

코오롱생명과학

(102940)

Not Rated

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가 (1/16)	71,300원
예상 주가상승률	-
시가총액	8,137억원
비중(KOSDAQ내)	0.35%
발행주식수	11,412천주
52주 최저가 / 최고가	59,600 - 113,600원
3개월 일평균거래대금	102억원
외국인 지분율	7.3%
주요주주지분율(%)	
이응열 (외 4인)	35.5
박상후	0.1

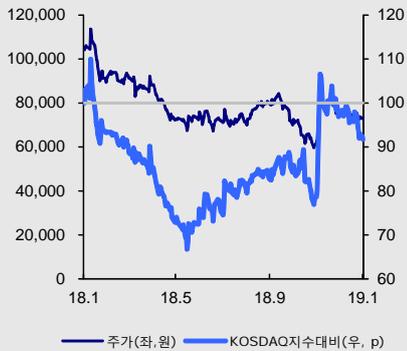
Valuation wide

	2016	2017	2018E
PER(배)	68.4	n/a	n/a
PBR(배)	3.6	2.3	1.7
EV/EBITDA(배)	29.3	20.65	n/a
배당수익률(%)	0.3	0.0	n/a

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(43)	04	(315)	(43)
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	(84)	164	(84)	(69)

Price Trend



ktb 투자증권

Company visit note

17 Jan. 2019

제약/바이오 강하영 hy.kang@ktb.co.kr
제약/바이오 이혜린 hrin@ktb.co.kr

인보사가 견인하는 2019년 실적

▶ Issue

담방을 통해 확인한 인보사 판매 현황 및 R&D 파이프라인 업데이트

▶ Pitch

17.11월 인보사 국내 출시 후 현재까지 동사 주가 약 30% 이상 하락. 일본 지역 기술수출 계약 파기(17.12월)와 부진했던 실적 영향. 자체 개발 파이프라인 임상 진입에 따라 연구개발비 확대 집행되며 2019년도 흑자전환 여부는 불확실하지만, 인보사 매출 확대에 따른 바이오사업부의 외형 성장 및 이익 개선 전망

▶ Rationale

- 무릎 골관절염 치료제 인보사는 18.10월 기준 누적 투여건수 2,200건 돌파하며 출시 1년 만에 시장 안착에 성공. 성수기인 4Q18 월 시술 건수는 300건을 넘어 연간으로는 약 2,700도즈 이상 판매된 것으로 추정. 2019년에는 4,000도즈 이상 투여 기대
- 유전자치료기관 등록 수도 꾸준히 상승세. 18.9월 기준 국내 유전자치료기관 등록 수는 819개로 인보사 출시 시점인 17.11월 185개 대비 4배 이상 증가. 유전자치료기관 중 인보사 납품처 비율은 41%에 불과하고, 전국 주요 요양기관 중 유전자치료기관으로 등록된 기관은 4%에 불과. 향후 유전자치료기관 등록 확대에 따른 인보사 처방 증가 기대. 최근(1/11) 분당 서울대병원이 약사위원회에서 인보사를 원내처방의약품으로 승인하는 등 상급종합병원의 움직임도 우호적
- 의약/기능소재 사업부의 원가 관리와 국내 인보사 처방 증가, 인보사 수출 발생 및 기술수출 계약금 유입에 따른 바이오사업부의 외형 성장으로 2019년 전사 실적 개선 기대. 연구개발비 확대 집행에 따라 2019년도 흑자전환 여부는 불투명하지만 전사 매출은 전년 대비 42% 성장 기대. 바이오사업부는 인보사 국내 매출 115억원, 일본 지역 기술수출 계약금 300억원, 홍콩&마카오 및 하이난성 수출 약 220억원으로 추정
- 인보사 적응증 확대: K&L Grade 2(경증) 무릎 골관절염 환자 대상 국내 임상 3상 18.10월 투여 개시, 이르면 2020년 말 완료 기대. 자체개발 파이프라인: 신경병성통증 치료제 KLS-2031 1H19 FDA 임상 1상 IND 신청 계획. GAD65, GDNF, IL-10 세 개의 유전자를 타겟하여 통증 완화, 염증 억제, 신경세포 보호 효과 가짐

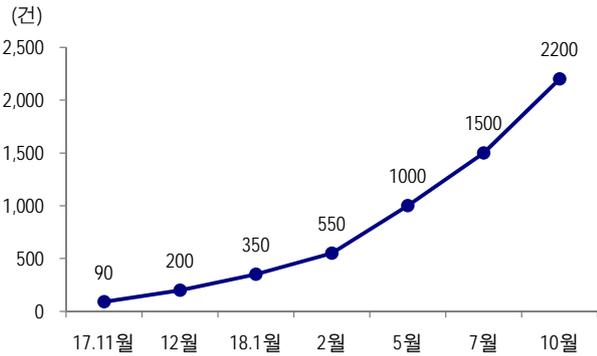
▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	141	140	131	121	158	118	130
영업이익	22	18	9	2	18	(6)	(19)
EBITDA	26	25	19	11	28	6	(5)
순이익	19	17	6	1	13	(1)	(11)
자산총계	192	207	209	229	355	717	705
자본총계	107	124	136	135	260	545	517
순차입금	44	41	51	48	(75)	(29)	22
매출액증가율	8.1	(1.2)	(6.4)	(7.2)	30.6	(25.4)	10.2
영업이익률	15.8	13.1	7.2	1.8	11.7	(4.7)	(14.9)
순이익률	13.4	12.3	4.5	0.7	8.0	(1.2)	(8.7)
EPS증가율	269.5	(17.1)	(67.3)	(86.7)	1,377.5	적전	적지
ROE	21.0	15.0	4.5	0.6	6.4	(0.3)	(2.1)

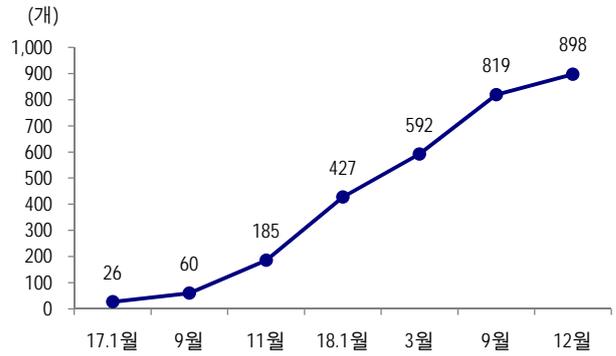
Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 인보사 누적 투여 건수



Source: 코오롱생명과학, KTB투자증권

Fig. 02: 유전자 치료기관 등록 추이



Source: 질병관리본부, KTB투자증권

Fig. 03: 코오롱생명과학 사업부별 매출 추정



Source: KTB투자증권

Fig. 04: 유전자치료기관 등록 및 인보사 납품 현황(요양기관별)

기관명	전국 (A)	유전자치료기관		인보사 납품처		
		기관수 (B)	비중 (B/A)	기관수 (C)	비중 (C/A)	비중 (C/B)
상급종합병원	42	35	83.3	20	47.6	57.1
종합병원	308	121	39.3	53	17.2	43.8
병원*	1,184	330	27.9	183	15.5	55.5
의원*	4,866	328	6.7	73	1.5	22.3
기타**	15,657	5	0.0	3	0.0	60.0
합계	22,057	819	3.7	332	1.5	40.5

Source: 코오롱생명과학, KTB투자증권

Note1: A는 2018.11.6 기준, B 및 C는 2018.9월말 기준; 의료법 제3조에 따라 병원의 경우 30개 이상, 종합병원/상급종합병원의 경우 100개 이상의 병상을 갖추고 있는 요양기관

Note2: *정형외과, 마취통증의학과, 재활의학과, 신경외과, 가정의학과 해당사항이 없는 기관 제외; **요양병원, 한병의원을 포함하며, 치과 병의원, 보건소, 조산원, 약국 등은 제외

Fig. 05: 인보사 수출계약 체결 현황

(USD 000s)	판매사	계약체결일 (기간)	1차년도	2차년도	3차년도	4차년도	5차년도	계약금액	최소금액*	비고	
	홍콩&마카오	Zhongji 1 Int'l Medical Group(중기)	2018.06.20 (5년)	1,020	2,040	3,060	4,080	5,100	15,300	15,300	선허가, 후승인 제도에 따라 2018년 8월부터 수출 출하
	중국 하이난성	China Life Medical Centre	2018.07.18 (5년)	20,400	30,600	40,800	51,000	61,200	204,000	153,000	2019년 상반기 인허가 완료 후 하반기부터 출하 예상
	몽골	VimMed LLC(빔메드)	2018.06.20 (5년)	931	931	1,862	2,793	2,793	9,311	-	인허가 완료 후 2019년 상반기 출하 예상
	인도네시아, 싱가포르 등 동남아 7개국	Mundipharma	2019.01.14 (5년)	1,520	4,740	7,100	-	-	13,360	13,360	각 권리지역별 인허가 후 상업판매 진행
	사우디아라비아 & 아랍에미리트	Mundipharma	2018.06.26 (5년)	-	-	-	-	-	-	-	인허가 절차 완료 후 수출 진행 예정. 코오롱티슈진으로부터 인보사 라이선스 획득
	호주 & 뉴질랜드	Mundipharma	2019.01.14 (5년)	1,350	2,250	-	-	-	3,600	3,600	

Source: 코오롱생명과학, KTB투자증권

Note: *최소금액은 최소주문 수량 미달 시 패널티가 수반된 계약기간만을 포함하여 산출된 금액

Fig. 06: R&D 파이프라인

프로젝트명	제품설명 (전달체 기술)	적응증	지역	연구	전임상	1상	2상	3상	승인	진행상황
세포유전자치료제										
인보사-K주	골관절염 치료제 (레트로 바이러스)	골관절염, 무릎, 중등도(K&L Grade 3)	한국							장기추적 관찰 및 적응증 확대 임상 진행 예정
		골관절염, 무릎, 경증(K&L Grade 2)	한국							2018년 3상 시작, 2020년 완료 예정
유전자치료제										
KLS-2031	신경병증성 통증 치료제 (아데노 부속 바이러스)	-	미국							2019년 1H IND 신청 예정
KLS-3020	종양살상 바이러스 치료제 (재조합 백시니아 바이러스, 폭스바이러스 프로모터)	-	미국							2020년 IND 신청 예정
KLS-1010	백신전달체 플랫폼 기술 (개량 아데노 바이러스)	-	-							구조화정 및 후보물질 스크리닝

Source: 코오롱생명과학, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(단위:십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	68.9	82.4	196.8	151.0	126.3
현금성자산	5.1	27.0	137.9	78.8	47.7
매출채권	18.0	16.4	20.6	20.3	21.8
재고자산	42.6	36.3	34.7	46.5	51.3
비유동자산	140.0	146.2	157.8	565.8	578.8
투자자산	16.2	16.1	17.4	401.4	384.1
유형자산	113.1	116.7	125.6	144.2	168.9
무형자산	10.8	13.4	14.8	20.1	25.8
자산총계	208.9	228.6	354.6	716.8	705.1
유동부채	37.5	38.4	70.2	63.1	69.6
매입채무	10.0	10.0	21.9	21.7	27.4
유동성이자부채	25.6	26.1	42.4	38.6	39.4
비유동부채	35.2	54.7	24.6	108.3	118.2
비유동이자부채	30.5	49.1	20.1	11.6	30.3
부채총계	72.7	93.2	94.8	171.4	187.8
자본금	3.3	3.3	3.8	3.8	5.7
자본잉여금	56.4	56.4	169.9	169.9	168.0
이익잉여금	76.8	76.0	86.4	83.3	71.8
자본조정	(0.4)	(0.4)	(0.4)	288.4	271.8
자기주식	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.8)
자본총계	136.2	135.4	259.8	545.4	517.3
투하자본	172.5	169.0	169.8	116.8	159.2
순차입금	51.0	48.2	(75.4)	(28.6)	22.0
ROA	2.8	0.4	4.3	(0.3)	(1.6)
ROE	4.5	0.6	6.4	(0.3)	(2.1)
ROIC	4.5	0.9	9.3	(2.8)	(10.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업현금	12.1	20.8	28.1	(8.3)	(5.4)
당기순이익	5.9	0.8	12.7	(1.4)	(11.3)
자산상각비	9.4	9.2	9.5	11.2	14.5
운전자본증감	(3.7)	7.4	2.7	(16.4)	(6.9)
매출채권감소(증가)	4.0	1.8	(3.8)	(0.0)	(1.8)
재고자산감소(증가)	0.8	5.8	0.7	(11.6)	(5.7)
매입채무증가(감소)	(4.6)	(0.1)	9.3	1.2	2.4
투자현금	(28.7)	(15.6)	(17.2)	(60.2)	(43.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(23.5)	1.3
장기투자증권감소	(10.3)	0.0	0.0	(1.4)	(3.9)
설비투자	(15.0)	(12.4)	(16.1)	(30.0)	(37.8)
유무형자산감소	(3.6)	(2.8)	(1.7)	(6.0)	(3.5)
재무현금	1.7	16.8	99.6	(13.2)	20.3
차입금증가	(5.7)	18.2	(13.7)	(11.7)	20.8
자본증가	7.5	(1.3)	114.9	(1.5)	0.0
배당금지급	0.1	1.3	0.7	1.5	0.0
현금 증감	(14.9)	21.9	110.7	(81.9)	(28.4)
총현금흐름(Gross CF)	20.6	14.6	29.5	8.4	1.7
(-) 운전자본증가(감소)	3.5	(8.8)	(11.9)	16.6	0.6
(-) 설비투자	15.0	12.4	16.1	30.0	37.8
(+) 자산매각	(3.6)	(2.8)	(1.7)	(6.0)	(3.5)
Free Cash Flow	(11.8)	6.4	15.0	(68.2)	(48.6)
(-) 기타투자	10.3	0.0	0.0	1.4	3.9
잉여현금	(22.1)	6.4	15.0	(69.6)	(52.5)

Source: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	130.6	121.2	158.3	118.1	130.2
증가율 (Y-Y,%)	7.8	(7.2)	30.6	(25.4)	10.2
영업이익	9.4	2.2	18.5	(5.5)	(19.4)
증가율 (Y-Y,%)	330.4	(76.8)	745.7	적전	적지
EBITDA	18.8	11.4	27.9	5.7	(4.9)
영업외손익	(2.1)	(1.1)	(3.6)	1.2	0.2
순이자수익	(1.9)	(1.4)	(0.4)	0.3	(0.3)
외화관련손익	(0.2)	0.0	(2.0)	(0.3)	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	7.3	1.1	14.9	(4.4)	(19.2)
당기순이익	5.9	0.8	12.7	(1.4)	(11.3)
증가율 (Y-Y,%)	631.8	(86.3)	1,482.9	적전	적지
NOPLAT	7.5	1.6	15.7	(4.0)	(14.1)
(+) Dep	9.4	9.2	9.5	11.2	14.5
(-) 운전자본투자	3.5	(8.8)	(11.9)	16.6	0.6
OpFCF	15.0	12.4	16.1	30.0	37.8
OpFCF	(1.6)	7.2	21.0	(39.4)	(38.1)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.7	(5.0)	4.3	(3.3)	2.4
영업이익증가율(3Yr)	(9.3)	(53.9)	0.2	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	5.6	(24.2)	3.2	(32.8)	n/a
순이익증가율(3Yr)	(19.4)	(65.1)	(9.7)	n/a	n/a
매출총이익률(%)	25.3	21.4	30.7	24.3	16.8
영업이익률(%)	7.2	1.8	11.7	(4.7)	(14.9)
EBITDA마진(%)	14.4	9.4	17.7	4.8	(3.8)
순이익률(%)	4.5	0.7	8.0	(1.2)	(8.7)

주요투자지표

(단위:원,배)	2014	2015	2016	2017	2018E
Per share Data					
EPS	585	78	1,146	(123)	(989)
BPS	12,152	11,828	21,475	46,027	43,065
DPS	200	100	200	0	0
Multiples(x, %)					
PER	54.7	1,659.9	62.2	n/a	n/a
PBR	2.6	10.9	3.3	1.5	1.7
EV/ EBITDA	20.3	120.5	26.4	137.9	n/a
배당수익률	0.6	0.1	0.3	n/a	n/a
PCR	15.6	90.7	26.7	96.7	469.1
PSR	2.5	11.0	5.0	6.9	6.2
재무건전성 (%)					
부채비율	53.4	68.8	36.5	31.4	36.3
Net debt/Equity	37.4	35.6	n/a	n/a	4.3
Net debt/EBITDA	271.9	422.2	n/a	n/a	n/a
유동비율	183.4	214.3	280.3	239.4	181.4
이자보상배율	5.0	1.5	45.8	16.6	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.2	0.9	0.9	1.0
자산구조					
투하자본(%)	89.0	79.7	52.2	19.6	26.9
현금+투자자산(%)	11.0	20.3	47.8	80.4	73.1
자본구조					
차입금(%)	29.2	35.7	19.4	8.4	11.9
자기자본(%)	70.8	64.3	80.6	91.6	88.1

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	92%	HOLD :	8%	SELL :	0%
-------	-----	--------	----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당시의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.