

Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

공모가	20,000원
시가총액	1,394억원
공모주식수	500,000주
공모금액	100억원
보통주비중	63.75%

수요예측일	2019년11월07일~08일
청약일	2019년11월14일~15일
상장예정일	2019년11월28일

IPO 신규상장 기업

노터스 (278650)

제약바이오 산업의 성장과 함께 성장한다

- 2012년에 설립된 제약바이오 컨설팅 전문기업
- 주요사업별 매출액(2018년) 비임상CRO 143억원, Lab컨설팅 140억원, 동물바이오 79억원
- 비임상 CRO사업은 국내 제약바이오 산업 투자 및 정부지원으로 빠르게 성장
- 확정공모가는 20,000원(공모가밴드는 17,000~20,000원)으로 환산 시총 1,394억원

노터스는 2012년에 설립된 제약바이오 컨설팅 전문기업으로 주요 사업영역은 비임상 CRO, 바이오랩 컨설팅, 반려동물사업 등을 영위. 동사는 2012년 한국동물의과학연구소로 시작해 이후 신약개발을 지원하는 유효성 평가 CRO업체로 전문화. 이후 사업 확대 및 시너지를 위해 2016년부터 2018년까지 브이에스팜, 새론바이오, 피앤티비에 투자해 지분을 취득. 주요사업별 매출액(2018년)은 비임상CRO 143억원, Lab컨설팅 140억원, 동물바이오사업 79억원.

동사의 핵심 사업은 비임상 CRO이며 유효성 평가 부문에 특화된 서비스를 제공. 동사의 비임상 CRO사업은 국내 제약바이오 산업의 성장 및 신약개발 투자 그리고 정부지원이 증가하면서 비례적으로 상승. 동사의 비임상 CRO 매출액 추이는 2016년 96억원, 2017년 121억원, 2018년 143억원, 1H19 79억원으로 매년 20%대 성장세를 보여주고 있음.

밸류에이션을 위한 Peer그룹으로 국내기업으로는 캠온이 선정되었으며 해외 기업으로는 미국 Nasdaq과 NYSE에 상장되어 있는 ICON, Charles River Laboratories International, PRA Health Sciences, Medpace Holdings가 선정됨. 비교대상 기업의 1H19기준 최근 1년(3Q18~2Q19) 순이익을 기준으로 평균 PER 32.3배를 적용. 노터스의 동기간 순이익 56억원을 적용해 산출한 기업가치는 1,829억원(주당평가액 23,153원). 산출가액에 13.6~26.6% 할인율을 적용한 공모가밴드는 17,000~20,000원(시총 1,185~1,394억원)이며 이번 수요예측을 통해 공모가밴드 상단인 20,000원에 확정.

(단위:억원배)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	63	112	293	372	452
영업이익	19	33	48	60	71
세전이익	7	24	47	44	69
지배주주순이익	6	23	43	36	59
EPS(원)	-	-	-	-	-
증가율(%)	-	-	-	-	-
영업이익률(%)	30.8	29.4	16.4	16.1	15.7
순이익률(%)	9.1	21.0	14.7	9.5	13.1
ROE(%)	-	39.0	30.8	20.3	23.3
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

비임상 CRO 유효성평가 국내 1위 업체

제약바이오 컨설팅
전문기업

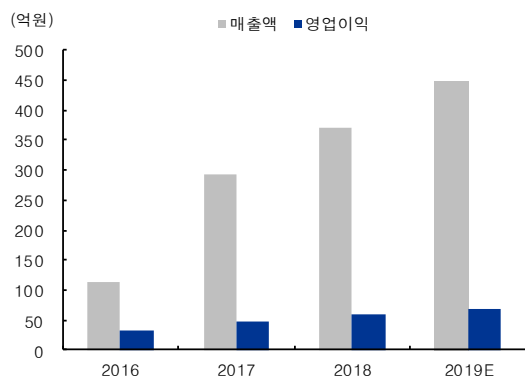
노터스는 2012년에 설립된 제약바이오 컨설팅 전문기업으로 주요 사업영역은 비임상 CRO, 바이오랩 컨설팅, 반려동물사업 등을 영위. 본사 및 동물실험센터는 인천송도에 위치해 있으며 전체 임직원수는 98명. 수의사 출신인 정인성대표와 김도형대표의 각자 대표체제로 회사를 운영중에 있음. 2012년 한국동물의과학연구소로 시작된 사업은 이후 신약개발을 지원하는 유효성 평가 CRO업체로 사업을 전문화 하였으며 2016년 사명을 노터스로 변경. 이후 사업 확대 및 시너지를 위해 2016년부터 2018년까지 브이 에스팜, 새론바이오, 피앤브이에 투자해 지분을 취득.

국내 비임상 CRO
유효성 평가 1위 기업

노터스의 핵심 사업은 비임상 CRO이며 유효성 평가 부문에 특화된 서비스를 제공. 동사의 비임상 CRO사업은 국내 제약바이오 산업의 성장 그리고 부가가치가 높은 신약개발 투자 및 정부지원이 증가하면서 비례적으로 상승. 동사의 비임상 CRO 매출액 추이는 2016년 96억원, 2017년 121억원, 2018년 143억원, 1H19 79억원으로 매년 20%대 성장세를 보여주고 있음. 주요사업별 매출액(2018년)은 비임상CRO 143억원, Lab컨설팅 140억원, 동물바이오사업 79억원.

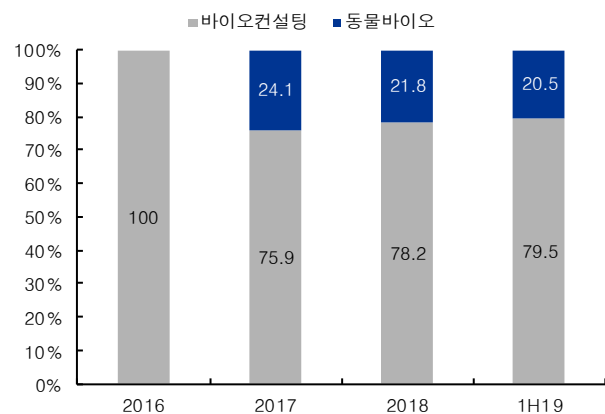
동사의 비임상 CRO 실험건수는 2018년 기준으로 459건이며 여기에서 동사가 경쟁력을 보유한 유효성 평가 실험건수는 282건으로 가장 큰 비중을 차지하며 그 외 약동력 실험 154건, 독성 23건으로 구성. 유효성 실험도 질환별로 다양하게 분포되어 있으며 주요 질환별 실험건수는 암/염증질환 60건, 골질환 31건, 혈액/혈관질환 32건, 성인병 관련 27건, 안질환 21건, 뇌 및 신경질환 10건, 피부질환 32건, 의료기기/치과/백신/동물용 의약품 등 69건으로 구성. 동사는 실험군별 질환동물 제작능력 및 질환별 동물의 수의학적 관리 부문에서 경쟁력있는 서비스를 제공하고 있는 것으로 판단. 비임상 CRO서비스를 제공하는 기관은 제약사, 바이오벤처, 대학/대학병원, 연구소, 동물병원으로 다양하게 분포하고 있으며 국내 신약개발 산업의 투자규모가 증가하고 있어 CRO 의뢰 기관은 계속 증가추세에 있음.

그림 1. 실적 추이



자료: 노터스, IBK투자증권

그림 2. 부문별 매출비중 추이



자료: 노터스, IBK투자증권

2019년 3월
송도 신규연구소 개소

노터스는 증가하는 비임상 CRO 수요에 대응하기 위해 송도에 연면적 1,768평규모(대지면적 1,522평)의 신규연구소를 구축. 신규연구소에는 설치류/비설치류 및 다양한 동물실험이 가능한 실험센터를 준공. 또한 동일 공간에 비즈니스 확대 목적의 수의사 트레이닝 센터를 구축한다는 계획으로 송도 트레이닝 센터를 중심으로 동물실험을 위한 비즈니스 허브를 구축에 공모자금을 투입한다는 계획.

동물의약품
신약개발 사업

동사는 동물실험 관련 경쟁력을 기반으로 동물용 의약품 개발사업을 추진. 인체 의약품 허가 절차와 비교해 동물용 의약품 허가는 간소한 절차로 진행되어 동물용 신약개발 투자금액이 인체 의약품 대비 월등히 낮고 성공확률은 높은 특징을 보여줌. 현재 독자 개발하고 있는 동물용 의약품으로는 흥분진정제, 항암제, 배변교정제, 신장염치료제가 있으며 오픈이노베이션으로 진행하고 있는 파이프라인으로는 알리지면역치료제, 다중면역진단키트, 다중분자진단키트, 반려동물 종양치료제가 있음. 특정 물질은 비임상 CRO실험에서 동물대상으로 유효한 효능을 보여줌에도 불구하고 인간에게는 특이한 독성을 나타내거나 또는 약물 유효성을 보여주지 못하는 경우가 있는데 이러한 물질을 대상으로 좀 더 효율적인 비용으로 동물용의약품을 개발한다는 전략.

공모가밴드
17,000~20,000원
시총 밴드
1,185~1,394억원

밸류에이션을 위한 Peer그룹으로 국내기업으로는 켄온이 선정되었으며 해외 기업으로는 미국 Nasdaq과 NYSE에 상장되어 있는 ICON, Charles River Laboratories International, PRA Health Sciences, Medpace Holdings가 선정됨. 비교대상 기업의 1H19기준 최근 1년(3Q18~2Q19) 순이익을 기준으로 평균 PER 32.3배를 적용. 노터스의 동기간 순이익 56억원을 적용해 산출한 기업가치는 1,829억원(주당평가액 23,153원). 산출가액에 13.6~26.6% 할인율을 적용한 공모가밴드는 17,000~20,000원(시총 1,185~1,394억원)이며 이번 수요예측을 통해 공모가밴드 상단인 20,000원에 확정.

그림 3. 송도 신규연구소 조감도



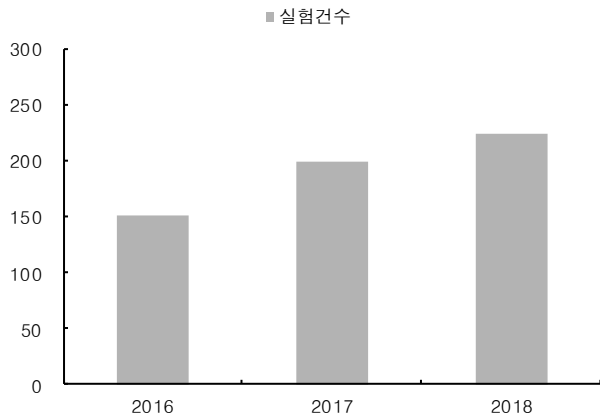
자료: 노터스, IBK투자증권

그림 4. 바이오 인프라구축 사업(Lab Building)



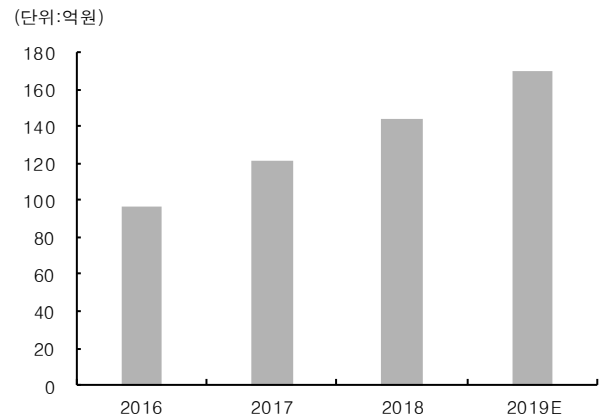
자료: 노터스, IBK투자증권

그림 5. 노티스 대동물 실험건수 증가 추이



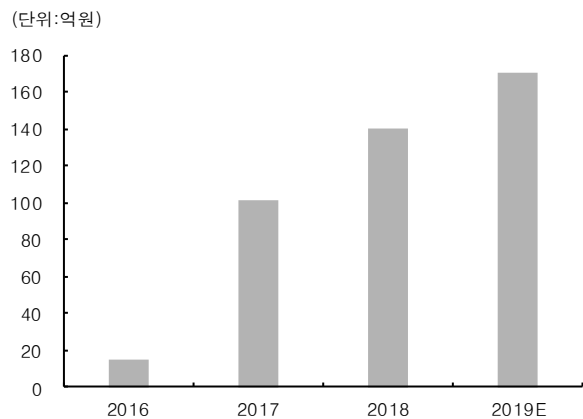
자료: 노티스, IBK투자증권

그림 6. 비임상 CRO 부문 실적 추이



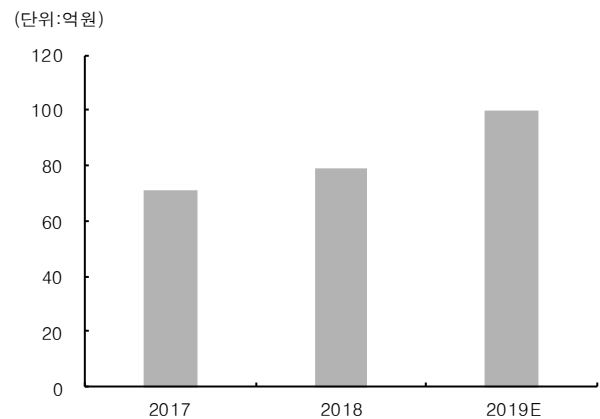
자료: 노티스, IBK투자증권

그림 7. LAB 컨설팅 부문 실적 추이



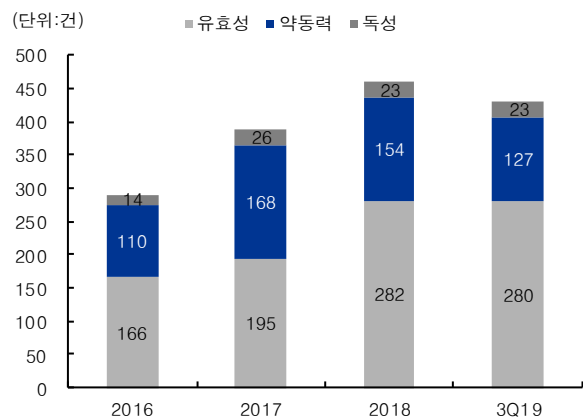
자료: 노티스, IBK투자증권

그림 8. 동물 바이오 부문 실적 추이



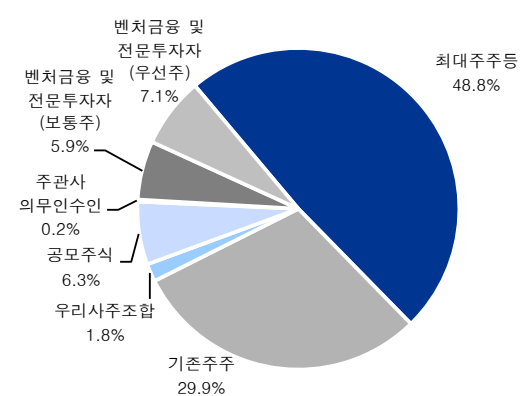
자료: 노티스, IBK투자증권

그림 9. 부문별 실험 건수 추이



자료: 노티스, IBK투자증권

그림 10. 공모 후 주주 현황(전환상환우선주 포함)



자료: 노티스, IBK투자증권

표 1. 비임상 CRO 거래처별 매출액 추이

구분	2016년			2017년			2018년		
	매출액	업체수	비율	매출액	업체수	비율	매출액	업체수	비율
국내 제약사	4,232	40	40.40%	4,828	46	40.00%	5,572	49	37.40%
바이오 벤처	4,114	85	39.30%	3,940	117	32.70%	5,524	118	37.10%
연구소	1,067	20	10.20%	1,618	18	13.40%	1,980	21	13.30%
대학병원	413	6	3.90%	971	10	8.10%	878	11	5.90%
대학산학협력	340	30	3.30%	426	39	3.50%	747	46	5.00%
동물병원	299	144	2.90%	274	151	2.30%	191	116	1.30%
계	10,466	325	100%	12,056	381	100%	14,892	361	100%

자료: 노터스, IBK투자증권

단위: 백만원

표 2. 상장 후 보호예수사항

구분	주주명	관계	주식의종류	공모 후 주식수	공모 후 지분율	매각제한기간
최대주주 등	정인성대표	최대주주	보통주	1,719,700	22.93%	6개월
	김도형대표	임원	보통주	1,633,100	21.77%	6개월
	김영지	임원	보통주	135,450	1.81%	6개월
	고현규	임원	보통주	146,000	1.95%	6개월
	김치열	임원	보통주	25,280	0.34%	6개월
	소계		보통주	3,659,530	48.79%	-
최대주주 지분양수	경기일자리투자조합	벤처금융	보통주	27,700	0.37%	6개월
벤처금융	KTBN7호벤처투자조합	벤처금융	보통주	75,750	1.01%	1개월
	프리미어글로벌조합	벤처금융	보통주	98,897	1.32%	1개월
	다담인베스트먼트	벤처금융	보통주	25,000	0.33%	1개월
	코오롱2018조합	벤처금융	우선주	69,250	0.92%	1개월
	LSK헬스케어1호펀드	벤처금융	우선주	47,000	0.63%	1개월
	신한-마이다스투자조합	벤처금융	우선주	46,153	0.62%	1개월
	소계		보통주	199,647	2.66%	-
전문투자자	타임폴리오자산운용	전문투자자	보통주	36,000	0.48%	1개월
	현대투자파트너스	전문투자자	보통주	60,000	0.80%	1개월
	한화투자증권	전문투자자	보통주	119,600	1.59%	1개월
	신한금융투자	전문투자자	우선주	367,050	4.89%	1개월
	소계		보통주	215,600	2.87%	-
의무인수 사전배정 우선배정	대신증권(주)	상장주선인	보통주	15,000	0.20%	3개월
	우리사주조합	임직원	보통주	110,000	1.47%	20.01.15까지
			보통주	25,000	0.33%	1년
보호예수 및 매도금지 주식수 소계			보통주	4,252,477	56.70%	
			우선주	529,453	7.06%	-
			계	4,781,930	63.75%	
기존주주			보통주	2,243,615	29.91%	-
			우선주	-	-	-
공모주(신주모집 및 구주매출)			보통주	475,000	6.33%	-
유통가능 주식수 소계			보통주	2,718,615	36.25%	-
상장 후 총 발행주식수			보통주	6,971,092	92.94%	
			우선주	529,453	7.06%	-
			계	7,500,545	100.00%	

자료: 노터스, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0