

노터스(036490,KQ)

성장하는 비임상 시험 시장의 강자

2021.07.08

투자 의견: **NR**

목표주가: 7원

현재주가: 28,200원(07/07)

시가총액: 215(십억원)

코스닥벤처팀 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

기업개요

노터스는 2012년에 설립된 바이오 비임상 시험 CRO(Contract Research Organization) 업체로 의약품 유효성 테스트(2020년 기준 매출비중 38.3%)와 바이오 동물 중심의 연구 실험실 설계를 도와주는 LAB 컨설팅(40.5%), 동물바이오 사업(21.2%)을 영위하고 있다.

국내 비임상 유효성 테스트 1위 업체

노터스는 신약후보 물질에 대한 비임상 시험을 진행하며, 특히 수의학 전문성과 영상 판독 능력을 바탕으로 유효성 검사에 특화되어 있다. 국내 바이오 시장의 성장으로 임상 및 비임상 시험에 대한 수요는 지속적으로 증가하고 있다. 특히 비임상 시험의 경우, 신약후보 물질의 특성에 따라 필요한 동물군을 신속하게 확보할 수 있어야 하고, 이를 분석하기 위해 고가의 장비와 수의학 전문 인력이 필요하기 때문에 상대적으로 높은 진입장벽을 가지고 있다.

또한 기존 바이오 업체들은 실험 역량과 경험이 풍부한 기존의 업체와 계약을 하려는 경향이 높다. **현재 국내에서 비임상 유효성 테스트 1위 업체인 노터스는 풍부한 수의학 전문 인력을 바탕으로 한미약품, 대웅제약 등 많은 국내 바이오 업체와 계약 경험을 가지고 있어 성장하는 비임상 시장에서의 점유율을 더욱 높일 전망이다.**

LAB 컨설팅 사업과 동물바이오 사업 부문도 시너지 효과

노터스는 바이오 업체들을 대상으로 실험실 인프라 구축과 관련 기자재 공급 등의 LAB 컨설팅 사업도 영위하고 있다. 바이오 벤처기업과의 컨설팅 계약을 통해 각 실험실에 최적화된 Lay-out 을 설계하고, 실험실 운영을 위한 기자재 및 소모품을 공급한다. **이러한 과정에서 약품 효능에 대한 유의미한 검사를 원하는 고객사와 추가적으로 비임상 CRO 계약을 맺을 수 있기 때문에 사업부문간 시너지 효과도 기대할 수 있다.**

이외에도 동물의약품이나 반려동물 용품을 판매하는 동물바이오 사업도 진행하고 있다. 향후에는 의약품 및 일반 용품 유통사업뿐만 아니라 현재 공동개발 중인 심장사상충 예방 주사를 출시하는 등 동물의약품 개발 및 판매도 병행할 예정이다.

2021년 PSR 3.3배 수준으로 밸류에이션 매력 보유

2021년 매출액 644억원(+10.1%yoy), 영업이익 106억원(+19.7%yoy) 전망한다. 고마진율의 비임상 CRO 매출 비중 확대로 영업이익 증가폭이 확대될 것이다. **노터스의 2021년 PSR은 3.3배로 국내 동종업체들의 과거 4개년 평균 PSR 5.0배 대비 할인되어 거래되고 있다.**

결산기(12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액(십억원)	29.3	37.2	46.0	58.5	64.4
영업이익(십억원)	4.8	6.0	6.7	8.8	10.6
세전계속사업손익(십억원)	4.7	4.4	5.4	9.5	10.9
당기순이익(십억원)	3.9	3.9	4.6	8.6	9.5
EPS(원)	35,624	577	595	1,107	1,211
증감률(%)	6,079.2	-98.4	3.3	86.0	9.3
PER(배)	na	na	46.7	25.1	23.3
PBR(배)	na	na	4.9	3.9	3.5
ROE(%)	35.4	19.4	13.4	17.4	16.0

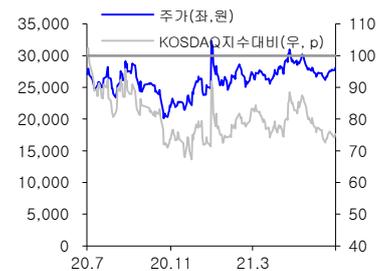
자료: 유진투자증권

발행주식수	7,619천주
52주 최고가	35,400원
최저가	19,950원
52주 일간 Beta	0.88
3개월 일평균거래대금	36억원
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(2021F)	0.6%

주주구성(%)	
정인성 (외 6인)	48.2%
노터스우리카주 (외 1인)	1.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	+3.9%	-10.6%	+4.3%

	현재	직전	변동
투자 의견	-	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	10.6	-	-
영업이익(22)	-	-	-



기업개요

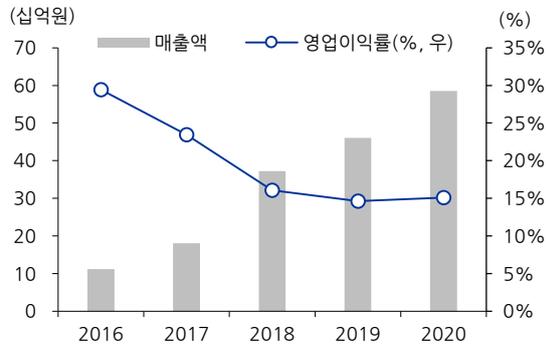
노터스는 2012년에 설립된 바이오 비임상 시험 CRO(Contract Research Organization) 업체로 의약품 유효성 테스트(2020년 기준 매출비중 38.3%)와 바이오 동물 중심의 연구 실험실 설계를 도와주는 LAB 컨설팅(40.5%)을 주력 사업으로 영위하고 있다. 이외에도 반려동물 용품과 동물의약품을 판매하는 동물바이오 사업(21.2%)도 함께 영위하고 있다. 2020년 연결기준 매출액 585억원, 영업이익 88억원(OPM 15.1%)을 기록했다.

도표 1. 노터스 주요사업 부문

비임상 CRO(유효성 테스트)	LAB 컨설팅	동물바이오
		

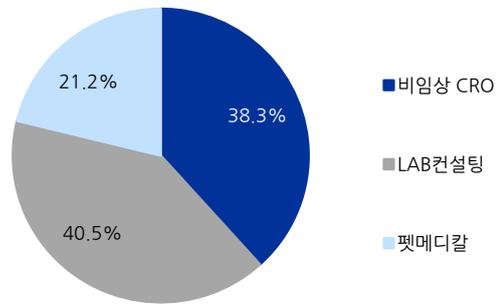
자료: 노터스, 유진투자증권

도표 2. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 노터스, 유진투자증권

도표 3. 2020년 사업부문별 매출 비중



자료: 노터스, 유진투자증권

투자포인트

국내 비임상 유효성 테스트 1 위 업체

신약 개발 과정은 크게 1) 신약후보물질 탐색, 2) 비임상 시험, 3) 임상 시험, 4) 신약허가 승인 및 시판으로 분류할 수 있다. 먼저 효능과 작용기전 등의 개발 목표를 바탕으로 검토 후보 물질을 선정한다. 이후 동물을 대상으로 후보 물질에 대한 비임상 시험을 진행하게 되는데, 비임상 시험은 다시 약물의 효과를 평가하는 유효성 평가와 독성 평가로 나뉜다. 비임상 시험을 통과한 후보 물질은 다시 사람을 대상으로 하는 임상 시험(1,2,3 상)으로 넘어간다. 모든 임상 시험이 완료되면 이에 대한 자료를 바탕으로 식약처에 시판 허가 절차를 받게 되고, 허가 승인이 나면 정식으로 시판할 수 있게 된다. 이 중에서 노터스는 신약후보 물질에 대한 비임상 시험을 진행하며, 특히 수의학 전문성과 영상 판독 능력을 바탕으로 유효성 검사에 특화되어 있다.

2000 년대 이후 국내 제약바이오 회사의 수가 증가하고, 역할 또한 수입 약품 유통에서 신약개발 중심으로 진화하면서 임상 및 비임상 시험에 대한 수요는 현재도 지속적으로 증가하고 있다. 특히 비임상 시험의 경우, 신약후보 물질의 특성에 따라 필요한 동물군을 신속하게 확보할 수 있어야 하고, 이를 분석하기 위해 고가의 장비와 수의학 전문 인력이 필요하기 때문에 상대적으로 높은 진입 장벽을 가지고 있다.

또한 신약개발의 까다로운 절차 특성상 바이오 업체들은 실험 역량과 경험이 풍부한 기존의 업체와 계약을 하려는 경향성이 높다. 현재 국내에서 비임상 유효성 테스트 1 위 업체인 노터스는 많은 수의학 전문 인력을 바탕으로 한미약품, 대웅제약 등 다양한 국내 바이오 업체와 계약 경험을 가지고 있어 성장하는 비임상 시장에서의 점유율을 더욱 높일 전망이다.

도표4. 사업부문별 실험 건수 추이



자료: 노터스, 유진투자증권

도표 5. 신약개발 과정



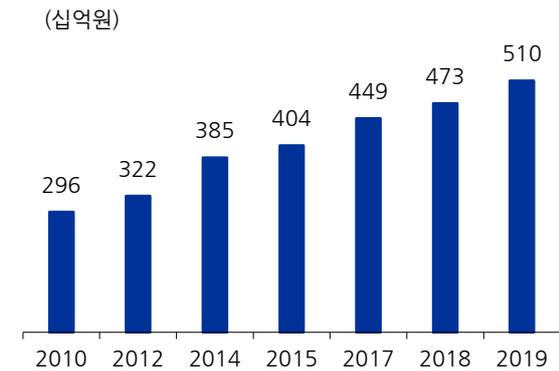
자료: 유진투자증권

도표 6. 운용중인 대동물 실험 장비



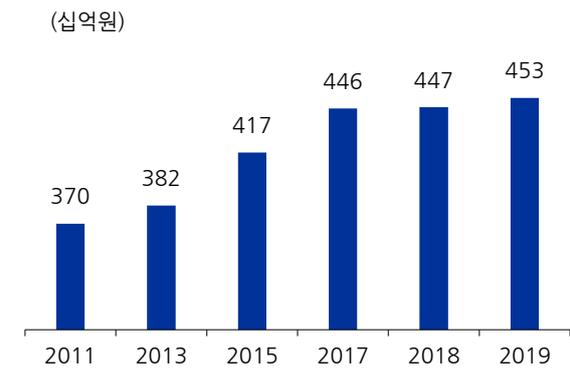
자료: 노터스, 유진투자증권

도표 7. 비임상 시장규모 추이



자료: 한국보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 8. 동물실험시설 수 추이



자료: 식품의약품 통계연보, 유진투자증권

LAB 컨설팅 사업과 동물바이오 사업 부문도 시너지 효과

신약 기술을 가진 바이오 벤처기업의 경우, 신약 개발 과정에 있어 실험실 인프라 구축과 관련 기자재 공급에 대한 이해가 부족한 경우가 많다. 노터스는 이러한 바이오 업체들을 대상으로 한 LAB 컨설팅 사업을 영위하고 있다. 업체와의 컨설팅을 통해 각 실험실에 최적화된 Lay-out을 설계하고, 실험실 운영을 위한 기자재 및 소모품을 공급한다. 또한 자회사인 새론바이오는 컨설팅 과정에서 고객사가 필요로 하는 실험동물을 공급한다. 컨설팅을 받은 고객사가 신약개발 과정에서 약품 효능에 대한 유의미한 검사를 원할 경우 노터스와 추가적으로 비임상 CRO 계약을 맺을 수 있기 때문에 사업부문간 시너지 효과도 발생한다.

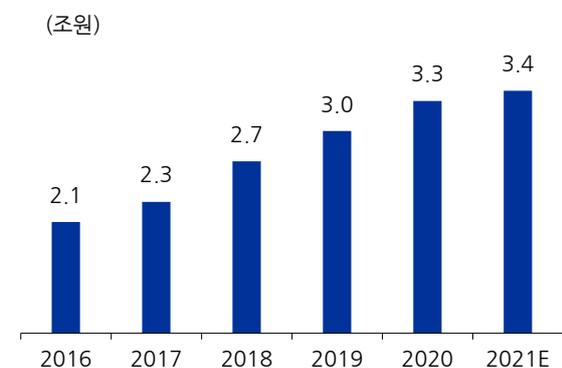
노터스는 이외에도 동물의약품이나 반려동물 용품을 판매하는 동물바이오 사업도 진행하고 있다. 자회사인 브이에스팜은 동물의약품용, 노터스는 반려동물 일반용품을 동물병원이나 온라인 시장에 판매하고 있다. 향후에는 의약품 및 일반용품의 유통사업뿐만 아니라 현재 공동개발 중인 심장사상충 예방 주사를 출시하는 등 동물의약품 개발 및 판매도 병행할 예정이다.

도표9. 노터스 연결 자회사 및 관계사



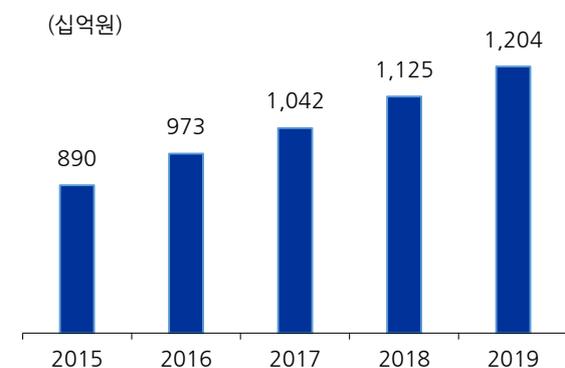
자료: 노터스, 유진투자증권

도표10. 반려동물 시장규모 추이 및 전망



자료: 한국농촌경제연구원, 유진투자증권

도표11. 동물용 의약품 시장규모 추이



자료: 한국동물약품협회, 유진투자증권

실적 분석 및 전망

도표 12. 노터스 실적 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2020	2021E
영업수익	10.9	9.3	11.7	14.1	14.6	14.4	12.1	17.4	14.6	58.5	64.4
비임상 CRO					4.1	4.9	4.7	8.8	7.4	22.4	24.7
랩컨설팅					6.5	7.0	4.3	5.8	3.0	23.7	24.9
팻메디컬					4.0	2.5	3.1	2.8	4.2	12.4	14.9
영업비용	9.5	7.9	10.7	11.3	12.4	5.3	18.0	14.0	12.0	49.7	53.8
영업이익	1.4	1.4	1.1	2.9	2.2	1.7	1.5	3.4	2.6	8.8	10.6
OPM(%)	12.7%	15.0%	9.3%	20.2%	15.1%	11.7%	12.7%	19.6%	17.9%	15.1%	16.4%
영업외손익	-0.5	0.0	-0.2	-0.7	0.2	0.2	0.3	-0.1	-0.1	0.6	0.3
세전이익	0.9	1.4	0.9	2.2	2.4	1.9	1.8	3.3	2.5	9.5	10.9
법인세	0.1	0.4	0.2	0.2	0.4	0.0	0.2	0.3	0.4	0.9	1.4
당기순이익	0.8	1.1	0.7	2.0	2.0	2.0	1.6	3.0	2.1	8.6	9.5
NPM(%)	7.2%	11.3%	5.8%	14.4%	13.7%	13.6%	13.5%	17.2%	14.3%	14.7%	14.8%
자배주주순이익	0.8	1.0	0.5	1.9	1.9	2.0	1.5	2.9	2.1	8.3	8.9

자료: 유진투자증권

도표 13. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	29.3	37.2	46.0	58.5	64.4
영업이익	4.8	6.0	6.7	8.8	10.6
세전이익	3.2	4.4	5.4	9.5	10.9
자배순이익	2.8	3.6	4.2	8.3	8.9
EPS(원)	30,813	559	648	1,136	1,211
PER(배)	-	-	35.8	20.5	23.3
OPM(%)	16.4%	16.1%	14.6%	15.1%	16.4%
NPM(%)	9.7%	9.5%	9.1%	14.2%	14.8%

자료: 유진투자증권

도표 14. 비임상 CRO 관련주 Valuation 비교

구분		노터스	캠온	바이오텍스텍	Charles river	Lapcorp
코드번호		278650 KQ	217600 KQ	086040 KQ	CRL US	LH US
통화		KRW	KRW	KRW	USD	USD
현재주가(달러, 원)		28,200	4,345	11,550	377	278.6
시가총액(십억달러, 십억원)		214.9	277.5	169.4	19.0	27.2
매출액 (십억달러, 십억원)	2019A	46.0	20.9	25.9	2.6	11.6
	2020A	58.5	24.8	26.4	2.9	14.0
	2021E	64.4	-	-	3.5	14.6
영업이익 (십억달러, 십억원)	2019A	6.7	1.9	-0.1	0.4	1.3
	2020A	8.8	2.4	0.5	0.4	2.4
	2021E	10.6	-	-	0.7	3.1
당기순이익 (십억달러, 십억원)	2019A	4.6	1.9	-1.7	0.3	0.8
	2020A	8.6	1.9	2.4	0.4	1.6
	2021E	9.5	-	-	0.5	2.2
PER(배)	2019A	46.4	46.0	-	28.9	18.0
	2020A	25.0	150.4	84.9	38.7	9.7
	2021E	23.3	-	-	37.8	12.3
OPM(%)	2019A	14.6	9.0	-0.5	13.4	11.5
	2020A	15.1	9.8	2.0	14.8	17.5
	2021E	16.4	-	-	21.1	21.5
NPM(%)	2019A	9.1	9.2	-6.6	9.6	7.1
	2020A	14.2	7.8	9.0	12.5	11.1
	2021E	14.8	-	-	14.5	15.2

자료: 퀀트와이즈, Bloomberg, 유진투자증권

도표 15. 노터스 대표이사 약력

대표이사	정인성 (경영총괄)
약력	<ul style="list-style-type: none"> 1992 전북대 수의학과 졸업 1994 푸른동물병원 개원 2002 로얄동물메디컬센터 개원 2009 서울대수의과대학 겸임교수 2012 ~ 현재 ㈜노터스 대표이사
대표이사	김도형 (연구총괄)
약력	<ul style="list-style-type: none"> 2006 전북대 수의학과 졸업 2009 ㈜캠온 2012 서울동물메디컬센터 2012 한국동물임상의학센터 2012 ~ 현재 ㈜노터스 대표이사

자료: 노터스, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)