

2020.05.26

이수앱지스 (086890)

핵심 임상들이 마무리 중,
기업가치 전면 재평가 기대.

기업가치 재평가가 일어날 시점.

이수앱지스는 ErbB3 타겟의 First in class 두경부암 치료제 'ISU104'의 임상 2a상, 세계최초 파하주사 제형의 B형 혈우병치료제 'ISU304'의 임상 2b상 파이프라인을 보유하고 있다. 또한 '18년 3.8조원이 팔린 알렉시온社의 희귀질환치료제 'Soliris'의 바이오시밀러 임상 1상도 완료했다. 게다가 희귀질환 바이오시밀러(클로티맵, 애브서틴, 파바갈)의 임상에 이미 성공하여 실제 판매 중이며, 지난해 210억원의 매출을 해낸 기업이다. 경쟁력있는 임상 파이프라인을 보유하고 있으며, 200억원 이상의 의약품 매출을 기록중임에도 불구하고 현재 시가총액은 1,789억원에 불과하다. 최근 보유 파이프라인들의 임상이 거의 끝난 상황이며, 중요 발표들을 앞두고 있다. 기업가치의 전면적인 재평가가 기대되는 시점이다.

'ISU104' 환자모집 완료. 우수한 데이터 기대.

먼저 핵심 파이프라인인 'ISU104'의 임상 1/2a상 part2 환자모집이 지난 3월 완료되었다. ISU104의 임상 1/2a는 part1과 part2로 나누어 진행되었는데, 지난해 ESMO에서 15명을 대상으로 한 part1(1상) 결과를 발표했다. 이번에는 18명 대상의 part2(2a상) 환자모집이 끝났다. 6명은 단독투여고, 12명은 세툽시맙과의 병용투여다. 추적관찰과 데이터정리 이후 결과를 발표할 예정이다. 벌써 마지막 환자투약후 2개월이 지났다. 해당 임상(NCT03552406)은 사실 이중맹검이 아닌 공개임상이기 때문에 투약 시점부터 회사는 데이터를 대략 알고 있다. part2는 고용량(20mg/kg)투여 임상이며, 병용투여도 했기 때문에 part1보다 훨씬 우수한 데이터가 예상된다. 임상이 막바지에 이르렀고 회사의 자신감은 상당하다. 우수한 데이터를 기대하기 충분한 상황이다.

데이터 발표 이벤트가 몇 개 더 있다.

B형 혈우병치료제 'ISU304'의 2b상 발표도 상반기에 예정되어 있다. 지난 4월 2b 임상이 종료되었고, 공동개발사인 미국의 Catalyst biosciences는 지난 4월 21일 보도자료를 통해 상반기 중 최종 데이터를 공개하겠다고 언급했다(도표1 참조). 따라서 6월 이내 공개가 예상된다. 'ISU304'는 과거 상당한 기대를 받던 물질이다. 2018년 초에는 'ISU304'의 임상 1/2a상 결과 기대감에 동사 주가가 2배이상 급등하여 16,000원까지 올랐던 사례가 있다. 따라서 이번 2b상 발표 이벤트도 간과할 만한 사항은 아니다. 또한, 다가오는 6월 말 온라인 AACR에서는 'ISU104'의 바이오마커에 관한 연구를 발표할 예정이다. 핵심 임상들이 끝나고 시장의 기대감이 몰릴 시점이 왔으나, 바이오 업종 대비해 동사의 주가는 상대적으로 덜 올랐다. 이수앱지스를 주목할 때다.

(십억원, 별도)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	11	19	19	17	21
영업이익	-5	-3	-8	-13	-16
영업이익률	-44.4%	-16.4%	-41.4%	-75.1%	-75.3%
순이익[지배]	-10	-4	-9	-13	-18
EPS(원)	-546	-211	-413	-493	-669
PER(배)	(13.9)	(37.9)	(21.3)	(12.9)	(9.9)
PBR	3.4	3.8	3.5	2.8	3.2
EV/EVITA	(25.7)	(158.6)	(36.6)	(16.5)	(14.0)
ROE(%)	-30.5%	-9.7%	-16.6%	-21.3%	-31.0%

자료: 이수앱지스, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2020.05.25)

6,720원

상승여력

-

제약/바이오 오병용 Analyst

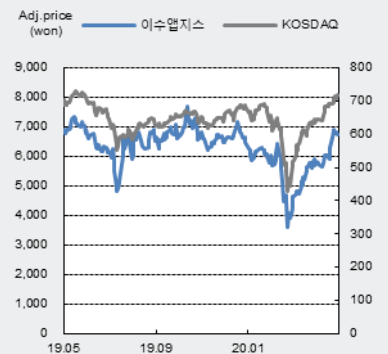
byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(05/25)	1,995P
KOSDAQ(05/25)	720P
현재주가(05/25)	6,720원
시가총액	179십억원
총발행주식수	2,663만주
120일 평균거래대금	10억원
52주 최고주가	7,840원
52주 최저주가	3,500원
유동주식비율	61.3%
외국인지분율(%)	0.84%
주요주주	이수화학 외 9 인 (37.1%)

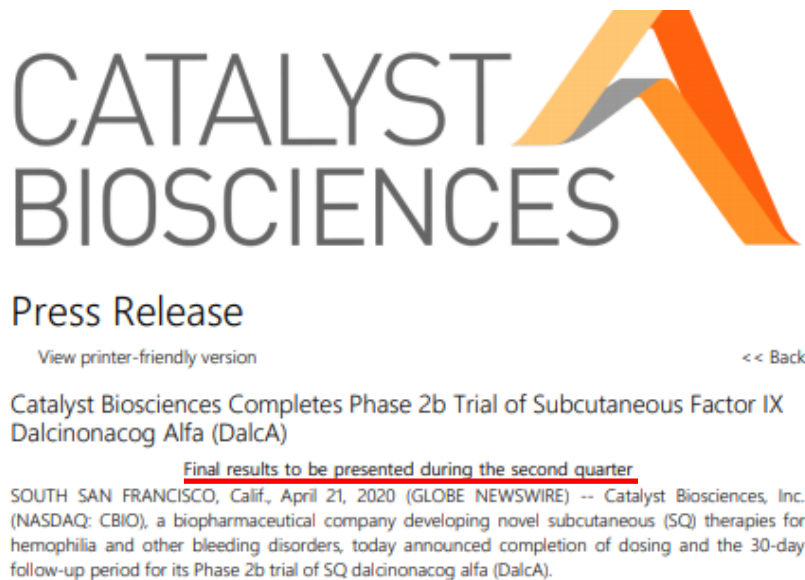
상대주가차트



현 시점 바이오 투자의 좋은 대안.

코로나 국면 이전인 3월 초 대비 코스닥 제약지수는 +30.5%상승하였으나, 동사 주가는 +17.9%상승에 그쳤다. 과거 3년간 동사 주가와 비교하면, 지금은 상당한 저점 국면이기도 하다. 개인 예탁자금은 여전히 40조원이 넘으며, 이 자금의 상당부분은 바이오 업종에 투자될 가능성이 높다. 시장에 유동성이 풍부하나, 바이오 기업들이 단기에 너무 올라서 지금은 마땅한 투자처를 찾기 쉽지 않다. 이수앱지스는 상대적으로 상승률이 적었고, 시가총액이 1,789억원에 불과하며, 각종 모멘텀을 보유하고 있다. 현 시점 좋은 투자 대안이 될 것으로 보인다.

[도표 1] 파트너사 Catalyst의 보도자료.



출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 이수앱지스 임상 파이프라인 현황



출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	11	19	19	17	21
매출원가	5	7	9	9	14
매출총이익	6	12	10	8	8
매출총이익률(%)	53.1%	61.1%	52.4%	45.4%	35.7%
판매비와관리비등	11	15	18	20	23
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	-5	-3	-8	-13	-16
영업이익률(%)	-44.4%	-16.4%	-41.4%	-75.1%	-75.3%
조정영업이익	-5	-3	-8	-13	-16
EBITDA	-6	-1	-5	-10	-12
EBITDA 마진율(%)	-49.2%	-5.3%	-27.6%	-57.3%	-57.8%
조정 EBITDA	-3	0	-5	-9	-12
순금융손익	-4	-1	-1	0	-1
이자손익	-2	-1	-1	0	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	-1
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	-10	-4	-9	-13	-18
당기순이익	-10	-4	-9	-13	-18
당기순이익률(%)	-85.2%	-22.9%	-44.9%	-77.6%	-84.8%
지배지분순이익	-10	-4	-9	-13	-18
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-4	-9	-13	-18

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판관비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-4	-3	-7	-13	-13
당기순이익	-10	-4	-9	-13	-18
현금유출이없는비용및수익	8	5	4	5	9
유형자산감가상각비	1	2	2	2	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	2	1	2	5
영업활동관련자산부채변동	0	-3	-2	-5	-3
매출채권및기타채권의감소	-1	0	-1	-1	-3
재고자산의감소	-2	-1	-3	-3	-1
매입채무및기타채무의증가	2	1	2	0	0
기타	0	-2	0	-1	0
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-2	-1	-1	0	-2
투자활동으로인한현금흐름	-26	19	-15	5	-27
투자자산의 감소(증가)	-3	0	-1	1	1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-3	-6	-2
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-2	-5
단기금융자산의감소(증가)	-23	21	-11	12	-20
기타	0	0	0	0	0
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	25	-10	27	4	38
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	40
자본의 증가(감소)	32	0	28	10	0
기타	-7	-10	-1	-6	-1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	-5	6	4	-4	-1
기초현금	12	7	13	17	13
기말현금	7	13	17	13	11

자료 : 이수앱지스, 한양증권

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	47	35	53	40	60
재고자산	13	14	16	19	19
단기금융자산	23	2	13	1	21
매출채권및기타채권	3	3	4	4	7
현금및현금성자산	6	13	17	12	10
비유동자산	23	22	25	30	33
유형자산	11	11	13	18	18
무형자산	9	9	8	9	13
투자자산	3	3	4	3	2
자산총계	70	58	78	70	93
유동부채	17	9	10	6	5
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	2	3	5	5	5
비유동부채	7	6	5	4	32
사채	0	0	0	0	25
장기차입금	4	3	2	1	0
부채총계	23	14	16	10	38
지배주주지분	47	43	62	60	55
자본금	10	10	12	13	13
자본및이익잉여금	37	33	50	43	25
기타자본	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	47	43	62	60	55

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	-546	-211	-413	-493	-669
EPS(지배순이익 기준)	-546	-211	-413	-493	-669
BPS(자본총계 기준)	2,261	2,081	2,486	2,244	2,073
BPS(지배지분 기준)	2,261	2,081	2,486	2,244	2,073
DPS(보통주)	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	-13.9	-37.9	-21.3	-12.9	-9.9
PER(지배순이익 기준)	-13.9	-37.9	-21.3	-12.9	-9.9
PBR(자본총계 기준)	3.4	3.8	3.5	2.8	3.2
PBR(지배지분 기준)	3.4	3.8	3.5	2.8	3.2
EV/EBITDA (발표 기준)	-25.7	-158.6	-36.6	-16.5	-14.0

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성(%)					
매출액증가율	61.6%	66.1%	2.1%	-13.9%	25.5%
영업이익증가율	-19.7%	-38.7%	157.9%	56.2%	25.9%
EPS(당기순이익 기준)증가율	26.4%	61.4%	-95.7%	-19.4%	-35.7%
EPS(지배기준) 증가율	26.4%	61.4%	-95.7%	-19.4%	-35.7%
EBITDA(발표기준)증가율	11.8%	82.2%	-433.7%	-78.6%	-26.5%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	-30.5%	-9.7%	-16.6%	-21.3%	-31.0%
ROE(지배순이익 기준)	-30.5%	-9.7%	-16.6%	-21.3%	-31.0%
ROIC	-14.3%	-8.7%	-21.0%	-27.8%	-23.2%
ROA	-16.4%	-6.8%	-12.9%	-17.6%	-21.9%
배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
안전성(%)					
부채비율	50.3%	33.0%	25.3%	16.9%	68.1%
순차입금비율(자본총계 대비)	-24.4%	-15.0%	-35.7%	-19.0%	-12.5%
이자보상비율	-2.3%	-3.3%	-11.4%	-24.5%	-7.6%

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
이수앱지스	086890	20/05/26	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병용)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
