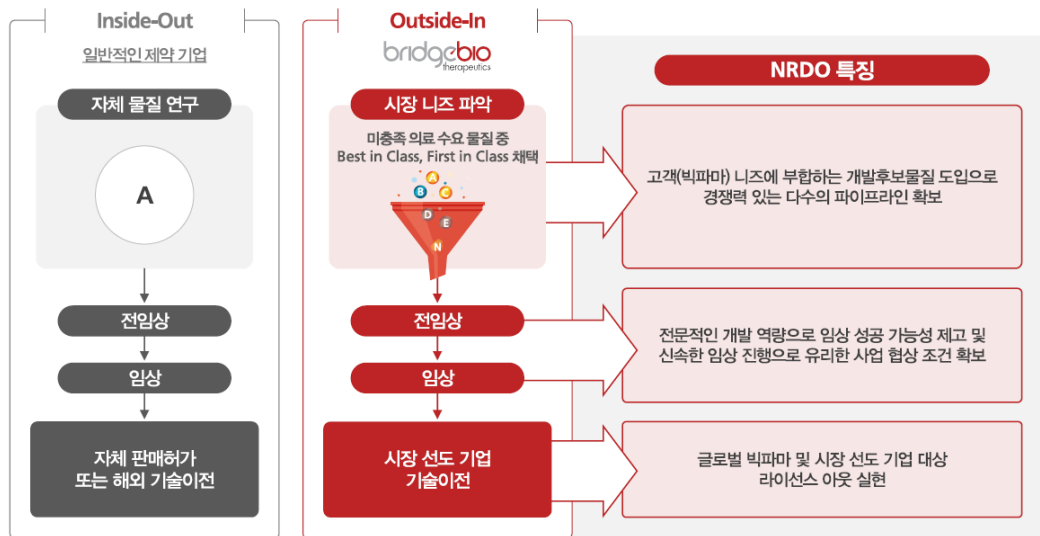
신약 개발 전문 NRDO 기업

동사는 유망한 신약 후보물질을 도입, 상용화를 위한 초기개발을 진행한 후 라이선스 아웃을 추진하는 NRDO(No Research, Development Only) 기업으로, 2015 년에 설립되었다.

R&D 를 중심으로 하는 바이오벤처들은 초기 후보 물질 발굴단계부터 시작해 개발단계를 점차 발전시켜나가는 것이 일반적이다. 반면 동사의 사업모델인 NRDO 는 초기 연구단계에 있는 후보물질들을 도입해 연구개발을 진행하고, 라이선스 아웃을 추진하는 개발 전문화 업체다. NRDO 사업모델은 연구단계의 불확실성이나 실패율을 줄이고 자본을 효율적으로 활용한다는 게 강점으로 꼽힌다.

동사는 제약바이오 업계 20 여년 이상의 경력을 보유한 대표이사를 중심으로, 초기물질 발굴이나 라이선스 아웃 분야에 특화되어있는 구성원들로 이루어져있다. 설립 4 년이 채 지나지 않은 2018 년, 대웅제약과의 아시아판권계약에 이어 2019 년 베링거인겔하임과의 1.5 조원 규모 라이선스아웃 계약은 동사의 강점을 보여준 사례라고 할 수 있다.

도표 1 동사의 사업영역



자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 주요 연혁

연도	내용
2015.09	브릿지바이오주 설립
2015.10	BBT-401 전세계 독점적실사권 이전 계약 체결(한국화학연구원)
2017.02	우시애틀과 BBT-401 GLP 전임상 계약 체결
2017.05	레고캡 바이오사이언스로부터 BBT-877 후보물질 도입 완료
2017.05	레고캡 바이오사이언스로부터 BBT-877 후보물질 도입 완료
2018.12	BBT-401 임상 1 상 완료 및 2 상 진입
2018.12	BBT-877 미국 임상 1 상 진입
2018.12	BBT-401 아시아 기술 이전 계약 체결(대웅제약)
2019.07	BBT-877 글로벌 기술 이전 계약 체결(베링거인겔하임)
2019.12	코스닥 상장(12/20)

자료: 브릿지바이오, 유진투자증권

도표 3 신약개발 순환 구조



자료: 브릿지바이오, 유진투자증권

BBT-401, BBT-877 및 혁신신약 후보물질 도입

동사는 2015 년 10 월 한국화학연구원과 면역기능에 관여하는 단백질 펠리노-1(Pellino-1) 저해제 BBT-401 의 전세계 독점 실시권 이전 계약을 체결했다. 2017 년 5 월에는 레고켐 바이오사이언스로부터 BBT-877 섬유증치료제 개발후보물질을 도입했다.

이외에도 2018 년 5 월, 유한양행과 BBT-931 의 공동 연구개발 계약을 체결했으며, 2018 년 12 월부터는 한국화학연구원으로부터 차세대 표적항암제 BBT-176 의 전세계 독점실시권 이전 계약을 통해 비소세포 폐암을 타깃으로 한 혁신신약을 개발 중이다.

동사는 향후에도 매년 1 개 이상의 개발 후보단계 물질을 도입해 파이프라인을 확충할 계획이며, 라이선스아웃을 통한 계약금과 마일스톤 및 러닝 로열티를 통해 지속적인 수익을 창출하는 기반이 될 것으로 예상된다.

도표 4 신약 후보물질 도입 계약 내용

계약 상대방	일자	계약기간	계약 내용	계약금액	구분
한국화학연구원/ 성균관대학교 산학협력단	15.10.30	관련 특허 존속 기간 만료일까지	BBT-401 전세계 독점실시권 계약	30 억원	라이선스인
레고켐바이오사이언스	17.05.31	관련 특허 존속 기간 만료일까지	BBT-877 전세계 독점 실시권 계약	300 억원	라이선스인
유한양행	18.05.14	관련 특허 존속 기간 만료일까지	BBT-931 공동연구개발 및 라이선스 옵션계약	290 억원	라이선스인
한국화학 연구원	18.12.21	관련 특허 존속 기간 만료일까지	BBT-176 전세계 독점실시권 계약	300 억원	라이선스인

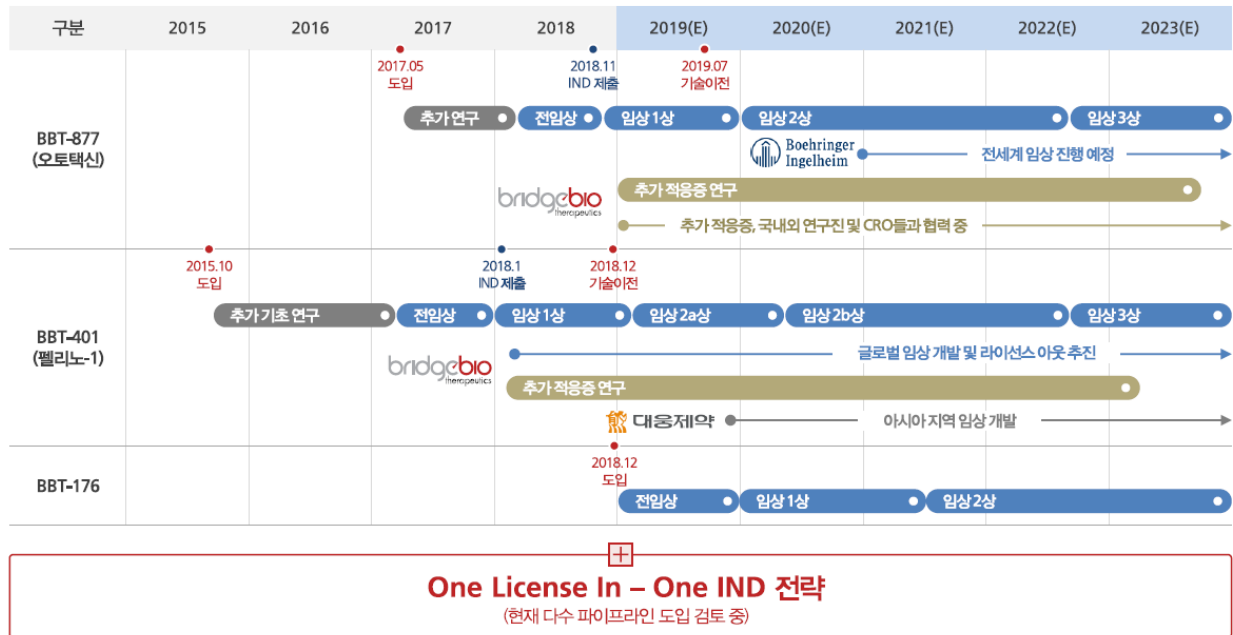
자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 5 동사의 주요 파이프라인

구분	파이프라인	적응증	개발단계	비고
펠리노-1 저해제	BBT-401	폐양성 대장암	임상 2 상 (미국)	2018.12 대응제약과 아시아지역 대상 기술이전 계약 체결 (440 억원) / 폐혈증 및 건선 등에 대한 적응증 확장을 위해 초기 개발 진행
오토택신 저해제	BBT-877	특발성폐섬유증	임상 1 상 (미국)	2019.07 베링거인겔하임과 1.5 조원 (11 억 4,500 만 유로) 규모 전세계 독점 기술이전 계약 체결
표적항암제	BBT-176	비소세포성 폐암	전임상	-
면역항암제	BBT-931	다양한 암질환	전임상	유한양행과 공동연구개발

자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 6 파이프라인 개발 전략



자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 7 BBT-401 임상 로드맵

연 도	개발 단계	비 고
2018년	임상 1상	진행 완료
2019년	임상 2a상	-
2020년	임상 2a상 상반기 완료 임상 2b상 하반기 개시	2020년 1분기 1st Cohort 결과 확보
2021년	임상 2b상 연내 완료	-
2022년	임상 3상 상반기 개시	임상 3상 최대 3개 그룹(대조군 포함) 그룹 당 최대 200명 환자 복용 기간 6개월
2023년	임상 3상 완료	-
2024년	NDA 제출 & 신약 허가 (FDA)	-
2025년	미국 및 주요 선진국 발매	-

자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 8 BBT-877 임상 로드맵

연 도	개발 단계	비 고
2019년	임상 1상	진행 완료
2020년	임상 2상	2020년 중반 시작 2022년 Q2 종료 예상
2023년	MRCT 임상 3상	2023년 시작 ~ 2025년 Q3 종료 예상
2026년	NDA 제출 & 신약 허가 (FDA)	2026년 미국 및 주요 선진국발매 목표

자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 9 오토택신 저해제 BBT-877, GLPG1690 보다 우수한 저해능



자료: 당사 효력시험 연구보고서 기반 데이터

자료: GLPG1690은 임상 2상 데이터, BBT-877은 임상 1상 데이터

자료: 브릿지바이오, 유진투자증권

도표 10 GLPG1690을 개발중인 갈라파고스



주요 파이프라인

파이프라인(적응증)	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상
필고타닙 (다양한 면역 질환)	10개+ 적응증			
GLPG1690 (특발성 폐성유증 등)	임상 3상 진입			
GLPG1972 (류마티스 등)	임상 2상 진행 중			
MOR106 (아토피성 피부염)	임상 2상 진행 중			

자료: 브릿지바이오, 유진투자증권

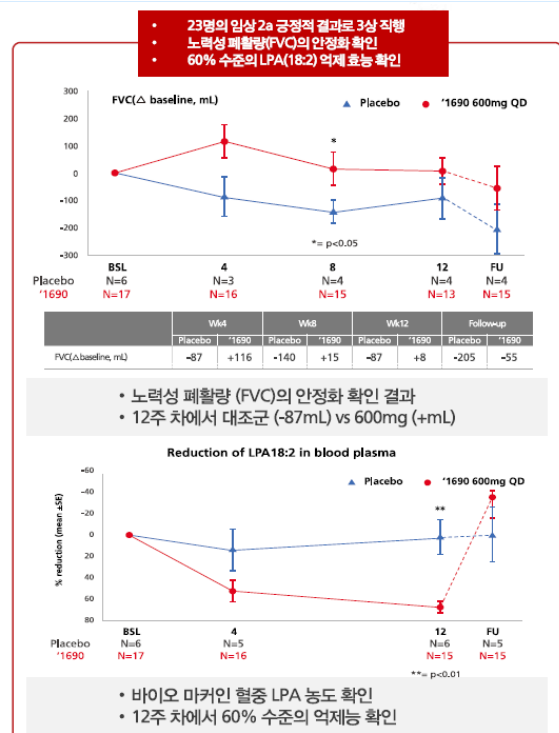


도표 11 주요 파이프라인별 매출 계획

(십억원)

구분	지역	유형	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)	2023(E)
체결된 기술이전 계약 기반 매출	BBT-401 (아시아) BBT-877 (전세계)	계약금 및 마일스톤	55.9	82.7	2.2		91.0
진행 과제 예상 기술이전 매출	BBT-401 (아시아 외 전세계)	개발계획	임상2 상 (2a + 2b)			임상3 상 (계속)	
		계약금 및 마일스톤			55.0	48.3	
	BBT-176 (전세계)	개발계획	전임상	임상1 상	임상2 상		임상3 상 (계속)
		계약금 및 마일스톤				55.0	
합계			55.9	82.7	57.2	55.0	139.3

자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

도표 12 연간 추정 실적

(십억원)

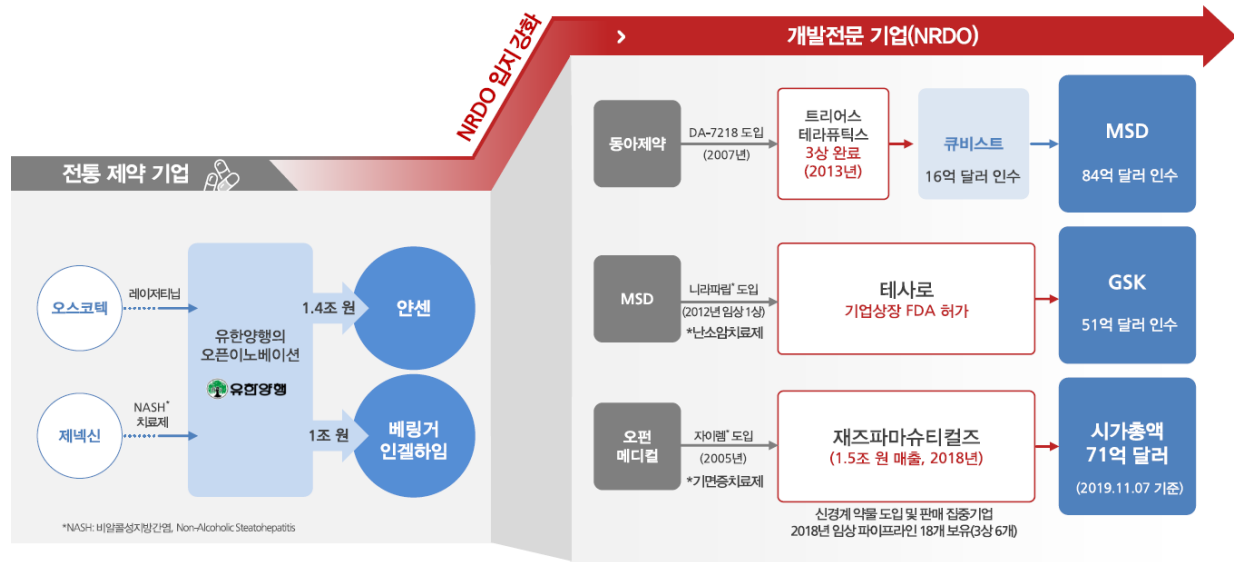
구분	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	-	-	55.9	82.7	57.2	55.0	139.3
매출원가	-	-	39.2	40.8	5.8	8.3	46.0
매출총이익	-	-	16.7	41.9	51.4	46.8	93.3
판매비와 일반관리비	8.1	15.8	17.3	12.1	20.2	10.0	19.9
영업이익	-8.1	-15.8	-0.6	29.7	31.2	36.7	73.4
영업외수익	1.1	6.6	9.1	0.5	0.5	0.5	0.5
영업외비용	2.8	31.5	14.5	-	-	-	-
법인세차감전순이익	-9.8	-40.7	-5.9	30.2	31.7	37.2	73.9
법인세등	-	-	5.9	6.2	6.5	7.7	15.8
당기순이익	-9.8	-40.7	-11.8	24.0	25.1	29.4	58.1
현재가치 (연할인률 20% 적용)				24.0	20.1	18.8	29.7
EPS				3,855	3,232	3,029	4,777
PER				14.3	17.0	18.2	11.5

자료: 브릿지바이오테라퓨틱스, 유진투자증권

주: 회사 가이던스 기준, 적용주식 수는 주식매수선택권(550,000 주) 포함

EPS, PER 은 현재가치 환산 순이익 기준

도표 13 NRDO 기업에 대한 투자 사례



자료: 브릿지바이오 테라퓨틱스, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 14 공모 개요 및 일정

공모가	60,000원 (밴드: 70,000~80,000원)	액면가	500원
공모금액	420억원	기관수요예측경쟁률	58.9:1 (의무보유확약 0.06%)
공모주식수	700,000주 (신주모집 100%)	일반청약경쟁률	33.5 : 1
상장후 주식수	6,222,677주	상장일	2019.12.20

자료: 유진투자증권

주: 상장후 주식수는 RCPS 포함

도표 15 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주	1,448,000	23.3
레고캠바이오	112,500	1.8
유한양행	64,517	1.0
(주)대웅	82,080	1.3
벤처금융 등	1,054,913	17.0
벤처금융 등(RCPS)	675,274	10.9
기존주주	2,048,886	32.9
기존주주(RCPS)	22,222	0.4
상장주선인의무안수분	14,285	0.2
공모주주	700,000	11.2
합계	6,222,677	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: 상장후 주식수는 RCPS 포함

도표 16 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주	1,448,000	23.3	상장 후 1 년
레고캠바이오	112,500	1.8	상장 후 1 년
유한양행	64,517	1.0	상장 후 1 년
(주)대웅	82,080	1.3	상장 후 1 년
벤처금융 등	421,330	6.8	상장 후 1 개월
벤처금융 등(RCPS)	317,079	5.1	상장 후 1 개월
상장주선인의무안수분	14,285	0.2	상장 후 3 개월
공모주주	9,800	0.2	상장 후 1 년
합계	2,469,591	39.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: 상장후 주식수는 RCPS 포함

도표 17 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융 등	633,583	10.2
벤처금융 등(RCPS)	358,195	5.8
기존주주	2,048,886	32.9
기존주주(RCPS)	22,222	0.4
공모주주	690,200	11.1
주식수	3,753,086	60.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

주: 상장후 주식수는 RCPS 포함

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)