IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

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

Not Rated

목표주가	-
현재가 (1/28)	19,450원

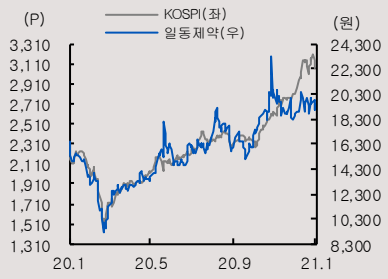
KOSPI (1/28)	3,069.05pt
시가총액	4,630억원
발행주식수	23,803천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,300원
최저가	9,280원
60일 일평균거래대금	128억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%

주주구성	
일동홀딩스 외 19 인	47.07%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-11%	-17%
절대기준	5%	20%	18%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	534	534	-
EPS(19)	-565	-565	-

일동제약 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

일동제약 (249420)

신약 개발에 사업 역량 집중

일동제약은 신약 개발 역량 강화를 위한 투자를 본격화. 아직은 초기 단계 파이프라인이 대부분이지만 다양한 질환에 대응하는 파이프라인을 구축해 가고 있음. 현재 신약 후보물질 탐색 단계와 전임상 단계에 있는 파이프라인은 항암쪽에 9개, 간질환 5개, 중추신경계 5개, 안질환 3개, 대사질환 2개. 항암제쪽 파이프라인중 가장 앞선 임상단계를 진행중이었던 IDX1197을 2019년 아이디언스에 기술이전하며 개발 역량을 입증. 현재 진행중인 전임상 단계의 파이프라인들중에 ID11014(target: GPR40), ID13010(Anti-VEGF-A & Anti-NRP1), ID11902(A2A Antagonist), ID11903(FXR Agonist), ID11901(PKG Activator), ID11904(A2A/A1 Antagonist)는 내년에 IND 신청을 목표. 주요 파이프라인들이 임상 1상 단계에 오르는 내년부터는 외관적으로 신약 개발 기업의 모습을 갖추어 갈 것으로 예상.

일동제약은 2016년 기업 분할 이후 처음으로 올해 1월에 1,000억 규모의 사모 전환사채를 발행. 발행 조건은 표면금리 0%에 사채 만기일은 2026년 1월 28일, 전환가는 20,000원. 전환청구기간은 발행 1년 후인 2022년 1월 28일부터 2025년 12월 28일까지. 이번 전환사채 발행에서 지분율 희석을 최소화 하기 위해 매도청구권(Call option)을 40% 부여. 일동제약은 내년부터 본격적으로 임상에 진입하는 파이프라인에 대한 투자금을 선재적으로 확보하는 차원에서 대규모 자금 조달을 한 것으로 파악됨.

사업의 역량을 신약개발에 집중함에 따라 R&D비용은 매년 10% 이상의 증가세를 이어갈 것으로 예상. 동사의 파이프라인이 대부분 Discovery단계 및 전임상 단계를 진행중에 있어 R&D비용은 대부분 비용 처리되며 본사업에 대한 이익 감소는 불가피할 것으로 전망. 일동제약은 2018년까지 1.4~1.8% 수준의 안정적인 시가배당을 해왔던 중견 제약사였는데 2020년을 기점으로 신약 개발에 사업 역량을 집중. 향후 실적 보다는 파이프라인 성과가 동사의 주가를 움직이는 주요 동인이 될 것으로 전망.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	2,013	4,607	5,039	5,175
영업이익	-	148	254	283	-14
세전이익	-	140	204	164	-226
지배주주순이익	-	126	198	127	-134
EPS(원)	-	1,281	834	534	-565
증가율(%)	-	0.0	-34.9	-35.9	-205.7
영업이익률(%)	-	7.4	5.5	5.6	-0.3
순이익률(%)	-	6.3	4.3	2.5	-2.6
ROE(%)	-	4.7	7.2	4.5	-5.1
PER	-	12.3	25.6	36.5	-28.3
PBR	-	1.4	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	-	21.6	12.5	9.5	17.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

ETC와 OTC 품목의 매출비중 밸런스

일동제약의 사업부별 매출비중(3Q20)은 ETC 50%(734억원), CHC(Consumer Health Care) 49%(724억원), 기타 1%(7억원)로 구성된다. CHC사업부에는 일반의약품(OTC)와 Health Care 제품을 포함한다. ETC 매출액에서 제네릭 품목이 차지하는 비중이 53%, 오리지널이 47%이다. CHC사업부에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 종합비타민 제품군이다. CHC사업부의 품목별 매출액 비중(3Q20)은 종합비타민 34%, GSK와의 코프로모션 품목 15%, 퍼스트랩 7%, 메디터치 5%, 프로바이오틱스 5%, 마이니 3%, 기타 품목 31%로 구성된다.

3Q20 ETC사업부의 매출액은 734억원으로 전년 동기대비 +10.2% 증가했다. ETC사업부 매출액 증가에는 코프로모션 품목(모티리톤, 가스터 등)과 동사가 판매 역량을 집중하고 있는 피레스파(특발성 폐섬유증 치료제), 라비에트(소화성궤양용제) 등의 대표 품목의 판매증가가 주요 원인이었다. 3Q20 피레스파 매출액은 77억원(+23.6% yoy), 라비에트는 45억원(+48.6% yoy)을 기록했다. 오리지널 품목중에 3Q20 성장세가 두드러진 품목으로는 당뇨병치료제 콤비글라이즈 41억원(+20.7% yoy), 대상포진치료제 41억원(+118.9% yoy), 기능성소화불량치료제 모티리톤 74억원(+19.4% yoy)이 있다.

CHC사업부의 3Q20 매출액은 724억원으로 전년 동기대비 51.3% 증가했다. CHC사업부의 매출액 성장에 가장 큰 영향을 미친 것은 GSK컨슈머헬스케어와의 코프로모션 품목들이다. 일동제약은 2019년 12월에 테라플루(종합감기), 오트리빈(이비과용제제), 니코틴엘(금연보조제), 드리클로(다한증 치료제), 센소다인(치약), 파로돈탁스(치약), 폴리덴트(의치부착제) 등 총 9개 품목에 대해 GSK컨슈머헬스케어와 코프로모션 계약을 체결했다. 해당 품목들의 연간 매출액은 400~500억원 규모이다.

그림 1. 종합비타민 대표 품목 – 아로나민 골드 & 씨플러스

자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 2. 종합비타민 대표 품목 – 엑세라민

자료: 일동제약, IBK투자증권

GSK컨슈머헬스케어와 코프로모션 효과

GSK컨슈머헬스케어 코프로모션 품목의 매출 비중이 증가하면서 3Q20 기준으로 관련 매출액 비중이 15%까지 증가하였다. 2019년말까지 CHC사업부 전체 매출액에 42% 비중을 차지하는 종합비타민 품목의 매출 의존도는 3Q20 기준으로 34%까지 감소한 상황이다. 매출 다각화 측면에서 긍정적인 변화로 해석된다. GSK컨슈머헬스케어 품목의 매출액은 1Q20부터 본격적으로 발생하기 시작하였다. GSK컨슈머헬스케어 품목의 분기별 매출액은 1Q20 127억원, 2Q20 108억원, 3Q20 111억원이다.

일동제약의 대표 품목인 종합비타민제 아로나민 시리즈의 3Q20 매출액은 214억원(+28.0% yoy)으로 아로나민 골드와 아로나민 씨플러스가 각각 124억원(+46.0% yoy), 62억원(+44.9% yoy)으로 판매가 큰 폭으로 증가하면서 아로나민 시리즈의 매출 성장을 이끌었다.

기능성 화장품 사업도 성장중

2017년부터 본격적으로 사업화가 시작된 기능성 화장품 사업도 프로바이오틱 마스크를 시작으로 프로바이오틱 세럼/크림 등으로 품목을 다양화 하면서 매출이 성장하고 있다. 기능성 화장품 사업의 제품 컨셉은 프로바이오틱스와 항산화이다. 기능성 화장품 사업부의 매출액은 2017년 41억원, 2018년 153억원, 2019년 244억원 그리고 3Q20 누적 163억원을 기록했다.

3Q20(누) 실적
매출액 +6.9% yoy
영업이익 -28.6% yoy

3Q20누적 실적은 매출액 4,224억원(+6.9% yoy), 영업이익 115억원(-28.6% yoy), 순이익 60억원(-15.7% yoy)을 기록했다. 매출액이 전년 대비 소폭 증가했음에도 불구하고 매출원가율이 57.3%로 5.7%p 상승하였으며 연구개발비는 3Q20누적 398억원(+16.4% yoy)으로 증가한 것이 영업이익 감소의 주된 원인이었다. 동사의 연구개발비 비중은 매출액 대비 9.4%로 전년 동기 대비 0.7%p 증가하였다. 부가가치가 높은 사업을 확대하는 차원에서의 연구개발비 및 관련 투자는 점진적으로 증가할 것으로 예상된다.

그림 3. 기능성 화장품 품목 – FirstLab 프로바이오틱 마스크

자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 4. 기능성 화장품 품목 – FirstLab프로바이오틱 크림

자료: 일동제약, IBK투자증권

신약 개발 역량 강화

일동제약은 2019년 8월에 자체적으로 개발중인 항암 신약 후보물질 IDX1197에 대한 권리를 일동홀딩스 계열의 NRDO 바이오텍 기업 아이디언스(idience)에 매각한 바 있다. IDX1197은 PARP효소 저해를 통해 암을 치료하는 표적치료제로 개발중에 있다. IDX1197는 2020년 12월 美 FDA로부터 IND승인을 받았다. IDX1197은 현재 국내 18개 임상기관에서 난소암, 유방암을 포함한 고형암을 대상으로 임상 1b/2a를 진행중에 있다.

ID13010
습성 황반변성 치료제

ID13010은 습성 황반변성(wAMD- wet Age related Macular Degeneration) 치료제로 개발중인 파이프라인이다. 습성 황반변성 환자에게는 주로 anti-VEGF 기전의 치료제가 처방되는데 anti-VEGF의 낮은 반응률과 내성 그리고 잦은 투여 주기에 따른 환자 복용 편의성이 낮다는 미충족 수요가 존재한다. ID13010은 Anti-VEGF-A & Anti-NRP1기전의 신약 후보물질로 황반 변성의 주요 인자인 비정상 신생혈관 형성을 효과적으로 차단한다. ID13010은 안구 유리체강 내 주입 후 NRP1이 과발현된 안후방(망막쪽) 조직 내 약물 농도를 높여 치료력을 개선시킨다. ID13010은 빠르면 2021년말 늦어도 2022년에는 IND 승인 신청을 한다는 계획이다.

ID11014
제2형 당뇨치료제

대사질환쪽(제2형 당뇨치료제) 대표 파이프라인으로는 ID11014가 있다. ID11014는 당뇨질환을 악화시키는 GPR40 수용체 활성기전(agonist)의 First in Class 신약 후보물질로 개발중이다. GPR40 수용체는 체내 인슐린 분비를 조절하는 기능을 하는데 GPR40 수용체를 활성함으로서 당뇨 질환이 악화되는 것을 막는다. ID11014는 장기독성이 낮아 당뇨치료제의 일반적인 부작용인 약인성 간/췌장 손상 위험이 낮은 것이 특징이다. ID11014는 올해까지 IND 신청을 마무리한다는 계획이다.

그림 5. 일동제약 주요 파이프라인 현황

Code	Indication	Target		Discovery	Preclinical	예상 IND
ID11014	T2DM	GPR40	F			2021 1Q
ID13010	wAMD	VEGF-A/NRP1	B			2021 4Q
ID11902	Solid tumor	A2A	B			2021 4Q
ID11903	NASH	FXR	B			2021 3Q
ID11901	Glaucoma/dAMD	PKG	F			2021 3Q
ID11904	Parkinson's	A2A/A1	B			2021 3Q
ID11905	NASH-Cirrhosis	ATX	F			2022 1Q
ID13009	Solid tumor	VEGF-A/NRP1	B			2022 2Q
ID11041	Dry-eye disease	CFTR	F			2022 2Q
ID11052	T2DM	GLP-1R	B			2022 2Q

F: First-in-Class, **B:** Best-in-Class, Biologics

자료: 일동제약, IBK투자증권

ID11902
면역항암제

ID11902는 저분자 화합물 면역항암제(고형암 치료제)로 개발중인 파이프라인이다. 암세포는 정상 세포와 비교해 적게는 5배에서 많게는 50배까지 높은 농도의 아데노신(Adenosine)을 생산하는데 이를 통해 A2A수용체의 활성화를 촉진하며 결과적으로 암세포를 공격하는 면역세포인 T세포와 NK세포의 신호 전달에 간섭해 암세포가 증식하기 좋은 환경을 조성한다. ID11902는 A2A 수용체 저해 기전(A2A Antagonist)의 면역항암제로 4단계 합성을 통해 간단한 형식의 분자구조를 구성하며 암세포에 높은 효능과 선택성을 보이는 것이 특징이다. ID11902는 올해 말까지 IND 제출을 마무리 한다는 계획이다.

ID11903
비알콜성 지방간 치료제

간질환 치료제(비알콜성 지방간)로 개발중인 파이프라인으로 ID11903이 있다. 비알콜성지방간(NASH, Non Alcoholic Steatohepatitis)은 최근 대표적인 대사질환으로 환자수가 급증하고 있는 영역으로 아직 허가된 약이 없는 상황이다. 이에 따라 NASH관련 파이프라인은 임상 초기 단기에서도 글로벌제약사들과의 기술이전 계약이 활발하게 이루어지는 영역이다. ID11903 비알콜성지방간 치료제는 FXR 작용제(FXR-Farnesoid X Recoptor Agonist)로 항염증 기능과 함께 간이 섬유화되는 것을 막아 지방간 증상을 개선시킨다.

표 1. 일동제약의 파이프라인 현황

구분		품목	적응증	연구시작일	현재 진행단계
바이오	신약	안질환 치료제IDB0062 (Lucentis-TPP)	황반변성	2013년	비임상
		바이오 항암제 IDB0076 (Avastin-TPP)	고형암	2014년	비임상
화학합성	신약	당뇨병 치료제 IDG16177 (GPR40 Agonist)	당뇨	2013년	비임상
		녹내장치료제 ID11901 과제 (NO-donating PDE5/6 inhibitor)	녹내장	2019년	비임상
		면역항암제 ID11902 과제 (A2A antagonist)	종양	2016년	비임상
		NASH 치료제 ID11903 과제 (FXR agonist)	간질환(NASH)	2016년	비임상
		당뇨병치료제 ID11052 과제 (GLP-1R agonist)	당뇨	2019년	탐색단계
기타	건강기능식품	RHT3201	과민피부면역	2018년	식약처 원료허가(개별인정형)취득
		JPL934	장건강	2016년	인체적용시험 완료

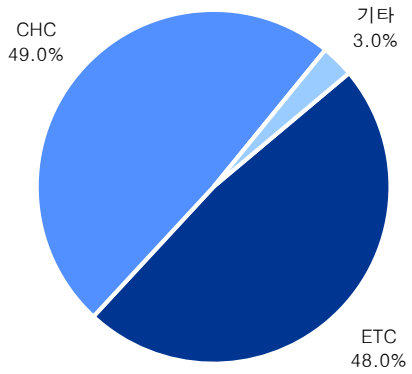
자료: 일동제약, IBK투자증권

1,000억원 규모 전환사채 발행

일동제약은 2016년 기업 분할 이후 처음으로 올해 1월에 1,000억 규모의 사모 전환사채를 발행했다. 발행 조건은 표면금리 0%에 사채 만기일은 2026년 1월 28일, 전환가는 20,000원이다. 전환청구기간은 발행 1년 후인 2022년 1월 28일부터 2025년 12월 28일까지이다. 권리가 모두 전환되면 추가적으로 발행되는 주식수는 500만주(기발행 주식총수 23,803,285주)로 총 발행주식의 21.01%이다. 리픽싱(Refixing)가격은 제시된 전환가의 80%인 16,000원으로 주가 움직임에 따라 발행 주식수는 더 늘어날 수 있다.

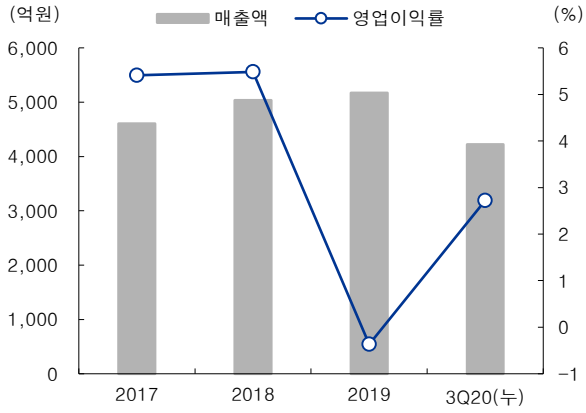
전환사채 발행대상자는 KB제3호바이오사모투자합자회사 800억원과 KB나우스페셜시츄에이션 기업재무안정 사모투자합자회사 200억원이다. 일동제약은 과거 최대주주중 하나였던 녹십자와 경영권 분쟁을 겪은 적이 있는데 이번 전환사채 발행에서는 지분율 희석을 최소화 하기 위해 매도청구권(Call option)을 40% 부여했다. 일동제약은 내년부터 본격적으로 임상에 진입하는 파이프라인에 대한 투자금을 선제적으로 확보하는 차원에서 대규모 자금 조달을 한 것으로 파악된다.

그림 6. 사업부별 매출 비중(3Q20누적)



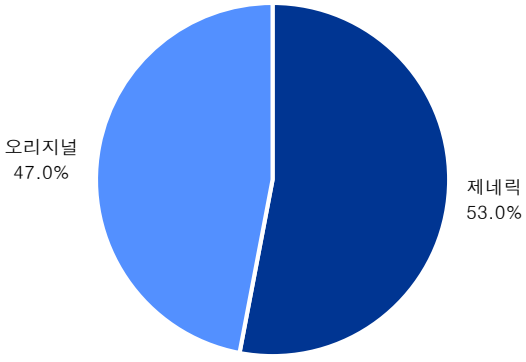
자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 7. 매출액 및 영업이익률 추이



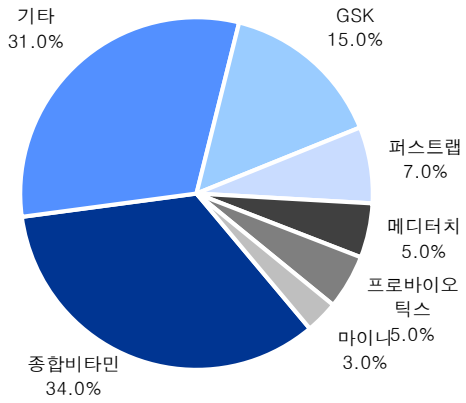
자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 8. ETC(전문의약품) 사업부내 매출비중(3Q20)



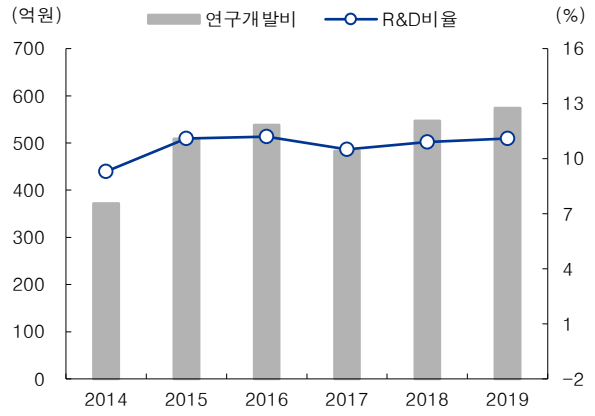
자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 9. CHC(OTC&Health Care) 사업부내 매출비중(3Q20)



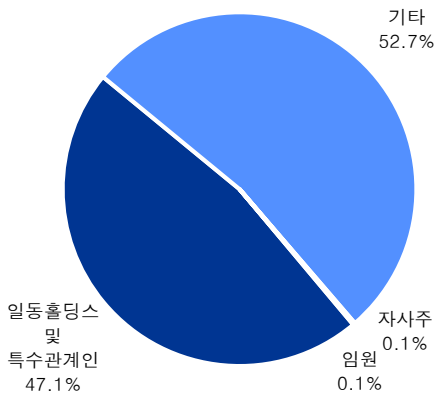
자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 10. 연구개발비 추이



자료: 일동제약, IBK투자증권

그림 11. 주주현황



자료: 일동제약, IBK투자증권

일동제약 (249420)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	2,013	4,607	5,039	5,175
증가율(%)	-	na	128.8	9.4	2.7
매출원가	-	1,040	2,344	2,488	2,851
매출총이익	-	973	2,262	2,552	2,324
매출총이익률 (%)	-	48.3	49.1	50.6	44.9
판관비	-	825	2,009	2,268	2,337
판관비율(%)	-	41.0	43.6	45.0	45.2
영업이익	-	148	254	283	-14
증가율(%)	-	na	71.4	11.8	-104.8
영업이익률(%)	-	7.4	5.5	5.6	-0.3
순금융손익	-	-17	-35	-31	-48
이자손익	-	-17	-35	-32	-49
기타	-	0	0	1	1
기타영업외손익	-	9	-14	-88	-165
종속/관계기업손익	-	0	0	0	0
세전이익	-	140	204	164	-226
법인세	-	14	6	37	-92
법인세율	-	10.0	2.9	22.6	40.7
계속사업이익	-	126	198	127	-134
중단사업손익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	126	198	127	-134
증가율(%)	-	na	57.7	-35.9	-205.7
당기순이익률 (%)	-	6.3	4.3	2.5	-2.6
지배주주당기순이익	-	126	198	127	-134
기타포괄이익	-	-7	22	-22	-18
총포괄이익	-	119	221	105	-152
EBITDA	-	208	438	519	265
증가율(%)	-	na	110.8	18.6	-48.9
EBITDA마진율(%)	-	10.3	9.5	10.3	5.1

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	2,187	2,050	2,105	2,334
현금및현금성자산	-	199	399	759	900
유가증권	-	1	4	17	6
매출채권	-	1,276	944	707	636
재고자산	-	612	600	532	697
비유동자산	-	3,317	3,588	3,542	3,794
유형자산	-	2,363	2,283	2,275	2,595
무형자산	-	760	991	882	696
투자자산	-	21	139	119	135
자산총계	-	5,504	5,639	5,647	6,127
유동부채	-	1,425	1,574	1,629	2,118
매입채무및기타채무	-	310	268	206	398
단기차입금	-	330	374	584	744
유동성장기부채	-	334	480	360	330
비유동부채	-	1,394	1,221	1,249	1,480
사채	-	0	0	0	0
장기차입금	-	640	450	360	230
부채총계	-	2,819	2,796	2,878	3,598
지배주주지분	-	2,684	2,843	2,768	2,529
자본금	-	178	196	216	227
자본잉여금	-	2,389	2,389	2,389	2,389
자본조정등	-	-1	-2	-2	-3
기타포괄이익누계액	-	0	-7	-8	-35
이익잉여금	-	118	266	174	-49
비지배주주지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	2,684	2,843	2,768	2,529
비이자부채	-	1515	1492	1574	1972
총차입금	-	1,304	1,304	1,304	1,626
순차입금	-	1,104	901	528	720

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	-	1,281	834	534	-565
BPS	-	11,276	11,944	11,630	10,624
DPS	-	225	330	363	0
밸류에이션(배)					
PER	-	12.3	25.6	36.5	-28.3
PBR	-	1.4	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	-	21.6	12.5	9.5	17.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-	na	128.8	9.4	2.7
EPS증가율	-	na	-34.9	-35.9	-205.7
수익성지표(%)					
배당수익률	-	1.4	1.5	1.9	0.0
ROE	-	4.7	7.2	4.5	-5.1
ROA	-	2.3	3.6	2.3	-2.3
ROIC	-	2.9	4.6	3.2	-3.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	-	105.0	98.3	104.0	142.3
순차입금 비율(%)	-	41.1	31.7	19.1	28.5
이자보상배율(배)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	-	na	4.2	6.1	7.7
재고자산회전율	-	na	7.6	8.9	8.4
총자산회전율	-	na	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	-	192	737	666	414
당기순이익	-	126	198	127	-134
비현금성 비용 및 수익	-	163	376	537	662
유형자산감가상각비	-	60	148	153	188
무형자산상각비	-	0	37	83	91
운전자본변동	-	-58	263	118	-69
매출채권등의 감소	-	16	330	219	65
재고자산의 감소	-	38	15	72	-285
매입채무등의 증가	-	-59	-41	-62	192
기타 영업현금흐름	-	-39	-100	-116	-45
투자활동 현금흐름	-	-138	-479	-226	-140
유형자산의 증가(CAPEX)	-	83	167	151	121
유형자산의 감소	-	0	70	0	0
무형자산의 감소(증가)	-	-58	-273	-53	-53
투자자산의 감소(증가)	-	-1	-107	-9	17
기타	-	-162	-336	-315	-225
재무활동 현금흐름	-	-1	-54	-79	-135
차입금의 증가(감소)	-	200	-20	270	200
자본의 증가	-	0	0	0	0
기타	-	-201	-34	-349	-335
기타 및 조정	-	2	-4	-1	1
현금의 증가	-	55	200	360	140
기초현금	-	144	199	399	759
기말현금	-	199	399	759	900

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.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
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								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0