

2020.04.23

동화약품 (000020)

국산 최초 의약품 부채표 코로나 독립군이 되다

DW2008 치료목적 응급임상승인 예상

최근 파스퇴르 연구소가 진행한 in-vitro 데이터에서 DW2008은 기존 임상 진행중인 칼레트라,렘데시비르,클로로퀸 대조군보다 더 강한 항바이러스 활성도를 나타냈다. TIGIT 단백질 조절을 통한 Th2 selective 항염증 효과를 나타내는 기전을 가진 약으로, 2세대 면역관문 단백질을 조절함으로써 항바이러스와 신체면역세포 활성 효과를 동시에 끌어낼 수 있다. 근래 치료목적 사용승인을 받았던 회사들의 케이스와 현재 코로나19에 대한 식약처의 스탠스를 고려하면 시험관에서 유의미한 결과를 낸 동사는 환자, 병원 확정 시 곧바로 긴급임상에 진입할 수 있을 것으로 전망한다.

춘추전국시대, 결국은 안전성

DW2008은 안전성 측면에서 월등하다. 최근 진행된 수많은 Drug-Repositioning을 위한 임상에서 클로로퀸, 렘데시비르,아비간 등 대부분의 항바이러스제가 고용량 투여시 높은 치사율을 나타냈다. 안전에 대한 불확실성이 존재한다. 하지만 동사의 DW2008은 비임상과 1상단계 독성실험 결과 사람 기준 3.4g의 고용도에서도 안전성을 나타냈다. 쥐꼬리만 초를 베이스로 한 천연물 유래 의약품이라 인체 고용량 복용시에도 안전성을 유지할 수 있는 것이다. 또한, 기존 천식치료제로 개발하던 약이기 때문에 코로나 바이러스로 인해 치명적인 타격을 받는 폐기능에 대해서도 개선 효과를 나타낼 것으로 전망한다.

치료제는 속도전 : 상반기 중 국내 2상 진입 예상

임상은 Two-track 전략으로 진행될 것으로 보인다. 병원과 환자 확보 후 바로 응급임상을 진행 하고, 동시에 동물실험을 통해 in-vivo 데이터를 도출할 것으로 보인다. 2상 승인은 결국 효과와 안전성에 대한 어느 정도의 입증에 필요한데, 기존 임상에서 사람 대상 독성 검증은 끝난 상황이어서 기존 시험관 데이터에 동물실험에서의 유의성과 응급임상의 evidence를 종합해 상반기 내 빠른 2상 진입이 가능할 것으로 전망한다.

	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,232	2,375	2,589	3,066	3,072
영업이익	48	113	110	112	101
영업이익률	2.2%	4.7%	4.2%	3.7%	3.3%
순이익[지배]	56	263	470	101	95
EPS(원)	201	940	1,683	361	341
PER(배)	40.5	8.6	5.8	25.2	24.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	10.4	3.4	1.9	6.4	4.5

자료: 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2020.04.22)

10,750

상승여력

-

스몰캡 김태엽 Analyst

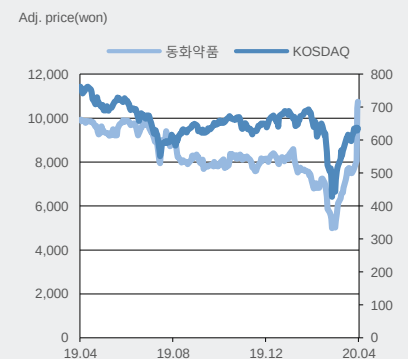
kt@hygood.co.kr

02-3770-5375

주가지표

KOSPI(04/22)	1,896P
KOSDAQ(04/22)	635P
현재주가(04/22)	10,750원
시가총액	300십억원
총발행주식수	2,793만주
120일 평균거래대금	34억원
52주 최고가	12,450원
52주 최저가	4,800원
유동주식비율	59.8%
외국인지분율(%)	5.00%
주요주주	윤도준 외 16 인 (34.0%)

상대주가차트



치료제는 확률게임
객관적 데이터와
DW2008의
임상승인 이벤트
그것이 전부다

시장은 영웅을 기다리고 있다.

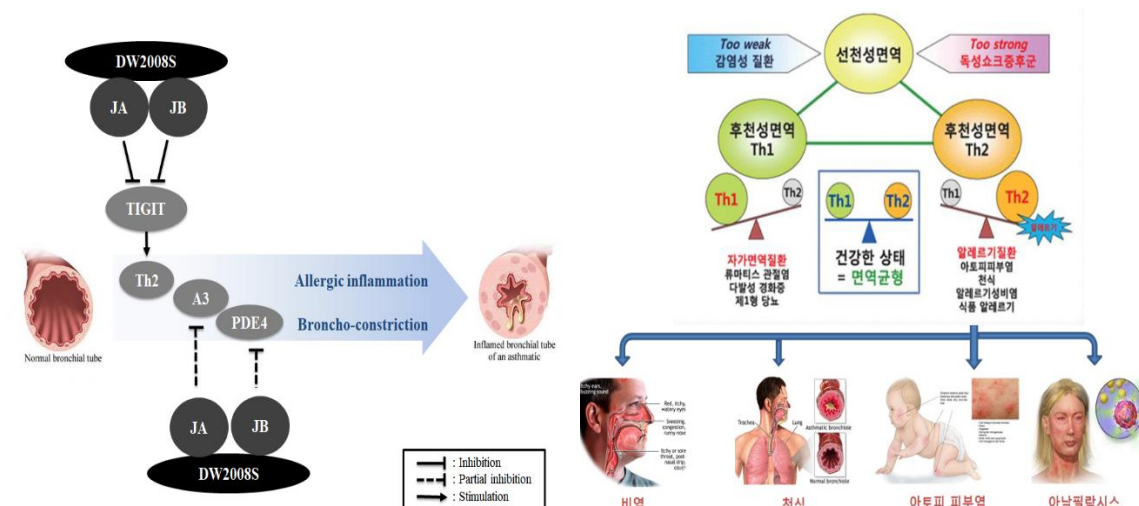
최근 제약/바이오 섹터는 코로나 관련 종목들로 자금이 몰리고 있다. 특히 코로나 치료제 관련 종목들은 임상 신청이나 승인등의 이벤트에 주가가 크게 요동치고 있다. 사상 초유의 팬더믹 상황에서 당장 급한것이 치료제이기 때문에 단순 테마성으로 그치진 않을 것으로 판단한다.

치료제 관련 종목들의 경우 국내에 임상 총16건이 신청됐으나 총 9건만이 승인이 났으며, 이중 7건이 대학병원의 연구자 임상이며 길리어드와 부광약품에서 신청한 단 2건만이 정식임상이다. 부광의 레보비르의 경우에도 기존 신약허가를 받았던 약물이기 때문에 빠르게 2상에 진입했다. 이미 3상에서 안전성 검증을 끝냈기 때문이다. 허나 모든 약들이 어느 정도의 효과가 있는지, 대조약과의 비교를 통한 임상결과를 아직 내놓지 못하고 있다. 치료제 시장은 아직 혼돈 속이다.

치료제는 어떤 방식으로 탄생할지 추측하기 힘들다. 허나 동사의 In-vitro 데이터가 경쟁약 대비 상당히 우월하게 나왔으며, 비임상과 1상에서 인간 대상으로 고용량 독성 검증을 끝냈다는 점에서 경쟁약 대비 나은 항바이러스 효과와 높은 안전성을 통해 신약의 가능성을 볼 뿐이다. 특히 동사의 Two Track 전략을 통한 빠른 임상 진행 계획은 이벤트로 움직이는 코로나 치료제 종목에 긍정적이라고 판단한다.

바이오는 초창기에 투자해야한다. 저점 대비 2배 올랐든 동사의 주가는 바이오 이기에 무의미하다. 비단 코로나가 아닌 항체 파이프라인 기대감을 가진 회사들도 시장의 기대에 못미치는 데이터 발표 시 주가는 낙폭을 크게 확대해왔다. 끝없는 변동성과 기대감, 이것이 바이오다.

[도표1] DW2008 파이프라인 기전



출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

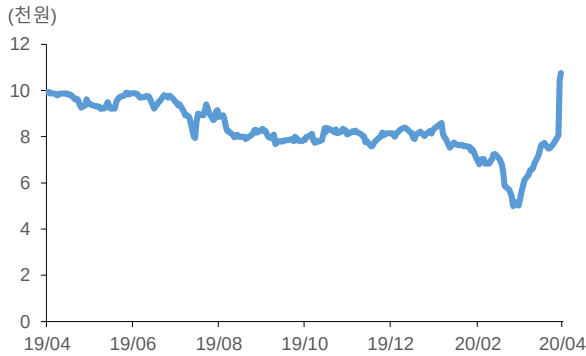
(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	223	237	259	307	307	유동자산	135	151	235	226	235
매출원가	127	134	151	191	185	재고자산	26	27	37	44	33
매출총이익	97	103	108	116	122	단기금융자산	6	31	98	63	82
매출총이익률(%)	43.3%	43.4%	41.8%	37.8%	39.7%	매출채권및기타채권	58	58	67	79	80
판매비와관리비등	92	92	97	105	112	현금및현금성자산	45	36	32	40	38
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	182	173	133	144	141
영업이익	5	11	11	11	10	유형자산	152	142	104	97	92
영업이익률(%)	2.2%	4.7%	4.2%	3.7%	3.3%	무형자산	6	6	6	6	5
조정영업이익	5	11	11	11	10	투자자산	17	21	22	38	31
EBITDA	17	47	76	24	26	자산총계	317	325	367	370	376
EBITDA 마진율(%)	7.7%	19.6%	29.2%	7.8%	8.6%	유동부채	69	55	61	61	56
조정 EBITDA	17	23	22	23	22	단기차입금	2	0	0	0	0
순금융손익	1	3	1	3	2	매입채무및기타채무	37	47	42	51	40
이자손익	1	1	1	2	2	비유동부채	18	16	10	12	19
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	21	53	0	6	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	87	72	70	73	75
법인세차감전계속사업손익	6	36	65	15	17	지배주주지분	230	253	297	297	302
당기순이익	6	26	47	10	10	자본금	28	28	28	28	28
당기순이익률(%)	2.5%	11.1%	18.2%	3.3%	3.1%	자본및이익잉여금	201	224	267	270	274
지배지분순이익	6	26	47	10	10	기타자본	-2	-2	-3	-3	-3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	25	48	5	8	자본총계	230	253	297	297	302

주 : K-IFRS연결기준, 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	20	25	-17	0	14	Per Share (원)					
당기순이익	6	26	47	10	10	EPS(당기순이익 기준)	201	940	1,683	361	341
현금유출이없는비용및수익	19	26	-17	24	24	EPS(지배순이익 기준)	201	940	1,683	361	341
유형자산감가상각비	11	11	11	10	10	BPS(자본총계 기준)	8,239	9,055	10,631	10,637	10,798
무형자산상각비	1	1	1	1	1	BPS(지배지분 기준)	8,318	9,143	10,756	10,761	10,925
기타	7	14	-28	12	13	DPS(보통주)	80	110	150	120	120
영업활동관련자산부채변동	-4	-26	-42	-19	-16	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-1	-1	-8	-12	2	PER(당기순이익 기준)	40.5	8.6	5.8	25.2	24.4
재고자산의감소	-1	-3	-14	-12	4	PER(지배순이익 기준)	40.5	8.6	5.8	25.2	24.4
매입채무및기타채무의증가	-1	8	-4	8	-13	PBR(자본총계 기준)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
기타	-2	-31	-16	-3	-10	PBR(지배지분 기준)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-1	-1	-5	-15	-3	EV/EBITDA (발표 기준)	10.4	3.4	1.9	6.4	4.5
투자활동으로인한현금흐름	-1	-30	16	13	-11	Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
투자자산의 감소(증가)	1	-4	0	-15	6	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	85	0	0	매출액증가율	4.6%	6.4%	9.0%	18.4%	0.2%
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-3	-3	-5	영업이익증가율	-9.9%	133.9%	-2.4%	2.2%	-10.5%
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	-1	EPS(당기순이익 기준) 증가율	13.6%	368.1%	79.1%	-78.6%	-5.4%
단기금융자산의감소(증가)	-3	-25	-67	35	-19	EPS(지배기준) 증가율	13.6%	368.1%	79.1%	-78.6%	-5.4%
기타	2	1	2	-3	7	EBITDA(발표기준) 증가율	-0.9%	170.4%	62.3%	-68.5%	11.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-7	-4	-4	-4	-5	ROE(당기순이익 기준)	2.4%	10.9%	17.1%	3.4%	3.2%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	2.4%	10.9%	17.1%	3.4%	3.2%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	1.6%	7.1%	6.1%	3.0%	2.5%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	1.8%	8.2%	13.6%	2.7%	2.6%
기타	-4	-2	-1	0	-2	배당수익률	1.0%	1.4%	1.5%	1.3%	1.4%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-2	-2	-3	-4	-3	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	37.8%	28.3%	23.7%	24.6%	24.8%
현금의 증가	12	-9	-4	8	-2	순차입금비용(자본총계 대비)	-21.1%	-26.4%	-43.7%	-34.6%	-37.5%
기초현금	33	45	36	32	40	이자보상비용	35.2%	1461.3%	NA	NA	48.6%
기말현금	45	36	32	40	38						

TP Trend



투자의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	00%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율
동화약품	000020	19/04/23	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김태엽)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.