

에이비엘바이오 (298380)

기업 브리프 | 제약/바이오

NR

목표주가	NR
현재주가	27,200 원
시가총액	12,818 억원
KOSDAQ (1/13)	983.25 pt

있을 때 잘하자

Analyst 강하나 _ 02 3779 8808 _ kangx687@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

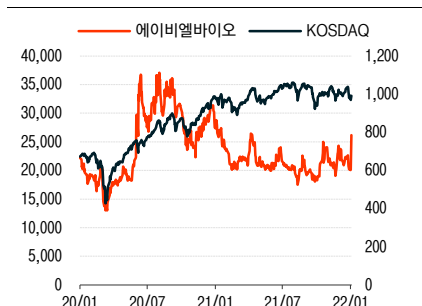
90 일 일평균거래대금	171.73 억원
외국인 지분율	4.7%
절대수익률 (YTD)	23.1%
상대수익률 (YTD)	28.0%
배당수익률 (21E)	0.0%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	0	1	4	8
영업이익	-10	-24	-40	-60
순이익	-75	-117	-37	-56
ROE (%)	152.4	n/a	-25.6	-49.9
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	5.7	9.3	13.9

자료: 에이비엘바이오, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



글로벌 트렌드 부합: 전임상 데이터로 선급금+단기마일스톤 11.3%

글로벌 글로벌 빅파마의 트렌드가 곧 국내 바이오의 트렌드를 이끌고, 글로벌 빅파마와의 기술이전계약이 성사되었을 때에 기술에 대한 인지도가 높아진다. 1월 12일, 사노피 (100%자회사 젠자임을 통해 계약)와 동사의 ABL301(파킨슨 치료제) 라이선스 계약이 체결되었다. 총 계약규모는 약 1조 2,720억원에 선급금(반환하지 않아도 되는 계약금) 900억원에 단기 마일스톤 540억원으로, 2022년 계약금+단기 마일스톤으로만 1,440억 원을 받게 된다. 단기 마일스톤은 ABL301의 IND 신청에 따른 금액이라고 판단되며, 계약금+단기 마일스톤 비율은 총 계약규모 대비 11%로, post-COVID19의 라이선스계약 중 최대 규모의 선급금을 자랑한다. 이번 기술이전계약의 의미로는 1)에이비엘바이오의 그래프바디B 플랫폼의 유효성 확보, 2)글로벌 트렌드인 CNS로의 확실한 진출, 3)단일항체 (알츠하이머 등)와의 플랫폼 기술이전 가능성 up, 4)국내 BBB서를 보유 기업 중 선두 데이터(원숭이 데이터)의 증명, 그리고 5)사노피의 CNS 질환 강화: 파킨슨 치료제로의 컴백이 내제되어 있기 때문에, 동사의 플랫폼 가치에 대한 재평가가 시급한 상황이다. 국내 전임상 단계에서의 라이선스 아웃으로는 최대규모의 라이선스아웃계약(2021년 라이선스 딜 44건 총계약금의 2/3 수준의 선급금)으로, 원천기술을 기반으로 데이터가 확실한 바이오핵에 대한 기대감이 상승할 수 있다.

사노피의 신성장동력, 빅파마가 원하는 이중항체 기술에 bbb서를

사노피는 작년에 파킨슨 치료제를 드랍하며 계속해서 파킨슨치료제 파이프라인에 대한 니즈를 강조해왔다. 그로 인해 동사의 파이프라인을 신성장동력 중 하나로서 성장시킬 것이라는 판단이다. 또한, 이중항체에 대한 관심도를 조금씩 보였던 사노피와 글로벌 빅 파마들이 지나칠 수 없는 데이터를 가진 에이비엘바이오라면 차후 플랫폼에 대한 기술이전과, 면역항암제 이중항체에 대한 데이터 오픈을 통한 기술이전이 가능할 것이라는 판단이다. 그 외에도 단일항체 뇌질환 타겟 파이프라인의 한계점인 1)낮은 뇌장벽 투과도와 2)그에 따라 높은 용량으로 인한 부작용 논란, 그리고 3)BBB서를 경쟁사인 디날리의 짧은 반감기를 동사의 플랫폼 원천기술을 통해 한계점 극복 가능성을 증명하며 BBB서들의 확장성을 기대하고, 글로벌 빅파마와의 긍정적인 이슈가 기대된다. 화려한 빅파마와의 기술이전 계약, 바이오센티의 투심 약화로 인해 동사의 딜 가치평가가 제대로 이루어지지 않았다는 판단이며, 계속되는 플랫폼 데이터 확인으로 동사의 기술력이 입증될 것이다.

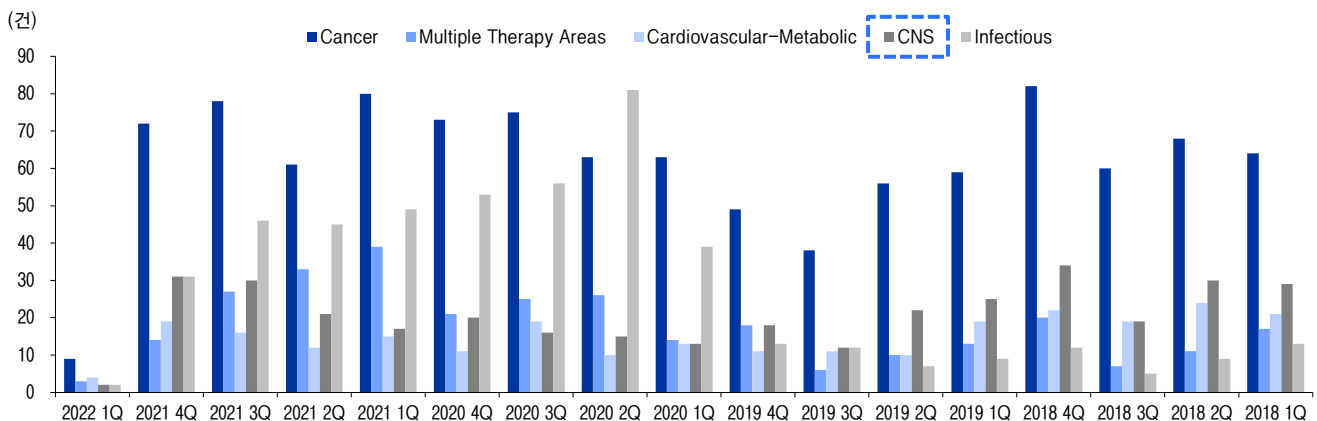
글로벌 트렌드 부합, 계약 상대방 부합, 계약 총금액에 선금금 부합으로 확실해진 가치

글로벌 빅파마의 딜 추이를 볼 때, 2021년 4분기의 추세 전환이 가장 유의미 하다. 코로나 중점의 라이선싱 딜에서 원천기술 딜로의 추세 전환, 그리고 알츠하이머 치료제의 등장으로 CNS계열에 대한 투자와 관심도 증가가 관건이다. 뇌질환은 기전이 규명되어 있는 경우가 많지 않아 리스크가 높은 편이나, 시장의 성장성과 미충족 수요에 따라 빅파마의 투자가 증가하고 있는 추세이다. 현재 뇌질환 타겟 치료제에 대한 효능논란과 부작용논란으로 BBB서들에 대한 필요성이 높아지고 있으며, 뇌에 약물을 전달할 시에 낮은 약물농도와 높은 투과도, 긴 반감기가 관건이다. 그렇기 때문에 차후 투과도가 상대적으로 낮은 단일항체 기전의 뇌질환 타겟 파이프라인과의 접목이 예견된다. 또한 바이오젠의 시파네맙과 사노피의 벵글러스타트의 유효성 미충족으로 인한 임상 중단에 따라 동사의 파이프라인에 대한 기대가 커진 상황이다. 전 임상 데이터만으로 계약금 투자를 아끼지 않은 사노피는 이미 이중항체 플랫폼에 대한 관심도를 면역항암제 이중항체 라이선싱 딜 (리제너런, 바이오뮤넥스)을 통해 강조 하였으며, 이번 딜을 통해 2021년 포기했던 파킨슨 치료제(임상 2상에서 중단, 다른 적응증으로 3상 진행, 벵글러스타트)에 대한 관심도를 보이며 차후 신성장 동력으로서 파킨슨 치료제와 함께할 것이라는 기대다.

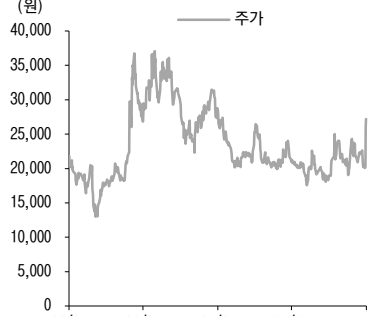
특히 이중항체에 대한 관심도를 조금씩 보이고 있는 상황으로, 차후 동사의 면역항암제 파이프라인에 대한 추가 라이선싱 계약이 대두 되고 있다. 이번 딜로서 1)데이터가 기반이 된다면 좋은 딜이 나올수 밖에 없는 바이오의 생태계와 2) 뇌질환 파이프라인과 이중항체에 대한 관심도가 확실히 되었으며, 3) 동사의 BBB서들이 현재 알츠하이머 치료제 선두주자인 빅파마들의 단일항체와의 플랫폼 딜 가능성이 높아짐에 따라 기업가치의 재평가가 시급하다.

이번 계약을 통해 동사의 자금 조달 이슈가 잠식되었다고 해도 과언이 아니며(2021년 말 기준 현금 560억원에 연평균 연구개발비 350~500억원), 오히려 차후 딜에 대한 가능성이 높아진 상황이다. 첫 글로벌 진출부터 빅파마와의 기술이전 계약이라면, 차후 임상 데이터 오픈에 따른 계약이 가능할 것이라는 판단이다. 동사는 2022년 상반기에는 유한양행과 공동개발중인 면역항암제 ABL105(HER2-41BB)와 ABL101(BCMA-41BB) IND신청과, 2022년 중순~하반기에 ABL301(알파시뉴클레인-1GFIR 타겟 파킨슨 치료제)의 IND신청이 예견되어 있다.

그림1 글로벌 라이선싱 딜 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

에이비엘바이오 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.12.13	신규	강하나										
		2021.12.13	NR	NR										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)