

Company Visit

Analyst 문경준  
02) 6915-5776  
juninearth@ibks.com

Not Rated

현재가 (12/20)	11,450원
시가총액	1,099억원
발행주식수	9,595천주
액면가	500원
52주 최고가	33,350원
최저가	11,000원

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

# 알리코제약 (260660)

## 품목 확대에 의한 외형 성장

- 의약품 제조/판매 업체로 2018년 2월 코스닥 시장에 상장
- 매출구성은 ETC 73%, OTC 5%, CMO 20%, 수출 및 기타 2%
- 품목확대에 따른 외형성장(130개에서 최근 170여개로 증가)
- 2018년 예상 실적은 매출액 902억원(+26.3% yoy), 영업이익 76억원(-14.6% yoy)

### 매출 성장에도 불구하고 CSO비용을 포함한 판매비용 증가로 이익감소

알리코제약은 의약품 제조/판매 업체로 2018년 2월 코스닥 시장에 상장. 서울 서초구에 관리사업장을 두고 있으며 의약품 생산공장은 충북 진천에 위치. 매출구성은 ETC 73%, OTC 5%, CMO 20%, 수출 및 기타 2%이며 질환별 품목비중은 알리지/호흡기 질환 치료제 11.8%, 소화기용제 11.5%, NSAIDS(비스테로이드성 항염증제) 및 소염진통제 10.3%, 고혈압용제 7.3%, 기타 58.3%로 구성.

3Q18누적 실적은 매출 682억원(+30.4% yoy), 영업이익 54억원(-26.0% yoy), 순적자 4억원(적전 yoy). 2017년말 기준으로 130개 품목이 최근 170개 이상으로 증가하였고 CSO를 활용한 적극적인 판촉 활동을 펼치면서 3Q18누적 매출액은 전년대비 30.4% 증가하였으나 CSO판매수수료 증가와 광고선전비 및 인건비 증가효과로 영업 이익률은 전년대비 26.0% 감소

2018년 예상 실적은 매출액 902억원(+26.3% yoy), 영업이익 76억원(-14.6% yoy), 순이익 8억원(-75.7% yoy). 품목증가와 CSO를 적극적으로 활용한 영업활동으로 매출액은 전년대비 26.3% 증가할 것으로 예상됨. 상장 이후 연구개발 인력을 포함한 전체 인력이 20여명 증가 함에 따라 전체 고정비가 상승하였으며 품목 증가에 따른 광고선전비 증가와 최근 업계의 CSO판매수수료 증가 추이에 따라 영업비용이 상승하며 올해 영업이익은 전년대비 14.6% 감소할 것으로 예상됨.

(단위: 억원배)	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	296	330	481	714	902
영업이익	22	23	43	89	76
세전이익	12	13	26	46	14
지배주주순이익	5	11	22	33	8
EPS(원)	0	0	0	512	83
증가율(%)	-	-	-	-	-
영업이익률(%)	7	7	9	12	8
순이익률(%)	2	3	5	5	1
ROE(%)	5	9	16	19	1
PER	-	0	-	-	141
PBR	0	0	0	0	2
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 전문의약품 제조/판매 업체

전문의약품  
제조/판매 업체  
2018년 2월 코스닥상장

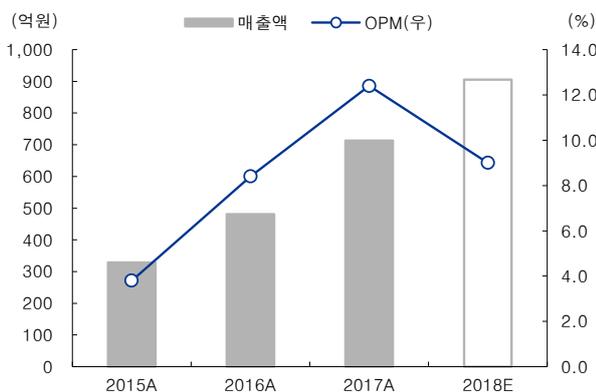
알리코제약은 의약품을 제조/판매하는 업체로 IBK투자증권사를 대표주관사로 2018년 2월 코스닥 시장에 상장. 서울 서초구에 관리사업장을 두고 있으며 의약품 생산공장은 충북 진천에 위치. 임직원수는 2018년 초 상장 당시 120여명 수준이었으며 상장 이후 의약품 품목확대와 영업 및 연구개발 인력을 충원하였으며 2018년 하반기에 12명의 공개채용을 진행하여 내년 1월에는 임직원수가 150명을 상회 할 것으로 예상. 매출구성은 ETC 73%, OTC 5%, CMO 20%, 수출 및 기타 2%이며 질환별 품목비중은 알리지/호흡기 질환 치료제 11.8%, 소화기용제 11.5%, NSAIDS(Non-Steroidal anti-inflammatory drugs, 비스테로이드성 항염증제) 및 소염진통제 10.3%, 고혈압용제 7.3%, 기타 58.3%로 구성.

3Q18 실적은  
매출은 증가하였지만  
판관비 증가로 이익률은  
오하려 감소

3Q18누적 실적은 매출 682억원(+30.4% yoy), 영업이익 54억원(-26.0% yoy), 순적자 4억원(적전 yoy). 2017년말 기준으로 130개 품목이 최근 170개 이상으로 증가하였고 CSO를 활용한 적극적인 판촉 활동을 펼치면서 3Q18누적 매출액은 전년대비 30.4% 증가하였으나 CSO판매수수료 증가와 광고선전비 및 인건비 증가효과로 영업이익률은 전년대비 26.0% 감소.

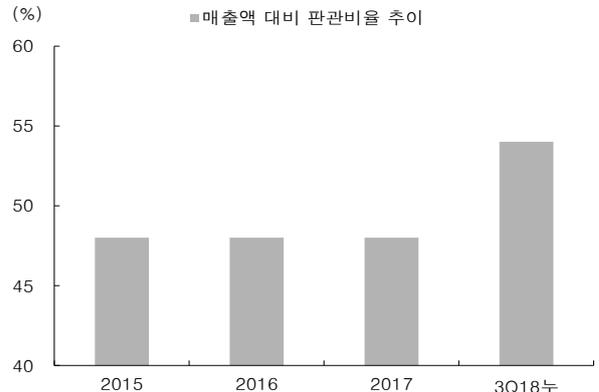
3Q18누 판관비는 367억원으로 전년대비 51.0% 증가하며 매출증가율(30.4%)을 큰 폭으로 상회. 판관비에서 가장 큰 비중을 차지하는 마케팅수수료가 296억원으로 전년 동기대비 53.3% 상승하였으며 전체 인력 증가에 따른 인력관리 비용도 매출액과 비례해서 증가. 최근 업계에서는 CSO를 활용한 판촉이 증가하면서 CSO수수료도 구조적인 상승이 이루어지고 있으며 제약사의 판촉비 부담으로 작용하고 있음. 순적자 원인은 상장하면서 발생된 파생상품평가 손실액 52억원이 일회성으로 반영된 결과.

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 2. 매출액 대비 판관비율 추이

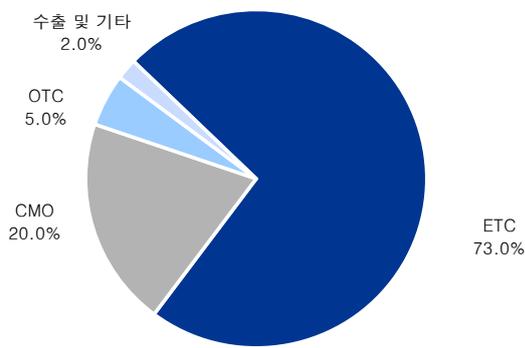


자료: 알리코제약, IBK투자증권

2018E 실적  
 매출액 905억원  
 +26.3% yoy  
 영업이익 76억원  
 -14.6% yoy

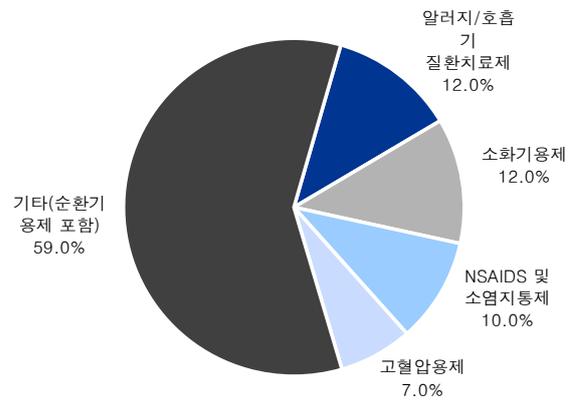
2018년 예상 실적은 매출액 902억원(+26.3% yoy), 영업이익 76억원(-14.6% yoy), 순이익 8억원(-75.7% yoy). 품목증가와 CSO를 적극적으로 활용한 영업활동으로 매출은 전년대비 26.3% 증가할 것으로 예상됨. 상장 이후 연구개발 인력을 포함한 전체 인력이 20여명 증가함에 따라 전체 고정비가 상승하였으며 품목 증가에 따른 광고선전비 증가와 최근 업계의 CSO판매수수료 증가 추이에 따라 영업비용이 상승하며 올해 영업이익은 전년대비 14.6% 감소할 것으로 예상됨.

그림 3. 사업부별 매출비중



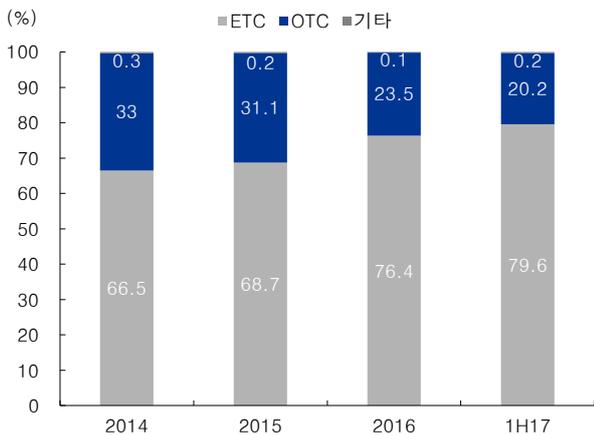
자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 4. 주요 질환별 품목비중



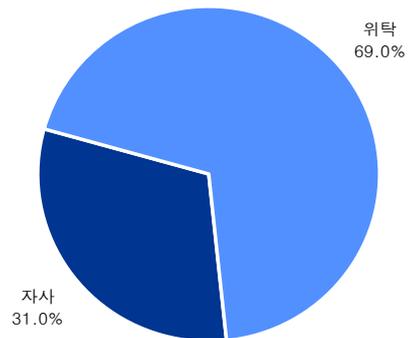
자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 5. 사업별 매출비중 추이



자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 6. 자사 생산품목 비중



자료: 알리코제약, IBK투자증권

## 신공장 투자 준비

동사는 신사옥 건립을 위해 2018년 8월 경기도 성남시 분당구에 위치한 토지를 삼성 제약으로부터 매입. 토지 규모는 850m<sup>2</sup> (거래가 80억원)으로 2018년 9월에 잔금 납입을 하고 소유권 이전을 완료한 것으로 파악됨. 매입한 부지에 신사옥 건축이 이루어질 계획이며 서초구 본점에서 분당으로 이전은 2019년 하반기 이후가 될 것으로 예상된다. 생산라인은 충북 진천에 건평 2,385m<sup>2</sup> 규모 GMP인증 공장을 보유하고 있음. 최근 진천의 인근 산업부지를 분양받아 제 2공장 건립을 계획 중에 있음.

알리코제약의 생산품목 170개 중 위탁생산 품목이 118개 품목인데 2공장 가동후에는 생산원가 개선을 위한 자사생산 품목 비중을 높여갈 것으로 전망. 토목공사 후 건축까지 완료되는 시점은 2019년말 경이 될 것으로 예상되며 품목별 GMP생산 인증을 받는 시간까지 고려하면 제 2공장 가동시점은 2020년 이후가 될 것으로 예상된다.

최재희 대표이사  
신규선임

2018년 9월 21일에 최재희 대표이사를 신규 선임하여 기존의 이항구 대표이사와 함께 공동대표 체제를 구축. 최재희 대표는 2017년 8월까지 13년이상 건일제약에서 마케팅 본부장 그리고 대표이사를 역임하였으며 이후 제약사 퍼슨에 1년간 대표이사로 재직. 영업출신인 이항구대표가 기업 외부활동에 주력할 계획이며 최재희 대표는 내부 경영/관리를 담당할 것으로 예상된다.

알리코제약의 IPO 당시 제시되었던 공모가밴드는 10,000~13,000원(시총 936~1,216억원). 수요예측을 통해 확정된 공모가는 12,000원으로 회사에 유입된 공모금액은 270억원 정도. 2018년 초는 제약바이오 기업들이 높은 프리미엄을 받던 시기로 상장일 시초가는 공모가를 크게 상회하는 18,100원에 시작하였으며 상장일 종가는 23,500원을 기록. 상장 3일째 장중 33,000원을 상회했던 주가는 단기 급등에 대한 밸류에이션 부담을 반영하며 하락. 2018년 4월 이후 전체 시장지수 하락과 제약바이오 섹터의 밸류에이션 프리미엄이 축소되며 동사의 주가는 10,000원 초반까지 희망공모가 수준으로 하락한 상황.

20억원 규모  
자사주취득 신탁계약

동사는 주가안정과 주주가치 제고의 목적으로 2018년 8월 20일(8/20 종가 12,850원)에 20억원 규모의 자사주취득 신탁계약을 삼성증권과 체결. 2018년 11월 20일 기준 취득주식수는 5만주에 총 취득금액은 6억 3,164만원으로 취득비율은 계약금액의 31.58%. 남은 계약금액에 해당하는 자사주는 2019년 2월까지 취득을 완료한다는 계획. 밸류에이션 부담이 크게 낮아진 상황에서 회사 본질적인 사업경쟁력과 실적추이에 관심을 갖어야 하는 시점으로 판단.

표 1. 제형별/허가품목별 자사 및 위탁생산 현황

제조구분	정제		캡슐제		연고/크림제		시럽제		합계
	전문	일반	전문	일반	전문	일반	전문	일반	
자사	21	12	4	3	2	10	0	0	52
위탁	82	7	16	8	0	1	4	0	118
소계	103	19	20	11	2	11	4	0	170

자료: 알리코제약, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 동 자료에 언급된 종목(알리코제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

중목 투자이전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

알리코제약 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	-				-					