SK COMPANY Analysis

SK securities

제일약품 (271980/KS | Not Rated)

인류의 행복과 건강한 삶을 추구하는 중소제약사

동사는 도입의약품의 비중이 75%에 달하는 도입의약품 판매회사임, 높은 도입의약품 비중으로 이익률은 타사대비 낮으나, 최근 개량신약 등 고마진 제품으로 포트폴리오 다변화 중. 주요 파이프라인으로는 뇌졸중치료제와 항암제를 보유하고 있으며, 2019 년 L/O 추진 중에 있어 R&D 모멘텀에 의한 주가상승 가능할 전망.

도입의약품의 비중이 높은 매출구조

동사는 주로 외자사의 도입의약품과 제네릭을 판매하는 회사로 매출구조는 화이자, 다케다 등 외자사로부터 도입한 의약품 비중이 75%, 개량신약, 제네릭 등 제품 비중이 24%임. 도입의약품 중에서는 단일제품으로 화이자의 리피토 비중이 연간 1,000 억원 이상으로 높고 그 이외에는 리리카, 비아그라 등이 있으며 다케다 제품으로는 란스톤 등이 있음. 하지만 최근에는 박스터의 슈프레인액(마취제)을 도입하였고 2018 년 8 월과 11 월에 각각 새로운 개량신약을 출시하면서 고마진 제품으로 포트폴리오 다변화 중.

2019 년, 기대되는 R&D 성과

동사의 주요 파이프라인은 뇌졸중치료제(JPI-289)와 PARP/Tankyrase 이중 저해제 항암제(JPI-547)임. 뇌졸중치료제는 국내 임상 2a 중인데 2018 년말 중간보고서 발표 예정임. 큰 부작용이 없어 긍정적인 결과가 예상되며, 이 데이터를 바탕으로 2019 년 L/O 추진 중. 현재 뇌졸중 치료제에 집중하는 빅파마들로부터 관심을 받고 있음. JPI-547 은 국내 임상 1a 상 중인데 2019 년 상반기에 1b 들어갈 예정. 임상 1a 에서는 암종 구분없이 말기암환자에 투여하였는데 뇌종양, 비소세포폐암에서 줄어든 암세포 크기를 확인하여, 기존 PARP 항암제인 니라파닙(테사로)보다 우수한 효능 입증. L/O 추진 예정.

R&D 모멘텀에 의한 주가상승 가능할 전망

동사는 여타 전통 제약업체 대비 높은 도입의약품의 비중, 그리고 최근 R&D 에 집중하면서 늘어난 R&D 투자비용으로 수익성이 악화되었으나, 뇌졸중치료제와 항암제에 대한 R&D 모멘텀은 충분히 기대 가능하다고 판단. 뇌졸중치료제는 2019 년초 JP 모건 컨퍼런스때 L/O 적극추진 예정이며, 항암제는 위암 임상의학계 권위자인 서울대 방영주 교수의 책임하에 임상을 진행 중. 이에 따라 추가 L/O 도 가능할 전망. 2019 년 R&D 성과 가시화 될 경우 R&D 모멘텀에 의한 주가상승이 가능하다고 판단.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원					3,716
yoy	%					
영업이익	억원					50
yoy	%					
EBITDA	억원					88
세전이익	억원					33
순이익(지배주주)	억원					11
영업이익률%	%					1.3
EBITDA%	%					2.4
순이익률	%					0.3
EPS	원					73
PER	배					611.3
PBR	배					3.7
EV/EBITDA	배					79.1
ROE	%					
순차입금	억원					456
부채비율	%					132.5

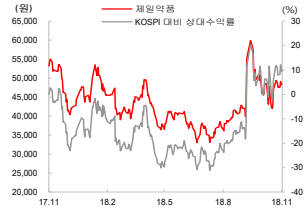
주: 2017 년 7 월 분할 재상장.

Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data	
자본금	53 억원
발행주식수	1,470 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,102 억원
주요주주	
한승수(외6)	43.53%
제일파마홀딩스	13.52%
외국인지분률	8.20%
배당수익률	0.10%

Stock Data	
주가(18/11/15)	48,300 원
KOSPI	2088.06 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	59,900 원
52주 최저가	33,000 원
60일 평균 거래대금	105 억원

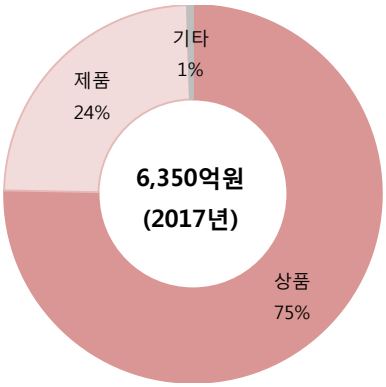
주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.2%	8.1%
6개월	32.3%	55.8%
12개월	-9.3%	9.4%

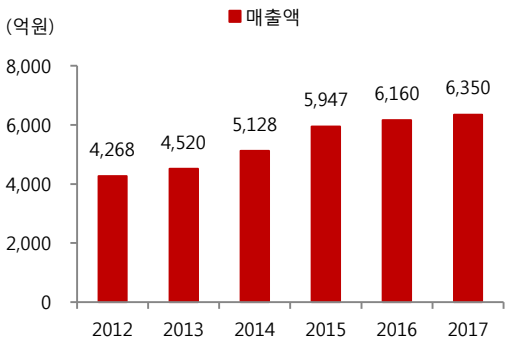
Analyst 이달미 talmi@sk.com / 02-3773-9952

그림 1. 제일약품의 매출구조 (2017 년기준)



자료 : 제일약품, SK 증권

그림 2. 2012 년 이후 매출액 추이



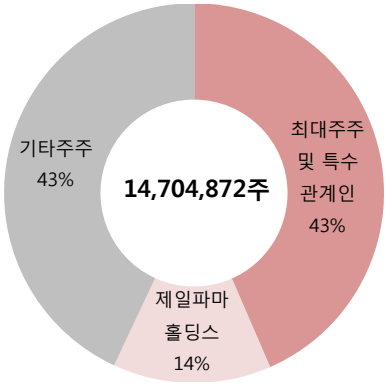
자료 : 제일약품, SK 증권

그림 3. 제일약품의 회사현황

회사명	제익약품 주식회사
대표이사	상석제
설립일/상장일/인적분할일	1959년 3월 7일 / 1988년 1월 22일 / 2017년 6월 1일
종업원	955명
자본금	5,252 백만원
주요사업	의약품, 의약품 원료, 건강보조식품 및 특수영양식품의 제조 및 판매
사업장	본사 : 서울 서초구 사평대로 343 공장 : 경기 용인시 처인구 백암면 청강가창로 7
홈페이지	www.jeilpharma.co.kr

자료 : 제일약품, SK 증권

그림 4. 제일약품의 주주구성



자료 : 제일약품, SK 증권

그림 5. 제일약품의 관계사 현황

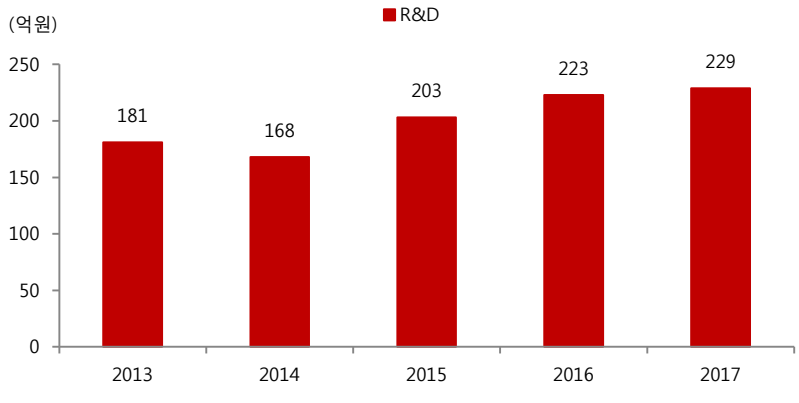
자료 : 제일약품, SK 증권

그림 6. 주요 파이프라인 현황

구분	프로젝트	적응증	시장규모	Discovery	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	NDA	비고
글로벌 신약	JPI-289	뇌졸중	5조원(혈전용해제 1.4조원)							임상2a상 내년 중 완료 계획
	JPI-547	대장암,유방암,폐암 등	대장암 74억$/유방암 114억$/ 폐암 55억$							항암개발사업단과 공동 개발 진행 중
	JP-1366	역류성식도염	Global : 약 25조원 Domestic : 약 3천억원							유럽 임상 1상 승인 목표로 보건복지부 2년 20억 과제 수행 중
	JP-2266	제1형 및 2형 당뇨병	Global 인슐린 : 270억$							국내 임상 1상 승인 목표로 보건복지부 2년 12억 과제 수행 중
	Discovery	제2형 당뇨병	Global : 312억$							-
	Discovery	Nueropathic Pain	Global : 55억$							-
	JCT1-PD	파킨슨병	Global: 42억$							-
개량신약	JLP-1401	고혈압+고지혈	1.8조원							5월 품목허가완료, 8월 출시 예정
	JLP-1310	고지혈+당뇨	1.1조원							8월 품목허가, 11월 출시 예정
	JLP-1207	전립선비대+과민성방광염	4,000억원							임상3상 진행 중
	JLP-1607	금연치료제	750억원							11월 출시 예정
의료기기	화학색전술 용 미세구체	화학색전술	600억원							'18.4Q 허가 예상, '19.2Q 출시 예정

자료 : 제일약품, SK 증권

그림 7. R&D 투자 현황



자료 : 제일약품, SK 증권

그림 8. 뇌졸중치료제(JPI-289) 개요

최초	• 현재 US FDA 로부터 허가받은 뇌졸중 치료제는 혈전용해제인 액티라제(tPA)가 유일하나 손상받은 뇌신경세포를 보호 또는 치료하는 기능은 없음 • JPI-289는 작용기전 상 뇌세포 괴사로 인한 세포사멸(necrosis), 세포자멸(apoptosis), 염증(inflammation)까지 억제할 수 있는 세계 유일의 뇌졸중 치료제 • 혈전용해제(tPA) 또는 혈전제거 시술(Thrombectomy)과 병용 투약 가능 • 같은 작용기전을 갖는 미쯔비시 다나베 사의 MP-124를 추월
개발 현황	• 임상 2A상 진행 중 / 2018년 하반기 2A상 cohort 2 완료 후 중간분석(Interim analysis) 실시 예정
효능	• Monkey 뇌졸중 동물모델 전임상시험에서 세계 최고의 효능을 확보, 임상시험 성공 가능성이 매우 높다는 것이 객관적 데이터로 입증 • Rat 색전성뇌졸중모델에서 tPA와 병용투여 시 우수한 '뇌경색 용적' 감소효과와 tPA에 의한 출혈 감소효과를 확인, 향후 임상에서 tPA와 병용투여 근거 확보

자료 : 제일약품, SK증권

Analyst **이달미** talmi@sk.com / 02-3773-9952

그림 9. 항암치료제(JPI-547) 개요

장점	• PARP와 Tankyrase를 동시에 저해하는 약물로서 PARP만을 저해하는 Niraparib(Tesaro사)등과는 차별화된 항암효과 입증
개발현황	• 2013년도부터 연구 시작 ~ 2015년도 JPI-547 발굴, 비임상 시험 시작 후 2017년 10월 임상 1상 IND 승인, 현재 임상 1상 진행 중
시장규모	• 대장암(7.4 billion $), 비소세포폐암(NSCLC, 5.5 billion $) 등 7대 메이저 시장을 중심으로 33.6억달러 규모 시장 형성
상용화가치	• 상용화시 라이센싱(licensing)을 포함하여 1조원 이상의 가치 기대
차별성	• PARP inhibitor 등 경쟁약물 대비 JPI-547은 PARP/Tankyrase dual inhibitor로서 차별적 약효가 나타날 것으로 예상
경쟁사	• Olaparib(AZ), Niraparib(Tesaro), Rucaparib(Clovis): 난소암 승인, 타 암종에 대한 임상 2,3상 진행 중

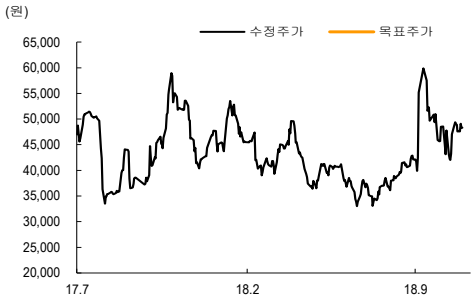
자료 : 제일약품, SK 증권

그림 10. 제일약품의 주요 연혁

1959.03	제일약품산업주식회사 설립
1971.10	용인공장신축
1972.03	일본 야마노우찌제약㈜와 기술제휴
1976.03	보사부 동원업체 지정
1976.07	제일약품 주식회사 상호변경
1980.01	중앙연구소 설립
1982.07	제일오츠카제약㈜ 설립
1986.10	백암 GMP 공장 준공
1988.01	기업공개, 주식상장
1992.05	부산사옥 신축
1994.07	전제형 KGMP 허가 취득
1995.07	제일약품 기업부설연구소 설립
1999.05	우수원료의약품 제조기준 적격업소 지정
2000.08	알츠하이머 치매치료용 경피흡수제 국내특허
2002.07	합성3공장 완공
2003.08	신사옥 준공
2003.11	5백만불 수출의 탑 수상
2004.04	한승수 회장 국민훈장 동백상 수훈
2005.11	1천만불 수출의 탑 수상
2010.11	2천만불 수출의 탑 수상
2011.12	3천만불 수출의 탑 수상
2012.03	백암공장 증설 완공
2012.03	백암공장 무재해 6배 1,920일 달성
2013.09	중국 Yao Pharma와 현지 합작법인 '제일야오제약'설립
2016.09	백암공장 고형제동 준공
2016.10	5천만불 수출의 탑 수상
2016.11	제일헬스사이언스 분사(일반의약품 부문)
2016.12	제일앤파트너스 설립(의약품 유통업)
2017.06	제일파마홀딩스 설립(지주사)
2018.05	제일약품 제제기술 연구소 신설

자료 : 제일약품, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.16	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 11 월 16 일 기준)

매수	92.42%	중립	7.58%	매도	0%

Analyst **이달미** talmi@sk.com / 02-3773-9952

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산					2,986
현금및현금성자산					162
매출채권및기타채권					1,961
재고자산					837
비유동자산					1,151
장기금융자산					0
유형자산					1,027
무형자산					41
자산총계					4,137
유동부채					2,065
단기금융부채					363
매입채무 및 기타채무					1,586
단기충당부채					34
비유동부채					293
장기금융부채					255
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계					2,357
지배주주지분					1,780
자본금					53
자본잉여금					1,712
기타자본구성요소					-2
자기주식					-2
이익잉여금					18
비지배주주지분					
자본총계					1,780
부채와자본총계					4,137

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액					3,716
매출원가					2,946
매출총이익					770
매출총이익률 (%)					20.7
판매비와관리비					721
영업이익					50
영업이익률 (%)					1.3
비영업손익					-16
순금융비용					10
외환관련손익					-7
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익					33
세전계속사업이익률 (%)					0.9
계속사업법인세					23
계속사업이익					11
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익					11
순이익률 (%)					0.3
지배주주					11
지배주주귀속 순이익률(%)					0.29
비지배주주					
총포괄이익					18
지배주주					18
비지배주주					
EBITDA					88

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름					-42
당기순이익(손실)					11
비현금성항목등					102
유형자산감가상각비					37
무형자산상각비					2
기타					63
운전자본감소(증가)					-132
매출채권및기타채권의 감소(증가)					-30
재고자산감소(증가)					-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)					-40
기타					-101
법인세납부					-12
투자활동현금흐름					-76
금융자산감소(증가)					0
유형자산감소(증가)					-40
무형자산감소(증가)					0
기타					7
재무활동현금흐름					150
단기금융부채증가(감소)					152
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)					30
기초현금					132
기말현금					162
FCF					-2,205

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액					
영업이익					
세전계속사업이익					
EBITDA					
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE					
ROA					
EBITDA마진					2.4
안정성 (%)					
유동비율					144.6
부채비율					132.5
순차입금/자기자본					25.6
EBITDA/이자비용(배)					8.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					73
BPS					12,120
CFPS					335
주당 현금배당금					70
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					812.1
PER(최저)					461.2
PBR(최고)					4.9
PBR(최저)					2.8
PCR					132.3
EV/EBITDA(최고)					103.7
EV/EBITDA(최저)					61.3

자료 : 제일약품, SK증권 추정

주: 2017 년 7 월 분할 재상장.