

이노테라피 (246960)

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

투자이건 N/R

6개월 목표주가 N/R

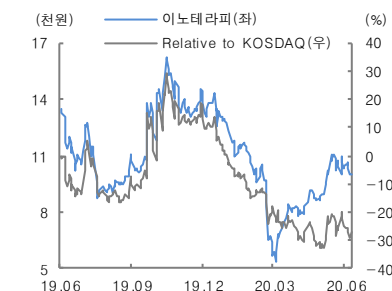
현재주가 9,930
(20.06.29)

제약업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSDAQ	734.69
시가총액	50십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	16,300원 / 5,210원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	1.89%
주요주주	이문수 외 4 인 29.29%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	52.8	-28.3	-12.5
상대수익률	-3.1	8.7	-35.5	-17.8



후속 지혈제도 준비 완료

바다에서 찾은 새로운 지혈제

- 이노테라피는 자연계의 최적화된 시스템을 응용한 생체모방기술로 의료용 지혈접착소재를 개발. 홍합 유래 카테콜아민을 활용한 체외 지혈제 ‘이노셀’을 미국 시장에 출시하고, 후속 제품 허가를 통해 치료 영역과 지혈제 제품군을 확대
- 2020년 1분기 매출액 1.3억원(YoY-15.2%), 영업손실 -8.6억원(YoY 적자) 기록. 성장 관련 비용 감소에 따라 전년동기 대비 적자폭 축소
- ‘이노셀’의 유럽 등 판매국 확대와 ‘이노셀플러스’, ‘엔도셀’ 등 신제품 출시에 따른 성장 기대

FDA 허가 지혈제 이노셀의 시장 확대

- 동사 대표 제품은 체외 국소지혈용 드레싱 ‘이노셀’. 이노셀은 출혈 부위에서 혈액 내 단백질과 반응하여 젤 형태로 바뀌면서 즉각적으로 얇은 막을 형성, 조직을 접착하고 지혈을 촉진함. 이노셀은 경쟁제품인 피브리글루 수준의 접착 능력을 보이면서도 혈액응고인자와 독립적으로 작용하기 때문에 혈액응고조절약제 복용환자 등 다양한 환자군에 적용 가능해 피브리글루 대비 시장 차별화 가능
- 이노셀은 2017년 미국 출시 이후, 미국 내 7개의 판매대리점을 통해 15개 이상의 병원에서 사용. 1Q20 이노셀 미국 매출액은 전분기 대비 54.5% 증가한 2,200만원 수준. 글로벌 지혈제 시장의 약 50%를 차지하는 미국 시장에서의 점진적 점유율 확대 기대
- FDA 허가를 통한 품질 신뢰도를 기반으로 이노셀의 본격적 시장 확대 전망. 2020년 유럽 CE 인증 획득(Class III) 및 인도, 브라질 식약처 허가 기대

후속 제품 출시를 통한 시너지 효과 기대

- 외과 수술용 ‘이노셀 플러스’와 내시경용 ‘엔도셀’ 국내 품목허가 획득(2019). 두 제품 모두 4등급 품목허가를 획득하며 동사 기술의 안정성과 유효성을 입증. 치료 영역 및 제품군 확대를 통한 시너지 효과가 예상되며, 특히 이노셀 플러스와 같은 체내용 지혈제 시장은 체외용 시장의 5배 수준에 달해 성장 여력이 높음
- 젤형, 필름형 등 제형을 다변화한 후속 제품 개발로 추가 성장 동력 확보

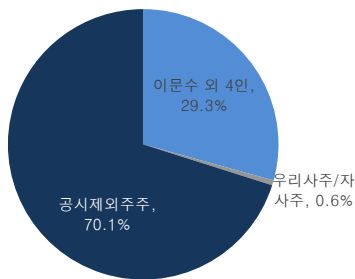
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	1	1
영업이익	-1	-2	-3	-3	-4
세전순이익	-5	-1	-3	-3	-4
총당순이익	-5	-1	-3	-3	-4
지배지분순이익	-5	-1	-3	-3	-4
EPS	-2,081	-246	-781	-625	-800
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BPS	-3,015	1,920	803	2,311	3,026
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	4.6
ROE	105.2	170.5	-65.7	-40.8	-32.4

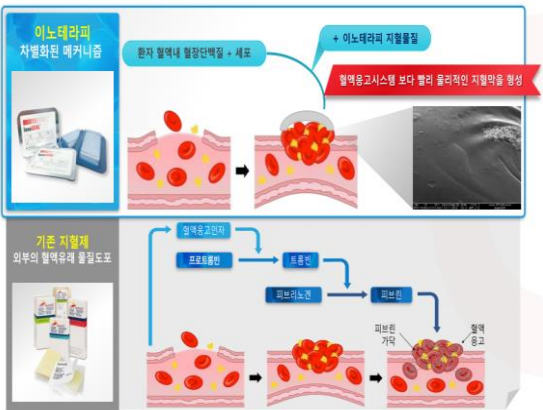
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 이노테라피, 대신증권 Research Center

그림 1. 주주구성



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

그림 2. 이노테라피 핵심 기술



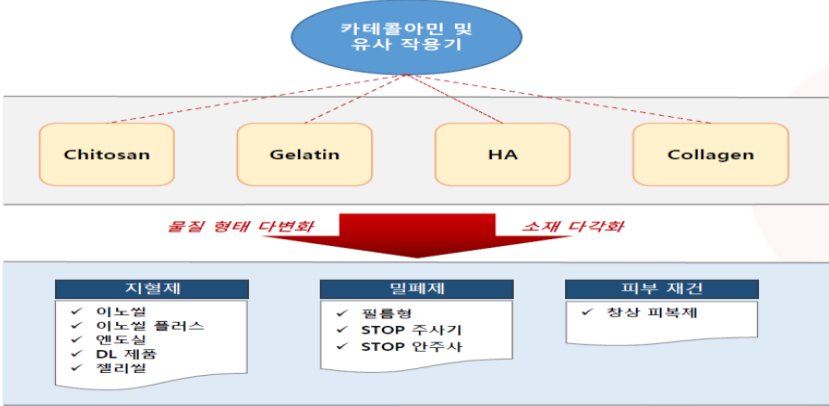
자료: 이노테라피, 대신증권 Research Center

표 1. 이노테라피 제품 포트폴리오

제품	비교 제품	포지셔닝
이노셀 (2등급)	혈관중재술용 수입제품 다수 (대표적 美 퀵클랏)	- 특허 물질 국산 신제품 - 한국(2015), 미국(2016), 일본(2018), 홍콩(2019), 파키스탄(2019), 이스라엘(2020) 품목 허가 - 현재 유럽 CE (class III) 허가심사 중, 이외 아르헨티나, 이란, 인도, 멕시코 허가심사 중
이노셀 플러스 (4등급)	피브린 계열 제품, 日 T사	- 새로운 메커니즘 제품, 적응증 특화 - 글로벌 제품과 비교 임상 - 이노셀 플러스 한국 품목허가(2019)
엔도셀 (4등급)	제품 없음	- 엔도셀 한국 품목허가(2019년) - 현재 이노셀 플러스 및 엔도셀 치료재료 심의 중
젤리셀 (4등급)	피브린 계열 제품, 美 B사	- 겔형 지혈제
필름 (4등급)	日 G사	- 장, 혈관 문합 부위의 누출 방지
STOP (혁신 의료기기)	제품 없음 (최초)	- 무출혈 혈관주사 등
유전자 치료제 플랫폼	플랫폼	- 유전자 전달체 개발 - 신약의 혁신적인 타겟팅 Ⅱ 기술

자료: 이노테라피, 대신증권 Research Center

그림 3. 이노테라피 제품 포트폴리오 확장



자료: 이노테라피, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	0	0	0	1	1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	0	0
판매비와관리비	1	2	3	3	4
영업이익	-1	-2	-3	-3	-4
영업외수익	-10,086.7	-1,758.0	-1,305.1	-504.9	-563.1
EBITDA	-1	-1	-2	-2	-3
영업외손익	-3	1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-3	-1	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-5	-1	-3	-3	-4
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-5	-1	-3	-3	-4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-1	-3	-3	-4
당기순이익률	-35,370.5	-773.6	-1,485.8	-502.6	-575.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-5	-1	-3	-3	-4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-5	-1	-3	-3	-4
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-5	-1	-3	-3	-4

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	-2,081	-246	-781	-625	-800
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	-3,015	1,920	803	2,311	3,026
PBR	NA	NA	NA	NA	4.6
EBITDAPS	-549	-460	-565	-550	-698
EV/EBITDA	NA	1.6	NA	NA	NA
SPS	6	32	53	124	139
PSR	0.0	0.0	194.9	82.4	73.8
CFPS	-514	-429	-503	-527	-671
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증/감	-67.7	637.3	101.6	152.7	35.3
영업이익 증/감	작지	작지	작지	작지	작지
순이익 증/감	작지	작지	작지	작지	작지
수익성					
ROIC	-57.2	-47.4	-69.0	-72.0	-110.0
ROA	-25.1	-23.3	-47.1	-33.6	-27.5
ROE	105.2	170.5	-65.7	-40.8	-32.4
안정성					
부채비율	-216.1	15.8	35.8	17.4	14.1
순차입금비율	-147.2	-38.0	4.8	-69.1	-64.7
이자보상비율	-2.1	-3.2	-743.6	-96.8	-133.8

자료: 이노티브이피, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	5	3	1	8	11
현금및현금성자산	2	1	0	0	6
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2	1	0	7	5
비유동자산	3	4	3	3	6
유형자산	3	3	3	3	3
관계기업투자지급	0	0	0	0	2
기타비유동자산	1	1	0	0	1
자산총계	8	7	4	11	17
유동부채	4	1	0	0	1
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
유동상차무	0	0	0	0	1
기타유동부채	3	0	0	0	0
비유동부채	11	0	1	1	1
차입금	0	0	1	1	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	0	0	1	1
부채총계	15	1	1	2	2
자본부분	-7	6	3	10	15
자본금	0	1	2	2	3
자본잉여금	0	14	12	21	30
이익잉여금	-7	-8	-11	-14	-18
기타자본부분	0	0	0	0	0
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	-7	6	3	10	15
순차입금	10	-2	0	-7	-10

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-1	-1	-2	-2	-3
당기순이익	-5	0	-3	-3	-4
비현금항목의가감	4	-1	1	0	1
감가상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-1	1	0	0
자산부채의증감	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-3	0	1	-7	-1
투자자산	0	0	0	-4	-1
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	-1	1	1	-3	0
재무활동 현금흐름	7	0	1	9	10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	1	0	0
유상증자	0	0	0	9	10
현금배당	0	0	0	0	0
기타	7	0	0	0	0
현금의증감	2	-1	-1	0	5
기초 현금	0	2	1	0	0
기말 현금	2	1	0	0	6
NOPLAT	-1	-2	-3	-3	-4
FCF	-4	-3	-2	-2	-4

[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 (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (우수)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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]

이노테라피(246960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	2006.30	19.12.20	19.06.21
투자의견	N/R	N/R	N/R
목표주가	N/R	N/R	N/R
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200628)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.4%	12.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상