

엔솔바이오사이언스(253840)

Analyst 오병용 02) 709-2621 byoh@taurus.co.kr

국내 최고수준의 신약개발 기업.

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간지원사업(KRX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

2018년 11월 30일

투자의견 N.R (Initiate)

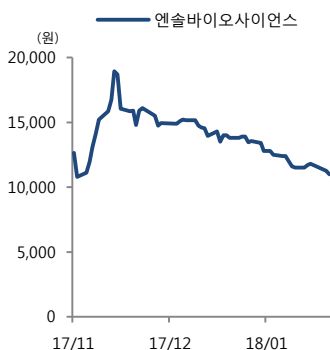
| | |
|----------------|---------|
| 목표주가 | - |
| 현재주가 (11월 29일) | 11,800원 |
| Upside | - |

| | |
|------------|----------|
| KONEX | - |
| 시가총액(보통주) | 95십억원 |
| 발행주식수 | 8,605천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 자본금 | 43억원 |
| 60일 평균거래량 | 20,076주 |
| 60일 평균거래대금 | 28,016만원 |
| 외국인 지분율 | 0.0% |
| 52주 최고가 | 18,950원 |
| 52주 최저가 | 10,800원 |
| 주요 대주주 | |
| 김해진의 6인 | 23.9% |
| 유한양행 | 11.8% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | -23.1 | -18.5 |
| 3M | - | - |
| 6M | - | - |

주가차트



국내 최고 수준의 신약 후보물질 발굴 및 개발 기업

- 엔솔바이오사이언스는 KISDDS, ETONS라는 자체 빅데이터 기반의 신약후보물질 발굴 시스템을 개발하였고, 이를 바탕으로 신약을 발굴하고 개발하는 기업이다. 2001년 설립되었고, 2018년 코넥스 시장에 상장하였다. '17년 기준 매출비중은 바이오소재제품 70.7%, 용역서비스 29.3%이다.
- KIDDS 플랫폼은 방대한 바이오데이터들을 컴퓨터로 처리하여, 신약후보물질 개발기간과 비용을 줄일 수 있으며, 성공가능성 또한 극대화 시킬수 있다. 당사는 현재 이 플랫폼을 통해 발굴한 물질인 퇴행성디스크치료제 '브니엘2000'과, 골관절염치료제 '엔게디1000'등을 개발하고 있다. 물질들의 임상 단계가 진행될수록 당사의 신약발굴 플랫폼의 가치도 증가할 것으로 전망된다.

디스크 치료제 '브니엘2000', 여전히 가능성이 크다.. 기대감 다시 불을 듯..

- '브니엘2000'은 유한양행에 L/O했던 치료제며, 2b상을 실패했던 경험이 있는 약이기도 하다. 그러나 올해 7월 유한양행은 미국의 스파인바이오파마에 2,441억원 규모의 기술수출을 이뤄내며 다시 기대감이 생겼다. 사실 임상 실패했던 물질을 같은 적응증으로 사가는 경우는 거의 없다. 때문에 스파인바이오파마의 일은 임상의 디자인을 변경하여 재임상을 한다면 가능성이 높을 것이라는 반증일수 있다. 내년부터 스파인바이오파마 주도의 글로벌 임상 2상이 시작 될 예정이다. 임상이 시작된다면 전세계 11조원을 타겟하는, First in class 디스크 치료제로써의 기대감이 다시 한번 불붙을 전망이다.

골관절염 치료제 '엔게디1000' - 차세대 빅딜 후보물질.

- 골관절염 치료제 '엔게디1000'의 경우 현재 식약처에 임상 1상 IND를 신청한 상황이며 글로벌 L/O를 목표로 개발되고 있다. 특이한 점은 같은 성분으로 동물용약을 개발 중이며 임상의 막바지에 와있다는 점이다. 동물약의 경우 내년 1분기 시판허가를 목표로 하고 있으며, 글로벌 L/O도 계획하고 있다. 만약 동물약에서 실제 관절의 재생이 확인된다면 그것 또한 사람 대상 치료제인 '엔게디1000'의 글로벌 L/O가능성을 높여줄 것이다.

Financial Data

| (억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------|------|------|--------|--------|-------|
| 매출액 | | | 2 | 2 | 5 |
| 영업이익 | | | -23 | -47 | -52 |
| 영업이익률(%) | | | -1,116 | -2,683 | -953 |
| 세전이익 | | | -61 | -61 | -54 |
| 지배주주지분순이익 | | | -61 | -61 | -54 |
| EPS(원) | | | -865 | -736 | -644 |
| 증감률(%) | | | 적지 | 적지 | 적지 |
| ROE(%) | | | - | -54.7 | -59.1 |
| PER (배) | | | - | - | - |
| PBR (배) | | | - | - | - |
| EV/EBITDA (배) | | | - | - | - |

자료: 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

기업개요

엔솔바이오사이언스는 자체 바이오 빅데이터 기반 신약후보물질 탐색 플랫폼을 개발했고, 그것을 이용하여 신약후보물질을 발굴하고 개발하는 기업이다. 2001년 2월 20일 설립되었고, 2018년 9월 10일 코넥스 시장에 상장하였다. 17년 기준 매출비중은 바이오소재제품 70.7%, 용역서비스 29.3%이다.

동사의 빅데이터 기반 신약후보물질 발굴 플랫폼 'KISDD'와 'ETONS'는 지식정보 데이터베이스 기반으로 컴퓨터로 신약 후보물질 찾아낼 수 있는 솔루션이다. 전통적인 방법은 주로 직접 실험을 통하여 케미칼 라이브러리를 스크리닝 한다. 반면 동사의 KISDD의 경우 방대한 바이오데이터들을 컴퓨터로 처리하여 개발비용과 기간을 단축할 수 있으며, 성공가능성 또한 극대화 시킬 수 있다.

동사는 자체 플랫폼을 이용하여 다양한 물질들의 상업화를 진행 중이며, 대표적인 물질은 1) 퇴행성디스크치료제 '브니엘2000(YH14618)'과, 2) 퇴행성관절염치료제 '엔게디1000'이다. 브니엘2000의 경우, 파트너사인 유한양행이 미국의 스파인바이오파마에 2,441억원규모의 L/O딜을 성공시켰다. 브니엘2000의 경우 임상 1상을 진행할 계획이다. 향후 임상 단계와 라이선싱 계약이 진행됨에 따라서 동사 신약발굴 플랫폼의 가치도 증가할 것으로 예상된다.

표 1 주요 연혁

| 일 시 | 내 용 |
|---------|---|
| 2013.01 | 브니엘 2000 논문 척추 분야 SCI 급 국제 학술저널 'SPINE' 게재 |
| 2014.02 | 퇴행성디스크 치료제(브니엘 2000) 임상 1/2a 상 시험 완료 |
| 2014.08 | VC 투자 유치(네오플렉스, 지앤텍벤처투자, SL 인베스트먼트) |
| 2014.09 | 퇴행성디스크치료제(브니엘 2000) 임상 2b 시험 승인(식약처) |
| 2015.03 | 항암제 후보물질(카리스 1000) 발굴 |
| 2015.03 | VC 투자 유치(60 억원_KDB 캐피탈, 메리츠증권증권, IBK 캐피탈) |
| 2015.08 | 상호변경(주식회사 엔솔테크 -> 주식회사 엔솔바이오사이언스) |
| 2016.05 | 알츠하이머 치매 치료제 후보물질(모리아 1000) 발굴 |
| 2016.09 | VC 투자 유치(70 억원_NHN 인베스트먼트, CITY PLATINUM GROUP LTD, 등) |
| 2016.1 | 주식회사 비손사이언스 지분 인수 |
| 2017.03 | 제 1 형 당뇨병 치료제 후보물질(실로아 1000) 발굴 |
| 2017.08 | 약물 작용기전 예측 시스템(ETONS) ver 1.0 개발 |
| 2018.03 | 지점설치 (대구센터, 대구광역시 동구 동내로 88, 커뮤니케이션센터 508 호(동내동)) |
| 2018.05 | 동물용의약품 '반려견 골관절염치료제(EAD100) 임상시험계획서 승인 득 |
| 2018.06 | 골관절염 치료제(엔게디 1000) 임상시험승인(IND) 신청 |
| 2018.07 | 퇴행성디스크치료제(브니엘 2000) 기술이전 계약 체결 (Spine Biopharma. LLC (USA)) |

자료 : 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

디스크 치료제 ‘브니엘2000(YH14618)’ – 다시 살아났다.

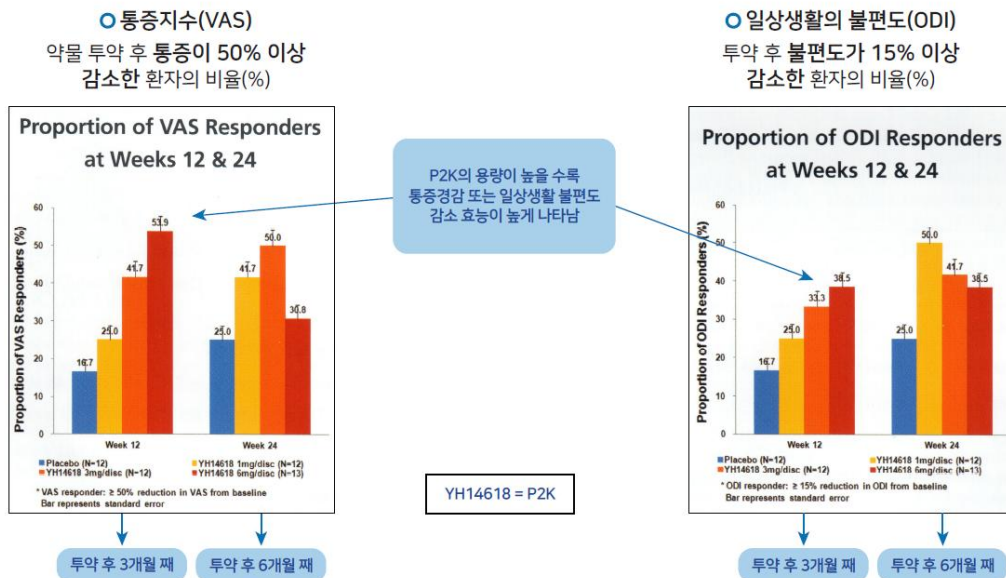
전세계적으로 제대로된 치료제가 없는 퇴행성 디스크 분야에 동사의 ‘브니엘2000’이 한가지 희망이 될 수 있다고 판단된다. ‘브니엘2000’은 KISDD플랫폼으로 발굴한 첫 번째 후보물질이기도 하다. 유한양행에 L/O하였고, 수익배분은 유한 75%:동사25% 수준인 것으로 추정된다.

‘브니엘2000’은 임상 2a까지는 우수한 효과와 탁월한 안전성을 입증하였으나, 이후 320명을 대상으로 한 대규모 임상 2b상에서 효능의 통계적 유의성을 얻을 수 없었고 결국 임상에 실패하였다. 그러나 유한양행은 임상에 실패한 브니엘2000을 올해 7월 미국의 스파인바이오파마에 2,441억원 규모로 기술수출에 성공했다. 사실 임상에 실패한 물질을 같은 적응증으로 사가는 경우는 거의 없다. 스파인바이오파마가 물질을 가져갈 수 있었던 이유는 임상 결과에서 가능성을 봤기 때문일 것이다.

실제로 임상 2a는 투여군을 4개 군(플라시보, 1mg, 3mg, 6mg)으로 나누었으나, 2b에서는 의 5개 군(플라시보, 0.3mg, 1mg, 3mg, 6mg)으로 진행되었다. 결과적으로 0.3mg 이라는 저용량군을 추가함으로써 투여량에 따른 통계적 유의성 판단이 어렵게 되었다. 실제로 임상결과를 살펴보면 저용량(플라시보, 0.3mg, 1mg)에서는 통계적 유의성을 얻기 어려웠으나, 고용량(3mg, 6mg) 군에서는 2a상과 같은 결과가 나온 것을 알 수 있다. 브니엘2000은 펩타이드 물질로써 상대적으로 독성이 적음에도 0.3mg 투여군을 정한 것은 아쉬움이 남을 수밖에 없다.

결론적으로 스파인바이오파마의 주도로 다시한번 글로벌 임상 2상이 시작될 예정이다. 임상이 시작된다면 전세계 11조원 규모의 퇴행성 디스크 시장을 타겟하는 first in class약물로서의 기대감이 다시 한번 살아나게 될 예정이다. 뿐만 아니라 동사의 다른 파이프라인에 대한 기대감도 계속해서 더해질 전망이다.

그림 1 디스크 치료제의 우수한 임상 2a 결과



자료 : 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

골관절염 치료제 '엔게디1000' 소개

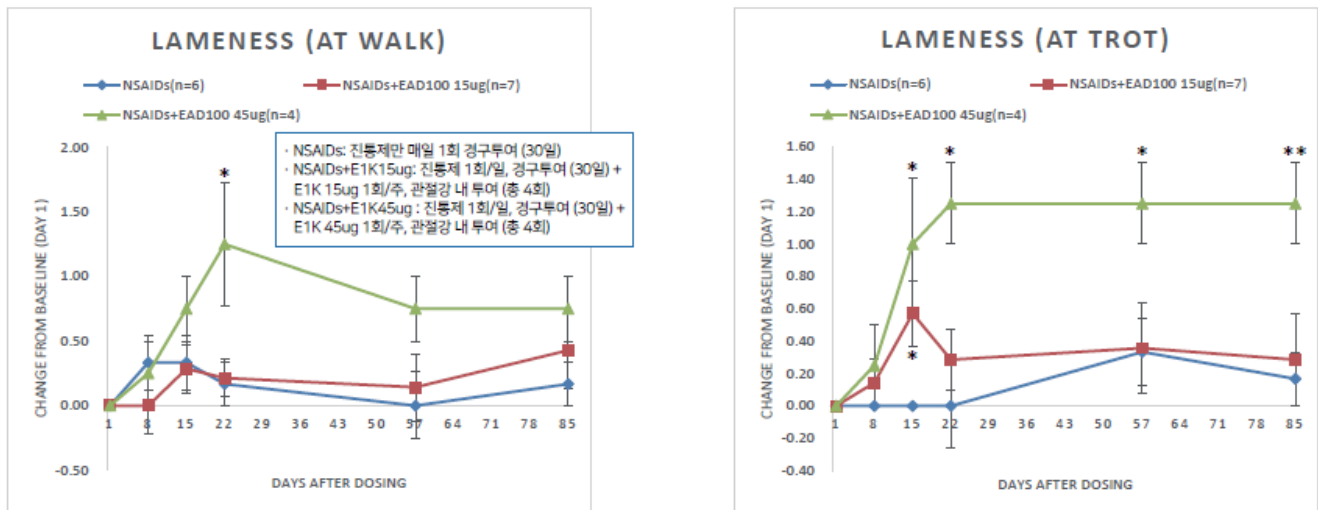
골관절염 치료제는 사람약, 동물약 2가지로 개발되고 있다. 동물약의 경우 임상 1,2상에 해당되는 POC(proof of Concept)를 거쳤으며 현재 임상 3상에 해당하는 FS(Field Study)의 마무리 단계이다. 내년 1분기 신약승인을 계획하고 있으며, 세계적인 동물약품 회사들과 글로벌 L/O를 위한 논의도 진행중이다.

사람 골관절염 치료제의 경우 현재 식약처에 임상 1상 IND를 신청해둔 상황이며 임상 승인을 기다리고 있다. 사실 동물약과 같은 성분이기 때문에 동물약 임상 결과들도 사람약에 큰 도움이 될 수 있다. 2020년에 사람 약 임상 1상 결과가 나올 텐데, 그때는 이미 동물약은 병원에 팔리고 있을 가능성이 높다. 동물 약에서 실제 연골재생의 증거를 받으면 사람 약의 글로벌 L/O에도 상당한 도움이 될 수 있다.

경쟁력 있는 신약개발 회사로 거듭날 2019년..

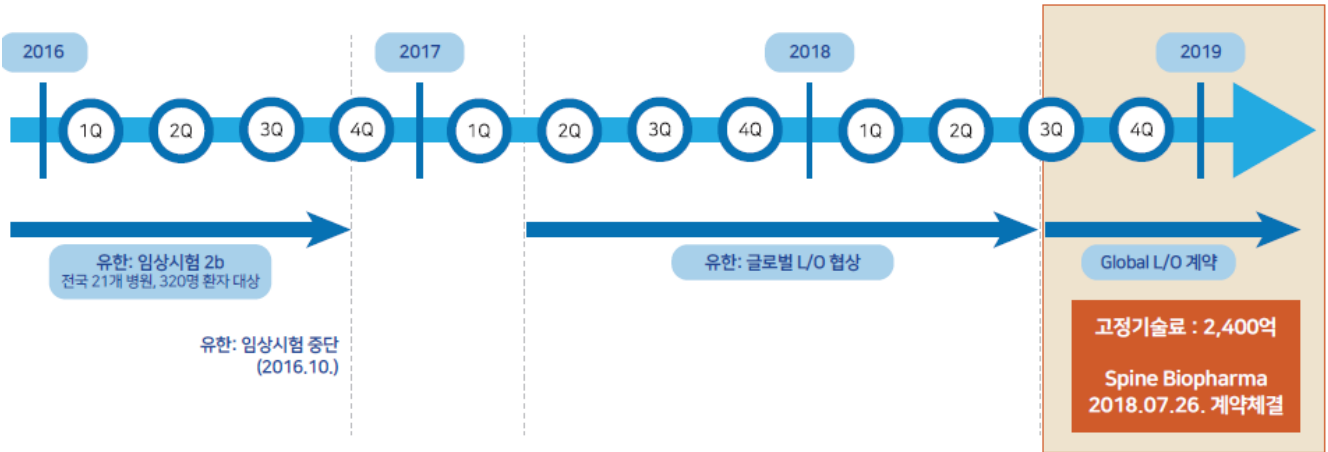
디스크치료제 '브니엘2000'의 경우 글로벌 임상 2상이 내년에 진행될 예정이며, 골관절염 치료제도 내년에 임상 1상에 진입할 예정이다. 동물용 골관절염 치료제는 곧 시판허가를 받을 예정이며 글로벌 L/O가능성도 있다. 동사는 내년 초 상장을 준비하고 있으며, 높은 밸류를 받을 수 있을 것으로 전망된다.

그림2 골관절염 치료제 임상 결과



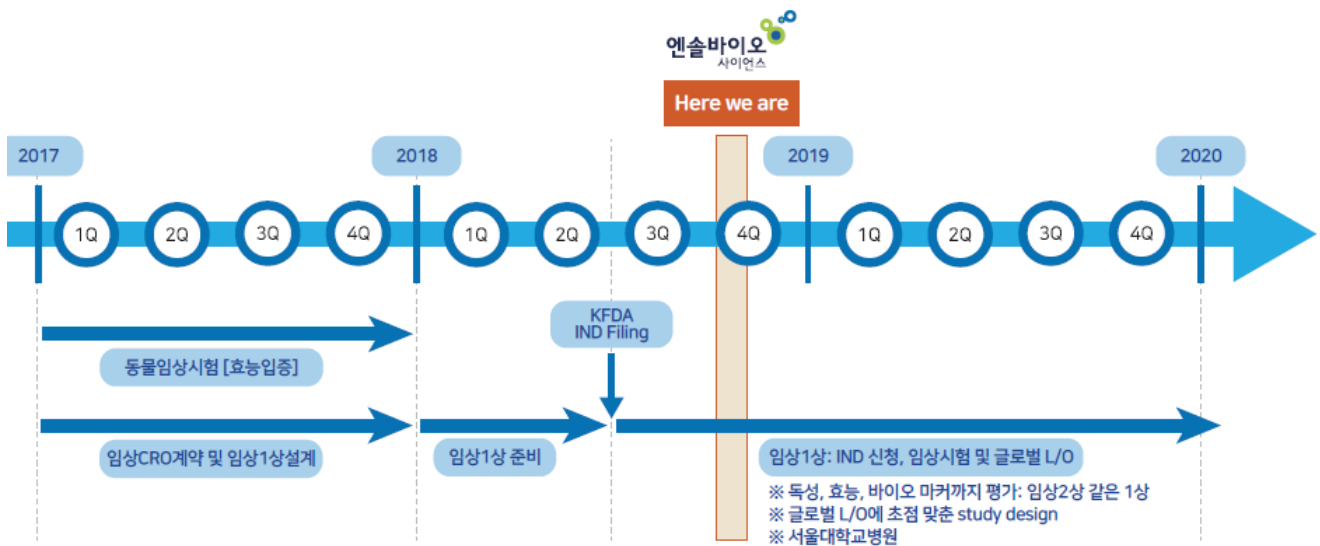
자료 : 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 디스크 치료제 타임 스케줄



자료 : 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 골관절염 치료제 타임 스케줄



자료 : 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

| Balance Sheet | | | | | |
|---------------|------|------|------|------|------|
| (억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 유동자산 | | | 77 | 73 | 28 |
| 현금및현금성자산 | | | 61 | 29 | 7 |
| 매출채권 및 기타채권 | | | 0 | 0 | 1 |
| 재고자산 | | | | | |
| 기타유동자산 | | | 16 | 43 | 20 |
| 비유동자산 | | | 54 | 56 | 48 |
| 관계기업투자등 | | | 5 | 8 | 4 |
| 유형자산 | | | 47 | 45 | 43 |
| 무형자산 | | | 3 | 4 | 1 |
| 자산총계 | | | 131 | 129 | 76 |
| 유동부채 | | | 20 | 6 | 3 |
| 매입채무 및 기타채무 | | | 2 | 6 | 3 |
| 단기금융부채 | | | 17 | | 0 |
| 기타유동부채 | | | 2 | | |
| 비유동부채 | | | 6 | 6 | 7 |
| 장기금융부채 | | | | | |
| 기타비유동부채 | | | 6 | 6 | 7 |
| 부채총계 | | | 26 | 12 | 11 |
| 지배주주지분 | | | | | |
| 자본금 | | | 20 | 42 | 42 |
| 자본잉여금 | | | 263 | 312 | 312 |
| 이익잉여금 | | | -179 | -240 | -295 |
| 비지배주주지분(연결) | | | 105 | 117 | 66 |
| 자본총계 | | | 105 | 117 | 66 |

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

| Income Statement | | | | | |
|------------------|------|------|--------|--------|------|
| (억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 매출액 | | | 2 | 2 | 5 |
| 매출원가 | | | 2 | 2 | 3 |
| 매출총이익 | | | 0 | 0 | 2 |
| 판매비 및 관리비 | | | | 23 | 47 |
| 영업이익 | | | -23 | -47 | -52 |
| (EBITDA) | | | -50 | -57 | -50 |
| 금융손익 | | | 1 | 1 | 0 |
| 이자비용 | | | 40 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | | | - | - | - |
| 기타영업외손익 | | | 1 | -14 | -3 |
| 세전계속사업이익 | | | -61 | -61 | -54 |
| 계속사업법인세비용 | | | - | - | - |
| 계속사업이익 | | | -61 | -61 | -54 |
| 중단사업이익 | | | - | - | - |
| 당기순이익 | | | -61 | -61 | -54 |
| 지배주주 | | | - | - | - |
| 총포괄이익 | | | -64 | -61 | -54 |
| 매출총이익률 (%) | | | 2 | 7 | 39 |
| 영업이익률 (%) | | | -1,116 | -2,691 | -959 |
| EBITDA 마진률 (%) | | | -2,476 | -3,277 | -937 |
| 당기순이익률 (%) | | | | | |
| ROA (%) | | | | 47 | 53 |
| ROE (%) | | | | 55 | 52 |
| ROIC (%) | | | | 105 | 121 |

자료: 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

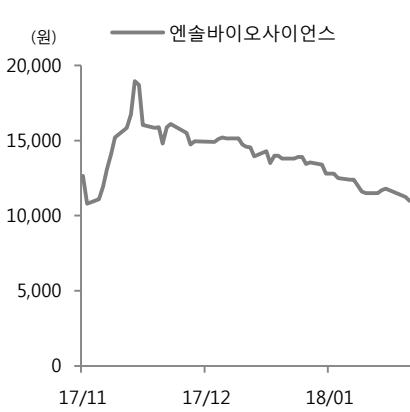
| Cashflow Statement | | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|------|
| (억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 영업활동 현금흐름 | | | -19 | -34 | -47 |
| 당기순이익(손실) | | | -61 | -61 | -54 |
| 비현금수익비용가감 | | | - | - | - |
| 유형자산감가상각비 | | | - | - | - |
| 무형자산상각비 | | | - | - | - |
| 기타현금수익비용 | | | - | - | - |
| 영업활동 자산부채변동 | | | - | - | - |
| 매출채권 감소(증가) | | | - | - | - |
| 재고자산 감소(증가) | | | - | - | - |
| 매입채무 증가(감소) | | | - | - | - |
| 기타자산, 부채변동 | | | - | - | - |
| 투자활동 현금 | | | -23 | -48 | -24 |
| 유형자산처분(취득) | | | - | - | - |
| 무형자산 감소(증가) | | | - | - | - |
| 투자자산 감소(증가) | | | - | - | - |
| 기타투자활동 | | | - | - | - |
| 재무활동 현금 | | | 102 | 51 | 0 |
| 차입금의 증가(감소) | | | - | - | - |
| 자본의 증가(감소) | | | - | - | - |
| 배당금의 지급 | | | - | - | - |
| 기타재무활동 | | | - | - | - |
| 현금의 증가 | | | 60 | -31 | -22 |
| 기초현금 | | | 1 | 61 | 29 |
| 기말현금 | | | 61 | 29 | 7 |
| NOPLAT | | | - | - | - |
| FCF | | | - | - | - |

자료: 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

| Valuation Indicator | | | | | |
|---------------------|------|------|-------|-------|------|
| (원, 배) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | | | - | - | - |
| P/B | | | - | - | - |
| P/S | | | - | - | - |
| EV/EBITDA | | | - | - | - |
| P/CF | | | - | - | - |
| 배당수익률 (%) | | | - | - | - |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | | | | -14 | 209 |
| 영업이익 | | | | -108 | -10 |
| 세전이익 | | | | - | - |
| 당기순이익 | | | | 1 | 11 |
| EPS | | | | - | - |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | | | 27 | 10 | 16 |
| 유동비율 | | | 19 | 5 | 5 |
| 순차입금/자기자본(x) | | | - | - | - |
| 영업이익/금융비용(x) | | | - | - | - |
| 총차입금 (십억원) | | | - | - | - |
| 순차입금 (십억원) | | | - | - | - |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | | | -865 | -736 | -644 |
| BPS | | | 1,296 | 1,395 | 782 |
| SPS | | | 29 | 21 | 64 |
| CFPS | | | - | - | - |
| DPS | | | 0 | 0 | 0 |

자료: 엔솔바이오사이언스, 토러스투자증권 리서치센터

엔솔바이오사이언스(253840) 투자등급 및 목표주가 추이



| 제시일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 (%) | |
|---------------|------|--------|--------------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2017. 12. 27. | N.R | - | - | - | - |
| 2018. 2. 27. | N.R | - | - | - | - |

| 투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준) | | | 투자의견 비율 (%) |
|---------------------------|-------------|---------------------------------|-------------|
| 기업 | STRONG BUY | + 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | 11.9 |
| | BUY | + 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우 | 85.6 |
| | HOLD | - 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우 | 2.6 |
| | SELL | -20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우 | 0.0 |
| 업종 | OVERWEIGHT | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 | |
| | NEUTRAL | | |
| | UNDERWEIGHT | | |

주 : 기준일 2018. 10. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오병용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 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.