

Analyst | 임동락  
Tel .3770-5428  
limrotc37@hygood.co.kr

# 헬스케어 Update

### ▶ 삼진제약(005500) - 실적 우상향 유효, 노인성질환 품목 성장 기대

**2Q Preview - 양호한 2Q 실적 예상, Peer Group내 돋보이는 이익률:** 2Q 매출액 627억원(+4.5% yoy), 영업이익 115억원(+6.5% yoy/OPM 18.4%) 전망. 플래리스(사노피 '플라빅스' 제네릭/항혈전제) 125억원(+6.1% yoy), 분기 최대 매출 기대. 뉴스타틴-A/뉴스타틴-R(고지혈증)과 기타 노인성질환 품목도 양호한 성장 유지. 판매비 감소로 영업이익률 18% 상회. 하반기에도 기존 주력제품 안정적 성장, 자체 원료합성 능력, 전반적인 비용절감 효과 힘입어 연간기준 사상최대 실적 경신 가능할 전망.

**주력제품 안정적 성장, 노인성질환 품목 매출 확대 기대:** 순환기계 ETC 품목 처방 증가 및 OTC 경쟁력 기반으로 외형 성장은 물론 수익성 개선세 유효. 플래리스 상반기 매출액 245억원 수준 추정, 동사 ETC 단일품목 최초 연간 500억원 상회 기대. 뉴스타틴-A/뉴스타틴-R 200억원대 품목으로 안착 예상. 노인성질환을 타깃으로 한 뉴토인(치매/2016년 88억원), 뉴라세탐(뇌기능개선/2016년 75억원), 뉴티린(뇌대사개선/2016년 10억원→2017년(E) 50억원) 인구 고령화 트렌드 하에서 매출 확대 기대.

**안구건조증 파이프라인 임상 진전 및 제네릭 신제품 출시 예정:** 안구건조증치료제(SA-001) 하반기 중 임상 IND(임상시험계획) 제출 후 임상 2상 진입 예상. 상용화시 세계 최초 경구투여 형태로써 기존 점안식 치료제 상당부분 대체할 수 있는 잠재력 보유. 8월, 11월 특허만으로 앞둔 타미플루(항바이러스)와 비리어드(B형간염) 제네릭 연내 출시 계획.

삼진제약(005500)	
주가(07/14)	32,400원
시가총액	4,500억원
Rating	매수(유지)
Target Price	42,000원
Previous	42,000원

### ▶ 아이센스(099190) - 밸류에이션 매력 vs 중국공장 불확실성

**2Q Preview - 무난한 2Q 실적, 밸류에이션상 저평가 영역:** 2Q 연결기준 매출액 398억원(+21.0% yoy), 영업이익 70억원(+4.5% yoy/OPM 17.6%) 무난한 실적 전망. 주거래처 아카데미트릭스와 이크레이향 공급 꾸준한 가운데 신규 거래선 매출 증대로 외형 성장 양호할 것. 반면 다수 해외법인 설립 이후 고정비 증가로 영업이익 개선폭 제한. 기대 이하 1Q 실적, 중국공장 인허가 지연, 수급 불균형으로 52주 신저가 수준. 밸류에이션상 저평가(12개월 Forward PER 15.9x) 상태.

**권역별 매출 성장세 유효, 판더네틸 이상무:** 2016년 기준 국내시장(시장규모 약 800억원) 241억원 매출 기록해 글로벌 메이저 로슈와 MS 양분. 올해 국내시장 매출액 270억원(+12.4% yoy) 수준 안정적 성장 예상. 북중미시장 기준 거래처 아카데미트릭스향 매출 증가와 신규 거래선 매출 합세로 500억원 상회 기대. 기타 지역 해외 신설법인 영업 본격화로 비용 부담 점차 완화. 작년 인수한 CoagSense 통해 혈액응고진단기기 관련 매출 올해 80억원 가량 추가될 것.

**중국공장 인허가 지연, 리스크 해소되어야 상승추세 전환:** 올해 상반기로 예상했던 중국공장 가동 시점 현재로선 불투명. 사드 갈등에 따른 한중 관계 악화로 인허가 승인 지연. 실적 대비 저평가 영역에 위치해 있어 자율반등 언제든 가능, 상승추세 전환은 중국 리스크 해소 선행될 필요. 중국공장 본격 가동시 가격 경쟁력 기반 매출 확대 및 이익률 개선 예상. 2020년 중국향 연매출 500억원 목표.

아이센스(099190)	
주가(07/14)	26,400원
시가총액	3,630억원
Rating	매수(유지)
Target Price	40,000원
Previous	40,000원

# 삼진제약(005500)

- 실적 우상향 유효, 노인성질환 품목 성장 기대

## ▶ 양호한 2Q 실적 예상, Peer Group내 돋보이는 이익률

2Q 매출액 627억원(+4.5% yoy), 영업이익 115억원(+6.5% yoy/OPM 18.4%)을 전망한다. 주력제품 플래리스(사노피 '플라빅스' 제네릭/항혈전제)가 125억원(+6.1% yoy)으로 분기 최대 매출 달성이 기대되는 가운데 뉴스타틴-A/뉴스타틴-R(고지혈증)과 기타 노인성 질환 품목도 양호한 성장을 유지할 가능성이 높다. 추정치 부합시 분기 사상최대 매출을 달성하게 된다. 외형 성장 대비 관관비 감소로 영업이익률은 18%를 상회해 Peer Group내 가장 돋보일 것이다. 하반기에도 기존 주력제품 안정적 성장과 함께 자체 원료합성 능력, 부채상환을 통한 이자비용 감소 등 전반적인 비용절감 효과에 힘입어 연간기준 사상최대 실적 경신이 가능할 전망이다. 당분간 실적 우상향이 유효하고, 배당 메리트(2016년 700원/2017년(E) 700원)도 보유한 만큼 투자 의견 매수 및 목표주가 42,000원을 유지한다.

## ▶ 주력제품 안정적 성장, 노인성질환 품목 매출 확대 기대

2017년 매출액 2,565억원(+7.2% yoy), 영업이익 450억원(+6.9% yoy)을 전망한다. 순환기계 ETC 품목 처방 증가 및 게보린/트레스탄으로 대표되는 OTC 경쟁력을 기반으로 외형 성장은 물론 수익성 개선세를 이어갈 것이다. 오리지널과 어깨를 견주는 플래리스는 상반기 매출액 245억원 수준으로 추정되며, 하반기에도 전년대비 양호한 처방실적을 유지하면서 동사 ETC 단일품목 최초로 연간 500억원 상회가 기대된다. 뉴스타틴-A/뉴스타틴-R은 작년 180억원에서 10% 이상 성장해 200억원대 품목으로 안착을 예상한다. 노인성 질환을 타깃으로 한 뉴도인(치매/2016년 88억원), 뉴라세탐(뇌기능개선/2016년 75억원), 뉴티린(뇌대사개선/2016년 10억원→2017년(E) 50억원) 등은 인구 고령화 트렌드 하에서 매출 확대와 함께 중장기적인 정책 수혜를 기대할 수 있는 품목이다.

## ▶ 안구건조증 파이프라인 임상 진전 및 제네릭 신제품 출시 예정

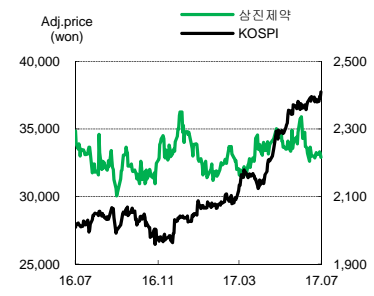
동사 파이프라인 중 안구건조증치료제(SA-001)는 하반기 중 임상 IND(임상시험계획) 제출 후 임상 2상 진입이 예상된다. 상용회사 세계 최초 경구투여 형태로서 기존 점안식 치료제를 상당부분 대체할 수 있는 잠재력을 지녔다고 판단된다. 8월, 11월 각각 특허만료를 앞둔 타미플루(항바이러스)와 비리어드(B형간염) 제네릭도 연내 출시될 계획이다. 동사의 제네릭 경쟁력을 감안할 때 시장규모가 큰 해당 질환 시장에서 매출 확대 기회가 될 것이다.

Rating	매수(유지)
Target Price	42,000원
Previous	42,000원

### ■ 주가지표

KOSPI(07/14)	2,415P
KOSDAQ(07/14)	654P
현재주가(07/14)	32,400원
시가총액	4,500억원
총발행주식수	1,390만주
120일 평균거래대금	10억원
52주 최고주가	36,250원
최저주가	30,050원
유동주식비율	71.7%
외국인지분율(%)	27.2%
주요주주	조인환 외 1인 (12.9%) 최승주 외 2인 (9.6%)

### ■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	2,013	316	207	207	1,490	14.4	2.4	8.6	15.7%	17.3%	12.7%
2015A	2,165	360	270	270	1,946	12.0	2.2	8.2	16.6%	19.7%	16.2%
2016F	2,393	421	302	302	2,174	14.9	2.7	9.3	17.6%	19.0%	17.8%
2017F	2,565	450	341	341	2,450	13.3	2.3	8.5	17.5%	18.7%	18.3%
2018F	2,724	490	374	374	2,693	12.1	2.0	7.6	18.0%	17.8%	18.3%

자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터 추정

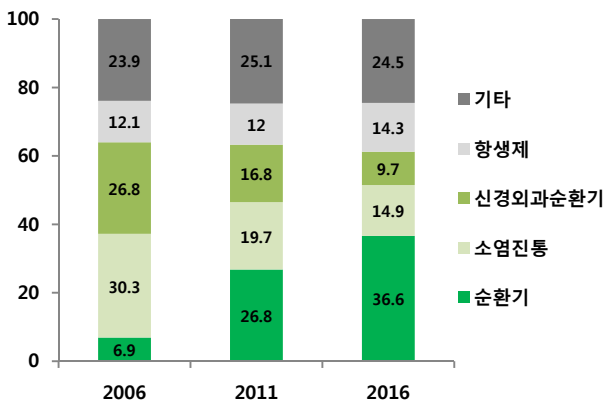
〈도표1〉실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	16,1Q	16,2Q	16,3Q	16,4Q	17,1Q	17,2Q(E)	17,3Q(E)	17,4Q(E)	2016	2017(E)
매출액	582	600	611	600	601	627	665	672	2,393	2,565
영업이익	107	108	119	86	112	115	126	97	421	450
영업이익률	18.3	18.3	19.5	14.4	18.6	18.4	19.0	14.5	17.6	17.5
당기순이익	81	83	91	47	86	89	99	67	302	341
순이익률	13.9	13.9	14.9	7.8	14.3	14.2	14.9	10.0	12.6	13.3

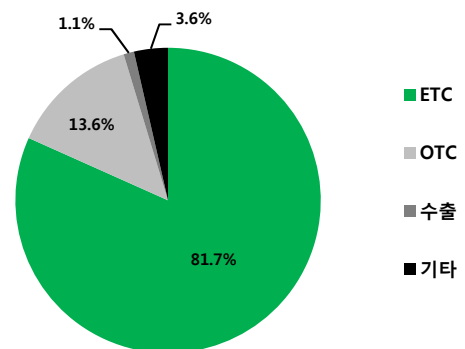
자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉효능군별 매출 비중 추이



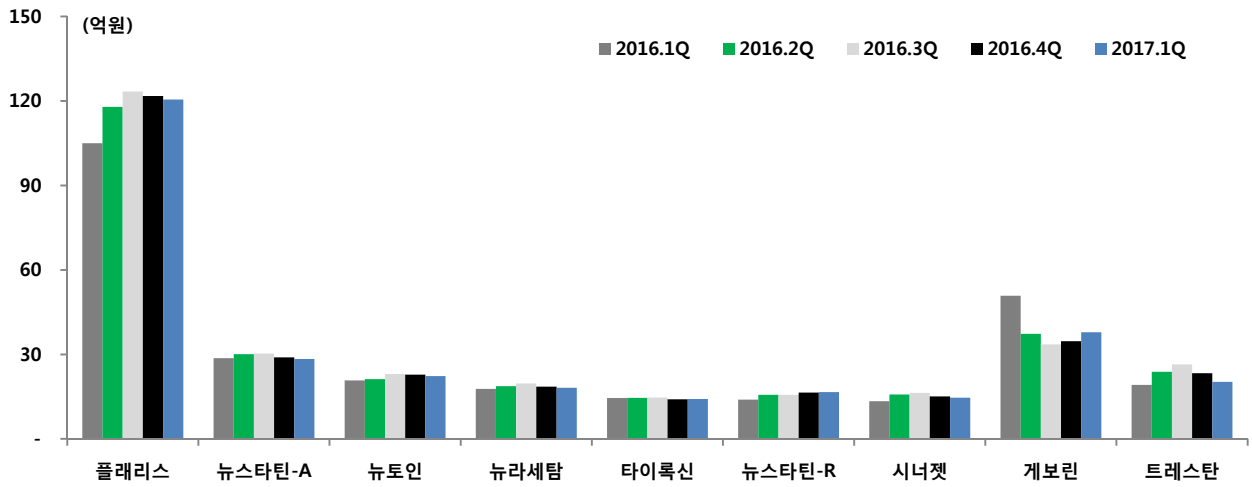
자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉매출 비중(2017년 1Q 기준)



자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 분기별 주요제품 매출 추이



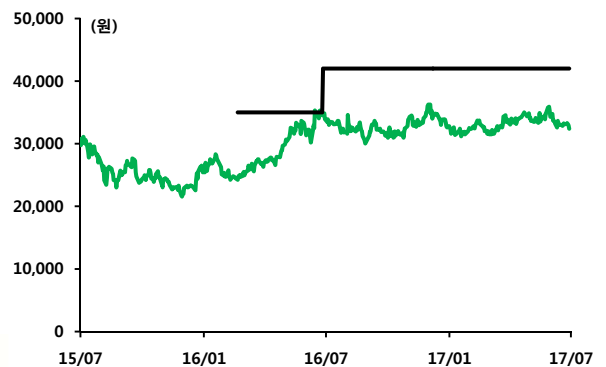
자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 주력제품



자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)

• 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.	

• 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자 의견 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

• 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
삼진제약	005500	2016.03.07	매수(신규)	35,000원
		2016.07.13	매수(유지)	42,000원
		2016.10.31	매수(유지)	42,000원
		2016.12.05	매수(유지)	42,000원
		2017.02.20	매수(유지)	42,000원
		2017.07.17	매수(유지)	42,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 아이센스(099190)

## - 밸류에이션 매력 vs 중국공장 불확실성

### ▶ 무난한 2Q 실적, 밸류에이션상 저평가 영역 위치

2Q 연결기준 매출액 398억원(+ 21.0% yoy), 영업이익 70억원(+ 4.5% yoy/OPM 17.6%)으로 무난한 실적을 전망한다. 주거래처 아카데미트릭스와 이크레이향 공급이 꾸준한 가운데 신규 거래선 매출 증대로 외형 성장은 양호할 것이다. 반면 다수 해외법인 설립 이후 고정비 증가로 영업이익 개선폭은 제한적일 수밖에 없다. 1Q 외환차손(16억원) 영향이 컸던 것과 달리 원/달러 환율 레인지가 2Q 소폭 상향 됨에 따라 순익은 다소 개선될 전망이다. 기대 이하 1Q 실적 및 중국공장 인허가 지연, 그에 따른 수급 불균형으로 동사 주가는 52주 신저가 수준에 형성되어 있다. 그러나 1Q를 바닥으로 실적 반등이 예상되고, 밸류에이션상 저평가(12개월 Forward PER 15.9x) 상태이기 때문에 매수 투자 의견 및 목표주가 40,000원(과거 3년 PER Low 평균 24.0x에 12개월 Forward EPS 1,684원 적용)을 유지한다.

### ▶ 권역별 매출 성장세 유효, 펀더멘털 이상무

단기적으로 모멘텀이 약화된 상태이지만 펀더멘털상 큰 변화는 없다. 글로벌 네트워크 역량을 기반으로 권역별 매출 성장세가 유효하다. 2016년 기준 국내시장(시장규모 약 800억원)에서 241억원 매출을 기록해 글로벌 메이저 로슈와 MS를 양분하고 있으며, 아시아(410억원 + 58.3% yoy) 및 북중미(361억원 + 30.3% yoy) 매출은 급증했다. 올해 역시 국내시장 매출액은 270억원(+ 12.4% yoy) 수준으로 안정적 성장이 예상된다. 북중미시장은 기존 거래처 아카데미트릭스향 매출 증가와 함께 신규 거래선 매출 합세로 500억원을 상회해 폭발적인 성장이 기대된다. 뉴질랜드 Pharmaco와 계약은 연말까지 유효하다. 기타 지역 또한 해외 신설법인의 영업 본격화로 비용 부담이 점차 완화될 전망이다. 또한 작년 인수한 CoagSense를 통해 혈액응고진단기기 관련 매출도 올해 80억원 가량 추가될 것이다.

### ▶ 중국공장 인허가 지연, 리스크 해소되어야 상승추세 전환

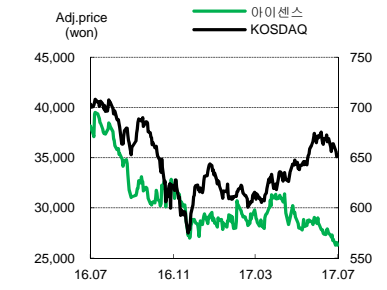
당초 올해 상반기로 예상했던 중국공장(생산 CAPA 연간 3억개, 라인 증설시 최대 18억개) 가동 시점이 현재로선 불투명하다. 사드 갈등에 따른 한중 관계 악화로 인허가 승인이 지연되고 있기 때문이다. 중국공장 불확실성이 최근 주가 부진의 가장 큰 이유일 가능성이 높다. 현지화 전략에 공을 들인 중국은 당뇨환자 약 1억명, 혈당측정기 시장규모 9천억원 수준으로 추정되고, 매년 20% 가량 성장하는 잠재력이 큰 시장이다. 실적 대비 저평가 영역에 위치해 있어 자율반등은 언제든 가능하겠지만 상승추세 전환은 중국 리스크 해소가 선행될 필요가 있다. 중국공장이 본격 가동되면 가격 경쟁력을 기반으로 매출 확대 및 이익률 개선이 예상된다. 동사는 2020년 중국향 연매출 500억원을 목표로 하고 있다.

Rating	매수(유지)
Target Price	40,000원
Previous	40,000원

#### ■ 추가지표

KOSPI(07/14)	2,415P
KOSDAQ(07/14)	654P
현재주가(07/14)	26,400원
시가총액	3,630억원
총발행주식수	1,373만주
120일 평균거래대금	15억원
52주 최고주가	39,500원
최저주가	26,300원
유동주식비율	75.3%
외국인지분율(%)	39.9%
주요주주	차근식 외 6인 (24.5%) 아크레이 (10.4%)

#### ■ 상대주가지표



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	956	181	143	145	1,054	39.9	4.8	23.1	19.0%	12.9%	15.2%
2015A	1,019	194	145	147	1,058	32.2	3.5	17.3	19.0%	11.5%	12.6%
2016A	1,325	257	175	176	1,279	23.0	2.6	13.2	19.4%	12.2%	14.0%
2017F	1,616	293	195	196	1,424	18.8	2.1	10.5	18.1%	12.0%	14.1%
2018F	1,810	341	251	251	1,828	14.6	1.9	8.8	18.8%	13.7%	15.5%

자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준

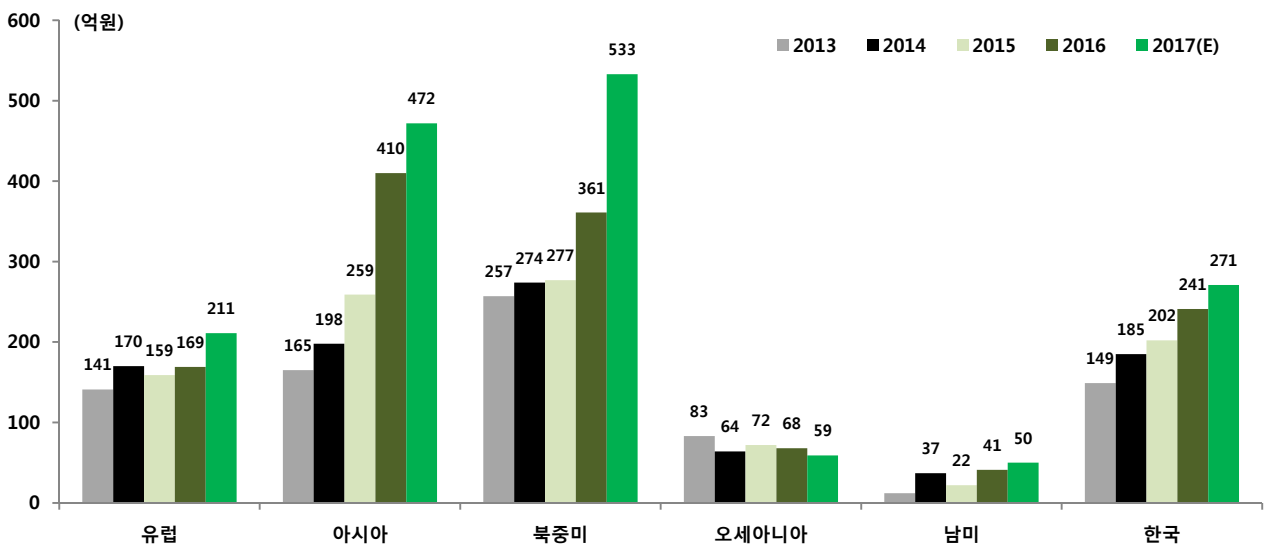
<도표1> 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	16,1Q	16,2Q	16,3Q	16,4Q	17,1Q	17,2Q(E)	17,3Q(E)	17,4Q(E)	2016	2017(E)
매출액	287	329	335	373	360	398	410	448	1,325	1,616
영업이익	54	67	69	66	53	70	83	87	257	293
영업이익률	19.0	20.5	20.7	17.7	14.8	17.6	20.2	19.4	19.4	18.1
당기순이익	37	36	51	51	20	47	62	66	175	195
순이익률	13.1	10.8	15.3	13.7	5.5	11.8	15.1	14.7	13.3	12.1

자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터 추정

<도표2> 지역별 매출 현황



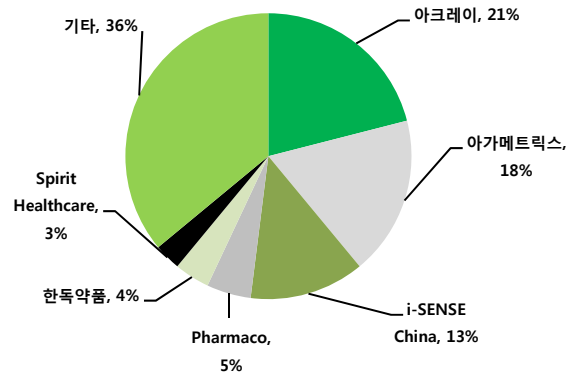
자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 주요 거래처별 매출 추이 (단위: 억원)

거래처	2016	2016,3Q	2016,4Q	2017,1Q
Agamatrix	245	74	64	68
Arkray	273	82	60	78
Pharmaco(NewZealand)	68	13	21	20
i-SENS Jiangsu(China)	163	42	43	33

자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 주요 거래처별 매출 비중



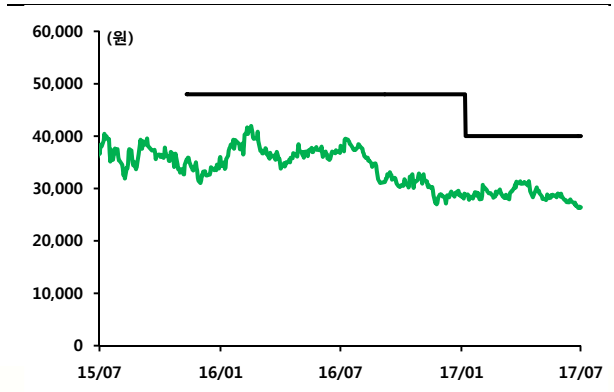
자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 중국공장 전경



자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터

TP Trend









## 한양증권 점포현황

---

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.