

# 아이큐어 (175250)

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견

Not Rated

현재주가 (4/11)

43,600원

주가 (04/11)	43,600원
자본금	31억원
시가총액	2,796억원
주당순자산	13,800원
부채비율	42.50
총발행주식수	6,413,839주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	121,384주

주 고

	1개월	3개월	12개월
절대	9.0	21.4	0.0
상대	5.1	8.7	0.0
절대(달러환산)	8.5	19.1	0.0

## 도네페질 패취제 올해 말 임상 완료 예상

### TDDS 기술을 보유한 개량신약 개발업체

2000년에 설립된 개량신약 개발업체이며 독자적으로 개발한 TDDS(Transdermal Drug Delivery System, 경피 약물전달시스템) 플랫폼 기술을 기반으로 개량신약 개발과 화장품 사업을 영위하고 있음. 제약 사업부문은 패취제, 플라스타, 카타플라스마 제형의 일반 및 전문 의약품, 대용제약, 녹십자 등 국내 약 20여개의 제약사에 OEM/ODM 납품하고 있으며 화장품 사업 부문은 자체 브랜드인 Meditime 제품 판매 및 메디힐 등 국내 화장품 브랜드업체와 OEM/ODM 공급을 하고 있음.

### 도네페질 패취제 올해 말 임상 완료 예상

동사가 국내 외 3개국(대만, 호주, 말레이시아)에서 진행 중인 도네페질 패취제의 임상3상이 올해 말 완료될 것으로 예상됨에 따라 내년부터 본격적으로 매출이 발생할 것으로 기대됨. 현존하는 알츠하이머형 치매 치료제 성분은 메만틴, 도네페질, 리바스티그민, 그리고 갈란타민이 있으며 동사는 이 중 도네페질 치매 치료제를 패취 제형으로 개발하고 있음. 올해 4월 임상 환자 투약 완료, 10월 임상 종료에 예상됨에 따라 내년 상반기 중으로 국내 품목허가가 가능할 것으로 판단됨.

패취제는 경구 및 주사제형 대비 혈중 농도 유지, 약물 부작용, 그리고 복약 편의성에 있어 우위에 있는 제형이며 특히 치매 환자 입장에서는 복약 편의성이 부각될 것으로 예상됨. 2016년 기준 국내 치매 치료제 시장 규모는 1,628억원이었으며 이 중 1,199억원이 도네페질 성분 치료제였음. 노바티스가 리바스티그민에 대한 오리지널 패취제를 2007년에 출시하고 2년만인 2009년에 경구제의 50%를 대체한 사례를 고려 시 동사의 도네페질 패취제는 2022년에 국내에서 최소 600억원 이상의 매출이 달성 가능할 것으로 기대됨.

### 도네페질 패취제의 해외 진출도 준비 중

동사는 도네페질 패취제에 대한 미국과 유럽 시장 진출도 계획하고 있음. 올해 하반기 중으로 미국과 유럽에서 임상1상을 개시할 계획이며, 두 시장 모두 임상1상만으로도 품목허가가 가능하기 때문에 2021년 상반기 판매를 목표로 보고 있음. 글로벌 시장 진출을 위해 작년 10월 완공한 완주 공장에 대한 cGMP와 EUGMP 인증은 임상1상 후 진행할 계획임.

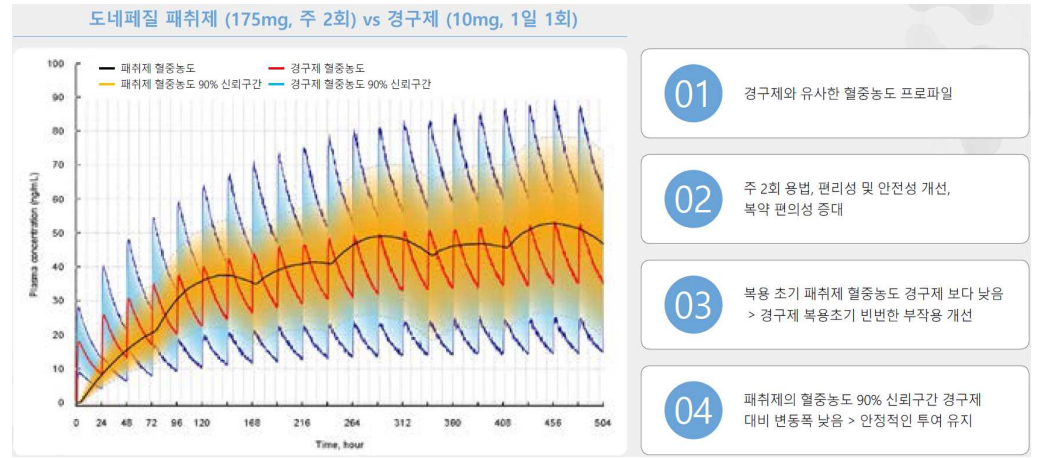
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	273	398	333	500
영업이익	-31	-3	-88	9
지배순이익	-32	5	-79	15
PER			-30.2	188.8
PBR			3.1	3.3
EV/EBITDA	-1.6	52.9	-31.3	157.2
ROE	-28.3	3.1	-15.4	1.7

자료: 유안타증권

### 도네페질 치매 패취제 임상 1 상 결과



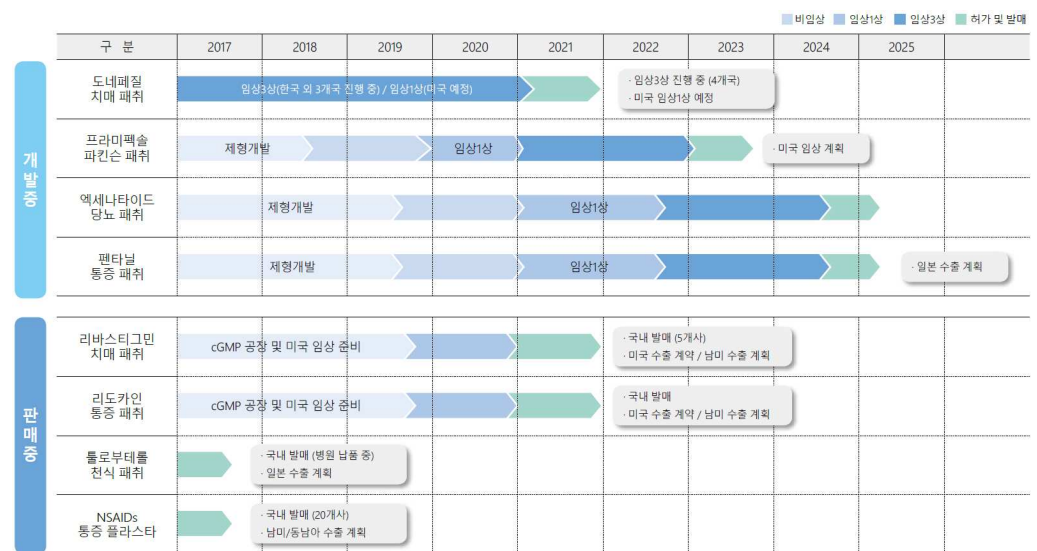
자료: 아이큐어, 유안타증권 리서치센터

### 도네페질 패취제 개발 일정

Site	~2017	2018	2019	2020	2021	
한국, 대만, 호주, 말레이시아	비임상	임상 I	임상 III	허가 / 발매		2021년 글로벌 제품 발매 목표
미국		비임상		임상 I	허가 / 발매	
유럽				임상 I	허가 / 발매	

자료: 아이큐어, 유안타증권 리서치센터

### R&D 파이프라인



자료: 아이큐어, 유안타증권 리서치센터

## 아이큐어 (175250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액		187	273	398	333
매출원가		149	223	270	220
매출총이익		38	50	128	113
판관비		47	81	131	200
영업이익		-9	-31	-3	-88
EBITDA		-3	-25	3	-81
영업외손익		-19	-1	7	11
외환관련손익		0	0	0	0
이자손익		-14	-5	-2	-2
관계기업관련손익		0	5	5	7
기타		-6	-1	3	6
법인세비용차감전순이익		-29	-32	3	-77
법인세비용		0	0	0	0
계속사업순이익		-29	-32	3	-77
중단사업순이익		0	0	0	0
당기순이익		-29	-32	3	-77
지배지분순이익		-29	-32	5	-79
포괄순이익		-30	-35	3	-84
지배지분포괄이익		-30	-35	5	-86

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산		190	131	219	664
현금및현금성자산		141	11	93	20
매출채권 및 기타채권		28	53	53	57
재고자산		20	38	41	46
비유동자산		72	185	320	546
유형자산		61	146	265	373
관계기업 등 지분관련자산		3	8	13	19
기타투자자산		0	0	0	100
자산총계		262	315	539	1,210
유동부채		78	115	128	149
매입채무 및 기타채무		38	60	75	45
단기차입금		24	43	44	79
유동성장기부채		14	4	4	0
비유동부채		124	31	239	214
장기차입금		15	11	171	0
사채		81	0	0	131
부채총계		202	146	366	363
지배지분		60	169	175	847
자본금		18	25	25	31
자본잉여금		118	256	256	1,007
이익잉여금		-77	-112	-107	-193
비지배지분		0	0	-2	0
자본총계		60	169	173	847
순차입금		5	41	156	-116
총차입금		147	58	252	232

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름		-2	-49	11	-73
당기순이익		-29	-32	3	-77
감가상각비		6	6	6	7
외환손익		0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익		4	-5	-5	-7
자산부채의 증감		-4	-36	2	-1
기타현금흐름		20	18	5	5
투자활동 현금흐름		-4	-131	-123	-732
투자자산		-7	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)		-3	-113	-101	-116
유형자산 감소		0	0	0	0
기타현금흐름		6	-18	-22	-616
재무활동 현금흐름		145	49	194	731
단기차입금		-19	19	-1	35
사채 및 장기차입금		80	-61	195	-61
자본		0	91	0	757
현금배당		0	0	0	0
기타현금흐름		85	0	0	0
연결범위변동 등 기타		0	0	0	0
현금의 증감		140	-130	83	-73
기초 현금		1	141	11	93
기말 현금		141	11	93	20
NOPLAT		-9	-31	-3	-88
FCF		-10	-174	-96	-198

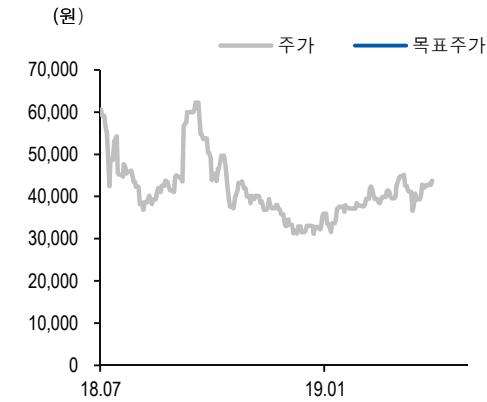
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS		-1,142	-749	110	-1,426
BPS		1,631	3,452	3,560	13,831
EBITDAPS		-94	-582	60	-1,456
SPS		5,541	6,304	8,108	6,025
DPS		0	0	0	0
PER					-30.2
PBR					3.1
EV/EBITDA		-1.7	-1.6	52.9	-31.3
PSR					7.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)			46.1	45.9	-16.3
영업이익 증가율 (%)			227.4	-89.6	2,633.4
지배순이익 증가율 (%)			12.7	-116.6	-1,565.8
매출총이익률 (%)		20.2	18.4	32.1	33.8
영업이익률 (%)		-5.1	-11.3	-0.8	-26.3
자배순이익률 (%)		-15.4	-11.9	1.4	-23.7
EBITDA 마진 (%)		-1.7	-9.2	0.7	-24.2
ROIC		-26.9	-21.8	-1.1	-21.2
ROA		-22.0	-11.2	1.3	-9.0
ROE		-96.5	-28.3	3.1	-15.4
부채비율 (%)		338.6	86.0	212.0	42.9
순차입금/자기자본 (%)		9.0	24.4	90.6	-13.7
영업이익/금융비용 (배)		-0.6	-5.2	-1.5	-11.6

아이큐어 (175250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-12	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)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-09

※ 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.