

Company Visit

Analyst 문 경 준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

현재가 (09/17)	20,200원
시가총액	3,279억원
발행주식수	16,232천주
액면가	500원
52주 최고가	36,300원
최저가	17,300원

유나이티드제약 (033270)

펀더멘털이 우수한 가치주, 배당주

- 2Q19 개량신약 신규품목 출시(칼로민에스정, 오마틸큐티렛), 3Q19 추가 품목 출시 계획
- 올해 개량신약 비중 40%까지 증가할 것으로 전망
- 2019년 예상실적 매출액 +8.2% yoy, 영업이익 +3.7% yoy
- 현재 주가는 PER 밴드 하단에 위치, 가치주/배당주 관점의 투자매력

유나이티드제약의 개량신약은 2010년 클란자CR을 시작으로 9개의 개량 신약을 출시 (클라빅신듀오, 실로스탄CR, 칼로민정, 가스티인CR, 레보티스CR, 유니그릴CR, 칼로민S정, 글리세틸시럽). 개량신약 품목 확대에 따라 개량신약 매출액 비중도 증가하고 있음. 2018년 개량신약 매출비중은 34%였으며 올해에는 40%까지 증가할 것으로 예상됨. 동사의 개발역량은 방출제어기술(CR, Controlled Release)에 경쟁력이 있으며 출시된 개량신약 품목들도 대부분 CR제형 위주로 구성. 향후 복약 편의성을 증대한 복합제와 제형변경 제제 등으로 개량신약 품목을 다각화 한다는 전략.

2019년 예상실적은 매출액 2,293억원(+8.2% yoy), 영업이익 397억원(+3.7% yoy). 신규 개량신약 품목 출시와 기존 1st Tier제품군의 판매 증가로 전년대비 8% 성장세가 예상되나 경상개발비 증가 및 신규품목 프로모션에 따른 광고선전비 증가로 이익증가세는 이에 미치지 못할 것으로 예상. 신규품목 출시 비용을 마무리하고 매출과 이익이 비례적으로 성장하는 구간은 2020년이 될 것으로 전망.

2018년 배당금은 주당 330원(1.44% 시가배당률)이었으며 올해에는 전년대비 소폭 상승한 350원 내외의 배당금 지급을 예상. 사업성이 불확실한 신약 보다는 시장성과 사업성이 담보된 개량신약 중심의 파이프라인 투자로 사업의 안정성이 높은 것이 중요한 특징. 전반적인 제약바이오섹터 하락세에 따라 동사의 주가도 PER 10배 구간까지 하락하여 최근 5년의 PER band(10~18배) 하단구간에 위치. 낙폭과대 종목/섹터중 퀄리티 필터링을 무난히 통과 할 수 있는 종목으로 판단.

(단위:억원배)	2015	2016	2017	2018	2019F
매출액	1,620	1,769	1,970	2,119	2,293
영업이익	229	271	317	378	397
세전이익	248	275	285	399	381
지배주주순이익	217	195	279	317	321
EPS(원)	1340	1,204	1,719	1,954	1,978
증가율(%)	17.4	-10.1	42.8	13.7	15.0
영업이익률(%)	14.1	15.3	16.1	17.8	17.3
순이익률(%)	13.4	11.0	14.1	14.9	14.0
ROE(%)	13.1	11.2	14.7	14.7	13.4
PER	13.0	15.4	17.7	11.7	10.2
PBR	1.6	1.5	2.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.1	8.9	8.3	12.2	-

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 주가 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.

개량신약 기반의 전문의약품 제조기업

안정적 재무구조
시가배당률 1.0~1.5%/연

유나이티드제약은 1987년에 설립된 중소형 제약사로 1999년 코스닥 시장에 상장하였으며 2007년 유가증권시장에 이전상장. 2010년부터 In-House개발역량을 강화하기 시작하였으며 이에 따라 개량신약 비중이 점진적으로 상승. 동사는 매년 배당을 지급하는 배당주 성격도 갖고 있으며 연간 시가배당률은 1.0~1.5% 수준. 2018년 배당금은 주당 330원(1.44% 시가배당률)이었으며 올해에는 전년대비 소폭 상승한 350원 내외의 배당금을 지급할 것으로 예상됨.

올해 개량신약 비중
40% 수준까지 증가 예상

유나이티드제약의 개량신약은 2010년 클란자CR을 시작으로 9개의 개량 신약을 출시(클라빅신듀오, 실로스탄CR, 칼로민정, 가스티인CR, 레보텍스CR, 유니그릴CR, 칼로민S정, 글리세틸시럽). 개량신약 품목 확대에 따라 개량신약 매출액 비중도 빠르게 증가하고 있음. 2018년 개량신약 매출비중은 34%였으며 올해에는 40%까지 증가할 것으로 예상됨. 동사의 개발역량은 방출제어기술(CR, Controlled Release)에 경쟁력이 있으며 출시된 개량신약 품목들도 대부분 CR제형 위주로 구성. 향후 복약 편의성을 증대한 복합제와 제형변경 제제 등으로 개량신약 품목을 다각화 한다는 전략.

개량신약 중심의
파이프라인 투자로
높은 사업안정성

유나이티드제약의 R&D인력은 90명 수준이며 매출액 대비 12~13% 비중을 매년 R&D 쪽에 투자하고 있음. R&D센터는 서울제제연구소와 세종시의 전동제제연구소 2곳을 운영중에 있으며 개량신약 파이프라인 확대에 주력하고 있음. 사업성이 불확실한 신약 보다는 시장성과 사업성이 담보된 개량신약 중심의 파이프라인 투자로 사업의 안정성이 높은 것이 중요한 특징.

대표 개량신약
실로스탄 매출 증가 추이

동사의 대표품목 실로스탄(Cilostazol)은 항혈전제로 적응증은 만성동맥폐색증에 따른 궤양/동통, 허혈성 증상, 뇌경색 발생 후 재발억제 등에 처방. 항혈전 의약품의 주요 기전은 지혈에 관여하는 혈소판에 작용해서 혈전 발생의 가능성을 줄여주는 역할을 하며 항혈전 대표 약물로는 아스피린, 클로피도그렐, 실로스타졸이 있음. 유나이티드제약은 이중에서도 실로스타졸 서방제에 주력하고 있으며 국내 실로스탄계열 항혈전제 시장은 오츠카(프레탈)와 유나이티드(실로스탄) 두 업체가 시장을 독과점하고 있음. 실로스탄 서방제는 기존 1일 2회 복용을 1일 1회 복용으로 복용편의성을 개선한 신약. 유나이티드제약의 실로스탄 연도별 매출액 추이는 2016년 201억원, 2017년 281억원, 2018년 323억원, 1H19 173억원으로 매년 처방액이 증가하고 있으며 올해 처방액은 360억원으로 전년대비 11.4% 증가할 것으로 예상됨.

1H19 신규품목 출시 및
경상개발비 증가에 따른
이익부진

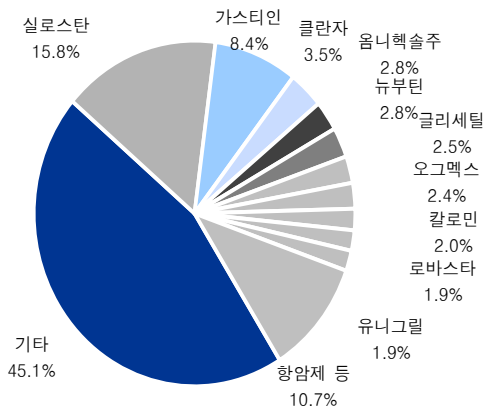
1H19 실적은 매출액 1,098억원(+7.1% yoy), 영업이익 154억원(-12.5% yoy). 동사의 주력품목인 항혈전제 실로스탄CR은 173억원(+10.8% yoy), 위장관운동촉진제 가스티인 92억원(+21.0% yoy), 뇌대사개선제 글리세틸 28억원(+31.5% yoy). 주력품목의 매출액은 전년대비 증가하였으나 2nd Tier품목군(클란자, 오그멕스, 뉴부틴 등) 및 기타품목 매출이 정체 또는 감소. 신규품목 출시에 따른 광고선전비 증가 그리고 R&D개발역량 강화를 위한 경상개발비 증가로 영업이익률은 12.5% 감소. 1H19 판관비는 480억원으로 전년대비 19.7% 증가. 판관비 항목에서 눈에 띄는 증가폭을 보인 항목이 광고

선전비 46억원(+84.0% yoy), 경상개발비 76억원(+196.1% yoy).

2019년 예상실적
매출액 +8.2% yoy
영업이익 +3.7% yoy

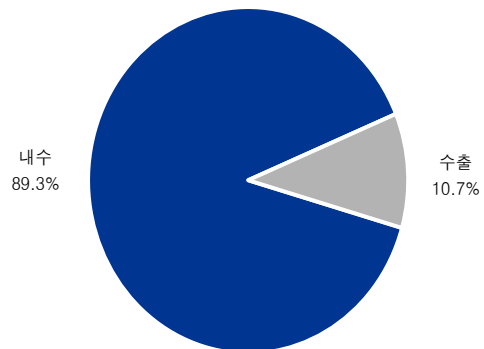
2019년 예상실적은 매출액 2,293억원(+8.2% yoy), 영업이익 397억원(+3.7% yoy). 개량신약 신규품목 출시와 기존 1st Tier제품군의 판매 증가로 전년대비 8% 성장세가 예상되나 경상개발비 증가 및 신규품목 프로모션에 따른 광고선전비 증가로 이익증가세는 이에 미치지 못할 것으로 예상. 신규품목 출시 비용을 마무리하고 매출과 이익이 비례적으로 성장하는 구간은 2020년이 될 것으로 전망. 전반적인 제약바이오섹터 하락세에 따라 동사의 주가도 PER 10배 구간까지 하락하여 최근 5년의 PER band(10~18배) 하단에 위치. 낙폭과대 종목중 퀄리티 필터링을 무난히 통과 할 수 있는 종목으로 판단.

그림 1. 주요제품별 매출비중



자료: 유나이티드제약, IBK투자증권

그림 2. 국내외 매출비중



자료: 유나이티드제약, IBK투자증권

개량신약 파이프라인 확대 및 해외 시장 공략

개량신약 품목 확대

올해 2분기에도 2개의 개량신약 품목(UG001, UI044)을 출시. UG001(급성 기관지염 치료제, 펠라고니움시도이데스)은 품목명 칼로민에스정으로 출시되었으며 정제 크기 감소로 복용편의성을 개선한 개량신약. 펠라고니움시도이데스는 남아프리카 자생식물 서양머위 뿌리에서 추출한 생약제제로 항바이러스/항균작용을 통한 면역증가, 기관지염증제거, 진해거담 작용 등의 효과가 있어 기관지 증상에 주로 처방. 칼로민에스정이 타겟으로 하는 국내 기관지염 시장규모는 300억원 정도이며 향후 15% 이상 시장 점유율을 가져간다는 목표.

UI044(고지혈증, 오메가3 산에틸에스테르90)는 품목명 오마틸큐티렛으로 출시되었으며 칼로민에스정과 유사하게 정제 크기 감소로 복용편의성을 개선한 개량신약. 오메가3 산에틸에스테르90은 지방산의 한 종류로 경구약으로 복용해 간에서 중성지방 합성을 저해해 이상지질혈증 환자에 처방되고 있음. 관련 국내시장 규모는 500억원 규모로 향후 10% 이상 시장점유율을 가져간다는 목표.

올해 3분기에 출시한 개량신약 품목으로 UI035(뇌대사개선제, 콜린알포세레이트)가 품목명 글리세틸시럽으로 출시되었으며 기존 정제를 시럽형으로 제형을 변경한 개량신약. 콜린알포세레이트는 체내에서 콜린과 글리세로포스페이트로 분리돼 2가지 작용을 하는데 콜린은 뇌 신경전달 물질인 아세틸콜린을 만드는 물질로 사용돼 저하된 신경전달기능을 정상화 시키고 글리세로포스페이트는 신경세포막 구성 성분에 작용해 신경세포 기능 활성화를 통한 인지장애 개선 효과가 있음. 콜린세로포스페이트는 체내 흡수율이 높고 혈뇌장벽(BBB) 투과율이 높아 약물이 뇌세포에 직접 반응하는 것이 특징. 치매에 관련된 국내 의약품 시장규모는 3,000억원 이상으로 추정되며 동사는 인지장애(치매관련) 영역에서 신규품목으로 50억원 이상 매출을 목표로 하고 있음.

해외 시장 진출을 위한 파트너십 체결

동사는 시장성이 있고 수익성이 높은 개량신약 및 항암제 품목을 중심으로 해외시장에 적극적으로 진출. 항암제 품목으로 2018년 10월에 美 아보메드(ARBORMED)사와 6,275만달러 규모의 항암제 공급계약을 체결. 공급기간은 美 FDA허가 후 총 5년이며 매년 1,255만불 규모의 항암제 2개 품목을 공급한다는 계획. 동사는 이를 위해 항암제 용 주사제 라인 투자를 진행중에 있으며 cGMP인증에 필요한 시간과 FDA허가 기간을 고려하면 실제 공급이 이루어지는 시점은 2022년 이후가 될 것으로 보며 매출액으로 본격적으로 반영되는 시점은 2023년경으로 예상됨.

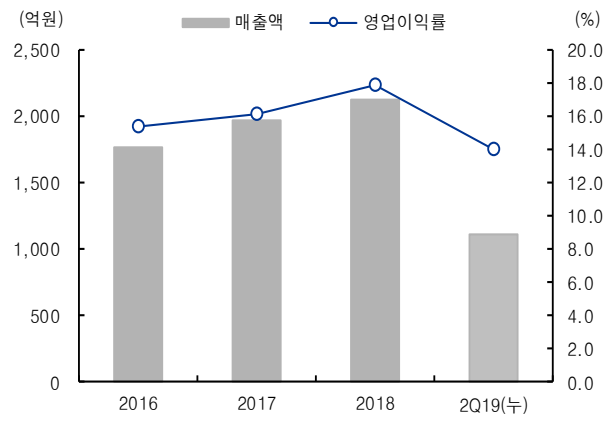
동사의 주력 품목인 실로스탄CR정의 해외 진출도 적극적으로 진행중. 中 Beijing Meone Pharma Tech와 실로스탄CR정에 대한 중국내 독점판권 계약을 체결하였으며 총 계약금액은 6,435만달러 규모. 실로스탄CR정의 중국 임상 및 허가를 완료하고 실제 공급이 시작되는 시점은 2023년이 될 것으로 예상.

표 1. 주요 제품별 매출 추이

구분	2018년		2017년		2016년	
	제품명	실적	제품명	실적	제품명	실적
내수	실로스탄	32,398	실로스탄	28,113	실로스탄	20,190
	가스티인	16,533	가스티인	11,516	클란자	8,424
	클란자	8,208	클란자	8,441	뉴부틴	6,798
	뉴부틴	6,349	뉴부틴	6,482	오그멕스	6,034
	옴니헥솔주	6,126	오그멕스	5,934	옴니헥솔주	4,886
	오그멕스	5,300	옴니헥솔주	5,384	칼로민	4,230
	글리세틸	4,490	아자프린	4,329	유나스크	4,156
	로바스타	4,111	유나스크	4,044	로바스타	3,789
	유나잘탄	3,880	로바스타	3,996	가스티인	3,348
	유나스크	3,840	글리세틸	3,637	글리세틸	3,243
	기타	98,755	기타	92,966	기타	90,848
수출	항암제 등	21,925	항암제 등	22,181	항암제 등	20,959
합계	-	211,936	-	197,023	-	176,905

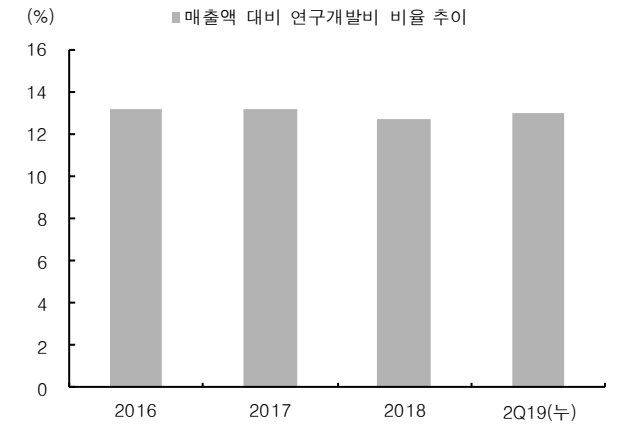
자료: 유나이티드제약, IBK투자증권
단위: 백만원

그림 3. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유나이티드제약, IBK투자증권

그림 4. 매출액 대비 연구개발비 비율 추이



자료: 유나이티드제약, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 언급된 종목(일리코제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (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