Taurus 토러스투자증권

삼천당제약 (000250)

Analyst 오병용 02) 709-2621 byoh@taurus.co.kr

걱정할 것 없다. 해외 사업은 제대로 진행 중.

2018년 1월 9일

투자의견	Strong BUY(유지)
목표주가	63,600원
현재주가 (1월 8일)	34,600원
Upside	83.8%

KODAQ	668.5pt
시가총액(보통주)	765십억원
발행주식수	22,106천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	302천주
60일 평균거래대금	11,356백만원
외국인 지분율	3.2%
52주 최고가	52,800원
52주 최저가	20,200원
주요 대주주	
(주)소화외 1인	38.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-16.4	-14.0
3M	-21.5	-8.7
6M	-13.5	3.9

주가차트

점안제 수출 사업 순조롭게 진행 중..

- 삼천당제약의 성장 동력은 크게 2가지로 요약된다. 1)미국/유럽 점안제 제네릭 수출과 2)아일리아 바이오시밀러 수출이다. 먼저 제네릭 수출의 경우 이미 미국/유럽의 판매사와 17개 품목에 대해 판매계약을 체결한 상황이다. 이중 7개 품목은 향후 cGMP를 획득해 동사가 직접 생산할 예정이며 나머지는 위탁 생산(CMO)할 예정이다. CMO업체는 스위스의 Siegfried, 독일의 Holopack, 스페인의 Lesvi로 정해졌다. 또한 17개 중 7개 이상의 품목이 현재 Process Validation Batch(PV)단계에 와 있으며 2020년 매출을 목표로 개발이 진행되고 있다.
- 직접 생산을 위한 cGMP인증도 순조롭게 진행되고 있다. 동사는 미국의 우수한 cGMP컨설팅 업체를 사용하고 있으며, 2020년 인증을 목표로 하고 있다. 미국과 유럽에 완제의약품을 수출하는 국내 기업은 극소수다. 바이오시밀러 기업, 보톡스 기업에 이어 동사의 점안제 수출을 기대해 볼 수 있다. 동사의 cGMP관련 뉴스플로우를 주목할 필요가 있다.

아일리아 바이오시밀러 사업도 가시화 되고 있다.

- 동사는 지난해 10월 글로벌 수준의 생산설비를 갖춘 대만의 Mycenax Biotech과 아일리아 바이오 시밀러 독점 생산 계약을 맺었으며, 지난 12월부터 2,000L(상업용생산규모) 생산샘플 품질동등성 확보를 위한 생산에 들어갔다. 또한 최근 동사는 일본의 한 파트너사와 DD(Due Diligence)및 대만 생산공장 실사를 마치기도 했다. 많은 투자자들은 동사의 아일리아 바이오시밀러 판매(기술이전) 계약을 기대하고 있다. 아일리아 시밀러 개발은 순조롭게 진행되고 있으며, 실제 글로벌 파트너사와의 계약 가능성도 충분하다고 판단된다.
- 동사는 아일리아 바이오시밀러에 대한 권리를 일본/유럽/미국/중국으로 나눠서 판매한다는 계획을 가지고 있다. 현재 각국 기업들과 협상을 진행 중이며, 만일 한 곳에서 계약이 나오기 시작한다면 동사의 아일리아 기술에 대한 가치는 크게 증가할 전망이다.

JP모건 헬스케어 컨퍼런스에도 참가..

- 동사는 이번 JP모건 헬스케어 컨퍼런스에도 참여한다. 각국의 파트너들과 점안제 제네릭과, 아일리아 바이오시밀러에 대한 협의를 진행할 예정이다. 활발하게 파트너사들과 접촉하고 있기 때문에 향후 추가적인 제네릭 판매계약들도 기대하게 된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	147.4	161.1	161.6	175.8	233.5
영업이익	24.4	26.5	25.2	34.1	72.8
영업이익률(%)	16.5	16.5	15.6	19.4	31.2
세전이익	22.7	26.6	25.4	38.4	75.8
지배주주지분순이익	8.7	15.1	14.6	24.1	62.3
EPS(원)	408	682	658	1,092	2,817
증감률(%)	-25.9	67.0	-3.4	65.8	158.0
ROE(%)	7.3	11.1	9.7	14.6	30.0
PER (배)	28.7	22.7	52.6	31.7	12.3
PBR (배)	2.1	2.3	5.0	4.3	3.2
EV/EBITDA (배)	6.9	8.5	22.5	17.4	8.7

자료: 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 수출 공급계약 세부 내역

공시일	계약 상대방	계약금/마일스톤(억원)	제품공급 매출(억원)	Profit Sharing(억원)	제품공급기간	비고
2016-12-14	Breckenridge Pharmaceutical Inc.	78.4	1,087.0	2,754.7	품목등록 완료 후 10년	공급매출 및 Profit Sharing은 연간 최소 수량 기준(BPI사 제공) 시장의 약 2.6% 점유 가정
2018-02-20	Glenmark Pharmaceuticals Inc.	6.5	448.4	6,491.3	품목등록 완료 후 10년	공급매출 및 Profit Sharing은 시장의 약 3.7% 점유 가정
2018-02-26	Omnivision GMBH	31.7	1,376.2	-	품목등록 완료 후 10년	공급매출은 시장의 약 2.6% 점유 가정

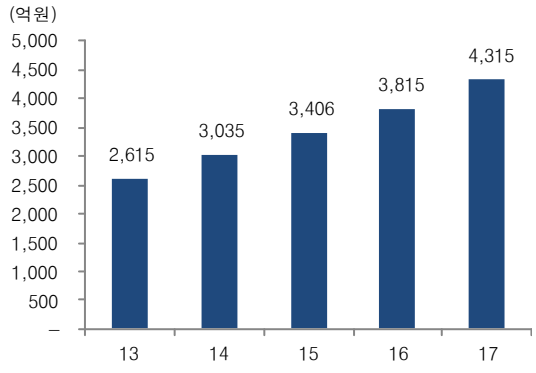
자료 : 전자공시, 토러스투자증권 리서치센터

표2 수출 품목 및 시장규모

계약 상대방	공급 품목	시장 규모	목표 시장점유율
Breckenridge Pharmaceutical Inc.	점안제 : 안구건조증(1품목), 항염제(2품목), 항균·항염 복합제(1품목) 점이제 : 항균제(1품목) 안연고 : 항균·항염 복합제(1품목), 항염제(1품목)	21.6억불	2.6%
Glenmark Pharmaceuticals Inc.	점안제 : 항알러지제(1품목), 항균제(1품목), 녹내장치료제(4품목)	24.3억불	3.7%
Omnivision GMBH	점안제 : 녹내장 치료제(4품목)	5.0억불	2.6%

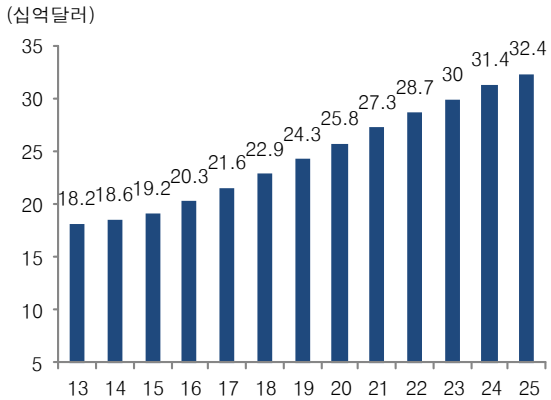
자료 : 전자공시, 토러스투자증권 리서치센터

그림1 국내 안과 치료제 시장 규모



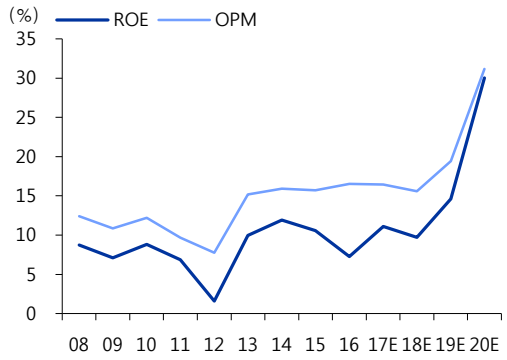
자료 : IMS, 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 점안제 시장 전망



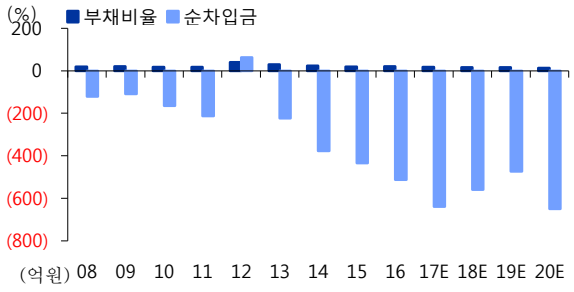
자료 : visiongain, 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 동사의 ROE 및 OPM 추이 및 전망



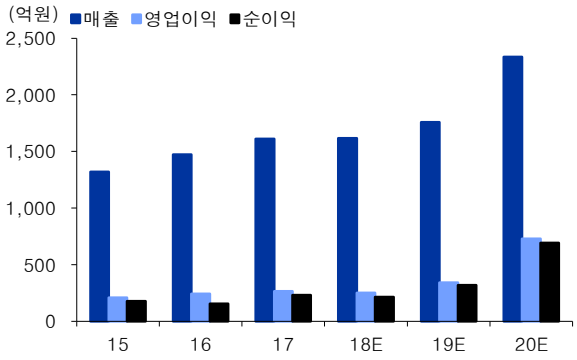
자료 : 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 부채비율, 순차입금 추이 및 전망



자료 : 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 매출액, 영업이익, 순이익 전망

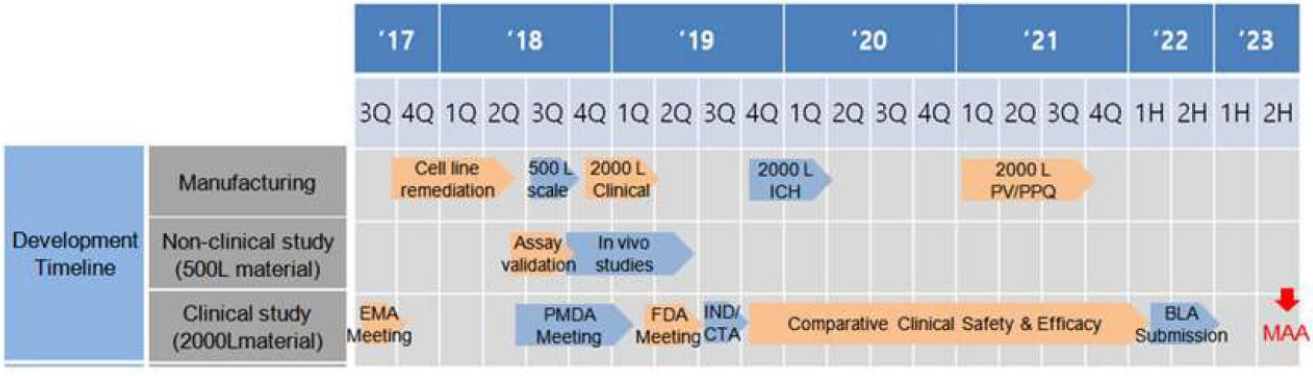


자료 : 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 동사의 아일리아 제형특허

자료 : 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

그림7 아일리아 바이오시밀러 개발 타임라인



자료 : 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	116.6	131.2	125.6	126.7	166.4
현금및현금성자산	48.6	61.9	39.0	29.5	46.2
매출채권 및 기타채권	36.8	38.9	40.7	46.8	60.8
재고자산	19.2	21.8	22.4	25.8	33.5
기타유동자산	12.0	8.6	23.5	24.6	25.8
비유동자산	88.5	103.9	119.8	143.6	168.7
관계기업투자등	13.6	24.7	11.0	11.5	12.0
유형자산	57.9	55.2	60.3	59.2	59.9
무형자산	13.1	20.0	26.2	49.7	72.7
자산총계	205.1	235.1	245.4	270.3	335.1
유동부채	26.1	23.7	25.0	26.5	29.7
매입채무 및 기타채무	10.6	12.0	10.0	11.0	13.2
단기금융부채	7.0	2.3	5.3	5.3	5.3
기타유동부채	8.6	9.4	9.6	10.1	11.1
비유동부채	8.0	12.7	9.7	10.1	10.5
장기금융부채	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	8.0	9.7	9.7	10.1	10.5
부채총계	34.1	36.4	34.7	36.5	40.2
지배주주지분	125.2	146.3	153.7	176.7	237.9
자본금	11.0	11.1	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	19.0	19.8	19.8	19.8	19.8
이익잉여금	97.2	111.1	125.0	148.0	209.2
비지배주주지분(연결)	45.8	52.4	57.0	57.0	57.0
자본총계	171.0	198.8	210.8	233.8	294.9

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	147.4	161.1	161.6	175.8	233.5
매출원가	68.3	75.8	75.5	78.4	88.9
매출총이익	79.1	85.3	86.1	97.4	144.6
판매비 및 관리비	54.7	58.8	60.9	63.3	71.8
영업이익	24.4	26.5	25.2	34.1	72.8
(EBITDA)	29.7	32.8	31.6	41.3	80.5
금융손익	1.0	1.0	2.2	4.9	5.1
이자비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.7	-0.9	-2.0	-0.7	-2.2
세전계속사업이익	22.7	26.6	25.4	38.4	75.8
계속사업법인세비용	7.0	3.6	3.8	6.6	6.6
계속사업이익	15.6	23.0	21.5	31.8	69.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.6	23.0	21.5	31.8	69.2
지배주주	8.7	15.1	14.6	24.1	62.3
총포괄이익	15.5	29.5	15.0	31.8	69.2
매출총이익률 (%)	53.7	52.9	53.3	55.4	61.9
영업이익률 (%)	16.5	16.5	15.6	19.4	31.2
EBITDA 마진률 (%)	20.2	20.3	19.5	23.5	34.5
당기순이익률 (%)	10.6	14.3	13.3	18.1	29.6
ROA (%)	4.5	6.8	6.1	9.4	20.6
ROE (%)	7.3	11.1	9.7	14.6	30.0
ROIC (%)	16.5	21.2	16.8	17.7	33.8

자료: 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17.8	28.6	22.3	23.5	51.5
당기순이익(손실)	15.6	23.0	20.4	31.8	69.2
비현금수익비용가감	15.0	12.5	10.5	0.0	1.2
유형자산감가상각비	5.0	5.8	5.9	6.3	6.3
무형자산상각비	0.4	0.4	0.5	0.9	1.4
기타현금수익비용	0.0	-0.2	4.1	-7.2	-6.5
영업활동 자산부채변동	-7.7	-4.1	-6.4	-8.2	-18.8
매출채권 감소(증가)	-5.9	-0.6	-1.8	-6.1	-14.0
재고자산 감소(증가)	-2.3	-3.5	-1.2	-3.4	-7.7
매입채무 증가(감소)	0.8	2.5	-1.8	1.0	2.2
기타자산, 부채변동	-0.3	-2.5	-1.6	0.3	0.7
투자활동 현금	-7.2	-11.9	-43.1	-31.9	-33.7
유형자산처분(취득)	-3.7	-3.0	-11.0	-5.3	-7.0
무형자산 감소(증가)	-4.9	-7.4	-12.7	-24.4	-24.4
투자자산 감소(증가)	1.5	-1.4	-18.4	-1.4	-1.4
기타투자활동	-0.1	-0.1	-1.0	-0.9	-0.9
재무활동 현금	3.2	-3.3	-2.1	-1.1	-1.1
차입금의 증가(감소)	2.3	-1.6	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.9	-1.7	-1.1	-1.1	-1.1
배당금의 지급	2.0	2.1	1.1	1.1	1.1
기타재무활동	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0
현금의 증가	13.8	13.3	-22.9	-9.5	16.7
기초현금	34.9	48.6	61.9	39.0	29.5
기말현금	48.6	61.9	39.0	29.5	46.2
NOPLAT	16.8	22.9	21.4	28.2	66.5
FCF	15.7	19.6	-18.6	-8.4	17.8

자료: 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

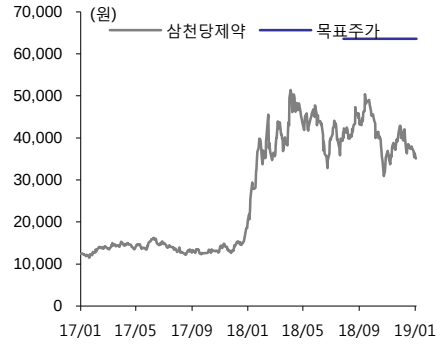
Valuation Indicator

(원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
투자지표 (x)					
P/E	28.7	22.7	52.6	31.7	12.3
P/B	2.1	2.3	5.0	4.3	3.2
P/S	1.7	2.1	4.7	4.4	3.3
EV/EBITDA	6.9	8.5	22.5	17.4	8.7
P/CF	8.2	9.6	24.8	24.1	10.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	11.6	9.3	0.3	8.8	32.8
영업이익	17.3	8.8	-5.1	35.6	113.4
세전이익	8.7	17.5	-4.7	51.1	97.6
당기순이익	-12.6	47.5	-6.5	47.4	117.9
EPS	-25.9	67.0	-3.4	65.8	158.0
안정성 (%)					
부채비율	19.9	18.3	16.4	15.6	13.6
유동비율	446.0	553.6	502.5	478.5	560.3
순차입금/자기자본(x)	-30.0	-32.2	-26.5	-20.2	-22.0
영업이익/금융비용(x)	19,713.	13,414.	14,538.	16,015.	34,171.9
총차입금 (십억원)	7.0	5.3	5.3	5.3	5.3
순차입금 (십억원)	-51.3	-64.0	-55.9	-47.3	-65.0
주당지표(원)					
EPS	408	682	658	1,092	2,817
BPS	5,689	6,620	6,953	7,995	10,762
SPS	6,906	7,293	7,309	7,951	10,563
CFPS	1,435	1,610	1,398	1,434	3,183
DPS	50	50	50	50	50

자료: 삼천당제약, 토러스투자증권 리서치센터

본사/영업부 서울 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 3층 T. 02 709 2300

삼천당제약(000250) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율 (%) 평균주가 대비	괴리율 (%) 최고(최저)주가 대비
2018-08-02	Strong Buy	63,600	1년	-36.3	-20.8
2018-10-25	Strong Buy	63,600	1년	-41.1	-32.5
2019-01-09	Strong Buy	63,600	1년	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	12.1
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	85.4
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.5
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

주 : 기준일 2019. 01. 01.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오병용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.