



# Not Rated

주가(9/25): 27,150원

시가총액: 3,070억원



제약바이오 Analyst 허혜민  
hyemin@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (9/25)		852.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,350 원	13,070원
등락률	-23.2%	107.7%
수익률	절대	상대
1M	13.8%	7.1%
6M	89.5%	59.2%
1Y	58.5%	44.9%

## Company Data

발행주식수	11,308 천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2024)	0.0%
BPS(2024)	2,959원
주요 주주	정종평 외 6인 19.4%

## 투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023	2024
매출액	13.6	21.7	15.7	24.6
영업이익	-2.1	0.6	-2.2	-4.9
EBITDA	0.5	3.7	1.1	-1.7
세전이익	-5.7	-4.6	-6.2	-9.3
순이익	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
지배주주지분순이익	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
EPS(원)	-580	-379	-631	-897
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-50.3	-50.0	-34.3	-17.8
PBR(배)	10.56	5.71	7.61	5.40
EV/EBITDA(배)	619.5	46.6	186.9	-98.9
영업이익률(%)	-15.4	2.8	-14.0	-19.9
ROE(%)	-19.4	-12.5	-20.3	-30.5
순차입금비율(%)	-12.5	-42.6	-17.7	-24.8

자료: 키움증권

## Price Trend



## ☑ NDR 후기

# 나이백 (138610)

## 학회 발표, 파트너사 공개, 추가 기술 이전 기대



기술 이전 성과에도 불구하고, 동사의 시가총액은 기술 이전 직전 2,600억 원 대비 소폭 상승한 2,900억 원대에 그쳤습니다. 당사와 양 일간(23~24일) NDR을 통해서 시장 소통을 본격화하면서, 전일 주가는 +10% 상승 마감 하였습니다. 파트너사의 공개와 4분기 학회를 통해 비만과 BBB 투과 셔플 발표 및 추가 기술 이전 모멘텀을 남겨두고 있습니다. 성과가 확인될 때마다 계단식 우상향이 예상됩니다.

### >>> 뉴코, 기술 이전. 향후 지속적인 모멘텀이 될 전망

동사는 5/28일 미국 소재 제약/바이오 기업에 **섬유증 치료제 NP-201( $\beta$ 1 integrin agonist)**을 계약금 \$8mn, 최대 마일스톤 \$427mn에 기술 이전하였다. NP-201은 호주 1상을 완료하였으며, 미국 2상 진입을 준비하고 있다. 파트너사는 폐질환에 특화 되어있는 뉴코(NewCo) 기업이다.

\*뉴코(NewCo)는 기술 이전 및 인수합병을 주된 전략으로 삼아 빠른 임상 속도를 강점으로 삼는 바이오 기업으로 대표적으로 화이자에 인수된 Metsera가 있다.

이번 기술 이전의 독특한 점은 **지역별로 나누지 않고, 치료 영역별로 나눠서** 기술 계약을 했다는 점으로 폐질환 외에 비만/중양/뇌질환 분야에서는 나이백이 독자적으로 개발 및 상업화가 가능해 **추가 기술 이전 기회를 남겨두었다.**

NP-201 외에도 Si기반 다중 표적 펩타이드의 신규기전 **폐동맥고혈압(PAH) 치료제**가 전임상 중이며, 이는 파트너사의 전문 분야이며 우선협상권을 갖고 있어 추가로 기술 이전이 가능하다. PAH 분야는 치료제가 많지 않은데, 최근 머크가 키트루다 특허 만료 이후 모멘텀으로 폐동맥고혈압치료제 Winrevair를 작년에 출시하자마자 \$419mn을 기록하였다. 올해 \$1.4bn이 예상되며, 2030년 \$6bn으로 성장할 것으로 전망하고 있다. 빅파마의 특허만료가 '28~'30년 대거 만료될 것으로 예상되고 있고, **매출 \$2bn+의 물질 찾는 데에 혈안이** 되고 있다. 유효성 확인되면 추가 기술 이전 가능성 또한 매우 높을 것으로 보인다. 뉴코에 기술 이전한 **디앤디파마텍 역시 멧세라에 최초 기술 이전 이후, 추가 기술 이전에 성공한** 바 있다. 상대 파트너사 공개는 늦어도 2상 진입 시점에는 스폰서 공개가 될 것으로 보인다. 다만, 과거 멧세라가 초기에 홈페이지가 없는 스텔스 모드(Stealth Mode)였던 점을 감안하면, 초기에 많은 공개를 하지 않는 뉴코 기업의 특성을 이해할 필요가 있다.

### >>> 비만 치료제, 미국 2상 진입 예정

동사는 위가 아닌 **대장에서 흡수가 가능한 경구제형 약물전달플랫폼**을 보유하고 있다. 화이자도 멧세라를 인수하면서 기존 위 기반 흡수 제형 대비 소장(gut) 흡수로 물·음식 제한이 없어 복용 편의성에 강점이 있다고 언급한 바 있다. 동사는 **경구 비만 치료제(NP-201 확장 적응증) 미국 2상을 준비** 중에 있으며, BIO-Europe에서 다수 미팅이 예정되어 있다.

### >>> 시장 신뢰도 쌓아가는 중. 연내 학회 발표 예정

기술 이전 파트너사가 공개가 되지 않았고, 주요 파이프라인의 효능을 확인할

수 있는 충분한 임상 데이터도 공개되지 않아, 아직 시장의 신뢰를 확보해야하는 단계로 보인다. 다만, 이는 점차 NP-201이 2상에 진입하면서 파트너사가 공개되고, 임상 개발이 진척될수록 데이터 확인도 가능하다.

참고로 연내 학회 일정으로는 오는 10/22일 펩타이드 심포지엄(Peptide Therapeutics Symposium)에서 비만 관련 포스터 발표를 할 예정이며, 12/10 일에는 CNS Drug Delivery Summit에 동사가 보유한 BBB서플 플랫폼 관련하여 발표가 예정되어 있다.

현재 동사의 현금성 자산은 약 290억 원을 보유하고 있으며, 글로벌 소재 공급 계약을 맺은 스트라우만과 노벨을 통해 공급 지역 확대된다면 의료기기 분야 실적 개선도 기대해볼 수 있다. 상반기 동사의 매출액은 계약금 유입 등으로 214억 원(YoY +73%), 영업이익 72억 원(YoY +1,069%)을 기록한 바 있다. '25년 매출액은 약 350억 원, 영업이익은 20억 원이 전망된다.

**<주요 질의 응답>****Q 어느 회사에 기술이전 한 것인지? 회사명은 언제 공개되나?**

A 미국 소재 NewCo, 비밀유지 때문에 사명 공개는 어려움. 폐질환 쪽으로 특화 되어있는 회사로 동사의 물질이 우선적으로 임상 진입. 사명은 아마 2상 IND 제출되면 확인하실 수 있을 것.

**Q 파트너사의 파이프라인 구성은?**

A 다른 파이프라인도 보유. 동사의 물질이 가장 선두.

**Q NP-201 2상 임상 시료 공급은 누가?**

A 나이백이 자체 생산공장을 통해 공급하기로 계약, 2상뿐 아니라 추후 3상 및 상업화 후 물량도 나이백이 공급. 이미 2상 시료 발주는 받은 상태

**Q 추가 마일스톤은 언제 들어오나?**

A 다음 마일스톤은 기술 이전한 NP-201이 2b상 진입 후 결과 확인 시점 수령

**Q 추가적으로 기술 이전 가능성 있는 자산이 있는지?**

A 어떤 자산이 가장 먼저 기술 이전 될지는 알 수 없지만, 폐동맥 고혈압 치료제로 도출 중인 후보 물질에 대한 우선 협상권을 이번에 NP-201 이전한 회사가 갖고 있음. 해당 자산에 대한 관심이 높아지면, 그 다음 진행은 빠르게 될 것으로 예상. 경구형 비만 치료제도 기대 중

**Q 플랫폼 거래 가능성이 있나?**

A 미국 Sarepta社와 siRNA 전달체 관련 MTA 및 연구 협력 진행 중, 뇌 셔들(BBB) 쪽도 다이이찌 산쿄社와 진행 중인 프로젝트 순항

**Q 자금 조달 이슈 있는지?**

A 현재 현금 280~90억 원 정도 보유 중, 미국에서 자체 진행할 비만치료제 2상은 연간 4~50억 원 소요 예정으로 현재 자금 상황은 문제 없음

**Q 하반기 학회 발표 등 남은 일정?**

A 10월 중 펩타이드 치료제 학회에서 비만 치료제 관련 포스터 발표, 12월 보스턴에서 열리는 중추신경계 약물전달학회(CNS Drug Delivery Summit)에 참석해 전달체 플랫폼 관련 발표 예정.

파이프라인 현황

	Product	적응증	기술	전임상	임상	허가 및 판매	비고
의료 기기	조직 재생용 바이오소재	치과용 골, 치주조직 재생	다양한 소재의 정제 및 가공				<ul style="list-style-type: none"> <li>CE, FDA, NMPA 허가 완료 (판매 중) 매출 기여 (수출, 내수)</li> </ul>
	펩타이드 함유 광반응성 콜라겐 기반 바이오소재 / PeptiCol Ezgraft	치주조직 재생	화학가교제 없이 빛에 의한 콜라겐 젤화 유도, 펩타이드 및 다양한 생리활성 인자에 의한 조직재생 촉진				<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 임상시험 서울대 치과병원, 경희대 치과병원, 가천대 길병원 114명 대상 완료</li> <li>2026 인허가 신청</li> <li>FDA pre-submission 제출</li> </ul>
재생 치료	섬유증 치료제	섬유증, 염증 성장질환	재생수용체 타겟 작용제(agonist)				<ul style="list-style-type: none"> <li>임상 1상 완료, 기술이전 완료 (미국 소재 제약바이오 기업)</li> </ul>
	비만 및 대사 치료제 (NIPEP-AOP)	비만, MASH	지방세포로 분화 억제 기능에 의한 항비만 효과				<ul style="list-style-type: none"> <li>임상 1상 완료, GLP-1 agonist의 대표 부작용인 근감소 증상 없음. 비만 수반 지방간 개선</li> </ul>
	근감소증 치료제 (NIPEP-MUS)	노화에 의한 근감소증	근육 재생 인자 및 생체모방펩타이드 기반 근섬유 재생, 운동능력 증가				<ul style="list-style-type: none"> <li>고령화 사회로 수요 증가, 근원적 근감소 치료제 없음</li> </ul>
	치주염 치료제 (NIPEP-PERIO)	치주염, 임플란트 주위염	펩타이드 및 지속형 국소 약물 전달 기술 적용				<ul style="list-style-type: none"> <li>항염증, 항박테리아 효과에 의한 치주염 치료, 현재 치주염의 근원적 치료제 없음</li> </ul>
	폐동맥 고혈압 치료제 (NIPEP-PAH)	폐동맥 고혈압	SI 기반 다중 표적 펩타이드				<ul style="list-style-type: none"> <li>폐섬유증을 동반 폐동맥 고혈압, 근원적 치료제 없음</li> </ul>

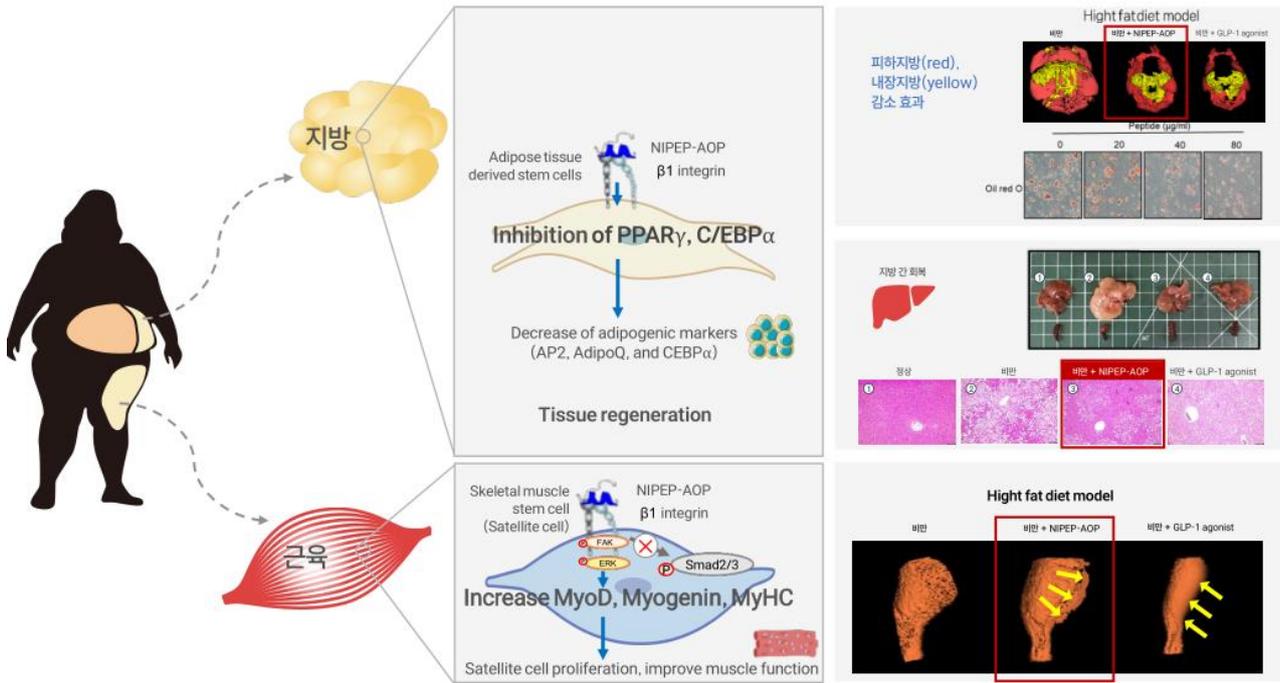
자료: 나이백, 키움증권 리서치센터

약물전달 플랫폼 현황

	Product/적응증	기술	비고	
약물 전달	경구제형	비만 치료제, 염증성 장질환 치료제 등 다양한 펩타이드 치료제에 응용	위장관내 펩타이드 안정화 및 체내 흡수 기술, 정제, 캡슐 제형	제형 개발 (장점막 재생용 제형, 혈중이행 촉진 펩타이드 경구제형, MASH 표적형 경구제형)
	지속형 주사제	펩타이드 약물 생체 내 지속기간 조절 (주 1회, 월 1회, 3개월 등)	고분자 제형 및 펩타이드 안정화 기술	미세입자 함유 약제 생산을 위한 GMP가동, 대용량 생산을 위한 GMP 준비 중 맞춤형 7일, 14일, 1개월, 3개월 이상 생체재료 platform 활용
	표적 전달 제제	- 뇌전송 (BBB) - 종양선택적 전달 - siRNA, mRNA 전달	다양한 약물(유전자 포함) 전달 가능 타겟팅 서열에 의한 전달효율 증가	표적 이행 모티브 발굴 및 전달기술 . 표적인식 후 표적내부 도입 및 표적 체류시간 증가 표적 결합시 생체내 정상적인 생리기능을 방해하지 않으면서 선택적으로 약물도입 가능한 플랫폼 기술

자료: 나이백, 키움증권 리서치센터

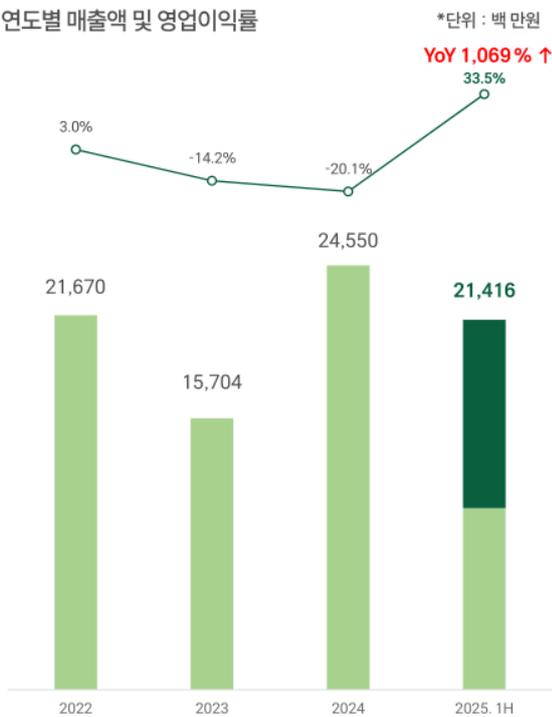
비만치료제(NIPEP-AOP) 전임상에서 지방 간이 정상 조직과 유사하게 회복



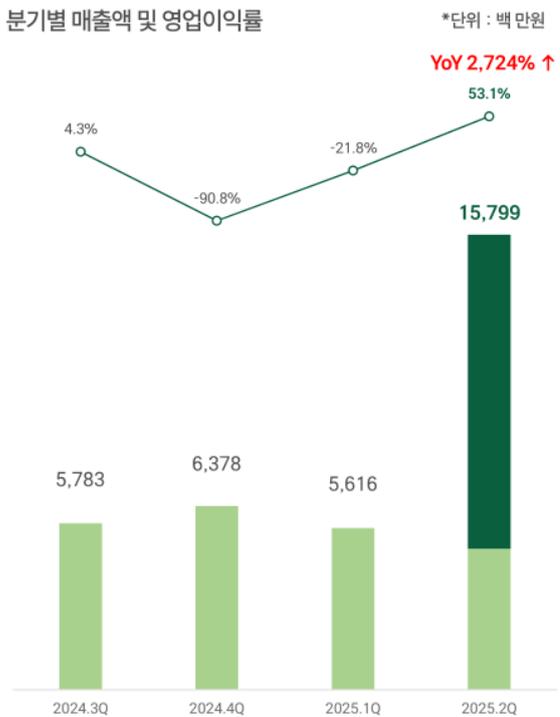
자료: 나이백, 키움증권 리서치센터

연도별, 분기별 주요 실적 추이

연도별 매출액 및 영업이익률

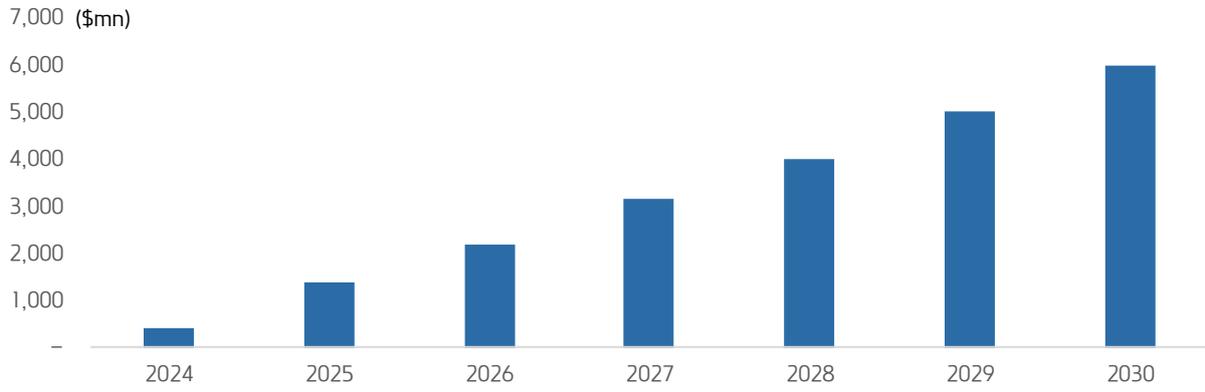


분기별 매출액 및 영업이익률



자료: 나이백, 키움증권 리서치센터

머크의 폐동맥고혈압치료제 Winrevair(sotatercept) 매출 전망 추이



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>	6.4	13.6	21.7	15.7	24.6
매출원가	4.6	6.6	8.6	7.4	11.9
<b>매출총이익</b>	1.7	7.0	13.0	8.3	12.7
판관비	4.8	9.1	12.4	10.5	17.6
<b>영업이익</b>	-3.0	-2.1	0.6	-2.2	-4.9
<b>EBITDA</b>	-1.0	0.5	3.7	1.1	-1.7
<b>영업외손익</b>	-1.6	-3.5	-5.3	-4.0	-4.4
이자수익	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4
이자비용	0.2	1.8	2.5	2.9	2.0
외환관련이익	0.1	0.5	0.9	0.5	1.6
외환관련손실	0.1	0.0	0.2	0.1	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.5	-2.3	-3.6	-1.8	-4.0
<b>법인세차감전이익</b>	-4.6	-5.7	-4.6	-6.2	-9.3
법인세비용	-1.0	0.1	-0.9	0.1	0.0
계속사업손익	-3.6	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
<b>당기순이익</b>	-3.6	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
<b>지배주주순이익</b>	-3.6	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-31.1	112.5	59.6	-27.6	56.7
영업이익 증감율	흑전	-30.0	-128.6	-466.7	122.7
EBITDA 증감율	-221.7	-150.0	640.0	-70.3	-254.5
지배주주순이익 증감율	흑전	58.3	-33.3	65.8	47.6
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률(%)	26.6	51.5	59.9	52.9	51.6
영업이익률(%)	-46.9	-15.4	2.8	-14.0	-19.9
EBITDA Margin(%)	-15.6	3.7	17.1	7.0	-6.9
지배주주순이익률(%)	-56.3	-41.9	-17.5	-40.1	-37.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>영업활동 현금흐름</b>	-0.5	0.8	5.4	-2.0	0.3
당기순이익	-3.6	-5.7	-3.8	-6.3	-9.3
비현금항목의 가감	3.2	8.3	10.1	8.1	8.7
유형자산감가상각비	1.5	1.6	1.9	2.1	2.1
무형자산감가상각비	0.6	0.9	1.2	1.3	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	5.8	7.0	4.7	5.4
영업활동자산부채증감	0.0	-1.6	-0.7	-3.8	0.8
매출채권및기타채권의감소	0.9	-1.0	-0.3	-1.6	-2.9
재고자산의감소	-0.3	-0.4	-0.8	-1.4	1.1
매입채무및기타채무의증가	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
기타	-0.5	-0.3	0.3	-0.8	2.5
기타현금흐름	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-4.4	-6.2	-6.8	-0.5	1.4
유형자산의 취득	-1.8	-1.6	-1.0	-3.6	-1.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
무형자산의 순취득	-2.7	-1.6	-0.9	-4.1	-2.5
투자자산의감소(증가)	0.0	-5.1	-0.1	4.2	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	0.0	2.1	-5.0	2.8	5.3
기타	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	21.9	-0.9	12.6	-3.8	-0.7
차입금의 증가(감소)	22.7	-0.3	12.8	-3.0	-0.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.8	-0.6	-0.2	-0.8	0.0
기타현금흐름	0.0	0.3	0.5	0.3	1.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	17.0	-6.0	11.7	-6.0	1.9
기초현금 및 현금성자산	4.5	21.5	15.6	27.2	21.3
기말현금 및 현금성자산	21.5	15.6	27.2	21.3	23.2

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>유동자산</b>	33.3	27.0	44.6	41.0	37.8
현금 및 현금성자산	21.5	15.6	27.2	21.3	23.2
단기금융자산	5.9	3.8	8.9	6.1	0.8
매출채권 및 기타채권	1.9	2.9	3.2	4.8	8.1
재고자산	3.5	4.2	5.0	6.4	5.2
기타유동자산	0.5	0.5	0.3	2.4	0.5
<b>비유동자산</b>	19.7	26.3	26.3	25.8	24.6
투자자산	0.4	5.6	5.7	1.5	1.7
유형자산	11.9	12.7	11.9	15.5	14.8
무형자산	7.4	8.1	7.7	8.9	8.1
기타비유동자산	0.0	-0.1	1.0	-0.1	0.0
<b>자산총계</b>	53.1	53.3	71.0	66.8	62.5
<b>유동부채</b>	5.8	5.9	14.0	31.2	25.0
매입채무 및 기타채무	0.9	0.9	1.4	2.5	6.6
단기금융부채	4.8	4.9	10.5	20.1	14.5
기타유동부채	0.1	0.1	2.1	8.6	3.9
<b>비유동부채</b>	15.4	20.1	24.0	6.8	5.2
장기금융부채	9.6	11.0	11.5	2.2	1.5
기타비유동부채	5.8	9.1	12.5	4.6	3.7
<b>부채총계</b>	21.2	25.9	37.9	38.0	30.2
<b>지배자본</b>	31.8	27.3	33.1	28.8	32.2
자본금	5.0	5.0	5.0	5.1	5.4
자본잉여금	56.3	56.3	63.5	66.3	78.5
기타자본	0.2	2.2	4.1	4.2	4.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-29.6	-36.0	-39.5	-46.7	-55.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	31.8	27.3	33.1	28.8	32.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-367	-580	-379	-631	-897
BPS	3,215	2,761	3,321	2,846	2,959
CFPS	-40	260	638	181	-64
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기배수(배)</b>					
PER	-117.9	-50.3	-50.0	-34.3	-17.8
PER(최고)	-133.3	-95.8	-83.2		
PER(최저)	-18.5	-38.0	-42.4		
PBR	13.47	10.56	5.71	7.61	5.40
PBR(최고)	15.23	20.10	9.48		
PBR(최저)	2.11	7.97	4.83		
PSR	67.45	21.19	8.69	13.74	6.76
PCFR	-1,070.2	112.3	29.7	119.4	-250.9
EV/EBITDA	-434.3	619.5	46.6	186.9	-98.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.2	-10.8	-6.1	-9.1	-14.4
ROE	-12.3	-19.4	-12.5	-20.3	-30.5
ROIC	-9.9	-8.2	2.0	-8.5	-18.5
매출채권회전율	2.7	5.6	7.1	4.0	3.8
재고자산회전율	1.8	3.5	4.7	2.8	4.2
부채비율	66.7	94.8	114.7	131.6	93.8
순차입금비율	-40.9	-12.5	-42.6	-17.7	-24.8
이자보상배율	-15.2	-1.2	0.3	-0.8	-2.4
<b>총차입금</b>	14.5	16.0	22.0	22.3	16.0
<b>순차입금</b>	-13.0	-3.4	-14.1	-5.1	-8.0
<b>EBITDA</b>	-1.0	0.5	3.7	1.1	-1.7
<b>FCF</b>	-4.7	-4.3	1.1	-10.3	-4.7

**Compliance Notice**

- 당사는 9월 25일 현재 '나이백(138610)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

**투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)**

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%