

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

삼천당제약 (000250KQ | Buy 유지 | TP 60,000원 유지)**전화위복(轉禍爲福) - 약가인하 집행정지가 기회**

서울고등법원의 일회용 점안제 약가인하 집행정지(11.29)로 삼천당제약과 자회사 디에이치피코리아가 판매했던 제품이 약가인하 전 가격으로 회복되었습니다. 제조설비를 갖춘 동사의 경우 신속한 생산응대가 가능하여 시장점유율 확대 등의 수혜가 예상됩니다. 신사업 준비도 계획대로 진행중인 동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 6만원을 유지합니다.

일회용 점안제 약가인하 집행정지로 가격인하 전으로 회복

- 서울고등법원 제11부의 집행정지 판결에 따라 보건복지부는 11월 29일에 점안제 299품목의 약가인하 고시 효력을 정지하고 기존 상한금액으로 적용한다고 공지
- 9월 22일부터 평균 27% 가량 인하된 상한금액으로 2개월간 영업이 진행되었으며, 회사별로 재고소진 및 품목변경을 통해 약가인하에 대한 대응을 진행하여 왔음
- 자회사(디에이치피코리아) 통해 일회용 점안제 제조설비를 갖춘 동사의 경우, 신속한 생산응대가 가능해 약가인하 집행정지로 인한 시장점유율 확대 등의 수혜가 예상

계획대로 진행중인 신사업(글로벌제네릭, 바이오시밀러)

- 2020년 미국과 독일에 수출을 위해 개발 중인 글로벌제네릭(14개 품목)은 빠른 등록을 위해 품목 개발은 삼천당제약이 완료하고 생산은 현지 CMO를 통한 전략도 검토 중
- 아이리아(Eylea) 바이오시밀러는 CMO업체인 대만 Mycenex에 생산기술이전을 완료, 내년 1분기까지 2,000리터로 생산용량을 늘리는 작업을 마무리하고 하반기에는 글로벌 임상3상 시험을 시작할 예정

투자의견 'BUY', 목표주가 6만원 유지

- 일회용 점안제 약가인하 집행정지로 매출하락 제한적이고 자회사(디에이치피코리아)를 통한 신속한 응대가 가능
- 신사업은 시간이 지날수록 기업가치를 상승시킬 전망. 동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 6만원 유지



경영실적 전망		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
결산기(12월)	단위					
매출액	(십억원)	112	120	122	124	196
영업이익	(십억원)	13	14	12	10	67
영업이익률	(%)	11.9	11.3	9.8	8.2	34.1
지배주주순이익	(십억원)	5	11	8	8	51
EPS	(원)	237	481	378	360	2,312
증감률	(%)	-40.7	102.9	-21.6	-4.5	541.3
PER	(배)	49.3	32.1	113.5	118.9	18.5
PBR	(배)	2.3	2.6	6.9	6.6	4.9
ROE	(%)	4.7	8.8	6.3	5.7	30.5
EV/EBITDA	(배)	15.7	19.6	58.5	63.9	12.8
순차입금	(십억원)	-10	-9	-1	-4	-33
부채비율	(%)	25.3	23.3	25.7	24.7	22.1

삼천당제약 | 전화위복(轉禍爲福) - 약가인하 집행정지가 기회

업체별 일회용점안제 약가인하(09.22) 대상 품목수 및 인하율				
업체명	제품명	대상품목수	약가인하율	
일동제약(주)	히알큐점안액0.1%(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.35mg/0.35mL) 등	5	32.9%	
(주)바이넥스	하일렌점안액(히알루론산나트륨)_(0.35mg/0.35mL) 등	9	18.9%	
(주)종근당	올로벨라0.2에스디점안액(올로파타딘염산염)(1회용)_(0.666mg/0.3mL) 등	15	27.5%	
한미약품(주)	눈앤점안액0.5%(카르복시메틸셀룰로오스나트륨)_(2.5mg/0.5mL) 등	9	39.5%	
국제약품(주)	알레파타딘점안액0.2%(올로파타딘염산염)_(0.666mg/0.3mL) 등	25	20.5%	
신신제약(주)	아이히알점안액(히알루론산나트륨)_(0.3mg/0.3mL) 등	6	22.2%	
한림제약(주)	히아루론점안액(히알루론산나트륨)_(0.33mg/0.33mL) 등	15	27.9%	
(주)씨엠지제약	루체에이치에이점안액0.1%(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.39mg/0.39mL) 등	6	27.0%	
풍림약품(주)	히알론점안액(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.35mg/0.35mL) 등	3	7.2%	
영일제약(주)	아루엔점안액(히알루론산나트륨)_(0.35mg/0.35mL) 등	3	46.7%	
대우제약(주)	히알산점안액0.15%(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.45mg/0.3mL) 등	16	26.1%	
(주)태준제약	알파데이점안액0.2%(올로파타딘염산염)_(0.6mg/0.3mL) 등	22	22.7%	
삼천당제약(주)	올로텐플러스점안액(올로파타딘염산염)_(0.666mg/0.3mL) 등	34	23.4%	
이니스트바이오제약(주)	제이레인점안액(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.35mg/0.35mL) 등	18	36.4%	
(주)휴온스메디케어	리블리스점안액(히알루론산나트륨)_(0.3mg/0.3mL) 등	14	28.2%	
(주)휴온스	카이닉스점안액(히알루론산나트륨)_(0.3mg/0.3mL) 등	13	22.2%	
(주)디에이치피코리아	티어린프리점안액(히알루론산나트륨)_(0.3mg/0.3mL) 등	38	26.0%	
(주)휴메딕스	프로산점안액(히알루론산나트륨)_(0.3mg/0.3mL) 등	34	32.6%	
(주)한국글로벌제약	아이누리점안액0.18%(히알루론산나트륨)_(1.26mg/0.7mL) 등	2	46.5%	
(주)셀트리온제약	라이트히알미니점안액0.1%(히알루론산나트륨)_(0.9mg/0.9mL) 등	1	51.9%	
대웅바이오(주)	베아레인점안액0.1%(히알루론산나트륨)(1회용)_(0.35mg/0.35mL) 등	11	30.9%	
합계		299	27.1%	

자료: 케이프투자증권 리서치센터

삼천당제약 | 전화위복(轉禍爲福) - 약가인하 집행정지가 기회

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	66	68	72	126	매출액	120	122	124	196
현금및현금성자산	7	5	8	32	증가율(%)	8.0	1.1	1.5	58.4
매출채권 및 기타채권	33	36	36	54	매출원가	63	65	68	75
재고자산	18	19	19	26	매출총이익	57	57	56	121
비유동자산	92	102	106	109	매출총이익률(%)	47.7	46.5	45.2	61.6
투자자산	42	45	46	47	판매비와 관리비	44	45	46	54
유형자산	30	36	38	39	영업이익	14	12	10	67
무형자산	16	17	18	20	영업이익률(%)	11.3	9.8	8.2	34.1
자산총계	158	170	178	235	EBITDA	17	16	15	72
유동부채	18	20	20	26	EBITDA M%	14.1	13.3	11.9	36.6
매입채무 및 기타채무	12	12	12	17	영업외손익	0	-1	0	1
단기차입금	2	5	5	5	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	0	0	0	1
비유동부채	12	15	15	16	기타영업외손익	0	-1	0	0
사채 및 장기차입금	3	6	6	6	세전이익	14	11	11	68
부채총계	30	35	35	42	법인세비용	3	3	3	17
지배기업소유자본	128	136	143	193	당기순이익	11	8	8	51
자본금	11	11	11	11	지배주주순이익	11	8	8	51
자본잉여금	19	19	19	19	지배주주순이익률(%)	8.8	6.9	6.4	26.1
이익잉여금	94	101	108	158	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	4	4	4	4	기타포괄이익	6	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	17	8	8	51
자본총계	128	136	143	193	EPS 증가율(% , 지배)	102.9	-21.6	-4.5	541.3
총차입금	5	11	11	11	이자손익	1	0	0	1
순차입금	-9	-1	-4	-33	총외화관련손익	0	0	0	0

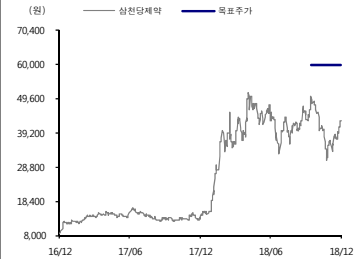
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	11	8	12	38	총발행주식수(천주)	22,106	22,106	22,106	22,106
영업에서 창출된 현금흐름	14	9	14	53	시가총액(십억원)	342	947	947	947
이자 수취	1	1	1	1	주가(원)	15,450	42,850	42,850	42,850
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	481	378	360	2,312
배당금 수입	1	1	1	1	BPS(원)	5,897	6,226	6,539	8,802
법인세부담액	-4	-3	-3	-17	DPS(원)	50	50	50	50
투자활동 현금흐름	-10	-15	-9	-13	PER(X)	32.1	113.5	118.9	18.5
유동자산의 감소(증가)	1	0	0	-4	PBR(X)	2.6	6.9	6.6	4.9
투자자산의 감소(증가)	-9	-3	0	-1	EV/EBITDA(X)	19.6	58.5	63.9	12.8
유형자산 감소(증가)	-2	-10	-5	-4	ROE(%)	8.8	6.3	5.7	30.5
무형자산 감소(증가)	-7	-1	-3	-3	ROA(%)	7.1	5.1	4.6	24.8
재무활동 현금흐름	0	5	-1	-1	ROIC(%)	15.1	9.6	8.0	46.0
사채및차입금증가(감소)	0	6	0	0	배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	23.3	25.7	24.7	22.1
배당금 지급	-1	-1	-1	-1	순차입금/자기자본(%)	-7.4	-1.1	-2.9	-17.2
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	374.5	340.9	354.2	480.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	91.4	49.7	31.0	203.3
현금증감	1	-2	2	25	총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.9
기초현금	7	7	5	8	매출채권 회전율	3.7	3.6	3.5	4.3
기말현금	7	5	8	32	재고자산 회전율	7.0	6.6	6.5	8.7
FCF	9	-2	7	34	매입채무 회전율	5.1	5.4	5.8	5.2

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

삼천당제약(000250) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-07-04	2018-08-20	2018-09-18	2018-11-16	2018-12-05	
투자의견	NR	NR	Buy	Buy	Buy	
목표주가	-	-	60,000원	60,000원	60,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-07-04	NR	-	-	-
2018-09-18	Buy	60,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.