

사페론 (378800.KQ)

염증 복합체 억제제 기술로 글로벌 시장에 진출

GPCR19를 타겟으로 First in Class 염증복합체 억제제를 개발하는 기업. 아토피 피부염에서 임상 성과가 발생하고 있으며 '23년 하반기 미국 1b상 승인을 목표로 임상 개발 진행 중. 뿐만 아니라 자체 개발한 나노바디 항체 플랫폼 기술은 동사의 핵심 미래 전략이 될 수 있음

First in Class 염증복합체 억제제 기술 보유 기업

글로벌 제약바이오 시장은 자가면역질환을 포함하여 염증과 관련된 작용기전으로 신약개발 진행 중. 동사는 GPCR19를 타겟으로 하는 염증복합체를 표적으로 First in Class 의약품 개발하고 있으며 전임상 시험에서 광범위한 사이토키린 억제는 검증된 상황. 뿐만 아니라 자체 개발한 나노바디 항체 플랫폼 기술은 동사의 핵심 미래 전략이 될 수 있음

동사는 세계 최초 염증개시 이론 관련 면역생물학계 권위자인 성승용 대표를 중심으로 대부분의 임원진들이 신약 개발 분야에서 두루 경험을 갖춘 전문가들로 구성되어 있음. 신약개발 분야에서 신뢰도가 높은 기업

글로벌 임상에 진출하는 단계

GPCR19를 타겟으로 아토피 피부염, 알츠하이머, 특발성 폐섬유증, COVID-19 등 다양한 질환에 대해 임상개발 진행, 대부분 글로벌 시장을 타겟으로 개발 중. 아토피 피부염(도포제, NuGel) 국내 2a상에서 0.5%의 농도로 유효성과 안전성을 확보, 내년 하반기 즈음 미국 1b상 IND 승인을 목표로 데이터 제출 진행 중. 바이오마커를 적용하여 반응을 극대화 전략

특발성 폐섬유증에 대해 경구제형으로 개발 중인 NuSepin은 동물실험에서 위약 대비 유의한 병리학적 개선이 확인되어 국내 기업 브릿지바이오테라퓨틱스에 기술이전 완료. 향후 임상 개발 성과에 주목할 필요 있음

사페론 임상개발 현황

		적응증/모달리티	임상 단계	상세 설명
염증 복합체 억제제	NuGel(피부)	아토피 피부염 여름	2상 1상	바이오마커 분석 중, FDA와 미국 임상 2상 논의 중 미국 임상 2상 계획 중
	NuCerin(신경계)	알츠하이머 치매	1상	국전약품과 국내 판권 기술이전, 국내 임상 1상 IND 승인 및 바이오마커 개발
	NuSepin(호흡기)	COVID-19 폐렴 인플루엔자 폐렴 특발성 폐섬유증	2상 1상 전임상	다국가 2b/3상 임상 IND 승인 및 임상 개시 미국 임상 2상 계획 중 브릿지바이오테라퓨틱스 기술이전
	차세대 억제제	아토피 피부염 비알콜성 지방간염	전임상 전임상	동국제약과 공동연구 협약
나노바디	항암	나노바디 - 이중항체 나노바디 - mRNA	전임상 전임상	동아메스티와 공동 연구 및 자체 타깃 개발 중

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

Company Comment | 2022. 12. 28

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 ('22/12/27) 6,640원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,332.79 / 704.19
시가총액(보통주)	149.2십억원
발행주식수(보통주)	22.5백만주
52주 최고가 ('22/10/21)	9,290원
최저가 ('22/12/07)	5,660원
평균거래대금(60일)	42,665백만원
배당수익률(2022E)	0.00%
외국인지분율	0.7%

주요주주	
성승용 외 4인	22.2%
스마일게이트인베스트먼트 외 3인	8.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	0.0	0.0	0.0
상대수익률 (%p)	0.0	0.0	0.0

	2018	2019	2020	2021
매출액	0	0	0	1
증감률	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익	-2	-5	-7	-10
증감률	N/A	적지	적지	적지
영업이익률	N/A	N/A	N/A	-2001.8
당기순이익	-3	-13	-27	-24
EPS	-314	-1,474	-2,979	-2,285
증감률	N/A	적지	적지	적지
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	-18.6	222.2	66.5	166.7
부채비율	2.9	-142.4	-159.5	10.8
순차입금	-15	-10	-30	-25

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 별도 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 박병국

02)768-7469, pk.park@nhqv.com

RA 한승연

02)768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

Summary

샤페론은 세계 최초로 개발한 GPCR19-P2X7-NLRP3 염증복합체 억제제 플랫폼 및 기존 항체 치료의 미충족 수요를 충족시킬 수 있는 나노바디 항체 개발 플랫폼을 보유한 신약 연구개발 전문 바이오 벤처기업. 치료제 후보군 발굴부터 3상까지의 임상 수행 역량을 보유한 바이오벤처사로 2건의 기술이전을 통해 상업화 역량 역시 입증. 또한 지속적인 성장을 위해 차세대 염증복합체 억제제 뿐만 아니라 면역 항암 시장에서 새로운 패러다임을 구축하고 있는 이중항체를 포함한 다양한 기전으로의 확장이 가능한 나노바디 연구. 향후 혁신적 면역치료제 개발 회사로 성장하는 것이 목표

Share price drivers/Earnings Momentum

- 나노바디 항체 플랫폼 L/O
- 아토피 피부염 등 다양한 파이프라인 임상 성공

Downside Risk

- 임상 실패
- 연구개발비 증가로 인한 유상증자
- 나노바디 플랫폼 경쟁 심화

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2021	2022E	2021	2022E	2021	2022E
비씨월드제약	N/A	N/A	1.7	N/A	-1.8	N/A
종근당	32.7	13.9	2.4	1.8	7.7	13.8
한울바이오파마	123.6	102.4	6.6	5.1	5.2	5.2

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2017	2018	2019	2020	2021
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	N/A	-18.6	222.2	66.5	166.7
ROIC	N/A	N/A	27.1	11.4	25.7

자료: NH투자증권 리서치본부

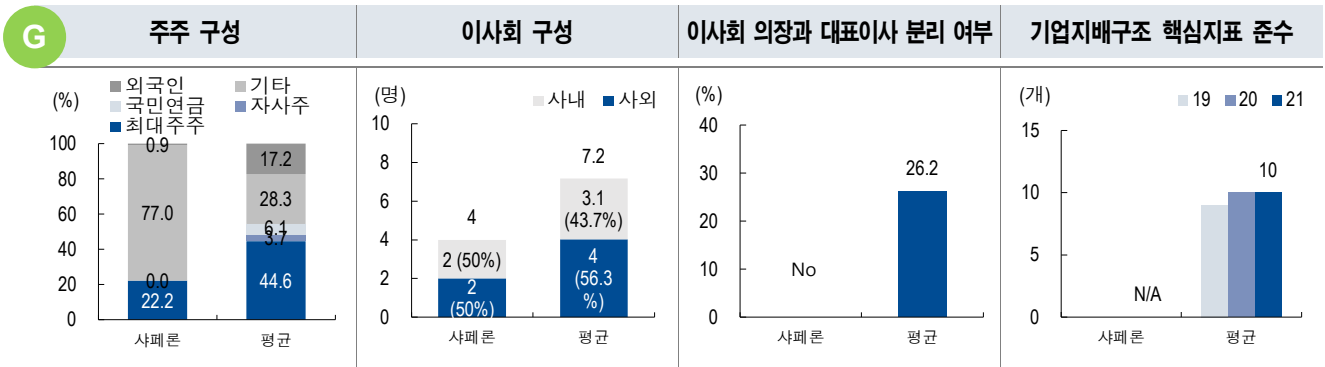
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액							0	0	0	1
영업이익							-2	-5	-7	-10
영업이익률(%)							N/A	N/A	N/A	-2,001.8
세전이익							-3	-13	-27	-24
순이익							-3	-13	-27	-24
지배지분순이익							-3	-13	-27	-24
EBITDA							-2	-5	-6	-10
CAPEX							0	1	0	1
Free Cash Flow							-2	-5	-6	-7
EPS(원)							-314	-1,474	-2,979	-2,285
BPS(원)							1,374	-2,454	-4,372	1,258
DPS(원)							0	0	0	0
순차입금							-15	-10	-30	-25
ROE(%)							-18.6	222.2	66.5	166.7
ROIC(%)							N/A	27.1	11.4	25.7
배당성장률(%)							0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)							N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금 비율(%)							-99.1	35.9	56.5	-102.9

자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부

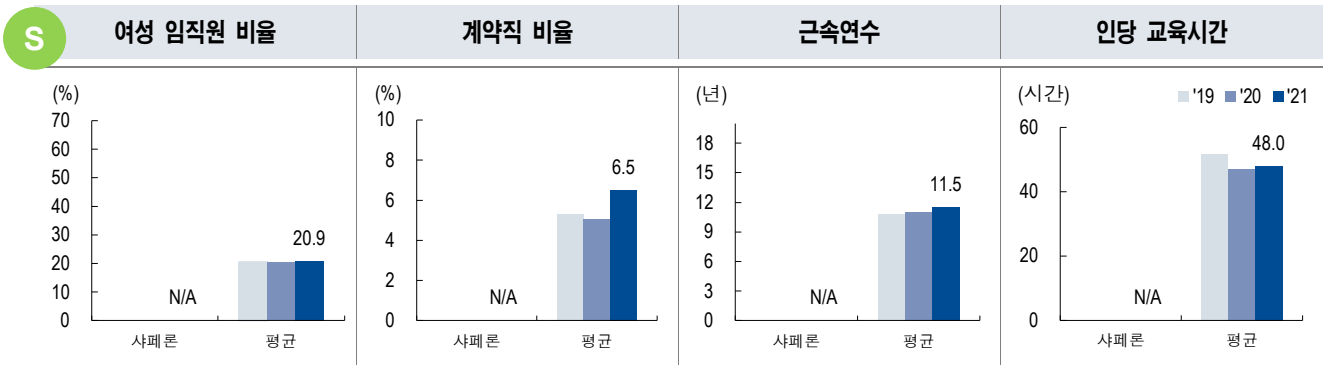
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상

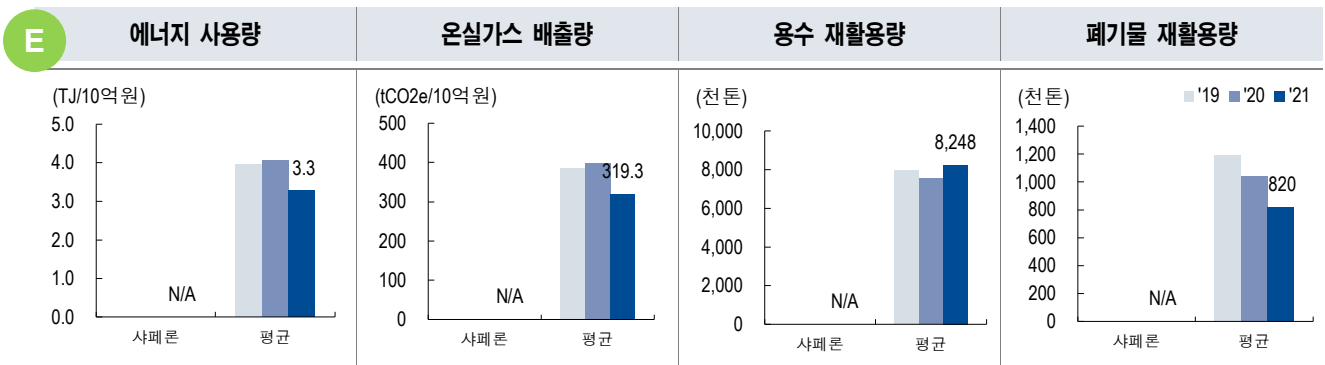
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 샤페론, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상

자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2022.10	- 코스닥 상장

자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부

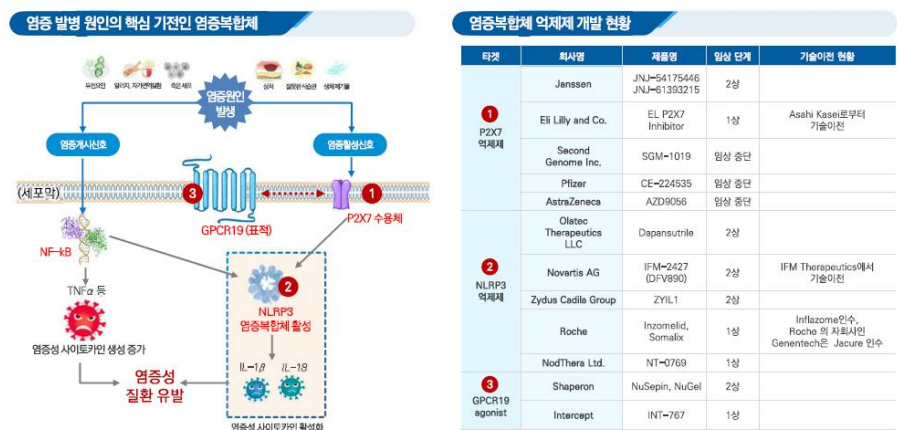
표1. 사페론 R&D 파이프라인

		적응증/모달리티	임상 단계	상세 설명
염증 복합체 억제제	NuGel(피부)	아토피 피부염 여드름	2상 1상	바이오마커 분석 중, FDA와 미국 임상 2상 논의 중 미국 임상 2상 계획 중
	NuCerin(신경계)	알츠하이머 치매	1상	국전약품과 국내 판권 기술이전, 국내 임상 1상 IND 승인 및 바이오마커 개발
	NuSegin(호흡기)	COVID-19 폐렴 인플루엔자 폐렴 특발성 폐섬유증	2상 1상 전임상	다국가 2b/3상 임상 IND 승인 및 임상 개시 미국 임상 2상 계획 중 브릿지바이오테라퓨틱스 기술이전
	차세대 억제제	아토피 피부염 비알콜성 지방간염	전임상 전임상	동국제약과 공동연구 협약
나노바디	항암	나노바디 - 이중항체 나노바디 - mRNA	전임상 전임상	동아에스티와 공동 연구 및 자체 타깃 개발 중

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 사페론의 염증복합체 억제제 기술

염증 발병 원인의 핵심 기전인 염증복합체 억제제에 대한 다양한 연구가 진행 중임



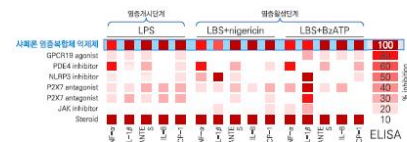
자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 사페론 염증복합체 억제제 전임상 결과

광범위한 염증 사이토카인 억제제를 통해 높은 효과와 선택적인 인체내 발현으로 뛰어난 안전성 보임

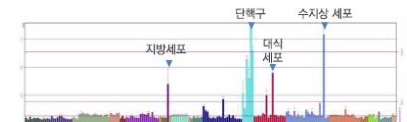
“광범위한 사이토카인 억제를 통한 높은 효과

염증 개시 신호와 염증 활성 신호를 억제하여 높은 항염증 효과를 보임



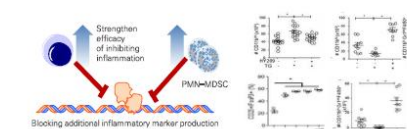
“선택적인 인체 내 발현으로 높은 안전성

GPCR19이 주로 면역세포에만 분포하여 낮은 off target effect로 안전함



“추가적인 염증 발현 억제

면역조절세포 (Tregs and MDSCs)를 증가시켜 추가적인 염증 발현을 억제



자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 사페론 나노바디 플랫폼 기술

기존 일반 항체를 뛰어 넘을 수 있는 나노바디 항체 개발의 전(全)주기적 플랫폼을 구축



자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 사페론 파이프라인 경쟁력

주요 파이프라인 모두 First-in-Class를 목표로 개발

염증복합체 억제제				나노바디
아토피 치료제 NuGel	알츠하이머 치매 치료제 NuCerin	COVID-19 치료제 NuSepin	특발성 폐섬유증 치료제	이중면역항체 Papiliximab
<ul style="list-style-type: none"> 면역세포인 타겟하여 안전성이 뛰어남 중간 분석 결과 경쟁품 비교 동등 이상의 효과 보임 어드립 등 다른 피부질환에서도 뛰어난 치료 효과를 보임 전세계 피부과 치료제 1등 기업인 레오파마 주최 경진 대회 우승 바이오마커 도출을 통해 precision medicine 추구 	<ul style="list-style-type: none"> 경구제형으로 개발중인 경쟁품 대비 뛰어난 복약 편의성 신경염증 억제 기전을 바탕으로 아밀로이드 베타 감소, 사이토카인 생성 억제 및 신경 세포 보호 효과 동물 모델에서 뛰어난 인지기능 개선 효과 바이오마커 도출을 통해 precision medicine 추구 	<ul style="list-style-type: none"> 항바이러스치료제와 병용 시 효과가 증가함 2상에서 심각한 이상반응이 없는 뛰어난 안전성을 보임 국가신약개발재단으로부터 개발비 지원 통해 다국가 임상 진행 중 인플루엔자 독감 등 다양한 폐렴 적용 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> 환자의 6년 생존율이 20% 미만인 중증의 희귀질환임 시판중인 치료제가 두개 밖에 없고 소수의 신약 후보 물질만 3상 임상 진행중 동물 모델에서 뛰어난 폐섬유증의 개선 효과 기존 치료제와 병용 시 동물 모델에서 효과가 증가함 	<ul style="list-style-type: none"> 적혈구와 반응이 거의 없는 뛰어난 안전성을 보임 선천면역과 후천면역에 동시 작용 안정된 모듈 구조로 높은 안정성을 보임 진통제인 항체 치료제와 비교해서 제조 원가 저렴

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 사페론 공모 개요

공모 개요	
공모주식수	2,747,000주 (신주모집)
확정공모가	5,000원
액면가	500원
총 공모예정금액	137억원
예상 시가총액 ¹⁾	1,112억원
상장예정주식수	22,231,781주

주식: 1) 증권신고서 상의 기준시가총액

공모 일정	
증권신고서 제출일	2022년 8월 12일 (금)
수요예측일	2022년 9월 29일 (목) ~ 2022년 9월 30일 (금)
청약예정일	2022년 10월 6일 (목) ~ 2022년 10월 7일 (금)
상장예정일	10월 19일

공모 후 주주구성

주주구분	비율
최대주주 등	21.5%
공모주주	12.4%
기타주주	24.9%
벤처금융 및 전문투자자	40.8%
상장주신인 의무인수분	0.4%

보호예수사항

	주주명	주식수	비중	보호예수기간
최대주주 등 특수관계인	성승윤(최대주주)	4,590,000	20.6%	상장 후 2년
	공동대표이사 1인	13,635	0.1%	상장 후 2년
	임원 1인	112,500	0.5%	상장 후 2년
	기타 특수관계인	72,270	0.3%	상장 후 2년
	소계	4,788,405	21.5%	
1년 이내 제3자 배정자		247,935	1.1%	상장 후 1년
	벤처금융 및 전문투자자	4,533,944	20.4%	상장 후 1개월
	기타주주	4,533,950	20.4%	상장 후 2개월
상장주신인 의무인수		1,570,047	7.1%	상장 후 1개월
	상장주신인 의무인수	82,410	0.4%	상장 후 3개월
	총계	15,756,691	70.9%	

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
매출액	0	0	0	1
증감률 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	1
Gross 마진 (%)	N/A	N/A	N/A	100.0
판매비와 일반관리비	2	5	7	11
영업이익	-2	-5	-7	-10
증감률 (%)	N/A	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	N/A	N/A	N/A	-2,001.8
EBITDA	-2	-5	-6	-10
영업외손익	-1	-8	-20	-13
금융수익(비용)	0	-8	-20	-13
기타영업외손익	-1	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	-13	-27	-24
법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-3	-13	-27	-24
당기순이익	-3	-13	-27	-24
증감률 (%)	N/A	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	N/A	N/A	N/A	-4,558.4
지배주주지분 순이익	-3	-13	-27	-24
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	0	-13	-27	-24

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
PER(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	-314	-1,474	-2,979	-2,285
BPS(W)	1,374	-2,454	-4,372	1,258
SPS(W)	0	0	0	50
자기자본이익률(ROE, %)	-18.6	222.2	66.5	166.7
총자산이익률(ROA, %)	-18.1	-97.9	-123.7	-81.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	N/A	27.1	11.4	25.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)자기자본(%)	-99.1	35.9	56.5	-102.9
총부채/ 자기자본(%)	2.9	-142.4	-159.5	10.8
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	4,593.4	26.0	35.9	2,089.5
총발행주식수(mn)	11	11	12	19
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	0	0	0	0
시가총액(십억원)	0	0	0	0

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
현금및현금성자산	15	2	26	5
매출채권	0	0	0	0
유동자산	15	10	30	25
유형자산	0	1	1	1
투자자산	0	0	0	0
비유동자산	0	2	1	2
자산총계	15	11	32	27
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0
유동부채	0	38	84	1
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1
비유동부채	0	0	0	1
부채총계	0	38	85	3
자본금	0	0	1	10
자본잉여금	19	0	0	90
이익잉여금	-4	-28	-55	-79
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	15	-27	-53	24

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12A	2020/12A	2021/12A
영업활동 현금흐름	-2	-4	-6	-7
당기순이익	-3	-13	-27	-24
+ 유/무형자산상각비	0	0	0	0
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	-2	-4	-5	-7
- 운전자본의증가(감소)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	0	-9	4	-17
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	0	-1	0	-1
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	-2	-5	-6	-7
Net Cash Flow	-2	-13	-2	-24
재무활동현금흐름	15	0	26	3
자기자본 증가	19	-18	1	99
부채증감	-4	19	26	-96
현금의증가	13	-13	24	-21
기말현금 및 현금성자산	15	2	26	5
기말 순부채(순현금)	-15	-10	-30	-25

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 12월 23일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '샤페론'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자 의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 당사는 최근 1년간 '샤페론'의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.