

녹십자웰빙 (234690)

IPO주관사 업데이트: 주사제 판매 증가 + GCWB204 임상 2상 순항

건강기능식품 사업 진출 본격화로 하반기 매출 성장 전망

녹십자웰빙은 영양치료 주사제와 건강기능식품의 생산 및 판매 사업을 영위하고 있다. 2020년 1분기 실적은 매출액 154억원(+2.1%, YoY), 영업이익 5억원(-0.8%, YoY)으로 작년 동기 대비 매출액이 소폭 성장하는데 그쳤다. 실적 성장이 제한적이었던 배경은 ① 내방 환자 감소 ② 건강기능식품 사업 진출 본격화에 따른 것이다. 코로나19로 인해 내방 환자의 수가 감소하며 의약품인 영양치료 주사제의 판매가 다소 부진하였다. 또한 신규 사업인 건강기능식품의 판매처 확대에 광고비 및 지급 수수료가 증가하며 수익성이 악화되었다. 그러나 2020년 하반기 콜라겐 주사와 골다공증 주사가 추가 판매된다는 점과 상반기 적극적인 마케팅으로 인해 건강기능식품의 브랜드파워가 강화된다는 점을 고려했을 때 녹십자웰빙의 실적은 상저하고의 흐름을 보일 전망이다.

GCWB204 기술이전 계약 체결 기대감 상승

암약액질 치료제인 GCWB204의 임상 2상이 순조롭게 진행됨에 따라 2021년 글로벌 제약회사로의 기술이전 가능성이 높아지고 있다. 2021년 암약액질 시장 규모는 2.5조원 가량으로 추산되며 향후에도 연평균성장률 4.9% 가량 지속적으로 확대될 전망이다. 현재 임상 3상을 진행하고 있는 2세대 암약액질 치료제인 아나모렐린은 임상 허가 시 2021년부터 시장에 출시되어 연간 2,300억 가량의 매출을 발생시킬 것으로 추정된다. 이에 3세대 암약액질 치료제인 GCWB 204의 임상 2상 허가 시 글로벌 제약회사들의 관심이 이어지며 높은 가치에 기술이전 계약이 체결될 것으로 판단된다

영양치료 주사제 판매량 증가에 따른 매출 증가

녹십자웰빙의 주력 사업인 영양치료 주사제 부문의 성장세가 두드러질 전망이다. 주사제 부문 매출의 성장 동력은 ① 중국 CFDA 승인을 통한 중국 영양치료 주사제 시장 진출 계획 ② 신공장 증설 ③ 라이넥주IV의 임상 3상 진행이다. 다양한 성장 모멘텀을 통한 매출 퀀텀점프의 기회를 보유한 만큼 녹십자웰빙의 매출 성장세는 중장기적으로도 두드러질 전망이다.

하나금융투자 주관 IPO기업 Update

Not Rated

CP(6월 26일): 11,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	750.58
52주 최고/최저(원)	13,450/5,200
시가총액(십억원)	205.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	17,752.3
60일 평균 거래량(천주)	1,096.5
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
20년 배당금(예상,원)	80
20년 배당수익률(예상,%)	0.69
외국인지분율(%)	0.25
주요주주 지분율(%)	
녹십자 외 39인	45.77
제이비피코리아	11.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.0 8.9 0.0
상대	2.0 (5.4) 0.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	74.4	N/A
영업이익(십억원)	8.6	N/A
순이익(십억원)	6.5	N/A
EPS(원)	366	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	십억원	36.7	45.1	53.9	66.9	73.7
영업이익	십억원	4.6	5.2	8.4	7.6	8.3
세전이익	십억원	4.6	5.2	7.3	7.3	8.0
순이익	십억원	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
EPS	원	273	312	431	400	353
증감률	%	232.9	14.3	38.1	(7.2)	(11.8)
PER	배	N/A	N/A	N/A	26.37	32.90
PBR	배	N/A	N/A	N/A	2.25	2.34
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	15.22	15.99
ROE	%	18.16	17.84	21.15	10.18	7.31
BPS	원	1,609	1,887	2,191	4,685	4,958
DPS	원	50	75	0	80	80



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두연
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
매출액	36.7	45.1	53.9	66.9	73.7
매출원가	15.9	20.1	23.6	30.9	32.9
매출총이익	20.8	25.0	30.3	36.0	40.8
판매비	16.1	19.7	21.9	28.4	32.5
영업이익	4.6	5.2	8.4	7.6	8.3
금융손익	0.0	0.0	(0.5)	(0.3)	(0.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	(0.6)	0.0	(0.1)
세전이익	4.6	5.2	7.3	7.3	8.0
법인세	1.0	1.1	1.6	1.6	1.8
계속사업이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
지배주주지분포괄이익	3.1	4.7	5.1	4.9	6.3
NOPAT	3.6	4.1	6.5	5.9	6.5
EBITDA	5.0	6.0	9.3	9.3	9.7
성장성(%)					
매출액증가율	364.6	22.9	19.5	24.1	10.2
NOPAT증가율	1,700.0	13.9	58.5	(9.2)	10.2
EBITDA증가율	900.0	20.0	55.0	0.0	4.3
영업이익증가율	1,433.3	13.0	61.5	(9.5)	9.2
(지배주주)순이익증가율	620.0	13.9	39.0	0.0	10.5
EPS증가율	232.9	14.3	38.1	(7.2)	(11.8)
수익성(%)					
매출총이익률	56.7	55.4	56.2	53.8	55.4
EBITDA이익률	13.6	13.3	17.3	13.9	13.2
영업이익률	12.5	11.5	15.6	11.4	11.3
계속사업이익률	9.8	9.1	10.6	8.5	8.5

투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
주당지표(원)					
EPS	273	312	431	400	353
BPS	1,609	1,887	2,191	4,685	4,958
CFPS	431	534	790	738	528
EBITDAPS	377	460	707	650	544
SPS	2,784	3,424	4,093	4,699	4,153
DPS	50	75	0	80	80
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	26.4	32.9
PBR	N/A	N/A	N/A	2.3	2.3
PCFR	N/A	N/A	N/A	14.3	22.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	15.2	16.0
PSR	N/A	N/A	N/A	2.2	2.8
재무비율(%)					
ROE	18.2	17.8	21.2	10.2	7.3
ROA	13.8	13.4	15.8	7.8	5.7
ROIC	19.7	17.7	26.1	18.1	16.6
부채비율	34.2	32.3	35.1	28.3	28.6
순부채비율	(2.3)	1.3	(12.1)	(55.7)	(58.5)
이자보상배율(배)	1,649.8	632.8	1,677.0	116.9	63.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
유동자산	14.1	15.3	23.2	80.3	88.2
금융자산	0.5	0.2	3.5	54.3	59.5
현금성자산	0.5	0.2	3.5	12.2	17.4
매출채권 등	9.2	8.4	9.9	14.3	15.8
재고자산	4.2	6.3	9.6	11.2	12.3
기타유동자산	0.2	0.4	0.2	0.5	0.6
비유동자산	14.3	17.5	15.8	26.4	25.1
투자자산	0.7	3.8	2.8	2.2	2.2
금융자산	0.7	3.8	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.0	5.5	5.5	6.6	5.6
무형자산	8.1	7.7	7.0	7.4	7.1
기타비유동자산	0.5	0.5	0.5	10.2	10.2
자산총계	28.4	32.9	39.0	106.7	113.2
유동부채	5.5	7.2	8.9	14.8	16.3
금융부채	0.0	0.5	0.0	0.8	0.9
매입채무 등	4.7	4.9	6.2	10.8	11.9
기타유동부채	0.8	1.8	2.7	3.2	3.5
비유동부채	1.7	0.8	1.3	8.7	8.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	7.1	7.1
기타비유동부채	1.7	0.8	1.3	1.6	1.8
부채총계	7.2	8.0	10.1	23.5	25.1
지배주주지분	21.2	24.8	28.8	83.2	88.0
자본금	6.6	6.6	6.6	8.9	8.9
자본잉여금	7.0	7.0	7.0	55.2	55.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	7.7	11.3	15.6	19.5	24.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.2	24.8	28.8	83.2	88.0
순금융부채	(0.5)	0.3	(3.5)	(46.4)	(51.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020F
영업활동 현금흐름	(1.6)	4.1	5.4	5.4	6.5
당기순이익	3.6	4.1	5.7	5.7	6.3
조정	2.0	2.2	3.1	3.0	1.3
감가상각비	0.4	0.8	0.9	1.6	1.3
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
자본법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.6	1.4	2.2	1.4	0.0
영업활동 변동	(7.2)	(2.2)	(3.4)	(3.3)	(1.1)
투자활동 현금흐름	0.3	(4.1)	(0.6)	(45.4)	(0.0)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(3.0)	1.0	0.5	(0.0)
유형자산감소(증가)	(2.7)	(1.1)	(0.5)	(1.1)	0.0
기타	3.4	0.0	(1.1)	(44.8)	0.0
재무활동 현금흐름	(0.3)	(0.3)	(1.5)	48.7	(1.3)
금융부채증가(감소)	0.0	0.5	(0.5)	7.9	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	50.4	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	(8.6)	(0.0)
배당지급	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.4)
현금의 증감	(1.6)	(0.3)	3.3	8.7	5.1
Unlevered CFO	5.7	7.0	10.4	10.5	9.4
Free Cash Flow	(4.3)	3.0	4.9	4.3	6.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

녹십자웰빙



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.28				-
19.12.24				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 06월 28일

Compliance Notice

- 최초 상장 주관업무 법인 중 1년 미경과 법인(대표주관)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 06월 29일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.