한화투자증권

2022년 3월 23일
기업분석

일동제약 (249420)

시오노기제약을 알아야 보이는 코로나 치료제의 가치

▶Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 3772-7463

Not Rated

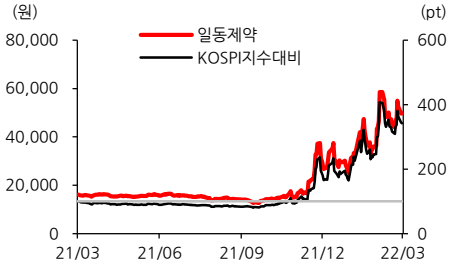
현재 주가(3/22)	49,650원
상승여력	-
시가총액	12,811억원
발행주식수	25,803천주
52 주 최고가 / 최저가	58,600 / 12,600원
90 일 일평균 거래대금	2,256.19억원
외국인 지분율	2.2%
주주 구성	
일동홀딩스 (외 19 인)	42.4%
자사주 (외 1 인)	0.1%
박문수 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.8	65.5	248.4	205.5
상대수익률(KOSPI)	14.7	74.7	262.1	216.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	461	504	517	562
영업이익	25	28	-1	7
EBITDA	44	52	27	34
지배주주순이익	20	13	-13	-13
EPS	838	537	-566	-547
순차입금	90	53	75	81
PER	25.4	36.4	-28.2	-34.5
PBR	1.8	1.7	1.5	1.8
EV/EBITDA	13.6	9.9	17.1	15.5
배당수익률	1.9	2.1	n/a	n/a
ROE	7.2	4.5	-5.1	-5.1

주가 추이



일동제약이 日 시오노기제약과 공동개발 중인 경구용 코로나 치료제(S-217622)의 가능성을 파악하기 위해 파트너사에 대해 알아보았습니다. 연매출 10 억달러 이상의 블록버스터 의약품을 개발한 기술력있는 글로벌제약사로 동사에게는 훌륭한 동반자로 생각됩니다.

경구용 코로나치료제 개발 스토리

일동제약은 2021년 11월 17일 日 시오노기제약과 경구용 코로나치료제(S-217622) 공동개발계약을 체결하고, 국내에서 임상시험을 시작했다. 기존 2b/3상 통합 임상시험을 각각 분리실시하는 것으로 2월 22일 식약처로부터 임상시험 계획 변경승인을 받았다.

시오노기제약은 글로벌 플레이어

시오노기제약은 1878년에 설립된 제약사로 140년의 역사를 가진 제약사다. 시가총액 23조 원에 매출 3.2조 원 이상, 영업이익 1.1조 원을 기록 중인 일본 대형제약사 중 하나다. 대표품목으로는 고지혈증치료제 '크레스토(Crestor, Rosuvastatin)'와 HIV/AIDS 치료제 '티비케이(Tivicay, Dolutegravir)' 등의 신약을 보유하고 있다. 두 품목다 전 세계에서 10억 달러 이상의 매출을 올리는 블록버스터 의약품으로 '크레스토'의 경우 2011년 최고매출 71억 달러를 기록했다.

임상 2상을 통해 유효성을 확인하고 日 조건부 승인 신청

2월 초에 발표한 임상 2a 데이터에서 S-217622 시험약을 복용한 시험군에서 위약군 대비 높은 바이러스 역가 감소 결과를 확인하였고, 증상개선 및 안전성도 증명하였다. 피험자를 400명 이상으로 확대한 임상 2b에서도 좋은 결과를 확보해, 시오노기제약은 日 PMDA(의약품 및 의료기기 관리청)에 2월 25일 조건부 승인을 신청했다.

국내 경구용 코로나19 치료제 상황은 일동제약에게 우호적

현재 국내 식약처에 승인되어 유통되고 있는 경구용 코로나 치료제는 화이자의 '팍스로비드'가 유일하다. 오미크론 변이로 확진자가 급증해 국내 활용가능 물량이 제한적이고, 병용금지 성분이 많아 의료현장에서 처방이 불편하다. 국내에서 직접 생산, 판매가 가능한 S-217622에게 우호적인 시장환경으로 품목 승인 획득 시 큰 성장이 기대된다.

경구용 코로나 19 치료제 개발 스토리

2021년 11월에 시작된 경구용 코로나치료제 공동개발

일동제약은 2021년 11월 17일 日 시오노기제약과 경구용 코로나치료제(S-217622) 공동개발계약을 체결했다. 같은날 식품의약품안전처로부터 국내 임상 2/3상 시험에 대한 IND 승인을 받고, 무증상 환자 및 경증/중등증 환자 200명 이상을 대상으로 임상시험을 시작했다.

총 2,000명 이상의 피험자로 임상 디자인

한국을 포함해 일본, 싱가폴, 베트남, 유럽 등 14개국에서 임상시험을 계획하였으며, 전체 규모는 약 2,000명을 대상으로 디자인되었다. 올해 1월 초 한국에서 첫 환자 등록을 마치고 투약을 시작해 임상시험을 진행 중이다.

2월 임상시험 변경 신고 및 승인

동사는 지난 2월 15일 기존 2/3상 통합 임상시험 계획을 경증/중등증 피험자를 대상으로 2b상과 3상으로 분리변경하는 것을 식품의약품안전처에 신청해 22일 승인받았다. 임상시험 변경은 2b상을 종료하고 그 결과를 별도로 평가하기 위함이었다.

2월 25일 일본에서 조건부 승인 신청

임상시험 디자인의 변경으로 시오노기제약은 임상시험 2상(2a, 2b)결과를 바탕으로 2월 25일 일본 의약품 및 의료기기 관리청(PMDA)에 S-217622에 대한 조건부 승인을 신청했다. 시오노기제약은 PMDA에 1월부터 임상시험 결과 데이터를 제출하면서 품목승인을 위한 논의를 지속해 왔다.

[표1] S-217622 임상시험 정보(2022.02.22 기준 / 변경 후)

임상시험 제목	S-217622의 SARS-CoV-2 감염자 대상 제2/3상 시험 (A Phase 2/3 Study of S-217622 in Participants Infected with SARS-CoV-2)
임상시험 단계	- Cohort A(경증/중등증) : 임상2a상, 임상2b상, 임상3상 - Cohort B(무증상/경증) : 임상2a상, 임상2b/3상
대상질환	경증/중등도 및 무증상 SARS-CoV-2 감염자
임상시험 접수번호	20220029738
임상시험 목적	- 경증, 중등증 및 무증상 SARS-CoV-2 감염자를 대상으로 하여 임상2b상, 임상3상에서 유효성을 검증함.
임상시험 방법	- 임상시험 대상 환자의 규모 : - Cohort A(경증/중등증) : 임상2a상(69명),임상2b상(435명), 임상3상 (1,260명) - Cohort B(무증상/경증) : 임상2a상(69명), 임상2b/3상(600명) - 국내 시험대상자수 : 200명(전과 동일) - 실시기간 : 2021년 11월 ~ 2022년 7월 - 실시방법 : Randomized, Double Blind - 주체 : 시오노기제약 - 승인국가명 : 일본
타국가 임상시험계획승인 여부	- 임상시험 단계 : - Cohort A(경증/중등증) : 임상2a상, 임상2b상, 임상3상 - Cohort B(무증상/경증) : 임상2a상, 임상2b/3상 - 의약품형태 : 합성의약품
기대효과	- 코로나 치료제로서의 가능성을 기대함.
S-217622 의 특징	S-217622는 ㈜시오노기제약이 개발한 SARS-CoV-2 감염증 치료를 위하여 개발된 화합물로 S-217622는 SARS-CoV-2 유전자에 의해 암호화되는 polyprotein의 processing과 바이러스 복제에 필수적인, '중증 급성 호흡기 증후군 코로나바이러스 2 (SARS-CoV-2) 3C 유사 단백질 분해효소'의 저해제임.

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 플레이어 시오노기제약

140년의 역사를 가진 시총 23조 원의 일본 대형제약사

시오노기제약은 1878년에 설립된 제약사로 140년의 역사를 가진 제약사다. 3월 결산법인으로 2022년 3월 마감될 올해 실적은 3.2조 원 이상의 매출과 1.1조 원의 영업이익이 예상된다. 도쿄거래소에 상장되어 있으며, 시가총액 23.5조 원의 일본 대형제약사다.

크레스토, 티비케이 등의 글로벌신약 보유

대표 의약품으로는 고지혈증치료제 '크레스토(Crestor, Rosuvastatin)', HIV/AIDS 치료제 '티비케이(Tivicay, Dolutegravir)' 등의 글로벌 신약이 있다. 다국적제약사 아스트라제네카, GSK, 화이자 등과 공동개발 및 마케팅으로 개발, 판매 중이다.

크레스토 전 세계 최대매출 71억 달러

이중 '크레스토'은 2011년 전 세계 71억 달러로 최고매출을 기록했으며, 2021년 기준 13억 달러로 여전히 블록버스터 의약품의 지위를 유지하고 있다. '티비케이'도 2013년 출시 후 2016년부터 지금까지 블록버스터 의약품의 지위를 유지하며 10억 달러 이상의 매출이 발생되고 있다.

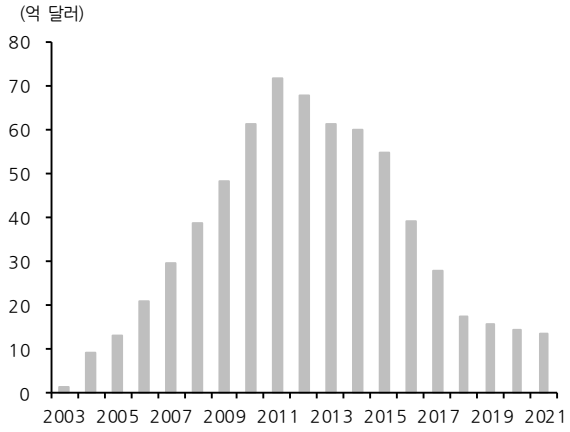
[표2] 시오노기제약 기업개요 및 연간 실적

		(단위: 백만 원)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022E
블룸버그 컨센서스(엔)	8609.09	매출액	3,695,924	3,626,097	3,250,783	3,257,081
현재주가(엔)	7472.00	영업이익	1,457,246	1,420,849	1,284,640	1,134,755
상승여력(%)	15.2	영업이익률(%)	39.4	39.2	39.5	34.8
시가총액(백만 원)	23,505,960	EBITDA	1,602,196	1,574,379	1,446,306	1,328,687
발행주식수(천주)	311,586	지배주주순이익	1,377,996	1,329,101	1,223,601	1,217,490
52 주 최고가 /최저가	8439 / 5438	EPS(원)	4,404.15	4,304.16	3,993.02	3,932.56
		순차입금	-3,452,360	-4,203,521	-4,183,130	-3,764,985
거래소	Tokyo	PER	15.6	13.4	23.3	19.6
국가명	JAPAN	PBR	2.6	2.1	2.5	2.4
티커	4507 jp equity	EV/EBITDA	11.3	8.6	22.2	14.9
산업	제약바이오	배당수익률	1.5	1.5	1.5	1.5
		ROE	21.7	15.3	9.3	13.5

*. 3월 결산법인 / FY2022: 2021.04~2022.03 / FY3Q : 2021.09~2021.12

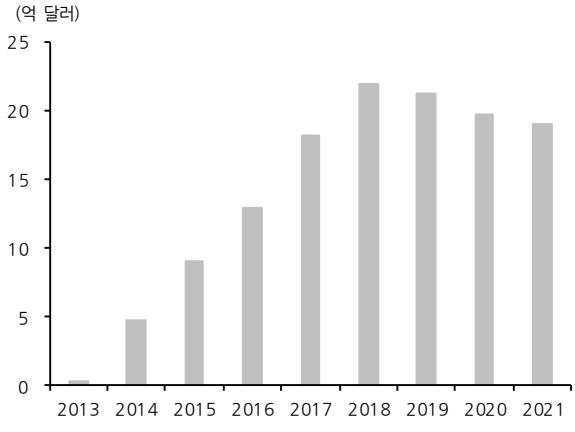
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 크레스토(Crestor) 전 세계 매출 현황



자료: Evaluate Pharma, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 티비케이(Tivicay) 전 세계 매출 현황



자료: Evaluate Pharma, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 시오노기제약 주가 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 시오노기제약 분기별 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	**8,772**	**8,007**	**9,714**	**10,073**	**8,554**	**9,248**	**9,852**	**8,618**	**8,110**	**8,619**	**8,120**	**7,643**	**7,066**	**8,021**	**7,759**
Royalty	4,783	4,416	4,532	4,372	4,128	4,474	5,483	4,063	4,322	4,388	4,012	3,133	3,034	3,768	3,853
HIV Franchise	2,426	3,279	3,281	3,524	3,364	3,695	3,558	3,318	3,516	3,683	3,338	2,975	2,951	3,414	3,644
Others	1,812	593	700	276	159	145	1,352	131	170	90	96	158	82	348	94
Crestor	545	543	550	572	605	623	584	613	635	616	588	0	0	0	0
국내 처방약	2,515	2,474	3,831	4,137	2,791	2,804	3,114	2,847	2,530	2,787	2,632	2,408	2,406	2,493	2,332
해외자회사,수출	980	553	670	746	1,136	757	703	745	624	616	695	746	952	855	911
CMO	277	292	350	572	255	857	205	613	329	425	385	988	384	486	359
OTC & Quasi-Drugs	158	221	250	184	191	289	281	296	261	358	353	305	252	377	246
Other Business	57	50	80	61	53	67	65	55	45	45	43	63	38	43	58
YoY(%)															
Revenue					***-2.5***	***15.5***	***1.4***	***-14.4***	***-5.2***	***-6.8***	***-17.6***	***-11.3***	***-12.9***	***-6.9***	***-4.5***
Royalty					*-13.7*	*1.3*	*21.0*	*-7.1*	*4.7*	*-1.9*	*-26.8*	*-22.9*	*-29.8*	*-14.1*	*-4.0*
HIV Franchise					*38.7*	*12.7*	*8.4*	*-5.9*	*4.5*	*-0.3*	*-6.2*	*-10.3*	*-16.1*	*-7.3*	*9.2*
Others					*-91.2*	*-75.6*	*93.0*	*-52.4*	*6.9*	*-38.1*	*-92.9*	*20.0*	*-51.8*	*288.3*	*-2.7*
Crestor					*11.1*	*14.7*	*6.1*	*7.2*	*5.0*	*-1.2*	*0.8*	*-100.0*	*-100.0*	*-100.0*	*-100.0*
국내 처방약					*11.0*	*13.3*	*-18.7*	*-31.2*	*-9.4*	*-0.6*	*-15.5*	*-15.4*	*-4.9*	*-10.6*	*-11.4*
해외자회사,수출					*15.8*	*36.8*	*4.9*	*-0.1*	*-45.1*	*-18.6*	*-1.1*	*0.2*	*52.5*	*38.9*	*31.0*
CMO					*-8.1*	*193.8*	*-41.3*	*7.2*	*29.2*	*-50.4*	*87.5*	*61.2*	*16.6*	*14.2*	*-6.8*
OTC & Quasi-Drugs					*20.6*	*30.7*	*12.4*	*60.8*	*36.6*	*23.8*	*25.6*	*3.1*	*-3.3*	*5.2*	*-30.3*
Other Business					*-7.6*	*32.8*	*-18.9*	*-10.7*	*-14.5*	*-32.9*	*-34.0*	*15.2*	*-16.4*	*-3.3*	*36.5*

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2a 에서 가능성 확인하고 2b 결과로 日 조건부 승인 신청

2월 초 임상 2a 결과 발표

시오노기제약은 12~70세 69명을 대상으로 진행한 임상2a상 결과를 2월 7일에 발표했다. 임상시험은 무작위배정, 위약 대조, 이중 눈가림(맹검) 방식으로 진행되었다. 시험약을 5일간 1일 1회 경구 투여해 항바이러스 효과와 안전성을 평가했다.

바이러스 감소효과 확인

임상시험 결과 S-217622 복용군의 바이러스 역가(양)가 위약군 대비 더 많이 줄어 효능을 입증했다. 시험약 투약 후 4일째 위약군은 바이러스 역가가 약 30% 감소한 반면, S-217622 고용량 투여군은 80%, 저용량 투여군은 63% 감소했다.

심각한 부작용 없음

시험약 투여군에서 입원 혹은 입원과 유사한 치료가 필요한 건강 악화 사례가 발견되지 않았으며, 심각한 부작용이나 이상사례도 없어 안정성도 확인했다.

임상 2b 결과를 바탕으로 조건부 승인 신청

시오노기제약은 2월 25일 일본 의약품 및 의료기기 관리청(PMDA)에 조건부 승인을 신청하면서 임상 2b 결과에 대해서도 보도자료에 발표했다. 임상 2b는 경증 및 중등증 증상의 환자 428명(일본 419명, 한국 9명)을 대상으로 진행되었으며, 임상 2a와 마찬가지로 무작위배정, 위약 대조, 이중 눈가림(맹검) 방식으로 진행되었다.

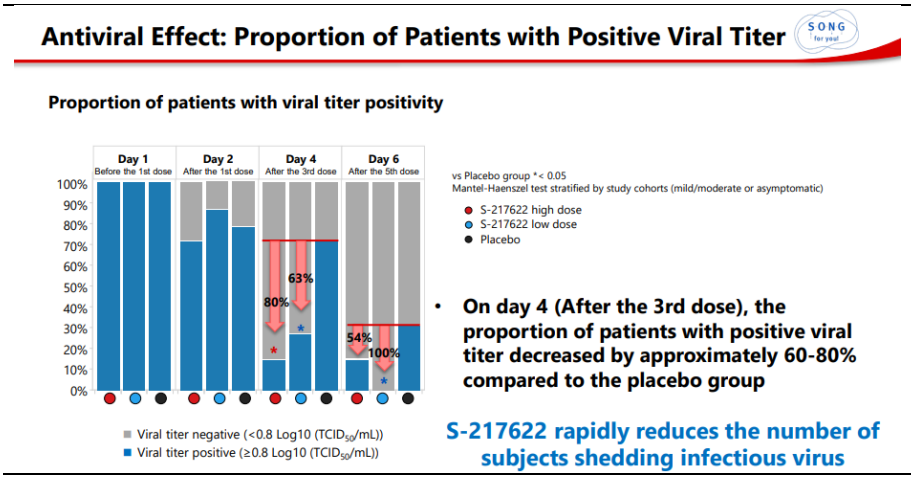
보도자료에 임상 2b 결과 언급

실험결과 세부 데이터를 공개하지는 않았지만, S-217622 시험약 투여군에서 4일(3회 투여 후)째에 위약군 대비 바이러스 역가 감소에서 통계적으로 유의한 차이를 보여 일차 평가 지표를 달성한 것으로 발표했다.

글로벌 3상

임상증상의 개선 부분에서도 시험약 투여군에서 유의미한 개선을 확인했으며, 안전성에 있어서도 임상 2a상의 관찰과 일치해 우려되는 이상반응이 없었다. 3월부터 시작된 글로벌 임상 3상은 1,700명을 대상으로 미국, 유럽 등 다국가에서 진행 중이다.

[그림4] S-217622 임상 2a 상의 항바이러스 효과 결과(2022.02.07 발표)



자료: Shionogi, 한화투자증권 리서치센터

국내 경구용 코로나 19 치료제 상황은 일동에게 우호적

국내 허가 경구용 코로나치료제는 화이자 '팍스로비드'가 유일

정부는 지금까지 코로나 19 경구용 치료제 총 100만 4,000명분을 구매 계약했다. 화이자의 '팍스로비드' 76만 2,000명분과 머크(MSD)의 '라게브리오' 24만 2,000명분을 확보했다. 이중 '팍스로비드'는 작년 12월 27일에 긴급사용승인을 결정하고 현재 코로나 19 확진자 일부에게 투약 중이다.

16.3만명분 공급되고 7.6만명분만 남음

질병관리청에 따르면 21일 기준 '팍스로비드'는 16만 3,000명분이 국내 공급되어 8만 7,000명분이 코로나19 환자에게 투여되었다. 남은 물량은 7만 6,000명분으로 오미크론 변이로 급증한 확진자들에게 현재 추세로 처방되다면 2주안에 다 소진될 전망이다.

복용시 병용금기 성분이 많아 환자 처방이 제한적

그리고 '팍스로비드' 복용시 병용금기 성분은 총 28개로, 국내 유통중인 해당 성분은 23개가 있다. 라놀라진(협심증), 실데나필(발기부전, 폐동맥고혈압), 심바스타틴(고지혈증), 피록시캄(류마티스관절염) 등이 해당된다. 병용금기 성분이 약효작용을 방해하기 때문에 의사의 처방이 제한적이다.

대안으로 식약처 머크(MSD)의 '라게브리오" 승인 검토

위와 같이 화이자 '팍스로비드'는 1) 국내 공급물량이 부족하고 2) 복용금기 성분이 많아 환자 처방이 제한적이고 3) 의료현장 업무량을 증가시켰다. 식품의약품안전처는 '팍스로비드' 대비 치료 효능이 작지만 물량확보 및 처방이 수월한 머크(MSD)의 '라게브리오'의 긴급승인 여부를 검토 중이다.

일본 조건부 승인 후 국내 긴급승인보다 지금 신청이 필요

일동제약은 현재 일본 PMDA의 조건부 승인 결과를 기다리는 것으로 판단된다. 일본 조건부 승인 후 국내 긴급승인 확률이 높아지기 때문이다. 신약승인의 불확실성을 줄이는 차원에서는 좋은 전략이지만, 급증한 국내 코로나19 확진자와 공급이 부족한 경쟁의 약품 등의 상황을 고려하면 동사가 자체 생산 및 공급이 가능한 'S-217622'의 별도 긴급승인 신청이 필요하다고 생각된다.

품목 승인 시 국내 매출로 1,500억원은 가능

원 개발사인 시오노기제약 품목승인 전이라 내부적으로 계획하고 있는 판매가격을 알수 없지만, 90만원과 60만원으로 측정된 경쟁제품대비 저렴한 30만원으로 책정된다는 가정으로 50만명분이 공급된다면 동사는 1,500억원의 매출이 가능할 것으로 추정된다.

[표4] 경구용 코로나 19 치료제 비교

제품명	Paxlovid	Lagevrio	**S-217622(Xocova)**
성분명	Nirmatrelvir / Ritonavir	Molnipiravir	Ensitrelvir
복용방법	확진 5일 이내, 1일 2회(5일)	확진 5일 이내, 1일 2회(5일)	**확진 5일 이내, 1일 2회(5일) 예상**
복용량	3정 * 2회 * 5일 = 30정	4정 * 2회 * 5일 = 40정	1정 * 5일 = 5정
허가사항	12세 이상	18세 이상	**18세 이상 예상**
주의환자	신장 장애, 간 장애 환자	임신부 등 가임기 성인	**Paxlovid, Lagevrio 대비 완화 예상**
허가국가	미국, 유럽, 한국, 일본 등	미국, 영국, 인도, 일본 등	일본 허가 심사 중

자료: 한화투자증권 리서치센터

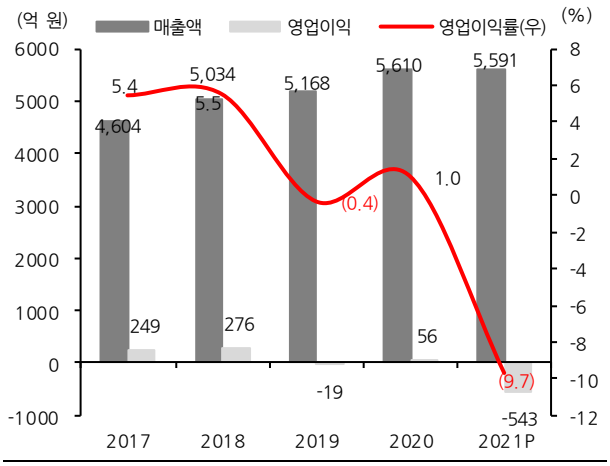
[표5] 일동제약 연도별 및 분기별 실적 추이 (단위: 억 원)

	2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
매출	5,168	5,610	5,591	1,385	1,373	1,466	1,386	1,331	1,414	1,423	1,424
YoY(%)	*2.7*	*8.5*	*(0.3)*	*7.3*	*0.6*	*13.1*	*13.9*	*(3.9)*	*3.0*	*(2.9)*	*2.8*
매출원가	2,900	3,234	3,407	854	715	853	812	821	834	849	903
YoY(%)	*16.6*	*11.5*	*5.3*	*29.8*	*4.0*	*23.2*	*(5.8)*	*(4.0)*	*16.7*	*(0.5)*	*11.2*
매출원가율(%)	56.1	57.7	60.9	61.7	52.1	58.2	58.6	61.7	59.0	59.7	63.4
매출총이익	2,268	2,375	2,185	531	658	613	574	510	580	574	521
YoY(%)	*(10.9)*	*4.7*	*(8.0)*	*(16.1)*	*(2.8)*	*1.4*	*62.0*	*(3.9)*	*(11.9)*	*(6.3)*	*(9.2)*
매출총이익률(%)	43.9	42.3	39.1	38.3	47.9	41.8	41.4	38.3	41.0	40.3	36.6
판관비	2,287	2,319	2,728	544	586	558	632	649	667	714	698
YoY(%)	*0.7*	*1.4*	*17.6*	*(1.6)*	*(1.7)*	*(7.8)*	*18.5*	*19.3*	*13.8*	*28.0*	*10.4*
판관비율(%)	44.2	41.3	48.8	39.3	42.7	38.0	45.6	48.7	47.2	50.2	49.0
영업이익	(19)	56	(543)	(13)	72	55	(59)	(138)	(87)	(140)	(178)
YoY(%)	*적전*	*흑전*	*적전*	*적전*	*(11.2)*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*
영업이익률(%)	(0.4)	1.0	(9.7)	(0.9)	5.3	3.8	(4.2)	(10.4)	(6.2)	(9.8)	(12.5)
순이익	(135)	(131)	(989)	(11)	60	10	(191)	(126)	114	(45)	(932)
YoY(%)	*적전*	*적지*	*적지*	*적전*	*0.5*	*흑전*	*적지*	*적지*	*89.4*	*적전*	*적지*
순이익률(%)	(2.6)	(2.3)	(17.7)	(0.8)	4.4	0.7	(13.8)	(9.5)	8.0	(3.1)	(65.5)

주1: 별도기준 / 주2: 판매관리비는 연구개발비가 포함된 수치

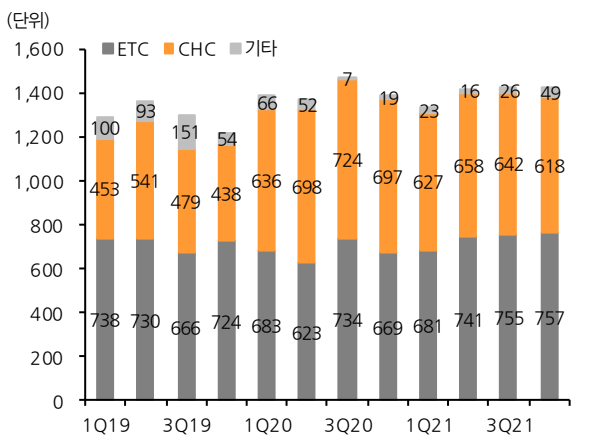
자료: Quantiwise, 일동제약, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 연간 실적 현황



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 사업부별 분기 매출 현황



자료: 일동제약, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	201	461	504	517	562
매출총이익	97	226	255	227	238
영업이익	15	25	28	-1	7
EBITDA	21	44	52	27	34
순이자손익	-2	-3	-3	-5	-4
외화관련손익	0	0	0	0	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	14	20	16	-23	-10
당기순이익	13	20	13	-13	-13
지배주주순이익	13	20	13	-13	-13
증가율(%)					
매출액	n/a	128.8	9.4	2.7	8.6
영업이익	n/a	71.4	11.8	적전	흑전
EBITDA	n/a	110.8	18.6	-48.9	29.2
순이익	n/a	57.7	-35.9	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	48.3	49.1	50.6	43.9	42.4
영업이익률	7.3	5.5	5.6	-0.3	1.2
EBITDA 이익률	10.3	9.5	10.3	5.1	6.1
세전이익률	7.0	4.4	3.3	-4.4	-1.7
순이익률	6.2	4.3	2.5	-2.6	-2.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	219	205	210	233	233
현금성자산	20	40	78	91	86
매출채권	137	101	75	66	50
재고자산	61	60	53	70	89
비유동자산	332	359	354	379	372
투자자산	19	31	36	49	51
유형자산	236	228	227	260	256
무형자산	76	99	88	70	63
자산총계	550	564	565	613	605
유동부채	143	157	163	212	185
매입채무	42	39	32	53	51
유동성이자부채	66	85	95	111	93
비유동부채	139	122	125	148	166
비유동이자부채	64	45	36	55	74
부채총계	282	280	288	360	351
자본금	18	20	22	23	24
자본잉여금	239	239	239	239	210
이익잉여금	12	27	17	-5	15
자본조정	0	-1	-1	-4	6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	268	284	277	253	255

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	19	74	67	41	19
당기순이익	13	20	13	-13	-13
자산상각비	6	18	24	28	28
운전자본증감	-6	26	12	-7	-23
매출채권 감소(증가)	2	33	23	7	13
재고자산 감소(증가)	4	1	7	-29	-19
매입채무 증가(감소)	-6	-4	-6	19	-4
투자현금흐름	-14	-48	-23	-14	-18
유형자산처분(취득)	-8	-10	-15	-12	-14
무형자산 감소(증가)	-6	-27	-5	-5	-3
투자자산 감소(증가)	0	-11	-2	2	-2
재무현금흐름	0	-5	-8	-13	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-5	-5
자본의 증가(감소)	0	-5	-8	-9	0
배당금의 지급	0	-5	-8	-9	0
총현금흐름	29	57	66	53	47
(-)운전자본증가(감소)	123	-30	-28	-23	13
(-)설비투자	8	17	15	12	14
(+)자산매각	-6	-20	-5	-5	-3
Free Cash Flow	-108	50	74	58	17
(-)기타투자	-117	4	17	29	10
잉여현금	9	47	57	29	8
NOPLAT	13	25	22	-1	5
(+) Dep	6	18	24	28	28
(-)운전자본투자	123	-30	-28	-23	13
(-)Capex	8	17	15	12	14
OpFCF	-112	56	58	38	5

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	532	838	537	-566	-547
BPS	11,343	11,991	11,650	10,643	10,694
DPS	300	400	400	0	0
CFPS	1,222	2,427	2,801	2,213	1,987
ROA(%)	-	3.6	2.3	-2.3	-2.1
ROE(%)	-	7.2	4.5	-5.1	-5.1
ROIC(%)	-	6.6	6.3	-0.3	1.5
Multiples(x,%)					
PER	29.6	25.4	36.4	-28.2	-34.5
PBR	1.4	1.8	1.7	1.5	1.8
PSR	1.9	1.1	0.9	0.7	0.8
PCR	12.9	8.8	7.0	7.2	9.5
EV/EBITDA	23.3	13.6	9.9	17.1	15.5
배당수익률	1.9	1.9	2.1	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	105.0	98.3	104.0	142.3	137.8
Net debt/Equity	41.2	31.7	19.2	29.8	31.8
Net debt/EBITDA	531.8	205.6	102.3	284.0	236.2
유동비율	153.4	130.2	129.2	110.2	126.1
이자보상배율(배)	8.6	6.8	7.9	n/a	1.4
자산구조(%)					
투하자본	90.6	83.7	73.9	69.9	69.9
현금+투자자산	9.4	16.3	26.1	30.1	30.1
자본구조(%)					
차입금	32.7	31.4	32.1	39.7	39.6
자기자본	67.3	68.6	67.9	60.3	60.4

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 3 월 23 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%