

2022.05.24



Daishin Research Center

Daishin Research

Morning Meeting Brief

2022.05.24



섹터	제목	작성자
[산업 및 종목 분석]		
바이오	[Initiation] RNA치료제, 이제 시작이다	임윤진
에스티팜	[Initiation] 올리고로 지속 성장 예정	임윤진
파미셀	뉴클레오시드, 본격적인 성장 기대	임윤진
올릭스	국내 독보적인 siRNA 플랫폼 보유	임윤진

바이오

임윤진

Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대/유지

RNA치료제, 이제부터 시작이다

글로벌 제약사의 M&A 관심이 지속되는 분야는 RNA치료제

- 2021년말 기준 상위 글로벌 제약사는 전년 대비 +21% 증가한 2,210억 달러의 현금 확보. 풍부한 자금력에도 불구하고 22년 1분기 헬스케어 M&A 시장은 예년 대비 -25% 감소
- 금리인상 영향으로 낮아지는 바이오텍 밸류에이션으로 M&A 매력도 높아지는 가운데 기업가치 변동이 가장 적은 모달리티(modality)는 RNA치료제로 여전히 혁신 기술에 대한 니즈와 관심이 높음을 시사

RNA치료제 전달 기술 확보를 위한 움직임

- RNA치료제는 RNA 간섭 현상을 기반으로 발병의 원인이 되는 단백질 발현 억제 또는 조절을 통해 질병의 근본적인 치료가 가능하다는 장점이 있어 글로벌 제약사들이 기술 확보에 나서는 상황
- 희귀 유전질환 중심으로 개발되던 RNA치료제는 시장성 높은 만성질환으로 연구가 확대되며 체내 안정성 향상, 타겟 세포로의 정확한 전달 및 투과성 개선 등의 핵심 기술 확보를 위한 라이선싱 및 M&A 지속 증가 추세

RNA치료제 시장 성장 수혜 기업 및 siRNA 기술력 보유 기업에 주목

- [Top Pick] 에스티팜, 만성질환 중심 RNA 치료제 증가에 따라 주요 원료인 올리고핵산 실적 고성장 예상. 공격적인 설비투자로 생산 캐파 확대 중. 24년 현재 대비 7배 증가해 글로벌 1위 캐파 확보할 예정
- [관심종목] 파미셀, 고마진의 RNA 뉴클레오시드 수주 물량 증가로 수익 개선 예상. 올릭스, 자가전달 비대칭 siRNA(cp-asiRNA) 기술 기반 안질환, 대사질환 등 파이프라인 개발 중. OLX-101A 비대형터 임상 2상 결과 및 연내 다수 파이프라인 임상1상 진입 기대

에스티팜 (237690)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월
목표주가

135,000

신규

현재주가
(22.05.23)

98,000

올리고로 지속 성장 예정

투자의견 매수, 목표주가 135,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가 135,000원은 DCF(현금흐름할인) 밸류에이션을 통해 산출한 에스티팜의 영업가치 2.6조원과 순차입금 260억원을 합산하여 STOP 방식으로 산출 (WACC 7.6%, 영구성장률 4.1% 적용)

올리고핵산 수요 증가 및 mRNA 신사업 확대에 주목

- 에스티팜에 대한 투자 포인트는 1) RNA치료제 시장 고성장으로 올리고핵산 수요 증가,
2) 선제적 투자 확대를 통해 글로벌 1위 생산 캐파 확보 (' 21년 2mol → ' 25년 14mol)
3) 자체 개발중인 mRNA 핵심 플랫폼 기술 (5' Capping 및 LNP) 기반 mRNA 신약 파이프라인 개발 및 CDMO 신사업 확대 기대

2022년 연결 매출액 2,222억원 (+34.1% yoy) 전망

- 2022년 연결 매출액 2,222억원 (+34.1% yoy), 영업이익 151억원(+171.2% yoy), 영업이익률 6.8% 전망
- 만성질환 RNA치료제 상업화 물량 생산 증가로 올리고핵산 매출액 전년 대비 +64.5% 성장한 1,358억원 전망
- 반월공장 3,4층 올리고 생산라인 증설 완공되어 4월부터 자체 라인 가동 시작했으며 합작라인은 6월부터 가동 예정. 이에 따라 동사의 생산 캐파는 기존 2.0mol에서 6.4mol로 3.2배 확대 예정

파미셀 (005690)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

N/R

6개월
목표주가

N/R

현재주가
(22.05.23)

13,450

뉴클레오시드의 본격 성장 기대

올리고핵산 의약품 및 진단키트 주원료 뉴클레오시드 생산

- DNA, RNA를 구성하는 뉴클레오티드의 원재료 뉴클레오시드 생산 및 공급. 뉴클레오시드는 진단키트 시약 및 올리고핵산 치료제의 핵심 원료로 관련 시장 고성장에 따라 직접적인 수혜 기대
- 주요 고객사로 Thermo Fisher, Sigma Aldrich (독일 Merck에 인수) 보유. 뉴클레오시드 매출 '13년부터 '21년까지 연평균 23.7% 성장

RNA치료제 시장 개화로 뉴클레오시드 수요 증가

- 코로나19 팬데믹으로 인한 진단키트 수요 증가 및 RNA 치료제 시장 개화 등 전방산업 성장에 따라 관련 원재료 뉴클레오시드를 대량생산 및 공급하는 동사의 호실적 예상

2022년 뉴클레오시드 고성장으로 호실적 예상

- 2022년 매출액 730억원 (+43.4 yoy), 영업이익 234억원 (+206.9% yoy, OPM 32%) 전망. 고마진 RNA 생산 비중 증가 및 2공장 가동으로 효율성 증대하며 전년 대비 큰 폭의 이익 개선 전망 (OPM +17.0%p yoy)
- 22년 1분기 뉴클레오시드 생산 실적 3.9톤으로 2021년 연간 생산 실적 대비 34% 수준. 올해 15톤 이상의 뉴클레오시드를 생산할 것으로 예상되며 2공장 증설에 따라 22년말 약 20톤, 23년 27톤, 3공장 증설이 완공되는 24년에는 47톤까지 확대될 전망

올릭스
(226590)

임윤진 Yoonjin.lim@daishin.com

투자의견

N/R

6개월
목표주가

N/R

현재주가
(22.05.23)

21,400

국내 독보적인 siRNA 플랫폼 보유

siRNA 치료제 플랫폼 기반 신약개발 바이오기업

- 자가전달 비대칭 siRNA (cp-asiRNA) 플랫폼을 기반으로 국소 투여 siRNA 치료제 개발 중. 별도의 전달체 없이 타겟 세포내 이입이 가능하고 비특이적 유전자 억제를 최소화하는 기술 보유
- RNA치료제의 핵심 전달 기술인 GalNAc 기술 도입 후 중국 한소제약과 심혈관질환 치료 후보물질 발굴 위한 기술이전 계약 체결

GalNAc 플랫폼 기반 파트너링 확대 기대

- 2020년 3월 미국 AM케미칼로부터 RNA치료제를 간 조직으로 전달할 수 있는 GalNAc 접합기술의 특허권을 도입. 간 세포 특이적 파이프라인 도출 용이해지며 타겟 치료 분야 본격 확대
- GalNAc 기술 기반 파이프라인의 임상이 확대될수록 확보 데이터 기반 플랫폼 확장 및 파트너링 기회 증대 기대되는 만큼 임상을 통한 in-human 데이터 확보 중요할 것

파이프라인 성과 도출 기대

- 비대흉터 치료제 OLX101A 임상 2상 순항중. 미국 임상 모집 환자 20명 중 절반 이상 투약 완료해 23년 상반기 결과 기대
- 프랑스 안과질환 전문 기업 Thea에 기술이전한 건성/습성 황반변성 치료제, 상반기내 미국 임상1상 IND 신청 예정. 4분기 탈모 1상 진입에 이어 내년 B형 간염, NASH 파이프라인도 임상 진전 예상

Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.