

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(15/08/21,원)	27,400
상승여력	-

영업이익(15F,억원)	2		
Consensus 영업이익(15F,억원)	121		
EPS 성장률(15F,%)			
MKT EPS 성장률(15F,%)	25.2		
P/E(15F,x)	934.2		
MKT P/E(15F,x)	10.6		
KOSDAQ	627.05		
시가총액(억원)	2,233		
발행주식수(백만주)	8		
유동주식비율(%)	78.9		
외국인 보유비중(%)	24.0		
베타(12M) 일간수익률	1.10		
52주 최저가(원)	19,500		
52주 최고가(원)	46,600		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-35.8	-28.2	33.3
상대주가	-20.0	-30.2	19.6



[스몰캡비즈니스]

김성재
02-768-4103
sungjae.kim@dwsec.com

메지온 (140410)

정통 디벨로퍼로 성장 중

신약 개발 디벨로퍼

메지온은 신약 후보 물질의 도입 후 개발을 전문으로 하는 디벨로퍼이다. 미국에서는 흔히 등장하는 비즈니스 모델로써 국내에 알려진 기업으로는 동아에스티의 tedizolid를 도입한 Trius therapeutics社(Cubist에 인수됨), 중근당의 CKD-732를 도입해간 Zafgen社가 이에 해당된다. 국내 기업으로는 동사 외에 지트리비엔티, 큐리언트(비상장) 등이 있다.

디벨로퍼들은 고정비를 경감시키기 위해 주로 외주 개발 전략을 지향하는데 메지온도 마찬가지이다. 동사는 2012년 상장 후 지금까지 매끄러운 임상 개발 과정을 보여주고 있다.

성숙해진 파이프라인들

메지온이 도입 후 개발 중인 신약 후보 물질은 동아에스티의 udenafil(한국 상품명: 자이테나)로 PDE-5저해제 계열 물질이다. 동사는 해당 물질에 대해 미국, 캐나다, 멕시코, 러시아 판권을 보유하고 있으며 발기부전, 전립선 비대증, 폰탄 수술 치료제로 개발 중에 있다.

발기부전 치료제는 2015년 1월 FDA허가신청을 완료하고 품목허가 대기 중에 있다. 전립선 비대증은 FDA와 임상2상 종료 미팅을 준비 중이다. 이상 두 개의 파이프라인은 판권을 보유했던 Actavis가 계약을 중도 해지함으로써 동사는 새로운 파트너를 물색 중에 있다.

발기부전 치료제 시장에서 PDE-5저해제 계열은 약효 지속 시간으로 구분된다. Udenafil의 지속시간(24시간)은 sildenafil(비아그라, 4시간)보다 길며 tadalafil(시알리스, 36시간)보다 짧다. 특히 존속 기간은 udenafil이 tadalafil보다 근소하게 유리하다. 향후 선정될 마케팅 파트너의 시장 지위를 차지하더라도, 상업적 차별화 요인을 가질 것으로 예상된다.

당사가 주목하는 파이프라인은 폰탄 수술 치료제이다. 미국 추정 환자만 약 19,000명으로 거점병원 대상 직접판매가 가능해 틈새 시장 안착이 가능할 것으로 예상되기 때문이다. 폰탄 수술은 단심실로 태어난 심장 기형환자에게 시술되는 3단계 수술 중 마지막 단계 수술을 지칭하는 데, 그 수술 이후 혈액순환 악화를 줄여주는 치료제이다. 희귀질환 치료제 지정을 준비 중이며, 임상 1/2상을 종료하고 미국 특허청에 용도 특허 신청서를 제출한 상태이다. 임상 3상은 2015년 3분기에 진입할 예정이다.

현금은 충분하다. 시가총액은 파이프라인 가치 대비 저평가

전환사채(420억원, 전환가액 43,591원) 회식을 감안한 동사의 시가총액은 약 2천6백억원이다. 현금성 자산 600억원을 제외한 약 2천억원이 시장에서 평가하는 메지온의 기업 가치인데, 이는 폰탄 수술 치료제 가치만 반영해도 저평가된 수준으로 판단된다. 참고로 신규로 도입할 파이프라인은 동사가 연구개발 강점을 확보한 비뇨기와 질환에 한정될 전망이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15F
매출액 (억원)	243	51	86	44	49	120
영업이익 (억원)	176	29	17	-25	-49	2
영업이익률 (%)	72.4	56.9	19.8	-56.8	-100.0	1.7
순이익 (억원)	171	32	24	-8	-26	2
EPS (원)	2,822	530	295	-103	-316	29
ROE (%)	103.2	12.1	5.2	-1.3	-4.0	0.4
P/E (배)	-	-	67.6	-	-	934.2
P/B (배)	-	-	2.1	1.6	3.8	3.0

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 메지온, KDB대우증권 투자정보지원부

표 1. 메지온 주요 파이프라인 개발 현황

성분	기전	적응증	지역	파트너	전임상	1상	2상	3상	품목허가	출시
Udenafil	PDE-5 저해 ¹⁾	발기부전증	미국	-						
			멕시코	Takeda						
			러시아	Valenta						
		전립선비대증	미국	-						
		발기부전/전립선 비대증 동시치료제	미국	-						
			멕시코	Takeda						
		폰탄수술 환자	미국	NERI ² , PHN ³⁾						
		폐동맥 고혈압	미국	-						
		간문맥 고혈압	미국	-						

주: 1) Phosphodiesterase type 5 억제제, 2) New England Research Institute, 3) Pediatric Heart Network

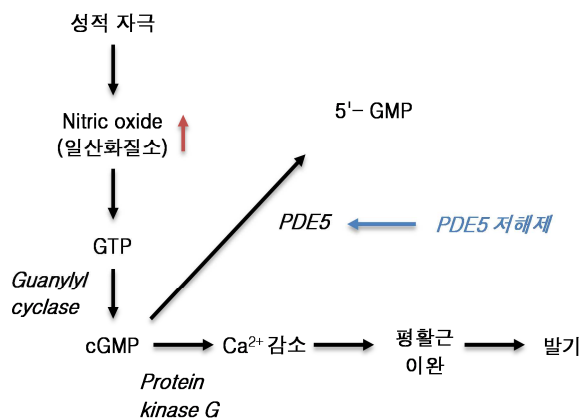
자료: 메지온, KDB대우증권 투자정보지원부

표 2. 발기부전 치료제 비교

구분	Long Acting		Short Acting		
개발 회사	Dong-A	Lilly	Pfizer	Bayer	Vivus
제품명	자이데나	시알리스	비아그라	레비트라	스탠드라
성분명	Udenafil	Tadalafil	Sildenafil	Vardenafil	Avanafil
지속 시간	약 24시간	약 36시간	약 4시간	약 4~5시간	약 2시간
작용개시시간	0.5~1시간	0.5~2시간	0.5~1시간	0.5~1시간	0.5~1시간
특허기간	2019.11.10	2017.11.21	2012.03.27	2018.10.31	2020.10.13
물질, 용도	2019.11.10	2016.06.11	2019.12.22	2018.10.31	2023.05.05
부작용	공통부작용(두통, 안면홍조, 소화불량)				
	코막힘	근육통, 요통, 현기증, 코막힘	현기증, 시야장애, 코막힘	현기증, 메스꺼움, 비염	심계항진, 현기증, 오심

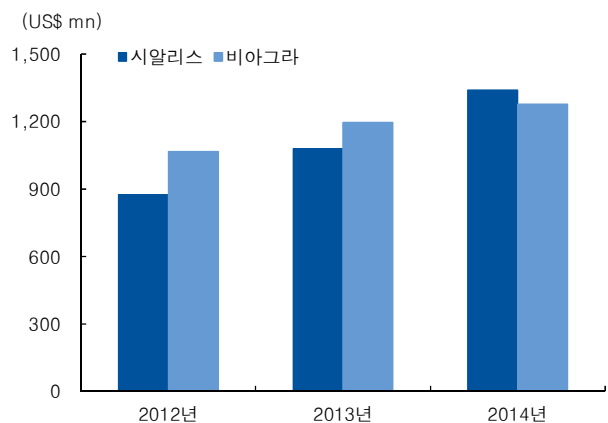
자료: 메지온, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 1. PDE5 저해제 작용 기전



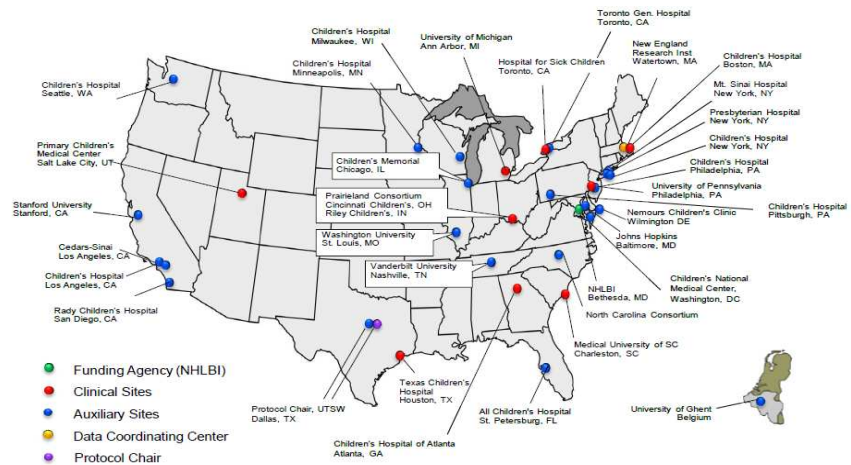
자료: KDB대우증권 투자정보지원부

그림 2. 주요 발기부전 치료제 미국 매출 추이



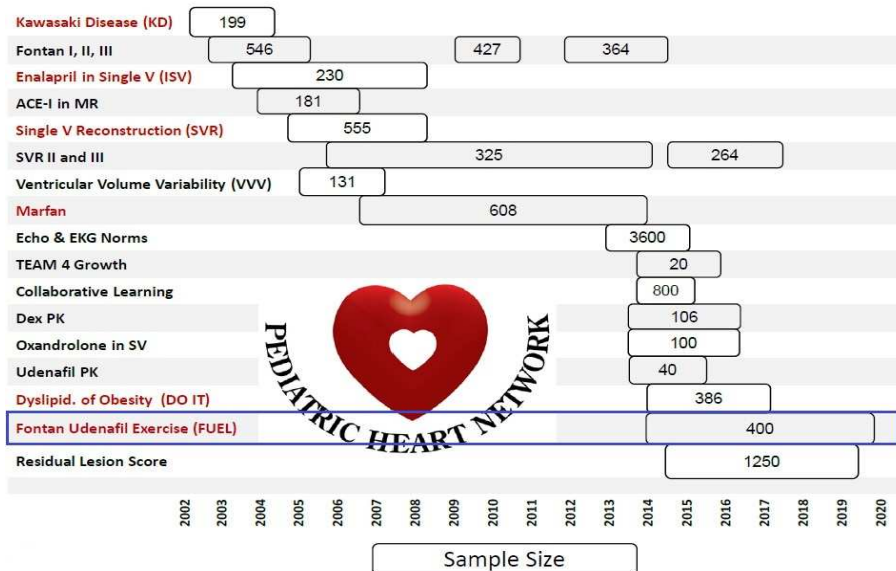
자료: IMS Health, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 3. Pediatric Heart Network 2014 – 폰탄 수술 치료제 개발 협력 기관



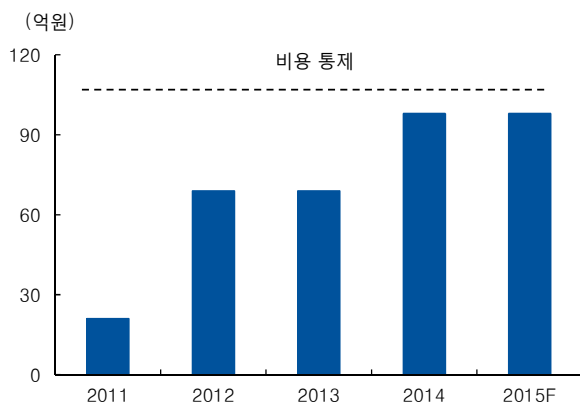
자료: NIH(National Heart, Lung, and Blood Institute, 2014.10.15), KDB대우증권 투자정보지원부

그림 4. 폰탄 수술 치료제 임상 개발 일정



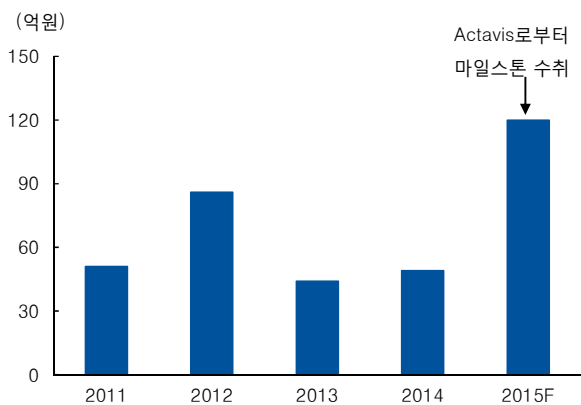
자료: NIH(National Heart, Lung, and Blood Institute, 2014.10.15), KDB대우증권 투자정보지원부

그림 5. 메지온 개발비 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 투자정보지원부

그림 6. 메지온 매출추이 및 전망



자료: IMS Health, KDB대우증권 투자정보지원부

메지온 (140410)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14	12/15F
매출액	86	44	49	120
매출원가	0	0	0	20
매출총이익	86	44	49	100
판매비와관리비	69	69	98	98
조정영업이익	17	-25	-49	2
영업이익	17	-25	-49	2
비영업손익	13	20	16	0
금융손익	26	19	15	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	30	-5	-33	2
계속사업법인세비용	6	3	-8	0
계속사업이익	24	-8	-26	2
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	-8	-26	2
지배주주	24	-8	-26	2
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	21	-11	-27	2
지배주주	21	-11	-27	2
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	17	-24	-48	4
FCF	31	-36	-48	93
EBITDA 마진율 (%)	19.8	-54.5	-98.0	3.3
영업이익률 (%)	19.8	-56.8	-100.0	1.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.9	-18.2	-53.1	1.7

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	31	-36	-45	93
당기순이익	24	-8	-26	2
비현금수익비용가감	-18	-15	-13	1
유형자산감가상각비	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	-18	-15	-15	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	-31	-27	89
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	0	-12	-17
재고자산 감소(증가)	0	-5	4	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-7	-20	0
법인세납부	-2	-8	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-266	136	-25	-440
유형자산처분(취득)	-1	0	-3	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-266	144	-5	-440
기타투자활동	2	-8	-17	0
재무활동으로 인한 현금흐름	329	-2	163	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	469	0	15	0
배당금의 지급	0	-2	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	90	97	94	-333
기초현금	111	201	298	392
기말현금	201	298	392	59

자료: 메지온, KDB대우증권 투자정보지원부

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/12	12/13	12/14	12/15F
유동자산	596	582	735	906
현금 및 현금성자산	201	298	392	59
매출채권 및 기타채권	0	0	13	31
재고자산	0	5	23	56
기타유동자산	395	279	307	760
비유동자산	77	51	44	48
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	1	3	2
무형자산	11	11	30	30
자산총계	673	633	779	954
유동부채	29	1	107	264
매입채무 및 기타채무	10	0	9	23
단기금융부채	6	0	0	0
기타유동부채	13	1	98	241
비유동부채	10	10	10	25
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	10	10	10	25
부채총계	40	12	117	290
지배주주지분	633	622	662	664
자본금	40	40	41	41
자본잉여금	513	513	529	529
이익잉여금	217	205	178	181
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	633	622	662	664

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13	12/14	12/15F
P/E (x)	67.6	-	-	934.2
P/CF (x)	258.2	-	-	591.9
P/B (x)	2.1	1.6	3.8	3.0
EV/EBITDA (x)	59.9	-	-	382.8
EPS (원)	295	-103	-316	29
CFPS (원)	77	-289	-473	46
BPS (원)	9,572	9,429	9,228	9,223
DPS (원)	25	0	0	0
배당성향 (%)	7.6	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	68.6	-48.8	11.4	144.9
EBITDA증가율 (%)	-43.3	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	-41.4	-	-	-
EPS증가율 (%)	-44.3	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	111.5	0.0	8.3	5.9
재고자산 회전을 (회)	0.0	19.3	3.6	3.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	212.4
ROA (%)	4.8	-1.3	-3.6	0.3
ROE (%)	5.2	-1.3	-4.0	0.4
ROIC (%)	87.2	-156.5	-372.2	-3.7
부채비율 (%)	6.3	1.9	17.7	43.6
유동비율 (%)	2,022.8	42,687.7	686.8	342.5
순차입금/자기자본 (%)	-91.0	-90.1	-104.0	-118.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.36%	13.57%	14.07%	0.00%

* 2015년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

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.