



IV 리서치

Company Note

2023.07.18

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견 Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	6,580 원
Upside	- %

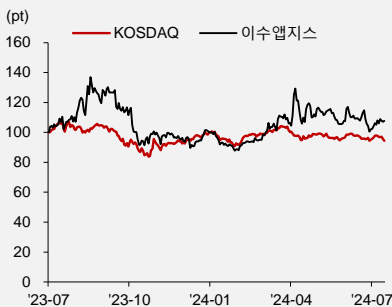
Company Info

주요주주	(%)
이수화학 외 5인	35.3

Stock Info

기준일	2024년 07월 17일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	829.41
시가총액 (억원)	2,347
발행주식수 (천주)	35,667
외국인 지분율 (%)	2.2
52 주 고가 (원)	8,370
저가 (원)	5,360
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.8

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	17.1	2.2
상대주가	-3.4	17.6	10.7

이수앱지스(086890)

기술수출, 시작이 좋다

ISU-104 시작이 좋다

지난 6월 동사는 ISU-104(바레세타맵)의 License out(이하 L/O) 계약을 체결하였다. 총 계약 규모는 약 1,185 억원, Upfront 는 약 42 억원 규모의 Deal 이다. 계약 상대방은 비공개이며, 미국 소재 항암제 개발 기업으로 파악된다. ISU-104 는 ErbB3 를 타겟하는 치료제이다. ErbB3 저해제는 단백질질의 구조적 특성상 합성의약품 개발이 어려운 특징을 가지고 있다. 국내 기업 중에서는 동사가 유일하게 ErbB3 저해제를 개발하고 있다. ISU-104 임상 1 상에서 '세특시맵' 병용투여 그룹 11 명 중 CR 1 명, PR 3 명이었으며, ORR 36.4%, DCR 81.8%를 기록했다. 임상 1 상 진행 후 임상 2 상을 직접 진행하는 대신 ADC, CAR-NK 등 신규 Modality 에 대한 개발에 집중해왔다. 이번 L/O 의 계약 상대방 역시 새로운 Modality 에 ISU-104 항체를 활용할 계획이며, 이번 Deal 은 특정 신규 Modality 에 대해서만 체결된 계약이다. 따라서 2H24~1H25 중 ADC 등 다른 Modality 에 대한 추가적인 L/O 계약 체결 가능성이 높을 것으로 기대한다.

알츠하이머 치료제 ISU-203

ISU-203 은 ASM(Acid Sphingomyelinase)을 타겟하는 새로운 기전의 치매성 알츠하이머 치료제이다. ASM 은 인간의 노화에 따라 과발현되는 인체 내 효소의 일종으로, 알츠하이머 환자들에게서 ASM 의 과다발현이 확인된다. ISU-203 은 아밀로이드 베타가 아닌, 뇌신경 손상을 직접 일으키는 염증을 제거하는 방식으로 접근한다. Morris Water Maze 실험에서 ISU-203 처리군의 인지능력 개선 효능(약 30%)을 확인했으며, ASM 활성 약 30% 감소, Ceramide levels 약 50% 감소를 확인했다. 동사는 2023 년말 전임상 종료 이후 본격적으로 학회를 통해 데이터를 공유하며, 글로벌 제약사들과 L/O 등 Partnership 논의를 진행 중인 것으로 파악된다. 타겟이 한정적인 현재 알츠하이머 치료제 시장 현황을 감안할 때, 새로운 기전의 치료제인 ISU-203 의 초기 단계에서 L/O 가능성을 기대한다.

2024 년 영업이익 100 억원 체력 확보

동사의 1Q24 영업이익은 32 억원으로 영업흑자 기초를 이어가고 있다. 꾸준한 외형 확대와 더불어 Bioreactor 교체에 따른 수율 개선 및 Scale up 에 따른 수익성 상승 효과에 기인한다. 1Q24 원가율은 28.4%로, 전년동기 35.7%, 전분기 28.8% 대비 개선된 수치이다. 이러한 기초는 2Q24~4Q24 에도 유지될 전망이다. 고셔병 치료제 <애브서틴>은 이라크, 사우디, 이집트, 리비아 등으로의 지역 확대, 파브리병 치료제 <파바갈>은 러시아 항 수출 물량 증가 영향으로 지속적인 성장세가 예상된다. 2024 년 실적은 매출액 750 억원, 영업이익 100 억원을 전망한다. 특히 2Q24~3Q24 에는 흑자기조를 이어감에 더해 ISU-104 L/O 계약에 대한 Upfront 가 반영될 전망이다.

구분(억원, %, 배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	210	256	280	412	543
영업이익	-158	-132	-90	-160	39
영업이익률	-	-	-	-	7.2
지배순이익	-178	-199	8	-72	36
PER	-	-	351.4	-	58.0
PBR	3.2	4.7	4.1	3.0	2.7
ROE	-	-	-	-	5.1

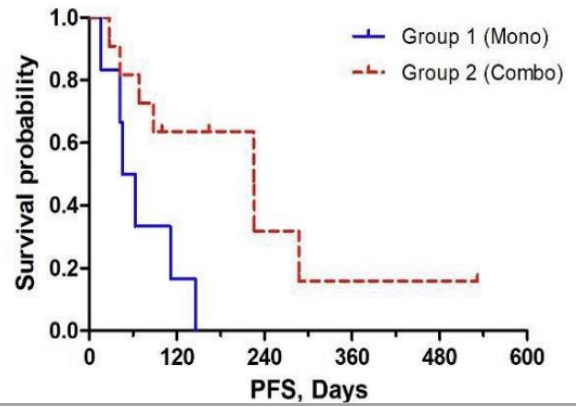
(Source: IV Research)

Figure 1. ISU-104 임상 1 상 Efficacy Summary

구분	Group1 (n=6)	Group2 (n=11)
CR (Complete response)	0	1
PR (Partial response)	0	3
ORR (Objective response rate)	0.0%	36.4%
DCR (Disease control rate)	50.0%	81.8%
Median tumor size changes	21.9%	-17.7%
Median PFS	54days	99days

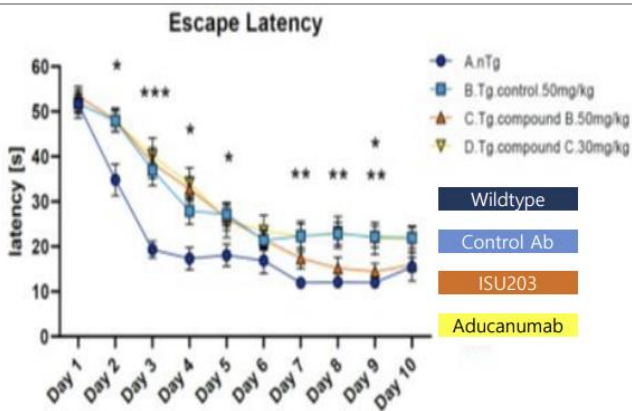
(Source: 이수앱지스, IV Research)

Figure 2. ISU-104 임상 1 상 Kaplan-Meier curve



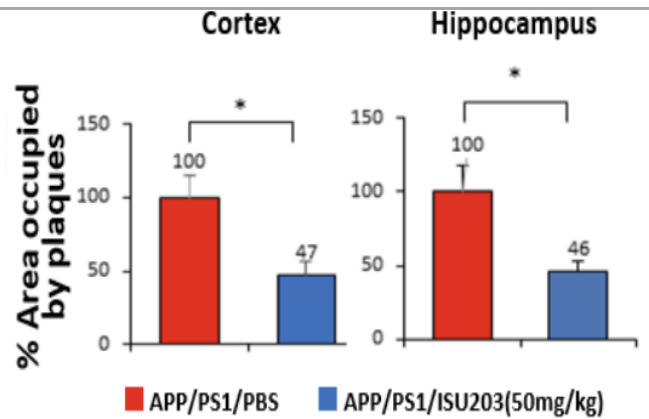
(Source: 이수앱지스, IV Research)

Figure 3. Morris Water Maze 시험



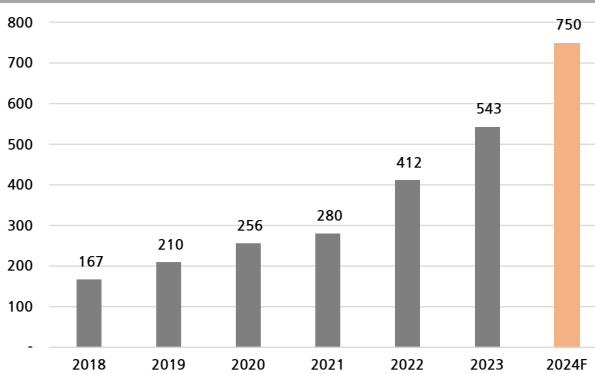
(Source: 이수앱지스, IV Research)

Figure 4. 뇌지질 및 해마에서 Amyloid-B plaques 감소



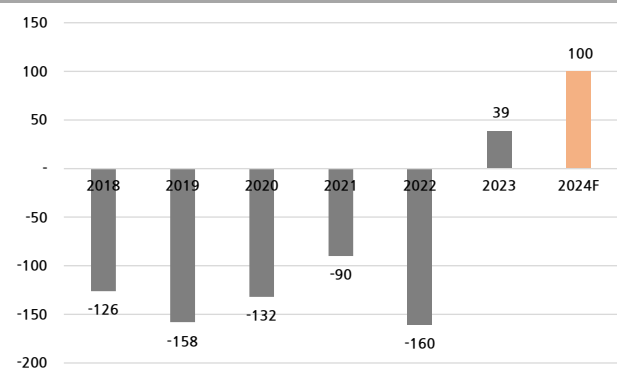
(Source: 이수앱지스, IV Research)

Figure 5. 이수앱지스 매출액 추이(억원)



(Source: 이수앱지스, IV Research)

Figure 6. 이수앱지스 영업이익 추이(억원)



(Source: 이수앱지스, IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.