

인콘 (083640)

바이오 플랫폼 기업 인콘, 나스닥 문을 두드리다!

영상 보안솔루션 전문 기업, 바이오 플랫폼 기업으로 진화

인콘은 2000년 8월 1일 설립된 영상보안 전문업체로, 2018년부터 신사업인 글로벌 바이오 플랫폼 사업을 시작하며 사업 영역을 확장하였다. 인콘은 니치버스터 의약품 시장을 타겟으로 희귀질환 신약 개발사(자이버사, 지분율 20.8%), 대사항암제 신약 개발사(이뮤노멧, 지분율 19.4%), 임플란트 제조사(네오바이오텍, 15.8%) 등에 투자하며 바이오 플랫폼 기업으로서의 내실을 다지고 있다.

니치버스터 의약품 시장은 성장 중

니치버스터 시장은 희귀질환 치료제나 신규 기전 의약품과 같이 경쟁이 비교적 적고, 시장성이 높은 특성화된 의약품 시장이다. 또한, 상대적으로 개발 비용 위험이 적고, 허가 절차 간소화 등의 혜택도 있기 때문에 기술력만 갖추고 있다면 시장을 선점할 수 있다. 2018년 글로벌 희귀의약품 시장은 1,380억 달러 규모이며 2024년 2,620달러 시장으로 성장할 것이라 예측된다. 인콘은 2018년 희귀질환 치료제 개발사 자이버사에 투자를 하였으며, 자이버사의 나스닥 상장 시 포트폴리오 가치가 더욱 높게 평가될 것으로 보인다.

인콘의 바이오 투자 포트폴리오 분석

자이버사의 주요 파이프라인은 VAR200(만성 신장 희귀질환 치료제)와 IC100(항염증제)가 있으며, 올해 하반기 나스닥 상장을 목표로 BoA-Merrill Lynch를 IPO 대표 주간사로 선정하였다. 미국 항염증제 시장에서 신약 개발 기업들의 평균 기업가치가 약 5,000억원 규모라는 점을 고려해보면 인콘에 대한 투자매력도가 높다는 판단이다. 인콘은 자이버사 이외에도 이뮤노멧, 네오바이오텍 등 우량 바이오 회사 투자를 하고 있다. 향후에도 지속적인 투자 확장을 통해 중장기적 성장동력을 확보해 나갈 것으로 전망된다.

Initiate

Not Rated

CP(5월 28일): 3,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	702.76
52주 최고/최저(원)	6,200/2,310
시가총액(십억원)	234.0
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	66,845.7
60일 평균 거래량(천주)	7,196.2
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	0.50
주요주주 지분율(%)	
에이치앤데스 외 1인	17.21
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	45.8 11.1 (37.3)
상대	53.8 10.7 (21.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	38.6	36.1	36.1	44.0	41.0
영업이익	십억원	2.2	1.5	(0.7)	1.3	(2.0)
세전이익	십억원	2.2	2.2	(1.1)	0.4	(1.8)
순이익	십억원	2.4	2.2	(0.8)	1.0	(1.2)
EPS	원	38	35	(13)	16	(19)
증감률	%	(26.9)	N/A	적전	흑전	적전
PER	배	32.47	18.21	N/A	161.07	N/A
PBR	배	1.86	0.82	1.66	3.27	3.40
EV/EBITDA	배	15.18	3.83	39.76	46.85	N/A
ROE	%	6.81	9.09	(1.66)	2.08	(2.43)
BPS	원	656	770	757	774	859
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 이정원
02-3771-3124
jwnlee@hanafn.com

RA 정민규
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

I. 기업 개요

영상 보안솔루션 전문 기업, 바이오 플랫폼 기업으로 진화

영상보안 전문업체 인콘, 니치버스터 시장을 타겟으로 한 바이오 플랫폼 기업으로 진화

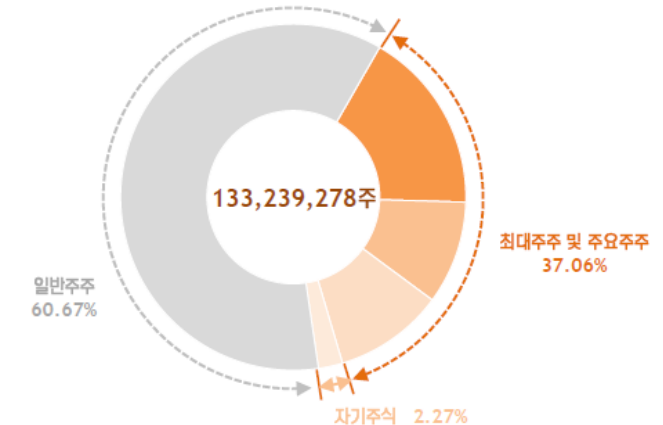
인콘은 2000년 8월 1일 설립된 영상보안 전문업체로 영상 보안장비 및 영상 보안솔루션의 개발 및 제조를 사업으로 영위하고 있으며, 2005년 12월 27일자로 코스닥시장에 상장하였다. 인콘은 부문별 매출은 2018년 기준, ITC 사업부문의 영상장비 67.9%, ITC사업부문의 영상솔루션 32.1%으로 나뉜다. 또한 인콘은 2018년부터 본격적으로 글로벌 바이오 플랫폼 사업을 시작하였다. 인콘은 Zyversa Therapeutics (해외 희귀질환 신약 개발사), Immunomet Therapeutics (4세대 대사 항암제 신약 개발사), 네오바이오텍 (임플란트 제조사) 등에 투자하여 포트폴리오를 구성하고 있다. 인콘은 니치버스터(희귀질환 치료제) 의약품 시장을 타겟으로 한 포트폴리오를 구성하고 있으며, 향후 성장성 있는 국내의 바이오 벤처 회사에 투자하며 포트폴리오를 확장시킬 계획이다.

그림 1. 인콘 지배 구조



자료: 인콘, 하나금융투자

그림 2. 인콘 주주 주주구성



자료: 인콘, 하나금융투자

그림 3. 인콘, 글로벌 니치버스터 바이오 플랫폼 사업 로드맵

희귀질환, 항암치료 등 니치버스터를 타겟으로 한 바이오 플랫폼 기업 인콘



자료: 인콘, 하나금융투자

II. 니치버스터 희귀질환 시장 전망

인콘의 타겟인 니치버스터 의약품 시장은 성장 중

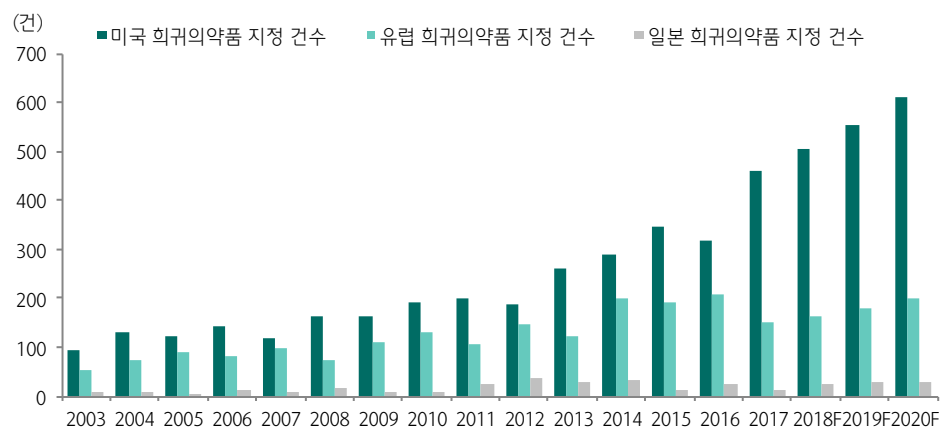
니치버스터 시장은 희귀질환 치료제나 신규 기전 의약품과 같이 경쟁이 비교적 적고, 시장성이 높은 특성이화된 의약품 시장

니치버스터 (희귀질환) 의약품 시장은 지속적으로 성장 중이다. 니치버스터 시장은 희귀질환 치료제나 신규 기전 의약품과 같이 경쟁이 비교적 적고, 시장성이 높은 특성이화된 의약품 시장이다. 니치버스터는 상대적으로 개발 비용 위험이 적고, 허가 절차 간소화 등 혜택도 있기 때문에 기술력만 갖추고 있다면 시장을 선점할 수 있다. EvaluatePharma에 따르면 2018년 글로벌 희귀의약품 시장은 1,380억 달러 규모이며 2024년 2,620달러 시장으로 성장 할 것이라 예측한다. 희귀 의약품 시장이 증가하는 것에 대한 근거는 1) 희귀암, 대사계 장애, 심혈관계 희귀질환 유병률 증가에 따른 희귀의약품 수요 증가 2) 희귀질환 유병률에 대한 인식도 증가 및 수요 증가, 3) 각국 정부 지원으로 희귀의약품 신약개발을 위한 투자 증가로 분석 하고 있다. 글로벌 희귀질환 의약품 시장은 미국 시장을 시작으로 성장 할 전망이다. 또한 수요 증가에 따라 글로벌 제약사에서부터 바이오 벤처 기업까지 희귀의약품 개발에 착수하는 양상이다. 인콘 또한 2018년 희귀질환 치료제 개발사 자이버사에 투자를 진행 하였으며, 자이버사의 나스닥 상장 시 포트폴리오 가치가 더욱 높게 평가될 것으로 보인다.

희귀질환 의약품 지정 건수는 지속적으로 증가 하여 관련 시장 동반 성장

그림 4. 미국, 유럽, 일본 희귀의약품 지정 건수 추이

(단위: 건)

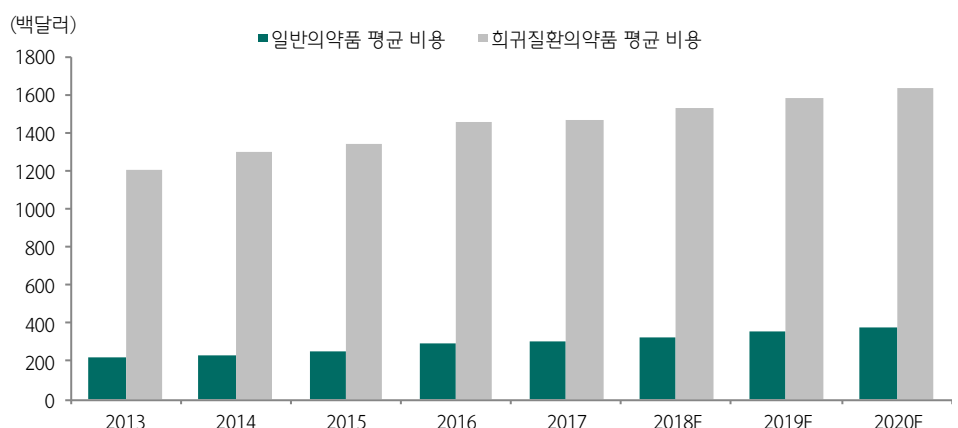


자료: 인콘, 하나금융투자

미국 시장 희귀질환의약품 환자당 평균 약제비용은 일반의약품 대비 높은 비율로 성장 중

그림 5. 미국 환자당 평균 약제 비용

(단위: 백달러)



자료: 인콘, 하나금융투자

II. 인콘의 바이오 투자 포트폴리오 분석

1. 만성 희귀질환 치료제 개발 회사 '자이버사'

자이버사의 주요 파이프라인은
VAR200(만성 신장 희귀질환 치료제)
과 IC100(항염증제) 존재

자이버사는 2014년 설립된 만성희귀질환 관련 신약 개발 업체로, 글로벌 제약사 암젠, 로슈 등에서 30년 이상 근무하며 업력을 쌓은 Stephen C. Glover가 회사를 이끌고 있다. Stephen C. Glover 회장은 바이오 기업 인스메드(시가총액 약 2.5조원)와 코헤러스(시가총액 약 1.5조원) 등을 나스닥에 상장시키며 1조원 이상의 기업가치를 만든 경험이 있다. 현재 주요 파이프라인으로는 만성 신장 희귀질환인 국소분절성 사구체경화증(FSGS) 치료제 VAR200과 항염증 치료제 IC100이 있다. VAR200은 2018년 FDA와의 Pre-IND 미팅을 통해 임상 2상 직행승인을 받았으며, 올해 3분기 임상 2상을 진행할 예정이다. FSGS는 신장의 여과 부위인 사구체의 기능 이상으로 염증 반응이 발생해 신장이 손상되는 병으로, 전 세계 환자수는 약 30만명이며 시장 규모는 약 2조원으로 추정된다. 현재 스테로이드제 등이 치료제로써 사용되고 있으나 FDA에 승인된 FSGS 환자를 위한 치료요법은 없는 상황이다. VAR200은 FSGS에 대한 세계 최초 치료제로서 비교대상이 없다는 점에서 높은 잠재가치를 보유하고 있다고 판단된다.

2018년 글로벌 매출 1위 의약품 항염증제 휴미라의 경우 적응증을 지속적으로 추가해가며 큰 폭의 매출 성장 실현

또 하나의 파이프라인인 IC100은 난치병 항염증 치료제로서 다발성 경화증을 주 적응증으로 개발되고 있다. 올해 전임상을 마무리하고 내년부터 본격적으로 임상 단계 진입할 것으로 예상된다. 2018년 글로벌 매출 1위 의약품인 항염증제 휴미라의 케이스를 보면 초기 류마티스 관절염 치료제로 시작하여 다발성경화증, 크론병, 섬유화증 등으로 적응증을 확대해가며 큰 폭의 매출 성장을 실현하였다. 글로벌 항염증제 치료제 시장은 약 60조원 규모로 예상되고, 동사도 지방간염(NASH), 루푸스신염, 당뇨병성 신장 질환 등 다양한 염증 질환을 대상으로 적응증을 확대해갈 계획인 만큼 큰 잠재력을 보유하고 있다고 판단된다.

자이버사는 BoA-Merrill Lynch를
IPO 대표 주간사로 선정하며 올해
하반기 나스닥 상장 추진 중

현재 자이버사는 올해 하반기 나스닥 상장을 목표로 BoA-Merrill Lynch를 IPO 대표 주간사로 선정하였다. 미국 항염증제 및 희귀질환 시장에서 신약 개발 기업들의 평균 기업 가치가 약 5,000억원 규모라는 점도 인콘에 대한 투자매력도를 높이는 요소이다.

표 1. 희귀질환 관련 파이프라인 소개

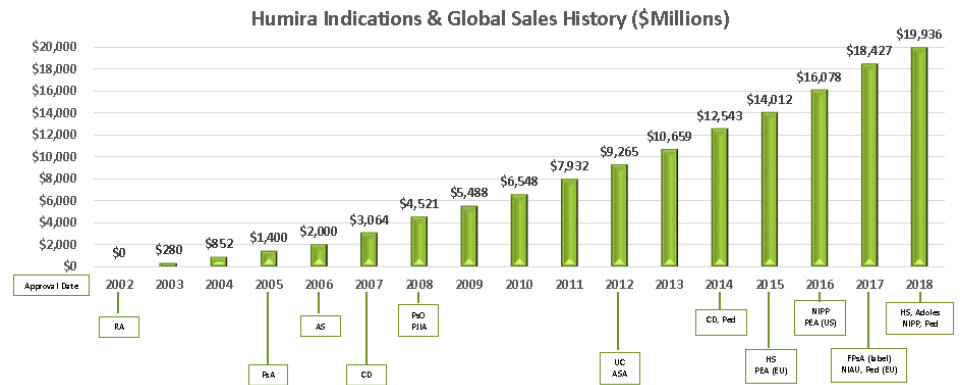
구분	VAR200	VAR300	VAR400
질병	국소분절성 사구체 경화증(FSGS)	알포트 증후군(AS)	당뇨병성 신장 질환(DKD)
적응증	FSGS에 의한 신증후군을 앓는 환자들의 단백질 일부 또는 완전한 제거 유도	AS에 의한 신증후군을 앓는 환자들의 단백질 일부 또는 완전한 제거 유도	DKD에 의한 신증후군을 앓는 환자들의 단백질 일부 또는 완전한 제거 유도
시장규모	약 2조원	약 1.6조원	약 5조원
대상 환자 수	미국 내 환자 수 약 8만명 전 세계 환자수 약 30만명	미국 내 환자 수 약 6만명 전 세계 환자수 약 20만명	미국 내 환자수 약 1.2천만명 전 세계 환자수 약 5천만명
주 원료	2 hydroxypropyl-Beta-Cyclodextrin	2 hydroxypropyl-Beta-Cyclodextrin	2 hydroxypropyl-Beta-Cyclodextrin
투여 경로	초기: 정맥주사제 확장: 피하 투여 Lifecycle: 약물/의료기기	초기: 정맥 주사제 확장: 피하 투여 Lifecycle: 약물/의료기기	초기: 정맥 주사제 확장: 피하 투여 Lifecycle: 약물/의료기기
진행상황	2019년 1분기 IND Filing 2019년 2분기 Phase 2a study	FSGS 임상 2상 완료 후, 확대연구 예정	적응증 확대 중

자료: 인콘, 하나금융투자

그림 6. Humira Indications & Global Sales History

(단위: 백만달러)

글로벌 매출 1위 의약품 항염증제
Humira는 적응증을 추가해가며 큰
폭의 매출성장 실현



자료: 인콘, 하나금융투자

2. 대사항암제 개발 전문기업 '이뮤노멧'

이뮤노멧은 고형암에서도 효과를 발
휘 할 수 있는 대사항암제 개발 중

이뮤노멧은 한올바이오파마에서 질병 치료 목적으로 세포의 신진대사 연구하던 인원들이 분사해 조직한 회사이다. 대사항암제 개발에 집중하고 있으며, 대사항암제란 암세포의 대사경로를 차단해 선택적으로 암세포만 괴사시키는 차세대 치료제이다. 대표 파이프라인은 IM156으로 현재 임상 1상을 진행 중이다. 이뮤노멧은 내성종양세포가 OXPHOS억제제에 매우 민감한 점을 이용해 효능이 강한 OXPHOS억제제 약물인 IM156을 개발하였고, 현재 미국, 일본, 중국, 한국에서 물질조성특허를 획득하였다. 항암제 시장은 1세대 화학항암제, 2세대 표적항암제에서 최근 3세대 면역항암제까지 확대되었다. 4세대인 대사항암제의 경우 고형암에서 치료 효과가 적은 3세대 항암제의 문제점을 보완할 수 있기 때문에 지속적인 관심을 가져 볼 만하다.

3. 네오바이오텍

임플란트 전문업체 네오바이오텍

네오바이오텍은 2000년 7월에 설립된 임플란트 제품 및 기술 기구 제조업체이다. 주요 제품으로 치과용 임플란트, 수술 키트, CAD/CAM, Membrane등이 있다. 매출 비중으로는 임플란트 68%, 기술기구 13%, 보철소재 및 가공기 11%, 치과용 생체재료 8%로 구성되어 있으며, 지속적 제품 R&D로 총 51건의 치과용 임플란트 관련 특허와 각 제품별 FDA 인증을 보유하고 있다. 국내 8개 영업지사 (22개 지점)과 해외법인 및 66곳의 해외 딜러로 국내외 영업망을 구축하고 있다. 과포화 된 국내 임플란트 시장이지만 높은 인지도로 견조한 매출을 내고 있다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	38.6	36.1	36.1	44.0	41.0
매출원가	27.9	26.8	27.8	34.5	33.5
매출총이익	10.7	9.3	8.3	9.5	7.5
판매비	8.4	7.8	9.0	8.2	9.4
영업이익	2.2	1.5	(0.7)	1.3	(2.0)
금융손익	0.4	0.7	0.4	(0.9)	0.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)
기타영업외손익	(0.4)	(0.0)	(0.8)	0.1	(0.3)
세전이익	2.2	2.2	(1.1)	0.4	(1.8)
법인세	(0.2)	0.0	(0.8)	(0.6)	(0.6)
계속사업이익	2.4	2.2	(0.2)	1.1	(1.2)
중단사업이익	0.0	0.0	(0.8)	(0.1)	0.0
당기순이익	2.4	2.2	(1.0)	1.0	(1.2)
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.2)	(0.0)	0.0
순이익	2.4	2.2	(0.8)	1.0	(1.2)
지배주주순이익	2.4	2.2	(0.8)	1.1	(1.8)
NOPAT	2.4	1.5	(0.2)	3.1	(1.3)
EBITDA	4.0	3.3	1.3	3.0	(0.7)
성장성(%)					
매출액증가율	(7.7)	N/A	0.0	21.9	(6.8)
NOPAT증가율	(33.3)	N/A	적전	흑전	적전
EBITDA증가율	(29.8)	N/A	(60.6)	130.8	적전
영업이익증가율	(40.5)	N/A	적전	흑전	적전
(지배주주)순이익증가율	(27.3)	N/A	적전	흑전	적전
EPS증가율	(26.9)	N/A	적전	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	27.7	25.8	23.0	21.6	18.3
EBITDA이익률	10.4	9.1	3.6	6.8	(1.7)
영업이익률	5.7	4.2	(1.9)	3.0	(4.9)
계속사업이익률	6.2	6.1	(0.6)	2.5	(2.9)
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	38	35	(13)	16	(19)
BPS	656	770	757	774	859
CFPS	71	62	31	55	(5)
EBITDAPS	63	52	21	48	(10)
SPS	611	571	572	697	646
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	32.5	18.2	N/A	161.1	N/A
PBR	1.9	0.8	1.7	3.3	3.4
PCR	17.3	10.2	40.0	45.9	N/A
EV/EBITDA	15.2	3.8	39.8	46.8	N/A
PSR	2.0	1.1	2.2	3.6	4.5
재무비율(%)					
ROE	6.8	9.1	(1.7)	2.1	(2.4)
ROA	5.5	7.9	(1.5)	1.6	(1.4)
ROIC	10.9	15.0	(0.8)	16.7	(4.1)
부채비율	19.3	15.8	9.4	45.5	90.3
순부채비율	(44.2)	(56.7)	(57.9)	(39.0)	56.6
이자보상배율(배)	7.9	1,310.8	(2,315.4)	9.9	(1.0)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	28.0	38.5	36.2	48.0	53.2
금융자산	17.0	27.2	27.3	35.8	10.9
현금성자산	12.6	21.1	19.5	20.3	8.5
매출채권 등	6.7	7.2	4.9	9.6	9.7
재고자산	3.8	3.7	3.0	2.2	1.9
기타유동자산	0.5	0.4	1.0	0.4	30.7
비유동자산	17.8	17.1	15.4	22.2	44.3
투자자산	0.4	1.5	1.6	8.5	32.6
금융자산	0.4	1.5	1.6	8.5	0.0
유형자산	12.0	10.0	9.7	6.7	6.7
무형자산	4.7	4.5	3.2	2.4	1.8
기타비유동자산	0.7	1.1	0.9	4.6	3.2
자산총계	45.9	55.6	51.6	70.2	97.5
유동부채	7.0	7.2	4.3	21.9	46.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	17.0	39.9
매입채무 등	6.6	5.7	4.2	4.4	5.2
기타유동부채	0.4	1.5	0.1	0.5	1.1
비유동부채	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0
부채총계	7.4	7.6	4.4	21.9	46.3
지배주주지분	38.5	48.0	47.2	48.2	51.3
자본금	3.2	3.2	3.2	12.6	13.3
자본잉여금	14.1	19.1	19.0	9.6	19.0
자본조정	(3.0)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(6.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.5)
이익잉여금	24.2	26.4	25.6	26.7	25.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.5	48.0	47.2	48.2	51.3
순금융부채	(17.0)	(27.2)	(27.3)	(18.8)	29.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	7.0	1.8	0.5	4.7	(0.1)
당기순이익	2.4	2.2	(1.0)	1.0	(1.2)
조정	2.2	2.0	1.9	2.9	1.3
감가상각비	1.7	1.7	2.0	1.7	1.3
외환거래손익	0.4	0.4	1.0	0.9	0.5
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
기타	0.1	(0.1)	(1.1)	0.3	(0.8)
영업활동 자산부채	2.4	(2.4)	(0.4)	0.8	(0.2)
변동					
투자활동 현금흐름	(3.5)	(2.0)	(2.4)	(19.7)	(33.5)
투자자산감소(증가)	0.1	(1.5)	(0.1)	(7.0)	(23.8)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(9.7)	(0.1)	2.8	(0.2)
기타	(3.4)	9.2	(2.2)	(15.5)	(9.5)
재무활동 현금흐름	1.8	8.7	0.2	16.0	21.7
금융부채증가(감소)	(3.0)	0.0	0.0	17.0	22.9
자본증가(감소)	0.7	22.3	(0.0)	0.0	10.1
기타재무활동	4.1	(13.6)	0.2	(1.0)	(11.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.4	8.5	(1.6)	0.8	(11.8)
Unlevered CFO	4.5	3.9	2.0	3.5	(0.3)
Free Cash Flow	6.8	(7.9)	0.4	4.4	(0.5)

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.6%	4.6%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2019년 05월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 05월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.