

## 사페론 (378800.KQ)

## 염증복합체 타겟으로 거대 시장 두드리는 중

GPCR19 타겟 First in Class 의약품 개발사. 핵심 파이프라인 아토피 피부염(NuGel) 올해 9월 미국 2상 IND 승인 완료. 아토피 피부염은 부작용 탓에 신규 의약품 개발 니즈 존재하는 시장

Analyst 박병국  
02) 768-7469, pk.park@nhqv.com  
Jr. Analyst 한승연, CFA  
02) 768-7802, seungyeon.han@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Not Rated

현재가 (23/12/12)		3,600원			
업종		의약품			
KOSPI / KOSDAQ		2,535.27 / 839.53			
시가총액(보통주)		83.1십억원			
발행주식수(보통주)		23.1백만주			
52주 최고가 ('23/01/09)		7,850원			
최저가 ('23/11/27)		3,305원			
평균거래대금(60일)		2,788백만원			
배당수익률 (2023E)		0.00%			
외국인지분율		0.6%			
주요주주					
성승용 외 3 인		21.5%			
스마일게이트인베스트먼트 외 3 인		8.1%			
주가상승률		3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)		-34.5	-32.6	-40.6	
상대수익률 (%p)		-30.0	-28.9	-49.4	
		2019	2020	2021	2022
매출액		0.0	0.0	0.5	2.0
증감률		N/A	N/A	N/A	282.5
영업이익		-4.9	-6.8	-10.5	-11.0
증감률		적지	적지	적지	적지
영업이익률		N/A	N/A	-2,002	-551.5
(지배지분)순이익		-13.1	-26.5	-23.8	-10.7
EPS		-1,474	-2,979	-2,285	-531.8
증감률		적지	적지	적지	적지
PER		N/A	N/A	N/A	N/A
PBR		0.0	0.0	0.0	5.5
EV/EBITDA		N/A	N/A	N/A	N/A
ROE		222.2	66.5	166.7	-39.8
부채비율		-142	-159.5	10.8	20.1
순차입금		-9.6	-29.9	-25.1	-31.8

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## First in Class 염증복합체 억제제 기술 보유 기업

GPCR19를 타겟으로 하는 염증복합체를 표적으로 First in Class 의약품 개발 중. GPCR19는 기존의 경쟁사 약리 타겟과 달리 면역관련 세포에만 존재하여 부작용 낮은 장점, 전임상 시험에서 광범위한 사이토카인 억제는 검증됨. 현재 글로벌 바이오 산업은 자가면역질환을 포함하여 염증과 관련된 작용기전으로 신약에 대한 관심이 높음. GPCR19 타겟으로 아토피 피부염(미국 2상)뿐 아니라 알츠하이머(국내 1상) 등 다양한 임상 진행 중

## 선두 후보물질 NuGel, 아토피 피부염 미국 2상 진입

올해 9월 8일 FDA로부터 동사 핵심 파이프라인인 아토피 피부염 치료제 후보물질(도포제, NuGel)의 다국가 임상 2상 임상 개시(IND) 승인. 경증 및 중증도 환자 210명 대상 임상 진행으로, 중증도 지수(EASI 점수) 개선 효과 확인 목표. 예상 임상 종료일은 2026년 1월. 현재 대부분 아토피 피부염 환자들은 스테로이드와 최근 FDA 승인받은 약물 치료받고 있으나, 내성 등 부작용으로 신규 의약품 개발 니즈 존재. NuGel에 우수한 효과를 보이는 환자 선택, 맞춤형 치료가 가능한 바이오마커 발굴 관련 특허도 이미 출원해 둠

올해 4월 향후 글로벌 기술 수출 염두하여 미국에 자회사 허드슨 테라퓨틱스 설립. 신약 파이프라인 글로벌 임상 컨트롤타워로서 기술 수출에 역량 집중할 것

## 사페론 염증복합체 임상 파이프라인 개발 계획

Indication	개발	전임상	ADMET/CMC	임상1상	임상2상	
NuGel®	아토피 피부염	TO				☑
NuSepin®	COVID-19 폐렴	IV				☑
NuCerin®	알츠하이머 치매	PO				☑
NuBesin®	백반	PO				
Oral Inflammasome Inhibitors	· 특발성 폐성유착증 · 폐암성 대장염	PO				☑

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

## Summary

사페론은 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

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
J&J	26.2	15.5	6.0	5.2	23.8	33.8
Abbvie	13.5	13.5	18.9	18.6	140.5	137.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2018	2019	2020	2021	2022
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	5.5
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	71.2
ROE	-18.6	222.2	66.5	166.7	-39.8
ROIC	N/A	27.1	11.4	25.7	-4,781

자료: NH투자증권 리서치본부

## Historical Key financials

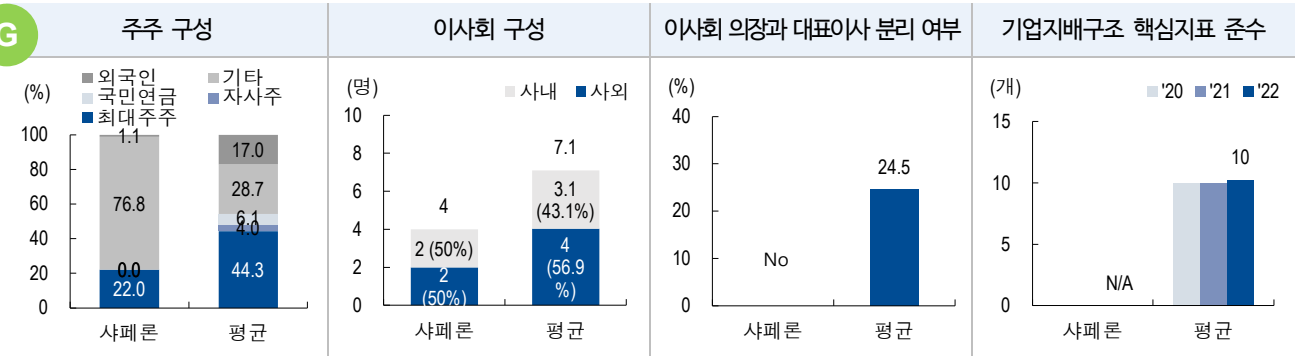
(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액					0	0	0	1	2
영업이익					-2	-5	-7	-10	-11
영업이익률(%)					N/A	N/A	N/A	-2,001.8	-551.5
세전이익					-3	-13	-27	-24	-11
순이익					-3	-13	-27	-24	-11
지배지분순이익					-3	-13	-27	-24	-11
EBITDA					-2	-5	-6	-10	-10
CAPEX					0	1	0	1	0
Free Cash Flow					-2	-5	-6	-7	-8
EPS(원)					-314	-1,474	-2,979	-2,285	-532
BPS(원)					1,374	-2,454	-4,372	1,258	1,303
DPS(원)					0	0	0	0	0
순차입금					-15	-10	-30	-25	-32
ROE(%)					-18.6	222.2	66.5	166.7	-39.8
ROIC(%)					N/A	27.1	11.4	25.7	-4,780.5
배당성향(%)					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)					N/A	N/A	N/A	N/A	0.0
순차입금 비율(%)					-99.1	35.9	56.5	-102.9	-108.7

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

## ESG Index &amp; Event

G

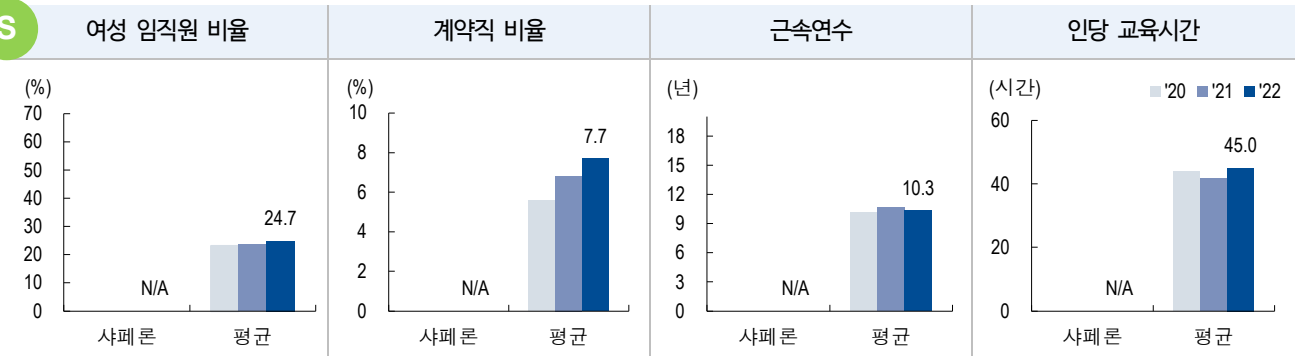


주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상

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

자료: 사페론, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

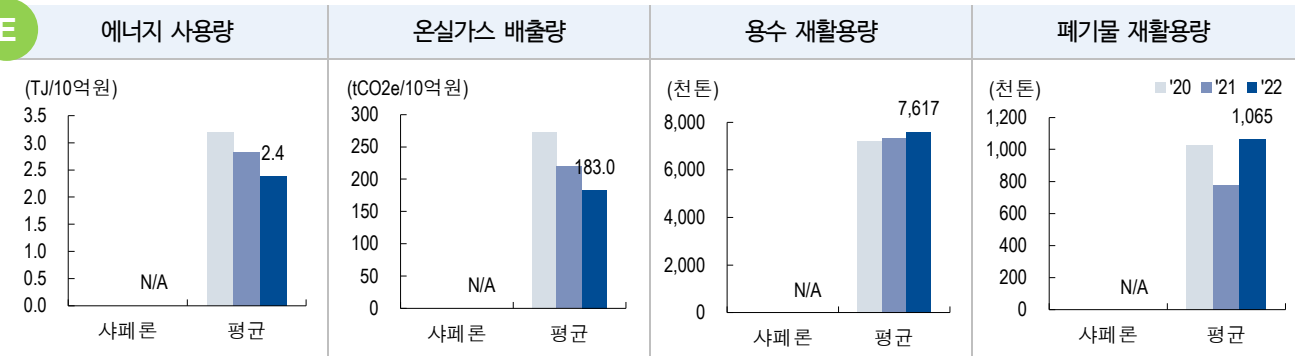
S



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

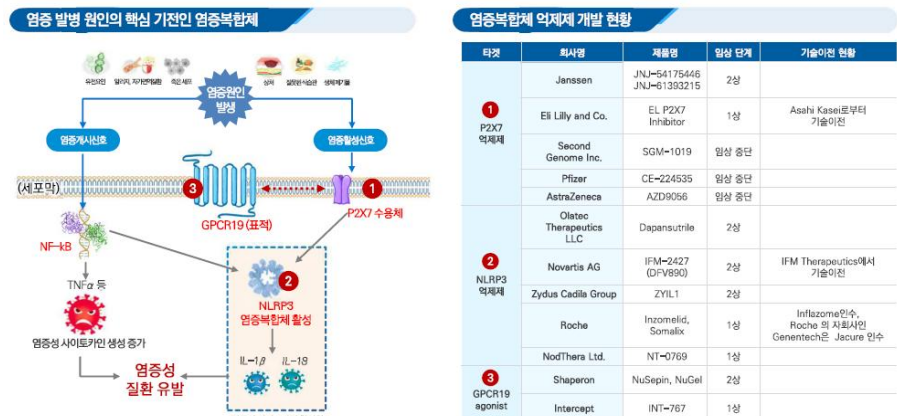
## ESG Event

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

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림1. 사페론의 염증복합체 억제제 기술

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



자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부

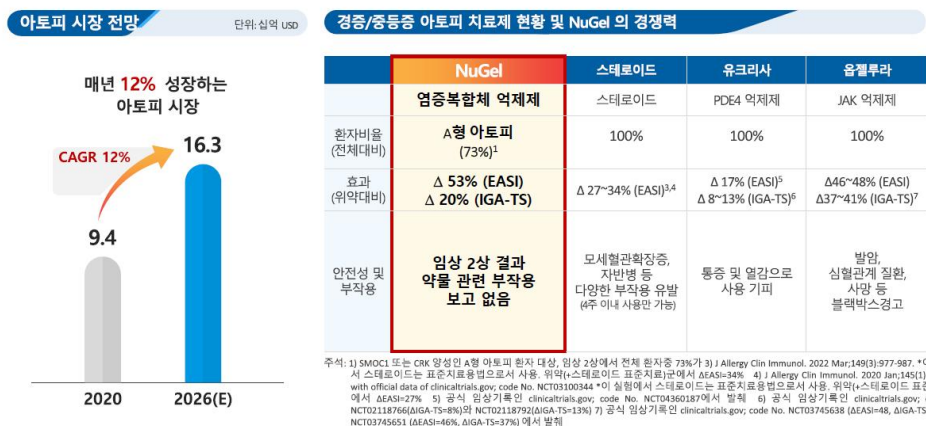
그림2. 샤페론 나노바디 플랫폼 기술

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



자료: 샤페론, NH투자증권 리서치본부

그림3. 샤페론 아토피 치료제 NuGel 경쟁력 확인



자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림4. 사페론 임상 파이프라인 개발 계획

Indication		개발	전임상	ADMET/CMC	임상1상	임상2상
NuGel®	아토피 피부염	TO				
NuSepin®	COVID-19 폐렴	IV				
NuCerin®	알츠하이머 치매	PO				
NuBesin®	비만	PO				
Oral Inflammasome Inhibitors	· 특발성 폐선유화증 · 궤양성 대장염	PO				

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

그림5. 사페론 파이프라인 경쟁력

염증복합체 억제				나노바디	
정제	아토피 치료제 NuGel	알츠하이머 치매 치료제 NuCerin	COVID-19 치료제 NuSepin	특발성 폐섬유증 치료제	
장점	<ul style="list-style-type: none"><li>면역세포만 타겟하여 안전성이 뛰어남</li><li>중간 분석 결과 경쟁품 비교 동등 이상의 효과 보임</li><li>여드름 등 다른 피부질환에서도 뛰어난 치료 효과를 보임</li><li>전세계 피부과 치료제 1등 기업인 레오파마 주최 경진 대회 우승</li><li>바이오마커 도출을 통해 precision medicine 추구</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>경구제형으로 개발중인 경쟁품 대비 뛰어난 복약 편의성</li><li>신경염증 억제 기전을 바탕으로 아밀로이드 베타 감소, 사이토카인 생성 억제 및 신경 세포 보호 효과</li><li>동물 모델에서 뛰어난 인지기능 개선 효과</li><li>바이오마커 도출을 통해 precision medicine 추구</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>항바이러스치료제와 병용 시 효과가 증가함</li><li>2상에서 심각한 이상반응이 없는 뛰어난 안전성을 보임</li><li>국가신약개발재단으로부터 개발비 지원 통해 다국가 임상 진행 중</li><li>인플루엔자 독감 등 다양한 폐렴 적용증 확장 가능</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>환자의 5년 생존율이 20% 미만인 중증의 희귀질환임</li><li>시판중인 치료제가 두개 밖에 없고 소수의 신약 후보 물질만 3상 임상 진행 중</li><li>동물 모델에서 뛰어난 폐섬유화증의 개선 효과</li><li>기존 치료제와 병용 시 동물 모델에서 효과가 증가함</li></ul>	<div>이중면역항체 Papiliximab</div> <ul style="list-style-type: none"><li>적혈구와 반응이 거의 없는 뛰어난 안전성을 보임</li><li>선천면역과 후천면역에 동시 작용</li><li>안정된 모듈 구조로 높은 안정성을 보임</li><li>전통적인 항체 치료제와 비교해서 제조 원가 저렴</li></ul>

자료: 사페론, NH투자증권 리서치본부

## Statement of comprehensive income

(십억원)	2019/12A	2020/12A	2021/12A	2022/12A
매출액	0.0	0.0	0.5	2.0
증감률 (%)	N/A	N/A	N/A	282.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	0.0	0.0	0.5	2.0
Gross 마진 (%)	N/A	N/A	100.0	100.0
판매비와 일반관리비	4.9	6.8	11.0	13.0
영업이익	-4.9	-6.8	-10.5	-11.0
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	N/A	N/A	-2,001.8	-551.5
EBITDA	-4.6	-6.4	-10.0	-10.5
영업외손익	-8.3	-19.9	-13.3	0.3
금융수익(비용)	-8.3	-20.0	-13.3	0.4
기타영업외손익	-0.1	0.1	-0.1	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-13.2	-26.7	-23.8	-10.7
법인세비용	-0.1	-0.1	0.0	0.0
계속사업이익	-13.1	-26.5	-23.8	-10.7
당기순이익	-13.1	-26.5	-23.8	-10.7
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	N/A	N/A	-4,558.4	-533.6
지배주주지분 순이익	-13.1	-26.5	-23.8	-10.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	-0.1	-0.1	0.0
총포괄이익	-13.2	-26.6	-23.9	-10.6

## Valuations/profitability/stability

	2019/12A	2020/12A	2021/12A	2022/12A
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	0.0	71.2
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	-1,474	-2,979	-2,285	-532
BPS(W)	-2,454	-4,372	1,258	1,303
SPS(W)	0	0	50	100
자기자본이익률(ROE, %)	222.2	66.5	166.7	-39.8
총자산이익률(ROA, %)	-97.9	-123.7	-81.4	-34.3
투자자본이익률(ROIC, %)	27.1	11.4	25.7	-
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	35.9	56.5	-102.9	-108.7
총부채/자기자본(%)	-142.4	-159.5	10.8	20.1
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	26.0	35.9	2,089.5	870.2
총발행주식수(mn)	11	12	19	22
액면가(W)	500	500	500	500
추가(W)	0	0	0	7,100
시가총액(십억원)	0	0	0	160

## Statement of financial position

(십억원)	2019/12A	2020/12A	2021/12A	2022/12A
현금및현금성자산	1.6	25.9	5.1	4.3
매출채권	0.2	0.0	0.0	1.6
유동자산	9.9	30.2	25.5	33.7
유형자산	1.3	1.1	1.4	1.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1.5	1.4	1.6	1.4
자산총계	11.4	31.5	27.0	35.2
단기성부채	0.1	0.1	0.1	0.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	37.9	84.0	1.2	3.9
장기성부채	0.1	0.0	0.0	0.1
장기충당부채	0.2	0.4	1.3	1.4
비유동부채	0.3	0.5	1.4	2.0
부채총계	38.2	84.5	2.6	5.9
자본금	0.3	1.5	9.7	11.2
자본잉여금	0.5	0.0	90.4	104.1
이익잉여금	-28.2	-54.8	-78.8	-89.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-26.8	-53.0	24.4	29.3

## Cash flow statement

(십억원)	2019/12A	2020/12A	2021/12A	2022/12A
영업활동 현금흐름	-4.2	-5.8	-6.8	-8.0
당기순이익	-13.1	-26.5	-23.8	-10.7
+ 유/무형자산상각비	0.3	0.4	0.5	0.5
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	-3.9	-5.5	-6.7	-10.4
- 운전자본의증가(감소)	-0.3	-0.5	-0.2	2.3
투자활동 현금흐름	-9.3	3.8	-16.7	-7.6
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1.3	-0.1	-0.7	-0.2
+ 투자자산의매각(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	-5.5	-5.9	-7.5	-8.1
Net Cash Flow	-13.5	-2.0	-23.5	-15.5
재무활동 현금흐름	0.2	26.3	2.7	14.8
자기자본 증가	-18.5	0.7	98.6	15.3
부채증감	18.7	25.6	-95.9	-0.5
현금의증가	-13.2	24.3	-20.8	-0.8
기말현금 및 현금성자산	1.6	25.9	5.1	4.3
기말 순부채(순현금)	-9.6	-29.9	-25.1	-31.8

## 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. (2023년 12월 8일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	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 “사페론”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 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.