아이엠비디엑스(461030)

미제시

혈액으로 암 진단의 한계 극복

NGS 기반 액체생검 진단 기업

아이엠비디엑스는 NGS 기반 액체생검 진단 기업으로 금일 코스닥 시장에 상장한다. 액체생검은 체액에 존재하는 바이오마커를 분석해 암을 진단하는 기술이다. 대표적인 바이오마커로는 ctDNA, CTC, 엑소좀 등이 활용된다. ctDNA 분야의 개발이 가장 활발하며, 동사의 기술도 ctDNA를 기반으로 한다. 액체생검 분야 국내 상장 기업은 싸이토젠(CTC), 랩지노믹스(ctDNA), EDGC(cfDNA) 등이 있다. 아이엠비디엑스는 1) 진행성 암(프로파일링), 2) 수술 후 재발 탐지, 3) 조기 진단 영역의 제품 출시를 통해, 암 진단 전 주기에 걸친 포트폴리오를 구축했다. 대표 제품은 알파리퀴드 100(AL 100)으로 지난해 매출액 23억원을 기록했으며, 국내 34개 기관 및 23개국에서 판매 중이다. 2023년 매출액은 AL 100(56.6%), AL HRR(5.6%), AL 디텍트(16.1%), AL 스크리닝(15.1%), 기타(7.1%)로 구성된다.

AL 100을 기반으로 한 고성장 스토리

AL 100의 향후 3년 매출액 CAGR을 106%로 제시한 만큼, 해당 제품의 매출 성과가 외형 성장에 중요한 변수가 될 전망이다. AL 100의 국내 처방 건수는 '21년 141건에서 '23년 1,209건으로 고성장을 보이고 있으며, 제품의 수출 비중도 27.0%까지 확대됐다. 특히 대만에서는 출시 2년 만에 가던트 헬스에 이어 시장 점유율 2위를 달성했다. 품질 대비 높은 가격 경쟁력(해외 경쟁 제품의 1/3 수준)을 보유하고 있어 점유율 확대는 지속될 것으로 판단한다. AL HRR은 아스트라제네카의 전립선암 치료제 '린파자'의 처방을 위한 동반 진단에 사용된다. 해당 파트너십으로 확보한 레퍼런스는 글로벌 확장 시 긍정적으로 작용할 전망이다. 한편 AL 스크리닝 제품은 매출 규모는 아직 6억원에 불과하지만, 일반인을 대상으로 한다는 점에서 높은 시장 잠재력을 보유하고 있다.

2027년 흑자전환 목표

기업가치 산출에는 흑자전환이 예상되는 2027년 추정 당기순이익 151.8억원(현재가치 62.2억원)에 PER 30.26배가 적용됐으며, 공모가는 밴드 상단을 31.3% 초과한 13,000원에 확정됐다. 확정 공모가 기준 시가총액은 1,859억원이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2018A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2019A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2020A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2021A	1	(5)	(10)	(370)	NM	(4)	NM	NM	NM	43.8	NM
2022A	3	(9)	(10)	(1,948)	NM	(7)	NM	NM	NM	39.0	NM

주: 순이익은 지분법적용 순이익

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

Stock Data

KOSPI(4/2)	-
주가(4/2)	-
시가총액(십억원)	-
발행주식수(백만)	-
52주 최고/최저가(원)	-
일평균거래대금(6개월, 백만원)	-
유동주식비율/외국인지분율(%)	-
주요주주(%)	

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-	-	-
KOSDAQ 대비(%p)	-	-	-

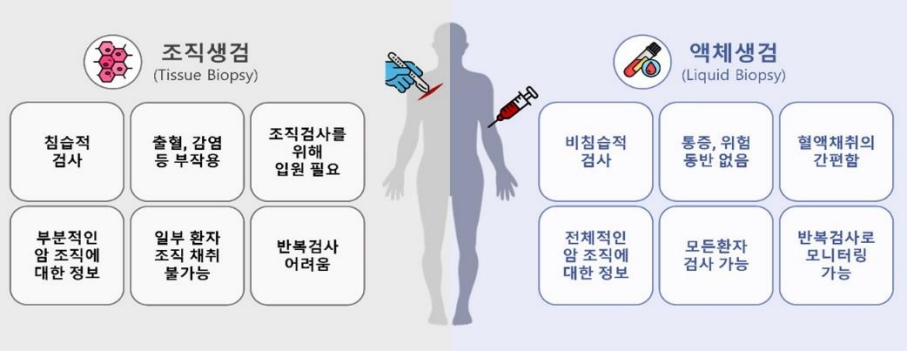
강시온
sionkang@koreainvestment.com
이도희
dhee517@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

액체생검(Liquid biopsy) 시장

액체생검은 혈액, 소변 등 체액에 존재하는 바이오마커를 분석하여 암과 같은 질병을 진단하는 기술이다. 인체 조직을 직접 떼어내는 조직생검(Tissue biopsy) 대비 안전성과 편리성이 높고, 반복 검사가 용이한 장점이 있다. 액체생검에 활용되는 대표적인 바이오마커는 1) ctDNA, 2) CTC, 3) 엑소좀이다. 이중 ctDNA 분야의 개발이 가장 활발하게 진행 중이며, 아이엠비디엑스도 ctDNA를 기반으로 한다. 액체생검 분야의 국내 상장사로는 싸이토젠(CTC), 랩지노믹스(ctDNA), EDGC(cfDNA) 등이 있으며, 가던트 헬스(GH:NSQ), 나테라(NTRA:NSQ), 이그젝트 사이언스(EXAS:NSQ), 그레일 등이 글로벌 시장을 선도하고 있다.

[그림 1] 조직생검과 액체생검의 차이



자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 경쟁사와 아이엠비디엑스의 제품 비교

프로파일링

	알파리퀴드®100	가던트360®
기반 기술	HQS 차세대 기술	Digital sequencing (1~2세대 이전)
타깃 캡처 기술	성능 9,000X	5,000X
변이 분석 기술	0.1% 성능 (SNV 기준) 조직일치도 97.6%	0.2% 성능 조직일치도 84.4%
가격 (소비자가)	150만원	500만원

가던트헬스社 시가총액
27억 달러 (3.6조원)*

캔서디텍트

	재발 모니터링		시그나테라	
기반기술	하이브리드캡쳐		PCR	
# 마커 수 (median)	~100		16	
검사 시점	수술후 3주 (보조항암 이전)	수술후 1년 (보조항암 이후)	수술후 30일	보조항암 이후
위험비 (95% CI)	8.4 (3.5-20)	43.6 (13-140)	7.2 (2.7-19)	17.5 (5.4-56.5)
민감도 (%)	63.6	65.0	41.2	50.0
특이도 (%)	90.8	100	96.1	100
가격	200만원		600만원	

나테라社 시가총액
84억 달러 (11.2조원)*

스크리닝

	캔서파인드	그레일(갤러리)
NGS	전장 유전체	12만개 영역
다중 특징 반영	유전적 특징: 복제수 변이 후성유전학적 특징: 메틸레이션 액체생검 특징: DNA 절편화 다중 특징을 활용할 수 있음	메틸레이션 특징만 확인 가능
대상 암종	8 암종	50개 이상 암종
민감도	87.7%	51.5%
특이도	96.1%	99.5%
가격	82만원	120만원

그레일社 시가총액
71억 달러 (9.4조원)**

주: 가던트 헬스와 나테라의 시가총액은 2023.2.19 기준, 그레일 기업 가치는 2020년 9월 일루미나의 인수 금액
자료: 각 사, 한국투자증권

<표 1> 주요 제품 현황

	프로파일링 (암 진단 및 치료)		캔서디텍트 (수술 후 재발 모니터링)	캔서파인드 (암 검진)
제품명	**알파리퀴드 100**	**알파리퀴드 HRR**	**알파리퀴드 디텍트**	**알파리퀴드 스크린**
제품 용도	유전자변이 프로파일링으로 암 정밀진단 및 표적치료제 선별	진행성 전립선암에서 올라파립 표적치료제 동반 진단	수술 후 재발 조기 탐지	다중암의 조기 진단
소비자 가격	150만원	아스트라제네카 계약 단가 300달러	200만원	82만원
대상	진행암: 3~4기, 전이, 재발		1~3기 암 수술 후 환자	일반인, 고위험군
검출 한계	ctDNA 0.1%: 10 molecules		ctDNA 0.01%: 1 molecule	ctDNA 0.001%: 0.1 molecule
제품 특징	– 118개 암 관련 유전자 변이 분석 – 보험 비급여 대상 – '22년 전체 보험 처방 67% 차지	– 15개 HRR 유전자 선별 분석 – 아스트라제네카와 센트럴랩 계약 – 임상 1/2상 완료 – 글로벌 9개국 서비스	– 개인 맞춤형 패널 – 신의료 기술 대상	– 모든 병원에서 이용 가능 – 비급여 암 검진 시장 진입

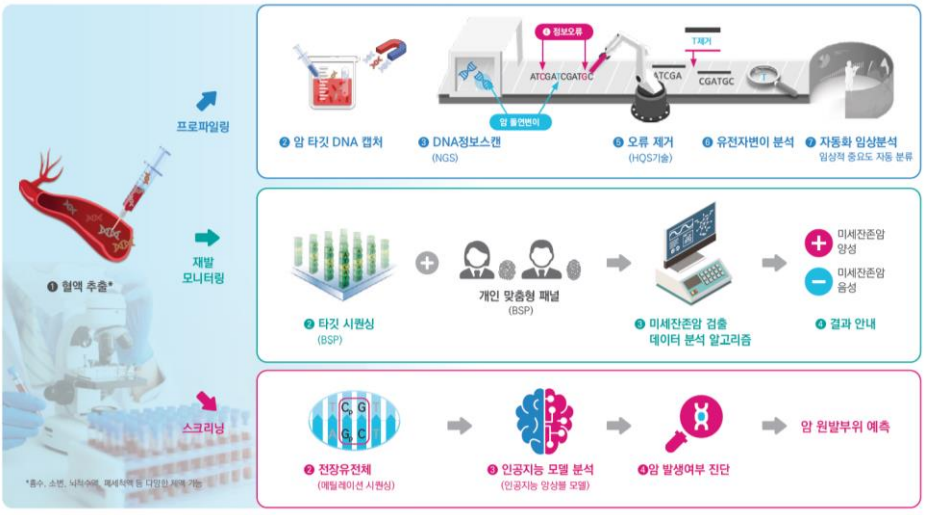
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 3] 주요 매출처

국내		해외	
SNUH 서울대학교병원	SCL (재)서울의과학연구소	AstraZeneca	CELLESTIA BIOTECH
SAMSUNG 삼성서울병원	화순전남대학교병원	MERCK	Bangkok
고려대학교의료원 KOREA UNIVERSITY MEDICINE	연세대학교 산학협력단	東生華製藥 tsh biopharm	CENTER FOR BETTER LIVING
CHA 의과학대학교 분당차병원	아나로 의료재단	İNTRON SAĞLIK ÜRÜNLERİ	bold therapeutics
이화여자대학교 연구처/산학협력단	생검진관정의학원		
BEYONDBIO			

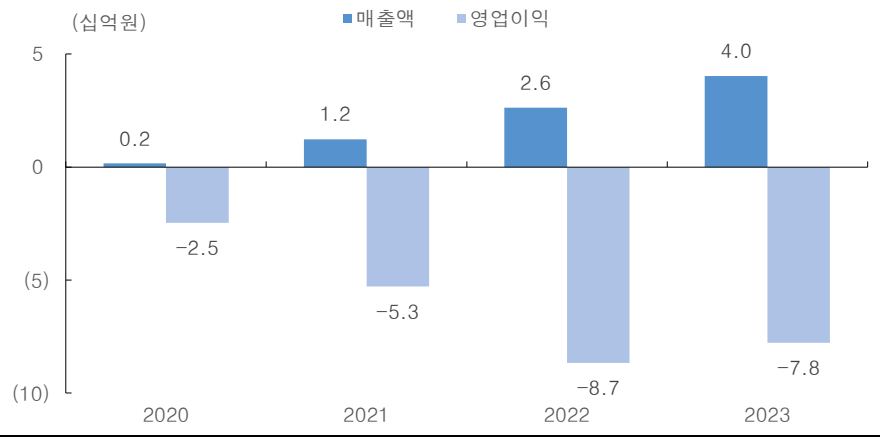
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 4] 아이엠비디엑스의 제품별 액체생검 검사 프로세스



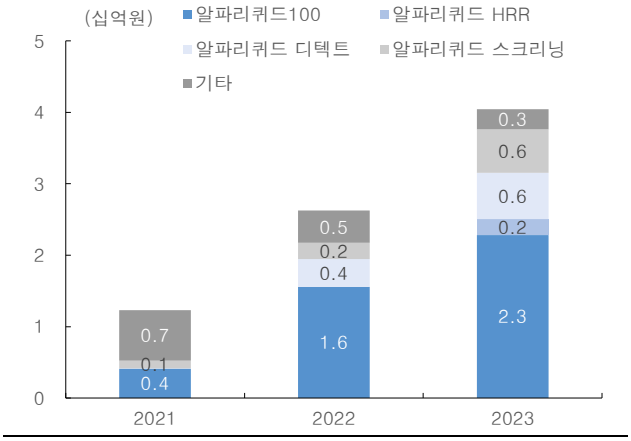
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 5] 실적 추이



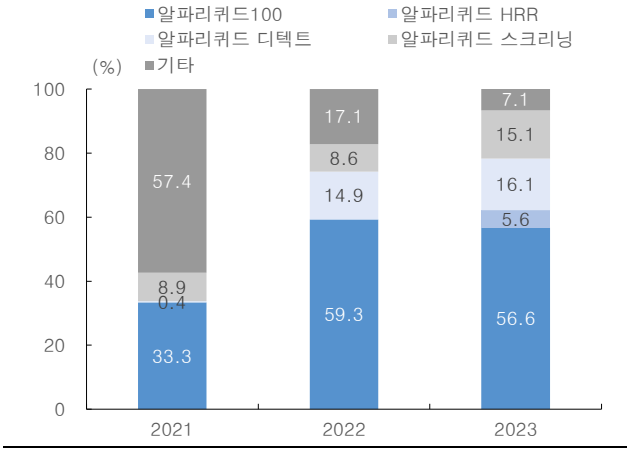
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 6] 제품별 매출액 추이



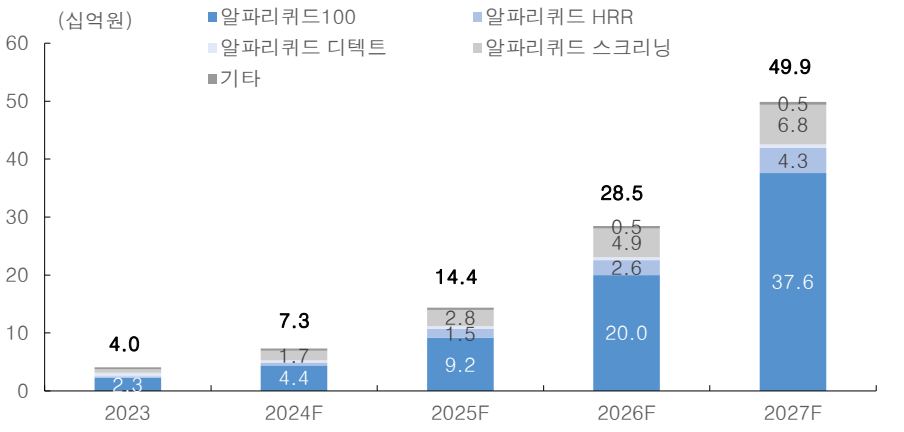
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 7] 제품별 매출 비중 추이



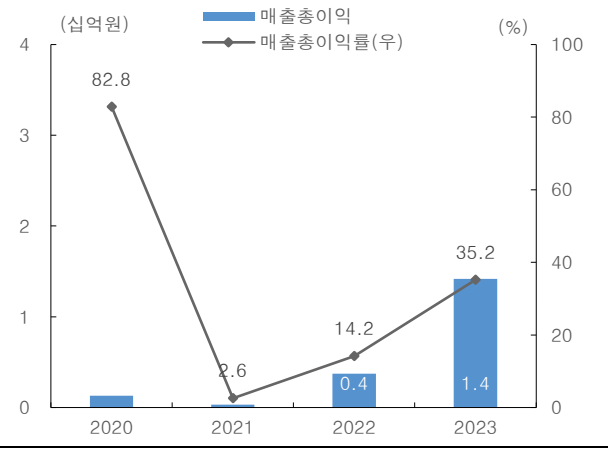
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 8] 제품별 매출액 가이던스



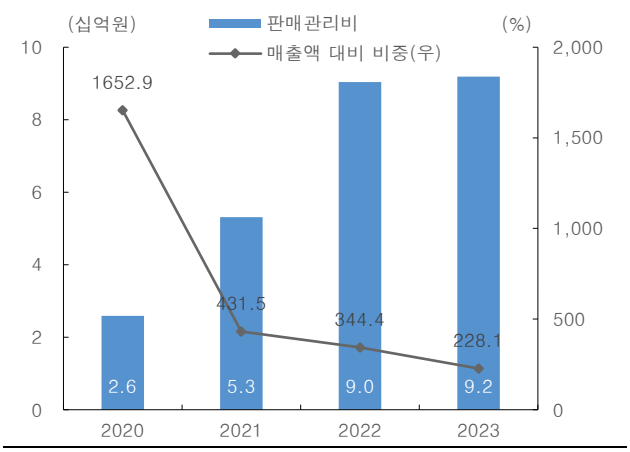
주: 2024년~2027년은 가이던스 수치
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 9] 매출총이익 추이



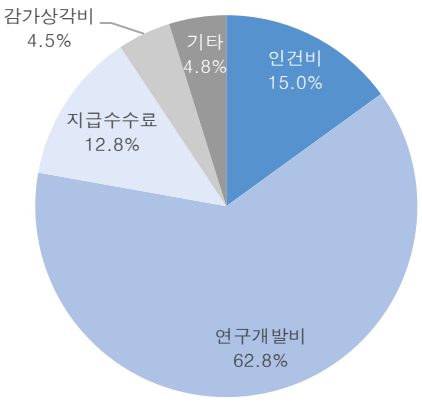
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 10] 판매관리비 추이



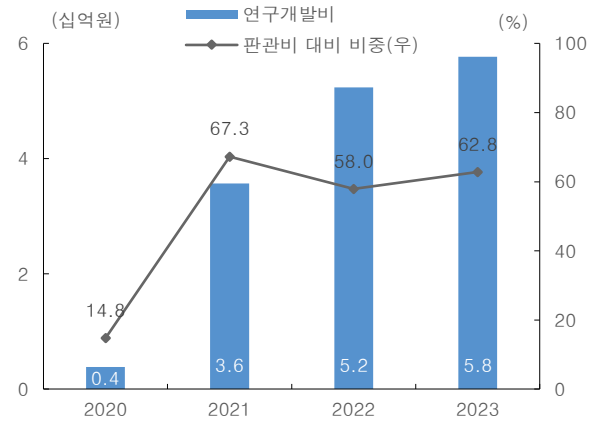
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 11] 판매관리비 비중(2023년 기준)



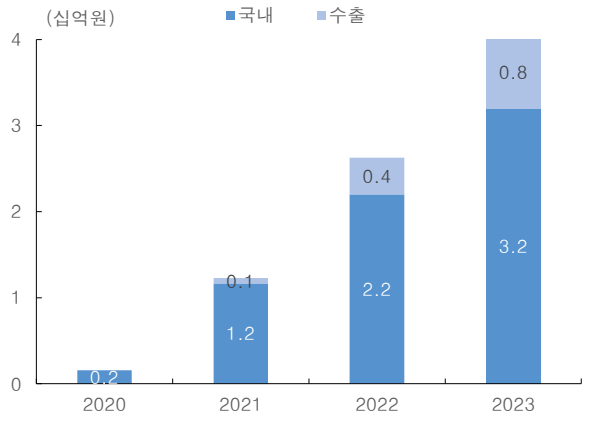
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 12] 연구개발비 추이



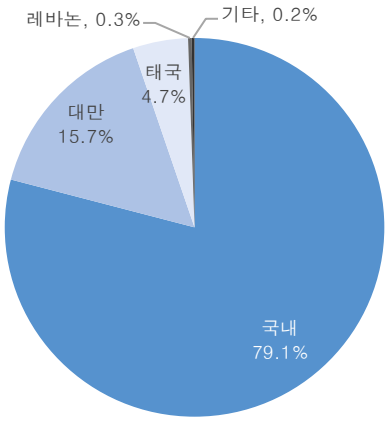
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 13] 지역별 매출액 추이



자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

[그림 14] 지역별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 2> 상장 개요

공모 주식수(주)	2,500,000
신주발행	2,500,000
구주매출	0
공모가 밴드(원)	7,700 ~ 9,900
확정 공모가(원)	13,000
총 공모 금액(십억원)	32.5
기준 시가총액(십억원)	185.9
상장 예정일	2024.04.03

자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 3> 주당 평가가액 산정 내역

구분	바디텍메드	HOLOGIC	SYSMEX	AGILENT TECHNOLOGIES
기준 통화	한국 원	미국 달러	일본 엔	미국 달러
적용 당기순이익	25.9	484	46.4	1,133
적용주식수(천주)	23,487	234,721	209,753	293,004
주당 순이익	1,101.5	2.1	221.1	3.9
기준주가	17,340	72.8	7,983	131.0
PER(배)	15.7	35.3	36.1	33.9
적용 PER(배)		**30.26**		

주: 1) 당기순이익은 십억원, 백만달러, 십억엔 기준, 2) 주당 순이익, 기준주가는 원, 달러, 엔 기준
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 4> 주당 평가가액 산정 내역

구분	산출 내용	비고
2027년 추정 당기순이익(백만원)	15,183	A
연 할인율(%)	25.0	B
2027년 추정 당기순이익의 현재가치(백만원)	6,219	C=A/[(1+B)^4]
적용 PER(배)	30.26	D
기업가치 평가액(백만원)	188,193	E=C*D
적용주식수(천주)	14,300	F
주당 평가가액(원)	13,160	G=E/F
확정 공모가(원)	13,000	H
평가액 대비 확정 공모가 할인율(%)	1.2	(H/G)-1

자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 5> 공모자금 사용 예정 내역

구분	내용	사용시기	금액(십억원)
시퀀싱 서비스 역량 확대	시퀀싱 및 자동화장비, 서버 확충	2024년~2026년	7.3
연구개발자금	인건비, 재료비 등	2024년~2026년	11.0
해외진출	미국CLIA Lab 확보	2024년~2026년	13.8
	합계		**32.1**

주: 확정공모가액인 13,000원을 기준으로 산정
자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 6> 상장 후 주주구성 및 유통가능 물량 세부 내역

물량 구분	구분	주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수기간
유통 제한	최대주주 등	대표이사, 특관인	2,285,550	16.3	3년
	전문투자자, 벤처금융		2,775,000	19.8	3년
			2,927,762	20.9	3개월
			2,927,770	20.9	1개월
	상장주선인		75,000	0.5	3개월
	소계		**10,991,082**	**78.5**	**-**
유통 가능	공모주주		2,500,000	17.9	-
	기타기존주주		501,543	3.6	
	소계		3,001,543	21.5	-
합계			**13,992,625**	**100.0**	**-**

자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

<표 7> 주요 연혁

연도	내용
2018	아이엠비디엑스 설립
2019	Pre 시리즈A 투자 유치(17억원)
2020	시리즈A 투자 유치(80억원) 김태유 공동 대표이사 선임 알파리퀴드 100(V1) 개발 완료 알파리퀴드 100 CE-IVD 인증
2021	시리즈B 투자 유치(205억원) 알파리퀴드 디텍트 개발 완료
2022	알파리퀴드 100(V2) 개발 완료 알파리퀴드 스크리닝 개발 완료 알파리퀴드 디텍트 RUO 출시 아스트라제네카와 전립선암 치료제 동반진단 파트너십 계약체결
2023	아스트라제네카와 전립선암 치료제 동반진단 파트너십 2단계 계약체결
2024	코스닥 시장 상장

자료: 아이엠비디엑스, 한국투자증권

용어해설

- **NGS**(차세대 염기서열 분석법, next-generation sequencing): 전체 유전자를 잘게 자른 후에 어댑터(adapter)를 붙여 조각난 각각의 유전자 염기서열을 동시에 확인할 수 있는 분석법. NGS를 활용한 유전체 분석 기술 발전으로 암세포에서 유리된 DNA, 세포 등을 분석에 활용하는데 용이해짐
- **액체생검**(Liquid biopsy): 혈액, 소변 등 체액에 존재하는 1) 종양세포 또는 종양세포로부터 분비되는 2) 핵산(RNA, DNA), 3) 엑소좀을 분석하여 암과 같은 질병을 진단하고 진행과정을 추적하는 기술
- **핵산**(Nucleic acids): 유전 정보를 포함하고 있는 이중 나선 형태의 유전물질
- **ctDNA**(Circulating tumor DNA, 순환 종양 DNA): 종양 세포가 다양한 이유로 사멸하면서 체액에 방출한 DNA 조각
- **CTC**(Circulating Tumor Cell, 순환 종양 세포): 혈액을 타고 순환하는 암세포
- **엑소좀**(Exosome): 정상 또는 종양세포로부터 분비되는 세포 간 신호전달물질

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	**NM**	**NM**	**NM**	**1**	**3**
매출원가	NM	NM	NM	1	2
매출총이익	NM	NM	NM	0	0
판매관리비	NM	NM	NM	5	9
영업이익	**NM**	**NM**	**NM**	**-5.3**	**-8.7**
영업이익률(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*(429.0)*	*(330.2)*
EBITDA	NM	NM	NM	(4)	(7)
EBITDA Margin(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*(350.2)*	*(273.0)*
영업외수익	NM	NM	NM	(5)	(1)
금융수익	NM	NM	NM	0	0
금융비용	NM	NM	NM	5	2
기타영업외손익	NM	NM	NM	0	0
관계기업관련손익	NM	NM	NM	0	0
세전계속사업이익	**NM**	**NM**	**NM**	**(10)**	**(10)**
법인세비용	NM	NM	NM	0	0
연결당기순이익	NM	NM	NM	(10)	(10)
지배주주지분순이익	**NM**	**NM**	**NM**	**(1,000.0)**	**(333.3)**
지배주주순이익률(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*-9.8*	*-10.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	NM	113.3
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	**NM**	**NM**	**NM**	**24**	**17**
유동자산	NM	NM	NM	21	13
현금성자산	NM	NM	NM	19	5
매출채권및기타채권	NM	NM	NM	0	1
재고자산	NM	NM	NM	0	1
비유동자산	NM	NM	NM	3	4
투자자산	NM	NM	NM	0	0
유형자산	NM	NM	NM	3	3
무형자산	NM	NM	NM	0	0
부채총계	**NM**	**NM**	**NM**	**46**	**48**
유동부채	NM	NM	NM	46	48
매입채무및기타채무	NM	NM	NM	1	1
단기차입금및단기사채	NM	NM	NM	0	0
유동성장기부채	NM	NM	NM	0	0
비유동부채	NM	NM	NM	0	0
사채	NM	NM	NM	0	0
장기차입금및금융부채	NM	NM	NM	0	0
자본총계	**NM**	**NM**	**NM**	**(22)**	**(31)**
지배주주지분	NM	NM	NM	0	1
자본금	NM	NM	NM	2	1
자본잉여금	NM	NM	NM	1	2
기타자본	NM	NM	NM	(25)	(35)
이익잉여금	NM	NM	NM	(22)	(31)
비지배주주지분	**NM**	**NM**	**NM**	**26**	**36**
순차입금	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**(4)**	**(6)**
당기순이익	NM	NM	NM	(10)	(10)
유형자산감가상각비	NM	NM	NM	1	2
무형자산상각비	NM	NM	NM	0	0
자산부채변동	NM	NM	NM	(0)	(1)
기타	NM	NM	NM	5	3
투자활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**1**	**(7)**
유형자산투자	NM	NM	NM	(1)	(2)
유형자산매각	NM	NM	NM	0	0
투자자산순증	NM	NM	NM	2	(6)
무형자산순증	NM	NM	NM	(0)	(0)
기타	NM	NM	NM	0	1
재무활동현금흐름	**NM**	**NM**	**NM**	**20**	**(0)**
자본의증가	NM	NM	NM	2	0
차입금의순증	NM	NM	NM	19	(0)
배당금지급	NM	NM	NM	0	0
기타	NM	NM	NM	(1)	0
기타현금흐름	NM	NM	NM	0	0
현금의증가	**NM**	**NM**	**NM**	**17**	**(14)**
FCF	0	0	0	0	0

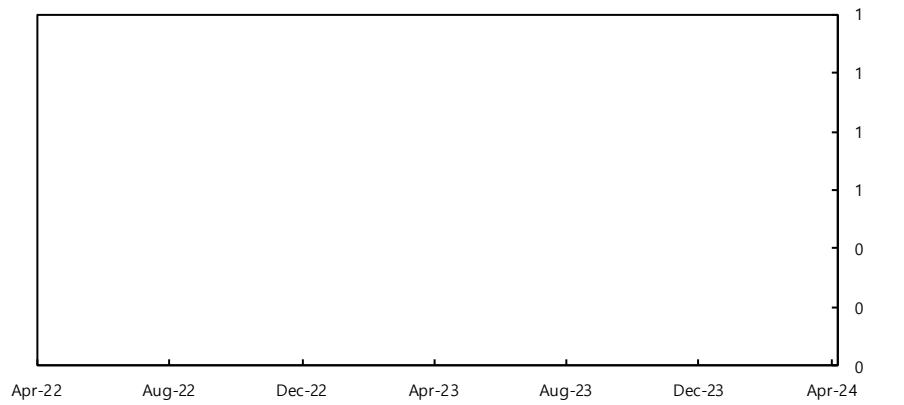
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	NM	NM	NM	(370)	(1,948)
BPS	NM	NM	NM	(1,956)	(2,727)
DPS	NM	NM	NM	0	0
수익성(%)					
ROA	NM	NM	NM	(40.7)	(50.4)
ROE	NM	NM	NM	43.8	39.0
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	NM	NM	NM	(207.6)	(155.7)
차입금/자본총계비율(%)	NM	NM	NM	(203.1)	(152.5)
이자보상배율(x)	NM	NM	NM	(6.7)	(6.5)
순차입금/EBITDA(x)	NM	NM	NM	(6.5)	(5.1)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PSR	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아이엠비디엑스 (461030)	2024.04.03	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 3일 현재 아이엠비디엑스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 −15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.