

2020.09.18

에이치엘비 (028300)

ESMO에서 매우 탁월한 간암 임상결과 발표.

이번 ESMO에 20여개 연구결과 발표.

오는 9/19 열리는 ESMO 학회에 무려 20개의 리보세라닙 관련 연구가 발표된다. 에이치엘비는 중국판 권을 제외한 리보세라닙 일체의 권리를 보유하고 있기 때문에, 20개의 연구결과가 모두 동사의 연구결과라 해도 무방하다. 통상 국내 기업들이 ESMO와 같은 국제 학회에 단 한가지 연구결과를 발표하는 것만으로도 주가에는 상당한 영향을 미친다. 이번 ESMO에서 결과를 발표하는 메드팩토, 오스코텍, 이수앱지스 등의 주가도 연중 최고치를 경신하고 있다. 리보세라닙은 20개다. 주식시장에서 어떤 신약 후보물질이 좋은지 나쁜지에 대한 논란은 많으나 아무도 정답을 알 수는 없다. 그러나 연구의 절대량 만큼은 리보세라닙이 국내 다른 신약 대비 월등하다고 볼 수 있다.

리보세라닙+캄렐리주맙 간암 병용투여에서 매우 탁월한 결과..

이번 ESMO 발표 내용 중 가장 주목할 연구는 '리보세라닙+캄렐리주맙'의 간암 병용임상 2상 중간결과다. 총 피험자는 190명이었으며, 70명은 1차요법 120명은 2차요법으로 진행됐다. 컷오프 시점 기준 1차요법에서의 ORR(객관적반응률)은 46%이었고 mPFS(무진행생존기간)는 6.4개월이었다. 2차요법에서는 ORR 25% mPFS 5.5개월이었다. 사실 간암에서 약 30% 수준의 ORR은 어마어마한 결과다. 직접적인 비교는 어렵지만 지난달 간암 1차요법으로 허가 받아 엄청난 기대를 모으고 있는 '티센트릭+아바스틴'의 경우 ORR은 27.3%였고, mPFS는 6.8개월이었다. 또한 올해 3월 간암 2차요법으로 허가받은 '옵디보+여보이'의 경우 ORR은 33%였다. 이정도 결과로 '티센트릭+아바스틴', '옵디보+여보이' 둘다 초기 임상 결과로 FDA의 혁신신약과 우선심사 지정을 받았고, 빠르게 FDA승인을 득하였다. 그만큼 이번 '리보세라닙+캄렐리주맙'의 결과는 매우 탁월한 결과라고 볼 수 있겠다. 참고로 현재 간암 1차요법의 표준 치료제인 소라페닙은 ORR이 10% 내외이다. 또한 옵디보 단독요법은 작년 6월 간암 1차요법 임상에서 실패했으며, 키트루다 단독요법 또한 간암 2차요법에서 작년 2월 실패한바 있다.

리보세라닙+캄렐리주맙 글로벌 3상 환자모집 50% 돌파.

동사는 '리보세라닙+캄렐리주맙'의 간암 1차요법 글로벌 임상 3상을 진행하고 있다. 동사의 핵심 파이프라인이라고 볼 수 있다. 510명 대상의 임상이며 최근 환자모집률이 50%를 넘어섰다. 지난달에는 한국의 10개 사이트가 추가되기도 했다. 글로벌 3상에서 만약 다시한번 ORR 40% 이상의 결과를 낸다면 그야말로 대박의 가능성이 열려 있다.

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	36	38	54	68	147
영업이익	-29	-49	-35	-26	32
영업이익률	-81.0%	-126.8%	-64.7%	-37.8%	21.6%
순이익[지배]	25	-44	-38	-32	17
EPS(원)	613	-1,011	-728	-567	299
PER(배)	130.3	(113.6)	(134.1)	(172.1)	326.0
PBR	19.8	29.2	37.3	48.3	41.8
EV/EVITA	115.2	(127.2)	(148.0)	(222.6)	118.6
ROE(%)	15.2%	-19.5%	-17.9%	8.4%	-95.4%

자료: 에이치엘비, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M)	144,500원
현재주가(2020.09.17)	117,000원
상승여력	23.5%

Analyst 오병용

제약/바이오

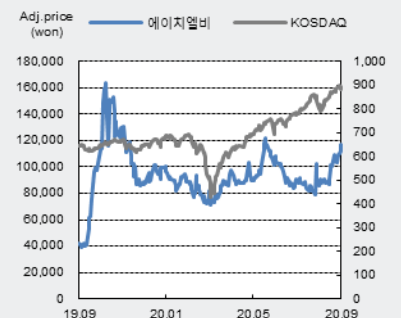
byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(09/17)	2,406P
KOSDAQ(09/17)	885P
현재주가(09/17)	117,000원
시가총액	6,161십억원
총발행주식수	5,299만주
120일 평균거래대금	1,184억원
52주 최고주가	213,900원
52주 최저주가	21,800원
유동주식비율	82.9%
외국인지분율(%)	11.86%
주요주주	진양권 외 5인 (11.4%)

상대주가차트



[도표 1] 2020 ESMO 에서 발표되는 리보세라닙(Apatinib)관련 연구 초록 내역

제목	
1	Efficacy and safety of apatinib plus EGFR-TKI in advanced non-small cell lung cancer with EGFR-TKI resistance (date updated)
2	Phase I study of apatinib plus POF (paclitaxel plus FOLFOX) in patients (pts) with treatment-naïve advanced gastric cancer (TNAGC)
3	A single-arm, open-label, prospective, multicenter study of apatinib combined with chemotherapy as second-line therapy in patients with advanced gastric cancer
4	Apatinib combined with docetaxel in second-line treatment of advanced gastric cancer: A prospective clinical study (data updated)
5	Apatinib added to taxanes and platinum neoadjuvant chemotherapy for patients with triple-negative and HER2-positive breast cancer: A multicenter, randomized, phase II, open-label trial
6	The efficacy of apatinib plus topotecan as laterline therapy for advanced small cell lung cancer
7	Study on the mechanism of apatinib reversing tamoxifen resistance in breast cancer
8	Apatinib for treatment of inoperable metastatic or locally advanced chondrosarcoma: What we can learn about the biological behavior of chondrosarcoma from a multicenter study
9	Apatinib combined with irinotecan in the treatment of small cell lung cancer: A phase II, single-arm, prospective study
10	Study on the safety and efficacy of apatinib combined with concurrent chemoradiotherapy in the treatment of non-operative oesophageal cancer
11	Camrelizumab combined with apatinib in the treatment of patients with advanced gastric cancer and colorectal cancer: One-arm exploratory clinical trial
12	A phase II study of neoadjuvant concurrent chemoradiotherapy with apatinib for HER-2 negative Siewert type II and III adenocarcinoma of esophagogastric junction
13	Efficacy of camrelizumab (SHR-1210) plus apatinib as second-line treatment for advanced squamous NSCLC
14	A phase II study of neoadjuvant concurrent chemoradiotherapy with apatinib for HER-2 negative Siewert type II and III adenocarcinoma of esophagogastric junction
15	A prospective study of apatinib in combination with neoadjuvant concurrent chemoradiotherapy for locally advanced esophageal squamous cell carcinoma
16	A prospective, multicenter, non-randomized, controlled trial of apatinib plus perioperative chemotherapy with FLOT protocol and surgery for the treatment of stage III gastric cancer
17	Study on human plasma concentration and serosal permeation of oral apatinib mesylate
18	Camrelizumab (C) in combination with apatinib (A) in patients with advanced hepatocellular carcinoma (RESCUE): An open-label, multi-center, phase II trial
19	Camrelizumab in the treatment of patients with local advanced/metastatic esophageal squamous cell carcinoma (ESCC): A multi-center, prospective, cohort study
20	Anti-angiogenic therapy induced pneumothorax (AIP) is associated with long-lasting response and survival benefit for paediatric and young adult sarcoma

출처 : 한양증권 리서치센터

[도표 2] 리보세라닙 파이프라인 현황

적응증	단독 / 병용	임상 1상	임상 2상	임상 3상	NDA
위암 3차	리보세라닙 단독	완료 (희귀의약품)			Pre NDA 예정
고형암	옵디보 병용	진행 중			
고형암	키트루다 병용	진행 중			
위암 2차	파클리탁셀 병용	진행 중			
간암 1차	캠렐리주맙 병용	진행 중			
선양낭성암종 1,2차	리보세라닙 단독	진행 중			2상 이후 NDA 가능 (희귀의약품)
대장암 3차	론서프 병용	진행 중			

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement						Balance sheet					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	36	38	54	68	147	유동자산	117	70	39	88	112
매출원가	30	34	24	25	27	재고자산	4	5	5	7	15
매출총이익	6	4	30	43	120	단기금융자산	73	13	13	13	13
매출총이익률(%)	17.9%	10.2%	55.6%	62.6%	81.8%	매출채권및기타채권	9	9	12	16	34
판매비와관리비등	36	53	65	68	89	현금및현금성자산	30	41	2	35	-1
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	187	293	390	396	403
영업이익	-29	-49	-35	-26	32	유형자산	13	13	28	25	22
영업이익률(%)	-81.0%	-126.8%	-64.7%	-37.8%	21.6%	무형자산	134	134	233	233	233
조정영업이익	-29	-49	-35	-26	32	투자자산	38	144	126	136	146
EBITDA	27	-39	-30	-20	38	자산총계	304	363	428	484	515
EBITDA 마진율(%)	73.9%	-101.2%	-55.2%	-29.4%	25.7%	유동부채	21	68	69	70	72
조정 EBITDA	-28	-47	-30	-21	37	단기차입금	6	10	10	10	10
순금융손익	18	-6	-6	-9	-10	매입채무및기타채무	9	54	55	56	58
이자손익	-12	-19	-6	-9	-10	비유동부채	74	106	206	296	306
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	27	71	171	261	271
기타영업외손익	-4	-7	1	1	1	장기차입금	5	4	4	4	4
종속기업및관계기업관련손익	29	2	0	0	0	부채총계	95	173	274	365	378
법인세차감전계속사업손익	14	-60	-41	-34	22	지배주주지분	175	185	149	115	133
당기순이익	14	-60	-40	-34	18	자본금	20	21	29	29	29
당기순이익률(%)	37.4%	-155.3%	-75.3%	-50.1%	12.2%	자본및이익잉여금	169	378	336	301	319
지배지분순이익	25	-44	-38	-32	17	기타자본	-15	-222	-222	-222	-222
비지배지분순이익	-12	-15	-2	-2	1	비지배지분	35	4	5	3	4
총포괄이익	19	-52	-40	-34	18	자본총계	210	189	154	118	137

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement						Valuation Indicator					
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-29	-49	-47	-49	-38	Per Share (원)					
당기순이익	14	-60	-40	-34	18	EPS(당기순이익 기준)	327	-1,359	-766	-597	315
현금유출이없는비용및수익	-37	15	6	10	15	EPS(지배순이익 기준)	613	-1,011	-728	-567	299
유형자산상각비	1	2	4	5	5	BPS(자본총계 기준)	4,840	4,026	2,703	2,076	2,407
무형자산상각비	0	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	4,044	3,941	2,620	2,022	2,337
기타	-39	12	2	4	10	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-6	-2	-7	-15	-56	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-2	1	-3	-3	-18	PER(당기순이익 기준)	244.2	-84.5	-127.4	-163.5	309.7
재고자산의감소	1	-1	0	-1	-8	PER(지배순이익 기준)	130.3	-113.6	-134.1	-172.1	326.0
매입채무및기타채무의증가	0	-1	1	1	3	PBR(자본총계 기준)	16.5	28.5	36.1	47.0	40.5
기타	-4	0	-4	-11	-33	PBR(지배지분 기준)	19.8	29.2	37.3	48.3	41.8
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-2	-6	-9	-14	EV/EBITDA (발표 기준)	115.2	-127.2	-148.0	-222.6	118.6
투자활동으로인한현금흐름	-28	-27	-80	10	8	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	7	-107	19	-10	-10	성장성(%)					
유형자산의 감소	1	0	0	0	0	매출액증가율	57.3%	6.2%	39.9%	26.4%	116.6%
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-20	-1	-3	영업이익증가율	12.3%	66.2%	-28.6%	-26.2%	-223.9%
무형자산의 감소(증가)	0	0	-100	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	160.7%	-515.4%	43.6%	22.1%	152.8%
단기금융자산의감소(증가)	-54	61	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	246.9%	-264.9%	28.0%	22.1%	152.8%
기타	18	21	21	21	21	EBITDA(발표 기준) 증가율	195.1%	-245.3%	23.6%	32.7%	289.5%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	80	87	109	94	14	ROE(당기순이익 기준)	8.4%	-29.9%	-23.6%	-25.0%	14.1%
장기차입금의증가(감소)	0	2	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	20.1%	-24.7%	-23.0%	-24.5%	13.8%
사채의증가(감소)	55	80	100	90	10	ROIC	-19.6%	-37.0%	-20.6%	-10.9%	9.5%
자본의 증가(감소)	0	0	5	0	0	ROA	5.5%	-17.9%	-10.2%	-7.5%	3.6%
기타	26	5	4	4	4	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	-20	-23	-20	부채비율	45.1%	91.6%	177.9%	308.4%	275.2%
현금의 증가	23	11	-39	32	-35	순차입금비용(자본총계 대비)	-23.0%	18.6%	112.8%	195.3%	201.3%
기초현금	7	30	41	2	34	이자보상비율	-2.3%	-2.5%	-5.3%	-2.6%	3.1%
기말현금	30	41	2	34	-1						

자료 : 에이치엘비, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%		

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
에이치엘비	028300	20/03/30	N.R	-	-
에이치엘비	028300	20/04/13	매수	144,500	-32.2%
에이치엘비	028300	20/09/18	매수	144,500	-

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 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 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 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 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본점	(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 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.
