

이수앱지스 (086890.KQ)

9월 유럽암학회 임상결과 발표 기대

Company Comment | 2019. 8. 12

2019년 연간 바이오시밀러 3종 합산 매출액 197억원 달성 예상. 신약 파이프라인 ISU104, ISU304 개발로 바이오신약 개발 전문 업체로 도약 전망. 9월 ESMO(유럽암학회)에서 ISU104 임상 1상 중간결과 발표 기대

신약개발 업체로 위상 변화

동사는 이수화학(지분 31.9% 보유)의 자회사로 희귀질환치료제 바이오시밀러 3종(클로티넵(항혈전제), 애브서틴(고서병), 파바갈(파브리병))의 상업화에 성공. perfusion 방식으로 상업화 생산에 성공한 업체는 전세계 11개 업체뿐. 매출액 대비 75% R&D 투자. 임직원 167명(R&D 74명). 바이오시밀러 개발, 제조, 판매 노하우를 바탕으로 first-in-class 바이오신약 ISU104(ErbB3 타겟, 두경부암)의 국내 임상 1상 중. 세계최초 SC제형 B형 혈우병 치료제 ISU304, 미국 Catalyst Biosciences社와 공동개발, 남아공 2b상 진행 중. 혈우병 환자의 자가투여 가능한 장점 보유. 신약개발 전문 바이오업체로 변모 불구, 현재 시가총액 1,370억원 불과

ESMO2019에서 ISU104 국내 1상 중간결과 발표 기대

ISU104는 ErbB3(HER3) 타겟의 표적항암제로 9월 ESMO(유럽암학회)에서 임상 1상 중간결과 발표 예정. 초기임상임에도 구두 발표 세션 배정, 의미있는 결과 발표 기대. 경쟁사인 Celldex는 지난 6월 ASCO(미국임상종양학회)에서 임상 2상 결과 발표. 임상 지연 및 바이오마커 적용으로 인한 타겟 환자군 감소 우려로 주가 하락. Celldex社 임상결과와의 비교가 ESMO 관전포인트 대두. 동사의 ISU104는 2018년 AACR(미국암학회)에서 비임상결과 공개 후 미국 업체와 MTA(물질이전계약) 체결. 본계약 체결시 ISU104 권리의 일부만 먼저 기술이전 가능성 존재

희귀질환 분야 전문 바이오업체로 도약 전망

2018년 연간 제품 매출액 애브서틴 57억원, 파바갈 50억원, 클로티넵 48억원 기록. 동등성 입증자료 추가제출 요청으로 2018년 애브서틴 수출 28억원(-35.9% y-y)으로 부진. 2019년 이란 수출 정상화 감안 연간 매출액 197억원(+17.8% y-y), 영업손실 119억원(적지 y-y) 추정. 하반기 애브서틴 호주 1상 IND(임상시험계획) 신청 기대. 2024년 EMA(유럽식약처) 허가 승인에 따른 선진국 매출 확대 기대. 한편, 지난 4월 400억원 규모의 제3자 배정 전환사채 발행으로 현금 약 450억원 보유. 추가적인 자금조달 가능성 제한적인 점 또한 매력적

Not Rated

현재가 ('19/08/09)

5,170원

업종

제약

KOSPI / KOSDAQ

1,937.75 / 590.04

시가총액(보통주)

137.7십억원

발행주식수(보통주)

26.6백만주

52주 최고가('18/09/19)

10,850원

최저가('19/08/06)

4,815원

평균거래대금(60일)

0.7십억원

배당수익률(2019E)

0.00%

외국인지분율

0.7%

주요주주

이수화학 외 11 인

37.2%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-29.0

-24.6

-32.9

상대수익률 (%)

-12.8

-6.9

-10.3

	2016	2017	2018	2019E
매출액	19.1	19.5	16.7	19.7
증감률	66.1	2.1	-13.9	17.8
영업이익	-3.1	-8.0	-12.6	-11.9
증감률	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-16.2	-41.0	-75.1	-60.2
(지배지분)순이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
EPS	-211	-413	-493	-434
증감률	적지	적지	적지	적지
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	3.8	3.5	2.8	2.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	-9.7	-16.6	-21.3	-21.4
부채비율	33.0	25.3	16.9	106.7
순차입금	-6.5	-22.1	-11.3	-40.9

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



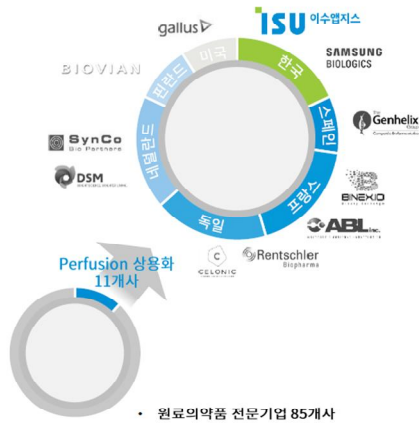
Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 나관준

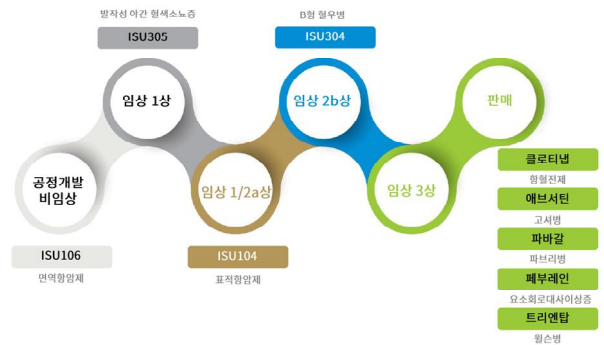
02)768-7581, ryan.ra@nhqv.com

그림1. 이수앱지스 핵심기술: perfusion 방식의 세포배양 기술



자료: 이수앱지스, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 전주기 신약개발 경험 보유



자료: 이수앱지스, NH 투자증권 리서치본부

그림3. 이수앱지스 희귀질환 치료제 제품/상품 포트폴리오 현황



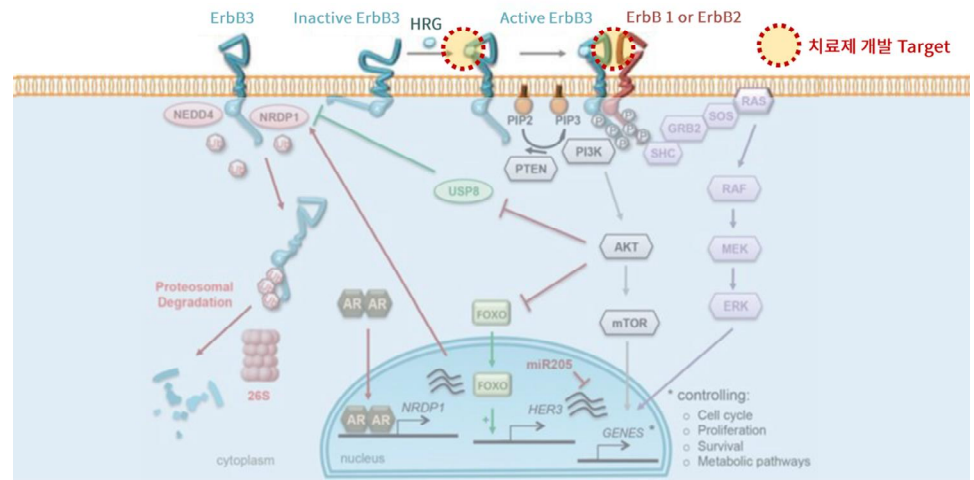
자료: 이수앱지스, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 이수앱지스 R&D 파이프라인 현황

구분	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024		2025		2026	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
ISU104 (ErbB3 타겟 표적항암제)	Phase 1/2a Phase 2b Phase 3																	
ISU304 (B형 혈우병 치료제)	Phase 1/2a Phase 2b Phase 3																	
ISU305 (솔리리스 바이오시밀러)	Non-clinical Phase 1 Phase 3																	
ISU106 (온디보 바이오시밀러)	Process Development Non-clinical Phase 1 Phase 3																	

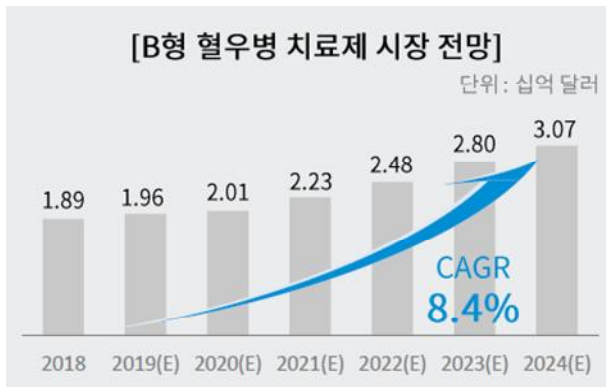
자료: 이수앱지스, NH 투자증권 리서치본부

그림5. ISU104 작용기전



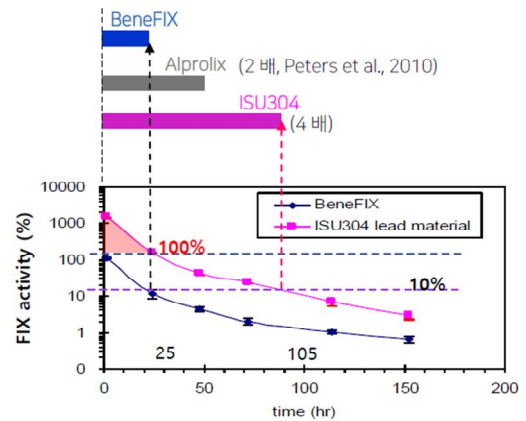
자료: 이수애피스, NH 투자증권 리서치본부

그림6. ISU304 목표 시장 전망



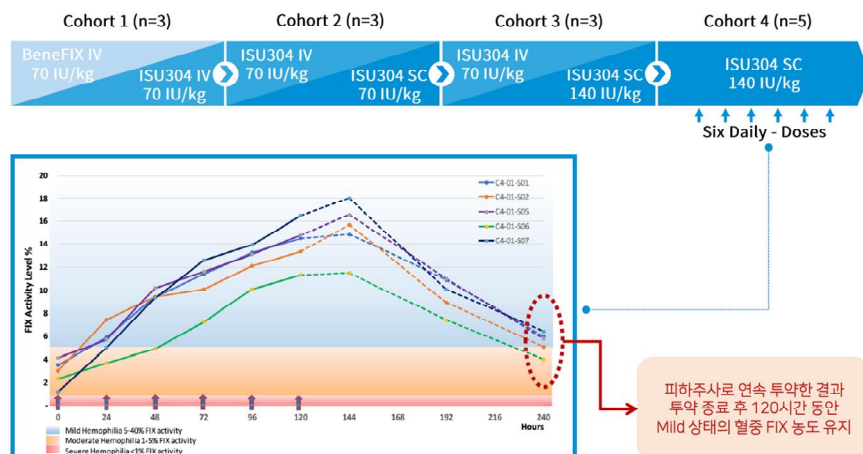
자료: 이수애피스, NH 투자증권 리서치본부

그림7. ISU304 전임상 결과: 경쟁약 대비 9인자 단백질 활성도 우수



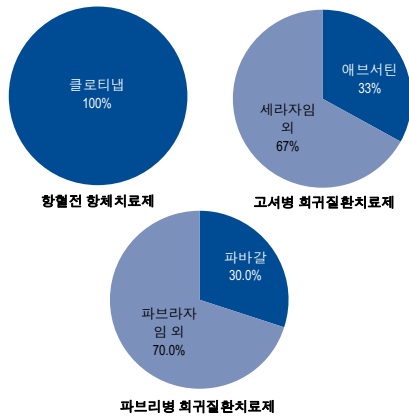
자료: 이수애피스, NH 투자증권 리서치본부

그림8. ISU304 국내 2a상 임상 결과: SC제형의 가능성 확인



자료: 이수애피스, NH 투자증권 리서치본부

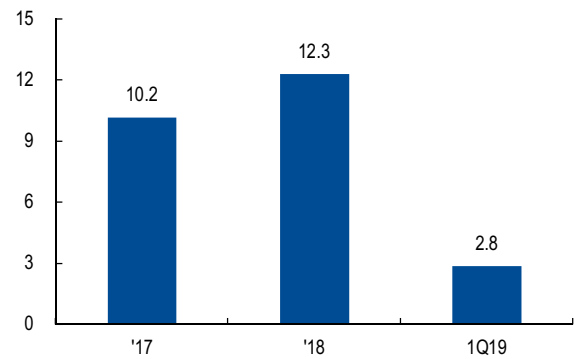
그림9. 이수앱지스 제품 국내 M/S 현황 ('19년 1분기 기준)



자료: 전자공시시스템, NH 투자증권 리서치본부

그림10. 이수앱지스 R&D투자 추이

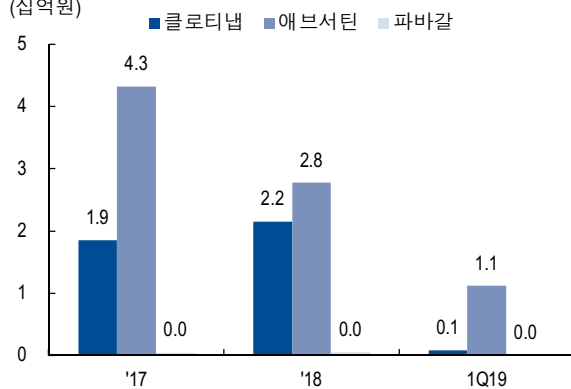
(십억원)



자료: 전자공시시스템, NH 투자증권 리서치본부

그림11. 이수앱지스 품목별 매출 추이(수출)

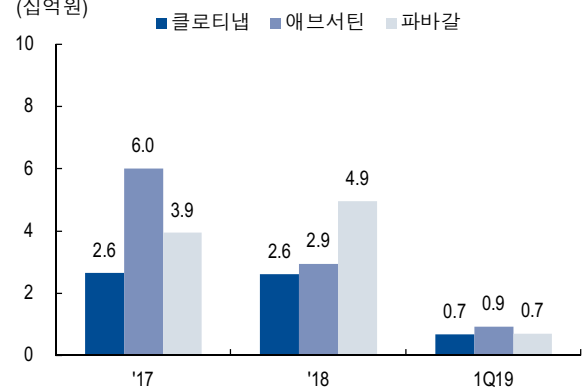
(십억원)



자료: 전자공시시스템, NH 투자증권 리서치본부

그림12. 이수앱지스 품목별 매출 추이(내수)

(십억원)



자료: 전자공시시스템, NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12A	2019/12E
매출액	19.1	19.5	16.7	19.7
증감률 (%)	66.1	2.1	-13.9	17.8
매출원가	7.4	9.3	9.1	9.9
매출총이익	11.6	10.2	7.6	9.9
Gross 마진 (%)	61.1	52.4	45.4	50.1
판매비와 일반관리비	14.8	18.2	20.2	21.8
영업이익	-3.1	-8.0	-12.6	-11.9
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	-16.4	-41.4	-75.1	-60.2
EBITDA	-0.4	-5.2	-9.3	-8.3
영업외손익	-1.2	-0.7	-0.4	0.3
금융수익(비용)	-1.0	-0.6	-0.2	0.3
기타영업외손익	-0.2	-0.1	-0.2	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
당기순이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
Net 마진 (%)	-22.9	-44.9	-77.6	-58.5
지배주주지분 순이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	-0.3	0.5	0.0
총포괄이익	-4.4	-9.0	-12.5	-11.5

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12A	2018/12A	2019/12E
PER(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(X)	3.8	3.5	2.8	2.9
PCR(X)	425.7	-41.5	-20.6	-16.6
PSR(X)	8.7	9.5	10.0	7.0
EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	-211	-413	-493	-434
BPS(W)	2,081	2,486	2,244	1,810
SPS(W)	921	921	636	741
자기자본이익률(ROE, %)	-9.7	-16.6	-21.3	-21.4
총자산이익률(ROA, %)	-6.8	-12.9	-17.6	-13.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	-8.7	-21.0	-27.8	-24.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-15.0	-35.7	-19.0	-84.8
총부채/ 자기자본(%)	33.0	25.3	16.9	106.7
이자발생부채	8	8	2	2
유동비율(%)	410.8	506.0	664.9	1,054.6
총발행주식수(mn)	21	25	27	27
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	8,004	8,780	6,360	5,170
시가총액(십억원)	166	219	169	138

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12A	2019/12E
현금및현금성자산	12.5	16.8	12.1	41.5
매출채권	3.0	3.5	4.2	4.6
유동자산	35.0	53.1	40.0	72.5
유형자산	11.3	12.6	17.7	15.6
투자자산	2.5	3.7	2.7	3.1
비유동자산	22.5	24.6	29.8	27.1
자산총계	57.5	77.8	69.8	99.6
단기성부채	5.4	5.8	1.2	1.2
매입채무	0.8	1.7	1.8	2.1
유동부채	8.5	10.5	6.0	6.9
장기성부채	3.0	1.8	0.6	0.6
장기충당부채	2.1	2.6	3.1	3.7
비유동부채	5.7	5.2	4.1	44.6
부채총계	14.3	15.7	10.1	51.4
자본금	9.9	12.5	13.3	13.3
자본잉여금	79.4	104.6	113.9	113.9
이익잉여금	-46.0	-55.0	-68.4	-79.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	43.3	62.1	59.7	48.2

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12A	2018/12A	2019/12E
영업활동 현금흐름	-2.7	-6.9	-13.4	30.4
당기순이익	-4.4	-8.7	-13.0	-11.5
+ 유/무형자산상각비	2.7	2.8	3.3	3.6
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.1	0.0
Gross Cash Flow	0.4	-4.5	-8.1	-8.3
- 운전자본의증가(감소)	-2.5	-1.9	-5.1	38.4
투자활동 현금흐름	18.6	-15.4	4.7	-1.1
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-1.6	-2.8	-6.1	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.1	-1.2	1.1	-0.5
Free Cash Flow	-4.4	-9.7	-19.4	30.4
Net Cash Flow	15.9	-22.3	-8.7	29.4
재무활동 현금흐름	-10.0	26.7	4.4	0.0
자기자본 증가	1.1	27.8	10.2	0.0
부채증감	-11.1	-1.1	-5.8	0.0
현금의증가	5.9	4.3	-4.2	28.8
기말현금 및 현금성자산	12.5	16.9	12.6	41.5
기말 순부채(순현금)	-6.5	-22.1	-11.3	-40.9

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 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 8월 9일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.7%	22.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이수앱지스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 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.