삼천당제약(000250)

Not rated

수출계약과 신사업 추진으로 미래가 기대되는 회사

안과 치료제에 특화된 제약사

삼천당제약(삼천당)은 안과용제에 특화되어 있는 전문의약품 업체다. 1943년 12월 설립되어 2000년 10월 코스닥에 상장되었다. 연결 자회사로는 2012년에 지분 61.3%를 139억원에 인수한 안과용제 전문업체 디에이치피코리아가 있다. 2017년 기준 매출 비중은 안과용제 52%, 항생제 10%, 순환기/호흡기 질환 치료제 17%, 기타 21%이다.

3건의 수출계약으로 해외시장 진출 본격화

삼천당은 해외업체들과 수출계약으로 2020년부터 해외시장 진출을 본격화할 계획이다. 3건의 수출계약으로 향후 10년간 1조 2천억원 규모의 매출이 발생될 것으로 예상된다. 2016년 12월에는 미국 Breckenridge Pharmaceuticals와 안과용 제네릭 7개 품목에 대한 수출 계약(계약금 78억원)을, 올해 2월 20일에는 미국 Glenmark Pharmaceuticals와 품목 6개(녹내장 및 항알러지제, 항염제)에 대한 수출 계약(계약금 6억원)을 체결했다. 연이어 올해 2월 26일에는 독일 Omnivision과 녹내장 치료제 4개 품목에 대해 수출계약(계약금 31억원)이 있었다. 한편 삼천당은 미국 수출을 위해 cGMP 인증을 획득해야 한다. 현재 cGMP 인증을 진행 중이며, 예상허가 시점은 2019년이다. 이미 유럽 인증(EU-GMP) 기준을 통과한 바 있어 cGMP 획득도 충분히 가능하다는 판단이다.

바이오시밀러, 줄기세포 등 신규사업 진출로 향후 성장동력 확보

7월 13일에 개최된 애널리스트 간담회에서 삼천당은 신규사업으로 바이오시밀러, 줄기세포 치료술, 무채혈 혈당측정기 사업을 추진 중이라고 밝혔다. 회사는 Regeneron의 황반변성 치료제 Eylea의 바이오시밀러를 개발하고 있다. Eylea의 2017년 매출은 63억달러로 바이오시밀러 출시에 성공할 경우 삼천당은 강한 신규 성장동력을 확보하게 될 전망이다. 삼천당은 바이오시밀러로 미국/유럽 시장을 진출하기 위해 글로벌 제약사와 파트너십 체결을 추진하고 있다. 파트너십 체결이 가시화될 경우 주가에 강한 모멘텀이 될 것으로 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	119	19	12	595	31.6	23	16.5	8.7	1.9	11.9	0.8
2015A	132	21	12	570	(4.2)	25	16.1	7.6	1.7	10.6	0.5
2016A	147	24	9	422	(26.0)	30	27.7	8.4	2.0	7.3	0.4
2017A	161	27	15	704	66.8	33	21.9	10.0	2.3	11.1	0.3
2018F	168	25	14	665	(5.5)	31	66.3	31.2	6.0	9.3	0.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

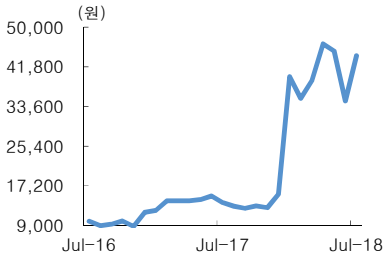
Stock Data

KOSPI(7/13)	2,311
주가(7/13)	44,100
시가총액(십억원)	975
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	51,400/12,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,496
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.6/4.4
주요주주(%) 소화 외 1 인	38.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.2	63.9	215.0
KOSDAQ 대비(%p)	5.6	69.1	188.2

주가추이



자료: WISEfn

정은영
eunice.jung@truefriend.com

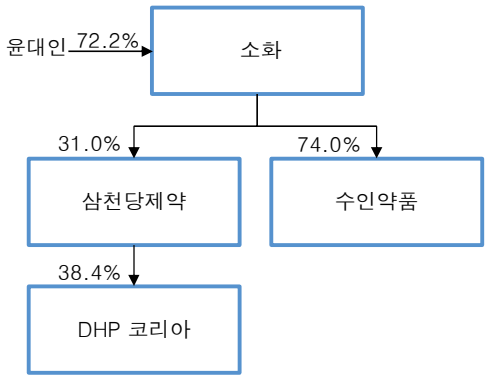
진홍국
hg.jin@truefriend.com

안과 치료제에 강점을 가진 삼천당은 Eylea 바이오시밀러와 함께 안과치료제 분야에서 한단계 더 도약할 수 있을 것으로 기대된다. Eylea의 특허만료 시점은 미국, 유럽 각각 2023년, 2025년으로, 특허만료 시점에 맞춰 바이오시밀러 출시가 충분히 가능할 전망이다.

두번째 신사업은 줄기세포 치료술이다. 줄기세포 치료술은 환자에게서 채취한 지방 등에서 줄기세포를 분리하여 다시 환자에게 주입하는 방식이다. 의료기기에 해당되기 때문에 의약품보다 임상 기간과 비용이 적게 들어갈 예정이다. 신경 퇴행성 질환을 타깃으로 의료기기를 개발하고 있다. 올해 4분기 비임상 시험, 내년 2분기 임상 시험 후 2019년 4분기에 기기 판매 및 환자 치료를 목표로 하고 있다.

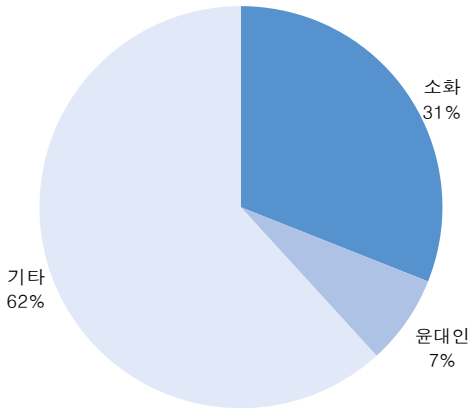
세번째 신사업은 무채혈 혈당 측정기 사업이다. 측정기를 개발한 회사와 국내 판권 및 유럽 판매 이익의 일부를 공유하는 계약을 체결했다. 현재 사용되는 채혈 방식의 혈당측정 방식은 바늘로 피부를 찔러 혈액을 채취하여 측정하는 침습적인 방식으로, 아프고 불편하다. 반면 무채혈 혈당 측정기는 당뇨병 환자들이 고통 없이 혈당을 측정할 수 있다는 편리성이 있다. 삼천당은 무채혈 혈당 측정기 임상 시험과 품목허가를 거쳐 2020년 시판을 목표로 하고 있다.

[그림 1] 지배구조



주: 1Q18 기준
자료: 삼천당제약, 한국투자증권

[그림 2] 주주구성



주: 1Q18 기준
자료: 삼천당제약, 한국투자증권

<표 1> 3건의 수출계약으로 향후 10년간 1조 2천억원의 매출이 발생될 예정

(단위: 십억원)

		계약일자	품목	적응증	예상 출시 시점	계약금	예상 매출총액	매출원가	부대비용	연평균 매출액	연평균 영업이익
1	Brekenridge Pharmaceuticals	2016.12.14	7 종	안구건조증 및 항염제(항균제)	2H20	7.8	384	30%	10%	38	24
2	Glenmark Pharmaceuticals	2018.02.20	6 종	녹내장 및 항알러지제, 항염제(항균제)	1H20	0.6	694	7%	10%	69	58
3	Omnivision GmbH	2018.02.26	4 종	녹내장 및 항알러지제, 항염제(항균제)	2H20	3.1	138	65%	5%	14	4
						12	**1,216**			**122**	**85**

자료: 삼천당제약, 한국투자증권

<표 2> Eylea 바이오시밀러 개발 업체

회사	임상단계
알테오젠/Kissei Pharmaceutical	전임상 완료
Momenta Pharmaceuticals	전임상
Mylan	전임상
Formycon	전임상
Lupin	연구중
InSight Biopharmaceuticals	연구중

자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

<표 3> Eylea, 전세계 의약품 매출 순위 8위 (단위: 백만달러)

		2017	2024F
1	Humira	18,923	14,800
2	Enbrel	8,234	4,006
3	Revlimid	8,191	10,384
4	Rituxan	7,528	2,457
5	Remicade	7,172	2,294
6	Herceptin	7,126	2,674
7	Avastin	6,795	3,030
8	**Eylea**	**6,291**	**6,619**
9	Opdivo	5,761	11,166
10	Prevnar 13	5,693	6,068

자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

단기 실적보다는 미래 성장성에 주목

2018년 매출액과 영업이익은 각각 1,675억원(+4.0% YoY), 249억원(-5.9% YoY)를 예상한다. 이는 점안제 약가인하를 반영하지 않은 실적이다. 보건복지부는 용량에 따라 223~440원으로 형성돼 있던 1회용 점안제 보험약가를 일괄 198원으로 지정한다고 밝혔다. 제약사들이 약가인하 집행소송 가처분 소송을 준비중이며, 법원이 약가인하 가처분을 받아들이면 6개월간 현재의 보험약가로 시장에 유통될 수 있다. 따라서 올해는 약가인하가 시행되지 않을 가능성이 높다. 약가인하가 올해 시행되지 않아도 안구용제 매출은 전년대비 5% 증가에 그칠 예정이다. 이미 점안제 생산시설 가동률이 100%에 육박해 생산여력이 부족하기 때문이다. 올해 실적 불확실성이 존재하지만 수출계약과 신사업이 매출로 이어질 것으로 예상되는 2020년부터 삼천당은 높은 성장세를 보일 것으로 예상된다.

기업개요

삼천당제약은 안과용제에 특화되어 있는 전문의약품 업체임. 1943년 12월 설립되어 2000년 10월 코스닥에 상장되었음. 연결 자회사로는 2012년에 지분 61.3%를 139억원에 인수한 안과용제 전문업체 디에이치피코리아가 있음. 2017년 기준 매출 비중은 안과용제 52%, 항생제 10%, 순환기/호흡기 질환 치료제 17%, 기타 21%임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
유동자산	94	99	117	131	136
현금성자산	33	35	49	62	64
매출채권및기타채권	34	33	39	39	41
재고자산	17	18	19	22	23
비유동자산	78	85	89	104	103
투자자산	13	14	14	25	26
유형자산	55	59	58	55	52
무형자산	7	9	13	20	21
자산총계	172	184	205	235	240
유동부채	27	22	26	24	4
매입채무및기타채무	19	15	16	18	19
단기차입금및단기사채	3	5	7	2	0
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	6	8	8	13	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	3	6
부채총계	33	30	34	36	20
지배주주지분	105	114	125	146	160
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	16	17	19	20	20
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	81	89	97	111	124
비지배주주지분	34	40	46	52	60
자본총계	140	154	171	199	219

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	119	132	147	161	168
매출원가	54	60	68	76	79
매출총이익	65	72	79	85	89
판매관리비	46	51	55	59	64
영업이익	19	21	24	27	25
금융수익	2	1	1	1	2
이자수익	2	1	1	1	2
금융비용	1	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	(3)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	21	23	27	25
법인세비용	3	3	7	4	3
연결당기순이익	17	18	16	23	22
지배주주지분순이익	12	12	9	15	14
기타포괄이익	(2)	(2)	0	6	0
총포괄이익	15	16	16	29	22
지배주주지분포괄이익	10	10	9	21	14
EBITDA	23	25	30	33	31

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	20	17	18	29	16
당기순이익	17	18	16	23	22
유형자산감가상각비	4	4	5	6	5
무형자산상각비	0	0	0	0	1
자산부채변동	(4)	(8)	(8)	(4)	(20)
기타	2	3	4	3	8
투자활동현금흐름	(13)	(14)	(7)	(12)	(5)
유형자산투자	(9)	(9)	(4)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(3)	(4)	1	(1)	(1)
무형자산순증	(2)	(2)	(5)	(7)	(1)
기타	(0)	0	(0)	(0)	(0)
재무활동현금흐름	(7)	(2)	3	(3)	(8)
자본의증가	0	1	3	0	0
차입금의순증	(6)	(1)	2	(2)	1
배당금지급	(1)	(2)	(2)	(2)	(1)
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(8)
기타현금흐름	0	0	0	(0)	0
현금의증가	(1)	2	14	13	2

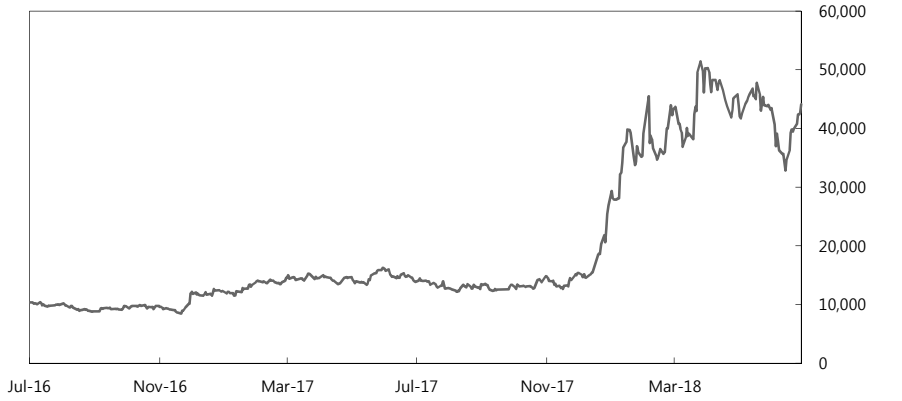
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표(원)					
EPS	595	570	422	704	665
BPS	5,103	5,476	5,780	6,710	7,306
DPS	75	50	50	50	50
성장성(%, YoY)					
매출증가율	13.8	11.0	11.6	9.3	4.0
영업이익증가율	19.3	9.6	17.3	8.8	(5.9)
순이익증가율	35.8	(1.9)	(25.1)	72.8	(5.4)
EPS증가율	31.6	(4.2)	(26.0)	66.8	(5.5)
EBITDA증가율	15.2	8.5	18.9	10.3	(5.6)
수익성(%)					
영업이익률	15.9	15.7	16.5	16.5	14.9
순이익률	10.0	8.8	5.9	9.3	8.5
EBITDA Margin	19.4	18.9	20.2	20.3	18.5
ROA	10.5	10.0	8.0	10.5	9.2
ROE	11.9	10.6	7.3	11.1	9.3
배당수익률	0.8	0.5	0.4	0.3	0.1
배당성향	12.9	8.8	12.2	7.1	7.5
안정성					
순차입금(십억원)	(38)	(43)	(51)	(64)	(66)
차입금/자본총계비율(%)	3.7	3.0	4.1	2.7	2.7
Valuation(X)					
PER	16.5	16.1	27.7	21.9	66.3
PBR	1.9	1.7	2.0	2.3	6.0
EV/EBITDA	8.7	7.6	8.4	10.0	31.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼천당제약(000250)	2018.07.15	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 15일 현재 삼천당제약 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.