

에이비엘바이오

(상장 예정/Not Rated)

이미 실력을 입증한 이중항체 개발 업체

- 이중항체 개발 업체로 다양한 신약 후보물질 확보
- 최근 열리기 시작한 이중항체 시장, 빅파마도 대규모 투자 중
- 투자포인트: 풍부한 파이프라인과 다수의 기술이전
- 이제 추가 기술이전 여부와 TRIGR의 개발 능력이 관건

이중항체 개발 업체로 다양한 신약 후보물질 확보

12월 19일 코스닥 상장 예정인 ABL바이오는 이중항체 개발 전문 업체다. 이중항체란 하나의 항체가 두 개의 항원을 동시에 인식하게끔 개량한 것으로 단일항체 대비 높은 효능이 기대되는 항체다. 동사는 이중항체에 대한 플랫폼 기술을 개발하여 다양한 신약 후보물질을 확보하고 있으며, 특히 항암제와 퇴행성뇌질환 치료제에 주력하고 있다.

공모가 밴드는 13,000~17,000원이며 이때 시가총액은 5,889~7,702억원이다(1년 이내 행사가능 주식매수선택권 포함). 공모금액은 780~1,020억원이며 대부분 연구개발비와 운영자금으로 쓰일 예정이다.

최근 열리기 시작한 이중항체 시장, 빅파마도 대규모 투자 중

이중항체는 최근 열리기 시작한 시장이다. 아직 의미 있는 매출을 기록하는 제품은 없지만 향후 암젠의 급성 림프구성 백혈병 치료제 블린사이토(B림프구의 CD19와 T세포의 CD3를 타겟)와 로슈의 혈우병 치료제 헤믈리브라(혈액응고 9인자와 10인자를 타겟)를 중심으로 2024년 약 58억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

이중항체에 대한 빅파마의 관심도 높다. 올해 발생한 제약/바이오 업종의 라이선싱 딜 현황을 보면 주요 제약사는 이중항체에 약 1,100억 달러의 자금을 투자했는데, 이는 저분자 화합물과 단일 항체, 유전자치료제에 이어 4번째로 큰 수치이다. [표 4]에서 17년 이후 머크와 암젠, 안센, 제넨텍이 이중항체 기술을 10억 달러 이상 규모로 도입했음을 확인할 수 있다.

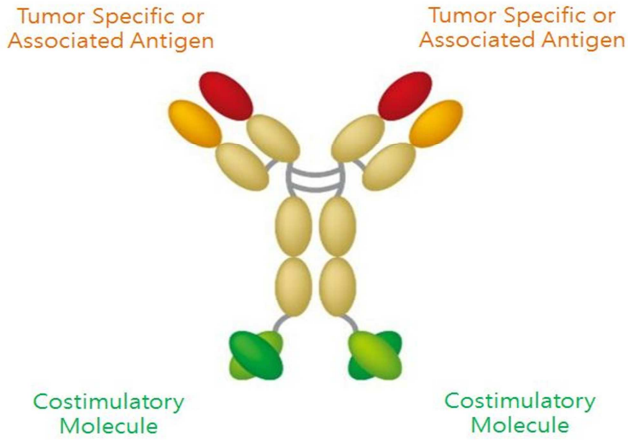
이중항체에 관련된 라이선싱 딜은 일반적으로 기술이전 계약이 체결되는 임상1~2상이 아닌 개발 단계 혹은 전임상 단계에서 발생한다는 특징이 있다. 16년 이후 발생한 빅파마의 대규모 기술이전 사례를 보면 7건 중 3건이 개발 단계, 4건이 전임상 중에 계약이 체결됐다. 또한 아직 개발 초기 단계에도 불구하고 각 후보물질이 평균 약 3천억원이라는 높은 가치를 인정받았다는 점에 주목할 만하다.

결산기 (12월)	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	-	0.1	5.7	9.6
영업이익 (십억원)	-3.5	-9.7	-17.4	-18.9
영업이익률 (%)	-	-	-	-
순이익 (십억원)	-13.7	-74.7	-110.6	-18.9
EPS (원)	-712	-3,890	-2,443	-418
ROE (%)	-	-	-	-
P/E (배)	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 에이비엘바이오, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 이중항체 모식도



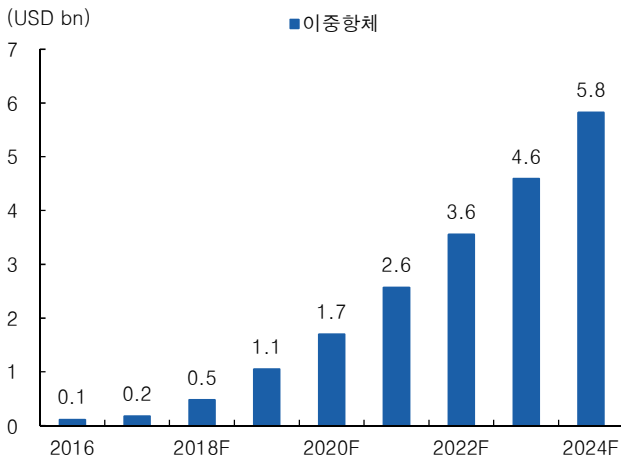
자료: ABL바이오, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 후보물질 분야별 Deal 금액 현황 (18년 YTD 기준)

Molecule Type	Total Deal Values (US\$m)
Small Molecule	165,125
Monoclonal Antibody	136,087
Gene Therapy	124,771
Bispecific Monoclonal Antibody	109,314
RNA Drug	96,188
Recombinant Protein	94,421
Cell Therapy	93,071
Protein	86,290
Synthetic Peptide	85,581
Recombinant Enzyme	84,503
Vaccine	83,094
Antibody	82,512

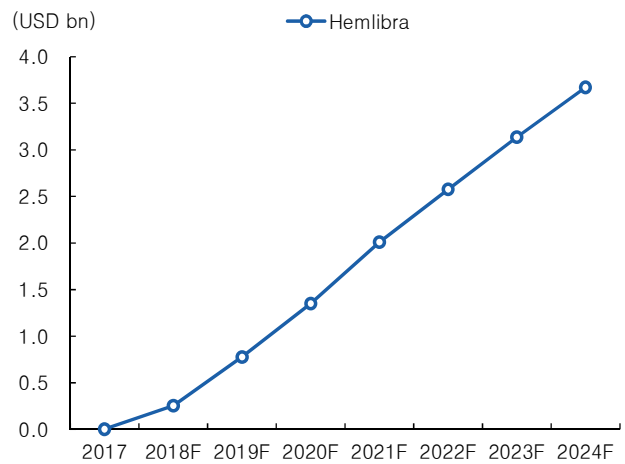
자료: GlobalData, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 이중항체 시장 규모 전망



자료: GlobalData, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 이중항체 주요 제품 예상 매출액



자료: GlobalData, 미래에셋대우 리서치센터

투자포인트: 풍부한 파이프라인과 다수의 기술이전

투자포인트 1) 플랫폼 기술로 다양한 신약 후보물질 확보

동사의 가장 큰 장점 중 하나는 이중항체 플랫폼 기술로 파이프라인이 풍부하다는 점이다. 이중항체 조합 중에서도 T-cell Engagement와 Dual Targeting에 주력하고 있으며, 혈액암과 위암, 난소암, 대장암 등 항암제에 강점이 있다. 혈액뇌장벽(BBB, Blood-Brain Barrier)의 통과율이 높은 이중항체를 개발해 파킨슨 및 알츠하이머 치료제로 비임상 중이며, 레고캠바이오와 공동 연구를 통해 항암제 ADC(Antibody-Drug Conjugate)도 개발 중에 있다.

표 1. ABL바이오 파이프라인 현황

개발 부문	적응증	개발 단계	비고
신생혈관 억제 항암항체 /단독 항암항체	위암/난소암/대장암	임상 1상	
	뇌종양	In vivo efficacy & POC	TRIGR에 기술 수출
	뇌종양	후보항체 검색	TRIGR에 기술 수출
T세포 관여 이종항체	위암/유방암/혈액암	In vivo efficacy	TRIGR에 기술 수출
	혈액암	In vivo efficacy	TRIGR에 기술 수출
	유방암(삼중음성)	후보항체 검색	TRIGR에 기술 수출
	혈액암, 고형암	In vivo efficacy	동아에스티에 기술 이전
면역 항암제 이종항체	대장암, 유방암, 위암	In vivo efficacy	유한양행에 기술 이전
	고형암1	In vivo efficacy	I-Mab으로부터 기술 도입
	고형암2, 3 고형암4	In vivo efficacy 후보항체 검색	I-Mab과 공동 연구 I-Mab과 공동 연구
신규 면역 항암항체	대장암/신장암/난소암	In vivo efficacy	
	삼중음성 유방암/난소암/간암	후보항체 검색	
	고형암	후보항체 발굴	Genome&Company와 공동 연구
퇴행성 뇌질환 이종항체	파킨슨병	비임상	with BBB-penetration
	알츠하이머병	후보항체 발굴	with BBB-penetration
ADC	혈액암, 고형암	In vivo efficacy와 세포주 개발	레고켄바이오와 공동 연구
	고형암	후보항체 검색	레고켄바이오와 공동 연구

자료: ABL바이오, 미래에셋대우 리서치센터

투자포인트 2) 다수의 기술이전으로 실력 입증

두 번째 투자포인트는 이미 다수의 기술이전 계약으로 높은 기술력을 검증받았다는 점이다. 올해 들어 총 5건의 기술이전 계약을 체결했으며, 국내 상위 제약사인 동아에스티 및 유한양행과 파트너십을 맺었다는 점도 눈에 띈다. 지난 7월과 11월에는 미국 TRIGR Therapeutics를 대상으로 각각 5.46억 달러, 5.95억 달러에 달하는 대규모 기술이전 계약을 체결했다. 7월의 딜은 후보물질 5종에 대한 계약이었던 반면, 11월은 VEGFxDLL4 타겟 이종항체 ABL001에 대한 딜이었기에 더욱 긍정적이라 할 수 있다.

표 2. ABL바이오의 기술이전 사례

계약상대방	마일스톤	수취금액	진행단계	계약체결일
동아에스티			개발 중	18.01.24
TRIGR Therapeutics	5.46억 달러	430만 달러	개발 중	18.07.30
디티엔사노메딕스			개발 중	18.08.22
유한양행	590억원	2억원	개발 중	18.09.10
TRIGR Therapeutics	5.95억 달러	500만 달러	국내 임상1상	18.11.30

자료: ABL바이오, 미래에셋대우 리서치센터

이제 추가 기술이전 여부와 TRIGR의 개발 능력이 관건

동사의 희망 공모가 밴드를 기준으로 한 시가총액은 5,889~7,702억원으로 임상 단계를 고려했을 때 다른 바이오업체 대비 낮은 수준은 아니다. 하지만 열리는 이종항체 시장과 풍부한 파이프라인, 최근 TRIGR를 대상으로 한 대규모 기술이전 두 건이 이를 상당 부분 설명해준다는 판단이다.

이제 관건은 두 가지다. 첫째, 향후 추가 기술이전이 동사가 예상한 시점에 추정 금액으로 이루어지는가이다. 동사는 개발 중인 후보물질이 순차적으로 기술이전된다는 가정으로 2022년 1,238억원의 기술료 수익을 예상하고 있다. 동아에스티와 유한양행, TRIGR의 계약 등으로 현재까지는 동사의 계획대로 진행되고 있다는 판단이다. 참고로 동사는 기타 이종항체와 신규 면역 항암항체에 대해 건당 1,100~3,300억원, 퇴행성 뇌질환 이종항체에 대해 건당 4,400억원의 마일스톤을 가정하고 있는데, 이는 최근 발생한 글로벌 기술이전 사례를 고려했을 때 무리한 수준은 아닌 것으로 사료된다.

둘째, TRIGR의 개발 능력이다. TRIGR은 동사의 주력 파이프라인인 ABL001을 포함, 총 6개의 후보물질을 도입한 파트너로 이제 6개 후보물질의 성패와 계약금을 제외한 마일스톤의 수취 여부가 TRIGR에 달려 있다. 18년 4월 설립된 신생 바이오 벤처이며, 연구없이 개발만 하는 NRDO(No Research Development Only) 기업인 TRIGR의 성과에 주목할 시점이다.

표 3. 증권신고서에 기재된 추정 손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
영업수익	0.1	5.7	9.6	27.8	56.4	123.8
영업비용	9.7	23.1	28.5	28.4	30.3	38.1
영업이익	-9.7	-17.4	-18.9	-0.5	26.1	85.6
영업외수익비용	-65.1	-93.2	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	-74.7	-110.7	-18.9	-0.5	26.1	85.6
당기순이익	-74.7	-110.7	-18.9	-0.5	26.1	85.6

자료: ABL바이오, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 빅파마의 이종항체 기술도입 사례

기술도입 업체	기술수출 업체	Deal 규모 (계약금)	적응증	단계	비고	계약일
Sanofi	Innate Pharma	4.4억 달러	항암	개발 중	후보물질 2품목	16.01.10
Janssen	MacroGenics	7.4억 달러 (7,500만 달러)	항암	전임상	후보물질 1품목	16.05.18
Incyte	Merus NV	4.7억 달러 (1.2억 달러)	항암	전임상	후보물질 8품목	16.12.20
Merck	F-star Biotech	11.3억 달러 (1.3억 달러)	항암	전임상	후보물질 5품목	17.06.04
Amgen	CytomX	14.7억 달러 (0.4억 달러)	항암	전임상	Probody 기술	17.10.03
Janssen	Zymeworks	14.5억 달러 (5천만 달러)	항암	개발 중	후보물질 6품목	17.11.13
Genentech	Affimed	12.0억 달러 (0.96억 달러)	항암	개발 중	ROCK 기술	18.08.27

자료: 미래에셋대우 리서치센터

에이비엘바이오

이미 실력을 입증한 이중항체 개발 업체

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 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.