

Analyst **임동락**
Tel .3770-5428
limrotc37@hygood.co.kr

헬스케어 Update

▶ 뷰웍스(100120) - 잘 버티고 있지만 성장동력 약화

FP-DR과 산업용 모두 부진: 4Q 매출액 317억원(-15.7% yoy), 영업이익 68억원(-44.6% yoy)으로 부진한 실적 기록. 의료용 디텍터(207억원 -11.1% yoy)는 물론 산업용 카메라(110억원 -23.2% yoy) 매출도 크게 감소한 결과. 주력 FP-DR의 경우 경쟁 심화에 따른 판매단가 하락 압력 여전. 주요 고객사 자체 물량 비중 확대에 따른 공급량 감소로 외형과 수익성 모두 둔화되는 이중고 외환치손 반영으로 순이익 또한 급감해 38억원(-70.9% yoy) 기록.

올해 고성장 기대난, 감익 가능성은 제한적: 2018년 매출액 1,258억원(+ 1.9% yoy), 영업이익 291억원(+ 1.8% yoy/OPM 23.2%) 전망. 낮아진 ASP 감안할 때 올해 역시 고성장 기대난. 반면 ASP 하락 압력 완화 중이고, 의료용 사업부 성장 둔화를 산업용 카메라가 상쇄하면서 작년 같은 감익 가능성은 제한적. 올해 의료용 이미징과 산업용 카메라 각각 709억원(-0.1% yoy), 549억원(+ 4.6% yoy) 예상.

투자 의견 중립, 신제품 통해 하반기 반등 모색: 장기 조정국면 거친 동사 주기는 올해 예상 EPS 2,163원 기준 PER 17.8x로 부담스러운 수준은 아님. 따라서 추가적인 조정폭 제한적일 것. 그러나 실적 및 성장성에 대한 의구심이 높아진 상태에서 기술적 반등 이상 추세적 상승 낙폭치 않아, 단기적으로는 트레이딩 대응 효과적. 중장기 관점에서 하반기 주목. 신제품 RF 디텍터 출시 효과, TDI Line-scan 카메라 매출 기여도 확대 가능성 또한 기대요인.

뷰웍스(100120)	
주가(03/16)	38,800원
시가총액	3,881억원
Rating	중립(하향)
Target Price	-
Previous	60,000원

▶ 엔지켐생명과학(183490) - 안정적 캐시카우와 매력적 신약개발 기술 보유

원료의약품 사업 통해 안정적 성장 및 캐시카우 확보: 동사는 원료의약품(ETC/세포과계항생제/조영제 등) 제조/판매를 주력사업으로 영위. 원료합성기술 통해 오리지널과 동등한 효능은 물론 가격 및 생산 경쟁력 확보. 원료의약품 사업 기반 안정적 성장과 현금창출 가능. 최근 대만 이노파막스와 815억원(7,560만\$) 규모 MRI 조영제 가도부트롤(Low Risk 제품) 공급계약(미국향 10년) 체결. 2020년부터 외형 성장 기여할 것. 다만 올해 역시 임상 비용 등 연구개발비 증가로 흑자전환은 어려울 전망.

신개념 생체면역조절치료제 EC-18 모멘텀 기대: EC-18은 호중구의 혈관 외 유출 및 염증물질 발생 조절하는 기전 보유, 현재 3가지 적응증에 대한 파이프라인 구축해 놓은 상태. 이 중 호중구감소증과 구강점막염치료제는 미국 임상 2상 진입, 혁신신약 및 신속심사 지정 통해 2020년 시판 목표. 이와 별개로 임상 2상 중간단계부터 기술수출 추진 예정. 방사선 노출에 의해 면역체계가 무너지는 급성방사선중후군의 경우 FDA 회귀의약품 지정 특한 상태로 임상 2상 이후 조건부 판매 가능.

핵심 기술 기반 성장 잠재력 충분: 최근 표적항암제나 면역항암제 꾸준히 출시되고 있지만 여전히 치료율 낮고 부작용도 상당. 동사 호중구감소증 및 구강점막염 파이프라인은 항암치료 과정에서 발생하는 부작용 감소시킴으로써 항암치료 효과 높일 수 있어 귀추 주목. 상용화 성공시 기존 치료제 상당부분 대체할 만한 잠재력 충분. 구강점막염 또한 근본적인 치료제 없는 상황으로 미충족수요 높음.

엔지켐생명과학(183490)	
주가(03/16)	109,900원
시가총액	8,378억원
Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

뷰익스(100120)

- 잘 버티고 있지만 성장동력 약화

▶ FP-DR과 산업용 모두 부진, 이중고 상황에서 비교적 선전

4Q 매출액 317억원(-15.7% yoy), 영업이익 68억원(-44.6% yoy/OPM 21.4%)으로 부진한 실적을 기록했다. 이는 4Q 중 매출 급증 계절성을 보였던 의료용 디텍터(207억원 -11.1% yoy)는 물론 산업용 카메라(110억원 -23.2% yoy) 매출도 크게 감소한 결과이다. 주력 FP-DR의 경우 경쟁 심화에 따른 판매단가 하락 압력이 여전하다. 여기에 주요 고객사 자체 물량 비중 확대에 따른 공급량 감소로 외형과 수익성 모두 둔화되는 이중고에서 벗어나지 못했다. 환율하락에 따른 외환차손 반영으로 순이익 또한 급감해 38억원(-70.9% yoy)에 그쳤다. 다만 의료용 이미징 사업부 역성장으로 4Q 실적이 예상보다 저조했지만 가격 경쟁이 치열했던 업황에도 불구하고 Peer그룹 대비 비교적 선전했다고 판단된다.

▶ 올해 고성장 기대난, 감익 가능성은 제한적

2018년 매출액 1,258억원(+1.9% yoy), 영업이익 291억원(+1.8% yoy/OPM 23.2%)을 전망한다. 의료용 이미징의 경우 원가 및 기술 경쟁력을 기반으로 어려운 전방환경을 잘 버텨내는 중이고, 치킨게임 완화 징후도 포착되고 있다. 그러나 낮아진 ASP를 감안할 때 올해 역시 고성장을 기대하기 어렵다. 반면 ASP 하락 압력이 완화 중이고, 의료용 사업부 성장 둔화를 산업용 카메라가 상쇄하면서 작년 같은 감익 가능성은 제한적일 전망이다. 올해 의료용 이미징과 산업용 카메라 매출은 각각 709억원(-0.1% yoy), 549억원(+4.6% yoy)을 예상한다.

▶ 투자의견 중립, 신제품 통해 하반기 반등 모색

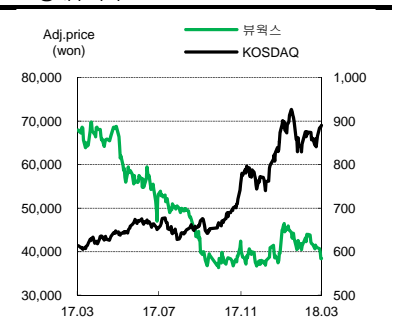
변경된 2018년 실적 추정치를 반영해 투자의견은 중립으로 하향한다. 장기 조정 국면을 거친 동사 주가는 올해 예상 EPS 2,163원 기준 PER 17.8x로 밸류에이션상 부담스러운 수준은 아니다. 따라서 추가적인 조정폭은 제한적일 것이다. 그러나 실적 및 성장성에 대한 의구심이 높아진 상태에서 기술적 반등 이상의 추세적 상승은 녹록치 않다. 단기적으로는 트레이딩 대응이 효과적이다. 중장기 관점에서 하반기를 주목한다. 기존 FP-DR을 통한 성장성이 약화된 상태이지만 부가가치를 높일 수 있는 신제품 RF 디텍터 출시 효과가 기대되기 때문이다. 산업용 카메라 고성장을 이끌었던 Area-scan 카메라와 별개로 TDI Line-scan 카메라 매출 기여도 확대 가능성 또한 기대요인이다.

Rating	중립(하향)
Target Price	-
Previous	60,000원

■ 주가지표

KOSPI(03/16)	2,494P
KOSDAQ(03/16)	894P
현재주가(03/16)	38,800원
시가총액	3,881억원
총발행주식수	1,000만주
120일 평균거래대금	42억원
52주 최고주가	69,800원
최저주가	36,350원
유동주식비율	70.5%
외국인지분율(%)	34.2%
주요주주	김후식 외 6인(28.9%)
	템플턴 Asset Management, Ltd. 외 3인(11.0%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	708	133	106	105	1,059	32.4	4.8	19.9	18.7%	15.9%	20.4%
2015A	934	184	158	159	1,577	28.2	5.3	19.1	19.7%	20.3%	24.5%
2016A	1,173	305	269	270	2,687	22.3	5.4	16.4	26.0%	27.6%	36.9%
2017F	1,235	286	196	197	1,957	20.9	3.2	10.9	23.2%	16.4%	33.6%
2018F	1,258	291	216	217	2,163	17.8	2.6	9.6	23.2%	15.7%	31.5%

자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터 추정

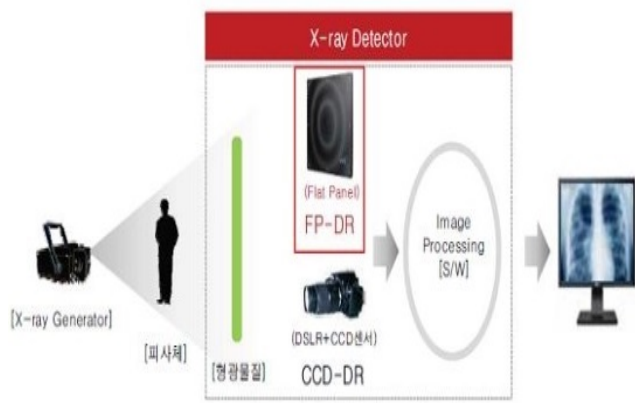
〈도표1〉실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	17,1Q	17,2Q	17,3Q	17,4Q(P)	18,1Q(E)	18,2Q(E)	18,3Q(E)	18,4Q(E)	2017(P)	2018(E)
매출액	322	317	278	317	320	315	288	335	1,235	1,258
영업이익	76	75	67	68	70	73	69	79	286	291
영업이익률	23.7	23.5	24.2	21.4	21.9	23.2	24.0	23.6	23.2	23.2
당기순이익	31	72	53	38	39	61	54	62	196	216
순이익률	9.8	22.6	19.1	11.8	12.2	19.4	18.8	18.5	15.9	17.2

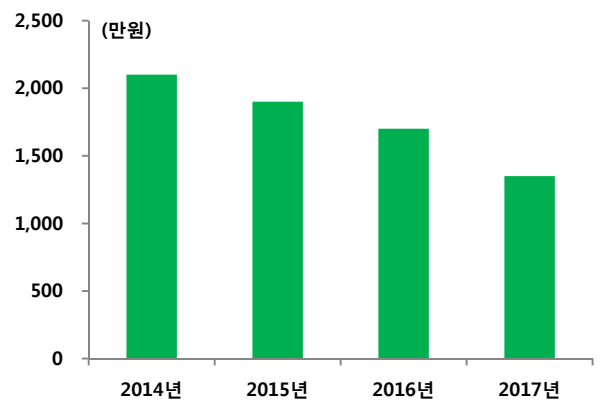
자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 디지털방식 X선 촬영기 구조



자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 FP-DR 평균판매단가(ASP) 추이



자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 주요 품목별 매출액 추이

(단위: 억원 %)

	17. 1Q	17. 2Q	17. 3Q	17.4Q(P)	2016	2017(P)	2018(E)
의료용	171	181	150	207	790	710	709
(FP-DR)	149	162	133	185	710	628	610
(RF)	20	16	13	18	48	67	81
(기타)	2	3	4	6	31	15	18
산업용	151	136	127	110	383	525	549
총계	322	317	278	317	1,173	1,235	1,258

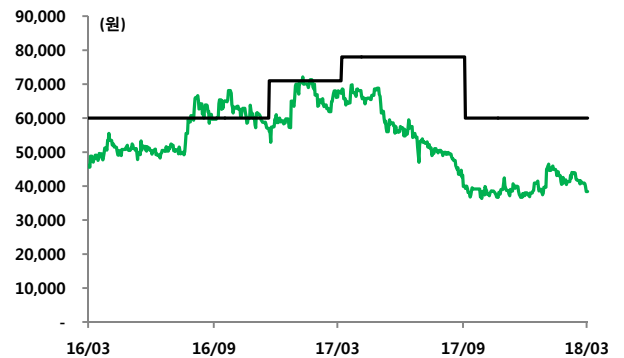
자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 주력제품(FP-DR 및 산업용카메라)



자료: 뷰웍스, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ 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 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자 의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자 의견

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 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

• 투자 의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
뷰웍스	100120	2016.02.01	Not Rated	-	-	-
		2016.02.26	매수(신규)	60,000원	-14.7	11.0
		2016.07.13	매수(유지)	60,000원	-0.3	13.5
		2016.12.05	매수(유지)	71,000원	-9.6	1.5
		2017.03.21	매수(유지)	78,000원	-27.0	-10.5
		2017.09.18	매수(유지)	60,000원	-33.4	-22.6
		2018.03.19	중립(하향)	-	-	-

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 사용될 수 없습니다.

엔지켐생명과학(183490)

- 안정적 캐시카우와 매력적 신약개발 기술 보유

▶ 원료의약품 사업 통해 안정적 성장 및 캐시카우 확보

지난 2월 코넥스에서 코스닥시장으로 이전상장한 동사는 원료의약품(ETC/세포계항생제/조영제 등) 제조/판매를 주력사업으로 영위한다. 2016년 매출액은 218억원(+40% yoy)이며, 전문원료의약품 70%, 세포계 API 19%, 조영제 및 기타 11%로 구성된다. 동사의 주력 원료합성기술은 퍼스트제네릭으로 오리지널과 동등한 효능은 물론 가격 및 생산 경쟁력을 확보했다. 때문에 앞으로도 원료의약품 사업을 통한 안정적 성장과 현금창출이 가능하다. 최근에는 대만 이노파막스와 815억원(7,560만\$) 규모 MRI 조영제 가도부트롤(Low Risk 제품) 공급계약(미국향 10년)을 체결해 2020년부터 외형 성장에 기여할 것이다. 다만 올해 역시 임상 비용 등 연구개발비 증가로 흑자전환은 어려울 것으로 예상된다.

▶ 신개념 생체면역조절치료제 EC-18 모멘텀 기대

기존 주력사업을 통해 안정적 성장이 예상되는 가운데 미충족수요에 부합하는 신약 파이프라인을 갖추고 있어 관련 R&D 모멘텀이 기대된다. 동사는 녹용에서 추출한 주요 활성 단일성분 물질 분리 및 화학구조를 규명해 신개념 생체면역조절 물질 EC-18 확보했다. EC-18은 호중구의 혈관 외 유출 및 염증물질 발생을 조절하는 기전을 보유하고 있으며, 현재 3가지 적응증에 대한 파이프라인을 구축해 놓은 상태이다. 이 중 호중구감소증과 구강점막염치료제는 미국 임상 2상에 진입한 상태로 혁신신약 및 신속심사 지정을 통해 2020년 시판을 목표로 한다. 이와 별개로 임상 2상 중간단계부터 기술수출도 추진할 예정이다. 방사선 노출에 의해 면역체계가 무너지는 급성방사선증후군의 경우 FDA 희귀의약품 지정을 득한 상태로 임상 2상 이후 조건부 판매가 가능하다.

▶ 핵심 기술 기반 성장 잠재력 충분

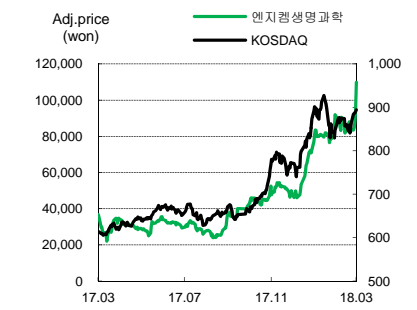
최근 표적항암제나 면역항암제들이 꾸준히 출시되고 있지만 여전히 치료율이 낮고 부작용도 상당하다. 동사의 호중구감소증 및 구강점막염 파이프라인은 항암치료 과정에서 발생하는 부작용을 감소시킴으로써 항암치료 효과를 높일 수 있어 귀추가 주목된다. 호중구감소증이란 면역세포인 호중구가 감소해 여러 합병증이 수반되는 질환으로 77억\$로 추산되는 글로벌시장에서 암젠의 G-CSF가 대부분 MS를 차지하고 있다. G-CSF의 문제점(미흡한 약효, 부작용, 주사제 투여, 사용상 제한, 높은 가격)에 비해 동사 파이프라인은 비임상 결과 효능이나 부작용 등에서 비교우월성이 확인되었다. 게다가 G-CSF에 반응하지 않는 환자 또는 방사선/혈액암 환자까지 사용 가능하기 때문에 상용화에 성공할 경우 기존 치료제를 상당부분 대체할 만한 잠재력은 충분하다. 항암화학방사선 치료 중 입 안에 염증생기는 구강점막염 또한 근본적인 치료제가 없는 상황으로 미충족수요가 높다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(03/16)	2,494P
KOSDAQ(03/16)	894P
현재주가(03/16)	109,900원
시가총액	8,378억원
총발행주식수	762주
120일 평균거래대금	50억원
52주 최고주가	109,900원
최저주가	22,000원
유동주식비율	78.8%
외국인지분율(%)	4.8%
주요주주	브릿지라이프사이언스 외 4인 (20.4%)

■ 상대주가지트

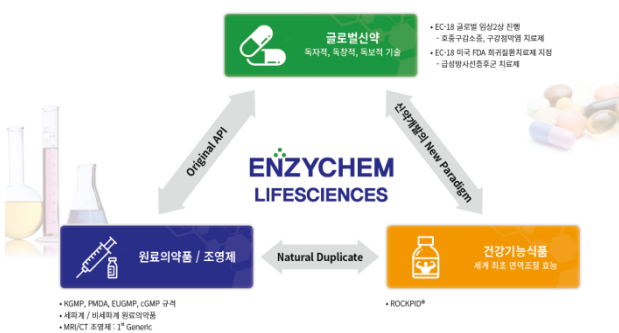


결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	202	-2	-17	-17	-287	-19.6	2.0	25.8	-1.2%	-9.5%	-1.2%
2014A	156	-15	-22	-22	-372	-65.6	10.0	-680.5	-9.4%	-14.0%	-7.6%
2015A	156	-69	-118	-118	-1,885	-26.4	14.4	-60.0	-44.0%	-63.3%	-39.5%
2016A	218	-62	-63	-63	-969	-41.7	10.1	-53.6	-28.5%	-25.6%	-33.3%
2017F	261	-54	-57	-57	-1,150	-46.4	12.0	-87.9	-20.9%	-23.2%	-23.8%

자료 : 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

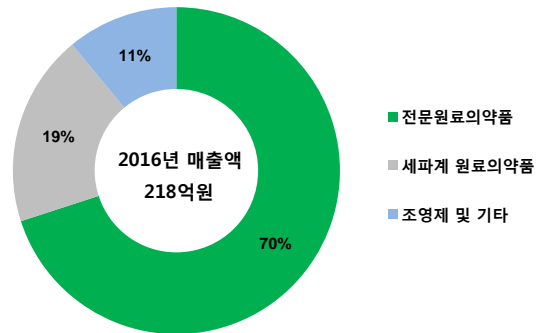
〈도표1〉 사업 분야

글로벌신약, 원료의약품 및 건강기능식품 사업간 시너지 창출



자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

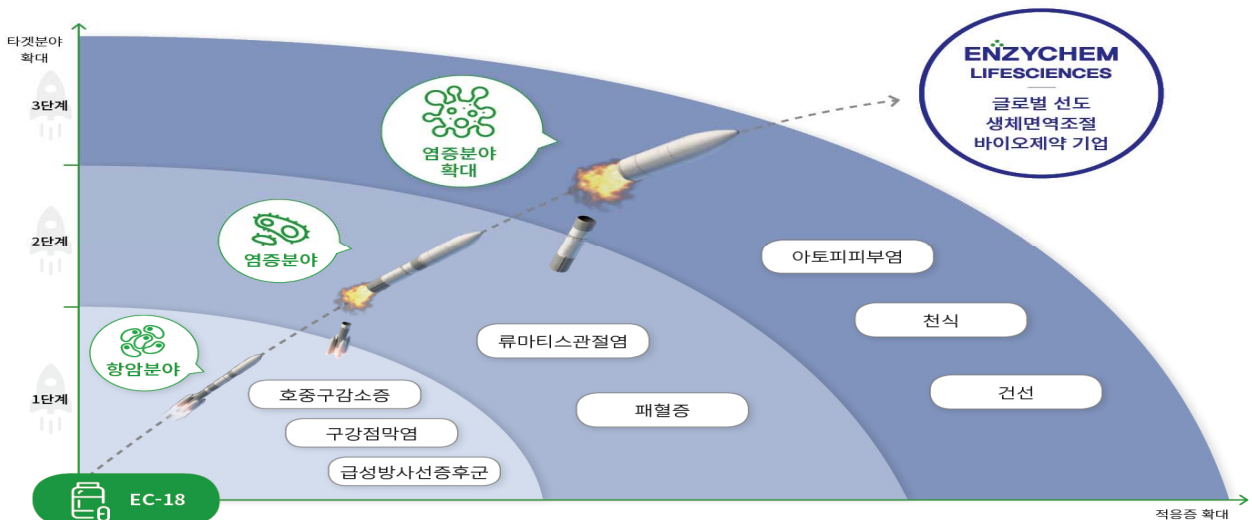
〈도표2〉 매출 구성



자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 전략 및 비전

EC-18 항암 및 염증시장 타겟 3단계 전략



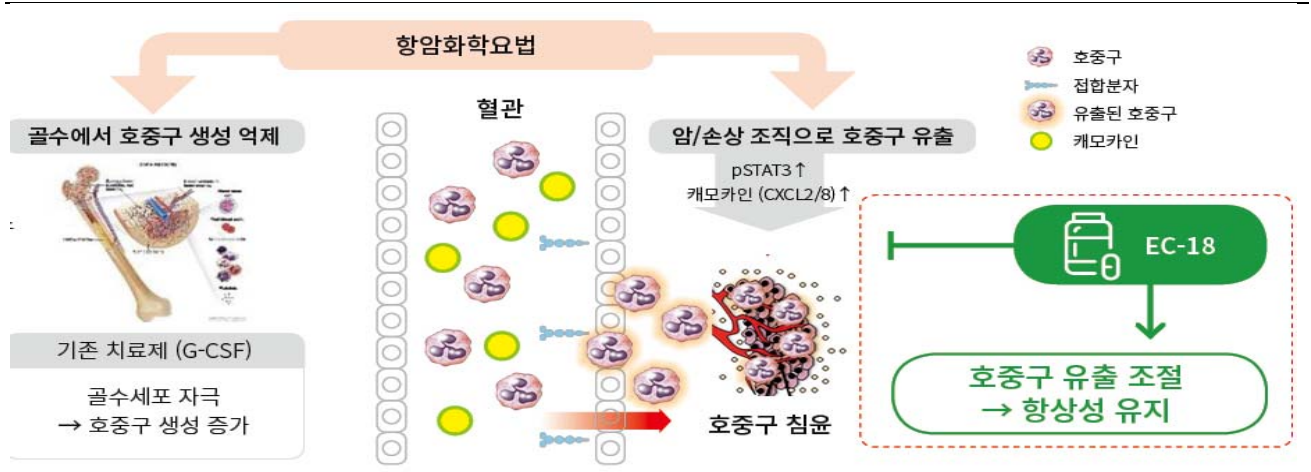
자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 EC-18과 G-CSF 차이점 비교

구분	G-CSF	EC-18
투여경로	주사	경구(저분자)
생산단가	높음	낮음
항암화학방사선 치료 적응증	사용제한	사용가능
혈액암(백혈병) 적응증	AML 또는 MDS에 사용제한	사용가능
혈소판에 미치는 영향	영향없음	혈소판 수치 증가
점막염에 미치는 영향	영향없음	항점막염 효과
STAT3(암 성장 전이 인자)에 미치는 영향	활성증가	활성감소
종양에 미치는 영향	암 진행 전이 촉진시킴	항암항전이 효과

자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 EC-18 작용기전



자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 임상 개발 로드맵

적응증	2016	2017				2018				2019				2020	2021
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
호중구감소증 (Neutropenia)	임상1상														
	IND	임상2상								조건부 판매허가 (BTD, US)				시판	
구강점막염 (Oral mucositis)	임상1상														
			IND	임상2상				조건부 판매허가 (ODD, US)				시판			
급성방사선 증후군 (ARS)															
					FTD / ODD										
				ODD	IND	Animal rule study (임상2상)							NDA & PRV	시판	

→ IND: 임상시험허가, breakthrough therapy designation (BTD): 혁신신약, orphan drug (OD): 희귀의약품, Fast Track (FT), NDA: 시판허가, Pilot 임상: 연구자임상, ARS: acute radiation syndrome, PRV: priority review voucher

자료: 엔지켐생명과학, 한양증권 리서치센터

■ 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 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자 의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자 의견

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 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

• 투자 의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가	과리율(%)	
					평균	최고/최저
엔지켄생명과학	183490	2018.03.19	Not Rated	-	-	-

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 사용될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

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.