

아이큐어 (175250)

꿈에 비해 시가총액이 작다



▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

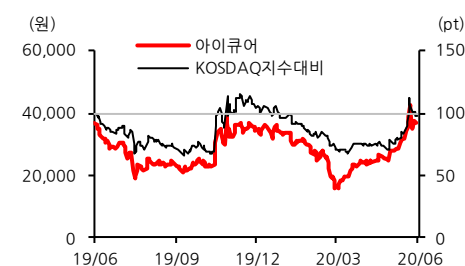
현재 주가(6/22)	37,850원
상승여력	-
시가총액	2,440억원
발행주식수	6,446천주
52 주 최고가 / 최저가	42,800 / 15,600원
90 일 일평균 거래대금	68.36억원
외국인 지분율	1.1%
주주 구성	
최영권 (외 4 인)	21.3%
자사주 (외 1 인)	2.0%
아이큐어우리사주 (외 1 인)	0.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.4	127.3	10.0	3.1
상대수익률(KOSDAQ)	29.3	66.6	-5.7	-0.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	27	40	33	61
영업이익	-3	0	-9	-6
EBITDA	-3	0	-8	-3
지배주주순이익	-3	1	-8	-9
EPS	-	-	-1,288	-1,380
순차입금	4	16	-30	48
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	2.4	2.4
EV/EBITDA	-	-	-21.4	-105.3
배당수익률	-	-	0.0	0.0
ROE	-28.3	3.1	-15.4	-9.6

주가 추이



아이큐어는 TDDS 플랫폼 기반의 개량신약 개발 전문업체입니다. 동사의 주력 파이프라인인 치매용 도네페질 패치제가 국내 임상 3 상 마무리가 임박했습니다. 글로벌 도네페질 패치제 선두주자로서의 잠재력을 감안하면 현재 시가총액은 저평가 받고 있다고 생각합니다.

TDDS 플랫폼 기반 개량신약 기업: 치매용 패치제에 주목

아이큐어는 2005년에 설립된 TDDS(Transdermal Drug Delivery System: 경피약물전달체계) 플랫폼 기반 개량신약 전문업체다. 동사의 사업은 크게 제약, 화장품으로 나뉘며 2019년 기준 매출비중은 각각 30.8%, 69.2% 수준이다. 동사의 투자포인트는 주요 파이프라인인 치매용 도네페질 패치제의 성공적인 임상완료 및 글로벌 시장 진출이다.

미국 도네페질 패치제 시장 진출 기대

글로벌 치매시장에서 사용되고 있는 약은 크게 도네페질과 리바스티그민이 점유하고 있다. 리바스티그민의 경우 경증환자에게만 처방되고, 도네페질이 전체 시장의 약 70%를 점유하고 있어 가장 시장성이 크다. 두 시장 모두 경구약 시장에서 패치제 시장으로 대체되는 쪽으로 기울고 있다. 이유는, 치매 환자들이 약을 복용한 기억을 잃어버리면서 과다복용하는 위험이 발생하기 때문이다. 현재 리바스티그민 경구약 시장은 노바티스의 패치제로 90% 이상 대체된 상황이고, 도네페질은 미국의 Corium과 아이큐어가 가장 상용화 수준에 가까운 업체들인 것으로 파악된다. 아이큐어는 7월에 국내 임상 3상이 완료될 예정이며, 10월에 미국 IND(Investigational New Drug) 신청 후 임상 1상 시작을 계획 중이다.

성장 잠재력 대비 저평가 받고 있는 시가총액

당사는 아이큐어가 글로벌 도네페질 패치제 개발업체 중 유일하게 임상 3상까지 진행을 하였기 때문에, 시장을 리드할 수 있는 잠재력이 있다고 생각한다. 경쟁사 Corium은 2018년 10월 11일 Gurnet Point Capital에 5억 4백만 달러(약 5,700억 원 수준)에 인수됐는데, 당시에 미국 1상 진행 단계였다. 아이큐어는 1) 7월 국내 임상 3상 완료, 2) 10월 미국 임상 1상 진입, 3) FDA의 도네페질 관련 제도 특성상 미국 임상 1상 완료 후 판매허가가 가능하다는 점을 감안하면, 현 시가총액(2,440억 원)은 저평가 받고 있다고 생각한다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	19	27	40	33	61
매출총이익	4	5	13	11	18
영업이익	-1	-3	0	-9	-6
EBITDA	0	-3	0	-8	-3
순이자손익	-1	0	0	0	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	1	1	1
세전계속사업손익	-3	-3	0	-8	-9
당기순이익	-3	-3	0	-8	-9
지배주주순이익	-3	-3	1	-8	-9
증가율(%)					
매출액	25.1	46.1	45.9	-16.3	82.8
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	적전	적지
순이익	적전	적지	흑전	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	20.2	18.4	32.1	33.8	29.9
영업이익률	-5.1	-11.3	-0.8	-26.3	-10.3
EBITDA 이익률	-1.7	-9.2	0.7	-24.2	-4.4
세전이익률	-15.4	-11.8	0.9	-23.1	-14.0
순이익률	-15.4	-11.9	0.8	-23.1	-14.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	0	-5	1	-7	-6
당기순이익	-3	-3	0	-8	-9
자산상각비	1	1	1	1	4
운전자본증감	0	-4	0	1	-5
매출채권 감소(증가)	0	-3	0	0	-5
재고자산 감소(증가)	0	-2	-1	0	-6
매입채무 증가(감소)	0	2	1	-2	5
투자현금흐름	0	-13	-12	-73	-56
유형자산처분(취득)	0	-11	-10	-12	-62
무형자산 감소(증가)	1	-2	-2	-1	-4
투자자산 감소(증가)	0	-1	0	-51	25
재무현금흐름	15	5	19	73	68
차입금의 증가(감소)	15	-4	19	-3	69
자본의 증가(감소)	0	9	0	76	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	0	-1	1	-8	-1
(-)운전자본증가(감소)	0	4	0	2	5
(-)설비투자	0	11	10	12	62
(+)자산매각	1	-2	-2	-1	-4
Free Cash Flow	1	-18	-11	-22	-73
(-)기타투자	2	-1	1	7	14
잉여현금	0	-17	-11	-29	-87
NOPLAT	-1	-2	0	-6	-5
(+) Dep	1	1	1	1	4
(-)운전자본투자	0	4	0	2	5
(-)Capex	0	11	10	12	62
OpFCF	0	-17	-9	-19	-69

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	19	13	22	66	69
현금성자산	14	2	10	53	36
매출채권	3	5	5	5	15
재고자산	2	4	4	5	14
비유동자산	7	18	32	55	147
투자자산	1	2	2	13	33
유형자산	6	15	26	37	95
무형자산	0	2	4	5	19
자산총계	26	32	54	121	216
유동부채	8	12	13	15	37
매입채무	4	6	7	4	18
유동성이자부채	4	5	5	8	15
비유동부채	12	3	24	21	79
비유동이자부채	11	1	20	15	69
부채총계	20	15	37	36	116
자본금	2	2	2	3	3
자본잉여금	12	26	26	101	52
이익잉여금	-8	-11	-11	-19	31
자본조정	0	0	0	0	11
자기주식	0	0	0	0	-3
자본총계	6	17	17	85	100

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	-1,288	-1,380
BPS	1,631	3,452	3,560	13,831	15,129
DPS	-	-	-	0	0
CFPS	-	-	-	-1,296	-178
ROA(%)	-14.3	-11.2	1.3	-9.0	-5.2
ROE(%)	-179.9	-28.3	3.1	-15.4	-9.6
ROIC(%)	-9.8	-16.9	-1.2	-15.1	-4.7
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	2.4	2.4
PSR	-	-	-	6.1	3.8
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-21.4	-105.3
배당수익률	-	-	-	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	338.6	86.0	212.0	42.9	115.6
Net debt/Equity	9.0	24.4	90.6	-35.7	48.1
Net debt/EBITDA	-169.9	-164.1	5,353.7	375.5	-1,804.2
유동비율	242.5	113.6	171.5	446.2	187.7
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
자산구조(%)					
투자자본	29.0	86.3	73.8	44.3	67.5
현금+투자자산	71.0	13.7	26.2	55.7	32.5
자본구조(%)					
차입금	71.1	25.5	59.4	21.5	45.7
자기자본	28.9	74.5	40.6	78.5	54.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 6월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%