

# 노터스 (278650)

## 신약개발, 동물 바이오 시장 성장과 함께하는 업체

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (I)</b>
목표주가	<b>- (I)</b>
현재주가 (4/27)	<b>29,000원</b>
상승여력	<b>-</b>

시가총액	2,210억원
총발행주식수	7,621,796주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	145,454주
52주 고	32,300원
52주 저	18,700원
외인지분율	2.62%
주요주주	정인성 외 5 인 48.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.7	11.1	43.9
상대	3.7	7.3	(8.8)
절대(달러환산)	12.6	10.5	

### 국내 비임상 유효성 CRO 전문업체

- 노터스는 비임상 CRO업체로 국내 바이오 및 제약회사가 동물실험을 필요로 하고 물질의 효과성을 검증하는 유효성 업무를 수행함.
- 유효성 사업을 기반으로 바이오 회사들이 신약개발 과정에서 필요한 동물실 구축사업의 대행, 실험동물 공급, 의약품 공급 등으로 사업영역을 확대했으며 2020년 기준 부문별 매출 비중은 CRO 38%, 바이오 인프라 41%, 펫메디칼 21%임.

### LAB컨설팅 부문과 펫메디칼 사업 부문 성장에 주목

- LAB컨설팅은 작은 동물을 중심으로 소규모의 연구시설을 갖추고자 하는 제약/바이오 회사들을 대상으로 실험실 설계 및 구축, 유지관리, 실험실 운영을 위한 기자재 및 소모품을 납품 중. 국내 신약개발이 급증하면서 실험 인프라 구축에 대한 수요도 지속 높아지고 있어 매년 성장. 이에 따라 2020년에는 전년대비 44% 늘어난 237억원을 매출액 달성했으며 2021년에도 전년대비 30% 이상 성장한 313억원의 매출액 시현할 것으로 예상.
- 2021년 국내 반려동물 시장규모는 3.4조원으로 전망되고 있으며 동물용 의약품 시장규모도 2019년 기준 1.2조원으로 매년 꾸준히 성장. 이처럼 매년 커지는 동물관련 산업에서 노터스는 동물약품과 용품 유통 사업을 진행하고 있으며 올해 6~7월 중에는 공동개발 제품인 심장사상충 예방주사 출시할 예정. 예상되는 매출액 규모는 약 20억원 수준으로 크지는 않지만 기존 상품 구조 위주에서 제품으로 바뀌어나가는 첫 단계로 의미 있음.

### 2021년 매출액 742억원과 영업이익 117억원으로 전망

- 2021년 실적은 매출액 742억원(+26.8%, YoY)과 영업이익 117억원(+32.6%, YoY)으로 전망.
- 비임상 CRO는 전년대비 17% 성장한 263억원으로 추정하며 지난해 코로나19로 제한되었던 임상시험이 다시 늘어나면서 수혜를 볼 것으로 예상. CAPA증설도 진행하고 있어 향후 준공 시 CRO 연간 매출액은 500억원까지 증가 가능. LAB컨설팅 매출액은 전년대비 30% 이상 성장하며 매출규모가 300억원 이상으로 올라설 전망. 펫메디칼은 판매채널 확대 및 신제품 출시에 따라 전년대비 33% 성장한 165억원으로 예상.
- 비임상시장은 제약/바이오 산업이 커지고 관련 업체들의 신약개발을 위한 R&D 투자가 늘어나면 동반 성장함. 노터스는 국내 유효성 부문 시장점유율 약 40%의 1위업체인 만큼 수혜 볼 것.

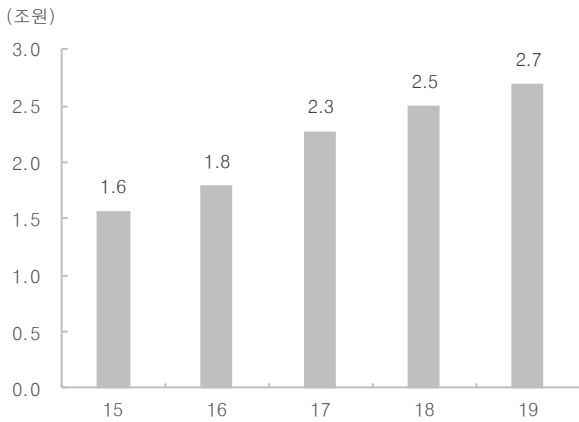
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	460	585	742	955
영업이익	67	88	117	152
지배순이익	42	83	95	125
PER	32.8	20.4	23.3	17.8
PBR	3.8	3.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	17.3	14.8	14.7	11.4
ROE	13.4	17.4	16.4	18.2

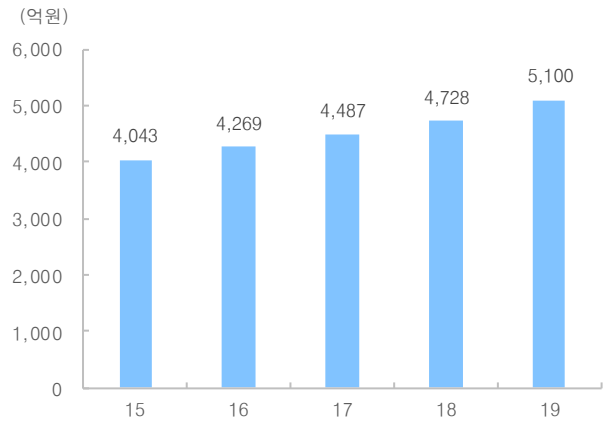
자료: 유안타증권

국내 상장 제약기업 R&D 투자 현황



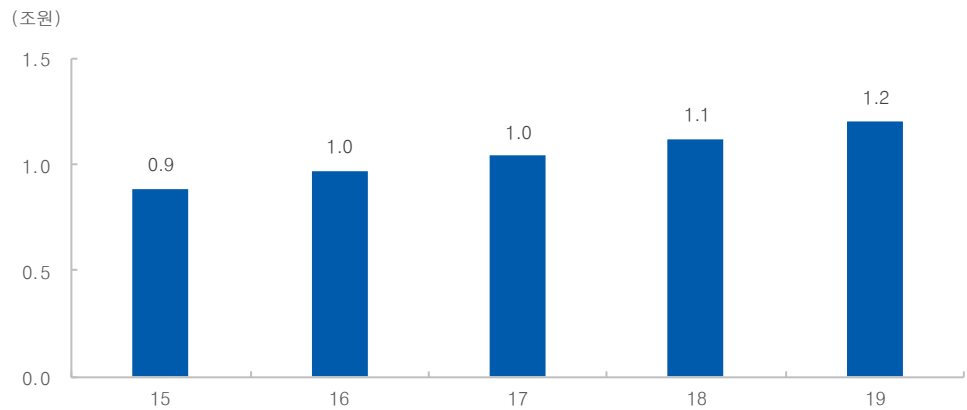
자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

국내 비임상 시장 규모 현황



자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

동물용 의약품 시장규모 추이



자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

노터스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QE	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	14.6	14.4	12.1	17.4	17.8	18.0	18.6	19.8	46.0	58.5	74.2
증가율	-	-	-	-	21.5%	24.9%	53.4%	14.3%	-	27.1%	26.8%
비임상 CRO	4.1	4.9	4.7	8.8	5.8	6.3	6.9	7.4	21.4	22.4	26.3
바이오인프라	6.5	7.0	4.3	5.8	7.7	7.7	7.8	8.2	16.5	23.7	31.4
펫메디칼	4.0	2.5	3.1	2.8	4.2	4.0	3.9	4.3	8.1	12.4	16.5
<b>영업이익</b>	2.2	1.7	1.5	3.4	2.6	2.7	2.8	3.5	6.7	8.8	11.7
영업이익률	15.1%	11.7%	12.7%	19.6%	14.9%	15.2%	15.2%	17.7%	14.6%	15.1%	15.8%
<b>지배주주 순이익</b>	1.9	2.0	1.5	2.9	2.0	2.1	2.3	3.1	4.2	8.3	9.5
순이익률	13.0%	13.7%	12.5%	16.8%	11.3%	11.7%	12.4%	15.6%	9.1%	14.2%	12.8%

자료: 노터스, 유안타증권 리서치센터

노터스 (278650) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>460</b>	<b>585</b>	<b>742</b>	<b>955</b>	<b>1,241</b>
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	460	585	742	955	1,241
판매비	393	497	625	803	1,044
<b>영업이익</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>117</b>	<b>152</b>	<b>197</b>
EBITDA	82	109	144	183	233
영업외손익	-14	6	-4	-3	-2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-5	0	0	1	2
관계기업관련손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	-9	7	-4	-4	-4
법인세비용차감전순이익	54	95	113	149	195
법인세비용	8	9	15	20	29
계속사업순이익	46	86	98	128	166
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	86	98	128	166
<b>지배지분순이익</b>	<b>42</b>	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>162</b>
포괄순이익	42	96	108	138	176
지배지분포괄이익	39	93	105	134	171

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>52</b>	<b>115</b>	<b>127</b>	<b>176</b>	<b>218</b>
당기순이익	46	86	98	128	166
감가상각비	14	20	27	30	35
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	1	1	1	1
자산부채의 증감	-22	5	0	15	14
기타현금흐름	14	3	2	2	3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-158</b>	<b>-77</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
투자자산	2	-101	-30	-30	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-39	0	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-108	63	-20	-20	-20
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>125</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	27	0	0	0	0
자본	103	0	0	0	0
현금배당	0	0	-11	-11	-11
기타현금흐름	-4	-9	1	1	1
연결범위변동 등 기타	0	0	-48	-67	-82
<b>현금의 증감</b>	<b>19</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>49</b>	<b>75</b>
기초 현금	33	52	80	99	148
기말 현금	52	80	99	148	223
NOPLAT	67	88	117	152	197
FCF	-4	75	127	176	218

자료: 유안타증권

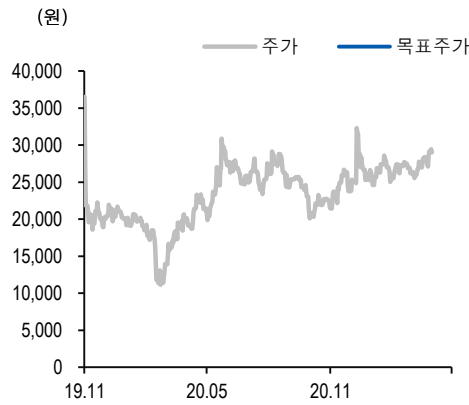
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>292</b>	<b>286</b>	<b>329</b>	<b>400</b>	<b>500</b>
현금및현금성자산	52	80	99	148	223
매출채권 및 기타채권	66	74	92	106	125
재고자산	11	23	30	38	43
비유동자산	323	456	514	567	631
유형자산	231	262	285	305	335
관계기업등 지분관련자산	0	29	59	88	118
기타투자자산	40	102	102	102	102
<b>자산총계</b>	<b>615</b>	<b>742</b>	<b>843</b>	<b>968</b>	<b>1,130</b>
유동부채	121	154	158	168	178
매입채무 및 기타채무	27	39	43	53	63
단기차입금	2	2	2	2	2
유동성장기부채	0	30	30	30	30
비유동부채	64	38	38	38	38
장기차입금	57	27	27	27	27
사채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>185</b>	<b>192</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>216</b>
지배지분	419	536	631	743	892
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	255	286	286	286	286
이익잉여금	160	246	330	432	571
비지배지분	12	14	16	19	23
<b>자본총계</b>	<b>430</b>	<b>550</b>	<b>647</b>	<b>762</b>	<b>915</b>
순차입금	-101	-95	-114	-163	-238
총차입금	65	68	68	68	68

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	650	1,105	1,253	1,639	2,121
BPS	5,581	7,105	8,352	9,838	11,811
EBITDAPS	1,162	1,441	1,896	2,395	3,058
SPS	6,551	7,740	9,735	12,530	16,282
DPS	0	150	150	150	150
PER	32.8	20.4	23.2	17.7	13.7
PBR	3.8	3.2	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	17.3	14.8	14.6	11.3	8.6
PSR	3.3	2.9	3.0	2.3	1.8

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	23.6	27.1	26.8	28.7	29.9
영업이익 증가율 (%)	12.5	31.3	32.6	29.5	29.9
지배순이익 증가율 (%)	18.0	97.9	15.0	30.8	29.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	14.6	15.1	15.8	15.9	15.9
지배순이익률 (%)	9.1	14.2	12.9	13.1	13.0
EBITDA 마진 (%)	17.7	18.6	19.5	19.1	18.8
ROIC	22.4	27.8	32.1	36.5	41.8
ROA	8.0	12.2	12.0	13.8	15.4
ROE	13.4	17.4	16.4	18.2	19.8
부채비율 (%)	43.0	34.9	30.3	27.0	23.6
순차입금/자기자본 (%)	-24.2	-17.8	-18.1	-21.9	-26.7
영업이익/금융비용 (배)	10.3	43.7	58.0	75.1	97.6

노터스 (278650) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-28	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2020-06-25	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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-26

※ 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. (작성사: 안주원)
- 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 투자사결정은 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.