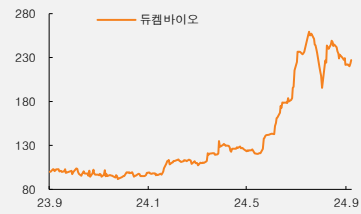


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/9/13)	13,130원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KONEX	-
시가총액(십억원)	355
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	35.8
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	1.04
52주 최저가(원)	5,300
52주 최고가(원)	15,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	106.8	125.2
상대주가	3.2	116.3	121.7



[글로벌 바이오섹터]

서미화 Ph.D.

mihwa.seo@miraeasset.com

# 듀캠바이오

## 코스닥 방사성의약품 기업으로 진입

### 방사성의약품 전문기업

듀캠바이오는 2002년 설립된 기업으로, 최대주주는 지오영(54.2%)이다. 2009년 강원대학교 방사성의약품 제조소를 인수하며 방사성의약품 사업을 본격적으로 시작했다. 이후 다양한 지역의 제조소를 인수 및 신설하며 현재는 12개 센터를 보유 중(6개의 GMP)이다. 2014년 12월 코넥스에 상장하였으며, 현재는 코스닥 이전 상장을 준비 중이다.

### 투자포인트: 알츠하이머 진단제와 CDMO

①알츠하이머 진단제: 바이오젠/에자이의 레캠비는 2023년 FDA 허가를 받았다. 국내에서는 5월 시판 허가를 획득하였다. 레캠비를 사용하는데 있어서 베타 아밀로이드를 확인해야하며, 현재 베타 아밀로이드 진단의 방법은 PET-CT이다. 듀캠바이오의 치매 진단제 뉴라체크와 비자밀의 국내 점유율은 90% 이상으로 이미 시장을 독점하고 있다. 올해 말 국내 레캠비가 급여가 확정되면 레캠비를 사용하고자하는 환자 수 증가로 인한 수요 확대가 기대된다. 연말 레캠비의 국내 급여 확정 이후 PET-CT의 수요 증가를 지켜볼 필요가 있다.

②방사성의약품 CDMO: 듀캠바이오는 방사성의약품 CDMO를 시작할 예정이다. 방사성의약품 기업으로써 조금은 특이한 전략이다. 하지만 현재 방사성의약품의 공급부족을 고려할 때 좋은 전략이 될 수 있을 것으로 보인다. 방사성의약품은 반감기가 짧고, 방사성 동위원소의 수급 부족으로 의약품의 공급이 원활하지 못한 상황이 발생되고 있기 때문이다.

### 코스닥 이전 상장 준비 중

듀캠바이오는 2014년 12월 코넥스에 상장하였으며, 현재는 코스닥 이전 상장을 준비 중이다. 8월 26일 예비심사 청구서를 제출했으며, 이전 상장 예상시기는 올해 하반기이다. 공모자금 사용은 1) 치매 진단제 케파 투자 및 2) 방사성의약품 CDMO 사업에 대한 투자에 사용될 예정이다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	16	16	10	32	35
영업이익 (십억원)	-4	-3	1	2	5
영업이익률 (%)	-25.0	-18.8	10.0	6.3	14.3
순이익 (십억원)	-15	-7	2	-3	4
EPS (원)	-1,755	-809	108	-105	148
ROE (%)	234.4	130.3	42.7	-15.3	20.3
P/E (배)	-5.4	-11.6	75.0	-47.2	37.2
P/B (배)	-41.5	-9.3	11.2	6.5	6.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 듀캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

듀캠바이오는 2002년 설립된 기업으로, 최대주주는 지오영(54.2%)이다. 2009년 강원대학교 방사성의약품 제조소를 인수하며 방사성의약품 사업을 본격적으로 시작했다. 이후 다양한 지역의 제조소를 인수 및 신설하며 현재는 12개 센터를 보유 중(6개의 GMP)이다. 2014년 12월 코넥스에 상장하였으며, 현재는 코스닥 이전 상장을 준비 중이다. 8월 26일 예비심사 청구서를 제출했으며, 이전 상장 예상시기는 올해 하반기이다. 공모자금 사용은 1) 치매 진단제 케파 투자 및 2) 방사성의약품 CDMO에 대한 투자에 사용될 예정이다.

사업은 크게 방사성의약품 CDMO(준비 중) 사업과 방사성의약품(진단 및 치료제) 사업으로 구성되어 있다. 2023년 기준 매출액은 347억원, 영업이익 52억원이다. 매출은 크게 제품, 상품, 기타매출로 구분된다. 제품매출은 FDG, FP-CIT, Vizamyl 등의 판매를 통한 매출이며 상품매출은 조영제 등의 판매를 통한 매출이며, 기타매출은 PET-CT 장비 등의 공영운영을 통한 매출이다.

주요제품의 2024년 기준 매출 비중은 FDG(악성종양, 심장병, 간질 진단용) 60%, FP-CIT(파킨슨병 진단용) 12%, VIZAMYL(알츠하이머 치매 진단용) 6%, F-DOPA(뇌종양 등 진단용) 1% 이다. 2022년 기준 국내 시장 점유율(생산 기준)은 FDG 59.7%, FP-CIT 56.8%, 알츠하이머 진단 93.4%이다.

2021년 케어캠프 방사성의약품 사업부문을 합병, 2024년 라디오디앤에스랩스 인수를 통해 방사성의약품 사업을 확장하였다. 케어캠프는 최대주주인 지오영의 계열사였던 국내 방사성의약품 2위 기업이다. 케어캠프는 치매진단의약품 비자밀을 판매하던 기업으로 치매 진단제 사업의 시너지 효과를 가져왔다. 라디오디앤에스랩스는 오승준 서울아산병원 핵의학과 교수를 비롯한 핵심 교수진들을 중심으로 설립한 기업이다. 방사성의약품 연구개발에 대한 부문을 담당할 수 있을 것으로 보인다.

바이오젠/에자이의 레캠비는 2023년 FDA 허가를 받았다. 국내에서는 5월 시판 허가를 획득하였다. 레캠비를 사용하는데 있어서 베타 아밀로이드를 확인해야하며, 현재 베타 아밀로이드 진단의 방법은 PET-CT이다. 듀캠바이오의 치매 진단제 뉴라체크와 비자밀의 국내 점유율은 90% 이상으로 이미 시장을 독점하고 있다. 올해 말 국내 레캠비가 급여가 확정되면 레캠비를 사용하고자하는 환자 수 증가로 인한 PET-CT 수요 확대가 기대된다. 연말 레캠비의 국내 급여 확정 이후 PET-CT의 수요 증가를 지켜볼 필요가 있다.

미국의 경우 2023년 레캠비 승인 이후 PET-CT 대기자 수가 급증하였던 사례가 있기 때문이다. 따라서 국내 레캠비 도입 시 PET-CT 수요는 폭발적으로 증가할 것으로 판단된다. 비자밀은 알츠하이머 치료제인 레캠비의 국내 임상시험에서 진단제로 사용된 바 있어 유리한 입지에 있다. 기존 시설로 연간 생산 가능한 치매 진단제는 9만 도즈로 약 50만원으로 가정하면 연간 450억원의 매출이 가능하다.

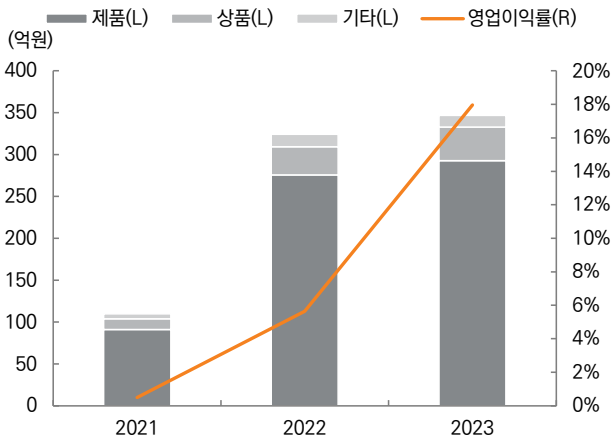
듀캠바이오는 방사성의약품 CDMO를 시작할 예정이다. 방사성의약품 기업으로써 조금은 특이한 전략이다. 하지만 현재 방사성의약품의 공급부족을 고려할 때 좋은 전략이 될 수 있을 것으로 보인다. 방사성의약품은 반감기가 짧고, 방사성 동위원소의 수급 부족으로 의약품의 공급이 원활하지 못한 상황이 발생되고 있기 때문이다.

그림 111. 듀켄바이오의 지배구조



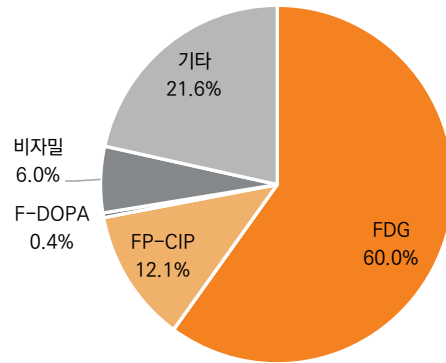
자료: 듀켄바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 112. 듀켄바이오의 매출액 및 영업이익 추이



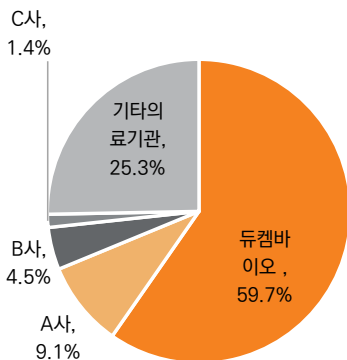
주: 21년의 경우 8월 31일부터 12월 31일까지  
 자료: 듀켄바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 113. 제품별 매출 비중(2023년 기준)



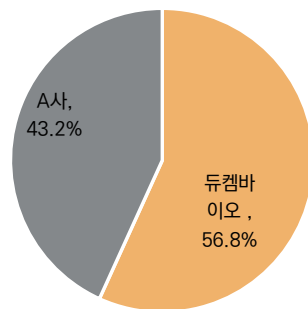
자료: 듀켄바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 114. FDG 시장 점유율(2022)



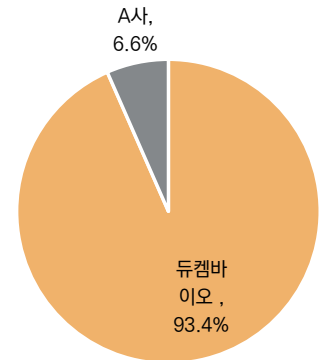
자료: 식약처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 115. FP-CIT 시장 점유율(2022)



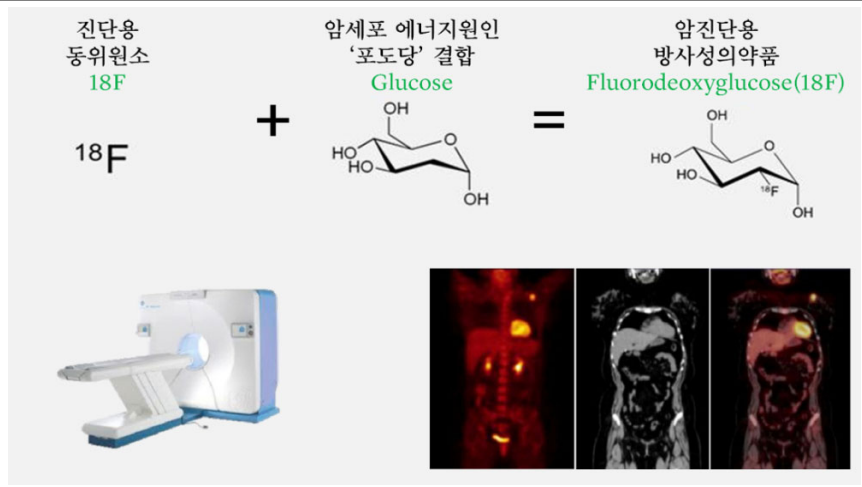
자료: 식약처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 116. 알츠하이머 진단 점유율(2022)



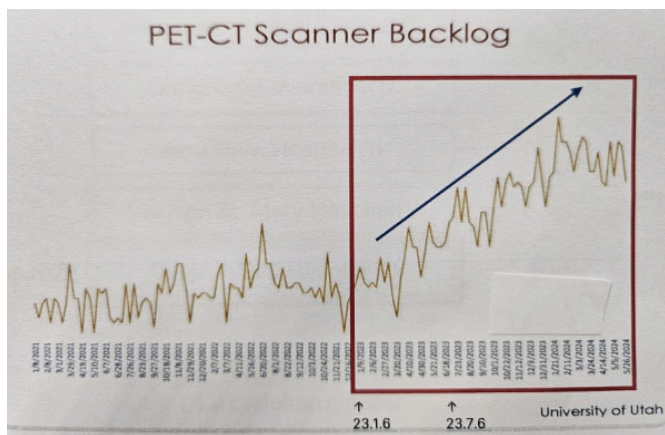
자료: 식약처, 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. FDG의 작용원리



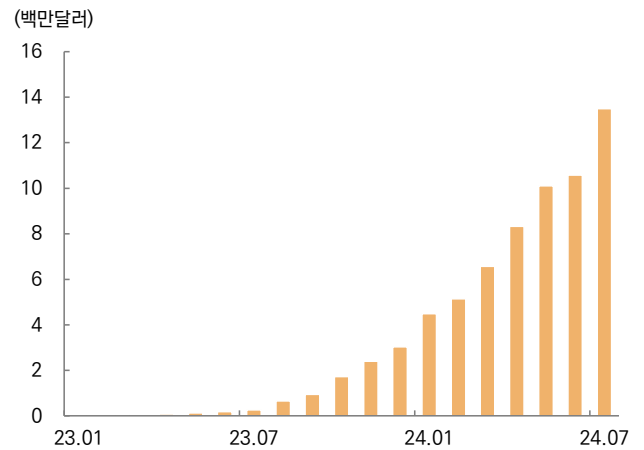
자료: 듀켄바이오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. 미국 유타 대학의 PET-CT 스캔 추이



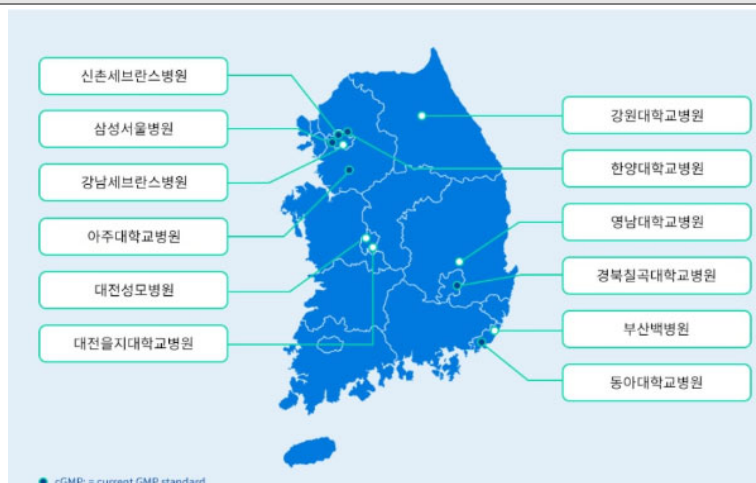
자료: 유타대학, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 레깸비 처방액 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 방사성의약품 제조시설 현황



자료: 듀켄바이오, 미래에셋증권 리서치센터

듀캠바이오 (176750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>32</b>	<b>35</b>
매출원가	13	8	24	23
매출총이익	3	2	8	12
판매비와관리비	5	2	7	7
조정영업이익	-3	1	2	5
영업이익	-3	1	2	5
비영업손익	-4	1	-5	-1
금융손익	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	2	-3	4
계속사업법인세비용	0	0	0	0
계속사업이익	-7	2	-3	4
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	2	-3	4
지배주주	-7	2	-3	4
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-7</b>	<b>2</b>	<b>-3</b>	<b>4</b>
지배주주	-7	2	-3	4
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	0	4	9	11
FCF	-1	1	8	7
EBITDA 마진율 (%)	0.0	40.0	28.1	31.4
영업이익률 (%)	-18.8	10.0	6.3	14.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-43.8	20.0	-9.4	11.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
<b>유동자산</b>	<b>4</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
현금 및 현금성자산	1	1	3	2
매출채권 및 기타채권	3	7	9	9
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	-1	1	-1	1
<b>비유동자산</b>	<b>13</b>	<b>44</b>	<b>39</b>	<b>37</b>
관계기업투자등	0	2	2	2
유형자산	9	16	12	10
무형자산	0	16	18	17
<b>자산총계</b>	<b>18</b>	<b>54</b>	<b>51</b>	<b>49</b>
<b>유동부채</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>24</b>	<b>19</b>
매입채무 및 기타채무	3	3	4	4
단기금융부채	19	24	19	15
기타유동부채	0	2	1	0
<b>비유동부채</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>8</b>
장기금융부채	3	7	8	7
기타비유동부채	2	2	2	1
<b>부채총계</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>27</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>-9</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>22</b>
자본금	5	14	14	14
자본잉여금	50	3	7	7
이익잉여금	-64	2	-1	3
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>-9</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>22</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
당기순이익	-7	2	-3	4
비현금수익비용가감	8	2	13	8
유형자산감가상각비	3	3	6	5
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	5	-1	6	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-2	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-1	-1	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	0	0	0	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
유형자산처분(취득)	0	0	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-1	0	1	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	9	0	-5
자본의 증가(감소)	0	-38	4	1
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	4	28	-11	-4
<b>현금의 증가</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>
기초현금	1	0	1	3
기말현금	1	1	3	2

자료: 듀캠바이오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-11.6	75.0	-47.2	37.2
P/CF (x)	145.7	33.2	13.7	12.7
P/B (x)	-9.3	11.2	6.5	6.0
EV/EBITDA (x)	373.9	70.3	17.9	15.3
EPS (원)	-809	108	-105	148
CFPS (원)	64	243	362	432
BPS (원)	-1,012	719	758	913
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-2.2	-33.3	211.1	7.0
EBITDA증가율 (%)	-	1,166.6	150.2	24.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	156.9	238.0
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	5.5	2.2	4.4	4.2
재고자산 회전율 (회)	32.4	12.1	33.7	33.4
매입채무 회전율 (회)	16.8	8.9	28.4	21.4
ROA (%)	-35.2	4.5	-5.4	8.0
ROE (%)	130.3	42.7	-15.3	20.3
ROIC (%)	-16.9	2.0	3.7	12.7
부채비율 (%)	-297.2	228.5	191.9	126.1
유동비율 (%)	20.3	34.5	51.0	65.4
순차입금/자기자본 (%)	-237.1	186.4	139.3	90.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.0	0.9	1.0	3.9

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.