

## 다가오는 결전의 날

Not Rated

김태희 taehee.kim@miraeeasset.com

## 지금까지 데이터는 좋다

## 최근 AACR 2021에서 4건의 연구 성과 발표

- ①췌장암에 대한 백토서팁/오니바이드 병용요법 전임상 결과와 ②데스모이드종양에서 TGF- $\beta$  바이오마커 분석 결과, ③BAG2 및 ④DRAK1의 연구 성과 발표
- 췌장암 환자 대상 백토서팁과 오니바이드를 병용 투여했을 때, 오니바이드 단독 투여 대비 암세포 전이가 줄고 생존율이 크게 개선된 것을 확인
- 백토서팁 후속 약물인 BAG2와 DRAK1의 작용기전에 대한 연구 성과도 긍정적

## 이제 6월 ASCO에 주목해야

## 6월 초 ASCO에서 발표될 키트루다 병용 임상 데이터가 최대 관건

- ASCO 2021에서 2건의 임상 결과 발표 예정 (초록은 한국시간 5월 20일 새벽 공개)
- 대장암 환자(현미부수체 안정형) 대상 백토서팁과 키트루다의 병용 임상 1b/2a상 최종 데이터가 최대 관건
- 중간 데이터의 반응률은 16.7%로 키트루다 단독 투여 시 반응률 0% 대비 크게 높아

## 경쟁자 탈락으로 가치 상승

## M7824의 실패로 백토서팁의 가치 더욱 상승

- 최근 TGF- $\beta$  저해제 M7824(bintrafusp alfa, Merck KGaA)는 비소세포폐암과 담도암 임상에서 실패. 백토서팁도 TGF- $\beta$  저해제이기에 임상 실패에 대한 우려가 커진 상황
- 하지만 M7824는 항체이며 이중단백질인 반면 백토서팁은 저분자화합물에 단일 물질
- 따라서 백토서팁이 부작용 이슈가 크지 않고 용량 조절이 수월하다는 장점
- 병용 약물도 M7824는 PD-L1 저해제, 백토서팁은 PD-1 저해제로 차이가 있음

## Key data



현재주가(21/4/23, 원)	82,600	시가총액(십억원)	1,692
영업이익(21F, 십억원)	-33	발행주식수(백만주)	21
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	0	유동주식비율(%)	64.3
EPS 성장률(21F, %)	-	외국인 보유비중(%)	5.9
P/E(21F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	0.92
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	34,500
KOSDAQ	1,026.82	52주 최고가(원)	130,500

## Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.0	-23.3	136.0
상대주가	-16.2	-39.7	48.0

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020
매출액 (십억원)	0	0	0
영업이익 (십억원)	-10	-13	-28
영업이익률 (%)	-	-	-
순이익 (십억원)	-38	-14	-25
EPS (원)	-2,831	-815	-1,249
ROE (%)	1,316.3	-32.5	-37.7
P/E (배)	-	-	-
P/B (배)	-	5.7	43.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 메드팩토 파이프라인 현황

구분	암종	목표 환자수	[국가] 치료요법	임상시험 개발 계획 및 진행현황					
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
화학요법 병용 임상	위암	68	[한국] + 파클리탁셀	1b-2a상 2상 3상					
		43	[한국] + 파클리탁셀 +라무시루맙	2상 3상					
	췌장암	36	[한국] + 돌록스	1b-2a상 2상 3상					
		18	[한국] + 5FU/LV/오나비리드	1b-2a상 2상 3상					
고형암	표적항암제 병용 임상	33	[한국] + 이마티닙	1b-2a상					
		준비중	[미국, 한국] + 이마티닙	2상 3상					
면역항암제 병용 임상	대장암	85	[한국] + 키트루다 (anti-PD-1)	1b-2a상 2상 3상					
		55	[한국] + 키트루다 (anti-PD-1)	2상 3상					
	비소세포폐암 2L	63	[한국] + 임핀지 (anti-PD-L1)	1b-2a상 2상 3상					
		방광암	48	[미국] + 임핀지 (anti-PD-L1)	2상 3상				

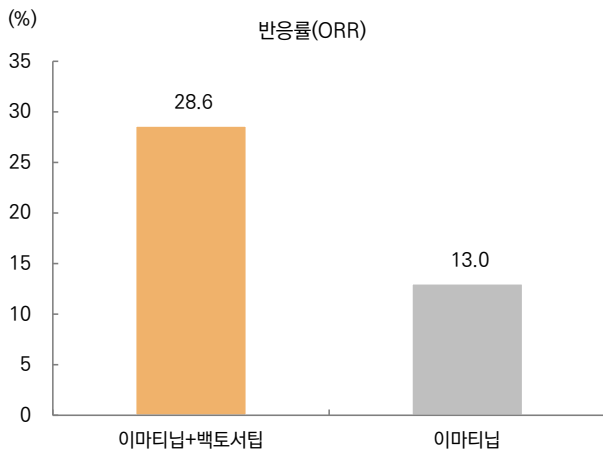
자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 임상 결과 및 경쟁 약물과 비교

	임핀지	임핀지+백토서팁	키트루다
임상 단계	1/2상	1b/2a상	2/3상
환자 수	256	30	1,034
Lines Tx	2차 치료제	2차 치료제	2차 치료제
ORR	PD-L1 > 1%	33.3% (10/30)	18%
	PD-L1 < 25%	12.5% (2/16)	
	PD-L1 ≥ 25%	57.1% (8/14)	
	PD-L1 < 50%	22.2% (4/18)	9.8%
	PD-L1 ≥ 50%	50.0% (6/12)	30.2%
mPFS	1.7개월	4.73개월	4.0개월

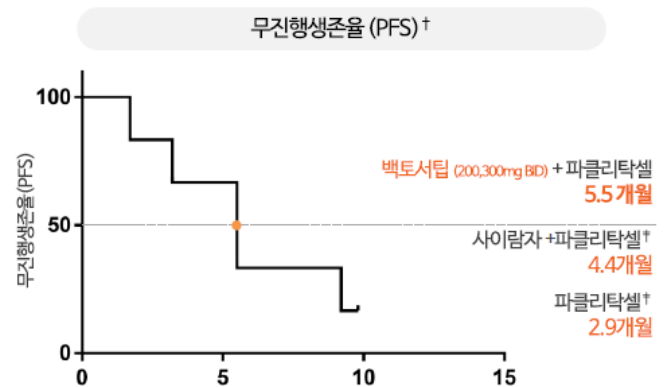
자료: SITC 2020, 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 데스모이드종양 대상 병용투여 결과



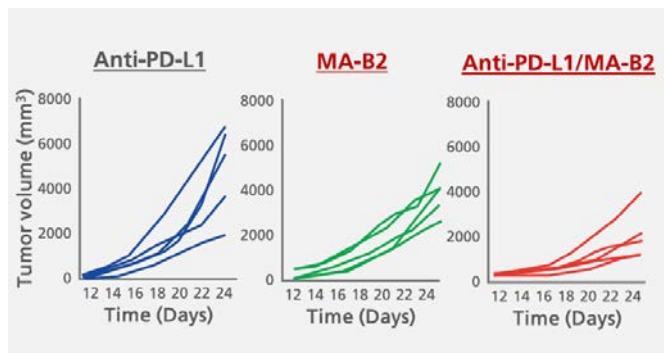
자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 직접 비교한 임상시험 결과는 아님

그림 3. 위암 대상 백토서팁 병용투여 결과



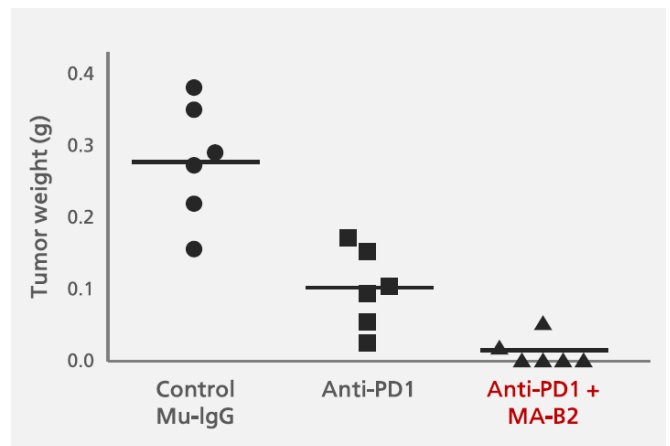
자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터  
 주: 직접 비교한 임상시험 결과는 아님

그림 4. BAG2 항체와 병용투여 시 항암 활성 탁월 (유방암 모델)



자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. BAG2 항체와 병용투여 시 항암 활성 탁월 (췌장암 모델)



자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

## 메드팩토 (235980)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0
판매비와관리비	3	10	13	28
조정영업이익	-3	-10	-13	-28
영업이익	-3	-10	-13	-28
비영업손익	0	-28	-1	3
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	2
세전계속사업손익	-3	-38	-14	-25
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-3	-38	-14	-25
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-3	-38	-14	-25
지배주주	-3	-38	-14	-25
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-3	-38	-14	-25
지배주주	-3	-38	-14	-25
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-3	-10	-12	-26
FCF	-3	-9	-18	-24
EBITDA 마진율 (%)	-	-	-	-
영업이익률 (%)	-	-	-	-
지배주주귀속 순이익률 (%)	-	-	-	-

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	0	30	76	49
현금 및 현금성자산	0	0	0	3
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	0	30	76	46
비유동자산	1	2	5	9
관계기업투자등	0	0	0	2
유형자산	0	1	4	3
무형자산	1	1	1	1
자산총계	1	32	81	58
유동부채	3	3	1	2
매입채무 및 기타채무	0	2	1	1
단기금융부채	3	0	0	0
기타유동부채	0	1	0	1
비유동부채	8	25	1	0
장기금융부채	8	25	0	0
기타비유동부채	0	0	1	0
부채총계	12	27	2	3
지배주주지분	-10	5	79	56
자본금	3	4	5	10
자본잉여금	2	53	139	137
이익잉여금	-15	-52	-66	-91
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	-10	5	79	56

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동으로 인한 현금흐름	-3	-8	-15	-23
당기순이익	-3	-38	-14	-25
비현금수익비용가감	0	28	2	1
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	28	1	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	1	-4	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	2	-1	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	0	-30	-46	26
유형자산처분(취득)	0	-1	-3	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-29	-43	26
기타투자활동	0	0	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	3	39	61	0
장단기금융부채의 증가(감소)	11	14	-24	0
자본의 증가(감소)	4	52	88	3
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-12	-27	-3	-3
현금의 증가	0	0	0	3
기초현금	0	0	0	0
기말현금	0	0	0	3

자료: 메드팩토, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2017	2018	2019	2020
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	-	-	5.7	43.0
EV/EBITDA (x)	-	-	-	-
EPS (원)	-340	-2,831	-815	-1,249
CFPS (원)	-300	-724	-673	-1,182
BPS (원)	-1,008	295	3,897	2,740
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	-	-	-
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-260.0	-226.7	-24.0	-36.4
ROE (%)	33.7	1,316.3	-32.5	-37.7
ROIC (%)	-561.3	-13,974.6	-387.7	-421.2
부채비율 (%)	-113.0	594.4	2.5	4.9
유동비율 (%)	9.0	1,146.3	5,323.9	1,989.9
순차입금/자기자본 (%)	-105.6	-107.2	-90.9	-80.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-8.5	-23.5	-53.6	-889.0

- 2021.4.27 [바이오/헬스케어: 옆을 봐도 담은 신약 개발]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.