

삼천당제약(000250.KQ)

아일리아 바이오시밀러 개발와 함께 안과질환 치료제 개발 집중

매수(신규)

현재주가(06/12) 40,400원
 목표주가(12M) 57,000원

■ 안구건조증 치료제 국내 점유율 1위 기업

동사는 2012년 1회용 안과용제 전문생산기업인 DHP코리아를 인수하여 국내 최대의 점안액 생산라인 보유. 안질환부터 비안과영역까지 전문의약품 라인 확장중. 2015년 EU GMP를 획득한 생산라인으로 미국, 유럽 등 글로벌 제네릭 공급계약 체결로 매출과 수익 성장이 기대됨

■ 아일리아 바이오시밀러 개발로 바이오의약품까지

황반변성 치료제인 아일리아의 바이오시밀러 개발을 통해 바이오의약품 개발에 대한 연구역량 강화 중. 4분기 전임상 결과 발표와 더불어 글로벌 임상에 들어갈 예정. 지난 3월 일본 Senju사와의 기술수출계약으로 2분기부터 기술료 수취 예상

■ '19년 매출 16.5% 성장, 영업이익 92.6% 증가

'18년은 점안제 일회용 포장규제로 매출 성장이 정체되었으나 올해는 각 분야별 전문의약품 매출 성장 전망. 특히 아일리아 계약에 따른 기술료 수취로 영업이익 또한 크게 개선될 것으로 전망

■ 투자 의견 매수, 목표주가 57,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견은 매수로 목표주가 57,000원을 제시하며 커버리지 개시함. 목표주가는 SOTP 방식으로 제약영업가치와 글로벌 제네릭 공급계약, 아일리아 바이오시밀러 사업가치, 그리고 자회사 가치를 합산하여 산출하였음

Key Data (기준일: 2019. 06. 12)

KOSPI(pt)	2108.75
KOSDAQ(pt)	724.32
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,931
발행주식수(천주)	22,106
평균거래량(3M, 주)	154,247
평균거래대금(3M, 백만원)	6,201
52주 최고/최저	52,700 / 30,900
52주 일간Beta	2.3
배당수익률(19F, %)	0.1
외국인지분율(%)	7.2
주요주주 지분율(%)	
소화 외 1인	38.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-20.8	-3.7	-8.2
KOSDAQ대비상대수익률	7.6	17.5	-10.1	10.9

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	160.6	160.0	186.4	204.6	228.4
영업이익(십억원)	24.0	15.5	29.9	26.0	27.5
세전손익(십억원)	24.1	14.5	29.3	25.9	27.6
지배순이익(십억원)	12.5	8.8	16.3	14.2	16.1
EPS(원)	566	396	736	640	729
증감율(%)	38.9	-30.1	85.8	-13.0	13.9
ROE(%)	9.4	6.0	10.4	8.4	8.8
PER(배)	27.3	96.0	54.9	63.1	55.4
PBR(배)	2.4	5.6	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA(배)	10.9	38.5	24.1	26.3	24.6

I. 투자의견 및 valuation

투자의견 매수
 목표주가
 57,000원

동사에 대한 투자의견은 매수이며, 목표주가는 57,000원으로 커버리지 개시한다. 매수 추천이유는

- 1) 전자기기 사용량이 증가하고 환경 오염에 따른 미세먼지 등의 안구 질환 치료제에 대한 수요가 증가하고 있다. 동사는 국내 최대의 점안액 생산설비를 보유하고 있으며, 안과 질환 치료제 개발 및 연구에 집중하고 있다. 특히, EU GMP를 획득한 자체 생산설비와 CGMP 보유 CMO기업을 활용하여 미국, 유럽 등 제네릭 공급계약을 체결함으로써 실적 개선이 기대된다.
- 2) 동사는 2022년 일본부터 특허 만료되는 황반변성 치료제인 아이리아의 바이오시밀러 개발을 통해 111.5억 달러 시장에 도전한다. 특히 일본 기술수출 계약으로 연구개발비에 대한 부담이 크게 줄었다는 점에서 눈여겨 볼 필요가 있다. 4분기에는 전임상 결과 발표와 글로벌 임상을 개시할 계획이다.

목표주가는 SOTP 방법으로 기존 삼천당제약의 의 영업가치를 12M Forward EBITDA에 제약업종 평균 EV/EBITDA 10배를 적용하여 산정하였고, 자회사 가치, 수출계약가치, 바이오시밀러 가치를 합산하여 산출하였다.

도표 1. 목표주가 산정

구분	적정가치	
영업가치(A) (억원)	제약사업	3,593
	2019E EBITDA	359 19년 추정
	EV/EBITDA(배)	10 중견제약사 3년 평균
비영업가치(B) (억원)	비영업가치	7,937
	자회사가치	461
	DHP코리아	461 30% 할인적용
	수출계약	3,928
	바이오시밀러 파이프라인	3,547 성공확률 50% 적용
순차입금(억원)(C)		(790) 19년 추정
합산가치(억원)(A+B-C)		12,320
유통주식수(주)		21,405,813 자기주식수 700,000주 제외
주당가치 (원)		57,554

자료: 신영증권 리서치센터

II. 기업소개

삼천당제약과
한림대의료원과의 관계

삼천당제약은 1943년 설립, 1986년 지금의 대표이사인 윤대인 회장이 회사를 인수하여 2000년 코스닥 상장하였다. 윤대인 회장은 한림대의료원의 설립자인 고 윤덕선 이사장의 차남으로 한림대의료원과는 가까운 관계이다. 동사는 국내 최대의 점안제 생산시설을 보유한 DHP코리아를 2012년 인수하였고, DHP코리아는 2013년 11월 하이제1호스팩과 합병 상장하였다.

지분관계
31% (주)소화,
7.2% 윤대인 회장 보유

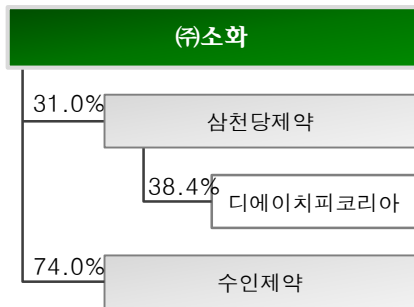
동사의 지분은 (주)소화가 31%, 윤대인 회장이 7.2%를 보유하고 있다. (주)소화는 의료용품 및 의료용침대를 제조해 판매하고 있으며, 윤대인 회장이 72.22% 지분을 보유하고 있다.

도표 2. 삼천당제약 기업개요

대표이사	윤대인, 전인석
설립일	1943년 12월 29일
자본금	110.5억원(2018년 12월말 기준)
임직원수	5본부, 2연구소, 388명
사업영역	전문약품 제조 및 판매, 바이오시밀러 개발
본사	서울시 서초구 효령로 351(서초동)
공장 및 연구소	(공장) 경기도 화성시 제약공단 2길 71 (연구소) 경기도 수원시 광교로 147 경기바이오센터

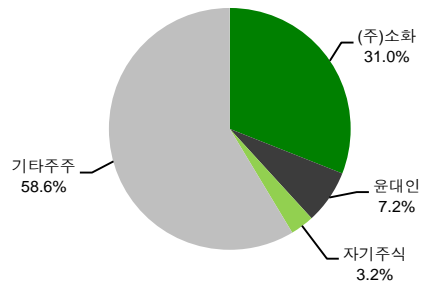
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼천당제약 지배구조



자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼천당제약 주주구성



자료: 신영증권 리서치센터

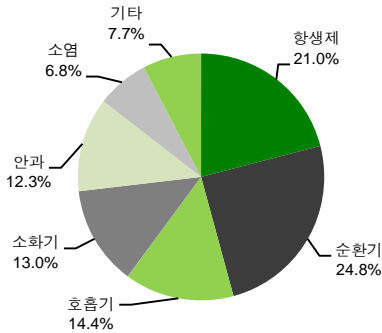
점안제 생산라인의
EU GMP획득,
미국 cGMP 추진

동사는 국내 안구건조증 치료제 1위 기업으로 장점을 강화하기 위하여 2015년 3월 무균점안제 의약품에 대해 영국과 독일의 EU GMP 인증을 획득하였고, 현재는 제네릭 의약품 수출 계약에 따라 미국 cGMP를 추진중에 있다. DHP코리아 또한 2018년 5월 일회용 점안제 의약품 EU GMP 인증 획득하였다.

전문의약품 중심 제품구성
종합병원 진출과
수출 확대 목표

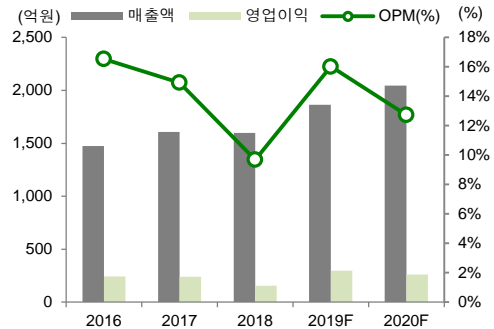
동사는 일반의약품 보다 전문의약품 중심의 제품 라인을 구축하는데 특히 매출의 57.6%인 비안과질환 치료제의 경우 종합병원 진입을 목표로 한다. 종합병원은 특성상 진입장벽이 높아 중소제약회사의 진출이 제한적이나 동사는 치료에 필수적인 제네릭 제품을 탐색하여 선점하도록 제품을 출시한다. 또한 콜리스주(항생제의 일종으로 방광염, 신우신염 치료제)처럼 2017년 이란과 공급계약 체결, 베트남 품목 등록 등을 통하여 수출을 확대해나가고 있다.

도표 5. 삼천당제약의 18년 제품별 매출비중



자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼천당제약의 매출 및 영업이익 추이



자료: 신영증권 리서치센터

도표 7. DHP코리아 기업개요

대표이사	여대훈
설립일	2002년 9월 15일
자본금	82.8억원
임직원수	3본부, 1연구소, 총 160명
매출액 및 영업이익	496억원 / 107억원 (2018년 연말기준)
본사	서울시 금천구 디지털로 9길 99
공장 및 연구소	충북 청주시 흥덕구 오송생명로 6로 50 경기도 수원시 광교로 147 경기바이오센터

자료: 신영증권 리서치센터

II. 투자포인트

국내 안구건조증 치료제 1위 기업에서 안질환 전문기업으로

글로벌 안과치료제 시장
27.5조원(18년기준)

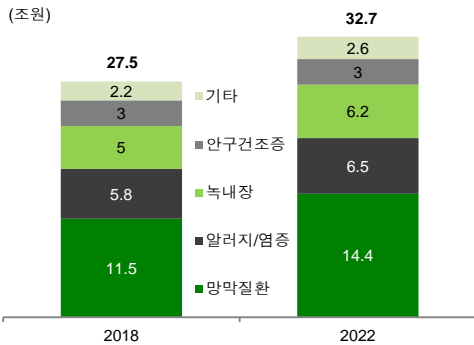
국내 시장 4,300억원
(17년 기준)

안구건조증 치료제
1위 기업

글로벌 안과치료제 시장은 2018년 기준 27.5조원 시장으로 2020년에는 32.7조원으로 성장할 것이다. 안과치료제 시장이 커짐에 따라 점안제 시장은 연평균성장률 5%로 점차 증가하고 있다. 국내 또한 연평균성장률 13.5%로 계속 성장하여 2017년 기준 4,300억원에 달한다. 그 중 39.1% 차지하는 것이 안구건조증 치료제이다.

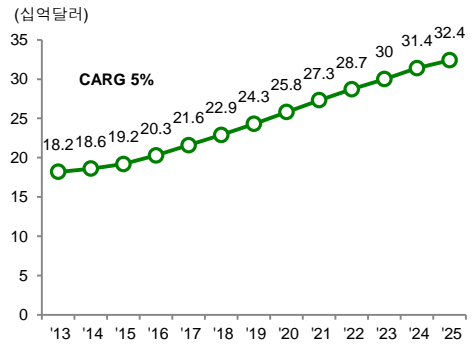
동사와 DHP코리아의 안구건조증 치료제는 매년 9.5%씩 매출 성장하여 작년 말 기준 426억원으로 1위를 달성하였다. 이에 좀더 안과 전문기업으로 입지를 확보하기 위하여 안구건조증 치료제에 대한 개량신약 개발, 녹내장 치료제 출시에 따른 판매 프로모션 강화, 황반변성 치료제인 아일리아 바이오시밀러 개발에 힘쓰고 있다.

도표 8. 글로벌 적응증별 안과치료제 시장전망



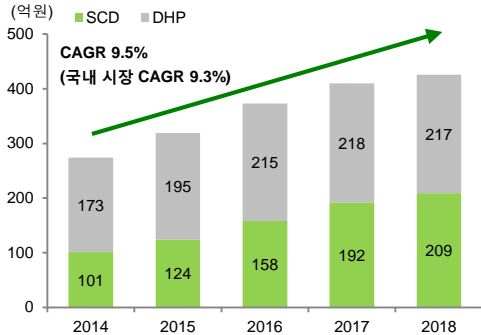
자료: Visiongain Ophthalmology market forecast, 신영증권 리서치센터

도표 9. 글로벌 점안제 시장전망



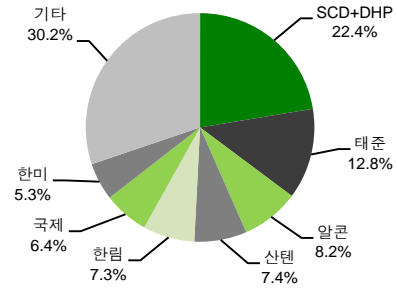
자료: Visiongain, 신영증권 리서치센터

도표 10. 안구건조증 치료제 성장률(Hyaluronic Acid)



자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

도표 11. 국내 안구건조증 치료제 시장점유율



자료: UBIST2017, 신영증권 리서치센터

안구건조증 복합 개량신약 개발

안구건조증 개량신약 개발 SCD311, SCD313

동사는 기존 제네릭에 히알루론산을 첨가하여 복용이 편리하고 치료효과를 상승시키는 개량신약 개발을 통하여 시장 확대를 모색하고 있다. 개량신약 특성상 제네릭보다 개발과정이 더 복잡하나 보험급여를 더 높게 받는다.

-SCD311: 항염작용 및 눈물생성을 촉진하는 Cyclosporine 0.05% + 각막 세포 치유하는 Hyaluronate 0.3% 복합점안제. 복용편이성 증대, 약효 상승. 2023년 발매 목표

-SCD313: 눈물/뮤신 분비를 촉진시키는 Diquafosol 3.0% + 뮤신 분비 촉진과 각막 세포 치유 작용하는 Hyaluronate 0.3% 복합점안제, 2024년 발매 목표

점안액 중심으로 글로벌 공급계약 체결

제네릭 글로벌 공급계약: 마일스톤, 제품 공급매출, 이익 공유 조건으로 구성

동사는 이미 획득한 EU GMP를 통하여 유럽 또는 미국 수출 계약을 체결하였다. 아직 미국 CGMP는 획득하는 과정에 있기 때문에 계약 조건에 따라 해외의 CGMP를 보유한 기업과 위탁 생산계약을 체결하여 제품 공급에 신중을 기하고 있다. 계약에 대한 공시를 살펴보면 각 국가에 품목 허가를 받으면 마일스톤 수취가 있고, 정식 수출이 이루어진 이후에는 50%의 이익 공유가 가능한 구조이다. 미국의 경우 합성 전문의약품인 경우 국내와 약가가 15배에서 70배 정도 차이가 나기 때문에 제품 공급 매출에 따른 이익공유가 매력적이다.

총 계약규모 제품매출
2022년부터 10년간
3,598억원, 이익공유매출
10,568억원

동사의 이러한 계약의 형태는 일반적인 기술수출 계약과 다르고 일반적인 제품 공급계약과도 다르다. 지금까지 계약으로 보면 2022년부터 10년간 제품 매출 3,598억원, 이익공유매출 10,568억원으로 동사에게 큰 실적 개선을 가져올 것이라고 전망한다.

도표 12. 제네릭 글로벌 공급 계약 공시 현황

계약일	계약자	품목	계약기간	적응증	공급매출	기타
16.12.	Brecknridge Pharmaceutical, Inc	7종	FDA승인 후 10년 (3년)	안구건조증 및 항염제(항균제)	미국 전지역 예상최소매출: 1,087억 이익공유매출: 2,754억원	마일스톤 7.8억원 FDA허가승인 후, -각 제품별 약 1.12억
18.02.	Glenmark Phamaceuticals, Inc	6종	FDA승인 후 10년 (3년)	녹내장 4종, 항알러지제 1종, 항염제(항균제) 1종	미국 전지역 예상최소매출: 448억원 이익공유매출 6,491억원	마일스톤 6.5억원 FDA허가승인 후 -각 품목별 1.07억원
18.02.	Omnivision	4종	유럽 국가별 승인 후 10년 (1년 9개월)	녹내장 및 항알러지제, 항염제(항균제)	유럽 전지역 예상매출: 1,376억원	마일스톤 31.7억원 -2품목 각각: 6.6억원, -2품목 각각: 9.2억원
19.05.	Glenmark Phamaceuticals, Inc	Gadovist, Dotarem	FDA승인 후 10년 (10년)	MRI 조영제	미국 전지역 API 공급매출 2,010억원 -API공급매출 687억원 -이익공유매출 1,323억원	마일스톤 총 9.7억원 -FDA 허가접수 4.7억원, -FDA 허가승인 4.7억원

자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

주. 19.05. 공급계약을 제외하고 마일스톤이 완료되어야 이행되는 조건부 계약임

도표 13. 제네릭 글로벌 공급 계약에 따른 사업가치 추정

(단위: 억원)

계약자	삼천당제약			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	공급매출	이익공유	EBIT										
년도별 매출비중				3%	5%	7%	8%	11%	13%	13%	15%	15%	10%
BPI	2,754	1,087	2,971	89	149	208	238	327	386	386	446	446	297
GPI	6,491	448	6,581	197	329	461	526	724	855	855	987	987	658
OG	-	1,376	275	8	14	19	22	30	36	36	41	41	28
삼천당제약 EBIT				295	491	688	786	1,081	1,278	1,278	1,474	1,474	983
세후이익 (법인세율 22%)				230	383	537	613	843	996	996	1,150	1,150	767
현재가치 (WACC 8.5%)				180	277	357	376	476	519	478	509	469	288
NPV			3,928										

가정

- 공급매출과 이익 공유는 삼천당제약의 공시내용을 참고
- 19.05 Glenmark Phamaceuticals, Inc 계약은 확정된 FDA 승인 일정 미정에 따라 미반영
- EBIT는 공급매출의 20%, 이익공유의 100% 반영하여 추정

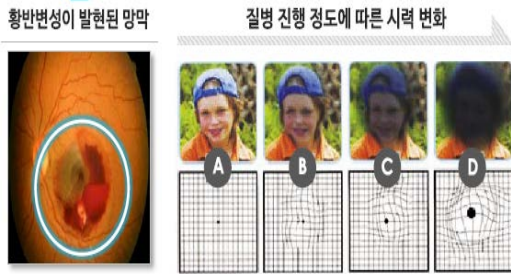
자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

아일리아 바이오시밀러

습성황반변성 치료제
아일리아

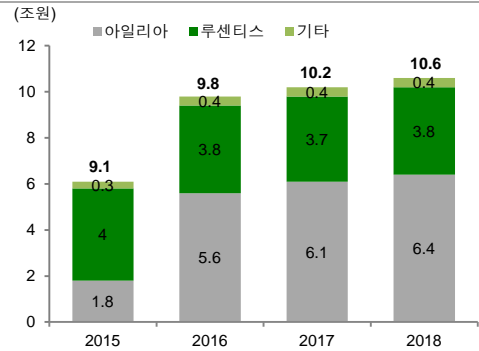
습성황반변성(WAMD, Wet Age-related Macular Degeneration)은 망막에 비정상적인 혈관이 자라면서 출혈이 발생하여 시력을 잃게 되는 대표적인 노인성 질병이다. 치료제로는 루센티스와 아일리아가 있고, 전세계적으로 90% 이상 이 약을 사용하고 있다. 특히, 아일리아는 Regeneron에서 개발한 습성황반변성(WAMD), 망막정맥폐쇄성 황반부종, 당뇨병성 황반부종, 병적 근시에 대한 치료 적응증을 가지고 있는 제품이다. 2018년 기준 아일리아 매출은 111.5억 달러로 매년 15% 이상 성장하고 있다.

도표 14. 황반변성의 예시



자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

도표 15. 황반변성 글로벌 시장 현황



자료: Visiongain report, 신영증권 리서치센터

도표 16. 루센티스 vs. 아일리아

구분	루센티스	아일리아
허가년도 (미국/유럽)	2006	2013
개발사/판매사	Novartis/Roche	Regeneron
매출현황(2018년 기준)	33.7억 달러	111.5억 달러
투여방법	4주 1회 투여	8주 1회 투여

자료: 신영증권 리서치센터

2023년 일본,
2024년 미국 출시 목표

아일리아의 특허는 2020년에 연장되어 유럽 2025년, 한국 2024년, 미국 2023년, 일본 2022년 만료예정이다. 동사는 2023년 일본, 2024년 미국 출시를 목표로 개발 중에 있다. 현재 진행 중인 미국에서의 전임상 결과는 올해 3분기에 발표 예정이다. 또한 글로벌 시장을 타겟하고 있기 때문에 11월 글로벌 임상 IND 제출시 일본 50명을 포함하여 총 430명을 대상으로 실시할 계획이다. 그에 따라 2022년 3분기 BLA를 신청하고, 2023년 3Q 일본 판매 승인을 목표로 하고 있다.

도표 17. 아일리아 바이오시밀러의 기술수출 계약

계약일	계약당사자	주요 계약내용	계약금	기타
2019. 03	일본 Senju Pharmaceutical co., Ltd	일본 독점 판매권 및 공급계약	<ul style="list-style-type: none"> • 선금금 25억원 • 글로벌 임상 CRO 계약시 90억원 • 일본인 대상 글로벌 임상 개시 34억원 • 일본인 대상 글로벌 임상 종료시 45억원, • 미국 및 유럽 파트너 이익 공유 56억원 • 미국 및 유럽시장 등록시 56억원 • 일본 내 신약신청서 (NDA) 제출 56억원 • 일본 NH(보험약가) 약가 등록시 56억원 • 프리필드 제형 추가시 5억원 • 장기지속형 바이오베터 제품 개발시 추가 마일스톤 有 	총 공급계약 2023~2033, 10년간 이익공유: 매출총이익의 50%

자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

도표 18. 일본 아일리아 바이오시밀러 사업가치 추정

(단위 :백만달러)

	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33
일본시장규모	632	749	881	996	1,097	1,174	1,264	1,356	1,452	1,552	1,658	1,766	1,879	1,997	2,123
개발단계	4Q P1/3			특허 만료	BLA	출시									
시장점유율						2.0%	3.5%	6.0%	8.5%	10.0%	12.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
SenJu 매출						23.5	44.2	81.4	123.4	155.2	198.9	264.8	375.7	499.2	636.8
SenJu 매출총이익						15.3	28.7	52.9	80.2	100.9	129.3	172.1	244.2	324.5	413.9
SCD 매출	10.0	3.3	-	4.5	5.5	13.1	14.4	26.4	40.6	50.5	64.7	86.1	122.1	162.3	207.0
- 이익공유						7.6	14.4	26.4	40.1	50.5	64.7	86.1	122.1	162.3	207.0
- 마일스톤	10.0	3.3		4.5	5.5	5.5			0.5						
현재가치	10.0	2.8	-	3.2	3.7	8.1	8.1	13.8	19.5	22.3	26.4	32.3	42.3	51.8	60.9
NPV	305.1														
terminal value	296.0														
성공률 반영	300.6														
한화(십억원)	354.7														
가정	<ul style="list-style-type: none"> • 일본 산테시의 아일리아 매출액을 기준으로 시장규모 산정 • 제품출시 후 10년동안 일본 시장의 30% 점유 가정 • Senju 매출총이익은 매출액대비 65%로 가정, 그에 따라 삼천당제약 매출은 공시에 따른 이익공유와 마일스톤으로 합산 • WACC 8.5%, 영구성장률 -10%, 환율 1USD=1,180원으로 가정 														

자료: 삼천당제약, 신영증권 리서치센터

IV. 실적추정

‘19년 전년대비 매출 16.5%, 영업이익 92.6% 증가

19년 매출 1,864억원,
영업이익 299억원 전망
(기술료 115억원 수취)

동사는 제품의 대부분이 제네릭임에도 제네릭 약가인하 정책의 영향이 거의 없이 올해 실적도 성장할 것으로 전망한다. 그러한 성장은 작년에 있었던 점안제 규제를 잘 극복하여 2018년을 제외한 과거 3개년 평균 11.5%의 매출 성장과 영업이익율 평균 15% 달성이 가능할 것으로 예상된다. 여기에 지난 3월 체결한 아일리아 바이오시밀러 기술수출 계약에 따라 2분기 계약 선금금 25억원, 3분기 CMO 계약에 따른 추가 기술료 수취가 가능함에 따라 매출 1,864억원, 영업이익 299억원을 예상한다.

20년 매출 9.8%,
영업이익 12.7% 감소
연구개발 증가

반면 아일리아 바이오시밀러 개발에 따른 연구개발비 증가와 연구인력 증가로 인하여 매년 판매관리비가 소폭 증가할 것으로 예상된다. 이에 2020년은 매출은 2019년 대비 9.8% 증가하지만 판매관리비는 13% 증가하여 영업이익은 12.7% 감소할 것으로 전망한다.

도표 19. 실적추정

(단위: 억원,%)

역원	2018년				2019년				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	408	414	395	383	435	468	540	420	1,600	1,864	2,046
yoy	4.5%	3.7%	-10.2%	1.7%	6.6%	13.0%	37.0%	9.7%	-0.4%	16.5%	9.8%
매출총이익	216	225	210	181	248	236	284	257	832	1,025	1,082
Yoy	0.5%	7.8%	-9.3%	-5.9%	14.8%	4.9%	35.1%	42.1%	-1.8%	23.2%	5.6%
판매관리비	150	151	159	217	180	160	196	190	677	726	822
yoy	4.0%	4.8%	7.0%	26.9%	20.0%	5.8%	23.5%	-12.3%	11.4%	7.3%	13.1%
영업이익	66	74	51	-36	68	76	88	66	155	299	260
yoy	-6.6%	14.4%	-38.4%	-273.2%	3.1%	3.2%	70.9%	-282.7%	-35.3%	92.6%	-12.7%
OPM	16.2%	17.9%	13.0%	-9.5%	15.6%	16.3%	16.2%	15.8%	9.7%	16.0%	12.7%
당기순이익	53	58	49	-14	55	67	77	62	146	260	217
yoy	-10.0%	0.9%	-34.6%	-194.7%	4.6%	14.5%	57.8%	-554.1%	-28.8%	78.3%	-16.4%

자료: 신영증권 리서치센터

제약/바이오 산업

삼천당제약(000250.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	160.6	160.0	186.4	204.6	228.4
증가율(%)	9.0	-0.4	16.5	9.8	11.6
매출원가	75.8	76.8	83.9	96.4	106.9
원가율(%)	47.2	48.0	45.0	47.1	46.8
매출총이익	84.8	83.2	102.5	108.2	121.5
매출총이익률(%)	52.8	52.0	55.0	52.9	53.2
판매비와 관리비 등	60.8	67.7	72.6	82.2	94.0
판매비율(%)	37.9	42.3	38.9	40.2	41.2
영업이익	24.0	15.5	29.9	26.0	27.5
증가율(%)	-1.6	-35.4	92.9	-13.0	5.8
영업이익률(%)	14.9	9.7	16.0	12.7	12.0
EBITDA	30.2	21.8	35.9	32.4	34.4
EBITDA마진(%)	18.8	13.6	19.3	15.8	15.1
순금융손익	1.1	1.4	1.8	2.2	2.6
이자손익	1.2	1.4	1.9	2.2	2.6
외화관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.0	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	24.1	14.5	29.3	25.9	27.6
계속사업손익법인세비용	3.6	-0.1	3.2	4.1	3.9
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.5	14.6	26.0	21.7	23.7
증가율(%)	31.4	-28.8	78.1	-16.5	9.2
순이익률(%)	12.8	9.1	13.9	10.6	10.4
지배주주지분 당기순이익	12.5	8.8	16.3	14.2	16.1
증가율(%)	43.7	-29.6	85.2	-12.9	13.4
기타포괄이익	6.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
총포괄이익	26.9	14.1	25.5	21.2	23.2

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	26.1	25.0	32.6	30.5	31.7
당기순이익	20.5	14.6	26.0	21.7	23.7
현금유출이없는비용및수익	12.5	10.2	7.5	8.3	8.3
유형자산감가상각비	5.8	5.8	5.6	5.9	6.5
무형자산상각비	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
영업활동관련자산부채변동	-4.1	1.9	0.5	2.4	1.0
매출채권의감소(증가)	-0.6	1.1	-3.3	-1.3	-4.4
재고자산의감소(증가)	-3.5	-1.6	-2.1	-2.8	-2.4
매입채무의증가(감소)	2.5	4.2	7.2	8.6	11.1
투자활동으로인한현금흐름	-9.4	-50.3	-12.7	-23.1	-31.1
투자자산의 감소(증가)	-11.2	-7.9	-1.2	0.7	-4.0
유형자산의 감소	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-3.3	-11.6	-8.0	-10.0	-10.0
단기금융자산의감소(증가)	2.4	-22.1	14.7	4.4	1.1
재무활동으로인한현금흐름	-3.3	14.8	-3.4	-5.5	3.6
정기차입금의증가(감소)	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	20.0	0.4	1.0	-0.2
자본의 증가(감소)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	0.0	19.1	20.7	14.2
현금의 증가	13.3	-10.4	35.6	22.7	18.4
기초현금	48.6	61.9	51.5	87.1	109.7
기말현금	61.9	51.5	87.1	109.7	128.1

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	131.2	142.3	169.9	194.3	221.7
현금및현금성자산	61.9	51.5	87.1	109.7	128.1
매출채권 및 기타채권	39.0	37.0	40.4	41.7	46.1
재고자산	21.8	22.4	24.5	27.3	29.7
비유동자산	98.9	118.9	122.0	124.9	132.0
유형자산	55.2	60.7	63.1	67.2	70.7
무형자산	15.0	21.1	20.6	20.1	19.7
투자자산	24.8	32.7	33.9	33.2	37.2
기타 금융업 자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	230.1	261.2	291.9	319.2	353.6
유동부채	23.7	38.4	43.9	50.1	62.1
단기차입금	2.3	2.2	2.5	2.3	4.3
매입채무및기타채무	18.0	21.5	28.7	37.3	48.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	12.7	17.0	17.8	18.7	19.1
사채	0.0	7.2	7.6	8.6	8.4
장기차입금	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업 부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	36.4	55.4	61.7	68.8	81.1
지배주주지분	141.3	148.5	163.2	175.8	190.3
자본금	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	19.8	19.8	19.8	19.8	19.8
기타포괄이익누계액	6.4	-0.4	-0.9	-1.4	-1.9
이익잉여금	106.1	120.0	135.2	148.3	163.3
비지배주주지분	52.4	57.2	67.0	74.6	82.2
자산총계	193.8	205.8	230.2	250.4	272.5
총차입금	5.3	23.6	22.7	21.3	22.5
순차입금	-63.8	-57.2	-79.0	-98.6	-114.7

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	566	396	736	640	729
BPS	6,484	6,808	7,472	8,041	8,698
DPS	50	50	50	50	50
Multiples (배)					
PER	27.3	96.0	54.9	63.1	55.4
PBR	2.4	5.6	5.3	4.9	4.6
EV/EBITDA	10.9	38.5	24.1	26.3	24.6
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	38.9%	-30.1%	85.8%	-13.0%	13.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	1.7%	-27.8%	64.7%	-9.7%	6.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.2%	7.3%	11.9%	9.0%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	9.4%	6.0%	10.4%	8.4%	8.8%
ROIC	19.4%	11.4%	21.6%	17.7%	18.8%
WACC	14.6%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
안전성(%)					
부채비율	18.8%	26.9%	26.8%	27.5%	29.8%
순차입금비율	-32.9%	-27.8%	-34.3%	-39.4%	-42.1%
이자보상배율	121.3	66.8	133.8	124.4	124.3