

# 에이비온 (203400)

한승협 [songhyeop.han@daishin.com](mailto:songhyeop.han@daishin.com)

투자 의견 **N,R**

6개월 목표주가 **N,R**

현재주가 **7,720**  
(23.06.15)

스몰캡 업종

## 하반기 긍정적 임상 결과로 L/O 까지

- 금리 인상 추세 중단 + 비어 있는 수급 → 하반기 바이오 밸리 기대감
- ABN401(폐암치료제)는 1상에서 경쟁약물 대비 우월한 안전성 확인
- 하반기 2b상 중간 결과로 효능까지 확인된다면 L/O 및 기업 가치 상승 기대

### 하반기 바이오 장세가 온다면 기업 가치가 크게 상승할 기업은?

올해 상반기 헬스케어 업종 내에서 의료기기와 AI 기업들의 주가는 좋았으나 신약 개발/바이오 종목들의 성과는 나쁨. 글로벌 금리 인상 추세 종료에 힘입어 올해 하반기부터는 그동안 비어 있던 바이오 수급이 들어올 가능성이 있다고 판단

우선 CMO/시밀러 기업들과 1~2조원의 시가총액을 형성한 신약개발 기업에 먼저 수급이 몰릴 가능성이 높으나 기업가치 상승 여력이 더 큰 2,000억원 이하의 중소형 바이오텍 중 R&D 역량과 모멘텀을 보유한 업체에 대한 관심도 필요

### 동반진단 기반 항암제 개발의 강자 에이비온

에이비온은 2007년 설립, 2014년 KONEX 상장하였으며 2021년 KOSDAQ에 이전 상장한 신약개발 바이오텍. 23년 1분기 기준 보유 현금은 90억원이나 지난 4월 210억원 자금조달 완료(CB). 국가 연구용역 과제를 통해 매년 20~30억원 매출액 시현 중이며 연간 Cash-Burn은 200억원 수준

주요 파이프라인은 비소세포폐암 치료제 ABN401(c-Met 저해 기전). 현재 미국과 한국에서 임상 2b상 진행 중. 비소세포폐암 치료제로 주로 사용되는 EGFR TKI의 고질적 문제인 내성을 해결할 수 있는 파이프라인. First in Class는 아니지만 경쟁 약물 대비 우월한 안전성을 바탕으로 병용요법 Best in Class 기대

### c-Met 시장의 진짜 싸움은 병용요법, 하반기 기업 가치 상승 기대

상업화된 c-Met 저해제는 노바티스의 Tabrectra(20년 허가) 머크의 Tepmetko, AZ의 Savolitinib(21년 허가). c-Met 시장 규모는 연 50억달러 수준으로 형성될 것이 기대되나 22년 기준 세 약물의 매출액은 4.8억달러 수준. 제제 특성 상 독성 문제가 있으며 단독으로는 효능이 떨어지기 때문. 이들의 병용 임상은 현재 2상

3세대 EGFR TKI 타그리소는 성공적인 약물이나 내성 문제로부터 자유롭지 않음. c-Met 돌연변이는 가장 큰 내성 요인. 기존 치료제는 안전성 문제로 병용 사용이 까다로움. ABN401의 탁월한 안전성을 기반으로 병용 요법 파이프라인으로 EGFR TKI 개발사에 L/O 가능성 존재. 현재 글로벌 2b상 진행 중이며 빠르면 하반기 중간 결과 발표 예정. 여기서 긍정적인 결과가 발표된다면 L/O 기대감으로 기업 가치 상승할 가능성 높음. 현재 R&D 역량 및 모멘텀에 비해 주가는 저렴한 구간

### 영업실적 및 주요 투자지표

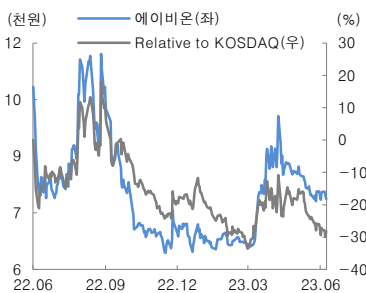
(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	1	2	2	3
영업이익	-8	-9	-11	-11	-25
세전순이익	-8	-14	-10	-54	-20
총당순이익	-9	-14	-10	-54	-20
자배분순이익	-9	-14	-10	-54	-20
EPS	-710	-1,073	-756	-3,500	-1,059
PER	-7.0	-8.0	-9.1	-4.2	-6.4
BPS	198	-796	-1,435	1,712	801
PBR	25.0	-108	-48	85	8.4
ROE	-693.9	332.2	67.5	-899.5	-84.4

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 에이비온, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	878.04
시가총액	145십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	11,700원 / 6,250원
120일 평균거래대금	7억원
외국인차분율	0.11%
주요주주	신영기 외 2 인 32.43% 텔코넷지막 외 5 인 5.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	17.3	10.8	-5.0
상대수익률	-14.2	4.4	-8.8	-13.5



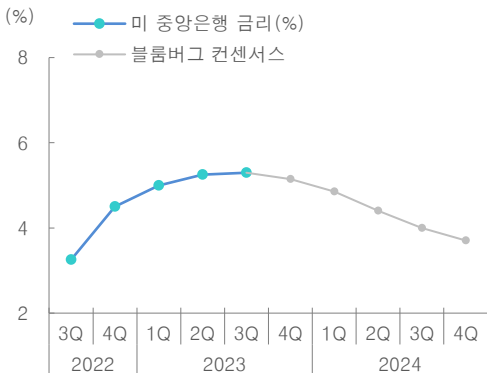
# I. 투자 포인트

## 하반기 바이오 장세가 온다면 기업 가치가 크게 상승할 기업

고물가로 인한 금리 인상 추세가 마무리되면서 하반기 이후 바이오 밸리에 대한 기대감이 조금씩 생겨나고 있다. 물론 CMO/시밀러와 대형 바이오텍(시가총액 1조원 수준) 쪽으로 먼저 수요가 붙을 가능성이 높으나 베타가 높은 중소형 바이오텍(시가총액 2,000억원 이하) 중 R&D 역량과 모멘텀을 보유한 기업에 대한 관심 역시 필요하다고 판단한다.

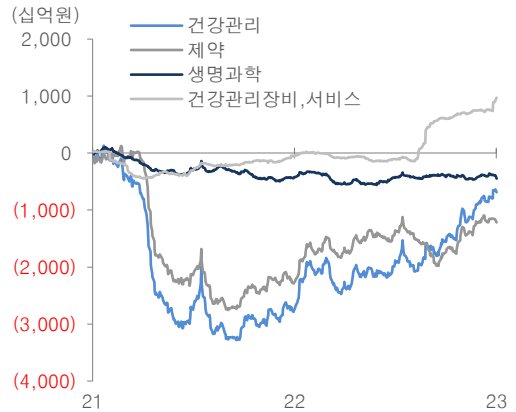
높은 밸류에이션을 받고 있는 바이오 종목들의 공통점은 글로벌 파트너사와 라이선싱 딜을 체결한 파이프라인을 보유하고 있다는 점이다. 하반기 에이비온의 주요 파이프라인 ABN401(c-MET Inhibitor, 비소세포페암)의 글로벌 임상 2b상 중간 결과 발표와 이에 따른 기업 가치 상승을 기대한다. 동사는 ABN401 L/O 이후에도 개발할 매력적인 후속 파이프라인을 보유하고 있으며 지난 4월 210억원 규모의 자금 조달을 완료하였다.

그림 1. 미 중앙은행 금리 추이



주: 블룸버그 컨센서스  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 헬스케어 기관 누적 순매수대금 추이



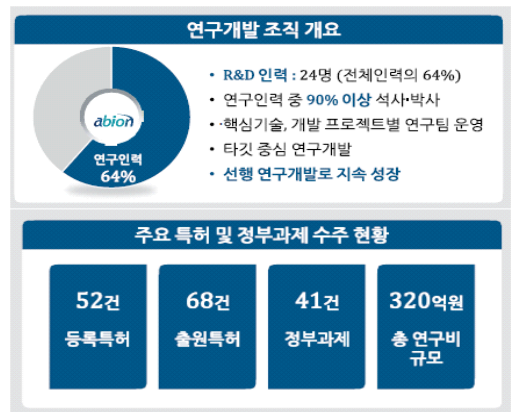
주: 기관 순매수대금 누적 값  
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 에이비온 주요 파이프라인

파이프라인 타겟	적응증	단계	비고
ABN401	c-MET 비소세포페암	글로벌 2b 상	저분자화합물
ABN501	Claudin 3	고형암	비임상 항체
ABN101	IFN-β	바이러스 질환	비임상 예방적 치료제

자료: 에이비온, 대신증권 Research Center

그림 4. 에이비온 R&D 역량 및 트랙 레코드



자료: 에이비온, 대신증권 Research Center

## 2023년 하반기 모멘텀: ABN401 임상 2b상 중간 결과 및 L/O

폐암은 치료제 개발이 활발한 분야, 특히 표적항암제가 주로 사용

ABN401은 한국화학연구소에서 개발, 동사에 2014년에 라이선스인된 비소세포폐암 표적항암제이다. 폐암은 병기 진행 및 전이가 빠르게 진행되어 수술이 불가능한 경우가 많아 항암제 개발이 활발한 분야이다. 현재 수술이 불가능한 폐암 치료에 우선적으로 사용되는 치료제 표적항암제로 EGFR, ALK, KRAS 등이 대표적인 타겟이다. 유전자 변이 중 가장 높은 비중(약 30%)을 차지하는 것은 EGFR 변이이며, 이를 타겟하는 EGFR TKI\* 는 자주 처방되는 비소세포폐암 치료제이다.

\*EGFR TKI: 상피세포 성장인자 수용체(EGFR) 표적 타이로신 키나아제 억제제(TKI, Tyrosine Kinase Inhibitor)

항암제 내성으로 생기는 미충족 수요

항암제에 내성이 생겨 치료에 실패한 환자는 이후 사용할 수 있는 옵션이 없어 미충족 수요가 발생한다. EGFR TKI 역시 내성이 자주 발생한다는 단점이 있다. 1·2세대 TKI에서는 T790M 변이라는 내성이 생겨 이를 극복하는 3세대 TKI ‘타그리소’가 등장하였고 지난해 약 7조원의 글로벌 매출을 달성했다. 그러나 3세대 TKI 또한 30% 환자에서 ‘C797S’, ‘MET’ 등의 변이성 내성이 나타났다. 가장 큰 비중을 차지하는 것은 c-Met 돌연변이로 비소세포폐암 환자 중 첫 번째(First-line)로 EGFR TKI를 처방받은 환자의 15%, 두 번째(Second-line)로 처방받은 환자의 50%에서 MET 유전자 증폭이 확인되었다. MET 유전자 증폭은 EGFR TKI에 대한 암세포의 내성을 촉진하며, 이를 극복하기 위해 MET 억제제를 사용하는 치료 전략이 필요하다.

C-Met 저해제 시장

MET 억제제는 MET 유전자의 증폭이나 수용체 과발현으로 인한 신호 전달을 차단해 암세포의 성장을 억제한다. 따라서 글로벌 제약사들은 해당 기전을 활용한 치료제 개발에 착수하였고, 케미컬 의약품인 Capmatinib(노바티스), Tepotinib(머크), Savolitinib(아스트라제네카) 등이 미국 FDA 및 중국 NMPA의 허가를 받았다. 전세계 c-MET 돌연변이 폐암 환자의 수는 약 25만명으로 추산되며 연 50억달러의 시장을 형성할 것으로 예상된다. c-Met을 타겟하는 미국 Turning Point의 신약 파이프라인 TPX-0022는 중국 바이오 기업 Zai Lab에 3.36억달러 규모로 기술이전 된 바 있다.

ABN401의 L/O 가능성

이미 각 국 규제기관의 품목 허가를 받은 의약품이 존재한다는 사실만 보면 ABN401의 매력도는 떨어져 보일 수도 있다. 그러나 기허가된 c-MET 저해제는 단독요법으로는 효능이 좋지 못하고 신장 독성 등의 독성 문제가 존재한다. 또한, 병용요법으로는 현재 임상 2상 단계이다. 따라서 안전한 c-MET 항암제 니즈가 존재하며 병용으로 유의미한 결과를 낸 c-Met 항암제는 아직 없다. 즉, ABN401이 EGFR TKI 개발사에 병용 요법 파이프라인으로 L/O 될 수 있다고 판단한다.

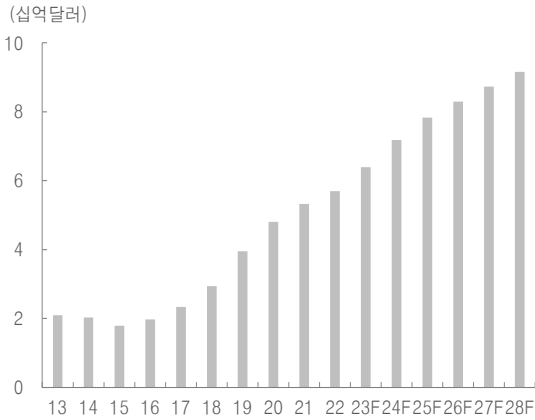
ABN401의 강점

ABN401이 기존 치료제 대비 가지는 강점은 안전성이다. 기존 c-Met 저해제는 신장 독성을 유발하는 퀴놀린이라는 분자 구조를 갖고 있으며, 퀴놀린 구조가 없어도 체내 약물 지속기간이 길어 부작용을 일으킬 가능성이 높다. ABN401은 후보물질 발굴 때부터 퀴놀린 구조를 배제하였으며 임상 1상을 결과를 통해 경쟁 약물 대비 뛰어난 안전성을 확인하였다. 병용 요법이 트렌드가 되는 상황에서 안전성은 큰 강점으로 작용한다.

향후 타임라인

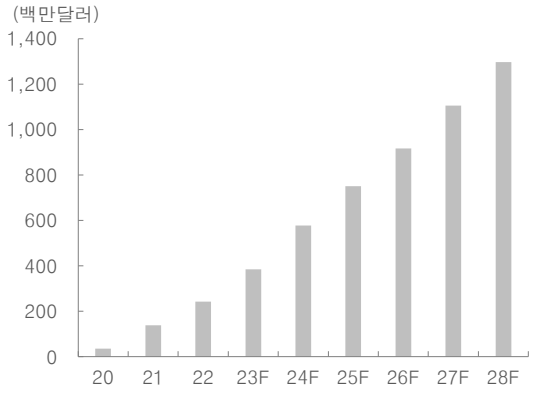
ABN401은 현재 미국과 국내에서 글로벌 임상 2b상 진행 중이다. Capmatinib과 Tepotinib이 채택한 MET 엑손14 결손 환자(Cohort 1) 대상 단독 요법 임상을 진행하고 있다. 올해 초 첫 환자 투약을 시작하였으며 빠르면 하반기에 중간 결과(Interim Result)를 발표할 수 있을 것으로 예상된다. 만약, 긍정적인 데이터를 확보한다면 L/O 기대감으로 인한 기업 가치 상승을 기대해본다.

그림 5. EGFR 폐암 치료제 시장 규모



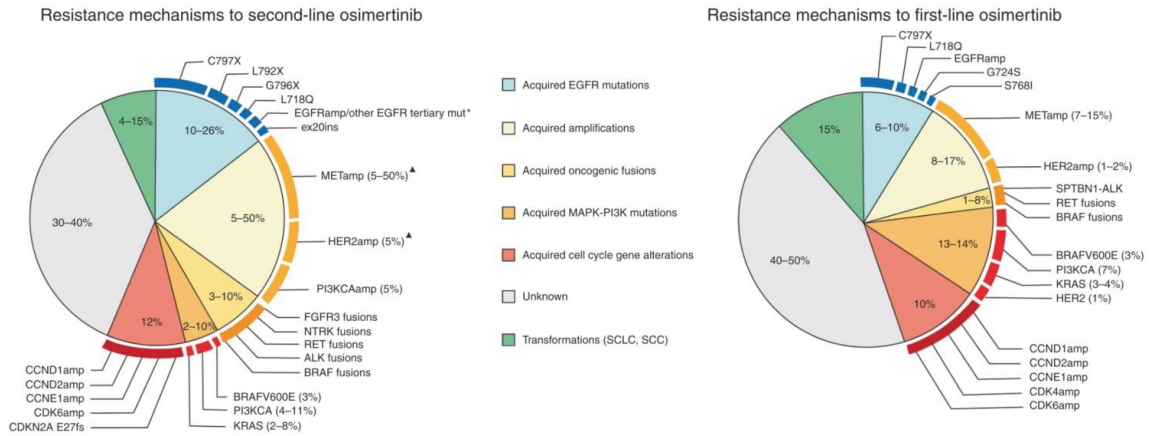
주: Pharmacological Class – EGFR tyrosine kinase inhibitor  
 자료: EvaluatePharma, 대신증권 Research Center

그림 6. c-Met 폐암 치료제 시장 규모



주: Pharmacological Class – Mesenchymal epithelial transition (c-Met) kinase inhibitor  
 자료: EvaluatePharma, 대신증권 Research Center

그림 7. 타그리소(Osimertinib)의 저항 기전



자료: Br J Cancer 121, 725-737 (2019), 대신증권 Research Center

그림 8. 우수한 안전성을 바탕으로 Best-in-Class 기능성 확인

기존 경쟁약물과의 안전성 및 반응성 데이터 비교(임상 1상)

		abion	TABRECTA capmatinib	TEPMETKO tepotinib	AstraZeneca savolitinib	Bristol-Myers Squibb TPX-0022
안전성	Treatment related TEAE*, grade≥3 (number of patients)	ABN401 (N=16)	capmatinib (N=38) **	tepotinib (N=149) ***	savolitinib (N=48) ****	TPX-0022 (N=22) *****
	이상반응 중 Grade 3 이상의 비율	0%	13%	15%	17%	9%
유효성	Response (number of patients)	ABN401 (N=16)	capmatinib (N=38) **	tepotinib (N=149) ***	savolitinib (N=48) ****	TPX-0022 (N=22) *****
	임상 1상 대상 환자군	전체고형암	전체고형암	전체고형암	전체고형암	cMET선별폐암
	Complete Response (CR)	0	0	0	0	0
	Partial Response (PR)	2	0	2	4	5
	Stable Disease (SD)	5	10	34	23	4
질병조절률(Disease Control Rate)		44%	26%	24%	56%	40%

\* TEAE: Treatment-emergent adverse event, 투약 이후 발생한 이상반응  
 \*\* Bang et al., Phase 1 study of capmatinib in MET-inhibitable solid tumor patients: Dose escalation and expansion of selected cohorts, Cancer Science 2020;111:536-47  
 \*\*\* Balchcock et al., First-in-Man Phase I Trial of the Selective MET Inhibitor Tepotinib in Patients with Advanced Solid Tumors, Clin Cancer Res Published OnlineFirst December 10, 2019.  
 \*\*\*\* Gan et al., First-in-Human Phase I Study of the Selective MET Inhibitor, Savolitinib, in Patients with Advanced Solid Tumors: Safety, Pharmacokinetics, and Antitumor Activity, Clin Cancer Res 25(16) August 15, 2019

자료: 에이비온, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

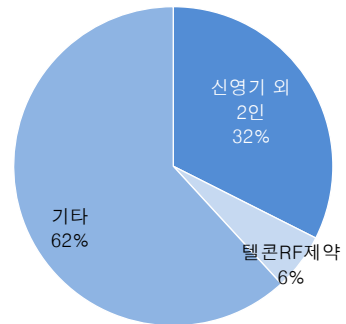
- 2007년 설립, 2014년 코넥스 상장, 2021년 코스닥 이전 상장
- 신약개발 바이오텍으로 주요 파이프라인 비소세포암 치료제 ABN401(임상 2b 상)
- 대표이사: 신영기(서울대 의과대학 박사, 약학대학 교수)
- 자산 241억원 부채 90억원 자본 151억원(2022년 기준)  
(발행주식 수: 18,845,237)

### 주가 변동요인

- (+) 임상 성공, L/O 딜 체결
- (-) 추가 자금조달, 임상 실패

자료: 에이비온, 대산증권 Research Center

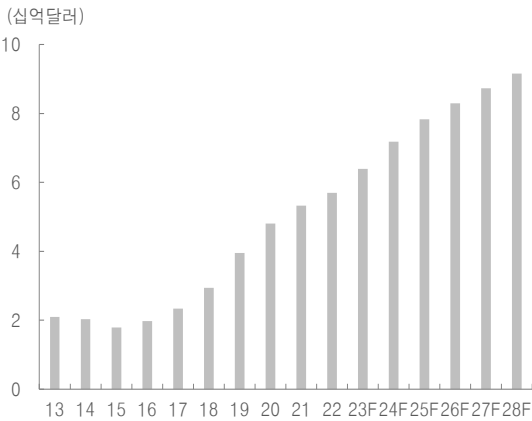
### 주주 구성



자료: 에이비온, 대산증권 Research Center

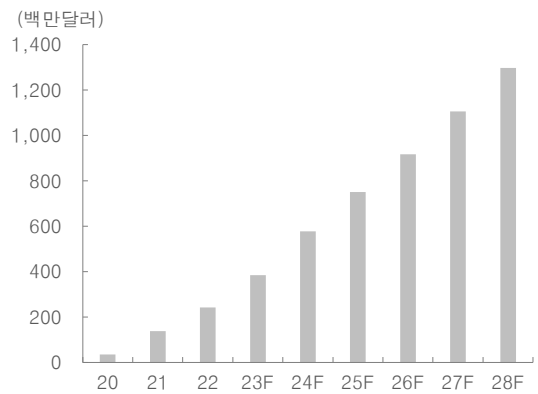
## Earnings Driver

### EGFR 폐암 치료제 시장 규모



주: Pharmacological Class - EGFR tyrosine kinase inhibitor  
자료: EvaluatePharma, 대산증권 Research Center

### c-Met 폐암 치료제 시장 규모



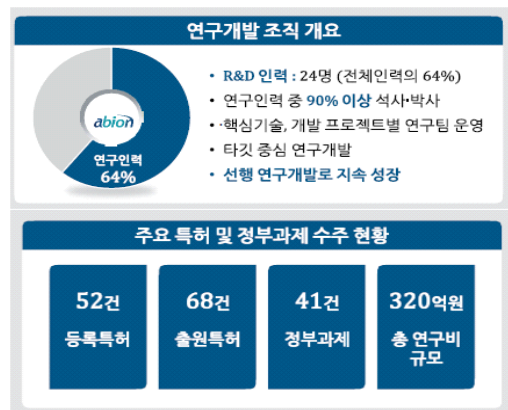
주: Pharmacological Class - Mesenchymal epithelial transition (c-Met) kinase inhibitor  
자료: EvaluatePharma, 대산증권 Research Center

### 에이비온 주요 파이프라인

파이프라인	타겟	적응증	단계	비고
ABN401	c-MET	비소세포암	글로벌 2b 상	저분자화합물
ABN501	Claudin 3	고형암	비임상	항체
ABN101	IFN-β	바이러스 질환	비임상	예방적 치료제

자료: 에이비온, 대산증권 Research Center

### 에이비온 R&D 역량 및 트랙 레코드



자료: 에이비온, 대산증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	1	2	2	3
매출원가	0	1	1	2	2
매출총이익	0	0	1	0	1
판매비와관리비	8	9	11	11	26
영업이익	-8	-9	-11	-11	-25
영업외수익	-2,149.3	-717.4	-544.3	-651.3	-1,004.1
EBITDA	-7	-8	-10	-10	-25
영업외손익	0	-5	0	-44	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	14	5
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-5	-1	-57	-1
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
법인세비용차감전순이익	-8	-14	-10	-54	-20
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업손익	-8	-14	-10	-54	-20
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-14	-10	-54	-20
당기순이익	-2,291.1	-1,155.5	-525.4	-3,311.5	-794.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-9	-14	-10	-54	-20
매트기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-9	-14	-11	-54	-20
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-9	-14	-11	-54	-20

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-710	-1,073	-756	-3,500	-1,059
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	205	-832	-1,446	2,071	802
PBR	242	-10.3	-5.3	3.7	9.6
EBITDAPS	-591	-610	-743	-656	-1,311
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
SPS	31	93	144	106	133
PSR	160.1	92.6	53.7	73.1	58.0
CFPS	-541	-542	-672	-547	-1,140
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증/감률	na	230.3	62.1	-17.8	53.0
영업이익 증/감률	na	적지	적지	적지	적지
순이익 증/감률	na	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROC	-280.2	-185.3	-258.3	-249.5	-587.3
ROA	-202.6	-101.5	-95.0	-36.8	-73.2
ROE	-693.9	332.2	67.5	-899.5	-84.4
안정성					
부채비율	221.3	-186.1	-166.7	39.0	59.9
순차입금비율	96.8	-132.0	-115.6	-87.8	-77.5
이자보상비율	-39.2	-48.7	-16.6	-5.9	-35.5

자료: 에이비온 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	2	4	8	39	19
현금및현금성자산	1	2	4	16	4
매출채권 및 기타채권	0	0	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1	2	3	22	13
비유동자산	6	6	5	5	5
유형자산	6	5	5	4	5
관계기업투자지분	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	1	1
자산총계	8	9	13	45	24
유동부채	5	6	6	11	8
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
차입금	4	4	4	2	2
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	1	1	8	4
비유동부채	0	15	27	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	7	0	0
기타비유동부채	0	15	20	1	1
부채총계	5	21	33	13	9
자본부분	2	-11	-20	32	15
자본금	6	6	6	9	9
자본잉여금	47	48	50	153	156
이익잉여금	-51	-65	-76	-130	-150
기타보전변동	0	0	0	0	0
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	2	-11	-20	32	15
순차입금	2	15	23	-28	-12

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-7	-7	-10	-9	-20
당기순이익	-9	-14	-10	-54	-20
비현금항목의 기입	2	7	1	46	-2
감가상각비	1	1	1	1	0
오환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	6	1	45	-2
자산부채의 증감	0	1	0	-1	1
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	-2	-1	-2	-19	8
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-2	0	0	0	-1
기타	0	-1	-2	-19	9
재무활동 현금흐름	8	9	14	40	0
단기차입금	1	0	0	-2	0
사채	-1	0	13	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	7	0	1	105	1
한금배당	0	0	0	0	0
기타	0	9	0	-64	-1
현금의 증감	-1	1	2	11	-11
기초 현금	2	0	2	4	16
기말 현금	1	1	4	16	4
NOPLAT	-8	-9	-11	-11	-25
FCF	-9	-9	-11	-10	-25

[Compliance Notice]

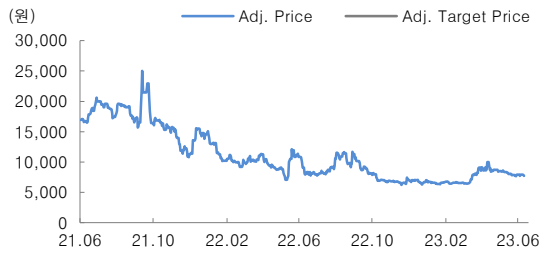
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에이비온(203400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230616
투자의견	N/R
목표주가	N/A
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20230613)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.4%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상