

2021년 3월 25일

IBKS Monthly 03

중소기업 Discovery

메디프론 (065650)

일승 (스펙상장 예정)

이민희

02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

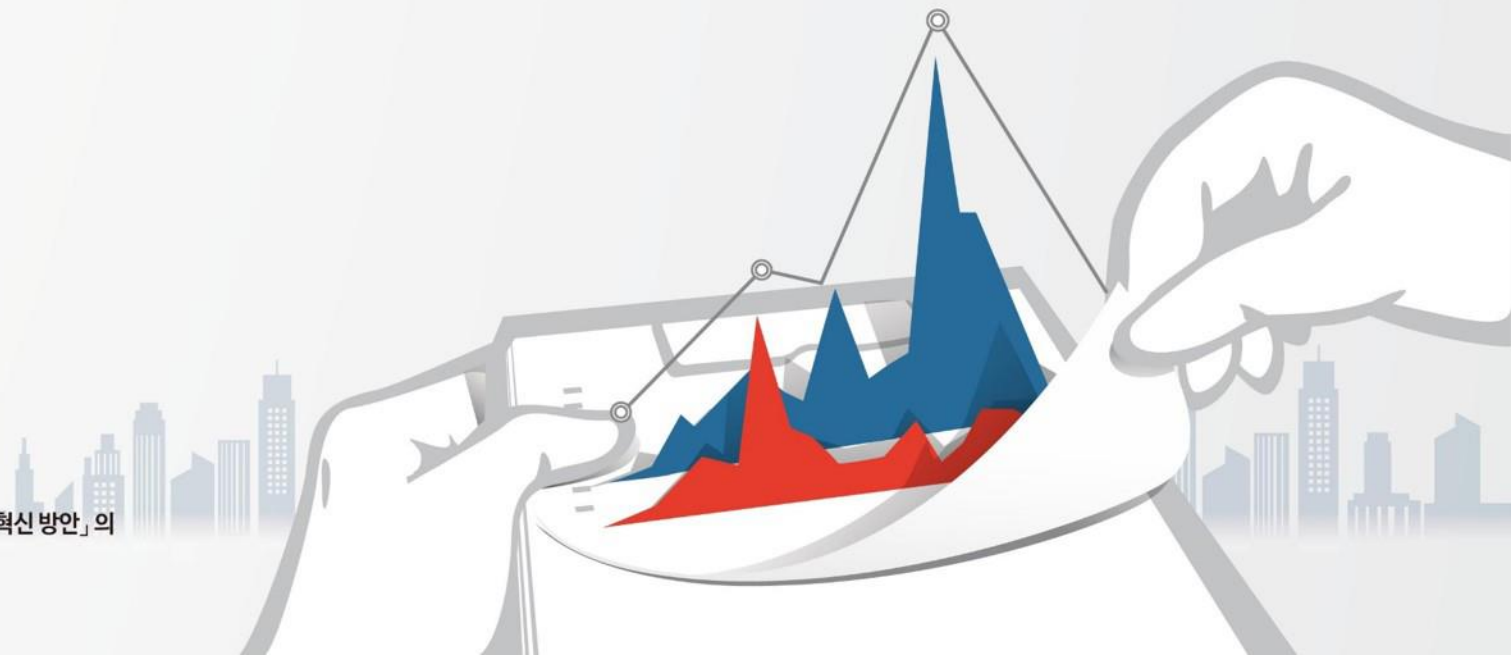
문경준

02) 6915-5776
juninearth@ibks.com

이환욱 RA

02) 6915-5473
dlghksdnr123@ibks.com

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의
일환으로 작성된 보고서입니다.





Contents

메디프론 (065650) : 신경병성 통증 치료제 및 치매 치료제 개발 역량 3

일승 (스펙상장 예정) : 해양 환경오염 솔루션 제공업체 7

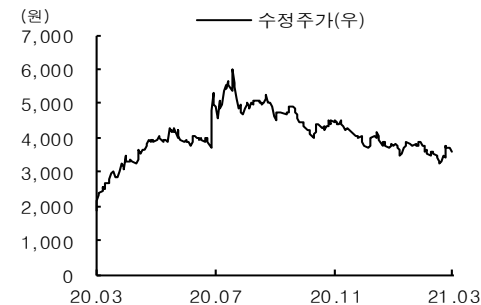
Not Rated

목표주가	NR
현재가(03/24)	3,595원
코스닥	953.8
시가총액	1500억원
발행주식수	41,713천주
액면가	500원
52주 최고가	6,600원
52주 최저가	1,800원
60일 평균거래량	277천주
외국인 지분율	0.8%

주주구성	
(주)브레인콘텐츠외 3인	21.8%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	4.5%	-4.4%	-5.3%
지수	0.6%	1.0%	2.5%

메디프론 주가추이



메디프론 (065650)

신경병성 통증 치료제 및 치매 치료제 개발 역량

- ▶ 메디프론은 신경병성 통증 치료제 및 알츠하이머 치매 치료제를 주요 파이프라인으로 보유한 신약 개발업체로 통증치료제와 알츠하이머 치매 2가지 영역의 치료제 개발에 선택과 집중. 알츠하이머 치매에 대한 높은 이해와 경험을 바탕으로 진단 사업도 진행. 퀀타메트릭스와 공동 개발한 QPLEX Alz Plus(체외진단 의료기기)도 2020년 7월에 품목허가를 받아 사업화. 치매검사는 PET CT촬영이나 뇌척수액 검사가 주로 사용되는데 비용과 편의성 문제로 혈액기반의 QPLEX 검사는 경쟁력이 있다고 판단됨.
- ▶ 신경병성 통증 치료제 파이프라인 MDR-652(TRPV1 Agonist)는 2020년 6월에 임상 1상 승인을 받아 임상을 진행중. 향후 일반 소염진통제로 진통 효과를 보지 못하는 환자군을 대상으로 상용화 계획. 특히 대상 환자군이 많은 당뇨병성 신경병증 환자를 주요 타겟으로 임상을 진행해 간다는 전략. MDR-6013(TRPV1 Antagonist)은 경구용 진통제로 개발했던 파이프라인으로 임상과정에서 약물의 면역 기전에 발견되어 현재 Drug repositioning을 통해 천식 치료제로 개발중. 향후 신경병성 통증치료제 및 알츠하이머 치매 치료제 파이프라인 진행 현황이 동사 주가의 방향을 결정하는 중요한 체크포인트가 될 것으로 전망.

Key financials

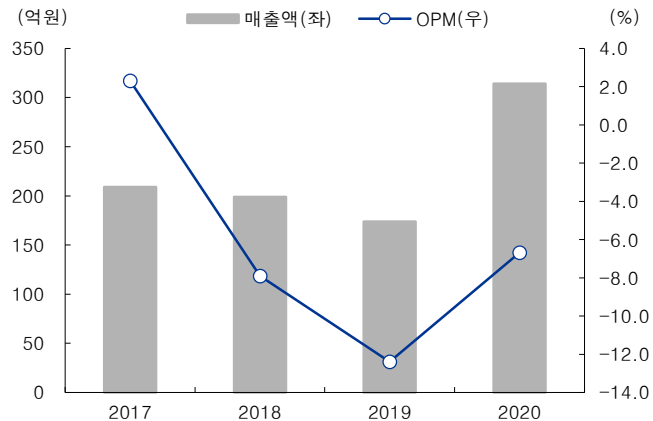
	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	EPS증가율 (%)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2015	82	51.9	3	3.7	-17	-79.9	-50.3	3.6	-7.0	304.0
2016	131	59.4	-5	-3.8	-40	123.3	-28.8	4.6	-16.0	-235.8
2017	209	59.7	5	2.4	-115	178.2	-13.0	6.5	-45.5	261.2
2018	199	-4.9	-16	-8	-56	-54.7	-25.2	7.3	-25.3	-82.1
2019	174	-12.5	-22	-12.6	-18	-68.0	-77.8	7.8	-9.6	-60.9

주: 실적은 IFRS 연결 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantiwise

신경병성 통증 치료제 및 치매 치료제 개발 역량

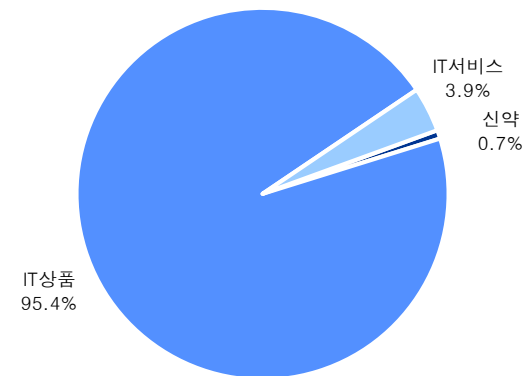
- 메디프론은 신약개발을 기업 성장 동력으로 가져가고 있으며 신약 개발 사업의 Risk를 관리하는 차원에서 Cashcow 사업도 확보해 가고 있음. 2020년 결산 기준 실적은 매출액 314억원, 영업이익 21억원을 기록. 매출액의 대부분은 IT제품 유통사업에서 발생하고 있으며 전년도 기준으로 IT유통 매출액은 299억원으로 동사 매출액의 대부분을 차지하고 있음. 동사의 2020년 매출액은 전년 대비 80.4% 증가하였는데 IT사업부의 매출액 증가가 외형 성장이 주요 원인. 동사는 컴퓨터용 주변기기 글로벌 기업 로지텍의 제품을 일부 채널에 독점 공급하고 있는데 전년도에 쿠팡을 통해 로지텍 제품을 공급하면서 관련 매출이 급증하였으며 대형TV 제품군도 판매량이 증가. 향후 쿠팡을 통한 직매입 품목을 늘려서 외형을 확대해 간다는 전략. IT사업의 주요 채널로 최근 급성장하는 쿠팡 이외에도 G마켓, 옥션, 인터파크 등 대형 온라인 채널을 적극적으로 활용해 성장세를 이어간다는 전략.
- 동사는 2020년 11월 30일 HMR기업 에스제이코레(SJ Core) 주식 2만주(100% 지분율)를 제이앤자이언트스파이스사모투자(경영참여형 사모집합투자기구)로부터 220억원에 인수. 에스제이코레는 추억의 국민학교 떡볶이 브랜드를 보유한 냉동떡볶이 대표 기업. 에스제이코레의 2019년 실적은 매출액 77억원, 순이익 25억원으로 대표 브랜드 성장과 함께 안정적인 실적을 보이고 있음. 에스제이코레 합병기일은 2021년 2월 9일. 두개의 Cashcow 사업부가 2021년부터 실적으로 반영되며 올해에는 흑자전환이 가능할 것으로 전망.

매출액 및 영업이익률 추이



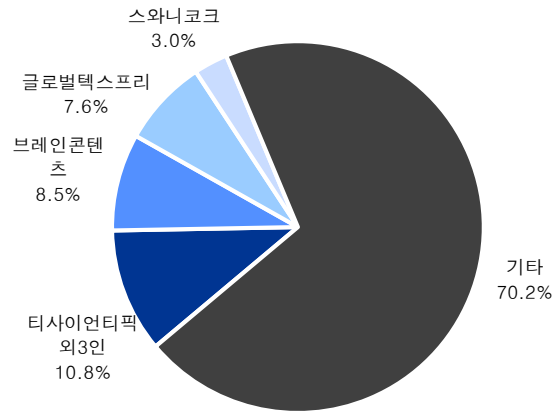
자료: 메디프론, IBK투자증권

사업부별 매출 비중 (2020)



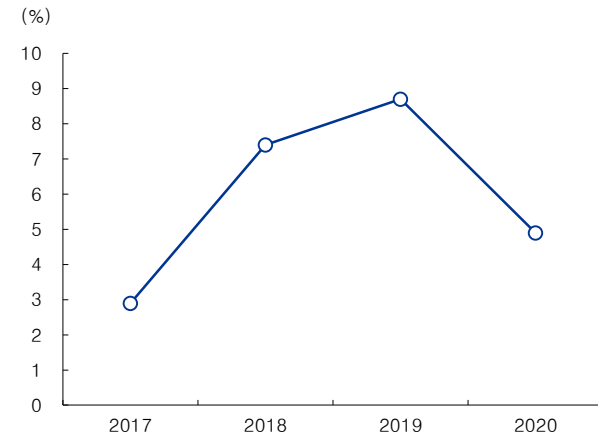
자료: 메디프론, IBK투자증권

주요 주주 현황 (21.2월)



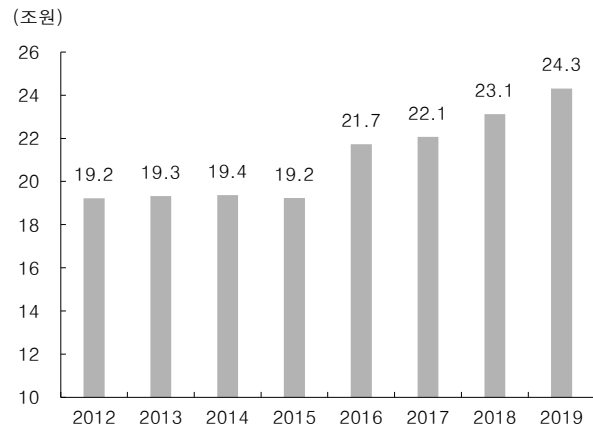
자료: 메디프론, IBK투자증권

매출액 대비 R&D비용 비율 추이



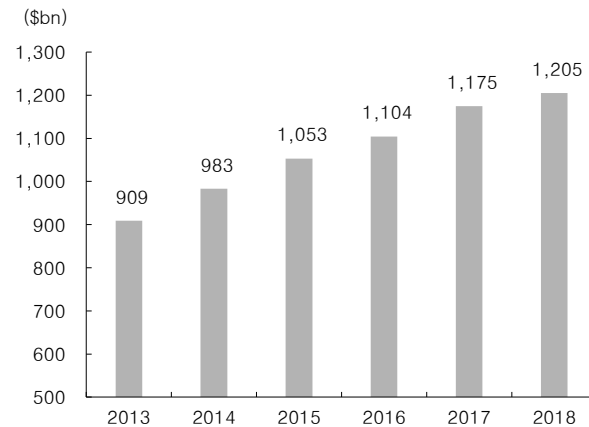
자료: 메디프론, IBK투자증권

국내 의약품 시장규모 추이(2012~2019)



자료: 식품의약품안전처(보건산업통계), IBK투자증권

세계 의약품 시장규모 추이(2013~2018)



자료: 한국제약바이오협회, IBK투자증권

메디프론 (065650)

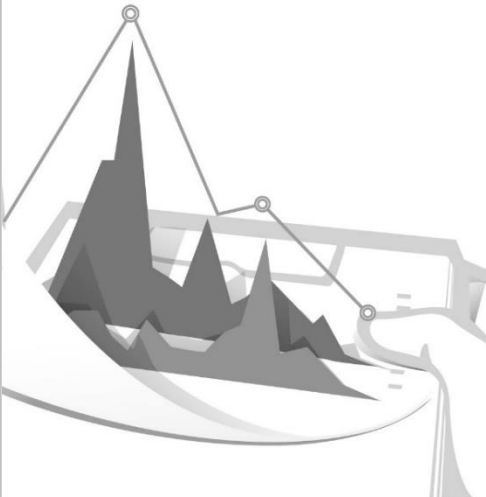
포괄손익계산서	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	131	209	199	174
매출원가	116	185	185	166
매출총이익	15	24	14	8
GPM	11.5%	11.7%	6.9%	4.9%
판매비 및 일반관리비	20	20	29	30
인건비및복리후생비	7	6	8	9
일반관리비	7	7	10	11
판매비	6	6	11	9
영업이익	-5	5	-16	-22
OPM	-3.8%	2.3%	-7.9%	-12.4%
EBITDA	-5	5	-15	-21
*(구)영업외손익	-35	-119	-40	4
순금융손익	0	1	2	2
순이자손익	0	1	3	2
기타영업외손익	0	0	0	0
중속, 공동지배, 관계기업손익	0	0		
세전계속사업이익	-40	-115	-56	-18
법인세비용				
순이익	-40	-115	-56	-18
순이익(지배)	-40	-115	-56	-18
NPM(지배)	-30.3%	-54.8%	-28.0%	-10.2%
총포괄이익(지배)	-42	-116	-55	-18
EPS(원, 지배, 수정)	-150	-417	-189	-60

현금흐름표	2016A	2017A	2018A	2019A
OCF	-12	-12	-9	-43
당기순이익	-40	-115	-56	-18
비현금수익비용가감	38	122	45	2
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
충당부채전입액				
외화환산손익	0	0	0	0
지분법평가손익	3	0		
기타	35	121	45	1
영업으로인한자산부채변동	-10	-19	-1	-29
영업에서창출된현금흐름 외	0	1	3	47
ICF	16	-83	-1	21
유형자산 투자(순)	0	0	0	0
무형자산 투자(순)	0	-1	-2	0
투자자산 투자(순)	16	-82	1	22
기타	1	0	-1	0
FCF		108		0
유동부채의 증감				0
비유동부채의증감				0
기타부채의증감				
자본의증감		108		
배당금수입(지급)				
현금성자산의 증가				
기초현금				
기말현금				

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	95	205	201	176
재고자산	31	33	39	51
단기금융자산	35	122	122	99
매출채권	9	13	11	17
현금및현금성	18	34	26	5
비유동자산	183	57	15	18
유형자산	0	0	0	1
무형자산	165	46	4	5
투자자산	17	11	10	12
자산총계	278	262	216	195
유동부채	16	8	15	10
단기차입금				
유동성장기부채				
매입채무	15	7	15	8
비유동부채	6	7	8	7
사채				
장기차입금				
부채총계	22	15	24	18
자본금(지배, 보통)	133	147	147	147
자본잉여금(지배)	334	428	428	428
이익잉여금(지배)				
자기주식(지배)				
자본총계	256	247	192	177

투자지표	2016A	2017A	2018A	2019A
Growth(%)				
매출성장률	59.4	59.7	-4.9	-12.5
영업이익성장률	전(-296.24) 흑전(196.98) 전(-426.46) 지▼(-37.67)			
총자산성장률	-10.0	-5.4	-17.8	-9.8
자기자본성장률	7.5	-3.2	-22.4	-7.9
Profitability(%)				
매출총이익률	11.5	11.7	6.9	4.9
EBITDA마진률	-3.6	2.4	-7.7	-12.1
영업이익률	-3.8	2.3	-7.9	-12.4
세전계속사업이익률	-30.3	-54.8	-28.0	-10.2
순이익률	-30.3	-54.8	-28.0	-10.2
Leverage(%)				
부채비율	8.5	6.0	12.4	10.0
순부채비율				0.2
유동비율	581.4	2613.6	1297.2	1718.1
당좌비율	392.6	2193.6	1047.5	1222.6
이자보상배율	-2.6			-1812.7
Performance(%)				
ROE	-16.1	-45.5	-25.3	-9.7
ROA	-13.5	-42.4	-23.3	-8.7
ROIC	-2.6	5.5	-38.4	-31.8
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	-150	-417	-189	-60
BPS(지배)	962	841	652	601
EBITDAPS	-149	-420	-197	-67
DPS(연간, 현금+주식)				



일승 (스펙상장 예정)

합병 전 주식 현황		
회사명	미래에셋대우 기업인수목적4호	일승
발행주식수	4,390,000주	6,071,100주
총자산	109억원	272억원
자본금	4.4억원	30.4억원
액면가	100원	500원

합병일정	
주식매수청구기간	2021년03월25~04월13일
합병기일	2021년04월29일
합병신주 상장예정일	2021년05월17일

합병 후 보호예수 현황			
구분	주식수(천주)	지분율(%)	기간
최대주주등	23,117	82.0	6개월
더터닝포인트	270	1.0	6개월
아크임팩트자산운용	15	0.1	6개월
한양증권	15	0.1	6개월
미래에셋대우	15	0.1	6개월

기업연혁	
(연도)	
1988	회사 설립 및 연료유 청정기 개발
2006	PLATE TYPE 증발식 조수기 개발
2010	분뇨처리장치 특허 획득
2014	NEW TYPE 분뇨처리장치 ISB(M-BIO) 시리즈 개발
2017	STX중공업 -> 세진중공업으로 편입
2018	LNG재기화설비 초도 수주
2019	탈황장치 초도 수주
2020	현대중공업파워시스템 혁신우수협력회사 선정
2020	원통형 조수기 현대미포조선과 공급계약 체결

해양 환경오염 솔루션 제공업체

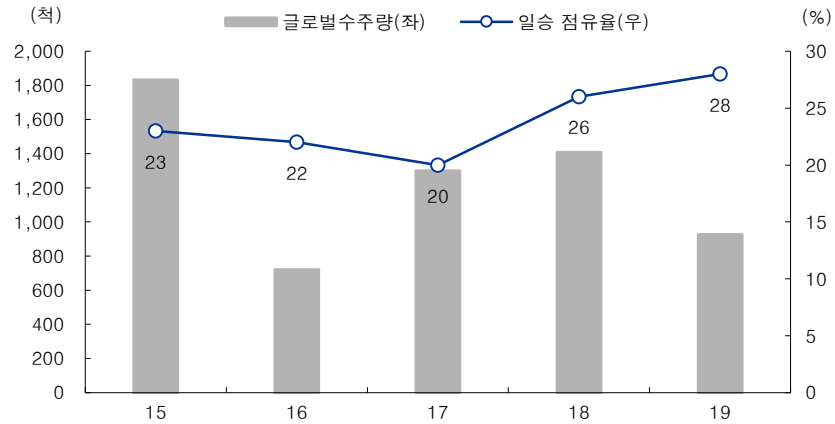
- ▶ 동사는 1988년 설립, 선박 관련 해양오염으로 인한 환경문제를 해결해주는 환경장비와 조선LNG 부품, 자동차 소재 사업을 영위하고 있으며, 부산에 본사를 두고 있다. 미래에셋대우 기업인수목적4호와 합병을 통해 5월 17일 상장 예정이다. 3Q20 누적 기준 사업부별 매출 구성은 환경장비 38%, 조선/LNG 57%, 소재 5%로 나뉜다. 환경장비 주요 제품은 스크러버, 분뇨처리기(STP), 쓰레기 처리기, 증발식 조수기(FWG), 연료유 청정기 등이며, 조선/LNG사업에는 LNG 재기화(RU)설비, 의장재가 있으며, 소재는 접착테이프가 대표적이다.
- ▶ IMO 환경규제에 따라, 2004년부터 총 톤수 4백톤 이상 또는 15인 이상 승선 선박은 STP 설치가 의무화 되었으며, 2016년부터는 신조선박, 그리고 2018년부터는 기존 선박도 인증된 오수처리장치 탑재가 의무화되었다. 또한 SOx 규제로 2020년부터 선박연료유의 황 함량 상한선이 3.5%에서 0.5%로 강화되었고, CO2 규제로 2050년까지 탄소배출량을 2008년 대비 70% 감축 예정이다. 솔루션으로서 동사의 STP(글로벌 점유율 23%), 스크러버(신조선 대상), LNG 재기화 설비(발전선박: 환경규제로 등유 -> LNG로 변경) 수요 증가가 기대된다. 환경 규제와 선박 교체주기 도래에 힘입어, 동사의 실적 고성장 기대가 높다.

Key financials

	매출액 (억원)	Change (%)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	당기순이익 (억원)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)
2019	228	143.0	17	7.3	19	n.a	n.a	n.a
2020F	370	62.3	46	12.4	36	n.a	n.a	n.a
2021F	426	15.0	64	15.0	n.a	n.a	n.a	n.a

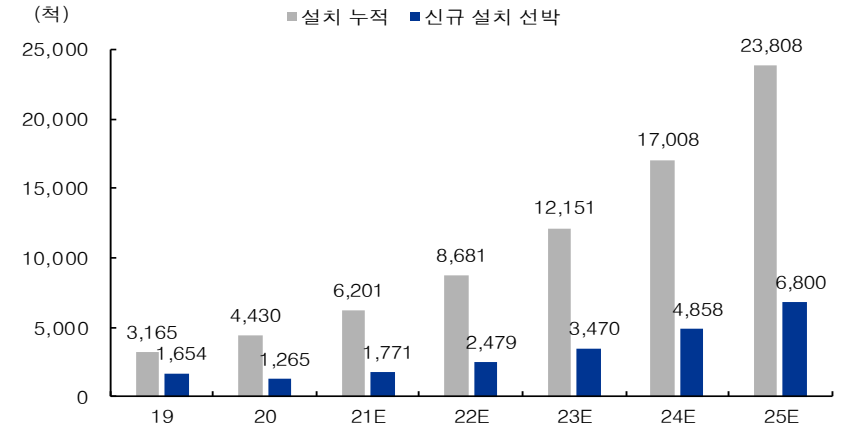
주: 실적은 K-IFRS 개별 기준, IBK투자증권 예상
자료: Quantwise

STP 글로벌 수주량과 일승 시장점유율 추이



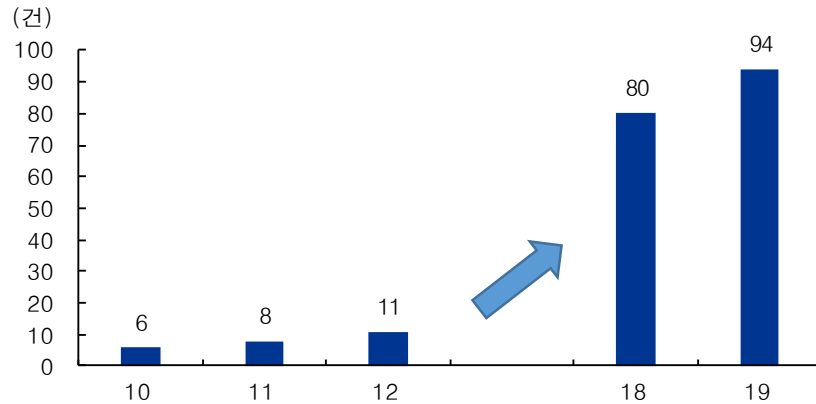
자료: Clarksons Research, 일승, IBK투자증권

스크러버 신규 설치 시장 전망



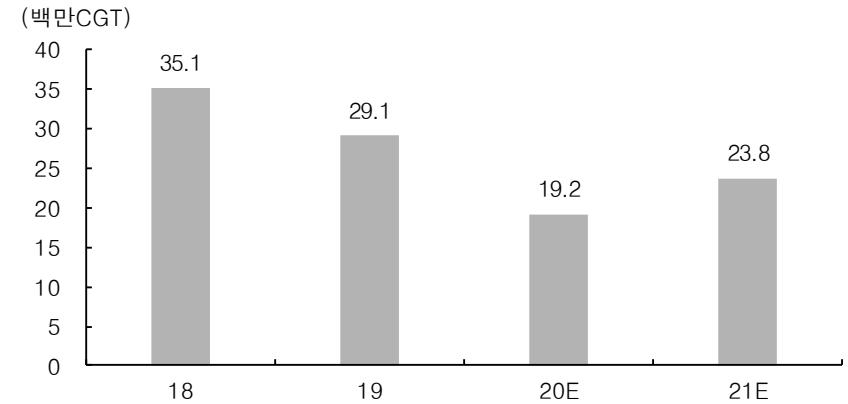
자료: Clarksons Research, 일승, IBK투자증권

국내 해양오염 사고 건수 추이



자료: 해양수산부, IBK투자증권

전세계 선박 발주량



자료: Clarksons Research, 산업통상부, 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.

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)			
비중확대 +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