

동구바이오제약 (006620.KQ)

실적 개선이 기대되는 2019년

피부과 처방의약품과 치매치료제 중심의 CMO^{주)} 매출 증가가 '19년 실적 개선 견인할 것으로 기대. 하반기 줄기세포 화장품 Cell Bloom 중국 위생허가 취득, 줄기세포 키트 Smart X 치료 적응증 임상 완료 전망

주력 품목 성장에 힘입어 2019년 실적 개선 기대

2018년 연간 매출액 1,048억원(+ 3.7% y-y), 영업이익 57억원(-57.4% y-y, OPM 5.4%) 기록. 판매비 증가로 전년 대비 영업이익률 7.8%p 감소. 이는 1) ETC부문 직접 영업인력 신규채용 확대 및 급여 인상 등에 따른 인건비 상승, 2) 화장품 브랜드 Cell Bloom 관련 마케팅비 지출, 3) 임상 진행에 따른 개발비용 인식 때문. 2019년 연간 매출액 1,186억원(+ 13.1% y-y), 영업이익 82억원(+ 45.1% y-y, OPM 6.9%) 추정. 주력 제품인 피부과 처방의약품과 대표 CMO 품목인 치매치료제 콜린알포세레이트 매출 증가가 전반적인 실적 개선에 견인할 것으로 전망

치매치료제 중심 CMO 사업 성장 전망

콜린알포세레이트는 '15년 매출액 3억원을 시작으로 '16년 15억원, '17년 83억원, '18년 127억원을 시현할 정도로 성장률이 매우 우수한 제품. '19년 매출액 150억 추산. 7월 21일부로 도네페질의 '혈관성 치매' 및 아세틸콜린의 '일차적 퇴행성 질환' 적응증 삭제 예정. 콜린알포세레이트 제품으로의 대체 수요 증가 기대. 치매치료 국가책임제 시행에 따른 추가적인 시장 성장 요인 존재. 콜린알포세레이트는 연질캡슐 제형으로 진입장벽이 높아 소수의 CMO 업체만이 접근 가능. CMO 분야의 높은 수요를 감안하면 실적 가시성 높은 것으로 판단. '19년 4분기 공장 증설 완료 전망. '20년부터 공장 증축효과 기대

중장기 성장동력: Cell Bloom과 Smart X

줄기세포 화장품 Cell Bloom 광고 효과 및 판매 채널 확대(H&B 스토어, 면세점, 온라인몰)에 따른 매출 성장 기대했으나, 매출 미미한 상황. '19년에도 전년과 비슷한 수준의 마케팅비 집행으로 화장품 사업 영업적자 지속 예상되지만, 실적 점차 개선될 것으로 분석. 중국 에이전시 상하이웨이이 통한 Cell Bloom 중국 위생허가 진행 중. '19년 하반기 Cell Bloom 중국 위생허가 취득 전망

'15년 세계 최초로 줄기세포 키트 Smart X 개발 완료. 국내 식약처 허가 완료 후 미용 및 성형시술 용도로 판매 중. 현재 미용 적응증 이외에 신의료기술 등재를 위한 치료 적응증 임상 진행 중. '19년 하반기 유방재건술 및 성형, 당뇨병성 족부궤양 등의 치료 적응증 임상 완료 기대. '20년 상반기 신의료기술 등재 신청, 하반기 신의료기술 등재 획득 및 치료 의료기기로 판매 전망

주) CMO(Contract Manufacturing Organization): 위탁생산

Company Comment | 2019. 6. 28

Not Rated

현재가 ('19/06/27)

18,800원

업종

제약

KOSPI / KOSDAQ

2,134.32 / 698.21

시가총액(보통주)

180.6십억원

발행주식수(보통주)

9.6백만주

52주 최고가 ('18/09/18)

31,200원

최저가 ('19/05/30)

18,350원

평균거래대금(60일)

660백만원

배당수익률 (2019E)

0.00%

외국인지분율

1.0%

주요주주

조용준 외 7인

40.9%

주가상승률

3개월

6개월

12개월

절대수익률 (%)

-6.0

-1.1

-27.7

상대수익률 (%)

-1.9

-5.4

-14.4

	2017	2018	2019E	2020F
매출액	101.1	104.8	118.6	135.7
증감률	15.8	3.7	13.1	14.4
영업이익	13.3	5.7	8.2	11.6
증감률	25.9	-57.4	45.1	40.7
영업이익률	13.2	5.4	6.9	8.5
당기순이익	10.9	4.6	7.1	10.0
EPS	1,477	486	734	1,046
증감률	-24.8	-67.1	51.1	42.5
PER	0.0	39.7	25.7	18.0
PBR	0.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	0.3	23.2	15.7	11.6
ROE	36.6	8.3	9.3	11.9
부채비율	100.3	44.6	46.6	46.8
순차입금	4.0	-1.3	-14.1	-21.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 나관준

02)768-7581, ryan.ra@nhqv.com

기업개요

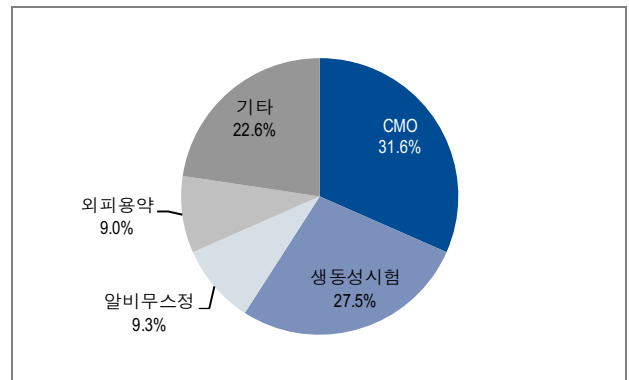
- 1970년 동구약품으로 창립
- 2006년 대만 UNION사와 독점 계약 체결(녹내장 치료제, 항균성점안제)
- 2007년 일본 대정약품과 비염치료제, 연고제 독점 판매 계약 체결 / 그리스 람다제약사와 항우울제 독점 판매 계약 체결
- 2011년 기술혁신형 중소기업 선정
- 2012년 펩타이드 R&D 기업(노바셀테크놀로지) 인수
- 2014년 동구바이오제약 사명 변경
- 2015년 세계 최초 줄기세포 키트 Smart X 출시
- 2016년 Smart X CE 인증 취득. 줄기세포 화장품 Cell Bloom 런칭
- 2018년 코스닥 상장

대표이사 (조용준 대표이사)

- 고려대 경영학사 / MBA 석사 졸업
- 동구바이오제약 영업 / 관리본부장 (1991~2004)
- 동구바이오제약 대표이사 (2005~현재)
- (사)한국제약협동 조합 이사장 (2013~현재)

제품 및 매출비중

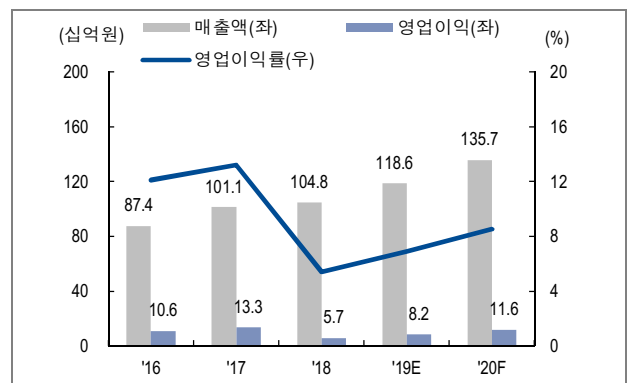
- 사업부별 매출비중을 보면 CMO가 31.6%, 생동성시험이 27.5%, 알비무스정이 9.3%, 외피용약이 9.0%, 기타(비뇨생식기약, 알레르기용약 등)이 22.6%임



자료: 동구바이오제약(2018년 기준)

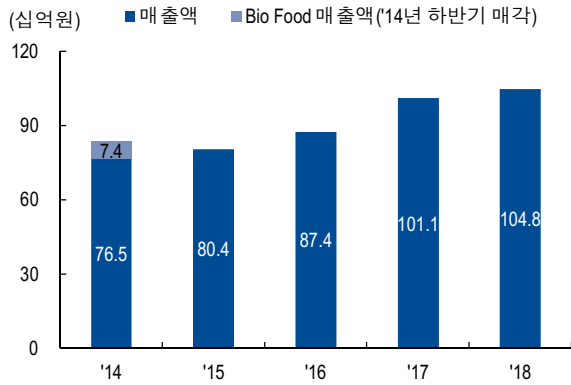
영업 실적 추이

- 2018년 매출액 1,048억원(+3.7% y-y), 영업이익 57억원(-57.4% y-y), 당기순이익 46억원(-58.3% y-y) 기록
- 2019년 매출액 1,186억원(+13.1% y-y), 영업이익 82억원(+45.1% y-y), 순이익 71억원(+51.1% y-y) 전망



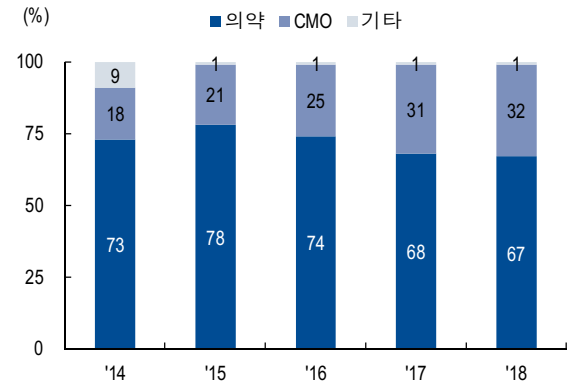
자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부 전망

동구바이오제약의 매출액 추이



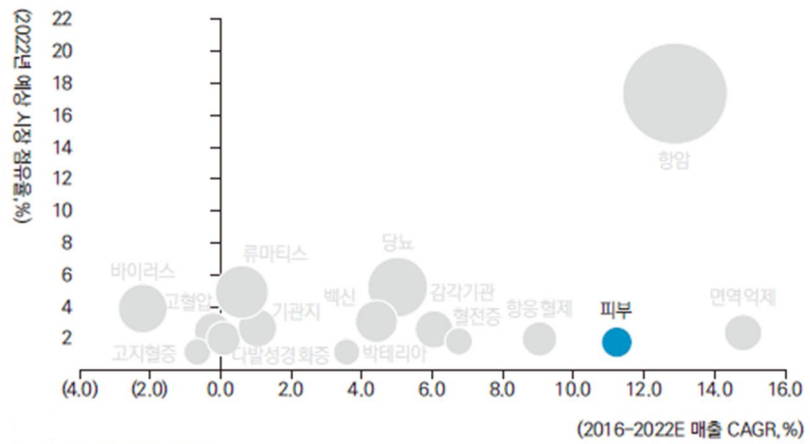
자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

사업부별 매출 비중 추이



자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

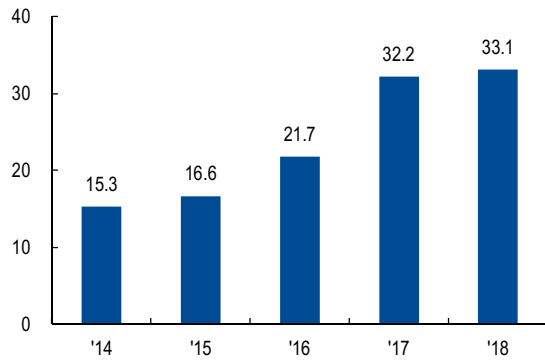
동구바이오제약의 특화 분야: 피부/비뇨기과



자료: EvaluatePharma, NH투자증권 리서치본부

CMO 매출액 추이

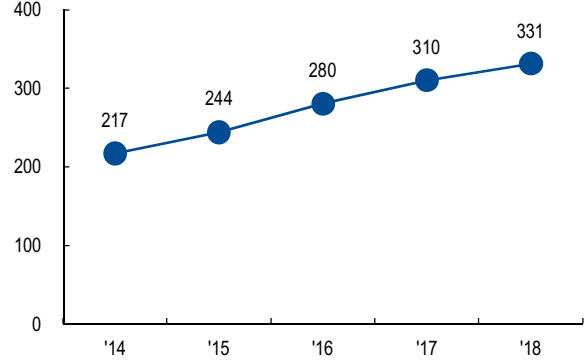
(십억원)



자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

CMO 품목 수 추이

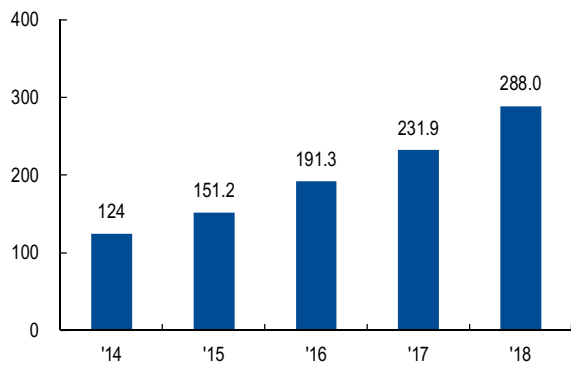
(개)



자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

콜린알포세레이트(치매치료제) 국내 시장 규모 추이

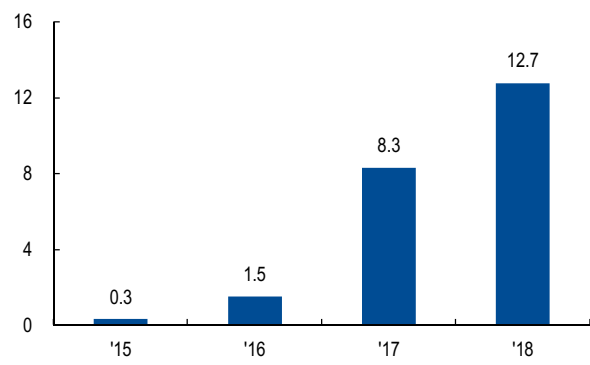
(십억원)



자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

동구바이오제약 치매치료제 매출 추이 및 전망

(십억원)



자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

동구바이오제약의 First generic R&D 파이프라인 현황

● First Generic R&D Pipe Line

프로젝트	적응증	특허관련	생동성 시험	통목허가제통과	오리지널 특허 만료 시점	오리지널 품목	국내 시장규모
항암연질캡슐 30mg, 10mg	중증 손습진	우선판매 품목허가	2018.4	2019년	2024.10.28	대웅제약 알리독연질캡슐	약 80억원
사포그린사방정 300mg	항혈전제	오리지널 특허회피	2019.7	2020년	2031.02.16	알보젠코리아 사포디팔SR정	약 550억원
모사프리드사방정 (가성)	위장운동조절제		2019.12	2020년	2034.03.14	한국유나이티드 가스티인CR정	약 850억원
미라베가사방정	과민성방광		2019.9	2024년	2029.09.28	한국아스텔라스 베타미가사방정	약 300억원
유로파사방정0.4mg	진통제/비대증		2019.12	2020년	2035.02.15	한미 탕스캡슐0.4	약 1,000억원
염파클리프로산정 (가성)	제2형 당뇨병		2019.11	2025년	2026.11.24	한국베링거인겔하임 자다양정	약 120억원
시타글립틴염변정 (가성)	제2형 당뇨병	산업제약/공동연구	공동개발 추진	2022년	2022.07.05	MSD 자누비타정	약 1,500억원
다파클리프로산정 (가성)	제2형 당뇨병	오리지널 특허회피	제제연구 중	2023년	2028.03.21	아스트라제네카 모시가정	약 300억원

자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

동구바이오제약의 개량신약 R&D 파이프라인 현황

● 개량신약 R&D Pipe Line

구분	프로젝트	적응증	개발형태	2017	2018	2019	2020	2021	2022	국내 시장규모
개량 신약	DKB15002	위장운동조절제	자사개발	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	• 시장 약 850억원
	DKB17001	과민성방광	자사개발	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	• 시장 약 1,300억원
	DKB18001	근이완통증	Open innovation	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	개발중	• 시장 약 1,000억원 • 공동개발 계약 (네비럼, '18.2월)
신약	6개의 신약개발 검토 중	이토피, 대상모진, 퇴행성 뇌질환 등의 신약 치료제 공동개발 추진 중								

자료: 동구바이오제약, NH투자증권 리서치본부

표. 동구바이오제약 Peer table

(단위: 십억원, 백만달러, %)

회사명		동구바이오제약	에스티팜	Cambrex	Agilent	Catalent	Recipharm
주가(원, \$)		18,800	17,400	45.0	72.1	53.0	12.2
시가총액		181	325	1,515	22,796	7,719	826
매출액	2017	101	203	534	4,472	2,075	625
	2018	105	98	532	4,914	2,463	734
	2019E	119	98	648	5,105	2,511	800
영업이익	2017	13	62	144	841	234	-1
	2018	6	-16	101	928	271	47
	2019E	8	-21	102	1,182	414	64
순이익	2017	11	45	102	684	110	-20
	2018	5	-9	92	316	84	18
	2019E	7	-13	50	1,126	135	33
EPS (원, \$)	2017	1,477	2,422	3.1	2.1	0.9	-0.3
	2018	486	-497	2.8	1.0	0.6	0.3
	2019E	734	-687	1.5	3.6	0.9	0.5
PER (배)	2017	n/a	13.6	15.5	32.1	34.1	n/a
	2018	39.7	n/a	12.7	23.8	34.3	46.6
	2019E	25.7	n/a	22.1	23.6	28.5	19.5
PBR (배)	2017	n/a	1.8	2.9	4.5	6.1	1.4
	2018	2.6	1.1	1.9	4.5	5.1	1.4
	2019E	2.3	1.0	2.2	4.7	3.8	1.3
EV/EBITDA (배)	2017	0.3	6.6	8.1	20.2	16.2	18.0
	2018	23.2	n/a	10.6	17.7	17.1	11.5
	2019E	15.7	n/a	12.4	17.3	16.5	8.7
ROE (%)	2017	36.4	13.5	21.6	15.1	16.2	-3.7
	2018	8.3	-2.7	15.4	6.7	9.2	3.2
	2019E	9.3	-4.0	10.6	20.3	18.0	6.4
절대수익률 (%)	1 day	-0.8	-3.6	0.4	-0.4	-0.2	-0.4
	1 week	-2.0	-5.1	4.1	-0.3	5.2	-7.8
	1 month	-2.4	-8.9	4.8	2.4	11.1	-10.7
	3 month	-5.5	-21.6	12.7	-12.1	27.7	-18.3
	6 month	-6.0	-17.5	2.9	-7.3	47.0	-11.1
	1 year	-20.7	-47.0	-17.2	9.3	19.4	-19.2

주: 1. 6월 27일 종가 기준

2. 동구바이오제약, 에스티팜은 당사 리서치본부 전망 기준. 해외 기업은 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
매출액	101.1	104.8	118.6	135.7
증감률 (%)	15.8	3.7	13.1	14.4
매출원가	40.2	43.4	48.3	54.3
매출총이익	60.9	61.4	70.3	81.4
Gross 마진 (%)	60.2	58.6	59.3	60.0
판매비와 일반관리비	47.6	55.7	62.1	69.8
영업이익	13.3	5.7	8.2	11.6
증감률 (%)	25.9	-57.4	45.1	40.7
OP 마진 (%)	13.2	5.4	6.9	8.5
EBITDA	15.5	7.9	10.7	13.7
영업외손익	-0.2	-0.4	0.0	0.1
금융수익(비용)	-0.5	-0.2	0.0	0.1
기타영업외손익	0.9	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	-0.5	-0.2	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.2	5.3	8.2	11.7
법인세비용	2.2	0.8	1.2	1.7
계속사업이익	11.0	4.6	7.1	10.0
당기순이익	11.0	4.6	7.1	10.0
증감률 (%)	0.3	-58.3	54.4	42.5
Net 마진 (%)	10.8	4.4	5.9	7.4
지배주주지분 순이익	11.0	4.6	7.1	10.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.1	-0.6	0.0	0.0
총포괄이익	11.0	3.9	7.1	10.0

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
PER(배)	N/A	39.7	25.7	18.0
PBR(배)	N/A	2.6	2.3	2.0
PCR(배)	N/A	25.3	17.0	13.2
PSR(배)	N/A	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	0.3	23.2	15.7	11.6
EV/EBIT(배)	0.3	32.4	20.3	13.8
EPS(원)	1,477	486	734	1,046
BPS(원)	4,973	7,507	8,242	9,288
SPS(원)	13,636	11,149	12,346	14,125
자기자본이익률(ROE, %)	36.4	8.3	9.3	11.9
총자산이익률(ROA, %)	15.5	5.1	6.4	8.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	27.2	9.1	11.9	16.1
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	10.6	-1.8	-17.8	-24.1
총부채/ 자기자본(%)	99.4	44.6	46.6	46.8
이자발생부채	15.2	12.6	14.8	16.4
유동비율(%)	129.2	205.5	244.1	258.1
총발행주식수(백만원)	8	10	10	10
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	0	19,300	18,850	18,850
시가총액(십억원)	0	185	181	181

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	9.9	4.7	17.6	25.2
매출채권	21.0	21.6	24.4	28.0
유동자산	44.5	58.8	78.8	95.1
유형자산	28.2	31.8	29.7	27.9
투자자산	1.9	11.9	4.8	5.4
비유동자산	31.1	45.5	37.2	35.8
자산총계	75.6	104.3	116.1	130.9
단기성부채	12.8	10.7	12.0	13.7
매입채무	9.9	9.6	10.8	12.4
유동부채	34.5	28.6	32.3	36.9
장기성부채	2.4	1.9	2.8	2.8
장기충당부채	0.1	1.2	1.4	1.5
비유동부채	3.2	3.6	4.6	4.9
부채총계	37.7	32.2	36.9	41.7
자본금	3.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	13.2	42.6	42.6	42.6
이익잉여금	21.7	25.5	32.5	42.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37.9	72.1	79.2	89.2

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12A	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	9.5	-0.8	6.1	8.0
당기순이익	11.0	4.6	7.1	10.0
+ 유/무형자산상각비	2.2	2.3	2.4	2.1
+ 종속, 관계기업관련손익	0.5	0.2	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.1	0.1	0.0	0.0
Gross Cash Flow	17.7	7.2	10.7	13.7
- 운전자본의증가(감소)	-6.5	-5.0	-3.3	-4.1
투자활동 현금흐름	-1.8	-32.2	4.6	-2.2
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.8	-5.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.6	-10.0	7.2	-0.7
Free Cash Flow	8.7	-5.8	6.1	8.0
Net Cash Flow	7.7	-33.0	10.8	5.9
재무활동현금흐름	-2.8	27.8	2.2	1.6
자기자본 증가	4.7	30.4	0.0	0.0
부채증감	-7.4	-2.6	2.2	1.6
현금의증가	5.0	-5.2	12.9	7.5
기말현금 및 현금성자산	9.9	4.7	17.6	25.2
기말 순부채(순현금)	4.0	-1.3	-14.1	-21.5

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 6월 21일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.7%	22.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동구바이오제약'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.