

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

조아제약(034940)

제약/생명과학

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

임정진 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

조아제약(034940)

다양한 제품군을 보유한 일반의약품 제조·판매 전문 제약기업

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	조성환/조성배
설립일자	1996년 03월 15일
상장일자	1999년 08월 13일
기업규모	중소기업
업종분류	완제 의약품 제조업
주요제품	간질환치료제 심,혈관 순환기계

시세정보(2020/10/19 기준)

현재가(원)	4,840
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,499
발행주식수	30,979,827
52주 최고가(원)	6,670
52주 최저가(원)	2,180
외국인지분율	0.90%
주요주주	조원기/조성환

■ 탄탄한 약국 체인 기반 일반의약품의 안정적인 매출 시현

조아제약의 주력 제품은 일반의약품과 건강기능식품으로, 제품의 안정적인 판매처 확보를 위하여 설립 초기부터 약국 영업을 통해 전국 1,000여개 이상의 약국 체인망을 매출처로 확보하고 있다. 최근 ERP시스템과 그룹웨어 Lotus notes 리뉴얼 작업을 통해 신속한 영업 정보를 제공할 수 있게 되었으며, 독자적인 체인망을 유지하여 안정적인 제품 수급과 판매에 경쟁력을 갖추고 있다. 또한, 지역권 대학교 약학대학의 실무실습을 통한 지속적인 약사 교육 시스템을 발전시켜 나가고 있다.

■ 해외 법인설립을 통한 시장 개척과 스포츠를 통한 이미지 마케팅

최근 한국 제품의 소비가 높아지고 있는 아시아 시장을 목표로 하여, 베트남, 중국, 일본 등의 해외 시장을 확대해 나가고 있다. 특히, 베트남에는 현지 THE GIGO KHOE COMPANY LIMITED를 자회사로 두고 수출 활성화를 기대하고 있다. 한편, 2009년부터 매년 야구축제를 열어 우수한 선수들의 MVP 시상을 하는 등 스포츠 마케팅을 해오고 있으며, 주말드라마 협찬, 영화제작 협찬, 맨체스터 유나이티드 파트너 협약 등을 통해 브랜드 마케팅 강화를 지속해서 해오고 있다. 브랜드 경쟁력 강화와 국내·외 기업 이미지 제고 노력은 매출 상승에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망된다.

■ 바이오시밀러/천연물의약품 연구개발을 통한 포트폴리오 다각화

조아제약은 일반의약품의 제조판매와 더불어 오래전부터 바이오시밀러 관련 연구를 지속해 왔으며 이를 통하여 단백질의 분리 및 정제 기반 기술을 확보하였다. 최근 형질전환 돼지의 생산을 기초로 하여 인간성장호르몬(hGH) 등을 분비하는 복제돼지 대량 생산 연구를 마무리하며 기술이전 등을 계획하고 있는 것이 확인된다. 또한, 건강기능성 소재발굴과 천연물의약품 개발로 사업 다각화를 준비하고 있는 것으로 판단된다. 이를 위해 관련 기술탐색 및 연구소 구조를 개편하는 등 기업 성장을 위한 연구개발에 꾸준한 노력을 기울이고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	588.7	6.0	3.2	0.5	16.2	2.8	3.2	1.7	57.0	57	1,914	80.8	2.4
2018	630.9	7.2	13.3	2.1	6.4	1.0	1.2	0.7	58.8	23	1,906	192.7	2.3
2019	675.4	7.1	(3.7)	(0.5)	(9.1)	(1.3)	(1.7)	(1.3)	67.6	(32)	1,874	(118.2)	2.0

기업경쟁력

일반의약품 제조·판매에 특화

- 약국 체인을 통한 일반의약품 판매 시스템 구축
 - 전국 16개 영업소, 1,000여 개의 체인망
- 조아바이톤, 잘크톤 등 다수 상용화 제품 보유
 - 국내 최대의 일반의약품 보유
- 연구개발을 통한 형질전환 돼지 다수 생산
 - 조혈치료제생산, 인간성장호르몬 생산, 과립구집락자극인자 생성 형질전환 돼지 생산

바이오시밀러 관련 지식재산권

- 유선 특이적 인간 에리트로포이에틴 발현 벡터, 이를 이용한 형질전환 동물 및 이를 이용한 인간 에리트로포이에틴의 생산 방법
- 돼지의 유로플라킨II 유전자의 프로모터 및 이를 이용한 유용 단백질의 생산방법
- 돼지의 알파에스1 카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도
- 돼지의 베타카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도
 - 형질전환 돼지 생산 연구 관련 다수의 특허 보유

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 바이오시밀러 개발을 위한 핵심기술
 - 국내최초 체세포복제돼지 가돌이 생산
 - EPO유전자 형질전환 복제유산양 생산 성공
- 엄격한 품질관리를 통한 건강기능식품 및 일반의약품 생산시스템 구축
 - 조아바이톤, 잘크톤, 헤포스, 가레오, 웨마틴 등 생산

주요제품

건강기능식품, 일반의약품, 전문의약품

건강기능식품 일반의약품 전문의약품



신제품, 의약외품

코로나19, 황사

의약외품



시장경쟁력

세계 의약품 시장 규모

년도	시장 규모	성장률
2014년	9,830억 달러	연평균 4-7%▲
2018년	12,048억 달러	
2023년(E)	15,000억 달러	

국내 의약품 생산실적 추이

년도	시장 규모	성장률
2015년	169,696억 원	연평균 3.6% ▲
2018년	211,054억 원	

국내 건강기능 식품 시장 규모 예측

년도	시장 수요	성장률
2018년	30,689억 원	연평균 11.2%▲
2023년(E)	43,000억 원	

최근 변동사항

국·내외 시장 경쟁력 강화

- 베트남 현지법인 자회사를 통한 동남아 사업 본격화
 - THE GIGO KHOE COMPANY LIMITED
- 꾸준한 일반의약품 및 건강기능식품 신제품 출시
 - 본스칼럼 '칼슘제', 무좀치료제 '오케이파워겔'
- 국제학술지 연구성과 발표(2020.08)
 - 인간성장호르몬 생산 형질전환 돼지 비임상 연구보고

연구개발 다각화를 위한 연구소 재편

- 천연물의약품 연구로 전환
 - 인간성장호르몬 생산 형질전환 돼지의 기술이전 계획
 - 천연물의약품 연구개발 업무에 전력

I. 기업현황

국내 최대의 일반의약품을 보유한 제약업체

조아제약은 회사 설립 초기부터 일반의약품을 통한 약국 영업에 주력하여 전국 16개 영업소와 1,000여 개 이상의 체인망을 구축하고 일반의약품 및 건강기능식품 위주의 의약품을 제공하고 있는 제약업체이다.

■ 개요

조아제약은 1988년 5월 조원기 회장이 삼강제약사를 인수하여 설립되었으며, 같은 해 9월 조아제약으로 사명을 변경하였다. 1993년 10월에는 자회사인 메디팜을 설립하였으며, 1996년 1월에 법인 전환하였다. 1999년 8월에 코스닥 시장에 주식을 상장하였으며 조원기 회장의 장남인 조성환 부회장(2004년)과 차남인 조성배 사장(2014년)이 취임하며 현재는 2세 경영으로 기업을 운영하고 있다.

동사는 의약품, 의약외품, 건강기능식품, 일반식품, 위생용품 등의 제조, 판매업을 영위하고 있다. 약학정보원(www.health.kr)과 식품안전나라(www.foodsafetykorea.co.kr) 및 동사의 공개된 자료에 따르면 조아바이톤, 헤포스, 가레오, 훼마틴, 잘크톤 등 제품을 포함하여 총 200여 가지의 의약품 및 건강기능식품을 생산, 공급하고 있다. 현재 제약 관련 연구개발, 영업, 제반 관리를 위하여 282명의 임직원이 근무하고 있으며 최근 5년 사업연도에 따른 주요 연혁은 [표 1]과 같다.

표 1. 주요 연혁 (최근 5사업연도)

일자	연혁
2020.08	복제돼지 연구소에서 천연물의약품 연구소로 전환
2020.08	미국 학술지(PLOS ONE)에 인간성장호르몬 논문 발표
2020.03	해외 수출입 총괄을 위한 신성장사업부 신설
2019.12	가족친화 우수기업 인증
2019.04	대형마크 유통용 잘크톤 츄어블 출시
2018.11	서울시사회공헌대상 수상(프로젝트 A사업)
2018.08	조아바이톤배 국제 기억력 대회 후원
2017.07	알파S1 카제인 유전자, 프로모터 미국 특허 취득
2016.08	베트남 어린이음료 “스마트디노”, “롱디노” 런칭
2016.05	조소득층 야구 꿈나무 지원 “야구에게 희망을” 캠페인후원
2016.04	베트남 호치민 대표 사무소 개설
2015.08	목적단백질제조 독자기술 유럽 특허 취득
1988.05	삼강제약사 인수하여 설립

*출처: 반기보고서(2020), 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 주요 경영진 정보

조아제약은 설립부터 현재까지 조원기 회장이 운영해오고 있다. 조원기 회장은 부산대학교 약학과를 졸업하였으며 (현)조아제약 회장, (현)메디팜 회장과 한국임상약학회 회장을 역임하고 있다. 2004년부터 2세 경영권 승계 작업이 진행 중에 있으며 현재 주요 경영은 조원기 회장의 직계인 조성배 부회장과 조성환 사장이 각자 대표 체제로 운영되는 것이 확인된다. 조성환 부회장은 고려대학교 경제학과 중앙대학교 약학대학원을 졸업하였으며 2002년 조아제약에 입사한 뒤 2004년 부회장에 취임하였다. 조성배 사장은 한양대학교 경영학과를 졸업한 후 조아제약의 자회사 메디팜에 근무하다 2014년 사장에 취임하였다. 현재 조성배 부회장이 주로 해외사업과 연구개발을 책임지고 있으며 조성환 사장은 국내 경영을 총괄하고 있다.

■ 주요 종속·관계회사 및 최대주주

최대주주는 조원기 회장으로 동사의 지분 11.18%를 보유하고 있다. 이외 조성환 부회장과 조성배 사장이 각각 5.97%, 2.42%의 주식을 보유하고 있다. 주요 종속기업으로 메디팜, 아이비 스마트, THE GIOI KHOE COMPANY LIMITED가 있다[그림 1]. 동사는 2개 국내회사를 종속기업으로 두고 수직계열화하여 의약품 도매 및 약국 프랜차이즈, 체육시설 사업을 운영하고 있으며 THE GIOI KHOE COMPANY LIMITED의 경우 의약 및 건강기능식품 도매업으로 글로벌 성장을 위해 베트남 현지법인으로 설립하였다. 동사는 제약 관련 관계회사의 지분을 취득하여 자회사들이 영위하는 사업과의 연계를 통해 시너지 효과를 도모하고 있다. 종속기업, 관계기업 및 주요 주주의 지분율 현황은 [그림 1, 2]와 같다.

그림 1. 종속기업 및 관계기업

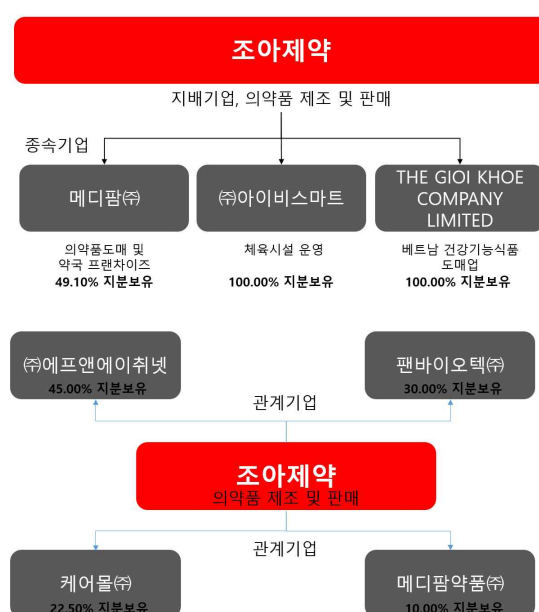
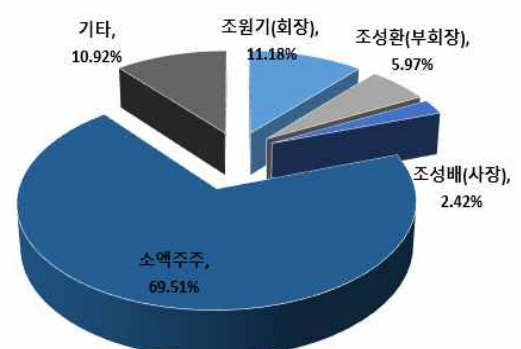


그림 2. 주요주주 지분율 현황



주요주주	지분율(%)
조원기	11.18
조성환	5.97
조성배	2.42
소액주주 외	80.43
합계	100.00

*출처: 반기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

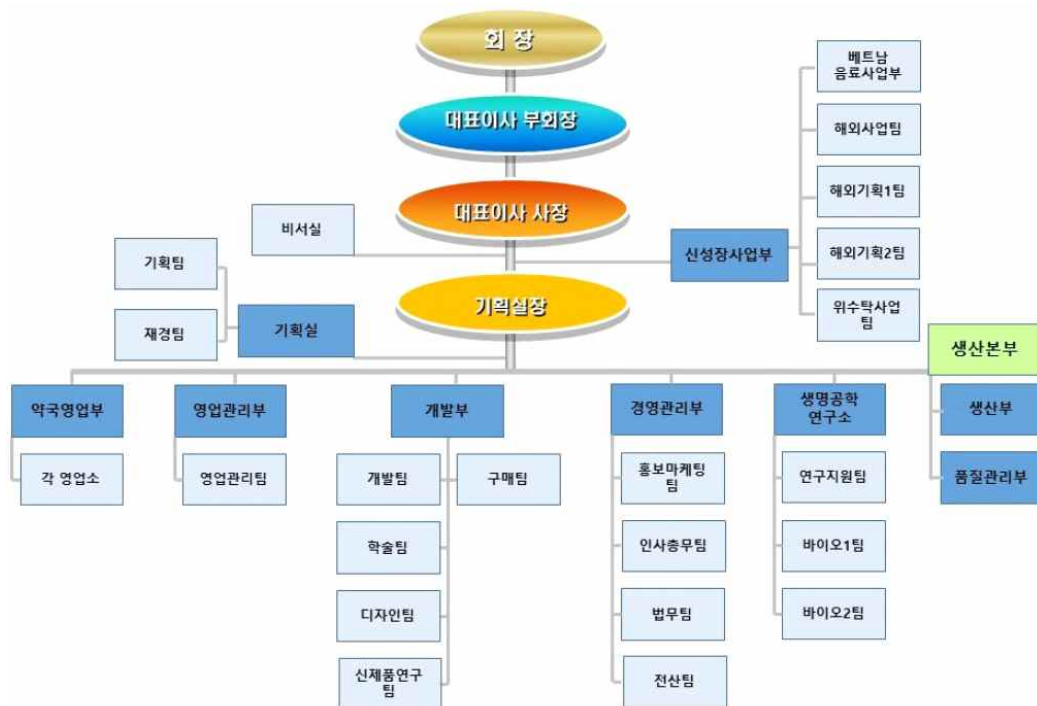
*출처: 반기보고서(2020)

■ 의약품 개발 및 판매를 위한 조직구성

조아제약은 다변화하는 제약 환경의 변화에 효율적으로 대응하고 제품의 판매 및 개발을 위하여 각 분야별 부서를 운영하고 있다. 의약품의 판매를 위하여 약국 영업부와 영업관리부를 두고 있으며 최근 신성장사업부를 신설하여 해외 시장을 겨냥한 제품 발굴 및 거래처 확대에 박차를 가하고 있다. 현재 주요 해외 수출시장은 베트남을 포함한 동남아시아권과 중남미, 중동 시장으로 약 20여 개국에 제품을 수출하고 있으며 추가로 10여 개 제품의 계약 진행 및 허가 진행을 통한 신규제품의 등록을 추진하고 있다.

동사의 R&D 활동은 경기도 여주(생명공학 연구소)와 서울 본사(개발부)에 위치한 연구소에서 상시 근무 중인 30여 명의 기술인력에 의하여 연구개발을 진행하고 있다. 이를 통해 신제품 개발 및 품질 경쟁력 강화를 통한 시장 점유율 확대를 위하여 노력하고 있다[그림 3]. 제약 연구개발의 숙련자로서 30년 이상의 연구경력을 갖춘 이경주 연구소장을 필두로 석·박사급의 연구인력이 연구개발에 참여하고 있다. 특히 여주 생명공학연구소는 의약품 및 식품개발 외에 별도로 체세포 복제돼지 생산 이후 EPO 형질전환 돼지 생산 및 연구개발 업무를 담당하고 있다.

그림 3. 의약품 판매 전략부서 및 연구개발 부서 조직도



*출처: 반기보고서(2020)

■ 주요제품 및 생산역량

조아제약의 주력 사업 부분은 일반의약품, 전문의약품, 건강기능식품 및 기능성 음료의 제조 및 판매로 기업에서 대부분 자체적으로 개발한 제품군으로 구성하고 있다. 주요 매출을 형성하고 있는 일반의약품은 가래오 군, 훼마틴 군, 헤포스 군 등이 있으며, 건강기능식품은 잘크톤, 조아바이톤 군 등이 있다.

또한 전문의약품으로 비만치료제 엔슬링, 암브론, 이본텐스주, 우울증치료제 등 60여 개의 허가된 품목을 보유하고 있으며 양질의 원료와 우수한 기술력으로 높은 품질의 제품을 생산하여 공급하고 있다[그림 4].

그림 4. 주요제품군



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

조아제약은 조아바이톤, 훼마틴을 포함한 제품군의 매출 비중이 70% 이상을 차지하고 있으며 이외 파스류 등의 상품이 20%를 차지하고 있다. 특히 주력 사업인 일반의약품 부분은 병원에서 처방되는 전문의약품과 달리 약국의 약사가 직접 고객에게 판매할 수 있어 전문의약품을 주력 사업으로 하는 타 제약사에 비해 약국과 약사의 경쟁력과 가치를 높여주는데 일조하고 있다. 동사는 꾸준히 신제품을 새롭게 시장에 출시하고 있으며 매년 전년 대비 50억 원대의 매출성장을 이루고 있다. 2020년 상반기에 341.1억 원의 매출을 달성하여 2019년 전체매출 667.1억 원을 넘어설 것을 기대하고 있다[표 2].

표 2. 주요제품의 판매현황 및 비중(2018-2020년)(단위: 백만 원)

유형	주요제품	2020 (반기)	2019년	2018년
제품	조아바이톤, 웨마틴 등	11,463	24,085	23,234
	기타제품	15,038	30,459	28,658
	제품소계	26,501	54,544	51,892
상품	비율(%)	77.7	81.76	83.99
	파스류(근육통치료제)	2,189	4,104	3,673
	기타상품	5,404	8,058	6,191
	상품소계	7,594	12,162	9,864
	비율(%)	22.3	18.23	15.97
합계		34,117	66,711	61,780

*출처: 반기보고서(2020)

동사는 의약품 생산을 위해 충분한 역량을 보유하고 있는 것이 확인된다[표 3]. 2020년 반기보고서 기준 함안공장에서 3.1억 개의 정제, 캡슐, 앰플제 등의 의약품 생산하였으며 이는 금액으로 환산 시 289억 원으로 96.4%의 가동률을 보여주고 있다

표 3. 의약품 생산능력(단위: 개)

사업부문	품목	사업소	2020년 (반기)	비고
의약품 제조	정제(고형제)	함안공장	218,400,000	T(tablet)
	캡슐제(고형제)	함안공장	61,000,000	C(capsule)
	앰플제(액제)	함안공장	28,800,000	Ampoule(10ml)
	병(액제)	함안공장	2,400,000	병(100ml)
	사면포	함안공장	5,600,000	포(10ml)
합계			316,200,000	

-산출기준: 품목수가 많으므로 전체제품을 제형별고 구분하여 산출

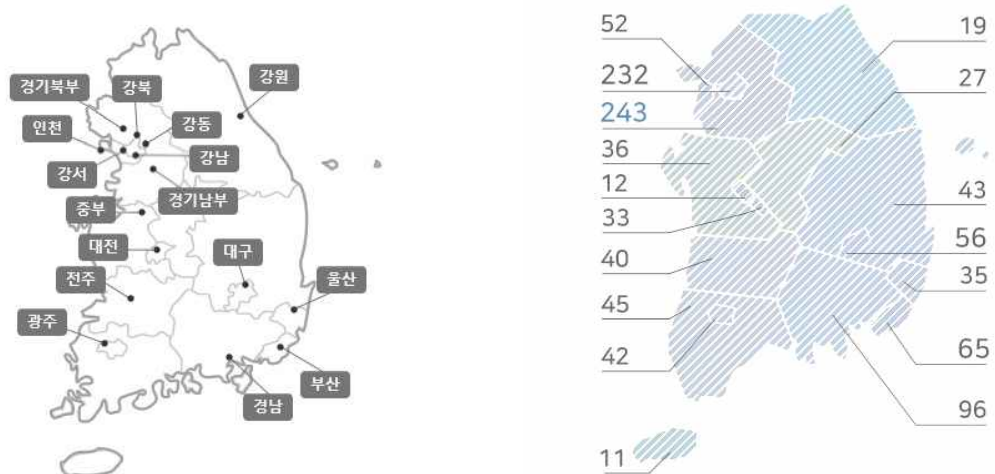
-산출방법: 시간당 생산능력x(월~금 근무일수x일근무시간)=월간생산능력

*출처: 반기보고서(2020)

■ 사업 수익구조 및 사회활동

조아제약은 국내 제약 환경 변화에 따른 대응 전략을 수립하고 있으며, 일반의약품의 제조·판매에 있어 목표 시장에서 상위권의 시장 지위를 확보하고 있다. 동사는 네트워크 약국인 메디팜을 자회사로 보유하고 있어 약국 영업에 강점을 지니고 있다[그림 5]. 그러나 한편으로 편중된 일반의약품 및 건강기능식품군에 대한 보완을 위하여 품목 등록을 통한 전문의약품을 확대해 나가고 있다. 또한, 기존의 유통망뿐만 아니라 편의점, 할인점, 대형마트와 TV홈쇼핑 등의 일반 유통망의 점진적 확대를 통해 판매처의 다각화를 모색 중이다. 이외, 베트남에 자회사를 설립하는 등 해외 시장을 겨냥한 제품의 발굴 및 거래선 확대를 통해 해외 수출을 기대하고 있다.

그림 5. 전국 영업소 및 네트워크 약국 체인



전국 16개의 영업소

전국 1,087개 체인망

*출처: 동사 홈페이지, 메디팜 홈페이지(www.medipharm.co.kr), NICE평가정보(주) 재가공

그림 6. 인지도 확대를 위한 사회활동



스포츠마케팅



산학협력

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

조아제약은 최근 새로운 ERP 시스템과 그룹웨어 Lotus notes 리뉴얼 작업 등으로 신속한 의사결정과 정확한 영업 정보를 실시간으로 제공함으로써, 영업 성공률 증가와 기업신뢰도 및 이미지 제고 등을 이루어 매출액 증대를 기대하고 있다.

한편, 동사는 제약사의 인지도 확대를 위하여 2009년부터 국내에서는 유일하게 매년 야구 축제를 열어 선수 MVP를 시상하는 등 스포츠마케팅을 해오고 있다. 이외 대중매체 및 전문지 광고, 주말드라마 협찬, 영화제작 협찬, 맨체스터 유나이티드 파트너 협약 등을 통한 회사 이미지 및 브랜드마케팅을 강화하여 영업 활성화를 위하여 노력하고 있다.

또한, 제약산업 인재 육성을 위하여 2014년부터 부산대학교 및 경상대학교 약학대학 학생들의 실무실습을 진행하고 있으며 차세대 의약품개발기업으로 발돋움하기 위하여 다양한 연구대학들과 산학연구를 확대해 나가고 있다[그림 6].

II. 시장 동향

기술의 고도화와 함께 높은 성장성이 기대되는 의약 및 건강기능식품 시장

조아제약의 의약품 제조 및 연구개발 현황을 고려할 시 국내외 의약품 시장을 주요 목표 시장으로 설정하고 분석하였다. 더불어 현재 연구개발이 진행되고 있는 건강 기능성 체제들이 포함되는 건강기능식품 시장도 함께 살펴보았다. 상기 시장은 제약산업의 확대와 더불어 앞으로도 계속해서 증가할 전망이다.

■ 제약산업

제약산업은 원료 및 완제의약품 생산과 판매에서부터 신약개발을 위한 연구까지 모든 과정을 포괄하는 산업으로, 기술집약도가 높고 신제품 개발 여부에 따라 부가가치 창출이 기대되는 성장 산업이다. 조아제약은 완제의약품 중 일반의약품을 주요 품목으로 생산하여 판매하고 있으며, 인체에 유용한 기능을 가진 원료를 사용하여 제조한 건강기능식품의 판매 비중을 늘려가는 추세이다. 이에, 세계 및 국내 의약품 시장의 전망과 산업의 동향을 살펴보았으며, 동사가 기술력을 축적해 나가고 있는 것으로 파악되는 건강기능식품 시장을 추가로 파악하였다. 국내 제약산업은 완제품 중심, 소량생산 체제, 고부가가치, 경기변동에 비탄력적, 정부규제산업으로 특징지을 수 있다[표 4].

표 4. 제약산업의 특징

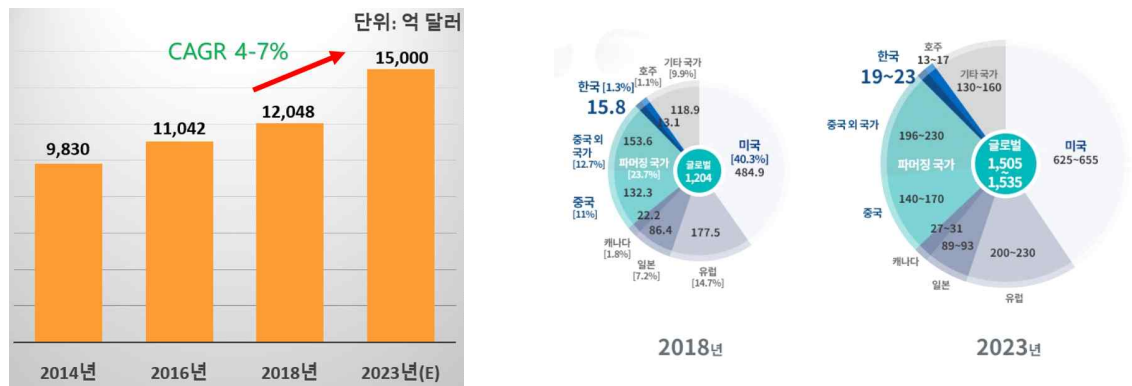
특징	내용
내수용 완제품 중심	● 초기개발비를 투자하여 신약의 원료를 생산하는 것이 아닌 원료의 합성으로 최종완제품 생산이 중심인 산업
다종 소량생산 체제	● 질병의 다종다양성으로 인한 다품종 소량생산 체제 산업으로 시장이 극히 세분화 되어 있음
고부가가치 산업	● 의약품질 특허, 제조기술 특허 등 각종 특허권 획득과 시장독점을 통해 고부가가치를 창출할 수 있는 산업
경기변동에 비탄력적	● 인간 질병을 대상으로 하고 있어 타 산업에 비하여 경기변동에 비탄력적이며, 일부 일반의약품의 경우 계절적 요인 등에 영향을 받음
정부규제 산업	● 제약은 인간의 생명과 직접 연관되므로 생산, 판매, 취급, 수출입 유통 등 제반 행위를 법으로 규정하여 엄격히 통제

*출처: 제약산업보고서 KISLINE(2019), NICE평가정보(주) 재가공

■ 세계 의약품 시장 규모

세계 의약품 시장은 최근 산업 환경 변화에 따라 급격하게 확대되고 있다. 세계적인 인구 고령화 추세에 따라 치매, 중풍, 파킨슨병 등 노인성 질환에 대한 치료 수요가 빠르게 증가하고 있다. 세계보건기구(WHO)는 2020년경 고혈압, 당뇨, 관절염 등 만성질환이 전 세계 질병의 70%를 차지할 것이라는 전망하였다. 이와 함께, 소득증대 및 생활패턴의 변화 등 삶의 질 향상으로 인해 건강증진 및 유지를 위한 의료분야의 지출이 크게 확대되고 있다.

그림 7. 세계 의약품 시장과 국가별 시장 현황 및 전망



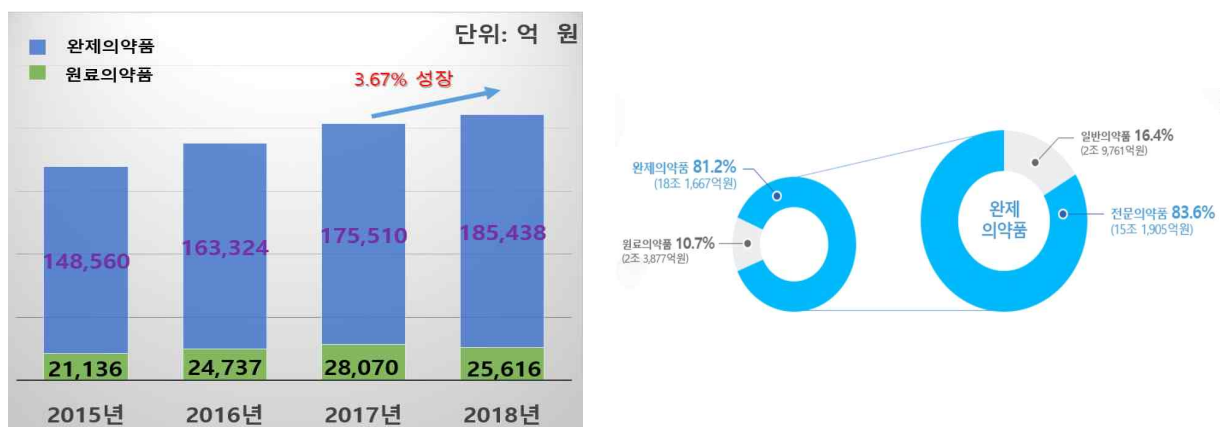
*출처: 한국제약바이오협회(2020), NICE평가정보(주) 재구성

한국제약바이오협회 산업개괄(2020)에 따르면 2018년 기준 세계 의약품 시장은 1조 2천억 달러 규모로, 2014년 이후 연평균 6%대로 지속하여 성장하였다. 이후 연평균 4~7%의 성장률을 보이며 2023년에는 약 1조 5천억 달러에 이를 것으로 전망된다. 지역별/국가별 의약품 시장현황을 살펴보면 2018년 미국은 484.9억 달러로 전체 시장의 40.3%를 차지하고 있으며 뒤이어 유럽과 중국이 각각 14.7%, 11%의 점유율을 보여주고 있다[그림 7]. 신약개발에 투자되는 비용의 증가 등으로 점차 세계적으로 기업과 대학, 연구소 등이 공조하는 오픈이노베이션이 활성화될 것으로 예상된다. 또한 글로벌 신약들의 특허만료로 제네릭의약품의 비중이 강화되는 흐름을 보일 것으로 전망된다.

■ 국내 의약품 시장 규모

2019년 KISLINE 제약산업보고서에 따르면, 2018년 국내 의약품 시장 규모는 전년 대비 3.6% 증가한 21조 1천억 원 규모로 집계되었다. 이는 고령인구의 증가, 만성질환자의 증가로 인한 고혈압치료제, 치매치료제, 골관절염 치료제 등의 생산 증가에 따른 것으로 파악된다. 또한 미국 등 선진국으로의 의약품 출하량 증가 역시 생산 증가의 한 요인으로 분석된다.

그림 8. 국내 의약품 시장 규모 및 전망



*출처: 제약산업보고서 KISLINE(2019), 한국제약바이오협회(2020), NICE평가정보(주) 재가공

전체 의약품 가운데 원료의약품은 10.7%의 비중을 보여주었으며 완제의약품은 81.2%의 비율로 나타났다. 2018년 생산된 전문의약품은 1만 4,597 품목, 일반의약품은 5,334 품목으로 조사되었다. 완제의약품 중 일반의약품은 2조 9천억 원(16.4%) 규모였으며 전문의약품은 15조 1천억 원(83.6%) 규모로 조사되었다[그림 8].

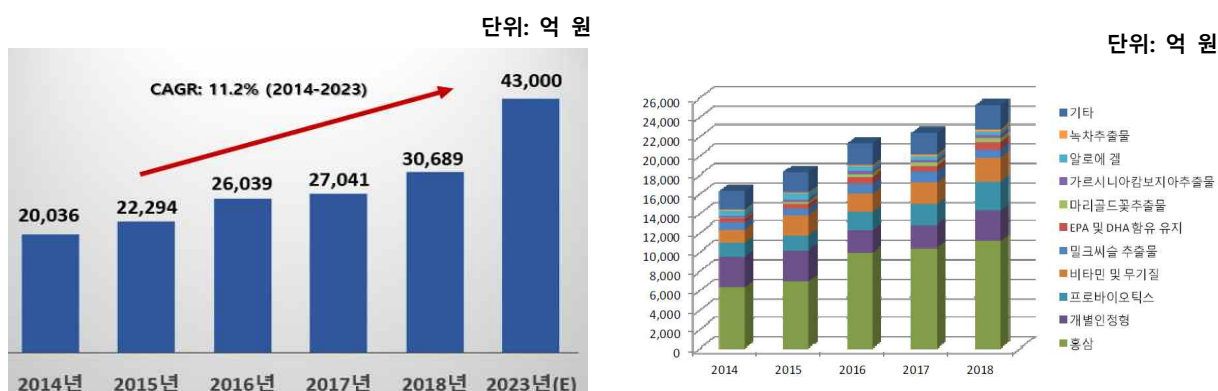
한편, 국내 제약사들은 2000년 의약분업 이후 병원에서 처방하는 전문의약품 사업에 주력해 왔다. 일반의약품 대비 전문의약품의 마진이 높은 데다, 병원에서 처방하는 비율이 높을수록 더불어 이익의 증가도 기대할 수 있기 때문이다. 그러나 특허가 끝난 전문의약품의 약가가 인하되고, 복제약 경쟁이 치열해지면서 전문의약품의 수익성이 낮아지기 시작했다. 이로 인해 다수의 제약사가 일반의약품 출시에 박차를 가하면서 일반의약품 시장이 꾸준하게 성장할 것으로 전망된다.

■ 건강기능식품 시장

국내 건강기능식품 시장은 국민 소득 향상과 고령 인구 증가 등으로 지속적인 성장세를 이어 오며 성장기를 넘어 초기 성숙기에 진입하고 있다. 식품의약품안전처의 2019년 식품 생산실적 자료를 이용하여 산출한 국내 건강기능식품 시장 규모는 2014년 2조 36억 원에서 연평균 11.25% 성장하여 2018년 3조 689억 원 규모의 시장을 형성하였다. 이후 동일 성장률로 증가하여 2023년에는 4조 3천억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다[그림 9].

건강기능식품의 경우 질병 치료 목적으로 사용되는 의약품과는 달리 정상적인 기능을 유지하거나, 생리기능 활성화를 통해 건강을 유지하고 개선하는 역할을 한다. 의약품의 인허가 과정과는 다르게 동물시험, 인체적용 시험 등 과학적 평가를 통해 인정된 기능성 원료를 사용하면, 식약처로부터 건강기능식품으로 인정받을 수 있어 의약품보다 시장 진입 장벽이 낮다는 장점이 있다. 이에, 상당수 제약사들이 건강기능식품의 출시를 선호하고 있다고 판단되며, 따라서 앞으로도 건강기능식품 시장의 확대가 기대된다.

그림 9. 국내 건강기능식품 시장 규모 및 품목별 매출 추이



*출처: 식품의약품안전처 식품 생산실적(2019), NICE평가정보(주) 재가공

■ 제약산업 동향

그림 10. 산업 내 주요기업 및 매출 점유율



*출처: 제약산업보고서 KISLINE(2019), NICE평가정보(주) 재가공

제약산업은 상위제약업체와 다국적 제약업체, 중소제약업체 등 약 800개 기업이 경쟁하고 있으며, 많은 업체의 시장참여로 공급과잉상태가 지속되며 경쟁이 치열하다. 산업 내 유한양행이 시장점유율 9.46%로 1위를 차지하였으며 녹십자, 종근당 등이 뒤를 따르고 있다. 최근 (2018년 기준) 매출액이 1조원을 돌파한 기업들이 증가하는 가운데 상장 제약사들을 중심으로 외형은 크게 확대된 반면, 연간 매출액 100억 원 미만의 소규모 업체가 난립하고 있어 양극화 현상이 두드러지고 있다[그림 10].

2019년 정부는 바이오헬스 산업 혁신전략을 발표하였다. 이 발표에 따르면 제약바이오를 중심으로 산업의 기술 개발부터 인허가, 생산, 시장출시 단계까지 전 주기 혁신 생태계를 조성한다는 전략 아래, R&D 확대, 금융세제지원, 글로벌 수준의 규제 합리와 등에 역점을 두고 있다. 특히 블록버스터 국산 신약개발을 위하여 향후 2조 원 이상의 정책금융을 바이오헬스 분야에 투자할 계획인 바, 제약산업의 정부 정책 지원이 더욱 커질 것으로 보인다.

제약산업은 고령화 인구 및 만성질환의 자연증가로 의약품 수요가 확대되고 있다. 그 가운데 주요 제약사들의 개량·신약 개발을 통한 파이프라인 확보와 이에 따른 기술수출 증가 등으로 성장을 이어갈 것이다. 2020년에도 세계적인 인구 고령화 추세에 따라 노인성 질환에 대한 치료 수요가 증가하고, 추가적인 파이프라인의 기술수출 및 마일스톤(단계별 기술료) 유입 등으로 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 또한, 앞서 설명한 정부의 정책금융지원, 세제 혜택 확대 등을 통한 신약개발 활성화 등도 성장에 기여할 것으로 판단된다.

Ⅲ. 기술분석

최신의 일반의약품 생산공장과 사업 다각화의 중추 역할의 여주연구소

조아제약의 함안공장에서는 현대화되고 자동화된 설비투자를 통해 품질이 우수한 다양한 종류의 일반의약품을 생산해 내고 있다. 건강기능식품 및 바이오의약품 기술개발의 중추 역할은 여주 생명공학연구소가 담당하고 있다. 최근 바이오시밀러 의약품은 기술이전 등을 통해 마무리 단계에 접어들었으며, 새롭게 천연물연구소로 방향을 전환하여 건강기능식품 원료발굴 및 천연물의약품 개발을 준비하고 있는 것으로 파악된다.

■ 조아제약 기술의 핵심축: 함안 생산공장과 여주 생명공학연구소

조아제약의 함안공장은 건물면적 5,216m² 규모로 최신 시설을 갖추고 있으며 우수한 작업환경으로 지역 경제 활성화에 일조하고 있다. 매년 생산시설 증설·확대와 현대화를 통해 2020년 하루 생산량 2억 원, 연 500억 원 규모의 생산량을 기록하고 있다.

또한, 2006년 경기도 여주시에 조아생명공학연구소를 설립하여 14년간 운영하고 있다[그림 11]. R&D 투자를 통하여 일반의약품, 건강기능식품 및 기능성 음료의 지속적으로 개발하고 있으며, 바이오의약품에 뒤이은 천연물의약품 개발을 위한 연구 역량을 강화 중이다.

그림 11. 함안 생산공장 및 여주 생명공학연구소 전경



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 함안 생산공장: 일반의약품, 전문의약품, 건강기능식품 생산

조아제약은 의약품과 건강기능식품의 품질 개선과 생산능력 향상을 위한 인프라를 구축해왔으며, 1994년 함안공장 완공 이후, 1995년 KGMP(우수의약품 제조관리 기준)를 획득하였다. 1996년에는 국내 제약업계 최초로 설계, 생산, 서비스활동 등의 범위에 대하여 ISO 9001(국제표준화기구 품질기준) 인증을 획득하였다. 1998년에는 건강기능식품 등의 생산을 위한 식품공장 준공이 시작되었으며, 2008년 건강기능식품 GMP 인증을 획득하였다. 이러한 인증을 통해 자사 생산 의약품 및 건강기능식품 등에 경쟁력을 갖추고 있다.

2008년에는 중소기업청으로부터 기술 우위를 바탕으로 경력을 확보한 기술 혁신형 기업에 발급되는 이노비즈(Inno-Biz)기업에 선정되었으며, 상위 5~10%에 해당하는 AA등급을 획득하였다. 2014년에는 고용노동부가 일자리 친화, 기술력, 재무건전성 등의 분야가 우수한 기업에 부여하는 ‘강소기업’으로 선정되어 기술력 증진과 건전한 기업문화 형성에 힘쓰고 있다. 현재 동사는 의약품 생산을 위해 충분한 역량을 보유하고 있으며 2020년 반기 기준 함안 생산 공장에서 3.1억 개의 정제, 캡셀, 앰플제 등의 의약품을 생산하였다.

그림 12. 함안공장 내 엄격한 제조관리에 맞춘 의약품 제조 과정



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

현대화되고 자동화된 생산설비를 통하여 조아바이톤, 헤프스시럽, 훼마틴에이시럽, 잘크톤 등 총 200여 가지의 완제의약품, 건강기능식품 및 식품류를 생산하고 있으며 작업환경과 급여 수준이 높아 함안 지역에서의 고용창출과 지역경제 활성화에 일조하고 있다[그림 12].

■ 여주 생명과학연구소: 바이오의약품 연구 산실, 천연물연구소로 전환 채비

최근까지 여주 생명공학연구소에서는 생물공학 기술을 이용하여 체외에서 난자 및 세포를 배양하고, 배양된 세포를 토대로 미세조작기법을 이용해 유전자가 조작된 체세포로 형질전환동물을 생산해 내는 연구를 진행해 왔다. 이를 통하여 단백질의 분리 및 정제 기술을 확보하였으며 순도가 높은 단백질 추출 기술을 이용해 바이오시밀러 의약품 개발의 가능성을 충분히 확인하였다. 국내 최초로 체세포 핵치환법을 통한 EPO 형질전환 복제돼지 생산에 성공하는 등 다양한 형질전환 동물을 만들어 내는 것에 성공하였다. 향후 사업 다각화 차원에서 여주 생명공학연구소는 천연물연구소로 개편하고 개별인정형 건강기능식품의 원료를 개발과 이를 기반으로 천연물 의약품 개발 계획을 세우고 있는 것으로 확인된다.

▶▶조아제약의 연구개발 실적

바이오의약품은 합성의약품에 비해 복잡한 구조를 가지나 생물 유래 물질로 고유 독성이 낮은 특징을 보여준다. 이러한 이유로 난치성, 만성질환에 안전하며 약효가 뛰어난 바이오의약품의 수요가 꾸준히 증가할 것이 예상된다.

또한, 제약산업 환경이 치료 중심에서 개인 맞춤형 기반 예방 중심으로 전환기를 거치며 세포 치료제나 바이오시밀러 같은 신개념 의약품 개발이 활발히 진행되고 있다. 조아제약은 산학협력으로 연구 초석을 마련하였으며 이를 바탕으로 다양한 연구개발 사업을 진행 중이다[표 5].

표 5. 연구개발 진행 총괄표

구분	품목	적응증	연구시작일	현재진행단계	승인일
바이오시밀러	Erythropoietin (EPO)조혈제	만성신부전 환자의 빈혈	2007	연구개발(당화개선)	-
	인간성장호르몬	성장호르몬 결핍증 치료	2011	비임상 완료(2018 년)	-
	G-CSF	호중구 감소증	2013	연구개발(형질전환 돼지 생산)	-
한약제제	작약복합추출물	여성불임/난소기능 증진	2020	임상 2 상 승인	2020.03

*출처: 반기보고서 (2020), KIPRIS 특허정보넷, NICE평가정보(주) 재가공

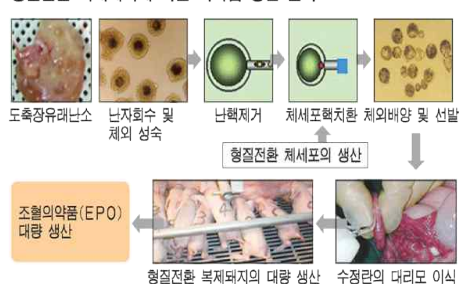
▶▶1997년부터 이어온 바이오의약품 개발(EPO, hGH, G-SCF)

조혈치료제 (Erythropoietin, EPO)

EPO는 태아의 간이나 성인의 신장에서 생성되는 단백질로 적혈구 원시 세포의 분열과 분화를 활성화하여 적혈구의 생성을 촉진하는 조혈 호르몬이다. 빈혈, 에이즈바이러스 감염자, 화학치료 중인 암 환자의 빈혈 치료 등에 쓰이며 고가의 의약품 중 하나로 알려져 있다. 현재 시판 중인 EPO는 세포배양법으로 만들어져 순도와 활성도가 낮고 생산원가가 높다. 조아제약은 이러한 문제점을 해결하기 위하여 EPO를 발현하는 형질전환 돼지 생산에 성공하였다. 형질전환 복제돼지는 EPO를 생성하는 인가의 유전자를 삽입한 돼지 체세포와 핵을 제거한 돼지 수정란을 융합시켜 복제 수정란을 만들고, 이 수정란을 대리모 돼지에 착상시키는 방법으로 얻어지게 된다. 대리모 돼지가 낳은 돼지의 젖에는 사람의 EPO를 함유하게 된다[그림 13]. EPO는 1g 당 시장 가격이 3~5억 원(2016년 기준)으로, 고부가 가치 의약품개발기술 확보를 위해 재복제 산자 생산 연구에 꾸준한 노력을 기울이고 있으며, 또한 EPO 약효의 가장 중요한 당화 개선을 위해 현재 연구를 지속하고 있다[그림 13].

그림 13. 조혈치료제용 형질전환 돼지 제작과정 및 생산된 돼지

형질전환 복제돼지에 의한 의약품 생산 절차



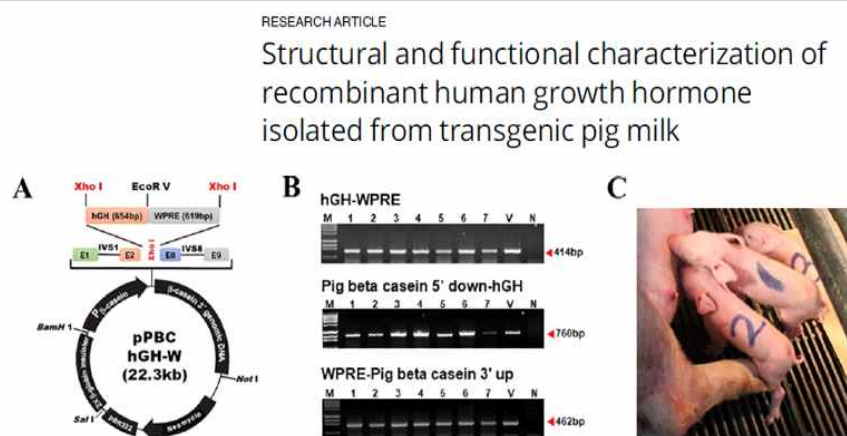
*출처: 조아제약 보도자료, NICE평가정보(주) 재가공

인간성장호르몬 (Human growth hormone, somatropin)

인간성장호르몬은 길이 성장을 촉진하는 호르몬으로 인간이 체중 및 골격 성장에 중요한 영향을 미치는 인자이다. 소아청소년기 내인성 성장호르몬의 결핍 시 키가 작을 뿐만 아니라 신진대사 이상, 심리학적 문제와 삶의 질 저하를 경험하게 된다. 조아제약은 2010년 유증에서 인간성장호르몬(hGH)을 생산하는 형질전환 복제돼지의 생산에 성공하였으며, 최근 미국 공공과학도서관 온라인 학술지인 PLOS ONE에 “형질전환 돼지유증에서 분리한 인간성장호르몬의 구조 및 기능적 특성”이란 제목으로 연구결과를 게재하였다[그림 14].

논문에 따르면 인간성장호르몬 유전자를 발현하는 형질전환 돼지의 유증에서 순도 99%의 인간성장호르몬을 분리하였으며 이 재조합 단백질의 구조 및 생물학적 활성은 기존 치료제로 사용되고 있는 화이자의 소마트로핀(지노트로핀)과의 동등성이 있음을 증명하였다. 또한, 실험동물을 이용한 비임상실험에서 뇌하수체를 적출한 생쥐를 대상으로 피하주사로 효능 실험을 진행한 결과 투여하는 용량에 비례하여 체중 및 골격이 성장함을 확인하였다. 돼지유증에서 생산된 인간성장호르몬의 독성테스트에서도 최대용량 투여하에서도 큰 부작용이 없음을 확인하였다. 현재 조아제약은 연구성과 등을 바탕으로 “인간성장호르몬 형질전환 돼지 생산 및 단백질 분리 정제 기술”에 대하여 기술이전 등을 계획하고 있는 것으로 파악된다.

그림 14. 인간성장호르몬 제작을 위한 유전자벡터 구조 및 형질전환 돼지 생산



*출처: 미국학술저널 PLOS ONE(2020), NICE평가정보(주) 재가공

과립구집락자극인자 (Granulocyte-colony stimulating factor, G-CSF or GCSF)

G-CSF는 억제되어있는 조혈모세포를 자극해, 혈액세포들을 급격히 생성하는 작용을 통해 혈액 내의 호중구 수를 늘리는 기전을 가지고 있다. 항암치료 등으로 인해 발생하는 호중구감소증의 표준치료로 G-CSF 치료제를 사용하고 있으나 고발현 세포주나 생산 균주를 이용하는 제품에는 여러 제약사항을 갖고 있다. 조아제약은 유증에서 고순도, 고효성을 나타내는 G-CSF를 생산해 낼 수 있는 형질전환 복제돼지의 연구개발이 마무리 과정에 있다. 형질전환 돼지 유증을 확보 후 비임상을 진행 예정에 있으며 이후 기술이전 또는 임상을 통한 제품화를 계획하고 있다.

▶▶새롭게 시작하는 건강기능식품원료 및 천연물 의약품 개발(CHOA_PLCR)

최근 조아제약은 R&D 방향을 10여 년 이상 이끌어오던 복제돼지 연구사업에서 천연물 의약품 연구로 전환한다고 밝혔다. 새롭게 연구소장을 영입하여 천연물신약 연구개발 업무에 전력한다는 방침을 세웠다. 향후 개별인정형 건강기능식품의 원료를 개발하고 이를 기반으로 장기적 계획에 따라 천연물 의약품을 개발할 계획을 세우고 있는 것으로 확인된다.

작약복합추출물(CHOA_PLCR캡슐)

우리나라의 불임률은 13% 이상(2015년, 인구보건복지협회)으로 추정되며 계속 증가하는 추세다. 특히 불임 원인 중 산모의 고령화와 연관되어 흔히 발생하는 난소기능 감소와 자궁 착상력 부전은 아직 효과적인 치료법이 개발되지 않고 있다. 2016년 부산대 한의학전문대학원 연구보고서에서 한약재를 중심으로 자궁내막의 수용력을 조절하는 인자들을 탐색하였으며 '엘라이프'(LIF)라는 면역 사이토카인 발현 증가가 자궁내막 수용력 증가에 주요함을 확인하였고 이를 증가시키는 약재를 탐색해 작약이 가장 뛰어난 LIF 발현 증가 효과를 보임을 밝혀냈다. 이후 작약을 처리한 생쥐 실험군이 대조군 대비 배아가 착상되는 부위인 자궁내막세포와 영양막세포 간 결합이 증가하는 것으로 확인하였다.

상기 정보들을 바탕으로 조아제약은 난임 여성을 대상으로 작약의 임신효능을 검증하기 위한 임상 시험에 착수하였다. 2020년 4월 식품의약품안전처로부터 저반응성난소군 난임 여성을 대상으로 작약복합추출물(CHOA_PLCR캡슐)의 임상2a상을 승인받았다고 밝혔다. 2012년까지 부산대병원에서 실시되는 임상시험을 통해 한약의 임신효율증가 효능을 과학적으로 확인해 새로운 개념의 불임 치료제로 허가받는 것을 목표로 하고 있다. 동사는 난임 환자들의 한약재(탕약)섭취에 대한 거부감을 최소화하고 복용 편의성의 만족도를 높일 것으로 기대하고 있다. 이에 작약복합추출물이 천연물 의약품의 1호 상용화 대상이 될지 주목된다.

■ 기술 장벽의 구축

조아제약은 형질전환 동물 개발 플랫폼을 확보하기 위하여 20년간 다양한 연구와 기술개발을 진행하였다. 이를 통하여 바이오시밀러를 생산해 낼 수 있는 다종의 형질전환 돼지를 확보하였다. 여기에서 얻어진 유전자 프로모터 제조기술, 유용한 단백질 생산 방법 등의 원천기술이 특허로 등록되었으며 이를 통한 경쟁업체와의 기술 장벽을 구축하고 있다. 동사는 국내 특허권 10여 건과 동명의 특허명으로 미국, 유럽, 캐나다 등에서 특허권을 확보하고 있다[표 6].

표 6. 지식재산권 보유현황

종류	명칭	권리자	등록번호
특허등록	유선 특이적 인간 에리트로포이에틴 발현 벡터, 이를 이용한 형질전환 동물 및 이를 이용한 인간에리트로포이에틴의 생산 방법	조아제약	0769291
특허등록	돼지의 유로플라킨II 유전자의 프로모터 및 이를 이용한 유용 단백질의 생산방법	조아제약	0552634
특허등록	돼지의 알파에스 1 카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도	조아제약	1033818
특허등록	돼지의 베타카제인 유전자, 그 프로모터 및 그의 용도	조아제약	1033819
특허등록	나토키나아제 및 로알제리를 포함하는 성인병 개선용 또는 항노화용 조성물	조아제약	1094733
특허등록	비만개선용 식품조성물	조아제약	1286593
특허등록	항균활성 물질을 생산하는 신규의 스트렙토마이세스 속 BCNU 1001 균주 및 이를 이용한 항균 조성물	조아제약	1100716
특허등록	남성생식기능 개선용 조성물	조아제약	9886880
특허출원	피부 상태 개선용 조성물	조아제약	0116210
	형질전환 연구와 관련하여 동명의 명칭으로 미국, 유럽, 캐나다 등에서 특허권 확보		

*출처: 반기보고서(2020), KIPRIS 특허정보넷, NICE평가정보(주) 재가공

■ SWOT 분석

그림 15. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보(주)

**▶(Strong Point) 일반의약품 매출구조의 안정성과 용이한 연구영역 다각화**

조아제약은 20년 이상 기술개발을 진행한 인프라를 갖추어 신생 제약사 대비 사업 다각화(천연물연구, 건강기능식품 개발)가 가능하다. 또한, 함안공장 의약품 생산 및 약국 체인을 통한 안정적인 매출은 R&D에 재투자하여 신제품을 출시하는 선순환 구조를 유지하고 있다. 지속적인 연구과제진행 및 이를 통한 지적재산권을 확보하고, 동종업계 영업력과 비교하여 우수한 저변 인프라 및 고품질의 의약품 생산설비를 갖추고 있다.

▶(Weakness Point) 일반의약품으로 편중된 매출 의존도

전문의약품과 달리 일반의약품은 처방전 없이 약국을 통해 손쉽게 구할 수 있다는 장점이 있으나 한편으로 경기변동, 계절적인 영향, 쉬운 신제품 대체 등의 제약이 뒤따른다. 전문의약품 및 고부가 가치의 신약 파이프라인을 확대하는 등 다분야의 균형 잡힌 성장전략이 요구된다.

▶(Opportunity Point) 정부의 제약산업 투자확대 및 동남아 등 신흥 시장의 급성장

현대사회는 고령화 사회로 진입하고 있는 단계로 고혈압, 당뇨, 퇴행성질환 분야의 의료비 수요는 계속해서 늘어나고 있으며 이러한 흐름은 제약산업에 큰 호재이다. 이에 발맞추어 많은 금융투자 및 정부 차원에서 정책적 지원이 확대되고 있어 제약기업들이 기회를 효과적으로 활용한다면 큰 폭의 성장이 이루어질 것으로 예상된다. 한편, 국내 제약기업은 현재 활발한 R&D를 진행하고 있고 의약품 생산 시 원가 경쟁력이 우수한 만큼 신흥시장과의 계약 기회도 많아질 것으로 예상된다. 현재 베트남, 태국 등 동남아시아의 의약 수요는 선진국에 비하여 그 성장률이 가파르다. 지리적, 환경적으로 다양한 이점을 살려 신흥시장을 빠르게 선점해나갈 경우 제약기업의 글로벌화에도 많은 기회를 제공할 것이다.

▶(Threat Point) 경기 침체의 불확실성 및 제약사들의 과도한 경쟁

2020년은 경기 불확실성과 정부규제정책 등에 의해 어떠한 방향으로 진행될지 예측하기 어려운 사향이 많다. 또한 800여 개의 국내 제약기업과 자본력이 막강한 다국적 제약사의 무한경쟁으로 신약 출현이 앞당겨지고 있기에, 경쟁업체와의 기술경쟁력에서 뒤처진다면 동사에 위기로 다가올 수 있다.

IV. 재무분석

오랜 영업력을 지닌 제약회사로 약국 프랜차이즈 메디팜 보유

동사는 오랜 업력을 지닌 일반의약품 및 건기식 주력의 제약회사로, 약국 프랜차이즈 메디팜을 통해 안정적 사업을 영위하고 있으며, 꾸준한 매출 실적과 양호한 재무기반을 지속하고 있다.

■ 일반의약품 위주의 포트폴리오를 바탕으로 매출 증가세 유지

동사는 2019년 연결기준 전년대비 7.1% 증가한 675억 원의 매출액을 기록하였고, 동업종 평균 성장률인 6.8%(당사 데이터 기준)를 소폭 상회하며 비교적 안정적인 성장세를 유지하였다. 매출 품목별로 살펴보면 조아바이톤군이 42억 원(+17.5% YoY), 헤포스군이 33억 원(+52.1% YoY)으로 제품매출 성장을 견인하였고, 상품 매출은 123억 원(+21.9% YoY)을 기록하며 총매출 증가에 기여하였다.

동사의 제품 포트폴리오를 살펴보면 전체 품목 220여종 중 일반의약품이 130여종, 전문의약품이 약 25종 등으로 일반의약품 위주의 구성을 보인다. 일반의약품 부문은 의약분업과 경쟁 심화 등의 영향으로 전문의약품 대비 침체된 상황이나, 동사는 오랜 영업력과 다져진 입지를 기반으로 꾸준히 매출 증가세를 이어가고 있다. 다만, 동사의 최근 3개년 제품매출 비중은 2017년 87.2%, 2018년 84.0%, 2019년 81.8%로 점차 축소되고 있음이 확인된다.

그림 16. 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

■ 수익성 낮지만 EBITDA는 흑자세 유지

동사는 2019년 연결기준 영업손실 4억 원, 당기순손실 9억 원을 기록하며 수익구조가 적자 전환되었다. 2018년의 경우 영업이익 13억 원, 순이익 6억 원을 기록하였고, 2017년의 경우 영업이익 3억 원, 순이익 16억 원을 각각 기록하며 그간 흑자세를 유지해왔으나, 당기의 경우 매출채권에 대한 기대손실률을 높게 채측정하며 대손충당금을 추가 설정하였고 주요 원재료의 가격 상승 등에 의해 원가 부담이 확대된 탓이다.

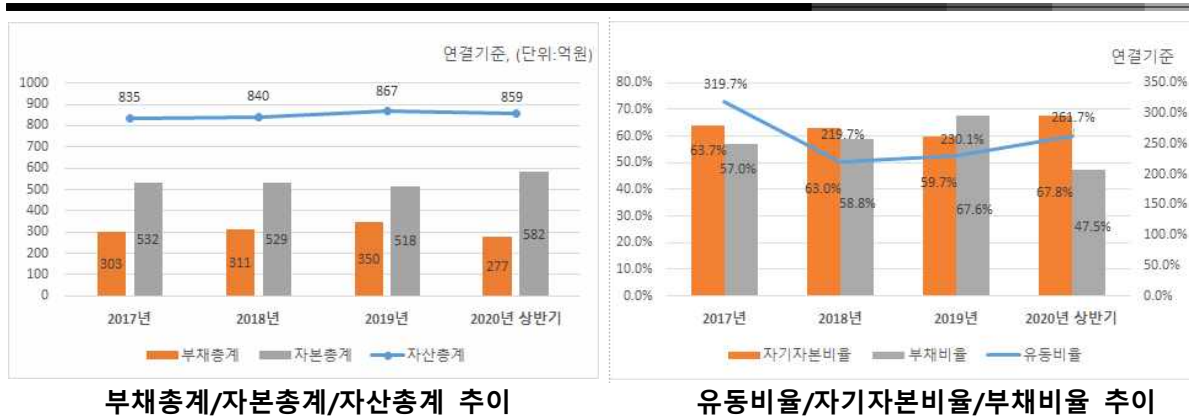
다만, 동사의 EBITDA는 2017년 31억 원, 2018년 37억 원, 2019년 28억 원으로 지속적인 흑자세를 유지하고 있어 실질적인 잉여현금 창출력은 개선되고 있음이 확인된다. 또한 동사는 오랜 기간 사업구조의 큰 변동 없이 영업하고 있어 사업비용에 대한 통제 및 예측 관리가 비교적 수월하며, 수익성이 높지 않지만 안정적인 흐름을 유지해오고 있다.

■ 전환사채 조기상환과 보통주 전환으로 재무구조 개선

한편, 상품 판매실적의 지속적인 증가와 잘크톤, 훼마틴군 등의 판매실적 반등에 힘입어 2020년 상반기 연결기준 매출액은 349억 원(6.6% YoY)으로 예년과 비슷한 흐름을 나타내었다. 반면, 수익성이 낮은 상품매출 비중이 지속 증가함에 따라 매출액영업이익률은 1.5%를 기록하였다. 당기순이익률은 -0.4%로 반기순손실 1.5억 원을 기록하며 여전히 적자를 면치 못했는데, 이는 높은 금융비용 부담이 지속됨에 따른 것이다. 다만 이자발생 채무의 대부분이 무이자부 전환사채로 실제 현금 유출은 이루어지지 않았으며, 2020년 상반기에 걸쳐 전환사채 조기상환 및 전환권 전량 행사에 따라 하반기부터 금융비용 부담이 경감될 것으로 예상된다.

전환사채의 보통주 전환과 조기 상환에 따라 2020년 상반기 연결기준 부채비율은 47.5%, 자기자본비율 67.8%, 차입금의존도 12.3%를 기록하였고, 전기 말 대비 재무구조가 크게 개선되었다. 동사의 자산 구조를 살펴보면 유동비율 261.7%, 비유동자산장기적합률 52.7%로 동업종 대비 유동자산 비중이 높으며, 반기 말 현금성자산만 53억 원으로 우수한 수준의 유동성 대응능력을 유지하고 있다.

그림 17. 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

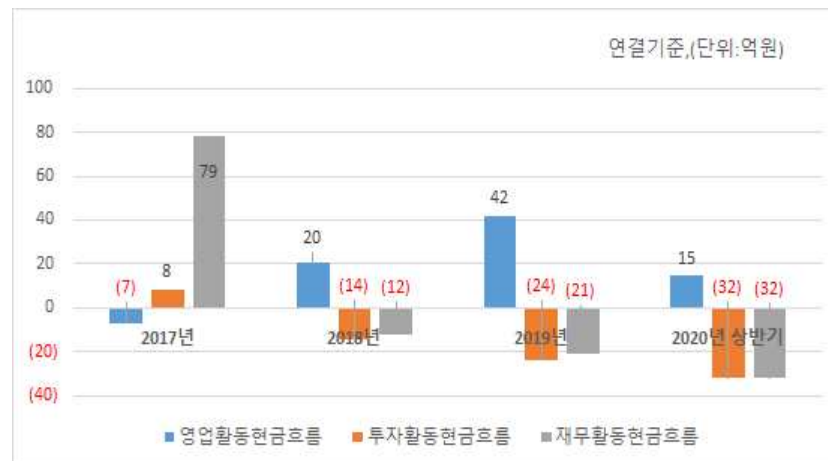


*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

■ 양호한 현금흐름 및 유동성 유지

동사의 영업활동으로 인한 현금흐름은 2018년 20억원, 2019년 42억원, 2020년 상반기는 15억원으로 흑자 기조를 유지하고 있다. 창출한 재원은 주로 생산시설 확충에 투자하거나 채무 상환에 충당하고 있으며, 당반기 말 현금성자산은 53억원으로 기초 100억원 대비 크게 감소하였음에도 불구하고 양호한 현금 유동성을 유지하였다.

그림 18. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

천연물의약품으로 개발영역 확대 및 해외 법인을 통한 글로벌 시장경쟁력 강화

조아제약은 일반의약품의 탄탄한 영업력을 통해 내수시장을 굳건히 하였으며, 해외 법인(베트남) 설립을 통해 글로벌 시장경쟁력 강화를 추진하고 있다. 또한, 연구개발 역량 강화를 통해 천연물의약품 사업으로 기술개발 확대를 계획하고 있다.

■ 다양한 제품군과 약국 체인망을 통한 안정적 매출 유지

2000년 의약분업 이후 의사가 처방하는 전문의약품 사업에 집중했던 국내 제약업체가 전문의약품의 약가 인하 및 관련 규제 강화로 일반의약품 사업을 추진하고 있어 동 사업 분야의 기업 간 경쟁이 더욱 심화 될 것으로 전망된다. 또한, 의약품 생산에 더욱 강화된 시설 규제가 추진됨에 따라 적절한 대응 전략이 필수 불가결하다.

조아제약은 주력 제품인 일반의약품뿐만 아니라 건강기능식품 등의 안정적인 유통망을 확보하고 있다는 점이 최대 강점으로 파악된다. 특히, 회사 설립 초기부터 확보된 국내 거점 영업망 및 전국의 약국 네트워크를 통해 안정적인 의약품의 수급과 판매를 유지하고 있다. 또한, 건강기능식품의 마트, 홈쇼핑 등의 유통채널 확대를 통하여 매출의 다각화를 기대하고 있다. 우수한 시설 구축과 함께 GMP 인증, ISO 9001 인증 등을 획득하고 있어 생산 및 품질 경쟁력의 우위를 유지할 것으로 전망된다.

■ 해외 진출을 통한 글로벌 역량 강화 및 내수 마케팅 전략 강화

국내 의약품 시장은 다수의 제약사들로 경쟁이 심화 되고 있지만, 베트남 등을 포함한 신흥국의 제약 시장은 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 조아제약은 포화상태로 판단된 일반의약품 시장 공략 대신 한류가 거세게 일고 있는 동남아 시장을 공략하고 있다. 베트남에 의약품의 유통 및 마케팅이 가능한 THE GIOI KHOE COMPANY LIMITED를 설립하였으며, 이를 토대로 주변국으로의 확대를 기대하고 있다.

한편, 국내에서는 유일하게 매년 야구축제를 열어 선수들의 MVP 시상을 하는 등 스포츠마케팅을 해오고 있으며, 전문지 광고, 주말드라마 협찬, 영화제작 협찬, 맨체스터 유나이티드 파트너 협약 등을 통한 회사 이미지 및 브랜드 강화를 위해 지속적인 홍보마케팅을 펼칠 것으로 전망된다.

■ 바이오의약품에서 천연물의약품 연구개발로 포트폴리오 전환

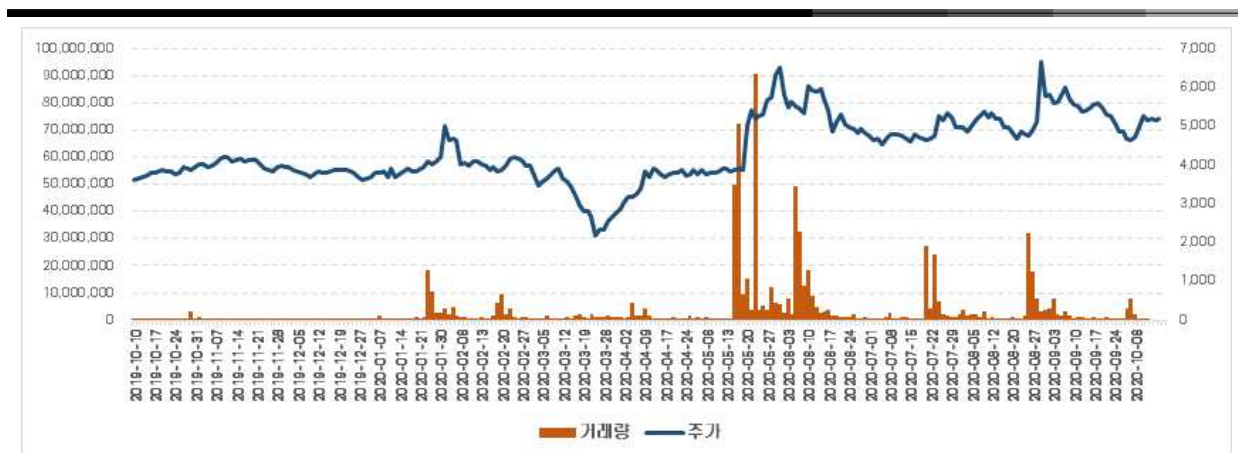
조아제약은 산학협력으로 바이오의약품 개발 관련 연구 초석을 마련하였으며, 생명공학 연구소의 설립 이후 독자적인 기술력을 갖추고 계속해서 그 영역을 확대하였다. 고부가가치 의약품으로써 활용이 가능한 단백질의 분리 및 정제에 기반 기술을 확보하였으며, 바이오의약품 개발 및 응용 가능한 핵심기술 등은 특허를 통해 기술 장벽을 쌓고자 노력하였다. 최근 보고서에 의하면 형질전환 돼지의 생산을 기초로 하여 EPO, hGH, hG-CFS 등을 분비하는 복제 돼지 대량 생산 연구가 마무리 과정인 것으로 파악되며 기술수출을 계획하고 있다.

한편, 2020.08 매체 보고에 의하면 조아제약은 R&D 방향을 10여 년 이상 이끌어오던 복제 돼지 연구사업에서 천연물 의약품 연구로 전환한다고 밝혔다. 새롭게 연구소장을 영입하여 천연물신약 연구개발 업무에 전력한다는 방침을 세웠다. 향후 개별인정형 건강기능식품의 원료를 개발하고 이를 기반으로 장기적 계획에 따라 천연물의약품을 개발할 계획을 세우고 있다. 이에, 추후 천연물의약품 개발을 통한 경쟁력 확보와 고부가가치 제품을 개발하여 새로운 성장 동력을 확보할 또 다른 전기를 만들 수 있을 것으로 기대한다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.10.)