

Not Rated

목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/11/07, 원)	12,800
상승여력	-

영업이익(14F, 억원)	11
Consensus 영업이익(14F, 억원)	0
EPS 성장률(14F, %)	171.4
MKT EPS 성장률(14F, %)	2.4
P/E(14F, x)	186.3
MKT P/E(14F, x)	12.5
KOSDAQ	539.90
시가총액(억원)	1,788
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	77.5
외국인 보유비중(%)	2.6
베타(12M) 일간수익률	1.70
52주 최저가(원)	11,150
52주 최고가(원)	17,200
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-13.2 -14.7 -12.6
상대주가	-9.5 -13.0 -15.7



[SmallCap 비즈니스]

김성재
02-768-4103
sungjae.kim@dwsec.com

인트론바이오 (048530)

두 마리 토끼를 쫓는 바이오기업

신약개발 및 바이오 소재 전문 기업

인트론바이오는 기술성 평가를 통해 2011년 상장된 biotech 기업이다. 동사는 박테리오파지(박테리아를 숙주로 하는 바이러스) 연구에 있어 글로벌 선두 기업이다. 박테리아를 공격하는 박테리오파지는 항생제로써의 가능성을 내포하고 있다. 이에 착안해 동사는 신약 소재와 동물용 항생제 대체제로 파지를 활용하고 있다.

1st track: 신약 개발 진척

인트론바이오의 대표적 신약 파이프라인은 N-Rephasin® SAL200이다. 리신을 활용한 항생제 파이프라인들인데 리신은 파지가 박테리아 세포벽을 파괴할 때 사용하는 단백질 효소이다. 박테리아 종류에 따라 여러 가지 개발이 가능해 뛰어난 확장성을 지닌다.

N-Rephasin® SAL200은 MRSA(메티실린 내성 황색포도상구균)를 타겟으로 9월 30일 국내 임상 1상이 무사히 종료되었다. 항생제는 감염균을 타겟하는 특성상 치료적 탐색도 중요하지만 안전성 입증에 관건이다. 그런 점에서 SAL200의 개발 순환을 예상해볼 수 있다.

SAL200의 기술 이전 성사여부만 놓고 본다면 기존 항생제와 다른 독특한 작용기전이 강점이 될 것으로 기대된다. SAL200은 현재 국내 임상 2상 프로토콜 확립 중에 있다.

2nd track: 동물용 항생제 대체제 해외 진출

동물용 항생제 대체제 파지는 국내에서 씨티씨바이오와 공동으로 상업화 되었다. 해당 제품은 사료 내 합성 항생제 오염을 제한하는 추세여서 상업적 전망이 밝다. 인도네시아와 중국 등 해외 진출을 추진 중에 있어 성사 여부가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

일반 신약개발 기업과의 차별성

인트론바이오가 여타 신약개발 기업과 구별되는 사항은 cash cow를 보유하고 있다는 점이다. 유전자 시약, 분자진단, 동물용 항생제 대체제 등의 실질적인 사업 아이템이 실적을 안정적으로 견인하고 있다. 실적 불안정성에 따른 주가 변동을 최소화할 수 있는 요인이다.

흑자기조 유지 전망, 파지 매출 확대 모멘텀

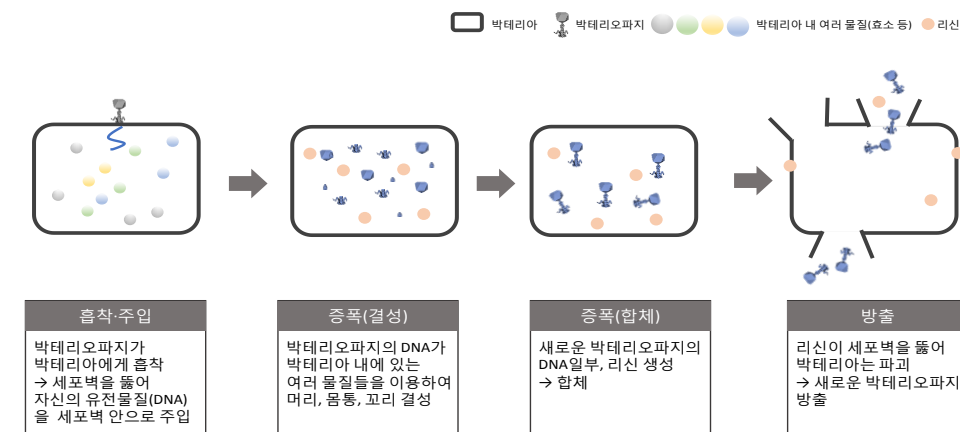
인트론바이오의 2014년 예상실적은 매출액 103억원(YoY + 10.8%), 영업이익 11억원(YoY + 1,000.0%), 당기순이익 10억원(YoY + 150.0%)으로 예상된다. 동물용항생제 대체제의 매출 확대 및 관관비 감소가 실적 개선의 주 요인이다. 향후 실적 모멘텀 역시 동물용 항생제 대체제 해외 계약 성사 여부에서 발생할 것으로 예상된다. 파이프라인 가치 증대 및 매출 확대 가능성을 고려할 때 동사 주가 상승 여력은 충분한 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	86	82	93	103	131	162
영업이익 (억원)	3	-11	1	11	20	35
영업이익률 (%)	3.5	-13.4	1.1	10.7	15.3	21.6
순이익 (억원)	3	-12	4	10	17	29
EPS (원)	27	-98	25	69	120	206
ROE (%)	3.7	-10.8	2.4	5.3	8.7	13.4
P/E (배)	258.2	-	499.7	186.3	106.4	62.1
P/B (배)	7.6	9.3	10.1	9.7	8.9	7.8

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 인트론바이오, KDB대우증권

그림 1. 박테리오파지 및 리신 작용 모식도



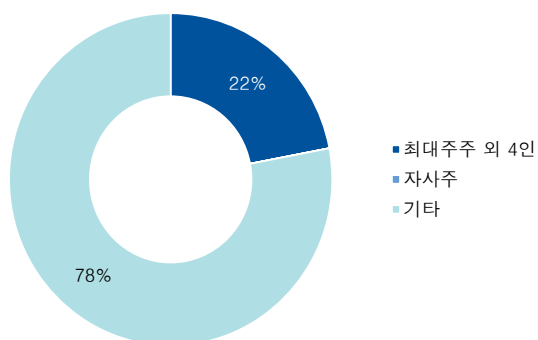
자료: 인트론바이오, KDB대우증권

표 1. N-Rephasin® SAL200 국내 임상 1상 요약

구분	주요내용
목적	건강한 남성 자원자 대상 N-Rephasin® SAL200 을 1시간 동안 정맥 내 지속주입 시 안전성 평가, 약동학 및 약력학 특성 탐색
임상시험 실시기관	서울대학교병원 임상시험센터
예상 대상질환	메티실린 감수성 및 내성 황색포도상구균으로부터 유발되는 혈액감염(균혈증)
시험설계	단일기관, 단회투여, 무작위배정, 양측눈가림, 위약대조, 단계적 증량
임상시험용 의약품	시험약 : N-Rephasin® SAL200
피험자수	총36명 -0.1mg/kg(3actives + 1placebo) -0.3mg/kg(6actives + 2placebo) -1mg/kg(6actives + 2placebo) -3mg/kg(6actives + 2placebo)*
임상 결과 요약	심각한 부작용 없었음 독성학적 특이점 없었음 약동학적 특징: 약물노출은 용량 의존적

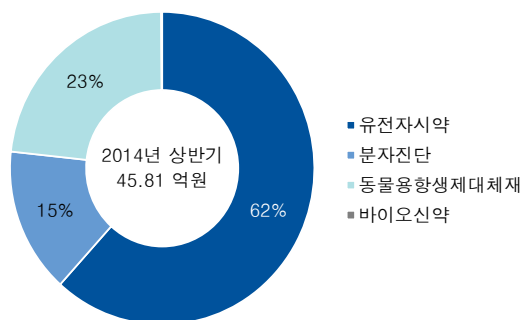
자료: 인트론바이오, KDB대우증권

그림 2. 인트론바이오 주주 구성(2014년 상반기 기준)



주: 자사주 438주, CB5회차 100억원(전환가 14,250원), CB6회차 50억원(전환가 14,050원) / 자료: 인트론바이오, KDB대우증권

그림 3. 인트론바이오 매출 구분(2014년 상반기 기준)



자료: 인트론바이오, KDB대우증권

표 2. 항감염제 파이프라인의 단계별 성공확률

(%)

구분	임상 1~2상	임상 2~3상	임상 3상~검토	검토~승인	누적 성공 확률
항종양제/면역억제제	71.8	49.0	55.3	100.0	19.4
심혈관계	62.9	32.4	64.3	66.7	8.7
중추신경계	59.6	33.0	46.4	90.0	8.2
위장관계/대사성질환	67.5	34.9	50.0	80.0	9.4
근골격계	72.4	35.2	80.0	100.0	20.4
호흡기계	72.5	20.0	85.7	80.0	9.9
항감염제	58.2	52.2	78.6	100.0	23.9
기타	62.8	48.7	69.8	91.3	19.5

자료: Nature(Clinical Pharmacology&Therapeutics, 2010.3.Volume87 Number3), KDB대우증권

표 3. 항생제 작용 기전 비교

세포벽 합성 저해 (Cell Wall Synthesis)	핵산 합성 저해 (DNA, RNA Synthesis)	단백질 합성 저해 (Protein Synthesis)	세포벽 파괴 (Cell Wall Disruption)
페니실린 반코마이신 바시트라신 세팔로스포린	퀴놀론 리팜핀	테트라사이클린 스트렙토마이신 에리트로마이신 클로람페니콜 젠타마이신	Lysin(N-Rephasin®)

자료: 인트론바이오, KDB대우증권

표 4. 항생제 글로벌 라이선싱 사례

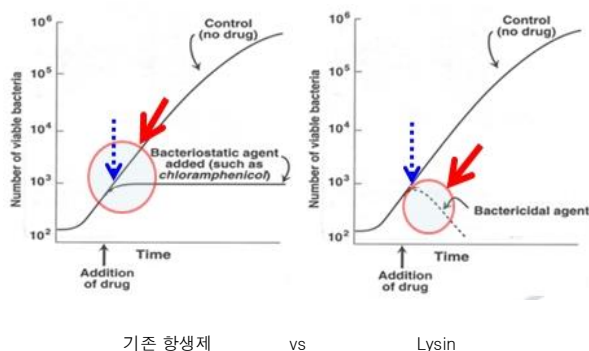
(USD mn)

기술 도입사	기술 이전사	후보 물질	년도	거래 규모
Johnson & Johnson	Peninsula Pharmaceuticals	doripenem	2005/04	245
Pfizer	Vicuron Pharmaceuticals	dalbavancin	2005/07	1,900
Astellas	Theravance	Vibativ	2005/11	231
Forest Labs	Cerexa Inc	ceftaroline	2006/12	580
Novartis	Paratek	PTK-0796	2008/10	485
The Medicines Company	Targanta Therapeutics	oritavancin	2009/01	138
Forest Labs	Novexel	NLX-104	2009/12	305
Cubist Pharmaceuticals	Calixa Therapeutics	CXA-201	2009/12	403

자료: Zacks Investment Research, KDB대우증권

그림 4. 기존 합성항생제 대비 lysin 효과 비교 모식도

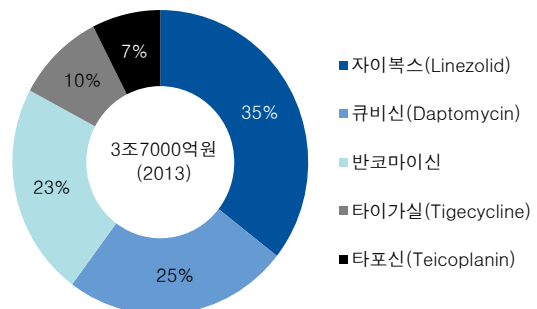
그림 5. MRSA 치료제 시장현황



기존 항생제

vs

Lysin



■ 자이복스(Linezolid)

■ 큐비신(Daptomycin)

■ 반코마이신

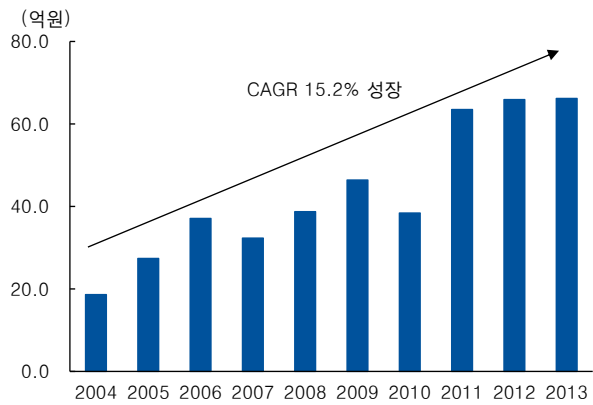
■ 타이가실(Tigecycline)

■ 타포신(Teicoplanin)

자료: 인트론바이오, KDB대우증권

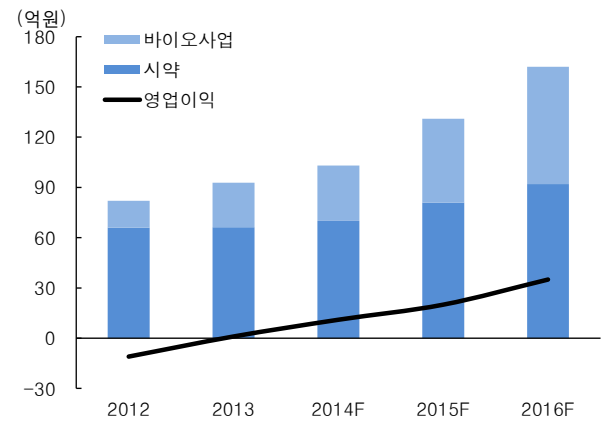
자료: IMS global, KDB대우증권

그림 6. 인트론바이오 시약 매출 추이



자료: 인트론바이오, KDB대우증권

그림 7. 인트론바이오 매출 전망



자료: 인트론바이오, KDB대우증권

인트론바이오 (048530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액	93	103	131	162
매출원가	48	50	67	81
매출총이익	45	53	64	81
판매비와관리비	44	42	44	46
조정영업이익	1	11	20	35
영업이익	1	11	20	35
비영업손익	0	1	1	1
금융손익	-1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	12	21	36
계속사업법인세비용	-3	2	4	7
계속사업이익	4	10	17	29
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4	10	17	29
지배주주	4	10	17	29
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	4	10	17	29
지배주주	4	10	17	29
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	21	30	45
FCF	-7	13	32	15
EBITDA 마진율 (%)	11.8	20.4	22.9	27.8
영업이익률 (%)	1.1	10.7	15.3	21.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	9.7	13.0	17.9

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
유동자산	106	247	274	287
현금 및 현금성자산	37	37	60	64
매출채권 및 기타채권	28	20	22	31
재고자산	7	8	9	10
기타유동자산	34	182	183	182
비유동자산	126	131	130	130
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	34	29	24	18
무형자산	76	86	91	96
자산총계	232	378	404	417
유동부채	47	33	36	18
매입채무 및 기타채무	7	7	7	7
단기금융부채	37	22	22	7
기타유동부채	3	4	7	4
비유동부채	10	161	167	169
장기금융부채	4	154	154	154
기타비유동부채	6	7	13	15
부채총계	57	194	203	187
지배주주지분	175	184	201	230
자본금	70	70	70	70
자본잉여금	99	99	99	99
이익잉여금	6	16	33	61
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	175	184	201	230

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	13	32	15
당기순이익	4	10	17	29
비현금수익비용가감	11	12	14	17
유형자산감가상각비	5	5	5	5
무형자산상각비	5	5	5	5
기타	1	2	4	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-7	5	-24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-15	8	-2	-8
재고자산 감소(증가)	2	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	0	0	0
법인세납부	0	-2	-4	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-163	-9	-10
유형자산처분(취득)	-5	0	0	0
무형자산감소(증가)	-18	-15	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-148	1	0
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	40	135	0	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	51	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	10	-4	23	4
기초현금	31	41	37	60
기말현금	41	37	60	64

자료: 인트론바이오, KDB대우증권

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
P/E (x)	499.7	186.3	106.4	62.1
P/CF (x)	118.0	83.7	58.9	39.4
P/B (x)	10.1	9.7	8.9	7.8
EV/EBITDA (x)	158.9	81.8	56.8	37.6
EPS (원)	25	69	120	206
CFPS (원)	107	153	217	325
BPS (원)	1,252	1,321	1,441	1,647
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.4	10.8	27.2	23.7
EBITDA증가율 (%)	-	90.9	42.9	50.0
조정영업이익증가율 (%)	-	1,000.0	81.8	75.0
EPS증가율 (%)	-	176.0	73.9	71.7
매출채권 회전을 (회)	4.5	4.3	6.2	6.2
재고자산 회전을 (회)	11.1	14.2	15.8	17.1
매입채무 회전을 (회)	16.8	12.3	16.8	20.3
ROA (%)	1.7	3.1	4.3	7.0
ROE (%)	2.4	5.3	8.7	13.4
ROIC (%)	2.7	5.9	10.8	18.2
부채비율 (%)	32.7	104.9	100.8	81.1
유동비율 (%)	223.7	749.8	761.4	1,623.3
순차입금/자기자본 (%)	-16.2	-22.1	-31.6	-36.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.2	3.7	6.7	11.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 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.