



IV 리서치

Company Note

2023.03.11

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견 Not Rated

목표주가	- 원
현재주가	6,110 원
Upside	- %

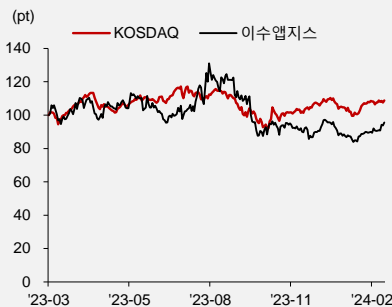
Company Info

주요주주	(%)
이수확 외 5인	36.4

Stock Info

기준일	2024년 03월 08일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	873.18
시가총액 (억원)	2,115
발행주식수 (천주)	34,611
외국인 지분율 (%)	1.2
52 주 고가 (원)	8,370
저가 (원)	5,360
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.6

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	9.5	-19.7	-8.3
상대주가	3.7	-16.0	-14.5

이수앱지스(086890)

알츠하이머 신약 개발하는데 영업흑자

2024년 영업이익 100억원 체력 확보

동사는 4Q23 분기 영업이익 44 억원을 기록하였으며, 2023년 창사 이래 첫 연간 영업흑자를 달성했다. 꾸준한 외형 확대와 더불어, Bioreactor 교체에 따른 수율 개선 및 Scale up에 따른 수익성 상승 효과에 기인한다. 고셔병 치료제 <애브서틴> 2023년 매출액은 349억원(YoY+50%)을 기록하였으며, 알제리 및 이란 등 MENA 수출 확대 영향이다. 2024년에는 이라크, 사우디, 이집트, 리비아 등 지역 확대가 예정되어 있어 고성장세가 지속될 것으로 예상된다. 파브리빙 치료제 <파바갈> 2023년 매출액은 125억원(YoY+31%)으로, 러시아 수출 개시에 따른 영향이다. 2024년 러시아 수출 물량 증가로 지속 성장을 기대한다. 2024년 실적은 매출액 700억원, 영업이익 100억원을 전망한다. 연내 ISU-104, ISU-203 등 주요 파이프라인의 License out(이하 L/O) 계약 체결 등 Upside 요인도 존재한다.

높은 Upside potential, 알츠하이머 치료제 ISU-203

ISU-203은 경북대학교와 공동개발하던 치료제로 2022년 3월 전용실시권 계약을 통해 글로벌 판권을 확보한 치매성 알츠하이머 치료제이다. ISU-203은 ASM을 타겟하는 새로운 기전으로 개발 중으로 잠재력이 매우 큰 파이프라인이다. 동사는 2023년 말 전임상 종료 이후 본격적으로 학회를 통해 데이터를 공유하고 있으며, 이를 기반으로 글로벌 업체들과 L/O 등 Partnership 논의가 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 타겟이 한정적인 현재 알츠하이머 치료제 시장 현황을 감안할 때, 새로운 기전의 치료제인 ISU-203의 초기 단계에서 L/O 가능성이 높다고 판단된다. ISU-203은 치매성 알츠하이머뿐 아니라 향후 폐혈증, 혈전증, 폐섬유화 등 다양한 적응증으로 확대 가능하다는 장점을 보유한다.

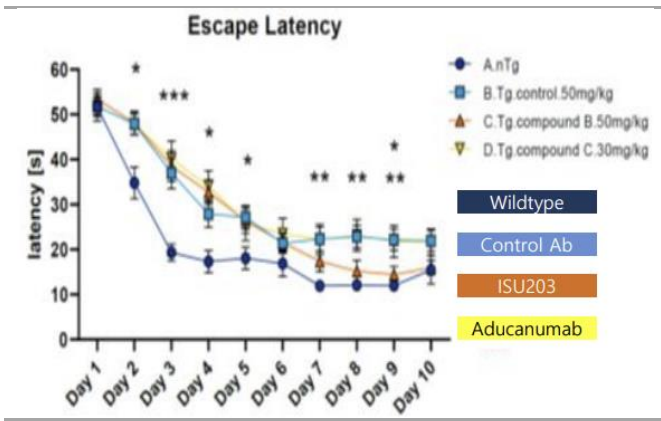
ASM(Acid Sphingomyelinase)이란, 인간의 노화에 따라 과발현되는 인체 내 효소의 일종으로 뇌혈관 및 뇌신경의 손상을 유발한다. ASM이 알츠하이머 환자의 혈액에서 증가한 것이 확인되면서 알츠하이머 진행에 중요한 역할을 하는 것으로 알려지기 시작했다. 이에 ISU-203은 아밀로이드 베타가 아닌, 뇌신경 손상을 직접 일으키는 염증을 제거하는 방식으로 접근한다. ASM은 Sphingomyelin의 가수분해를 통해 Ceramide를 생산하고, 생산된 Ceramide가 염증을 유발하게 된다. 인간의 노화에 따라 ASM이 축적되며, 알츠하이머 환자들에게서 ASM의 과다발현이 확인된다. ISU-203은 항체를 투여하여 ASM을 저해하면서 Ceramide 생산을 억제하는 기전이다.

동사는 Morris Water Maze 실험에서 ISU-203 처리군의 인지능력 개선 효능(약 30%)을 확인했으며, ISU-203을 투여했을 때 ASM 활성 약 30% 감소, Ceramide levels 약 50% 감소를 확인했다. 또한, 아밀로이드 베타를 타겟하지 않았음에도 Cortex, Hippocampus에서 아밀로이드 베타가 감소하는 것을 확인했다.

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	-	-	-	-	58.7
PBR	3.2	4.7	4.1	3.0	2.7
ROE	-	-	-	-	7.3

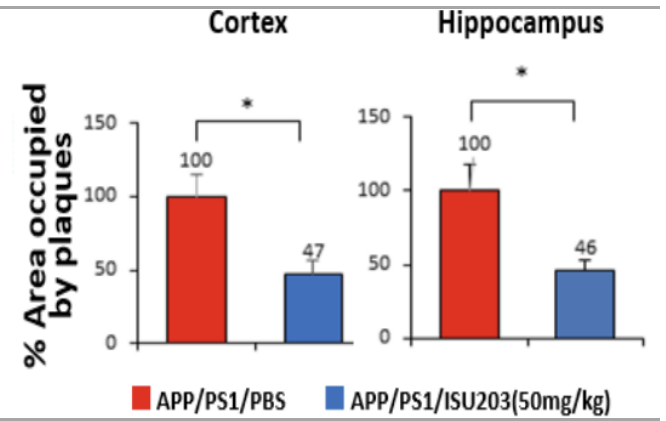
(Source: IV Research)

Figure 1. Morris Water Maze 시험



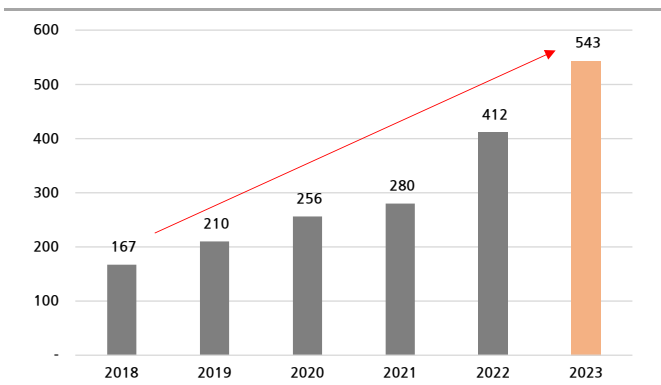
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 2. 뇌지질 및 해마에서 Amyloid-B plaques 감소



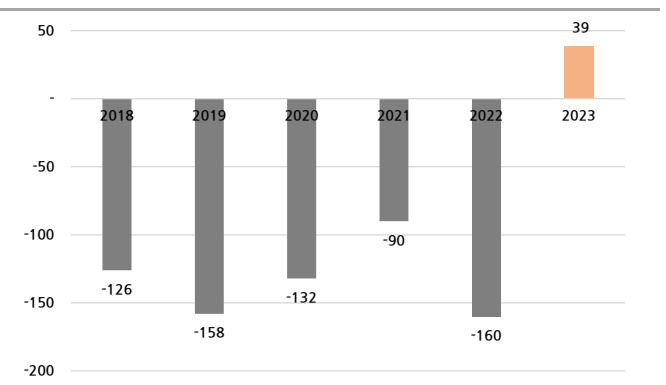
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 3. 이수애플리스 매출액 추이(억원)



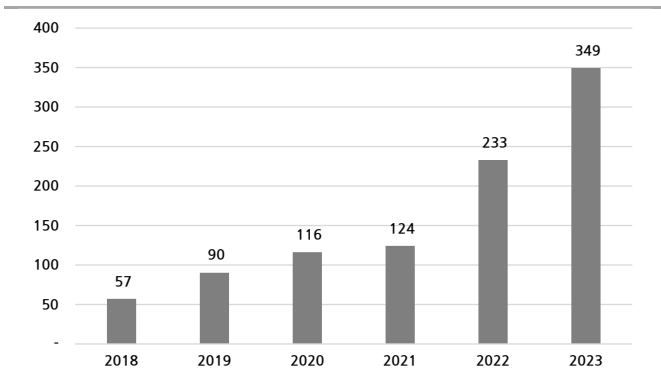
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 4. 이수애플리스 영업이익 추이(억원)



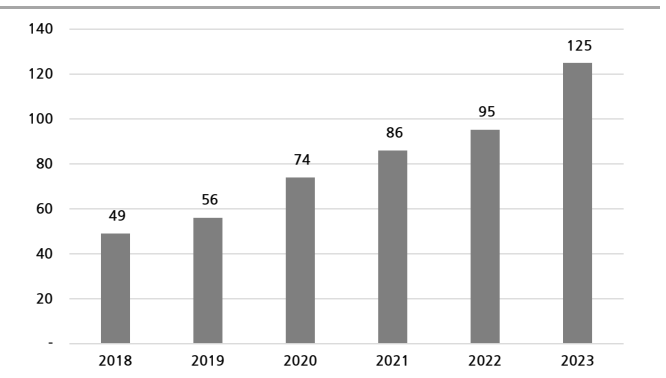
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 5. <애브서틴> 매출액 추이(억원)



(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 6. <파바갈> 매출액 추이



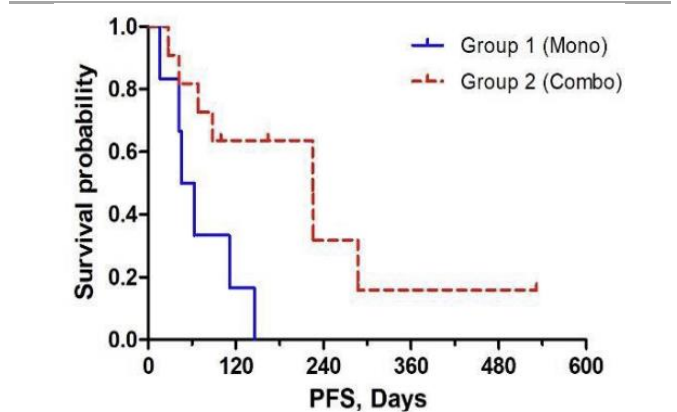
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 7. 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

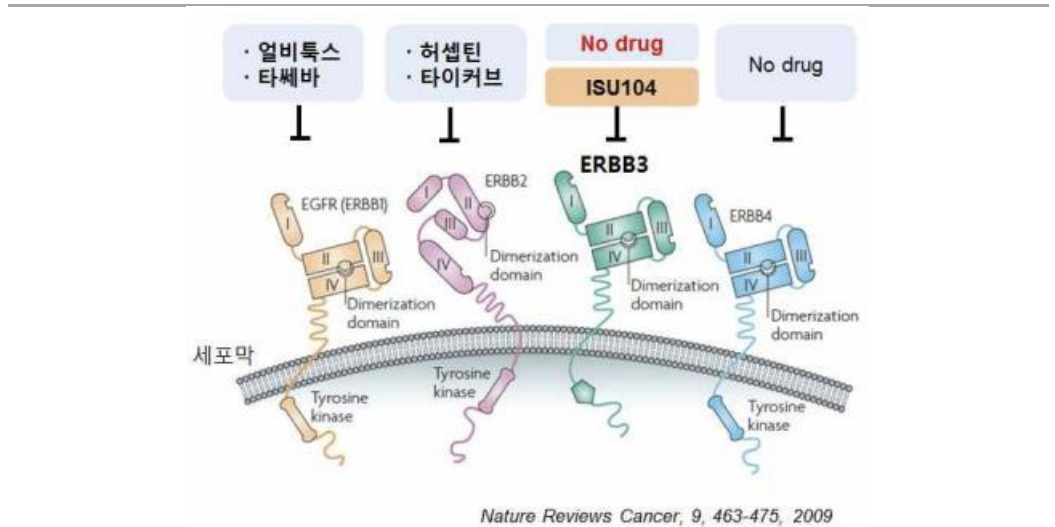
(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 8. ISU-104 임상 1 상 Kaplan-Meier curve



(Source: 이수애플리스, IV Research)

Figure 9. ErbB 단백질군 모식도 및 대표 치료제



(Source: 보건복지부, 이수애플리스, 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.