

노터스 (278650)

홍기혜 kahye.hong@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자이견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **27,300**

(20.06.26)

제약업종

신약개발의 필수 파트너

신약개발의 필수 파트너, 비임상 CRO 전문기업

- 2012년 5월 설립, 2019년 11월 KOSDAQ 상장
- 실험 동물을 대상으로 신규 개발 물질을 테스트하는 비임상 CRO*를 주력 사업으로 하며, 물질의 효과를 검증하는 유효성 평가에 특화된 서비스를 제공
- 당사는 1)최근 4년간 약 1,000건의 유효성 시험을 수행한 트랙레코드 보유 2)수의사급 전문 인력 확보(R&D 인력 내 수의사 비중 23%) 3)MRI, CT 등 다양한 동물용 영상장비를 활용하여 난이도 높은 약물의 비임상 테스트가 가능하다는 점에서 타사 대비 경쟁우위 확보
- 당사의 주요 고객사는 제약사, 바이오텍, 대학 및 연구소 등. 당사는 국내 대형 제약사(유한양행, 한미약품, 녹십자 등)를 주요 고객으로 확보하고, 계약 금액이 높은(3천만원 이상) 고객사를 매년 확대하고 있음
- 2019년 연결 영업수익 460억원(YoY+23.6%), 영업이익 67억원(YoY+12.5%, OPM 14.6%) 기록. 주요 사업부별 영업수익은 비임상 CRO 183억원(YoY+27.0%), LAB 컨설팅 197억원(YoY+40.8%), 동물 바이오 81억원(YoY+1.7%)
- 국내 비임상 CRO 시장 규모는 2020년 약 5,300억원으로 신약 후보물질 증가에 따라 연평균 5.9%의 높은 성장 전망. 또한 최근 COVID-19 확산에 따른 관련 백신/치료제 후보 물질의 폭발적 증가로 비임상 CRO 수요가 높아져 시장 성장은 가속화될 전망. 전방 산업 성장과 유효성 평가 경쟁력을 기반으로 한 당사의 안정적 실적 성장 기대

*CRO(Contract Research Organization): 계약연구로서 비임상/임상시험을 대행해 주는 기관

유효성 평가 국내 1위

- 당사는 2019년 총 356건(YoY+26.7%)의 유효성 평가를 수행한 국내 1위 비임상 CRO. 실험 노하우를 확보한 수의사 전문 인력과 동물용 영상장비를 활용한 차별화된 서비스를 제공
- 당사의 유효성 평가 매출액은 157억원(YoY+22.2%), 영업이익률은 21.5%로 경쟁사 대비 높은 수익성을 기록. 비임상 유효성 평가는 다수의 실험 경험과 많은 초기 투자비용이 요구되어 진입장벽이 높기 때문

신약개발부터 반려동물에 이르는 사업 다각화 진행

- 당사는 동물모델, 신약후보물질 등을 고객사에 제공하여 개발비용/리스크를 줄인 효율적 신약개발을 지원. 세계 최초 수족구 백신 평가용 동물모델을 개발해 CJ헬스케어에 제공하고, AI(인공지능) 기반 신약개발에 투자하는 등 관련 사업 확대 중
- 2020년 하반기부터 심전도 측정기 등 동물용 의료기기 국내 출시 본격화. 세계 3위 반려동물 시장인 중국 진출을 위해 중국 최대 동물병원그룹 루이펑과 협업, 차세대 성장 동력 모색

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6 | 11 | 29 | 37 | 46 |
| 영업이익 | 2 | 3 | 5 | 6 | 7 |
| 세전순이익 | 1 | 2 | 5 | 4 | 5 |
| 총당기순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| 자배지분순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| EPS | 108 | 388 | 679 | 515 | 597 |
| PER | N/A | N/A | N/A | N/A | 51.8 |
| BPS | 591 | 1,380 | 2,525 | 2,996 | 5,957 |
| PBR | N/A | N/A | N/A | N/A | 5.2 |
| ROE | 36.7 | 40.9 | 35.4 | 19.4 | 13.4 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배기준 기준으로 산출 / 자료: 노터스, 대신증권 Research Center

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

| | |
|-------------|-------------------|
| KOSDAQ | 750.58 |
| 시가총액 | 206십억원 |
| 시가총액비중 | 0.08% |
| 자본금(보통주) | 1십억원 |
| 52주 최고/최저 | 36,500원 / 11,150원 |
| 120일 평균거래대금 | 101억원 |
| 외국인차분율 | 0.52% |
| 주요주주 | 정인성 외 4 인 49.29% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-----|
| 절대수익률 | 27.3 | 95.7 | 34.8 | 0.0 |
| 상대수익률 | 23.6 | 34.7 | 17.1 | 0.0 |

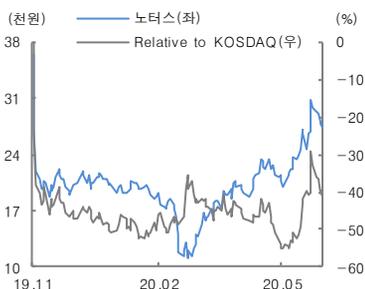
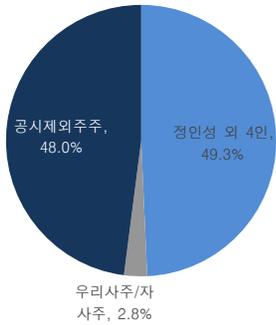
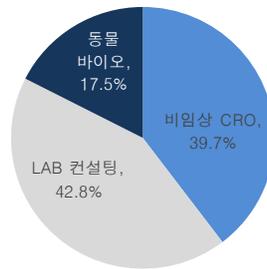


그림 1. 주주구성



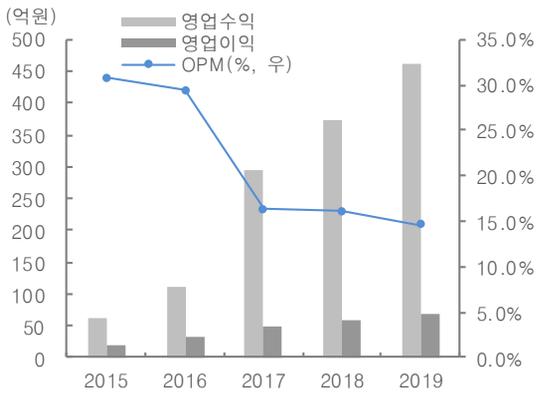
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 매출 비중



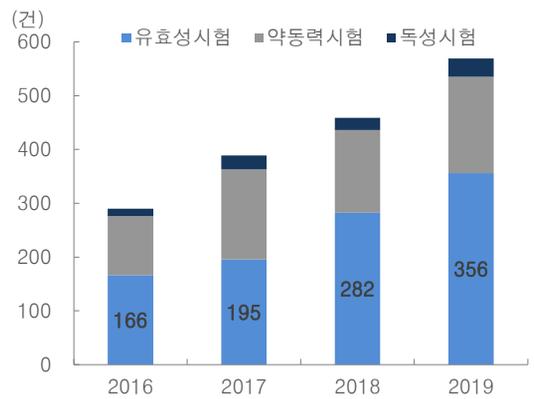
주: 2019년 기준
자료: 노터스, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 실적 추이



자료: 노터스, 대신증권 Research Center

그림 4. 부문별 비임상 실험건수 추이



자료: 노터스, 대신증권 Research Center

그림 5. 동물약품 파이프라인 현황



자료: 노터스, 대신증권 Research Center

재무제표

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6 | 11 | 29 | 37 | 46 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 6 | 11 | 29 | 37 | 46 |
| 판매비와관리비 | 4 | 8 | 25 | 31 | 39 |
| 영업이익 | 2 | 3 | 5 | 6 | 7 |
| 영업외수익 | 30.8 | 29.4 | 16.4 | 16.1 | 14.6 |
| EBITDA | 2 | 3 | 6 | 7 | 8 |
| 영업외손익 | -1 | -1 | 0 | -2 | -1 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 0 | 0 | 2 | 0 | 1 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -1 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 외환관련손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -1 | 0 | -1 | -1 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1 | 2 | 5 | 4 | 5 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 계속사업순이익 | 1 | 2 | 5 | 4 | 5 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| 당기순이익 | 9.1 | 21.0 | 13.3 | 10.4 | 9.9 |
| 비자비배분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자비배분순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 비자비배분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자비배분포괄이익 | 1 | 2 | 4 | 3 | 4 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 108 | 388 | 679 | 515 | 597 |
| PER | N/A | N/A | N/A | N/A | 51.8 |
| BPS | 591 | 1,380 | 2,525 | 2,906 | 5,957 |
| PBR | N/A | N/A | N/A | N/A | 5.2 |
| EBITDAPS | 426 | 543 | 884 | 988 | 1,162 |
| EV/EBITDA | 20 | 0.3 | 40.3 | 35.1 | 27.5 |
| SPS | 1,197 | 1,843 | 4,617 | 5,398 | 6,551 |
| PSR | N/A | N/A | N/A | N/A | 4.7 |
| CFPS | 427 | 563 | 785 | 1,078 | 1,224 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증감률 | na | 76.4 | 162.9 | 26.9 | 23.6 |
| 영업이익 증감률 | na | 68.8 | 46.1 | 24.7 | 12.5 |
| 순이익 증감률 | na | 309.7 | 66.8 | -1.5 | 18.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 64.7 | 50.7 | 56.4 | 32.4 | 22.2 |
| ROA | 32.1 | 20.7 | 18.3 | 15.7 | 12.8 |
| ROE | 36.7 | 40.9 | 35.4 | 19.4 | 13.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 288.2 | 120.6 | 97.6 | 103.4 | 43.0 |
| 순차입금비율 | 147.3 | 4.5 | -25.8 | 39.8 | -15.7 |
| 이자보상비율 | 21.0 | 12.2 | 11.2 | 9.9 | 10.3 |

자료: 노티스, 대신증권 Research Center

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 5 | 9 | 20 | 16 | 29 |
| 현금및현금성자산 | 2 | 5 | 8 | 3 | 5 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2 | 3 | 3 | 4 | 7 |
| 재고자산 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타유동자산 | 1 | 0 | 9 | 8 | 16 |
| 비유동자산 | 7 | 11 | 12 | 27 | 32 |
| 유형자산 | 5 | 6 | 6 | 18 | 23 |
| 관계기업투자지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 2 | 5 | 6 | 9 | 9 |
| 자산총계 | 12 | 20 | 33 | 44 | 62 |
| 유동부채 | 1 | 6 | 8 | 10 | 12 |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 4 | 3 | 2 | 3 |
| 차입금 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 |
| 유동상채무 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 1 | 1 | 2 | 8 | 9 |
| 비유동부채 | 8 | 5 | 8 | 12 | 6 |
| 차입금 | 3 | 2 | 0 | 3 | 6 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 5 | 2 | 8 | 9 | 1 |
| 부채총계 | 9 | 11 | 16 | 22 | 19 |
| 자비배분 | 3 | 8 | 16 | 21 | 42 |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 0 | 2 | 6 | 8 | 25 |
| 이익잉여금 | 3 | 6 | 10 | 12 | 16 |
| 기타자본변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비자비배분 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본총계 | 3 | 9 | 17 | 22 | 43 |
| 순차입금 | 5 | 0 | -4 | 9 | -7 |

| | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 2 | 3 | 1 | 3 | 5 |
| 당기순이익 | 1 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| 비유동장목의기감 | 2 | 1 | 1 | 4 | 4 |
| 감가상각비 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 1 | 1 | 0 | 3 | 3 |
| 자산부채의증감 | 0 | 0 | -3 | -4 | -2 |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 투자활동 현금흐름 | -6 | -1 | -10 | -10 | -16 |
| 투자자산 | 0 | 0 | -2 | -3 | -12 |
| 유형자산 | -4 | -1 | -1 | -13 | -5 |
| 기타 | -1 | 0 | -8 | 7 | 1 |
| 재무활동 현금흐름 | 5 | 1 | 12 | 1 | 13 |
| 단기차입금 | -1 | 0 | 5 | -3 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 3 | 0 | -2 | 3 | 3 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 1 | 17 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | 1 | 9 | 0 | -7 |
| 현금의증감 | 1 | 2 | 3 | -5 | 2 |
| 기초 현금 | 1 | 2 | 5 | 8 | 0 |
| 기말 현금 | 2 | 5 | 8 | 3 | 2 |
| NOPLAT | 2 | 3 | 5 | 5 | 6 |
| FCF | -2 | 2 | 5 | -7 | 2 |

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

| | | |
|----------------|--------------------|---------------|
| Dark Gray (하립) | Neutral Green (보통) | Sky Blue (맑음) |
|----------------|--------------------|---------------|

[Compliance Notice]

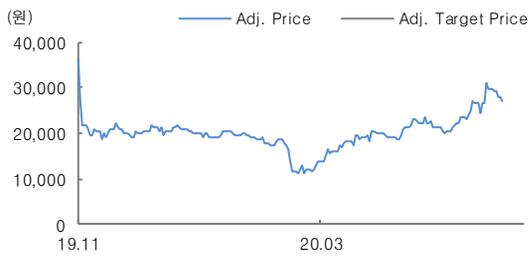
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:홍기혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

노터스(278650) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | |
|-------------|--------|
| 제시일자 | 200629 |
| 투자의견 | N/R |
| 목표주가 | N/R |
| 과표율(평균%) | |
| 과표율(최대/최소%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과표율(평균%) | |
| 과표율(최대/최소%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과표율(평균%) | |
| 과표율(최대/최소%) | |
| 제시일자 | |
| 투자의견 | |
| 목표주가 | |
| 과표율(평균%) | |
| 과표율(최대/최소%) | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200617)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 87.0% | 12.5% | 0.5% |

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상