

삼천당제약(000250)

Not Rated

변신의 신호탄을 쏘아 올린다

일본 Eylea 바이오시밀러 진출계약으로 장기성장동력 확보

삼천당제약(삼천당)은 지난 25일 일본 SENJU제약과 Regeneron의 항반변성 치료제 Eylea 바이오시밀러(SCD411)의 독점공급계약을 체결했다. Eylea는 2017년 글로벌 매출 8위(약 7조원)를 기록한 블록버스터다. SENJU는 삼천당에 개발 단계별로 마일스톤을 지급하게 되며 Eylea의 특허가 만료되는 2023년부터 10년간 SCD411을 일본에 오리지널 대비 30% 할인된 가격으로 공급하게 된다. SENJU는 향후 발생될 영업이익의 50%를 삼천당에 지급하게 된다. 3월 중 정식 계약 체결 후 마일스톤 금액 등 자세한 내용이 공개될 예정이다. SENJU제약은 1947년에 설립된 안과약품 전문업체다. 2018년 매출은 370억엔(약 3,800억원)이며 일본의 글로벌 제약사 Takeda의 관계회사(지분율 8.3%)다. SENJU는 2017년 5천억원(4.65억달러) 규모의 일본 Eylea 시장이 2020년에는 8,500억원으로 증가하고 SCD411의 점유율은 최대 30%에 달할 것으로 전망하고 있다. SENJU의 입지와 시장의 성장성 등을 고려했을 때 이번 계약으로 삼천당은 강력한 장기성장동력을 확보한 것으로 판단된다.

일본계약은 변신의 시작에 불과하다

삼천당은 SCD411로 일본뿐 아니라 미국, 유럽, 중국 등에서 현지 파트너사들과 판매계약 협의를 진행하며 주요 국가들로의 진출도 피하고 있다. 삼천당은 이미 안과용제 제네릭으로 3건의 수출계약을 체결함으로써 2020년부터 해외시장 진출을 본격화할 계획이다. 해당 계약으로 연 평균 1,200억원 매출과 850억원의 영업이익이 발생될 것으로 예상된다. 내수 위주의 사업을 영위하던 삼천당은 사업영역을 2020년부터 해외로 확대하며 본격적인 체질개선에 돌입할 전망이다.

불확실성 해소, 이제 본격적인 re-rating이 시작된다

바이오시밀러를 통한 해외진출은 이미 시장에 많이 알려져 있는 내용이나 계약체결이 지연되면서 그동안 주가흐름도 지지부진했다. 한편 이번 계약체결로 해외진출의 큰 그림에 대한 불확실성이 해소될 수 있어 주가에도 긍정적이다. 향후 일본 진출 정식계약을 체결하고 미국, 유럽 등 추가적인 계약이 가시화될 경우 주가에 강한 모멘텀으로 작용할 전망이다. 삼천당에 대해 지속적인 관심을 권고한다.

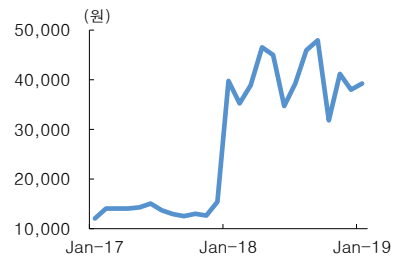
Stock Data

KOSPI(1/28)	2,177
주가(1/28)	39,200
시가총액(십억원)	867
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	51,400/30,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,169
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.6/4.0
주요주주(%)	소화 외 1인 38.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.2	(1.6)	6.8
KOSDAQ 대비(%p)	(2.6)	6.1	28.6

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	105	16	9	452	555.1	20	10.2	4.7	1.0	10.0	1.1
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

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

진흥국

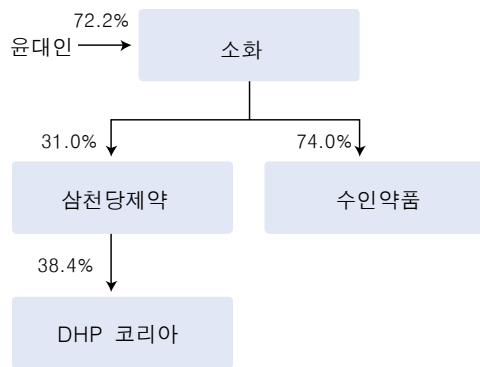
hg.jin@truefriend.com

<표 1> Binding Financial Term Sheet 체결

구분	주요 내용
계약 상대방	일본 SENJU Pharmaceutical co., Ltd.
체결 및 확인일자	2019년 1월 25일
계약 내용	상기 계약건은 당사와 SENJU제약과의 황반변성치료제 Aflibercept(에플리버셉트)를 주성분으로 하는 바이오시밀러 제품개발 및 일본 독점판매권에 대한 내용으로 아래의 마일스톤에 대하여 상호 합의하였으며, 법정구속력을 갖추었음.
마일스톤에 관한 사항	선금금: 본 계약체결 후 지급 임상진행: 1. 임상 CRO업체 계약 후 지급 2. IND(신약허가서) 제출 후 지급 개발비용: 4단계로 구분하여 지급 글로벌이익참여권: 별도의 마일스톤 지급
독점판매에 관한 사항	판매개시 후 10년간 일본에서 발생하는 순매출의 50%에 해당하는 Profit Sharing
본 계약 체결 예정시기	2019년 3월

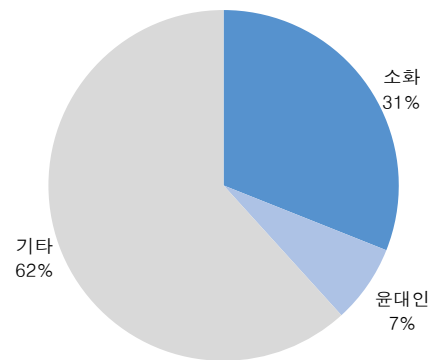
자료: 삼천당제약, 한국투자증권

[그림 1] 지배구조



주: 3Q18 기준
자료: 삼천당제약, 한국투자증권

[그림 2] 주주구성



주: 3Q18 기준
자료: 삼천당제약, 한국투자증권

<표 2> 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	7종	안구건조증 및 항염제 (항균제)	2H20	7.8	384	30%	10%	38	24
2	Glenmark Pharmaceuticals 2018.02.20	6종	녹내장 및 항알려지제, 항염제 (항균제)	1H20	0.6	694	7%	10%	69	58
3	Omnivision GmbH 2018.02.26	4종	녹내장 및 항알려지제, 항염제 (항균제)	2H20	3.1	138	65%	5%	14	4
					12	1,216			122	85

자료: 삼천당제약, 한국투자증권

<표 3> 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 4〉 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 Pevnar 13	5,693	6,068

자료: Evaluate Pharma, 한국투자증권

〈표 5〉 삼천당제약 제네릭 개발현황

파트너사	진행 단계	생산방법	비고(표 6)
BPI(Breckenridge Pharmaceutical Inc)	1 PV~Certi	직접생산	SCD
	2 PO~PV		
	3 PO~PV		
	4 PO~PV		
	5 PV~Certi	위탁생산	Siegfried
	6 PV~Certi		
	7 PV~Certi		
GPI(Glenmark Pharmaceutical Inc)	1 PV~Certi	직접생산	SCD
	2 PO~PV		
	3 PO~PV		
	4 Develop		
	5 Develop		
	6 Develop		
Omission GmbH	1 Certi	위탁생산	Lesvi
	2 PV~Certi		
	3 PO~PV		
	4 PV~Certi		

주: 1. Develop: 원료 및 제제연구, 기준 및 시험법 자료준비

2. PO(Pilot Batch): 실제 생산 규모 배치를 대표하는 것으로서 실제 생산 규모 배치 생산에 적용되는 것을 시뮬레이션한 절차에 따라 제조된 원료의약품 및 완제의약품의 단위를 말한다

3. PV(Process Validation Batch): 허가승인을 위한 제출용 생산을 지칭하는 것으로 의약품 제조 공정이 미리 설정된 기준 및 품질 특성에 맞는 제품을 일관되게 제조한다는 것을 검증하고 문서화 하는 것을 말한다

4. Certi(Approval): 각 기관의 승인

자료: 삼천당제약, 한국투자증권

〈표 6〉 CMO 위탁 업체

	기업소개	주요 제품 및 서비스
Holopack	<ul style="list-style-type: none"> - 1975년 독일에 설립. Rommelag 그룹의 자회사. - BFS(Blow-Fill-Seal) 기술에 특화되어 있으며, BFS 기술이란 멸균된 기계 내부의 밀폐 공간에서 무인으로 진행되는 공정을 통해 용기에 충전 및 밀봉되는 기술로 멸균된 약제를 무균으로 제조하는데 주로 사용되는 기술. 액체 및 무균 충전에 있어 세계 시장의 선두 주자. 	<ul style="list-style-type: none"> - 점안액 - 백신 - 살균제 - 구강용품 외
Rommelag	<ul style="list-style-type: none"> - 1952년 필름 압출기로 시작. - 1962년 BFS 기술의 첫 번째 프로토타입을 만들었으며 플라스틱 포장 솔루션에 대한 노하우를 지속적으로 수집, 통합하여 특수 포장 솔루션 개발. - 현재 전 세계 80여개국에 고객을 유치. 1800명 이상의 직원이 근무중. - 2017년 기준 연매출 600~800억원 	<ul style="list-style-type: none"> - 무균 포장 시스템 및 기기: BFS 무균 충전 기계, 충전 검사 시스템, 캡 용접 기계 - 위탁 생산계약: 제약, 화학, 식품 등 여러 산업분야에서 필요한 액체 및 반고체형물질 포장에 대한 위탁 생산 서비스 - 특수 포장 솔루션 제공: 평편한 필름, 가운데가 접힌 필름, 슬리브 필름, 천공 봉투 등 특수 포장
Siegfried	<ul style="list-style-type: none"> - 1873년 스위스에 설립. 스위스에 상장. - 중간체 및 원료의약품 개발 및 생산, 위탁생산을 전문적으로 영위 - 마취제, 진통제 등 다양한 치료제 포트폴리오 보유 - 6개국, 9곳의 생산시설 보유. 전 세계 80여 개국에 공급 유통망 보유. - 2017년 기준 연매출 8,500억원 	<ul style="list-style-type: none"> - Acemetacin - Dopamin HCl - Nicotine - Afentanil inj - Levofloxacin inj - Tramadol inj
Lesvi	<ul style="list-style-type: none"> - 스페인에 설립. Neuraxpharm의 자회사로 제네릭 및 기능성 약품을 개발, 제조하는 B2B 솔루션 제공 업체. - 중추 신경계 장애(CNS) 치료 영역 주요 사업. 항염제, 심혈관, 호흡기 제품도 제조하며 2015년 9월 FDA 승인. 1년에 3천만개의 경구용 고형제 생산능력 보유. - 2017년 기준 연매출 3조원 	
Neuraxpharm	<ul style="list-style-type: none"> - 1985년 설립된 중추 신경계 질환 치료 전문 업체. - 항우울제, 간질 치료제, 파킨슨 약물, 진통제 등 450개 이상의 제품 개발 및 생산. 	<ul style="list-style-type: none"> - VIVIFAST(인지기능 저하) - NOXIALL(통증 관리) - SERIPNOL(불면증) - TRIADENOR(정신성)

자료: 삼천당제약, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼천당제약은 안과용제에 특화되어 있는 전문의약품 업체로 1943년 12월 설립되어 2000년 10월 코스닥에 상장되었음. 2017년 기준 매출 비중은 안과용제 52%, 항생제 10%, 순환기/호흡기 질환 치료제 17%, 기타 21%임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	87	94	99	117	131
현금성자산	34	33	35	49	62
매출채권및기타채권	31	34	33	39	39
재고자산	16	17	18	19	22
비유동자산	69	78	85	89	104
투자자산	9	13	14	14	25
유형자산	50	55	59	58	55
무형자산	5	7	9	13	20
자산총계	155	172	184	205	235
유동부채	30	27	22	26	24
매입채무및기타채무	12	19	15	16	18
단기차입금및단기사채	3	3	5	7	2
유동성장기부채	13	2	0	0	0
비유동부채	6	6	8	8	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	1	0	0	0	3
부채총계	36	33	30	34	36
지배주주지분	93	105	114	125	146
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	13	16	17	19	20
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	72	81	89	97	111
비지배주주지분	26	34	40	46	52
자본총계	119	140	154	171	199

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	16	20	17	18	29
당기순이익	8	17	18	16	23
유형자산감가상각비	4	4	4	5	6
무형자산상각비	1	0	0	0	0
자산부채변동	(5)	(4)	(8)	(8)	(4)
기타	8	3	3	5	4
투자활동현금흐름	23	(13)	(14)	(7)	(12)
유형자산투자	(4)	(9)	(9)	(4)	(3)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(4)	(3)	(4)	1	(1)
무형자산순증	(0)	(2)	(2)	(5)	(7)
기타	30	1	1	1	(1)
재무활동현금흐름	(11)	(7)	(2)	3	(3)
자본의증가	0	0	1	3	0
차입금의순증	(1)	(6)	(1)	2	(2)
배당금지급	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
기타	(9)	0	0	0	1
기타현금흐름	(0)	0	0	0	(0)
현금의증가	28	(1)	2	14	13

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

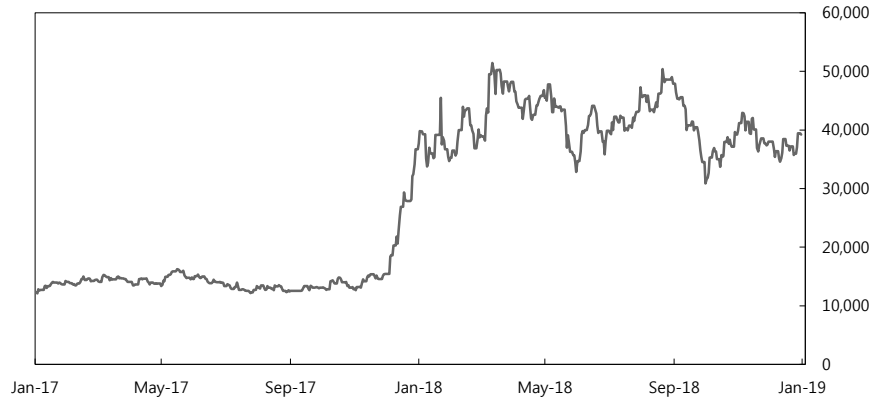
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	105	119	132	147	161
매출원가	48	54	60	68	76
매출총이익	57	65	72	79	85
판매관리비	41	46	51	55	59
영업이익	16	19	21	24	27
금융수익	1	2	1	1	1
이자수익	1	2	1	1	1
금융비용	1	1	0	0	0
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(6)	(0)	(1)	(3)	(1)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	20	21	23	27
법인세비용	2	3	3	7	4
연결당기순이익	8	17	18	16	23
지배주주지분순이익	9	12	12	9	15
기타포괄이익	(0)	(2)	(2)	0	6
총포괄이익	7	15	16	16	29
지배주주지분포괄이익	9	10	10	9	21
EBITDA	20	23	25	30	33

주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	452	595	570	422	704
BPS	4,756	5,103	5,477	5,779	6,710
DPS	50	75	50	50	50
성장성(% YoY)					
매출증가율	36.4	13.8	11.0	11.6	9.3
영업이익증가율	166.4	19.3	9.6	17.3	8.8
순이익증가율	550.8	35.8	(1.9)	(25.1)	72.8
EPS증가율	555.1	31.6	(4.2)	(26.0)	66.8
EBITDA증가율	141.5	15.2	8.5	18.9	10.3
수익성(%)					
영업이익률	15.2	15.9	15.7	16.5	16.5
순이익률	8.3	10.0	8.8	5.9	9.3
EBITDA Margin	19.1	19.4	18.9	20.2	20.3
ROA	5.5	10.5	10.0	8.0	10.5
ROE	10.0	11.9	10.6	7.3	11.1
배당수익률	1.1	0.8	0.5	0.4	0.3
배당성향	11.1	12.9	8.8	12.2	7.1
안정성					
순차입금(십억원)	(22)	(38)	(43)	(51)	(64)
차입금/자본총계비율(%)	14.4	3.7	3.0	4.1	2.7
Valuation(X)					
PER	10.2	16.5	16.1	27.7	21.9
PBR	1.0	1.9	1.7	2.0	2.3
EV/EBITDA	4.7	8.7	7.6	8.4	10.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼천당제약 (000250)	2018.07.16	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 29일 현재 삼천당제약 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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 높게 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.