

메드팩토 (235980)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

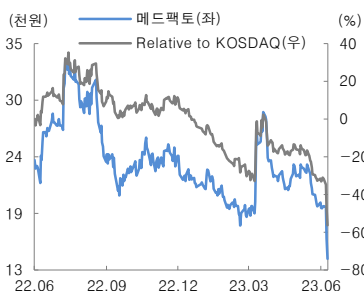
14,070

(23.07.05)

제약 업종

KOSDAQ	891.18
시가총액	297십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	34,000원 / 14,070원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	4.07%
주요주주	태젠이텍스 외 8 인 33.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-38.4	-44.7	-35.0	-41.6
상대수익률	-39.9	-45.9	-50.4	-50.8



직접비교 어려운 경쟁사 임상 결과에 과도한 하락

- 최근 주가 급락은 경쟁사 Agenus의 긍정적 임상 결과가 원인으로 추측
- Agenus 임상은 간 전이가 없는 환자를 대상으로 하여 직접적 비교 힘들
- 파이프라인 가치를 저해하는 이벤트는 아님, 시장의 오해에 따른 하락

메드팩토 주가 급락 Comment

7/4~5 이틀 간 동사 주가 -26.4% 하락. 경쟁 약물 개발하는 Agenus의 긍정적 임상 1b상 결과가 원인이 된 것으로 추측됨

동사의 주요 파이프라인 백토서팁은 TGF-β의 신호전달을 억제하며, 이는 기존 항암제가 정상적으로 작용할 수 있게 도움. 다양한 암종에 대해 화학항암제, 표적항암제, 면역항암제 등과 병용하여 효과를 입증. 핵심 임상은 대장암(MSS-CRC) 대상 키트루다(Pembrolizumab, PD-1 저해제)와의 병용 요법. 글로벌 임상 1b/2a상을 통해 타 임상 및 표준 치료 요법(Standard of Care) 대비 우월한 데이터 확인. 현재 FDA 2b/3상 준비 중

주가 하락의 트리거: Agenus의 임상 1b상 결과 발표, 직접 비교 어렵다

ESMO GI(06.28~07.01)에서 Agenus(AGEN, 시가총액 약 7,000억원)의 MSS CRC 대상 항체치료제 Botenslimab(Anti CTLA-4) + Balstilimab(Anti PD-1) 병용 1b상 결과 발표. 객관적반응률(ORR) 23%, 전체생존기간 중간값(mOS) 20.9개월로 동사의 임상 1b/2a상 결과(300mg BID 기준, ORR 18.2%, mOS 17.3개월) 대비 우월한 임상 데이터 기록. 현재 MSS CRC 표준 치료요법인 Regorafenib의 경우 mOS 6.4개월로 FDA 승인을 받은 바 있음

다만, Agenus의 데이터는 간 전이(Liver Metastases)가 없는 환자들을 대상으로 한 결과임에 주목. 간 전이가 있는 환자들 경우 mOS는 8.7개월에 불과. 현재 표준 치료 요법인 Regorafenib을 간 전이가 없는 환자를 대상으로 분석한 데이터에서는 ORR이 36.4%, mOS가 22개월로 나타남. 실제로 Agenus의 주가는 ESMO GI 발표 이후 큰 변동이 없었음. 반면 백토서팁+키트루다 임상은 대부분 간 전이가 있으면서 2차 치료를 마친 예후가 좋지 않은 환자를 대상으로 진행

기업 가치가 흔들릴 이벤트는 아니라고 판단하여 현재 주가 하락은 과도

경쟁사의 임상 결과 발표가 동사의 파이프라인 가치를 저해하는 이벤트가 아니라는 점에서 이번 주가 하락은 시장의 오해에 따른 것으로 판단. FDA 임상 3상 IND 타임라인이 확실하게 제시되지 않는 점 또한 불안감을 증폭시키는 요인. 다만 해당 임상은 글로벌 파트너사인 머크의 일정에 맞춰 진행하기 때문에 타임라인 공개에 어려움이 있음. 1Q23 기준 현금성 자산 200억원 수준으로 자금조달이 당장 필요한 상황은 아님

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	0	0
영업이익	0	0	-28	-29	-37
세전순이익	0	0	-25	-17	-36
총당기순이익	0	0	-25	-17	-36
자배분순이익	0	0	-25	-17	-36
EPS	0	0	-1,249	-820	-1,696
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	0	0	2,747	2,094	1,533
PBR	0.0	0.0	5.1	6.7	9.2
ROE	0.0	0.0	-91.0	-34.3	-94.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 메드팩토, 대신증권 Research Center

그림 1. 백토서팁: MSS 형 대장암 표준치료제 및 진행 임상 대비 율등한 데이터 확보

구분	대장암 표준요법 대비 MP-VAC-204 비교					대장암(MSS형) 임상 진행 또는 완료						
	MP-VAC-204 (백토서팁 + 키트루다)		Regorafenib mono CORRECT	Lonsurf mono	Avastin + Lonsurf (Sunlight Study)	Atezolizumab + cobimetinib	Pembrolizumab mono	M-7824	Regorafenib + Avelumab	Pembrolizumab + Lenvatinib	Atezolizumab + Imprime PGG + bevacizumab	Regorafenib + Nivolumab
mOS (Median Overall Survival)	15.8 months (200 BID)	17.35 months (300 BID)	6.4 months	7.1 months	10.8 months	8.9 months	5.0 months	-	10.8 months	7.5 months	5.7 months	11.9 months
ORR (Overall Response Rate)	16.0% (8/50) (200 BID)	18.2% (33/59) (300 BID)	1% (5/505)	1.6% (9/534)	TBD (490)	2.7% (5/183)	0.0% (0/18)	3.4% (1/29)	0% (0/43)	22% (7/32)	0% (0/15)	7.1% (5/70)

자료: 메드팩토, 대신증권 Research Center

그림 2. Agenus 임상 1b 상: 간 전이가 있는 환자 대상으로는 mOS 높지 않음

	Median Prior Lines	Median OS, months (95% CI)			Grade 3+ Treatment-Related Adverse Events
		Overall	No Liver Mets	Liver Mets	
Botensilimab/Balstilimab (n=87)	4	20.9 (10.6-NR)	20.9 (20.9-NR)	8.7 (6.1-NR)	39%
Standard of Care			12.9 (12-17)	5.9 (5.4-6.2)	
Regorafenib	3	6.4	-	-	54%
TAS-102	4	7.1	-	-	49%
Bev/TAS-102 (Sunlight trial)	2	10.8 (9.0 prior Bev)	-	-	-

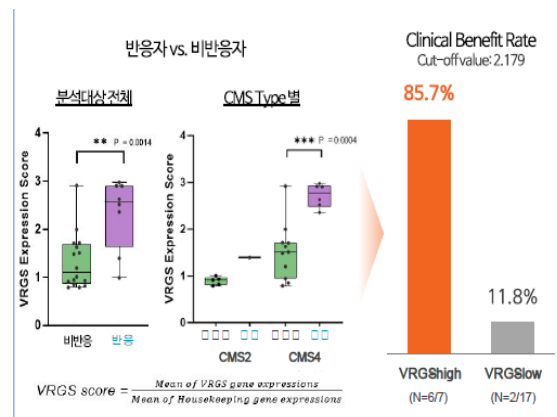
자료: Agenus, 대신증권 Research Center

그림 3. Agenus 주가: 임상 발표 이후에도 큰 변화 없음



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 백토서팁 VRGS 분석 결과 및 CBR 비교



자료: 메드팩토, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	0	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0	0
판매비와관리비	0	0	28	29	37
영업이익	0	0	-28	-29	-37
영업외수익	na	na	na	na	na
EBITDA	0	0	-26	-28	-35
영업외손익	0	0	2	12	1
관계기업손익	0	0	2	0	-1
금융수익	0	0	1	20	14
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	-8	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	0	-25	-17	-36
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	0	0	-25	-17	-36
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	-25	-17	-36
당기순이익	na	na	na	na	na
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	0	0	-25	-17	-36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가액포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	-25	-17	-36
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	0	0	-25	-17	-36

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	0	0	-1,249	-820	-1,696
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	0	0	2,747	2,094	1,533
PBR	0.0	0.0	5.1	6.7	9.2
EBITDA/PS	0	0	-1,299	-1,334	-1,675
EV/EBITDA	0.0	0.0	NA	NA	NA
SPS	0	0	0	0	0
PSR	0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
CFPS	0	0	-1,182	-1,192	-1,556
DPS	0	0	0	0	0

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증감률	na	na	na	na	na
영업이익 증감률	na	na	na	적지	적지
순이익 증감률	na	na	na	적지	적지
수익성					
ROC	0.0	0.0	-762.5	-405.2	-514.1
ROA	0.0	0.0	-95.0	-30.7	-30.9
ROE	0.0	0.0	-91.0	-34.3	-94.3
안정성					
부채비율	0.0	0.0	49	206.2	233.2
순차입금비율	0.0	0.0	-80.2	-75.1	-72.0
이자보상비율	0.0	0.0	-889.0	-3.8	-3.9

자료: 메트팩트, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	0	0	49	126	100
현금및현금성자산	0	0	3	1	0
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	2
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	46	124	98
비유동자산	0	0	9	7	7
유형자산	0	0	3	3	5
관계기업투자금	0	0	2	1	1
기타비유동자산	0	0	5	3	1
자산총계	0	0	58	133	108
유동부채	0	0	2	1	73
매입채무 및 기타채무	0	0	2	1	2
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	71
비유동부채	0	0	0	89	3
차입금	0	0	0	0	0
잔환증권	0	0	0	51	0
기타비유동부채	0	0	0	38	3
부채총계	0	0	3	90	75
자본부분	0	0	56	44	32
자본금	0	0	10	10	11
자본잉여금	0	0	137	141	165
이익잉여금	0	0	-91	-108	-144
기타보전비용	0	0	0	0	0
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	56	44	32
순차입금	0	0	-45	-33	-23

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	0	0	-23	-25	-30
당기순이익	0	0	-25	-17	-36
비현금항목의 기입	0	0	1	-8	3
감가상각비	0	0	1	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-9	1
자산부채의 증감	0	0	0	-1	2
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	0	0	26	-78	26
투자자산	0	0	-2	-2	0
유형자산	0	0	-1	-1	-1
기타	0	0	29	-75	27
재무활동 현금흐름	0	0	0	102	3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	70	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	144	3	24
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	-144	28	-21
현금의 증감	0	0	3	-1	-1
기초 현금	0	0	0	3	1
기말 현금	0	0	3	1	0
NOPLAT	0	0	-28	-29	-37
FCF	0	0	-27	-29	-36

[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]

메드팩토(235980) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.07.06
투자의견	N/R
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
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:20230703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(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