



Not Rated

주가(07/27): 40,400원

시가총액: 3,649억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

제약바이오

RA 신민수

02) 3787-4904, alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (07/27)		1,046.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,513원	35,055원
등락률	-39.3%	15.2%
수익률	절대	상대
1M	-0.1%	-3.4%
6M	-21.0%	-25.5%
1Y	1.7%	-22.2%

Company Data

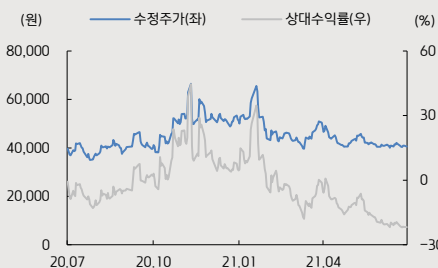
발행주식수	9,03 천 주
일평균 거래량(3M)	125천 주
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(2020)	0.0%
BPS(2020)	12,416원
주요 주주	최영권 외 3 인 18.3%

투자지표

(억 원)	2017	2018	2019	2020
매출액	398	333	609	901
영업이익	-3	-88	-63	-155
EBITDA	3	-81	-27	-85
세전이익	3	-77	-85	-115
순이익	3	-77	-87	-122
지배주주지분순이익	5	-79	-88	-126
EPS(원)	92	-1,192	-1,151	-1,508
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	0.0	-23.2	-26.3	-35.0
PBR(배)	0.00	2.39	2.39	4.25
EV/EBITDA(배)		-23.7	-112.8	-62.2
영업이익률(%)	-0.8	-26.4	-10.3	-17.2
ROE(%)	3.1	-15.4	-9.6	-12.0
순차입금비율(%)	90.2	-13.7	65.3	44.4

자료: 키움증권

Price Trend



아이큐어 (175250)

국내는 내년, 미국은 4년 후에 만나볼 패치제



동사는 메인 사업부인 제약 사업과 이를 뒷받침할 수 있는 cash-flow 창출을 위한 화장품 사업을 영위 중입니다. TDDS 기술을 활용하여 도네패질 패치제를 개발 중이며 내년 초부터 국내 판매 개시될 예정입니다. 올해 4월에 미국 1상 IND 승인받았고, 패스트트랙을 통해 '24~25년에 NDA 신청할 것으로 예상됩니다. 10개의 자회사들은 제약, 화장품, 건기식 사업 등에서 저마다의 목표를 위해 힘쓰고 있습니다.

>>> 세계 최초 도네패질 패치제를 위하여

아이큐어는 TDDS 플랫폼 기술을 보유하고 있고, 화장품 브랜드 및 ODM을 부가 사업으로 영위하고 있다. 주된 사업은 오리지널 개량 신약 개발이며, 화장품 사업으로 개발 및 투자 자금을 자체적으로 만들기 위한 노력을 하고 있다.

치매 치료제가 제형이 변경된 성공 사례로 리바스티그민이 있다. 출시 2년만에 50%, 5년만에 90%가 경구제가 패치제로 전환되며 붙이는 제형의 메리트가 입증되었는데, 부작용 감소와 투약 편의성 등이 이유로 거론된다. 하지만, 동사가 개발 중인 도네패질에 대해서는 성공 사례가 없다. Eisai사는 품목 허가에 실패했고, Corium사는 '20년 10월에 1상을 재신청한 기록으로 보아 개발 상황이 순탄하지 않은 것으로 보인다. 반면, 동사는 국내 3상을 끝냈고, 미국 1상 IND를 올 4월에 승인받았다. 505(b)(2) 패스트트랙을 통해 1상 결과만으로 품목 허가를 받아내고, '24년 말~'25년 초에는 미국 시장에 진출할 예정이다. FDA 승인 획득 시, 유럽 등 글로벌 시장도 공략할 계획이다. 국내의 경우, NDA 승인을 받는다면 셀트리온과 공동판매를 진행한다. 동사 자체 라인과 셀트리온 CMO를 거치는 라인이 있고, 품목 허가 승인은 따로 받아 '20년에 2,364억 원 규모인 국내 치매 시장을 노린다. 앞선 리바스티그민의 사례를 통해 출시 2년 만에 전환율 50%를 달성하여, 1,200억 수준의 실적을 만들 계획이다.

이외 파이프라인으로는 신경계, 통증계열, 당뇨병 프로젝트들이 있다. 특히 신경계 분야에서 파킨슨병 치료제는 비임상 진행 중이고, '22년에 1상에 진입하는 것을 목표로 연구개발에 힘쓰고 있는 중이다.

또한, 화장품 ODM 사업을 통해 자체적인 현금흐름을 마련하고 있다. 이밖에도 다양한 자회사를 통해 현금을 창출하고 있으며 다양한 파이프라인을 확장하고 있다.

>>> 자회사 확장 중

아이큐어비엔피: 항암제 및 펩타이드 의약품 임상 개시하여 신약 개발 추진.
원큐어젠: 특허 등록된 바이오마커(VGLL-1) 활용하여 희귀암 치료제 개발.
단디큐어: 최근 각광받고 있는 PROTAC 플랫폼 기술 활용한 신약 개발.
커서스바이오: 저자극 고용량 마이크로니들 기술 및 어플리케이션 기술 개발.
바이오로제트: 건보식/건기식 ODM 사업. 자회사 중 IPO에 가장 근접해 있음.

>>> 주요 질의응답

Q. 미국 제외 다른 국가 진출 계획은?

A. 미국 임상 데이터를 기반으로 유럽/일본/중남미 등으로, 국내에서의 품목 허가 승인을 기반으로 중국 하이난 성 의료특구 지역 등으로 진출할 계획이다.

Q. 셀트리온과 협업은 어떤 식인가?

A. 동사의 도네패질 패치제를 CMO하는 형식이다. 도네패질 패치제가 국내 품목허가 승인을 받는다면, 동사 브랜드와 셀트리온 CMO 브랜드, 총 두 가지 라인으로 시중에서 판매될 예정이다.

Q. 흑자전환이 가장 큰 단기적인 모멘텀인지?

A. 맞다. 도네패질 패치제를 기반으로 내년 흑자전환하고, 여러 자회사들의 후보물질 발굴 및 동물 임상 실험 결과를 바탕으로 장기적인 그림을 그려나가는 중이다.

Q. 도네패질이 경구제에서 패치제로 넘어가는 전환율은 어떻게 예상하는가?

A. 리바스티그민의 전례를 살펴보면 알 수 있다. 출시 2년이 지나서 50%, 5년이 지나서 90%가 전환될 것으로 예상된다. 리바스티그민은 1일 1패치의 형태였음에도 전환율이 높게 나타났다. 개발 중인 도네패질 패치를 한 번 붙이면 3-4일 간 약효가 지속된다. 1주일에 2번만 붙이면 되므로 편의성이 리바스티그민보다 높다고 할 수 있고, 이에 따라 전환율이 더 빠르게 개선될 가능성도 존재한다.

Q. 도네패질 패치제의 영업이익률은 어떠할지?

A. 정확하게 수치화하긴 어려워도 오리지널 개량 신약의 특성상 좋게 형성될 것으로 보인다.

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '아이큐어' 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- '아이큐어'는 2018년 7월 12일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%