



Not Rated

목표주가: NA
주가(1/2): 74,400원

시가총액: 8,491억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/2)		669.37pt	
52 주 주가동향		8,491억원	
최고/최저가 대비	최고가	최저가	
등락률	113,600원	59,600원	
수익률	-34.51%	24.83%	
	1M	절대 상대	
	6M	-7.8%	-4.2%
	1Y	8.0%	27.4%

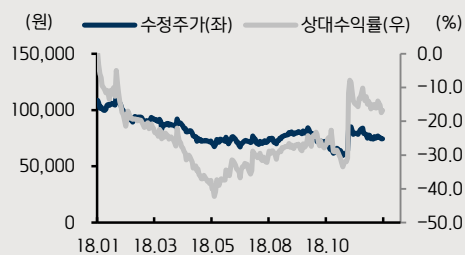
Company Data

발행주식수	11,412천주
일평균 거래량(3M)	135천주
외국인 지분율	7.30%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12M)	47,791원
주요 주주	이웅렬 외 35.47%

투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015	2016	2017
매출액	1,306	1,212	1,583	1,181
보고영업이익	94	22	185	-55
핵심영업이익	94	22	185	-55
EBITDA	188	114	279	57
세전이익	73	11	149	-44
순이익	59	8	127	-14
지배주주지분순이익	59	8	127	-14
EPS(원)	586	78	1,164	-123
증감률(%YoY)	-67.4	-86.7	1,393.3	N/A
PER(배)	54.6	1,651.8	67.3	-857.7
PBR(배)	2.4	9.8	3.4	2.2
EV/EBITDA(배)	20.3	120.5	29.2	206.3
보고영업이익률(%)	7.2	1.8	11.7	-4.7
핵심영업이익률(%)	7.2	1.8	11.7	-4.7
ROE(%)	4.5	0.6	6.4	-0.3
순부채비율(%)	37.4	35.0	-29.6	-5.5

Price Trend



기업탐방

코오롱생명과학 (102940)

인보사 활약 기대와 신규 파이프라인의 등장



인보사는 국내 계절적 요인과 종합병원 등재 및 해외 수출 지역 확대로 실적 개선이 예상됩니다. 이러한 개선은 자체 개발 유전자 신약 KLS-2031(신경병증성 통증)과 KLS-3020(항암 바이러스) 등의 개발박차로 이어지며 R&D 선순환 구조에 접어들 것으로 보입니다. 밸류에이션을 논하기 어려운 상황이나, 향후 인보사의 가파른 성장세와 신규 파이프라인들의 글로벌 임상 진입으로 R&D가 부각되는 점이 주가에 긍정적으로 작용할 수 있을 것으로 보입니다.

>>> 캐시카우 인보사의 활약은 이제부터

골관절염 치료 주사제 '인보사'는 지난 10월 누적 투여건수 2,200건을 돌파하였고, 3Q18 인보사는 전분기 대비 27% 성장한 20억원을 기록하였다. 4분기는 3분기 성장세 대비 더욱 높을 것으로 예상되는데, 온도가 낮아지면 조직과 혈관이 수축돼 관절 통증이 심해져 대개 겨울에 골관절염 환자들이 많이 발생하기 때문이다. '19~'20년은 더욱 가파른 성장이 기대된다. 그 이유는 (1) 국내 종합병원 약물심사위원회(DC, Drug Committee) 통과에 소요되는 시기(1~2년) 도래, (2) '19년 상반기 몽골, '19년 하반기 중국 하이난 시판허가로 수출 확대가 전망되기 때문이다. 중국 하이난성 '19년 중순 시판 허가시 1차년도 최소 주문 금액 약 230억원이 예정되어 있다. 국내 종합병원 신약 등재 및 수출 지역 확대 등으로 인보사는 '19년부터 본격 성장세를 탈 수 있을 것으로 전망된다. 다만, '19년 글로벌 임상 진입하는 신규 파이프라인 등으로 R&D 비용 증가가 예상되어 흑자전환 여부는 지켜봐야 알 수 있을 것으로 보인다.

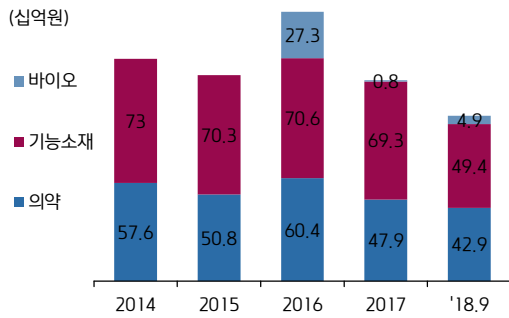
>>> 자체 개발 파이프라인 물질 서서히 수면위로..

동사가 권한 100%를 보유한 자체 개발 유전자치료제 KLS-2031(아데노 부속 바이러스는 허리(요부) 부분 신경병증성 통증 치료제로 전임상을 마치고 '19.1Q내 미국 임상 진입이 예상된다. GAD65(통증신경 생성 차단), IL10(염증반응 억제), GDNF(손상된 신경 보호)의 치료유전자를 아데노 부속 바이러스를 이용하여 신경조직 전달하는 기전이다. 유전자 발현량을 높여 효능을 증폭시킨 중앙살상 항암 바이러스 치료제 KLS-3020(재조합 백시니아 바이러스, 폭스 바이러스 프로모터)은 IL-12(면역세포 활성화), sPD1(면역세포 공격 차단인자 억제) 및 PH20(세포외기질 분해)를 담고 있다. 전임상 중으로 미국 임상 진입은 '20년 가능 할 것으로 보인다.

>>> 인보사의 성장은 R&D 개발 선순환으로 이어질 전망

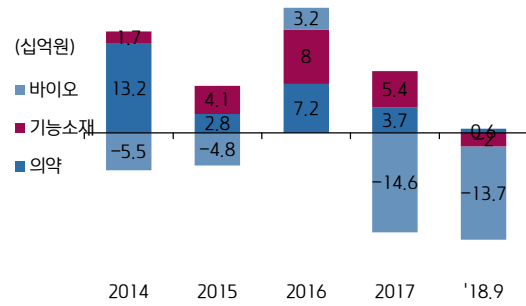
국내 종합병원 신약 등재 및 수출 지역 확대로 인보사는 향후 캐시카우 역할을 톡톡히 할 수 있을 것으로 전망되며, 이러한 실적 개선은 신규 유전자치료제 개발 박차에 기여하는 등 선순환 구조가 예상된다. 인보사는 원천기술을 가진 코오롱티슈신사와 개발 지역과 권리 배분으로 가치 희석이 되었으나, 임상 진입하는 두개의 신규 파이프라인은 동사가 100% 개발 권리를 갖고 있다는 점도 긍정적이다.

사업부문별 성장성 (매출액)



자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

사업부문별 수익성 (영업이익)



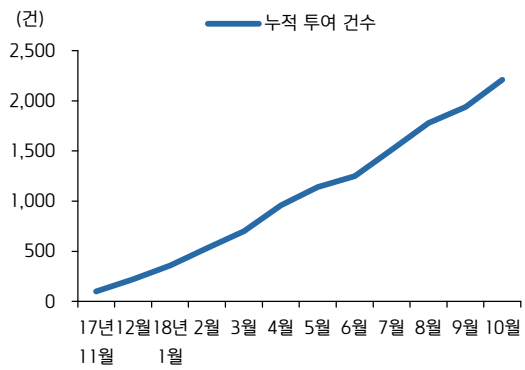
자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

인보사 매출



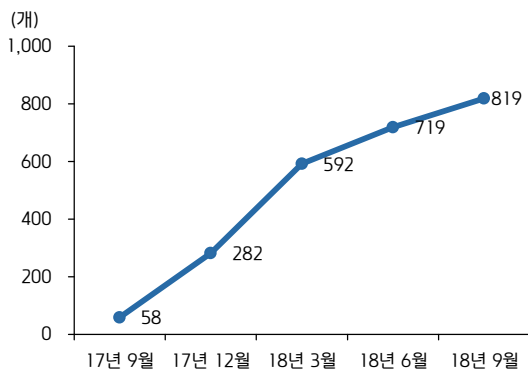
자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

인보사 누적 투여건수



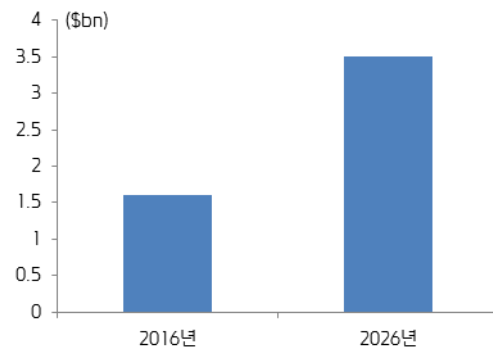
자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

유전자 치료기관 등록 추이



자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

퇴행성관절염 시장 전망



자료: GlobalData, 키움증권 리서치센터

인보사 직수출 계약 체결 현황

(USD '000)	판매사	계약체결일 (기간)	1차 년도	2차 년도	3차 년도	4차 년도	5차 년도	계약 금액	최소 금액*	비고
1) 홍콩 & 마카오	Zhongji 1 Int'l Medical Group (중기)	2018.6.20 (5년)	1,020	2,040	3,060	4,080	5,100	15,300	15,300	선허가, 후승인 제도에 따라 2018년 8월 부터 수출 출하
2) 중국 하이난성	China Life Medical Centre	2018.7.18 (5년)	20,400	30,600	40,800	51,000	61,200	204,000	153,000	2019년 상반기 인허가 완료 후 하반기부터 출하 예상
3) 몽골	VimMed LLC (빔메드)	2018.6.20 (5년)	931	931	862	2,793	2,793	9,311	-	인허가 완료 후 2019년 상반기 출하 예상

참고 : *최소금액은 최소 주문 수량 미달시 패널티가 수반된 계약기간만을 포함하여 산출된 금액

자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

R&D 파이프라인 현황

개발제품	제품설명 (전달체 기술)	적응증	지역	연구	전임상	1상	2상	3상	진행 현황				
1) 인보사-케이주	골관절염 치료제 (레트로 바이러스)	골관절염, 무릎, 중등도(K&L Grade 3)	한국	■	■	■	■	■	장기추적 관찰 및 적응증 확대 임상 진행 예정				
		골관절염, 무릎, 경증(K&L Grade 2)	한국						2018년 3상 시작, 2020년 완료 예정				
2) KLS-2031	신경병증성 통증 치료제 (아데노 부속 바이러스)	-	미국										2019년 1상 진행 예정
3) KLS-3020	중앙살상 바이러스 치료제 (재조합 백시니아 바이러스, 폭스바이러스 프로모터)	-	미국										2020년 1상 진행 예정
4) KLS-1010	백신 전달체 플랫폼 기술 (개량 아데노 바이러스)	-	-						구조 확정 및 후보물질 스크리닝				

자료: 코오롱생명과학, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 2일 현재 '코오롱생명과학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%