

보로노이 (310210)

기업 이슈브리프 | 제약/바이오

Not Rated

목표주가	NR
현재주가	48,450 원
시가총액	6,128 억원
KOSDAQ(6/29)	861.79 pt

NDR 요약: 준비는 끝났다 데이터로 보여드립니다

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

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

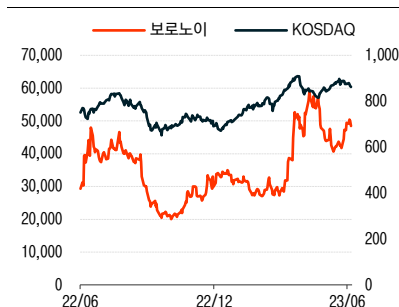
90 일 일평균거래대금	80.92 억원
외국인 지분율	1.8%
절대수익률 (YTD)	41.9%
상대수익률 (YTD)	15.0%
배당수익률 (23E)	0.0%

재무데이터 (IFRS 별도기준)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	0	6	0	15
영업이익	-54	-27	0	3
순이익	-54	-26	0	2
ROE (%)	-271.5	-110.7	n/a	n/a
PER (x)	n/a	n/a	n/a	274.5
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	10.4

자료: 보로노이, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 별도기준

Stock Price



쏟아지는 하반기 임상 모멘텀으로 K-BIO 슈퍼스타의 데뷔를 알린다

보로노이는 자체 핵심 파이프라인들의 임상 진입, 전임상 데이터 공개를 앞두고 있다. 2H23 임상/전임상 타임라인은 어제 공시된 VRN11(EGFR C797S)의 임상1상 8월 승인 기대, 임상 승인전에 IRB 승인을 받아 8월~9월 첫 환자 투약, 10월 두 번째 환자 투약, 연말에는 기존 50명 환자(C797S 30명, EGFR변이 환자 대상 20명)에 20명의 환자를 추가 확장하는 uncommon(희귀변이)대상으로 시작될 예정이다. 전임상 데이터를 고려했을 때 올해 안으로 환자가 완전관해를 보일 가능성이 있어 팔로우업이 필요해 보인다. 또한 VRN11의 전임상 데이터(뇌전이, in vitro, uncommon, C797S, L858R 등)를 9월 싱가포르 폐암학회에서 공개할 계획이다. 라이선스 아웃 가능성이 가장 높은 파이프라인은 HER2 타겟 항암제 VRN10으로 12월 샌안토니아 암학회에서 전임상 데이터를 발표할 것이다. HER2 타겟 항암제는 최근에도 로슈가 라이선스 인을 했을 정도로 인기가 많은 타겟이며 보로노이의 전임상 데이터는 HER2 내성에도 효과가 있고 뇌 투과율이 높아 주목해야 한다.

보로노이의 파트너사도 고공행진, 오릭파마

파트너 '오릭파마(ORIC)'도 작년 말 화자의 지분 투자에 이어 지난 26일 제약/바이오 전문 투자사들로부터 1,100억원 규모의 자금조달을 발표했다. EcoR1과 프레이저는 저분자 표적항암제 개발 기업(렙고, 어레이)들에게 투자해왔던 전문 투자사로, 오릭파마의 10월 ESMO ORIC-114(VRN07) 임상1b상 데이터 공개를 예상하며 전략적인 투자를 했다는 판단이다. 임상1b상 데이터에서 Exon20 ins Best-in-class의 가능성을 확인할 수 있을 것이다. ORIC-114은 전임상 데이터에서 높은 뇌 투과율과 효능을 보였기 때문에 이번 데이터에 대한 기대가 크며 10월은 뇌전이환자에서의 높은 효능이 관건이다. 내년 임상2상 진입 시 마일스톤 유입이 있을 예정이며 이번 1b상 데이터에 따라 보로노이가 아직 보유하고 있는 '중화권 판권'의 라이선스 계약 가능성도 높아질 수 있기 때문에 두 회사 모두에게 중요한 이벤트로 작용할 것이다.

구관이 명관이다: 원인이 명확한 암은 표적 항암제가 최고!

최근 부진했던 적자 바이오섹터들에게도 기회가 주어지고 있다. 그 중에서도 표적 항암제 개발 기업들 또한 초기 임상 데이터 발표만으로도 주목을 받고 있으며 라이선스 계약도 꾸준히 체결되고 있다. 표적항암제는 설계에 따라 효능과 뇌투과율이 다르기 때문에 같은 타겟으로 개발을 하더라도 기업별 편차가 크며 '암을 유발하는 변이'를 가장 잘 잡는 기업만이 살아남게 되어있다. 또한 내성과 변이도 생기기 쉽기 때문에 현재 표적항암제 기업들의 처방이 증가할수록 보로노이와 같은 차세대 표적항암제에게는 타겟할 수 있는 시장 규모가 커지는 구조이다.

주요 Q&A

유상증자 450억원과 자금조달 이유?

동사는 현금 400억원을 보유함에도 450억원 규모의 유상증자를 했음. 그러나 최대주주인 김현태 대표가 450억원 중 180억원을 유상증자에 자기지분 40%만큼 100%참여하며 하반기 임상에 대한 기대감을 뒷받침. 역대 바이오텍 중 이 정도의 유상증자 참여율을 보인 최대주주는 없었다. 전임상 단계에 있는 주요 파이프라인의 임상 진입을 앞두고 글로벌 탑티어 CRO업체가 빠른 임상 진전을 위해 컨설팅 해줌. 이번 유상증자로 2년 임상 비용이 확보. 오릭파마로부터 내년에 임상2상 진입에 따른 마일스톤을 받는 것까지 고려하면 자금조달 이슈는 한동안 없을 것.

현재 라이선스 아웃 가능성이 높은 파이프라인은?

12월 샌안토니오 암학회에서 HER2+ 표적항암제 VRN10의 전임상 데이터를 풀로 공개 할 것. 그러나 현재 이미 바이오USA를 기점으로 VRN10에 관심을 갖고 있는 기업이 다수 존재. 다양한 병용투여 데이터도 보유하고 있으며 전임상 데이터가 나오기 전에 라이선스 아웃 가능성도 조금은 있다. 전임상에서 높은 뇌 투과율과 낮은 심독성, HER2 내성에도 높은 효능을 보이는 데이터를 확인 할 수 있을 것. 선택성이 유독 좋은 약물 중 하나이며 여전히 빅파마들이 관심을 갖고 있는 파이프라인이기 때문에 기대가 됨. 또한, 오릭파마에 라이선스 아웃 한 VRN07 (Exon20 ins)의 경우 아직 중화권 판권을 보유하고 있어 오릭파마의 임상 데이터 공개에 따른 대규모 라이선스 계약이 기대됨. 과거 블루프린트라는 기업도 중화권 판권만 선금금 몇천억에 라이선스 아웃 이력이 있는 만큼 오릭파마의 임상진전에 따라 계약 규모는 커질 것.

오버행과 스탁옵션 행사 가능해진 것은 어떨지

오버행에 대해서는 정확하게 월요일에 100만주가 풀렸으며 스탁옵션 제외 오버행만 놓고 보면 최대주주와 최대주주의 친인척을 제외한 나머지 특수관계인(임직원) 주식은 30만주가 풀렸으나 대부분 보로노이의 연구원이며 동사의 신약개발에 대한 의지가 너무 강하기 때문에 임상 데이터 공개를 앞둔 현재 시점에서 팔 이유가 없음. 자사주 40만주는 더더욱 매도 의견이 없다. 비상장 때 투자한 주요 운용사나 투자사들의 경우에도 단가가 4만원 이상 (pre-ipo는 5만원 이상)이기 때문에 한동안 없을 것으로 보임.

VRN11의 임상 타임라인 부탁 드립니다

어제 식약처에 임상1상 승인 신청에 대한 공시가 있었음. 7월에는 대만에 임상1상을 신청할 예정. 8월에는 식약처 승인을 예상하고 바로 환자 투약을 시작할 수 있게 계획해놓음. 10월에는 두번째 투약까지 가능 할 것. 50명 중 용량 증대에서 투약될 환자군은 T790M환자와 Exon20 환자를 제외한 나머지 모든 EGFR 변이 환자를 대상으로 20명(최대한 저용량인 30mg, 60mg으로), C797S환자 30명. 연말에 코호트를 추가하여 희귀변이(uncommon) 20명을 추가 할 것으로 예상. 약이 없는 분야 C797S가 메인이며 모든 EGFR 변이 환자 중 뇌전이 환자에서의 데이터 기대.

보로노이 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2023.06. 30	변경	강하나									
			2023.06. 30	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 리서치본부가 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	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)