

2021.09.13

코오롱 (002020)

신약사업(인보사) 재개 기대감 붙는다.

코오롱티슈진, 코오롱생명과학의 대주주다.

(주)코오롱은 코오롱티슈진(지분 27.2%), 코오롱생명과학(지분 20.4%), 코오롱인더스트리(지분 31.7%) 등을 보유하고 있는 코오롱그룹의 순수지주회사다. 코오롱 바이오사업의 핵심은 골관절염 치료제 '인보사'였다. 지난 '19년 '인보사'의 미국임상 중단(Clinical hold)과 국내 허가취소 사태를 거치면서 '인보사'의 아시아판권을 보유한 코오롱생명과학과 글로벌 권리를 보유한 코오롱티슈진의 주가는 약 1/4 수준으로 급락한바 있다. 또한 코오롱티슈진은 상장폐지심사에 따른 개선기간을 부여받고, 현재까지 거래정지 중이다(두가지 사유에 의한 개선기간 각각 '21년 12/17, '22년 8/31 종료).

인보사 재투약 이루어진다면, 시장 분위기 바뀔 수 있다.

힘든 시기를 지나고, 인보사가 살아날 조짐을 보이고 있다. 코오롱티슈진은 지난 '20년 4월 미국 FDA로부터 임상 3상을 재개를 허가하는 'Remove Clinical Hold Letter'를 수령하였고, 지난 10월에는 미국 Central IRB 승인도 받아냈다. 올해 4분기에 임상시험 환자 투약을 재개할 계획이다. 실제 미국인들이 인보사를 다시 투약하기 시작한다면 코오롱 바이오 계열사들에 대한 시장의 시가치가 달라질 수 있다. 코오롱생명과학의 주가에는 이미 인보사의 임상재개 기대감이 반영되고 있다. 뿐만 아니라 타 사업부(의약, 기능소재부분)의 이익창출력과 총주공장 CMO능력도 부각되며 반등을 시작하고 있다.

코오롱티슈진은 주가의 업사이드 요인.

코오롱이 지분을 보유한 종속/관계기업은 12개이며, 코오롱티슈진의 장부가치는 0으로 상각되어 있다. 반기말 기준 코오롱티슈진을 제외한 동사 보유지분 장부가치 합은 9,901억원이며, 공정가치(시장가치) 합은 1.6조원 수준이다. 순차입금 약 6,123억원을 제외하면 동사의 NAV는 약 9,929억원으로 추정할 수 있으며, 현 주가는 NAV 대비 대략 40% 할인되어 거래되고 있다고 볼 수 있다. 코오롱티슈진의 상장폐지심사가 향후 어떻게 결정될지는 물론 알 수 없으나, 향후 인보사 임상 재개에 따른 코오롱티슈진의 가치 증가는 동사 주가의 숨겨진 상승여력으로 보인다. 인보사 사태 이전 코오롱티슈진의 시가총액은 수조원에 달했기 때문이다. 이번에 재개되는 임상은 미국내 80여개 사이트에서 1,020명을 대상으로 하는 대규모 임상이다. 시장에서 코오롱티슈진 가치를 어디까지 볼지 관건이다. 기대감이 몰릴 만한 시기로 판단된다.

(십억원, 별도)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	53	60	58	60	54
영업이익	18	30	28	31	29
영업이익률	34.9%	49.0%	48.3%	51.9%	54.0%
순이익[지배]	10	3	-26	9	27
EPS(원)	727	250	-1,955	667	1,938
PER(배)	80.7	245.5	(15.8)	26.3	11.3
PBR	1.5	1.6	0.8	0.5	0.6
EV/EVITA	29.8	37.7	1125.7	28.7	15.1
ROE(%)	1.9%	0.6%	-5.1%	1.8%	5.2%

자료: 코오롱, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.09.10)	45,250원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

RA 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(09/10)	3,126P
KOSDAQ(09/10)	1,038P
현재주가(09/10)	45,250원
시가총액	600십억원
총발행주식수	1,370만주
120일 평균거래대금	62억원
52주 최고주가	46,650원
52주 최저주가	19,200원
유동주식비율	47.9%
외국인지분율(%)	12.22%
주요주주	이웅열 외 7인 (52.1%)

상대주가치트

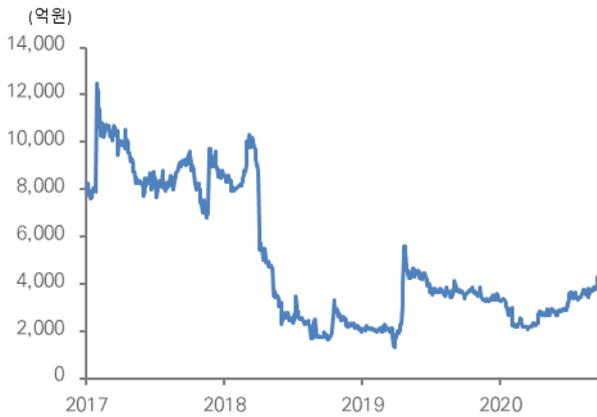


[도표 1] 코오롱 NAV 구성

(십억원)	지분율(%)	시가총액	장부가	공정가치	비고
지분가치(A)					
상장자회사					
코오롱인더스트리	31.7	2,678	467	849	시가
코오롱글로벌	74.6	746	355	557	시가
코오롱생명과학	20.4	431	57	88	시가
코오롱티슈진	27.2	490	-	-	반영안함
비상장자회사					
코오롱제약	48.1	-	12	12	장부가
코오롱베니트	100.0	-	38	38	장부가
기타	-	-	61	61	장부가
합계			990	1,605	
순차입금(B)				612	1H21 기준
NAV(A-B)				993	

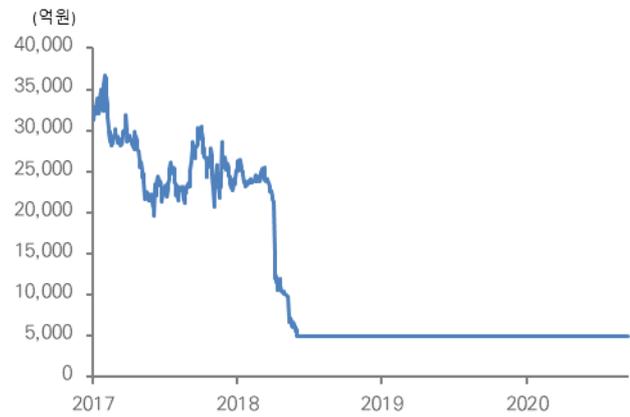
출처: Quantiwise, 한양증권 리서치센터

[도표2] 코오롱생명과학 시가총액 추이



출처: Quantiwise, 한양증권 리서치센터

[도표3] 코오롱티슈진 시가총액 추이



출처: Quantiwise, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	53	60	58	60	54
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	53	60	58	60	54
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
판매비와관리비등	34	31	30	29	25
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	18	30	28	31	29
영업이익률(%)	34.9%	49.0%	48.3%	51.9%	54.0%
조정영업이익	18	30	28	31	29
EBITDA	43	39	1	34	59
EBITDA 마진율(%)	81.9%	64.0%	1.7%	56.1%	108.5%
조정 EBITDA	22	33	31	35	33
순금융손익	-32	-13	-37	-26	-27
이자손익	-19	-22	-26	-28	-24
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	34	-3	-19	-3	28
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	21	13	-28	2	31
당기순이익	10	3	-26	9	27
당기순이익률(%)	18.1%	5.4%	-44.7%	15.1%	49.2%
지배지분순이익	10	3	-26	9	27
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	3	-27	8	26

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	-2	-1	-5	2	8
당기순이익	10	3	-26	9	27
현금유출이없는비용및수익	9	19	43	11	-8
유형자산감가상각비	2	2	2	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	16	40	8	-12
영업활동관련자산부채변동	-4	-2	-1	-4	-1
매출채권및기타채권의감소	1	0	1	0	0
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	1	-1	0
기타	-5	-2	-3	-4	-1
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-17	-21	-22	-14	-9
투자활동으로인한현금흐름	-24	-126	-40	1	132
투자자산의 감소(증가)	-39	-125	-68	-14	105
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	-1	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	1	1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	0	-2	0	-14
기타	15	-2	30	16	41
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	23	126	47	-4	-137
장기차입금의증가(감소)	53	80	110	30	0
사채의증가(감소)	40	20	28	0	-20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-63	33	-85	-27	-110
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-7	-7	-7	-7	-7
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	-3	-1	1	0	3
기초현금	6	3	2	3	3
기말현금	3	2	3	3	6

자료 : 코오롱, 한양증권

Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	14	25	10	9	25
재고자산	0	0	0	0	0
단기금융자산	1	1	3	3	17
매출채권및기타채권	8	2	2	2	2
현금및현금성자산	3	2	3	3	6
비유동자산	1,106	1,222	1,268	1,264	1,142
유형자산	3	7	10	9	9
무형자산	15	13	12	11	10
투자자산	939	1,052	1,108	1,107	987
자산총계	1,120	1,247	1,278	1,273	1,166
유동부채	428	555	469	562	493
단기차입금	284	398	393	411	362
매입채무및기타채무	5	8	5	6	5
비유동부채	177	180	310	210	153
사채	60	65	128	90	50
장기차입금	85	85	150	100	80
부채총계	605	735	779	772	646
지배주주지분	515	512	499	500	520
자본금	66	66	69	69	69
자본및이익잉여금	450	446	431	432	452
기타자본	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	512	499	500	520

Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	727	250	-1,955	667	1,938
EPS(지배순이익 기준)	727	250	-1,955	667	1,938
BPS(자본총계 기준)	39,233	38,975	36,424	36,514	37,930
BPS(지배지분 기준)	39,233	38,975	36,424	36,514	37,930
DPS(보통주)	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	80.7	245.5	-15.8	26.3	11.3
PER(지배순이익 기준)	80.7	245.5	-15.8	26.3	11.3
PBR(자본총계 기준)	1.5	1.6	0.8	0.5	0.6
PBR(지배지분 기준)	1.5	1.6	0.8	0.5	0.6
EV/EBITDA (발표 기준)	29.8	37.7	1,125.7	28.7	15.1

Financial Ratio	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
성장성(%)					
매출액증가율	-4.1%	14.7%	-3.6%	3.9%	-10.7%
영업이익증가율	-24.7%	60.8%	-5.0%	11.7%	-7.1%
EPS(당기순이익 기준)증가율	253.0%	-65.6%	-881.6%	134.1%	190.3%
EPS(지배기준) 증가율	253.0%	-65.6%	-881.6%	134.1%	190.3%
EBITDA(발표기준)증가율	14.5%	-10.3%	-97.4%	3236.7%	72.9%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.9%	0.6%	-5.1%	1.8%	5.2%
ROE(지배순이익 기준)	1.9%	0.6%	-5.1%	1.8%	5.2%
ROIC	71.0%	36.2%	88.9%	128.5%	165.2%
ROA	0.9%	0.3%	-2.1%	0.7%	2.2%
배당수익률	0.9%	0.8%	1.6%	2.8%	2.3%
안전성(%)					
부채비율	117.4%	143.5%	156.0%	154.3%	124.4%
순차입금비율(자본총계 대비)	107.2%	133.7%	147.2%	148.1%	114.4%
이자보상비율	0.9%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
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.
