

2020.09.21

## 젬백스 (082270)

### 두근두근, 폭풍이 오고 있다.

#### 연말까지 강한 모멘텀이 몰려 있다.

젬백스는 작년 12월 알츠하이머 신약 'GV1001'의 임상 2상 탐라인 결과발표 이후, 9개월이 지난 현재까지 아무런 이벤트가 없었다. 당연히 주가는 지지부진 하였다. 그러나 이제는 다르다. 주가의 트리거가 생겼다. 1) 곧 임상 2상 전체 데이터와 작용기전에 관한 연구결과가 논문을 통해서 발표될 예정이며, 2) 10월 경 국내 임상 3상을 위한 임상시험계획서(IND) 및 조건부시판허가를 신청할 예정이다. 여기에 더해 3) 현재 미국 임상 프로토콜 확장을 FDA와 협의중이며, 협의 결과가 곧 발표될 예정이다. 바이오 주식은 이벤트가 있어야 시장의 관심을 받는다. 젬백스도 결국 이벤트가 몰려 있는 시점에 왔다. 주가도 상대적으로 오르지 못했다. 매수하기 좋은 시기다.

#### 임상 2상 전체 데이터와 작용기전이 곧 논문으로 발표된다.

알츠하이머 임상 2상 연구책임자였던 한양대병원 고성호 교수팀은 지난 6월 임상 전체 데이터와 작용기전에 관한 논문을 최고수준의 글로벌 학술지들에 제출하였다. 지금은 제출 이후 3개월이 지난 시점이다. 통상 학술지 등재까지 몇 개월이 소요된다고 알려져 있다. 따라서 지금은 언제 학술지 등재가 확정될지 모르는 시기다. 지난 탐라인(1차지표) 데이터는 물론 탁월했다. 여기서 2차지표와 작용기전에 관한 연구결과가 밝혀지면 신약에 대한 가치는 당연히 더 커진다. 뿐만 아니라 만약 글로벌 학술지에 등재된다면, 그 자체가 해외에서 'GV1001'을 인정했다는 반증이 된다. 주식시장에서 약이 진짜냐/가짜냐를 논하는 것은 아무런 의미가 없다. 고성호 교수를 필두로 수많은 과학자들이 'GV1001'에 대한 확신을 갖고 연구에 매진하고 있다. 결과가 우수하면 주가는 다시 움직인다.

#### 미국 임상 확장을 FDA와 협의 중. 곧 결론 난다.

동사는 지난해 5월 FDA로부터 미국 임상 2상을 승인 받았으나, FDA와 오랫동안 임상 규모 확장에 대해 협의 해 왔다. 동사는 최근 FDA로부터 기존 중증 환자대상 임상을 경증환자까지 확대하라는 제안을 받기도 했다. 회사에 따르면 FDA와의 협의가 마무리 단계에 있다. 곧 임상시험 프로토콜 변경이 확정될 것으로 예상된다. 아마도 적응증을 경증 알츠하이머까지 확장하고, 시험자수를 늘려 재 승인을 받을 것으로 보인다. 임상 프로토콜 변경이 확정된다면 타겟하는 시장규모가 늘어나게 되고, 'GV1001'의 가치는 그만큼 크게 증가하게 될 것이다. 기대감이 커질 시기다.

(십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	48	47	43	47	47
영업이익	-1	-1	-8	-1	-1
영업이익률	-3.0%	-1.4%	-19.7%	-2.2%	-2.4%
순이익[지배]	-12	-11	-92	-2	-2
EPS(원)	-401	-325	-2,552	-51	-60
PER(배)	(35.5)	(37.0)	(15.1)	(470.2)	(397.0)
PBR	6.5	3.7	15.6	10.0	10.2
EV/EVITA	(19.6)	(92.7)	(16.6)	2239.4	19619.4
ROE(%)	-14.8%	-11.8%	-88.2%	-2.1%	-2.5%

자료: 젬백스, 한양증권

# 매수

[유지]

목표주가(12M)	45,000원
현재주가(2020.09.18)	24,250원
상승여력	85.6%

#### Analyst 오병용

#### 제약/바이오

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

#### 주가지표

KOSPI(09/18)	2,412P
KOSDAQ(09/18)	889P
현재주가(09/18)	24,250원
시가총액	9,522억원
총발행주식수	3,926만주
120일 평균거래대금	2,379억원
52주 최고주가	43,550원
52주 최저주가	11,250원
유동주식비율	79.8%
외국인지분율(%)	5.85%
주요주주	젬앤컴퍼니 외 12인 (19.8%)

#### 상대주가차트



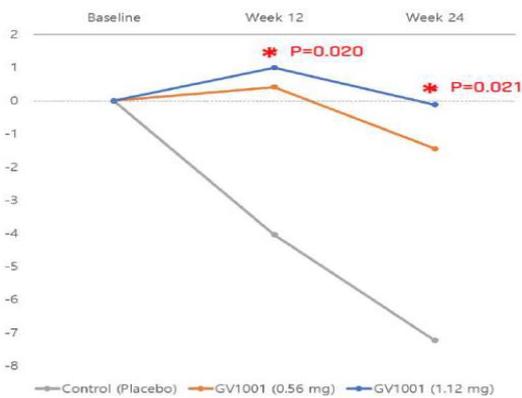
**국내 임상 3상 및 조건부시판허가 신청 예정.**

국내 3상 진입도 큰 이벤트다. 지난 7월 임상 2상에 대한 CSR리포트를 수령했으며, 그것을 바탕으로 3상을 계획하고 있다. 벌써 2개월이 지났다. 10월경 식약처에 임상 3상 IND제출과 함께 조건부시판허가를 신청할 예정이다. 3상이 시작되는 것 또한 주가의 트리거로 작용할 수 있으며, 조건부시판허가는 더 큰 이벤트다.

**알츠하이머에 대한 관심이 높아질 시기다.**

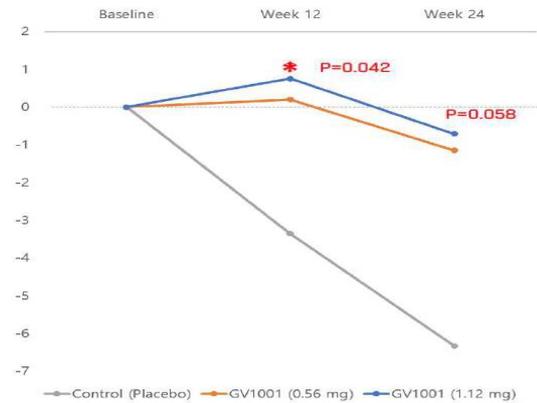
치매 치료제에 대한 시장의 관심이 높아질 시기다. 지난 7월 BLA를 제출한 바이오젠의 '아두카누맙'의 PDUFA 일정이 내년 3월이다. 즉 3월이면 허가가 결정 난다. 전세계가 주목할 것이다. 만약 아두카누맙의 허가된다면, 약이 없던 알츠하이머 치료제 시장이 드디어 개화하게 된다는 의미가 있다. 또한 지난 10년간의 알츠하이머 신약개발 실패로 인한 업계의 패배감을 희망으로 바꾸는 신호탄이 될 것이다. 보통 신약 하나가 성공하면 유사한 다른 후보물질도 성공할 수 있다는 기대감이 커지게 된다. 연말에는 CTAD(Clinical Trials on Alzheimer's Disease)학회가 있다. 작년 켐백스가 임상 2상 결과를 발표했던 학회다. 코로나로 정신없던 시장의 관심이 이제는 알츠하이머로 쏠리게 될 가능성이 있다.

[도표 1] GV1001 2상 결과 PPS population



출처: 한양증권 리서치센터

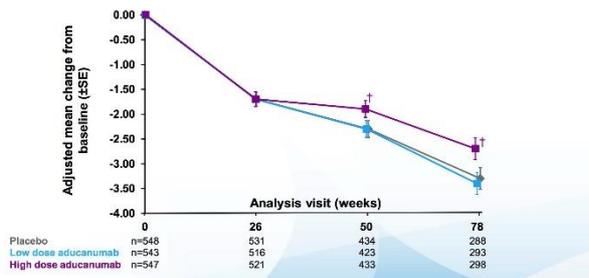
[도표 2] GV1001 2상 결과 FAS population



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] Aducanumab EMERGE임상 MMSE 결과

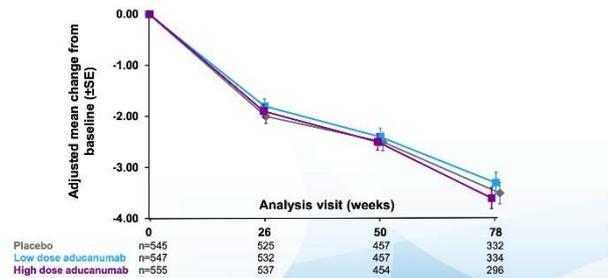
EMERGE: Longitudinal change from baseline in MMSE



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 4] Aducanumab ENGAGE임상 MMSE 결과

ENGAGE: Longitudinal change from baseline in MMSE



출처: 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	Balance sheet	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	48	47	43	47	47	유동자산	75	107	111	117	111
매출원가	32	30	28	29	29	재고자산	4	5	5	5	5
매출총이익	16	17	15	18	18	단기금융자산	39	56	39	27	19
매출총이익률(%)	33.9%	36.9%	34.3%	38.1%	38.2%	매출채권및기타채권	13	8	11	11	11
판매비와관리비등	18	18	23	19	19	현금및현금성자산	9	35	55	73	76
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	85	65	52	46	49
영업이익	-1	-1	-8	-1	-1	유형자산	13	14	10	9	8
영업이익률(%)	-3.0%	-1.4%	-19.7%	-2.2%	-2.4%	무형자산	8	2	2	2	2
조정영업이익	-1	-1	-8	-1	-1	투자자산	57	43	34	29	33
EBITDA	-24	-4	-87	0	0	자산총계	161	173	163	162	160
EBITDA 마진율(%)	-50.7%	-8.8%	-204.4%	0.9%	0.1%	유동부채	93	58	64	64	64
조정 EBITDA	1	1	-7	0	0	단기차입금	5	0	0	0	0
순금융손익	-9	9	-70	-1	-1	매입채무및기타채무	4	5	5	6	6
이자손익	-3	-5	-3	-1	-1	비유동부채	1	1	4	4	4
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-8	1	0	0	장기차입금	0	0	0	0	0
중속기업및관계기업관련손익	-14	-11	-15	0	0	부채총계	94	59	68	69	69
법인세차감전계속사업손익	-30	-11	-92	-2	-2	지배주주지분	67	114	95	94	91
당기순이익	-12	-11	-92	-2	-2	자본금	15	18	19	20	20
당기순이익률(%)	-25.9%	-22.7%	-215.9%	-4.2%	-5.0%	자본및이익잉여금	59	106	84	82	80
지배지분순이익	-12	-11	-92	-2	-2	기타자본	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-16	-9	-92	-2	-2	자본총계	67	114	95	94	91

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	Valuation Indicator	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	0	0	-1	70	69	Per Share (원)					
당기순이익	-12	-11	-92	-2	-2	EPS(당기순이익 기준)	-405	-325	-2,552	-51	-60
현금유출이없는비용및수익	16	13	89	72	72	EPS(지배순이익 기준)	-401	-325	-2,552	-51	-60
유형자산상각비	1	1	1	1	1	BPS(자본총계 기준)	2,176	3,228	2,467	2,382	2,326
무형자산상각비	1	1	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	2,189	3,239	2,476	2,390	2,334
기타	13	11	87	70	70	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-3	-2	1	1	0	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-5	-1	-1	0	0	PER(당기순이익 기준)	-35.2	-37.0	-15.1	-470.2	-397.0
재고자산의감소	0	-1	1	0	0	PER(지배순이익 기준)	-35.5	-37.0	-15.1	-470.2	-397.0
매입채무및기타채무의증가	2	1	0	0	0	PBR(자본총계 기준)	6.5	3.7	15.6	10.0	10.2
기타	-1	-1	1	1	0	PBR(지배지분 기준)	6.5	3.7	15.6	10.0	10.2
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	2	-1	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	-19.6	-92.7	-16.6	2,239	19,619
투자활동으로인한현금흐름	-57	-3	20	9	-4	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	-20	14	9	5	-5	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	3	0	0	매출액증가율	68.6%	-1.3%	-9.7%	10.0%	1.2%
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-1	-1	0	0	영업이익증가율	-77.3%	-53.2%	1167.3%	-87.8%	10.3%
무형자산의 감소(증가)	0	1	-1	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	70.2%	19.9%	-686%	98.0%	-18.4%
단기금융자산의감소(증가)	-25	-16	17	12	8	EPS(지배기준) 증가율	42.4%	19.1%	-686%	98.0%	-18.4%
기타	-8	-1	-8	-8	-8	EBITDA(발표기준) 증가율	-542%	82.9%	-2000%	100.5%	-89%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	64	29	0	0	0	ROE(당기순이익 기준)	-14.8%	-11.8%	-88.2%	-2.1%	-2.5%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	-20.4%	-11.8%	-88.2%	-2.1%	-2.5%
사채의증가(감소)	54	34	1	0	0	ROIC	-2.4%	-1.7%	-28.7%	-3.9%	-4.6%
자본의 증가(감소)	5	0	0	0	0	ROA	-7.1%	-6.4%	-54.9%	-1.2%	-1.5%
기타	6	-5	0	0	0	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	0	-61	-61	부채비율	140.0%	51.6%	71.9%	73.4%	75.3%
현금의 증가	3	26	20	18	3	순차입금비율(자본총계 대비)	55.9%	-33.6%	-36.3%	-43.3%	-38.5%
기초현금	7	9	35	55	73	이자보상비율	-0.3%	-0.1%	-1.8%	-0.2%	-0.2%
기말현금	9	35	55	73	76						

자료: 쎄멕스, 한양증권





---

## 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 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.

---