

# 퓨처켄 220100

Aug 19, 2021

Not Rated

### Company Data

현재가(08/18)	19,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	25,400 원
52 주 최저가(보통주)	8,010 원
KOSPI (08/18)	3,158.93p
KOSDAQ (08/18)	1,021.08p
자본금	29 억원
시가총액	2,613 억원
발행주식수 (보통주)	1,365 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	30.0 만주
평균거래대금 (60 일)	52 억원
외국인자본 (보통주)	2.37%
주요주주	
지대윤 외 10 인	16.50%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.4	6.1	137.3
상대주가	30.2	0.5	86.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

## 블록버스터 탄생의 서막

### 전립선암 치료제 FC705의 긍정적인 1상 결과 기대

퓨처켄의 전립선암 치료제 FC705는 방사성동위 원소인 lutetium177과 PSMA(전립선 암표면에 많이 발현되는 단백질)를 표적하는 펩타이드를 조합해 만든 항암제이다. FC705는 현재 국내 1상이 진행되고 있으며 4Q21에 미국 임상도 시작할 예정이다. FC705와 동일한 기전의 경쟁 물질로는 Novartis의 177Lu-PSMA-617과 Point Biopharma의 PNT2002 등이 있으며 FC705는 이러한 경쟁 물질 대비 3가지 장점이 있을 것으로 기대된다. 우선 FC705는 1) 동물실험 결과 경쟁물질 대비 종양 섭취가 4배 이상 높은 것으로 나타나 중양 독성 효과가 높을 것으로 기대되며 2) 투여 용량이 적고 알부민을 통한 비특이적 결합 감소로 부작용 우려가 현저히 낮을 것으로 예상되며 3) 현재 개발되고 있는 자체 전립선암 진단 제품 FC303을 활용해 보다 종합적인 전립선암 치료 솔루션을 제시할 수 있을 것이다. FC705는 이러한 장점을 바탕으로 전이된 거세 저항성(mCRPC) 전립선암의 Best-In-Class 치료제가 될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

### 파킨슨병 진단 제품 피디뷰, 미국 조기 상업화 가능성

파킨슨병 진단 제품 피디뷰는 14년 국내 출시 이후 약 2만건 정도 실제 처방된 바 있으며 이러한 국내 실사용 데이터를 바탕으로 미국 시장 조기 상업화 전략을 추진하고 있다. FDA의 개량신약 허가제도인 505(b)2를 활용해 1상만 진행하거나 혹은 미국 현지 임상 없이 곧바로 품목허가를 받을 수도 있기 때문이다. 현재 미국 파킨슨병 진단 시장은 GE Healthcare의 요오드 기반 DaTscan이 독점하고 있으며 연간 매출 규모는 1억\$ 내외로 추정된다. 국내도 과거 요오드 표지 방사성 의약품으로 파킨슨병을 진단해왔으나 피디뷰 출시 이후 피디뷰가 시장을 완전히 대체한 바 있다. 23년 피디뷰의 미국 조기 상업화를 통해 빠른 매출 성장을 기대한다.

### PSMA-617 가치 25~30억\$, Point Biopharma 시총 8억\$, 퓨처켄은?

퓨처켄의 기업가치에 대한 재평가가 필요한 시점이다. Novartis는 최근 3상을 통과한 PSMA-617의 NPV가 25~30억\$로 추정되며 Peak Sales는 10억\$가 넘을 것이라는 가이던스를 제시한 바 있다. PNT2002가 주력인 Point Biopharma의 시가 총액도 8억\$를 형성하고 있다. 결론적으로 FC705의 1상 결과가 예정대로 1H22에 발표되고 효능이 두 제품을 넘어 선 것으로 나타난다면 지금의 시가총액 2,600억은 매우 싸다.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
매출액 (십억원)	0	3	6	8	11
YoY(%)	-100.0	NA	88.0	44.9	34.9
영업이익 (십억원)	0	-5	-7	-5	-5
OP 마진(%)	0.0	-166.7	-116.7	-62.5	-45.5
순이익 (십억원)	0	-4	-12	-5	-23
EPS(원)	0	-799	-2,112	-934	-2,451
YoY(%)	-100.0	0.0	적지	적지	적지
PER(배)	0.0	-23.0	-5.9	-14.8	-10.0
PCR(배)	0.0	-42.3	-20.6	-63.9	-661.7
PBR(배)	0.0	3.8	4.3	7.1	7.3
EV/EBITDA(배)	0.0	-27.6	-12.0	-42.0	-361.2
ROE(%)	0.0	-33.0	-54.8	-38.9	-84.7

## FC705의 경쟁 약물 분석 및 투자 전략

### 품목 허가가 예상되는 노바티스의 177Lu-PSMA-617

177Lu-PSMA-617(이하 PSMA-617)은 2018년 10월 노바티스가 Endocyte를 21억\$에 인수하면서 확보한 파이프라인이다. 당시 Endocyte는 PSMA-617의 2상까지 진행한 상황이었다. 그리고 노바티스는 임상을 계속 진행해 21년 3월 전체 생존기간(OS), 방사선학적 무진행 생존기간(rPFS)을 유의미하게 개선시키는 성공적인 3상 (VISION) 결과를 발표했다. 그리고 2021년 ASCO를 통해 3상 결과를 추가적으로 공개하며 표준 치료법 대비 사망 위험을 38% 낮추고 방사선학적 질병 진행을 60% 가량 줄였다고 밝히기도 했다. 하지만 몇 가지 부작용 역시 존재했는데 메스꺼움/골수 문제로 인한 수혈/구강건조증 등이 발생한 것이다. 특히 **13%의 임상 환자가 수혈을 받아야 했고 치료로 인해 사망한 환자 수가 5명에 이르는 점은 인지해야 할 문제점으로 지적**되었다. 부작용에도 불구하고 전이성 거세저항성 전립선암 환자의 5년 생존 가능성이 1/6 미만인 점은 현실적인 문제로 지적되고 있으며 결론적으로 PSMA-617은 2021년 6월에는 FDA로부터 혁신 치료제(Breakthrough Therapy)로도 지정 받는다. 노바티스는 2H21에 PSMA-617의 품목허가를 신청할 예정이다. 또한 노바티스는 PSMA-617의 처방 가능 환자를 확대하기 위해 화학항암제 투여 전 환자(pre-taxane)와 호르몬 반응성 전이성 환자(mHSPC) 대상 임상을 추가했다. 결론적으로, 노바티스는 **2024년 이후 PSMA-617의 연간 최대 매출이 10억\$를 넘어설 것으로 예상했으며 NPV도 25억-30억 \$ 내외로 제시**하는 등 PSMA-617에 대한 상당한 기대감을 보이고 있다.

[도표 1] 노바티스가 제시한 PSMA-617 관련 가이드런스

### Aim to expand in earlier lines of prostate cancer treatment

Setting	Study	Status	Opportunity (USD)	Expected filing
mCPRC 3/4L (post-taxane)	VISION	Completed	<500m - 1bn	H2 2021
mCRPC 1L/2L (pre-taxane)	PSMAfore	To start H1 21	>1bn	2023
mHSPC	PSMAddition	Recruiting	>1bn	2024
Earlier stages	Multiple further studies under evaluation in 2021			

자료: Novartis, 교보증권 리서치센터

### 3상에 진입한 Point Biopharma의 PNT2002

Point Biopharma는 2021년 7월 나스닥에 상장한 방사성 의약품 전문 바이오텍이다. 현재 주력 파이프라인은 전이된 거세 저항성(mCRPC) 전립선암 치료제인 PNT2002으로 21년 8월 3상 첫 환자 투약에 성공했다. 그리고 3상 결과는 23년 중반에 나올 것으로 예상된다. PNT2002의 2상(56명) 결과에 따르면 PSA(Prostate-Specific Antigen) 감소 수치는 PSMA-617과 유사한 것으로 나타났으며 방사선학적 무진행 생존기간은 13.7개월로 좀 더 긴 것으로 알려졌다. 전립선암 표준치료법의 무진행 생존률이 3~4개월 수준에 그친다는 점을 고려할 때 415명으로 예정되어 있는 3상에서 2상에서 보여준 무진행 생존기간 13.7개월을 재현할 경우 규제기관의 긍정적인 판단이 기대된다.

[도표 2] PNT2002와 PSMA617의 2상 결과 비교

Published Phase 2 clinical trial data		
	PNT2002 <sup>1</sup>	PSMA-617 <sup>2</sup>
Sample Size	56 Patients	30 Patients
Patients with >50% PSA decline	58.9%	56.6%
Median Progression-Free Survival	13.7 months (Radiographic)	7.6 months (Biochemical)
Median Overall Survival	Not reached at 28 mo.	13.5 mo.

\* No head-to-head trials have been conducted

자료: Point Biopharma, 교보증권 리서치센터

[도표 4] mCRPC 전립선암의 높은 Unmet Needs

#### mCRPC is a large market opportunity with unmet need

- 43,000 new mCRPC patients per year<sup>2</sup>
- Mean survival time for mCRPC = 14.6 months<sup>3</sup>
- 22% initially diagnosed with advanced disease<sup>4</sup>

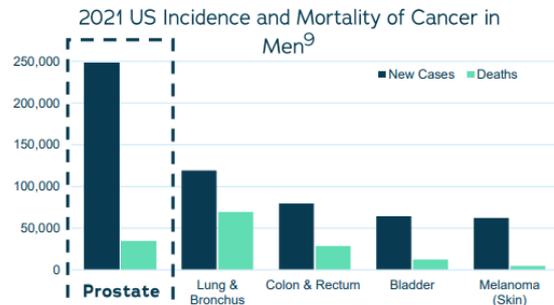
자료: Point Biopharma, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 현재 전립선암 표준 치료법의 rPFS

ARAT control arm benchmarks	rPFS <sup>5</sup> (median)
PROfound <sup>3</sup>	3.7 mo
IMbassador250 <sup>4</sup>	4.1 mo

자료: Point Biopharma, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 미국에서 연간 25 만명의 전립선암 환자 발생



자료: Point Biopharma, 교보증권 리서치센터

단연 돋보이는 퓨처캠의 FC705

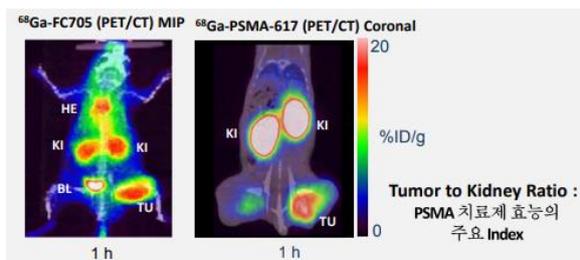
FC705는 현재 국내 1상이 진행되고 있으며 4Q21에 미국 임상도 진입할 예정이다. FC705의 경쟁 물질 대비 장점은 우선 1) 마우스 모델에서 PSMA-617 대비 중앙 섭취(Tumor Uptake)가 4배 이상 높은 것을 증명했다는 점이다. 알부민 결합을 통해 비특이적 결합을 줄이면서 중앙 섭취는 높이고 부작용은 낮춘 것이다. 또한 2) 투여량을 줄여 안전성을 추가적으로 높였다. 이는 임상 설계에서도 나타나는데 FC705의 1회 투여량은 PSMA-617 대비 절반 수준에 불과하다. 여러 번의 방사성 의약품 임상을 이끌었던 NCI의 Frank Lin 박사가 PSMA-617 투여에 따른 5명의 환자 사망은 적지 않은 규모의 부작용이라고 언급한 점은 시사하는 바가 크다. 또한 PNT2002는 부작용을 우려하여 투여 간격을 늘린 것으로 추정된다. 3) 마지막으로 퓨처캠은 자체 진단 제품 FC303을 활용해 보다 종합적인 전립선암 치료 솔루션을 제시할 수 있다. 이는 추후 상업화 과정에서 크게 도움이 될 것으로 예상된다.

[도표 6] 방사성 의약품 전립선암 치료제 비교

분류	FC705	177Lu-PSMA-617	PNT2002
개발사	퓨처캠	노바티스	Point Biopharma
적응증	mCRPC(Pre-Chemo)	mCRPC(Post-Chemo) + mCRPC(Pre-Chemo), 임상 중 +mHSPC, 임상 중	mCRPC(Pre-Chemo)
진행 단계	국내 1 상 진행 중 4Q21 미국 1 상 진입 예정	3 상 후 품목 허가 신청 준비 중 Breakthrough Therapy 지정	2 상 완료 후 3 상 진행 중
1 회 투여량	100mCi(추정)	200mCi(7GBq)	약 200mCi(6.8GBq)
투여주기	6 주간 6 회	6 주간 6 회	8 주간 4 회
PSA 50% 이상 감소한 환자 비율	1H22 공개 예정	58.9%(2 상)	56.6%(2 상)
OS	???	15.3 months(3 상)	Not Reached at 28 months(2 상)
rPFS	???	8.7 months(3 상)	13.7 months(2 상)
Tumor Uptake	9.7	2.3	-
부작용	-	메스꺼움/골수 문제+수혈 구강건조증/5 명 사망환자 발생	-
가치	시가총액 약 2,600 억	노바티스 NPV 25-30 억\$ 제시 Peak Sales 10 억\$ 이상 제시	시가총액 약 8 억\$

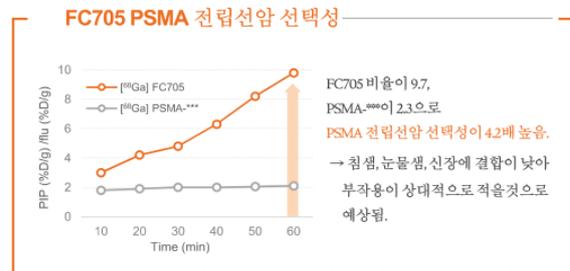
자료: 언론 보도 종합, 교보증권 리서치센터, Head-to-Head 임상 아님

[도표 7] PNT2002 와 PSMA617 비교



자료: 퓨처캠, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 표준 치료법의 rPFS



자료: 퓨처캠, 교보증권 리서치센터



[퓨처캠 220100]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	0	3	6	8	11
매출원가	0	3	7	8	8
매출총이익	0	0	-2	1	3
매출총이익률 (%)	na	-16.1	-26.9	6.3	25.8
판매비	0	4	6	6	8
영업이익	0	-5	-7	-5	-5
영업이익률 (%)	na	-151.0	-129.3	-65.7	-44.2
EBITDA	0	-4	-5	-2	-1
EBITDA Margin (%)	na	-117.8	-90.7	-24.8	-7.1
영업외손익	0	0	-5	0	-18
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	3	5	1
금융비용	0	-1	-3	-4	-20
기타	0	0	-5	-1	0
법인세비용차감전순손익	0	-4	-12	-5	-23
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	0	-4	-12	-5	-23
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-4	-12	-5	-23
당기순이익률 (%)	na	-149.8	-214.3	-67.2	-210.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	-4	-12	-5	-23
지배순이익률 (%)	na	-149.8	-212.4	-65.7	-209.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	-4	-12	-5	-23
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	-4	-12	-5	-23

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	0	-3	-3	-3	-2
당기순이익	0	-4	-12	-5	-23
비현금항목의 가감	0	1	7	4	23
감가상각비	0	1	2	3	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	5	1	19
자산부채의 증감	0	0	1	-2	-2
기타현금흐름	0	1	1	1	0
투자활동 현금흐름	0	-13	-35	0	-21
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	6	8	7	3
기타	0	-19	-43	-7	-25
재무활동 현금흐름	0	4	38	-1	25
단기차입금	0	-1	0	0	0
사채	0	5	37	0	-4
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	2	-1	28
현금의 증감	0	-11	0	-4	1
기초 현금	0	17	6	6	3
기말 현금	0	6	6	3	4
NOPLAT	0	-5	-7	-5	-5
FCF	0	3	4	3	1

자료: 퓨처캠, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	0	14	43	34	51
현금및현금성자산	0	6	6	3	4
매출채권 및 기타채권	0	1	2	3	3
재고자산	0	1	1	1	1
기타유동자산	0	5	35	28	44
비유동자산	0	22	21	29	31
유형자산	0	10	15	25	26
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	4	1	0	0
기타비유동자산	0	8	5	4	5
자산총계	0	36	64	63	82
유동부채	0	1	15	34	21
매입채무 및 기타채무	0	1	3	4	2
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	12	30	19
비유동부채	0	7	32	17	18
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	5	30	13	14
기타비유동부채	0	3	2	5	4
부채총계	0	9	47	52	39
지배지분	0	27	16	11	43
자본금	0	3	3	3	6
자본잉여금	0	28	30	30	82
이익잉여금	0	-4	-16	-22	-45
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	27	17	11	44
총차입금	0	5	30	35	22

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	0	-799	-2,112	-934	-2,451
PER	0.0	-23.0	-5.9	-14.8	-10.0
BPS	0	4,838	2,862	1,942	3,340
PBR	0.0	3.8	4.3	7.1	7.3
EBITDAPS	0	-805	-1,286	-934	-517
EV/EBITDA	0.0	-27.6	-12.0	-42.0	-361.2
SPS	0	383	714	1,020	1,169
PSR	0.0	48.0	17.4	13.6	20.9
CFPS	0	452	735	563	59
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성					
매출액 증가율	-100.0	NA	88.0	44.9	34.9
영업이익 증가율	-100.0	NA	적지	적지	적지
순이익 증가율	-100.0	NA	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	0.0	-36.9	-31.0	-21.2	-16.4
ROA	0.0	-24.9	-23.9	-8.4	-31.7
ROE	0.0	-33.0	-54.8	-38.9	-84.7
안정성					
부채비율	0.0	32.3	279.6	451.1	89.1
순차입금비율	0.0	14.5	46.8	55.7	26.4
이자보상배율	0.0	-1,402.3	-3.1	-1.6	-1.3

퓨처캠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.03.15	Not Rated								
2021.08.10	Not Rated								
2021.08.19	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2021.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.0	3.3	1.7	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하