

노터스 (278650)

안정적인 바이오 컨설팅에 동물바이오를 더하다

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588

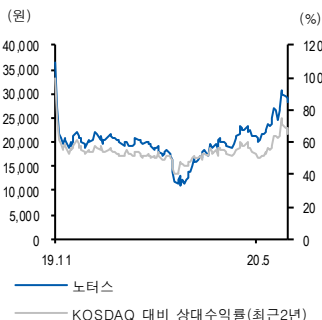
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (06/24)	28,050원
자본금	7억원
시가총액	2,087억원
주당순자산	5,581원
부채비율	43.02
총발행주식수	7,606,796주
60일 평균 거래대금	160억원
60일 평균 거래량	673,162주
52주 고	36,500원
52주 저	11,150원
외인지분율	0.63%
주요주주	정인성 외 4 인 49.29%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	31.1	129.9	0.0
상대	22.3	45.4	0.0
절대(달러환산)	35.2	139.5	0.0



자료: Myresearch

국내 비임상 CRO 유효성 부문 1위 기업

- 2012년에 설립된 수의학 기반 바이오 컨설팅 기업으로 비임상 CRO, 랩 컨설팅, 그리고 동물바이오 사업 영위하고 있음. 정인성 공동 대표이사가 대표로 겸직 중인 로알동물메디컬그룹과의 협업을 통해 국내 비임상 CRO 기업 중 유효성 부문 1위를 유지하며 다양한 신약후보물질 비임상을 진행하고 있으며 랩 컨설팅을 통해서도 제약사, 바이오벤처, 대학교를 대상으로 실험실 설계와 유지관리 등 인프라 구축 및 기자재 납품을 하고 있음. 동물바이오 사업은 동물약품 개발 및 유통, 그리고 반려동물용품 유통을 담당하고 있음.
- 2019년 매출액 460억원 기준 사업부문별 매출 비중은 비임상 CRO 39%, 랩 컨설팅 43%, 그리고 동물바이오 18%이며 1분기 매출액 146억원 기준 매출 비중은 비임상 CRO 28%, 랩 컨설팅 45%, 그리고 동물바이오 27%임.

안정적으로 성장하는 바이오컨설팅 사업

- 바이오 컨설팅에 해당하는 비임상 CRO와 랩 컨설팅 사업은 국내 제약 및 바이오 기업들의 신약 개발 확대 추세에 맞춰 안정적인 성장세를 유지할 것으로 예상됨. 2000년 이후 국내 제약바이오 기업들은 자체 신약에 대한 R&D 투자를 확대하기 시작하였으며 이에 따라 임상시험 건수는 지속적으로 증가하고 있음. 비임상 시험은 임상 전 선제적으로 진행되어야 하기 때문에 비임상 시험 건수 또한 꾸준히 증가 중인 것으로 추정됨. 독성 평가를 집중적으로 수행하는 국내 경쟁사들과는 달리 당사는 유효성 평가 위주로 진행하고 있으며 레퍼런스 축적을 통해 시장 내 지위는 견고해지고 있음. 이에 따라 비임상 CRO 유효성 평가 수요 확대의 최대 수혜 기업은 동사가 될 것으로 판단됨. 또한 기존 제약/바이오 또는 신규 바이오벤처 기업의 실험실 구축 및 증설 수요도 R&D 투자 확대에 비례하여 증가할 것으로 예상됨에 따라 랩 컨설팅 사업의 안정적인 성장이 기대됨.

내년부터 동물바이오 사업 본격화

- 내년부터 독자개발 또는 관계사 포스트바이오와 공동개발한 동물약품 판매가 본격화됨에 따라 동물바이오 사업부문의 성장이 두드러질 것으로 예상됨. 당사는 현재 동물약품 및 반려동물용품의 단순 유통을 담당하고 있으나 내년 상용화 목표로 동물약품인 알러지면역치료제, 신장염 치료제, 배변 교정제 등의 임상을 진행 중임. 상용화 될 경우 현재 운영 중인 유통 채널을 통해 본격적으로 판매가 개시되며 실적 성장에 기여할 것으로 판단됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	112	293	372	460	567
영업이익	33	48	60	67	91
지배주주순이익	23	43	36	42	78
영업이익률	29.4	16.4	16.1	14.6	15.8
EPS	388	616	559	648	1,041
PER	0.0	0.0	0.0	35.8	26.9
PBR	0.0	0.0	0.0	3.7	4.5
ROE	39.0	30.8	20.3	14.1	17.1

자료: 유안타증권 리서치센터

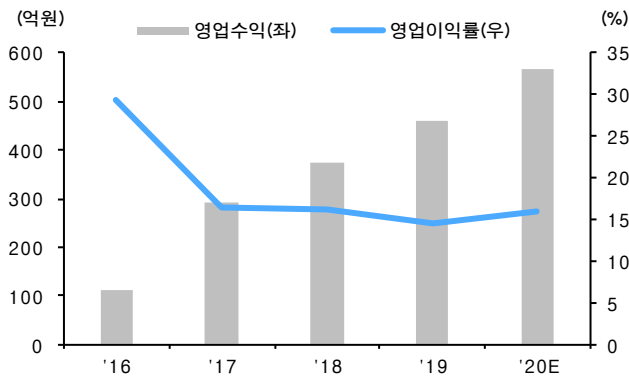
노터스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
영업수익	109	93	120	138	146	133	117	171	460	567
비임상 CRO	39	40	40	63	41	41	55	92	182	229
랩 컨설팅	53	33	55	57	65	64	47	55	198	232
동물바이오	17	20	25	19	40	28	15	23	81	106
영업비용	95	79	109	110	124	113	103	136	393	476
영업이익	14	14	12	28	22	20	14	34	67	91
영업이익률	13%	15%	10%	20%	15%	15%	12%	20%	15%	16%
지배순이익	7	10	6	19	19	17	12	29	42	78

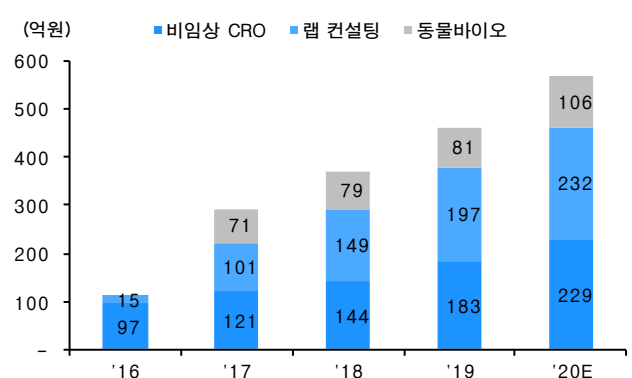
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



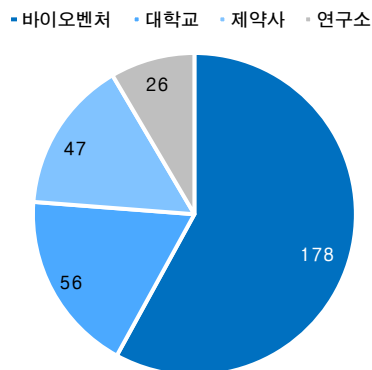
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출액 추이



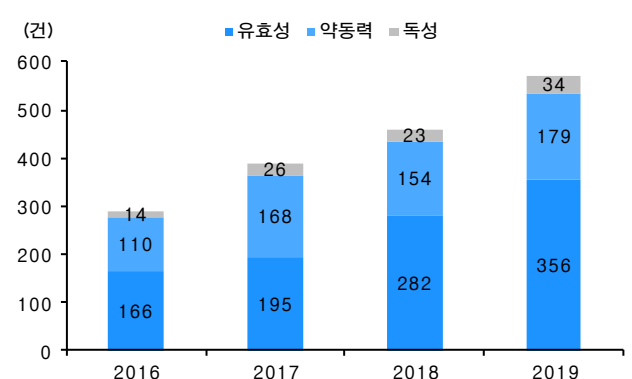
자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 바이오컨설팅 고객사 비중



자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

비임상 CRO 부문별 실험건수 추이



자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

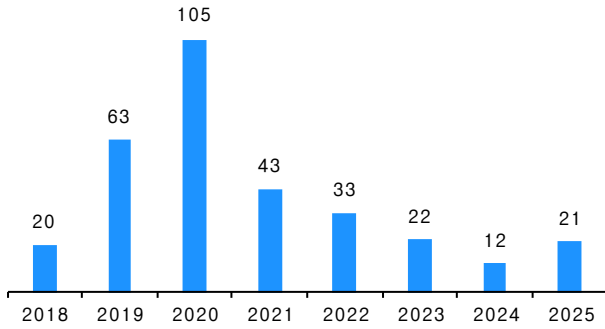
바이오컨설팅 주요 고객사 현황

제약사	바이오벤처	대학교	연구소
한미약품 유한양행 녹십자 동국대 Kwangdong 대웅제약 현대약품(주) DAEHWA LG화학 CJ 엘스케어	HELIXMITH NEURACLE Genexine MEDPOST QuBESTBIO PPI SK 바이오팜 samyang TiUM	서울대학교 연세대학교 고려대학교 충남대학교 부산대학교 성균관대학교 한양대학교 이화여자대학교	국립암센터 농촌진흥청 KIST KEMEDI 가천결재단 중앙백신 KIRI

자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

국내 제약기업 파이프라인 개발 계획

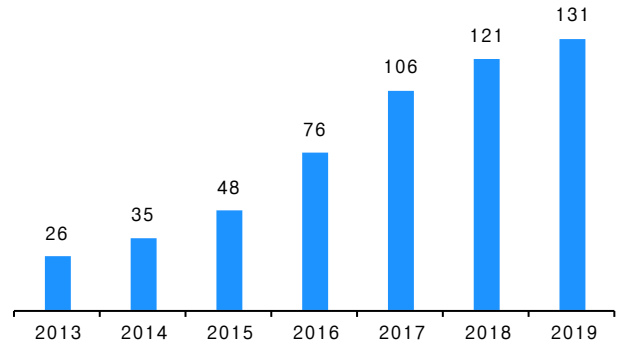
(단위: 개)



자료: 한국제약바이오협회, 유안타증권 리서치센터

바이오컨설팅 3천만원 이상 거래 고객사수 추이

(단위: 개)

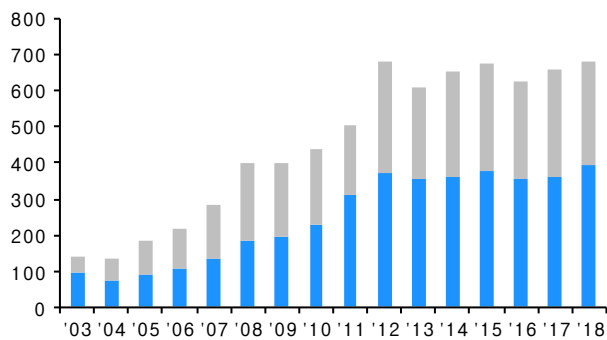


자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

의약품 임상시험계획 승인 현황

(건)

■ 국내 ■ 다국가

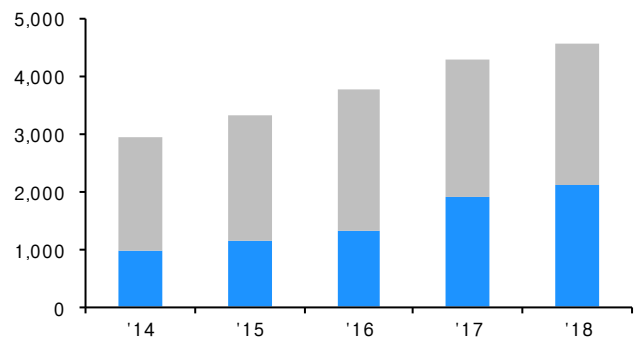


자료: 식품의약품안전처, 유안타증권 리서치센터

국내 CRO 시장 규모 추이

(억원)

■ 국내 CRO ■ 외국계 CRO



자료: 한국무역협회, 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

동물의약품 파이프라인 현황



자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

노터스 (278650) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	63	112	293	372	460
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	63	112	293	372	460
판매비	44	79	245	313	393
영업이익	19	33	48	60	67
EBITDA	23	39	56	68	82
영업외손익	-12	-9	-1	-15	-14
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-1	-2	-4	-5	-5
관계기업관련손익	0	0	-2	0	0
기타	-11	-6	5	-10	-9
법인세비용차감전순손익	7	24	47	44	54
법인세비용	2	1	2	6	8
계속사업순손익	6	23	45	39	46
중단사업순손익	0	0	-6	0	0
당기순이익	6	23	39	39	46
지배지분순이익	6	23	43	36	42
포괄순이익	6	23	39	37	42
지배지분포괄이익	6	23	43	34	39

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	21	31	12	35	52
당기순이익	6	23	43	36	42
감가상각비	3	0	8	8	14
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	2	0	0
자산부채의 증감	2	0	-34	-36	-22
기타현금흐름	11	8	-8	26	18
투자활동 현금흐름	-55	-14	-100	-95	-158
투자자산	-3	-1	-5	0	-118
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-7	-131	-55	0
유형자산 감소	0	0	0	0	3
기타현금흐름	-38	-6	36	-40	-44
재무활동 현금흐름	48	7	119	15	125
단기차입금	-7	-3	50	-25	0
사채 및 장기차입금	25	0	-30	30	27
자본	0	0	0	10	103
현금배당	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	30	10	100	0	-4
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	13	24	31	-46	19
기초 현금	11	24	49	80	33
기말 현금	24	49	80	33	52
NOPLAT	15	32	46	52	57
FCF	17	11	-114	-5	0

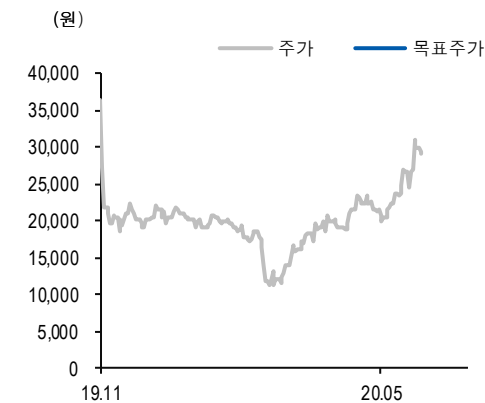
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	50	89	204	163	292
현금및현금성자산	24	49	80	33	52
매출채권 및 기타채권	16	27	31	38	66
재고자산	0	10	6	10	11
비유동자산	71	107	123	275	323
유형자산	49	59	59	184	231
관계기업등 지분관련자산	0	0	3	0	0
기타투자자산	21	4	44	69	67
자산총계	121	196	327	437	615
유동부채	14	58	78	102	121
매입채무 및 기타채무	4	41	31	20	27
단기차입금	3	0	28	2	2
유동성장기부채	0	6	0	0	0
비유동부채	76	49	83	120	64
장기차입금	25	24	0	30	57
부채총계	90	107	162	222	185
지배지분	31	84	160	207	419
자본금	5	5	6	6	7
자본잉여금	0	23	56	68	255
이익잉여금	26	55	98	133	160
비지배지분	0	5	5	8	12
자본총계	31	89	166	215	430

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	108	388	616	559	648
BPS	25,787	73,503	121,554	3,106	5,736
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	-	-	35.8
PBR	-	-	-	-	3.7
EV/EBITDA	-	-	-	-	19.5
PSR	-	-	-	-	3.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	-	76.5	162.9	26.9	23.6
영업이익 증가율 (% YoY)	-	68.8	46.1	24.7	12.5
지배순이익 증가율 (% YoY)	-	309.7	83.8	-17.6	18.0
매출총이익률 (%)	-	-	-	-	-
영업이익률 (%)	30.8	29.4	16.4	16.1	14.6
지배순이익률 (%)	9.1	21.0	14.7	9.5	9.1
ROIC	0.0	49.1	59.3	20.6	19.0
ROA	4.7	12.0	13.2	8.1	6.8
ROE	0.0	39.0	30.8	20.3	14.1
부채비율 (%)	288.2	120.6	97.6	103.4	43.0
영업이익/이자비용 (배)	20.9	12.3	11.2	9.9	10.3

노터스 (278650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-25	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.