

2020.08.18

## 지트리비엔티 (115450)

잃을 게 없는 주가.  
현 시점 봐야 할 대표종목.

### 주가는 바닥. 현 시점 지트리비엔티를 봐야 한다.

지트리비엔티의 핵심 신약개발 과제는 700명 대상의 안구건조증 임상 3상(ARISE-3 Study)이다. 당사는 해당 임상시험의 진척도를 시장에 알리지 않고 있다. 임상은 계속 진행 중이었으나 그동안 아무런 이벤트가 없어 바이오 상승장에도 주가가 오르지 못했다. 임상 관련 마지막 업데이트는 지난 2월 3일자 보도자료였으며, 환자모집의 50%(350명)가 완료됐다는 내용이었다. 코로나 이후 상승기인 5월초부터 현재까지 동사의 주가 상승률은 +13%에 불과하다. 지금은 작은 이벤트만 나와도 주가가 될 수 있는 상황으로 보인다.

### 빠르면 8월, 늦어도 9월엔 환자모집 종료될 듯.

최근 업데이트 된 Clinicaltrials.gov 데이터를 보면, ARISE-3 Study의 환자모집 종료 일정은 8월로 예정되어 있다. 해당 자료는 동사가 지난 5/29일 업데이트 한 것으로 추정된다. 따라서 신빙성 있는 일정으로 보이며, 늦어도 9월 중에는 환자모집이 종료될 것으로 보인다. 또한 해당 임상은 투약기간이 2주로 설정되어 있다. 따라서 대략 한달 후면 환자모집 뿐만 아니라 투약완료까지 연달아 종료될 것으로 보인다. 동사와 유사하게 임상 3상을 진행중인 아이큐어의 경우 7월에 환자투약이 끝났으며, 해당 기대감으로 주가가 바닥대비 3배 상승한 바 있다. 지트리비엔티의 일정을 확인할 수는 없지만, 아이큐어 대비 대략 2개월 늦다. 8~9월 내에 좋은 소식이 갑자기 연달아 터질 수 있다.

### 안구건조증 시장은 계속 커진다.

또 하나의 호재는 안구건조증 시장 규모 추정치가 점점 커지고 있다는 것이다. GlobalData는 '20년 5월 보고서에서 글로벌 안구건조증 시장이 2028년 약 12조원 수준까지 성장할 것으로 예상했다. 기존 보고서의 2026년 6조원 예상보다 훨씬 크게 수정했다. 현재까지 안구건조증 치료제는 자이드라와 레스타시스 두개밖에 없다. 시장이 커질수록 동사 안구건조증 후보물질 'RGN-259'에 대한 기대도 커진다.

| (십억원)    | 2018A | 2019A  | 2020F  | 2021F | 2022F |
|----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액      | 44    | 59     | 61     | 72    | 133   |
| 영업이익     | -3    | -9     | -7     | 8     | 72    |
| 영업이익률    | -7.2% | -15.0% | -10.9% | 11.0% | 54.5% |
| 순이익[지배]  | 5     | -16    | -9     | 5     | 68    |
| EPS(원)   | 193   | -667   | -353   | 204   | 2,678 |
| PER(배)   | 145.9 | (46.9) | (75.3) | 130.0 | 9.9   |
| PBR      | 9.9   | 12.1   | 11.8   | 10.5  | 4.9   |
| EV/EVITA | 135.9 | (53.2) | (93.2) | 91.0  | 8.2   |
| ROE(%)   | 6.7%  | -21.8% | -12.9% | 7.5%  | 62.8% |

자료: 지트리비엔티, 한양증권

# 매수

[유지]

목표주가(12M) 47,000원

현재주가(2020.08.14) 28,450원

상승여력 65.2%

Analyst 오병용

제약/바이오

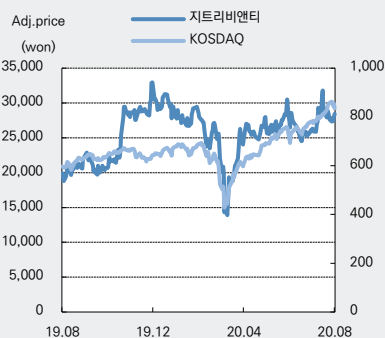
byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

### 주가지표

|               |               |
|---------------|---------------|
| KOSPI(08/14)  | 2,407P        |
| KOSDAQ(08/14) | 835P          |
| 현재주가(08/14)   | 28,450원       |
| 시가총액          | 737십억원        |
| 총발행주식수        | 2,595만주       |
| 120일 평균거래대금   | 163억원         |
| 52주 최고주가      | 33,600원       |
| 52주 최저주가      | 10,350원       |
| 유동주식비율        | 87.7%         |
| 외국인지분율(%)     | 4.86%         |
| 주요주주          | KB자산운용 (9.4%) |

### 상대주가차트



[도표 1] 지트리비엔티 임상 파이프라인 현황

| 치료분야                    | Pipeline             | 적응증                                                                       | Market                  | 초기 개발 | 임상 1상 | 임상 2상 | 임상 3상 | 비고                                                                               |
|-------------------------|----------------------|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Ophthalmology<br>(안과질환) | RGN-259<br>(GBT-201) | Dry Eye Syndrome (안구건조증, DES)                                             | 미국, 캐나다 및 아시아 태평양 28개국  |       |       |       |       | • ARISE-1 완료*<br>• ARISE-2 완료<br>• ARISE-3 진행 중<br>• Best in class               |
|                         |                      | Neutrophic Keratopathy (신경영양성각막염, NK)                                     | 미국, 캐나다 및 아시아 태평양 28개국  |       |       |       |       | • SEER-1(1 <sup>st</sup> Ph3)<br>• Best in class                                 |
| Dermatology<br>(피부질환)   | RGN-137<br>(GBT-101) | 희귀질환의약품 (Orphan Drug Designation)<br>Epidermolysis Bullosa (수포성표피박리증, EB) | 미국, 캐나다, 유럽, 한국, 일본, 호주 |       |       |       |       | • 2 <sup>nd</sup> Ph2 진행 중<br>• Ph3 계획 중<br>• First in class                     |
| Brain Cancer<br>(뇌종양)   | OKN-007              | Glioblastoma Multiforme (교모세포종, GBM)                                      | 전세계                     |       |       |       |       | • Ph1b 완료<br>• Ph 2 진행 중<br>• <u>Temozolomide와의 병용임상 진행 중</u><br>• Best in class |
|                         |                      | Diffuse intrinsic pontine glioma (산재적 내재성 뇌교종, DIPG)                      | 전세계                     |       |       |       |       | • Ph 1b/2a 계획 중<br>• First in class                                              |
| 기타 알                    |                      | 고형암 등으로 적응증 확대 (폐암 등)                                                     | -                       |       |       |       |       | • 비임상 효력 study 중<br>• 단독/병용투여 전략                                                 |

출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 지트리비엔티 RGN-259 임상 프로토콜

| 구분    | ARISE-1                                                                                 | ARISE-2                                                                            | ARISE-3                                                                            |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 임상 주체 | ReGenTree                                                                               | ReGenTree                                                                          | ReGenTree                                                                          |
| 환자수   | 317                                                                                     | 601                                                                                | 700                                                                                |
| 시험방법  | 실험군 : 1 일 4 회씩 28 일간 점안<br>대조군 Placebo : 1 일 4 회씩 28 일간 점안<br>다기관, 무작위, 이중맹검, 위약대조      | 실험군 : 1 일 4 회씩 28 일간 점안<br>대조군 Placebo : 1 일 4 회씩 28 일간 점안<br>다기관, 무작위, 이중맹검, 위약대조 | 실험군 : 1 일 4 회씩 14 일간 점안<br>대조군 Placebo : 1 일 4 회씩 14 일간 점안<br>다기관, 무작위, 이중맹검, 위약대조 |
| 기간    | 2015.09~2016.07                                                                         | 2016.11~2017.11                                                                    | 2019.05~2020.상반기                                                                   |
| 주평가지표 | Total corneal fluorescein staining score 변화(29 일후)<br>Ocular discomfort score 변화(29 일후) | Inferior corneal Staining score 변화(29 일후)<br>Ocular discomfort score 변화(29 일후)     | Inferior corneal Staining score 변화(15 일후)<br>Ocular discomfort score 변화(15 일후)     |

출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

| Income statement | 2018A | 2019A  | 2020F  | 2021F | 2022F | Balance sheet | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------|-------|--------|--------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액              | 44    | 59     | 61     | 72    | 133   | 유동자산          | 39    | 62    | 59    | 70    | 156   |
| 매출원가             | 38    | 53     | 50     | 48    | 45    | 재고자산          | 4     | 3     | 3     | 4     | 7     |
| 매출총이익            | 5     | 5      | 11     | 25    | 88    | 단기금융자산        | 4     | 6     | 10    | 15    | 22    |
| 매출총이익률(%)        | 12.4% | 9.3%   | 17.9%  | 34.1% | 66.3% | 매출채권및기타채권     | 13    | 9     | 9     | 10    | 19    |
| 판매비와관리비등         | 9     | 14     | 17     | 17    | 16    | 현금및현금성자산      | 17    | 43    | 36    | 39    | 105   |
| 기타영업손익           | 0     | 0      | 0      | 0     | 0     | 비유동자산         | 69    | 77    | 72    | 70    | 68    |
| 영업이익             | -3    | -9     | -7     | 8     | 72    | 유형자산          | 9     | 9     | 9     | 8     | 8     |
| 영업이익률(%)         | -7.2% | -15.0% | -10.9% | 11.0% | 54.5% | 무형자산          | 48    | 56    | 56    | 56    | 56    |
| 조정영업이익           | -3    | -9     | -7     | 8     | 72    | 투자자산          | 12    | 12    | 7     | 6     | 4     |
| EBITDA           | 5     | -15    | -7     | 7     | 72    | 자산총계          | 108   | 140   | 131   | 140   | 225   |
| EBITDA 마진율(%)    | 11.5% | -24.9% | -11.9% | 10.1% | 53.9% | 유동부채          | 24    | 60    | 60    | 62    | 72    |
| 조정 EBITDA        | -3    | -8     | -6     | 9     | 73    | 단기차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 순금융손익            | 0     | -1     | -1     | -1    | -1    | 매입채무및기타채무     | 14    | 11    | 11    | 13    | 23    |
| 이자손익             | -1    | -1     | -1     | -1    | -1    | 비유동부채         | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 외화관련손익           | 0     | 0      | 0      | 0     | 0     | 사채            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익          | 9     | -5     | 0      | 0     | 0     | 장기차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 종속기업및관계기업관련손익    | -1    | -1     | -1     | -1    | -1    | 부채총계          | 26    | 63    | 64    | 65    | 75    |
| 법인세차감전계속사업손익     | 4     | -17    | -9     | 5     | 71    | 지배주주지분        | 69    | 64    | 56    | 63    | 135   |
| 당기순이익            | 4     | -17    | -9     | 5     | 71    | 자본금           | 12    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 당기순이익률(%)        | 9.6%  | -29.1% | -15.3% | 7.5%  | 53.1% | 자본및이익잉여금      | 56    | 50    | 40    | 46    | 116   |
| 지배지분순이익          | 5     | -16    | -9     | 5     | 68    | 기타자본          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비지배지분순이익         | 0     | -1     | 0      | 0     | 3     | 비지배지분         | 13    | 12    | 12    | 12    | 15    |
| 총포괄이익            | 5     | -16    | -8     | 7     | 72    | 자본총계          | 81    | 76    | 68    | 75    | 150   |

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

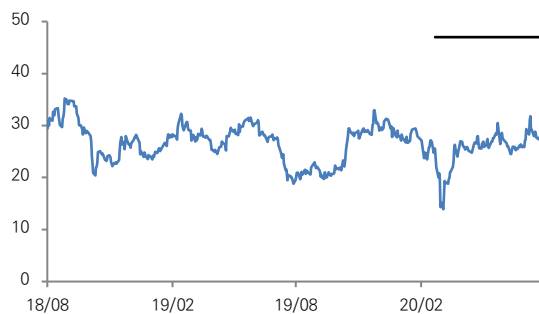
| Cash flow statement  | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F | Valuation Indicator | 2018A  | 2019A   | 2020F  | 2021F   | 2022F   |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 영업활동으로인한현금흐름         | -4    | -6    | -2    | 12    | 75    | Per Share (원)       |        |         |        |         |         |
| 당기순이익                | 4     | -17   | -9    | 5     | 71    | EPS(당기순이익 기준)       | 177    | -698    | -369   | 214     | 2,801   |
| 현금유출이없는비용및수익         | -6    | 10    | 10    | 10    | 9     | EPS(지배순이익 기준)       | 193    | -667    | -353   | 204     | 2,678   |
| 유형자산감가상각비            | 0     | 1     | 1     | 1     | 0     | BPS(자본총계 기준)        | 3,325  | 3,043   | 2,692  | 2,970   | 5,949   |
| 무형자산상각비              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | BPS(지배지분 기준)        | 2,839  | 2,588   | 2,254  | 2,525   | 5,417   |
| 기타                   | -6    | 9     | 9     | 9     | 8     | DPS(보통주)            | 0      | 0       | 0      | 0       | 0       |
| 영업활동관련자산부채변동         | -2    | 2     | -1    | -1    | -4    | Multiples (배)       |        |         |        |         |         |
| 매출채권및기타채권의감소         | -6    | 4     | 0     | -2    | -9    | PER(당기순이익 기준)       | 159.1  | -44.9   | -72.0  | 124.3   | 9.5     |
| 재고자산의감소              | 5     | 1     | 0     | -1    | -3    | PER(지배순이익 기준)       | 145.9  | -46.9   | -75.3  | 130.0   | 9.9     |
| 매입채무및기타채무의증가         | 0     | -3    | 0     | 2     | 10    | PBR(자본총계 기준)        | 8.5    | 10.3    | 9.9    | 8.9     | 4.5     |
| 기타                   | 0     | 0     | 0     | -1    | -1    | PBR(지배지분 기준)        | 9.9    | 12.1    | 11.8   | 10.5    | 4.9     |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | -1    | -1    | -1    | EV/EBITDA (발표 기준)   | 135.9  | -53.2   | -93.2  | 91.0    | 8.2     |
| 투자활동으로인한현금흐름         | -5    | -16   | -2    | -7    | -10   | Financial Ratio     | 2018A  | 2019A   | 2020F  | 2021F   | 2022F   |
| 투자자산의 감소(증가)         | -10   | -1    | 3     | 0     | 0     | 성장성(%)              |        |         |        |         |         |
| 유형자산의 감소             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 매출액증가율              | 154.1% | 35.3%   | 2.9%   | 19.1%   | 84.0%   |
| 유형자산의 증가(CAPEX)      | 0     | -1    | 0     | 0     | 0     | 영업이익증가율             | -29.7% | 179.9%  | -25.1% | -220.8% | 807.5%  |
| 무형자산의 감소(증가)         | -2    | -10   | 0     | 0     | 0     | EPS(당기순이익 기준) 증가율   | 178.0% | -493.7% | 47.1%  | 157.9%  | 1211.4% |
| 단기금융자산의감소(증가)        | -2    | -2    | -3    | -5    | -8    | EPS(지배기준) 증가율       | 192.1% | -445.2% | 47.1%  | 157.9%  | 1211.4% |
| 기타                   | 9     | -2    | -2    | -2    | -2    | EBITDA(발표기준) 증가율    | 218.7% | -394.4% | 50.9%  | 201.2%  | 881.7%  |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 수익성(%)              |        |         |        |         |         |
| 재무활동으로인한현금흐름         | 19    | 48    | 1     | 1     | 1     | ROE(당기순이익 기준)       | 6.7%   | -21.8%  | -12.9% | 7.5%    | 62.8%   |
| 장기차입금의증가(감소)         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | ROE(지배순이익 기준)       | 8.5%   | -24.8%  | -14.8% | 8.7%    | 68.3%   |
| 사채의증가(감소)            | 9     | 47    | 0     | 0     | 0     | ROIC                | -5.8%  | -14.0%  | -9.9%  | 11.9%   | 104.9%  |
| 자본의 증가(감소)           | 8     | 0     | 0     | 0     | 0     | ROA                 | 4.9%   | -13.9%  | -6.9%  | 4.0%    | 38.7%   |
| 기타                   | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     | 배당수익률               | 0.0%   | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%    | 0.0%    |
| 이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 안전성(%)              |        |         |        |         |         |
| 기타현금흐름               | 0     | 0     | -4    | -4    | -1    | 부채비율                | 32.2%  | 83.3%   | 93.7%  | 87.3%   | 49.9%   |
| 현금의 증가               | 11    | 27    | -7    | 3     | 66    | 순차입금비용(자본총계 대비)     | -14.6% | -0.9%   | 4.4%   | -6.3%   | -52.0%  |
| 기초현금                 | 5     | 17    | 43    | 36    | 39    | 이자보상비율              | -4.0%  | -4.7%   | -3.5%  | 4.3%    | 38.7%   |
| 기말현금                 | 17    | 43    | 36    | 39    | 105   |                     |        |         |        |         |         |

자료: 지트리비엔티, 한양증권

## TP Trend

## 투자의견 비율공시

(천원)



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

## 투자의견 및 목표가 등 추이

| 종목명    | 코드     | 날짜       | 투자의견 | 목표주가(12M) | 과리율(평균/최고)    |
|--------|--------|----------|------|-----------|---------------|
| 지트리비엔티 | 115450 | 20/03/11 | 매수   | 47,000원   | -56.0% -44.0% |
| 지트리비엔티 | 115450 | 20/04/14 | 매수   | 47,000원   | -44.8% -42.6% |
| 지트리비엔티 | 115450 | 20/05/12 | 매수   | 47,000원   | -42.2% -32.3% |
| 지트리비엔티 | 115450 | 20/08/14 | 매수   | 47,000원   | - -           |

## 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:오병용)
- 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 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전방 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

Hygood.co.kr

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

---