2025-08-18

이수앱지스 (086890/KQ)

NDR 후기: 탄탄한 실적과 R&D 전략에 주목

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 5,340 원

상승여력: -

2Q25 Re: 역대 분기 최대 매출액과 영업이익 달성, 실적은 탄탄대로

2 분기 매출은 228.3 억원(+59.2%YoY, +217.8%QoQ), 영업이익은 93.8 억원(+98.6%YoY, 흑전 QoQ, OPM 41.1%)으로 분기 기준 역대 최대 실적을 기록했다. 호실적의 주요 요인은 올해부터 신규 진출한 이라크향 애브서틴 수출과 22 년 첫 진출 이후 지속적인 성장세를 이어오고 있는 알제리향 애브서틴 수출로 이번 2 분기 애브서틴 수출이 166.8 원을 기록했기 때문이다. 특히 23 년 신규장비 도입이후 원가율(27.2%, +1.3%pYoY, +4.9%pQoQ)이 지속적으로 개선되고 있는 가운데 상반기에는 중장기적 R&D 전략 강화를 위한 준비 단계로 연구개발비 지출을 최소화함에 따라 2 분기 R&D 비용을 포함한 판관비는 72.4 억원(+8.3%YoY, +35.6%QoQ)을 사용, 영업이익이 큰 폭으로 성장하는데 기여했다.

하반기에도 이어질 수출 확대와 전략적 R&D 방향성에 주목

연내 계획된 알제리, 이라크향 수출 물량이 2 분기 수출 이후 남아있는 상황, 따라서 하반기에는 1)알제리와 이라크의 추가 물량(약 90-110 억원), 2)중남미 초도 물량(약 30 억원), 3)러시아 Petrovax 와 기술이전 계약을 체결한 파바갈 판매에 따른 로열티 수령, 4)매년 100 억원 규모의 수출을 지속했으나 24 년 전쟁 여파로 20 억원에 그쳤던 이란 수출의 정상화(약 100 억원)로 2025 년 매출은 전년대비 10% 이상 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단된다. 추가적으로 신약 파이프라인의 기술이전 및 러시아 제약사 Pharmasyntez 에 기술이전한 솔리리스 바이오시밀러(ISU305)의 품목허가에 따른 마일스톤 수령 시 15% 이상의 매출 성장도 기대해 볼 수 있다. 다만, 하반기에 예정된 R&D 전략 강화를 위한 투자 확대로 판관비 증가 시 영업이익 성장은 제한적일 수 있다.

그럼에도 불구하고, 바이오텍의 중장기적 성장 및 기업 가치 제고 측면에서 혁신 신약 파이프라인 확보는 필수라는 점에서 동사의 R&D 투자 확대는 긍정적 요인으로 작용, 실적 개선에도 불구하고 현재 시장에서 저평가되고 있다는 점을 고려할 때 R&D 투자 확대에 따른 기회요인이 될 수 있어 하반기에 공개할 전략에 주목할 필요가 있다.

Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sks.co.kr
3773-9089

Company Data	
발행주식수	3,950 만주
시가총액	2,109 억원
주요주주	
이수화학(외5)	37.08%
자사주	

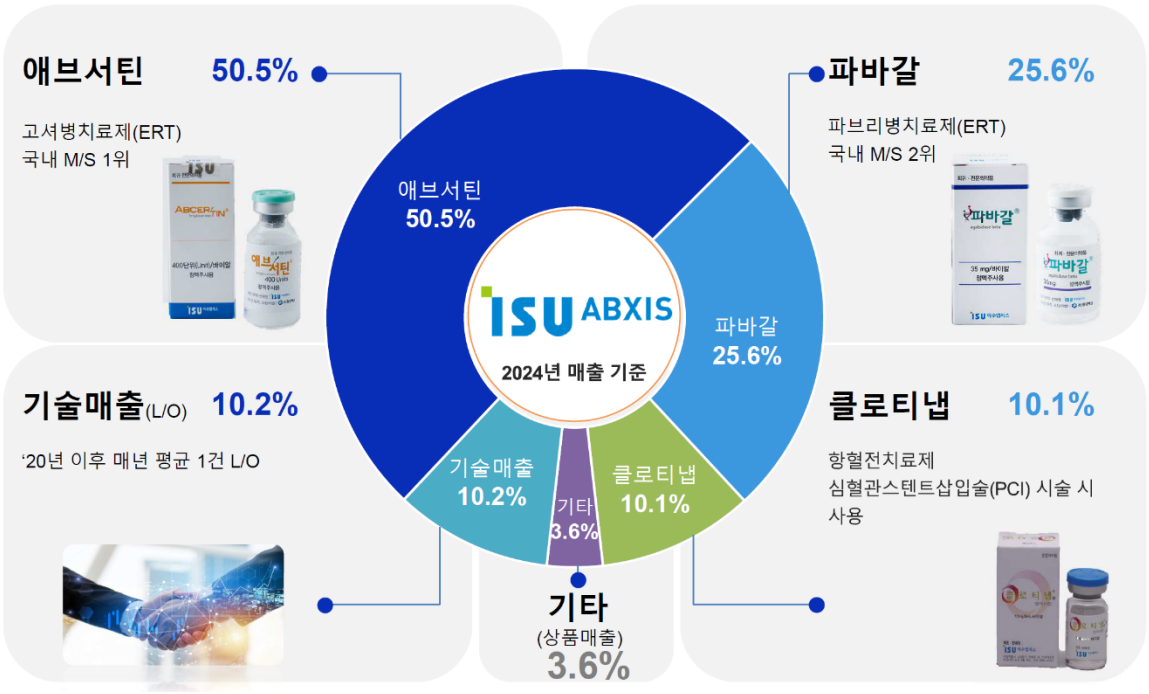
Stock Data	
주가(25/08/14)	5,340 원
KOSDAQ	815.26 pt
52주 최고가	6,940 원
52주 최저가	4,100 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	억원	210	256	280	412	543	603
영업이익	억원	-158	-132	-90	-160	39	134
순이익(지배주주)	억원	-178	-199	8	-72	36	147
EPS(계속사업)	원	-669	-730	26	-218	108	415
PER	배	N/A	N/A	340.8	N/A	56.1	10.7
PBR	배	1.2	1.4	1.7	1.1	1.1	0.8
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	-12.4	-4.2
ROE	%	-31.0	-40.2	1.4	-10.6	5.1	16.5

이수앱지스 24 년 매출 비중



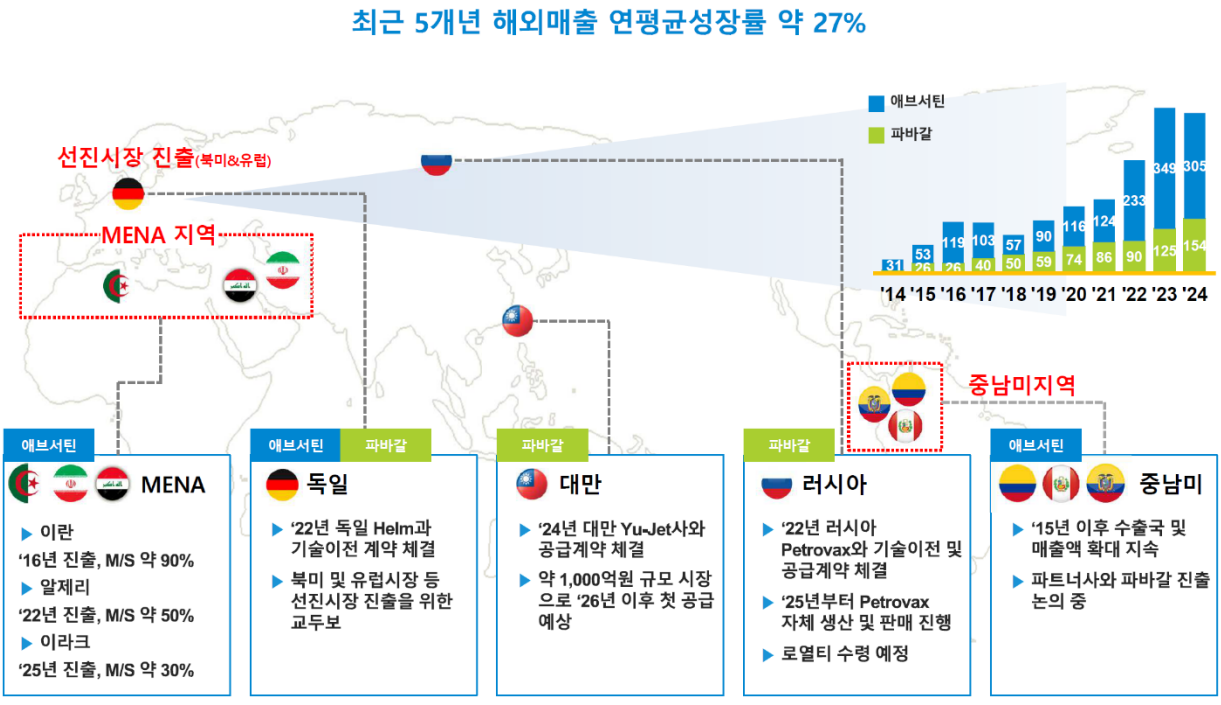
자료: 이수앱지스, SK 증권

주요 제품 소개

구 분	Enzyme Replacement Therapy	
	애브서틴 (고셔병)	파바갈 (파브리병)
원인	리소좀 내 특정 효소의 유전적 결핍	
	• β-glucocerebrosidase 효소 결핍 • glucosylceramide 축적	• α-galactosidase A 효소 결핍 • GL3 (globotriaosylceramide) 축적
증상	• 간 및 비장 비대증 • 혈소판 감소증, 빈혈	• 혈관각화종 및 각막혼탁 • 신부전증, 심부전증, 뇌졸중 등 중대 질환
치료법	• 효소대체치료법 (ERT) – 해당 효소를 정제된 형태로 정맥주사를 통해 보충	
투여방법	• 월 2회 평생 투여 – 비가역적 조직 손상 및 장기 기능 이상 진행 예방	
국내 M/S	• 점유율 약 49%로 국내 1위	• 점유율 약 36%로 국내 2위
경쟁사	• 사노피젠자임 '세레자임', 다케다 '비프리브' 등	• 사노피젠자임 '파브라자임', 다케다 '레프라갈' 등

자료: 이수앱지스, SK 증권

희귀질환 치료제 제품별 수출 국가 현황



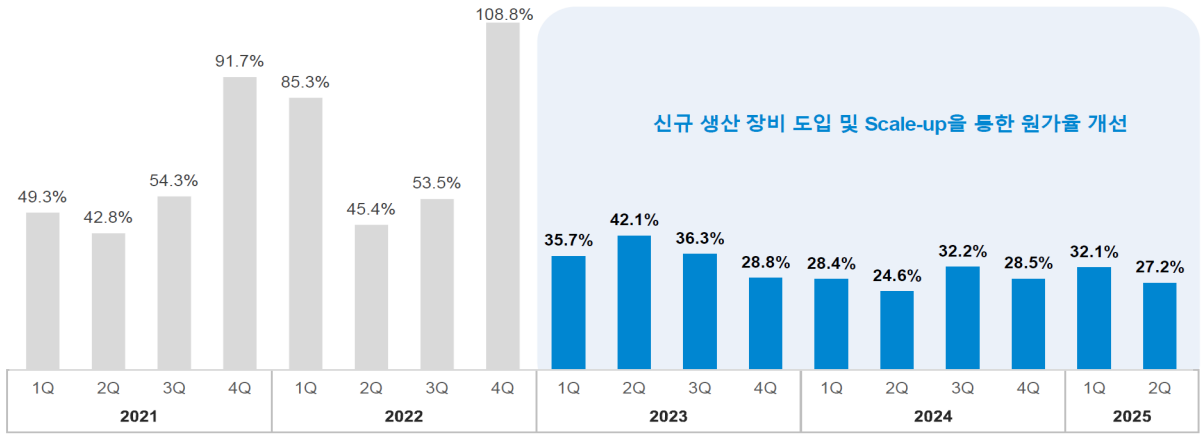
자료: 이수앱지스, SK 증권

이수앱지스 주요 파이프라인 현황

	ISU104 - 항암	ISU203 - 알츠하이머	ISU305 - 희귀질환
Clinical Stage	▸ 임상 1상 완료 ✓ '23년 국제 암 저널(The International Journal of Cancer)에 연구결과 발표	▸ 비임상 완료 ✓ '23년 뉴로사이언스, 키스톤심포지엄, 신경질환학회, AAIC 등 국제학회 발표	▸ 임상 3상 완료 ✓ 당사 임상 1상 완료 후 러시아 Pharmasyntez에 L/O 및 3상 진행
Target	▸ ErbB3 발암 관련 단백질	▸ ASM 염증 관련 효소	▸ C5 보체
Indication	▸ 임상 1상은 두경부암 환자로 진행 ▸ ErbB3 과발현 암종인 유방암, 대장암 등 적응증 다양화하여 개발	▸ 알츠하이머병 ▸ 타깃이 AD환자 외 노인들에게 과발현되기에 향후 노화 예방 등 적응증 확장 가능성 상존	▸ 야간발작성혈색소뇨증(PNH), 비정형 용혈성요독증후군(aHUS), 전신 중증근무력증 등
Development Status	▸ '24년 6월 미국 항암제 개발 회사로 L/O, 금년 중 FDA IND 목표 ▸ ADC 개발을 위한 추가 L/O 추진	▸ 글로벌 L/O 전문 컨설팅사와 계약 체결로 조기 사업화 기대	▸ 러시아 내 품목허가 진행 중 ▸ 제품화 이후 로열티 수령 구조

자료: 이수앱지스, SK 증권

이수앱지스 분기별 원가율 추이

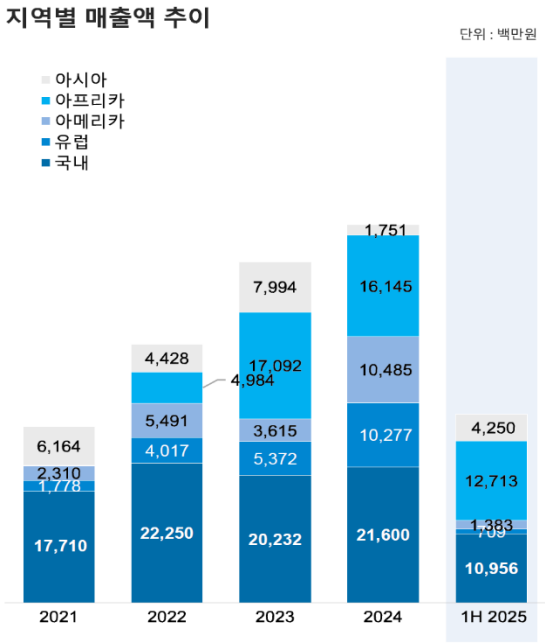


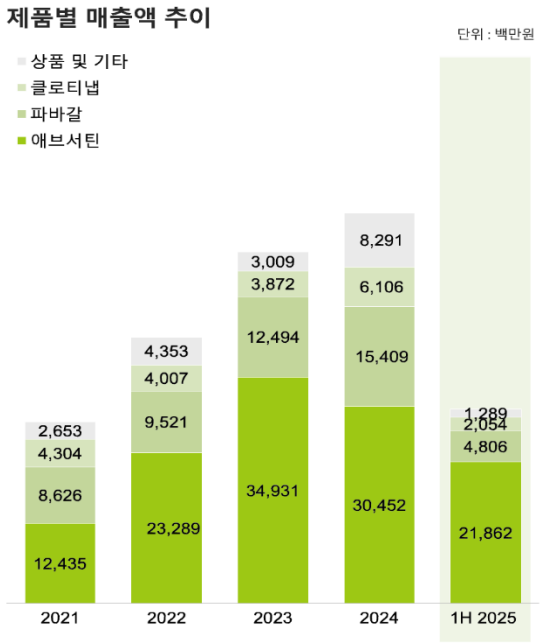
- 주력 제품 애브서틴, 파바갈 배양기 변경 및 Scale-up을 통한 생산성 증가
- 해외수출확대에 따른 제품 생산량 증가로 고정비 비중 감소

  (`24년 해외매출 비중 61.7%, `25년 이라크 신규 진출)

자료: 이수앱지스, SK 증권

이수앱지스 지역별/제품별 매출액 추이





자료: 이수앱지스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	471	688	778	1,590	843
현금및현금성자산	115	143	211	963	249
매출채권 및 기타채권	73	105	134	193	222
재고자산	204	181	80	201	331
비유동자산	356	823	595	477	759
장기금융자산	16	511	231	50	60
유형자산	180	162	159	169	217
무형자산	161	149	205	258	280
자산총계	827	1,511	1,373	2,067	1,602
유동부채	68	58	686	1,238	519
단기금융부채	7	7	624	1,129	418
매입채무 및 기타채무	55	46	57	102	90
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	324	733	43	57	75
장기금융부채	250	695	4	3	21
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	392	791	729	1,296	594
지배주주지분	1,500	1,774	1,774	1,874	1,965
자본금	141	166	166	173	180
자본잉여금	1,329	1,578	1,578	1,670	1,755
기타자본구성요소	22	22	22	22	22
자기주식	0	0	0	0	-22
이익잉여금	-1,064	-1,054	-1,130	-1,102	-956
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	436	720	644	772	1,009
부채와자본총계	827	1,511	1,373	2,067	1,602

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	256	280	412	543	603
매출원가	143	170	280	189	169
매출총이익	113	110	131	354	433
매출총이익률(%)	44.2	39.4	31.9	65.2	71.9
판매비와 관리비	245	200	292	315	299
영업이익	-132	-90	-160	39	134
영업이익률(%)	-51.5	-32.1	-38.9	7.2	22.2
비영업손익	-67	98	88	-2	-190
순금융손익	-62	-34	-60	-85	-80
외환관련손익	-0	0	-1	3	23
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-199	8	-72	37	-56
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	0	0	0	1	-203
계속사업이익	-199	8	-72	36	147
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-199	8	-72	36	147
순이익률(%)	-77.6	3.0	-17.6	6.6	24.4
지배주주	-199	8	-72	36	147
지배주주귀속 순이익률(%)	-77.6	3.0	-17.6	6.6	24.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-199	10	-75	28	146
지배주주	-199	10	-75	28	146
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-83	-42	-106	90	180

현금흐름표

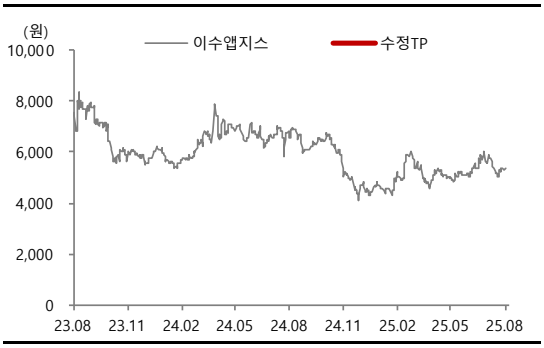
12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	-86	-58	-4	-27	25
당기순이익(손실)	-199	8	-72	36	147
비현금성항목등	190	-1	-32	69	66
유형자산감가상각비	30	28	29	28	33
무형자산상각비	20	21	25	23	13
기타	140	-49	-86	19	19
운전자본감소(증가)	-17	-27	95	-148	-186
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-26	-39	-63	-29
재고자산의감소(증가)	-15	11	121	-122	-133
매입채무및기타채무의증가(감소)	10	-10	30	40	-12
기타	-59	-39	4	14	-3
법인세납부	0	0	-1	-2	-1
투자활동현금흐름	100	-706	81	193	67
금융자산의감소(증가)	159	-685	184	299	182
유형자산의감소(증가)	-6	-8	-23	-27	-53
무형자산의감소(증가)	-54	-9	-79	-77	-61
기타	-0	-3	-1	-1	-0
재무활동현금흐름	-11	793	-8	586	-811
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	794	-8	486	-811
자본의증가(감소)	219	274	0	100	91
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-230	-274	0	-0	-91
현금의 증가(감소)	2	29	67	752	-714
기초현금	112	115	143	211	963
기말현금	115	143	211	963	249
FCF	-91	-67	-27	-54	-28

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	21.8	9.4	46.9	31.9	11.0
영업이익	적지	적지	적지	흑전	244.9
세전계속사업이익	N/A	N/A	N/A	N/A	적전
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	101.2
EPS	적지	흑전	적전	흑전	284.8
수익성 (%)					
ROA	-22.6	0.7	-5.0	2.1	8.0
ROE	-40.2	1.4	-10.6	5.1	16.5
EBITDA마진	-32.2	-14.8	-25.7	16.5	29.9
안정성 (%)					
유동비율	697.6	1,179.1	113.4	128.4	162.5
부채비율	89.9	110.0	113.1	167.8	58.9
순차입금/자기자본	18.9	42.4	10.6	-7.9	15.1
EBITDA/이자비용(배)	-1.3	-1.0	-1.4	0.9	2.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-730	26	-218	108	415
BPS	5,231	5,281	5,281	5,351	5,412
CFPS	-549	176	-55	260	546
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	340.8	N/A	56.1	10.7
PBR	1.4	1.7	1.1	1.1	0.8
PCR	-13.1	50.0	-105.1	23.3	8.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	-12.4	-4.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 이수앱지스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2025.08.14	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 14 일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0.00%