IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

알리코제약 (260660)

저비용 고효율로 수익성 및 Cash창출

Company Update

Analyst 유욱재
02) 6915-5323
oneupyoo@ibks.com

Not Rated

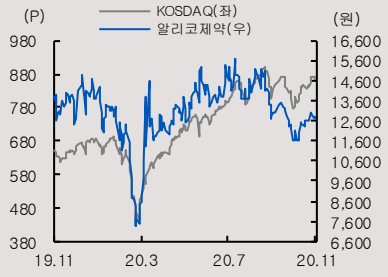
목표주가	–
현재가 (11/26)	12,800원

KOSDAQ (11/26)	874.53pt
시가총액	1,257억원
발행주식수	9,822천주
액면가	500원
52주 최고가	15,650원
최저가	7,400원
60일 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%
주주구성	
이항구 외 14 인	43.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	–2%	–23%	–31%
절대기준	10%	–7%	–8%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(18)	131	131	–
EPS(19)	1,041	1,041	–

알리코제약 주가추이



※ 이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

제네릭 의약품 전문 업체

1992년 12월 설립되어, 2018년 2월 코스닥 시장에 상장한 알리코제약은 제네릭 의약품(전문의약품/일반의약품)을 제조/판매하는 업체임. 본사는 서울 서초구, 생산시설은 충북진천군에 소재. 적용증별 매출비중은 소화기 10.7%, 고지혈증 9.8%, 뇌혈관 질환 8.3%, 소염진통 7.7%, 건강식품 0.1%, 기타 63.2%임.

연구개발 투자는 거액의 자금이 소요되는 신약보다는 꾸준하게 Cash를 창출할 수 있는 복제 및 개량신약에 주력 하고 있음. 점차 연구개발비 비중을 높이고 있으며, 수익성 높은 전문의약품 제품 리뉴얼에 노력 중. 위탁 생산으로 자체 생산 효율성 증대 및 CSO(마케팅대행)영업망을 이용한 영업의 외주화 전략으로 저비용 고효율을 도모하고 있음.

2020년 3분기 매출은 316억원으로, YoY +11.1% 성장. 3분기 영업이익은 약 30.9억원으로 전년동기 31.4억원 대비 미미한 감소 수준. 3분기 외형과 수익성의 증가율 차이는 경상연구개발비의 증가(19년3분기 3.4억 → 20년3분기 10.4억)와 판관비 중 CSO마케팅수수료의 증가(19년3분기 130.8억 → 20년3분기 146.4억)에 기인. 2019년말 126억원 수준이었던 재고가 2020년 3분기말 203억원 수준으로 증가. 재고의 증가는 COVID-19의 광범위한 영향 때문에 원료수급이 악화될 가능성에 대비하여 원재료의 예비구매 비중을 높인 영향 등으로 3분기 영업현금흐름 감소요인이지만 추후 증가 요인으로 작용할 수 있음.

올해 1~3분기 누적실적은 매출 947.5억원(YoY +12.1%), 영업이익 104.6억원(YoY +9.5%)을 기록하여 양호한 증가세를 시현. 중기적으로 제품경쟁력 강화 (수익성 높은 전문의약품 위주 제품 리뉴얼), 다품목 소량생산 체계의 구축 (자체 생산 효율성 증대 및 우수 위탁업체 확보), CSO영업의 선점 및 제도 정착 (저비용 고효율의 영업망 구축)등이 자리잡음에 따른 영향.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	330	481	714	953	1,158
영업이익	23	43	89	74	125
세전이익	13	26	46	21	122
당기순이익	11	22	33	12	100
EPS(원)	350	402	512	131	1,041
증가율(%)	113.6	15.0	27.4	–74.5	695.7
영업이익률(%)	7.0	8.9	12.5	7.8	10.8
순이익률(%)	3.3	4.6	4.6	1.3	8.6
ROE(%)	9.2	16.3	18.9	3.0	15.1
PER	–	–	–	94.4	13.5
PBR	–	–	–	1.9	1.9
EV/EBITDA	4.0	2.1	0.5	13.4	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

제네릭 의약품 전문 업체

제네릭 의약품 (전문/일반)을 제조/판매하는 업체

1992년 12월 설립되어, 2018년 2월 코스닥 시장에 상장한 알리코제약은 제네릭 의약품(전문의약품/일반의약품)을 제조/판매하는 업체임. 본사는 서울 서초구, 생산시설은 충북진천군에 소재함. 적용증별 매출비중은 소화기 10.7%, 고지혈증 9.8%, 뇌혈관질환 8.3%, 소염진통 7.7%, 건강식품 0.1%, 기타 63.2%임.

CSO영업망을 이용한 영업의 외주화 전략으로 저비용 고효율 도모

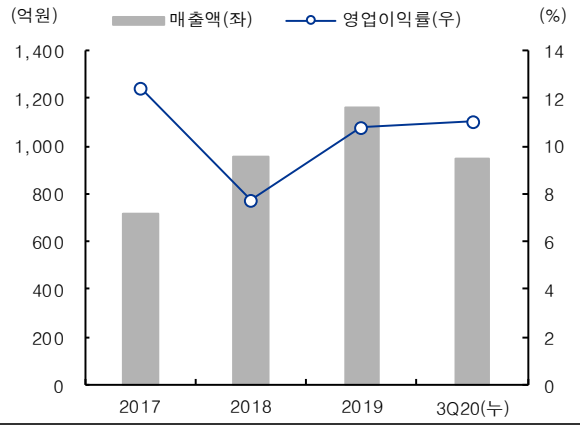
연구개발 투자는 거액의 자금이 소요되는 신약보다는 꾸준하게 Cash를 창출할 수 있는 복제 및 개량신약에 주력 하고 있음. 2018년부터 점차 연구개발비 비중을 높이고 있으며, 수익성 높은 전문의약품 제품 리뉴얼에 노력 중. 위탁 생산으로 자체 생산 효율성 증대 및 CSO(마케팅대행)영업망을 이용한 영업의 외주화 전략으로 저비용 고효율을 도모하고 있음.

2020년 3분기 매출은 316억원으로, YoY +11.1% 성장

2020년 3분기 매출은 316억원으로, YoY +11.1% 성장. 3분기 영업이익은 약 30.9억원으로 전년동기 31.4억원 대비 미미한 감소 수준. 3분기 외형과 수익성의 증가율 차이는 경상연구개발비의 증가(19년3분기 3.4억 -> 20년3분기 10.4억)와 판관비 중 CSO 마케팅수수료의 증가(19년3분기 130.8억 -> 20년3분기 146.4억)에 기인. 2019년말 126억원 수준이었던 재고가 2020년 3분기말 203억원 수준으로 증가. 재고의 증가는 COVID-19의 광범위한 영향 때문에 원료수급이 악화될 가능성에 대비하여 원재료의 예비구매 비중을 높인 영향 등으로 3분기 영업현금흐름 감소요인이지만 추후 증가 요인으로 작용할 수 있음.

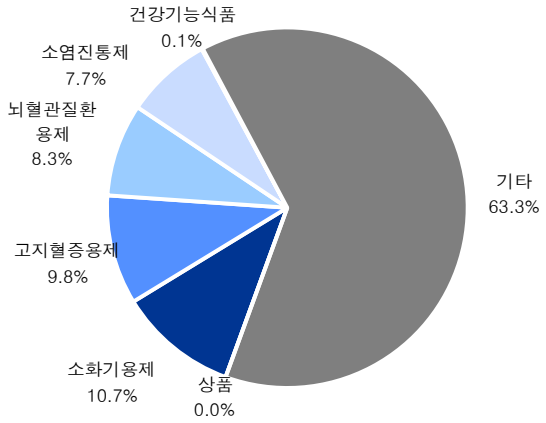
올해 1~3분기 누적실적은 매출 947.5억원(YoY +12.1%), 영업이익 104.6억원(YoY +9.5%)을 기록하여 양호한 증가세를 시현. 중기적으로 제품경쟁력 강화 (수익성 높은 전문의약품 위주 제품 리뉴얼), 다품목 소량생산 체계의 구축 (자체 생산 효율성 증대 및 우수 위탁업체 확보), CSO영업의 선점 및 제도 정착 (저비용 고효율의 영업망 구축) 등이 자리잡음에 따른 영향.

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



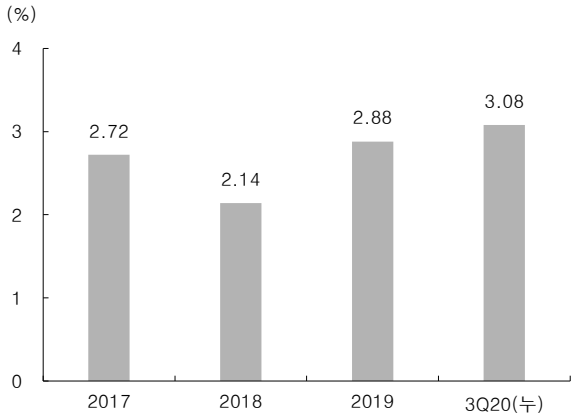
자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 2. 주요 품목별 매출비중(3Q20누적)



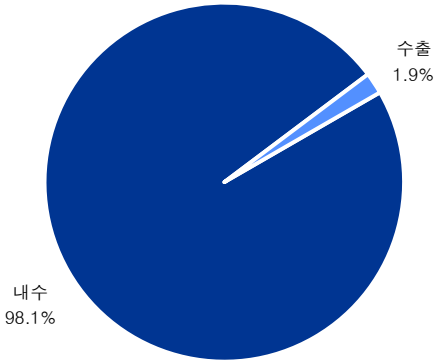
자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 3. 매출액 대비 연구개발비 추이



자료: 알리코제약, IBK투자증권

그림 4. 국내외 매출비중(3Q20누적)



자료: 알리코제약, IBK투자증권

표 1. 연구개발 진행현황 및 향후 계획

구 분	품 목	적응증	연구시작일	현재진행단계	비고
합성화학	피타스틴정	동맥경화용제	18.04	출품단계	자가생동전환, 1, 2mg 발매(20년 8월) 4mg 발매(20년 1월)
	크레스정	동맥경화	18.04	출품단계	자가생동전환, 5mg 허가완료(20년 9월) 20mg 허가진행 중 10mg 자사전환 발매(19년 11월)
	ALC-1801	해열.진통.소염제	18.1	허가단계	생동 동등(20년 7월) 2021년 발매예정
	ALC-1901	혈액응고	19.01	허가단계	생동 동등(20년 7월) 2021년 자가생동전환 예정
	ALC-1904	소화성궤양	19.02	S/Up단계	생동시험약 준비 중
	ALC-2001	고지혈증	20.02	임상단계	생동투약(20년 8월) 2021년 자가생동전환 예정
	ALC-2002	비타민결핍 신경질환	20.02	허가단계	허가완료(20년 7월)
	ALC-2003	구순포진	20.02	S/Up단계	2021년 발매 예정
	ALC-2004	진통소염	20.03	S/Up단계	2021년 자가생동전환 예정 생동투약 예정(21년 1월)
	ALC-2005	골관절염	20.03	탐색연구단계	조성물특허회피 특화제네릭
	ALC-2006	고혈압	20.03	연구단계	조성물특허회피 특화제네릭 생동투약 예정(21년 1월)
	ALC-2007	항전간	20.04	임상단계	생동투약(20년 9월) 2021년 자가생동전환 예정
	ALC-2008	항진균	20.04	S/Up단계	생동투약 예정 (20년 12월) 2021년 자가생동전환 예정
	ALC-2009	당뇨	20.06	연구단계	2021년 생동진행 예정
	ALC-2010	당뇨	20.06	탐색연구단계	개량신약, 탐색연구
	ALC-2011	고혈압	20.09	연구단계	퍼스트 제네릭
	ALC-2012	항진균	20.09	연구단계	조성물특허회피 특화제네릭
천연물의약품	ALC-1803	기타의 중추 신경	17.05		–
기존 제품 개선	클로르헥시딘크림	피부 소독	–	연구단계	–
	아론정	최면진정	–	연구단계	제조원 추가
	코나진정	항알레르기	–	연구완료	정제 성상변경
	치옥트HR정	기타 대사용 제제	–	연구완료	–

자료: 알리코제약, IBK투자증권

알리코제약 (260660)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	330	481	714	953	1,158
증가율(%)	11.3	45.9	48.3	33.6	21.5
매출원가	155	207	280	365	423
매출총이익	175	274	433	589	735
매출총이익률 (%)	53.0	57.0	60.6	61.8	63.5
판관비	152	231	345	515	609
판관비율(%)	46.1	48.0	48.3	54.0	52.6
영업이익	23	43	89	74	125
증가율(%)	4.8	85.6	106.2	-17.0	70.2
영업이익률(%)	7.0	8.9	12.5	7.8	10.8
순금융손익	-7	-6	-43	-53	-3
이자손익	-6	-6	-6	-2	-5
기타	-1	0	-37	-51	2
기타영업외손익	-2	-11	0	0	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	13	26	46	21	122
법인세	3	3	12	9	21
법인세율	23.1	11.5	26.1	42.9	17.2
계속사업이익	11	22	33	12	100
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	22	33	12	100
증가율(%)	113.6	109.4	48.9	-63.5	723.8
당기순이익률 (%)	3.3	4.6	4.6	1.3	8.6
지배주주당기순이익	11	22	33	12	100
기타포괄이익	0	0	-2	-3	-3
총포괄이익	0	22	31	9	98
EBITDA	34	53	100	86	143
증가율(%)	3.9	56.1	88.9	-14.2	65.8
EBITDA마진율(%)	10.3	11.0	14.0	9.0	12.3

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	136	228	298	634	701
현금및현금성자산	2	32	55	23	120
유가증권	7	14	24	321	166
매출채권	80	98	134	161	200
재고자산	46	79	82	120	126
비유동자산	213	236	279	472	487
유형자산	173	147	176	273	192
무형자산	6	12	24	39	38
투자자산	20	23	31	42	44
자산총계	349	464	577	1,106	1,188
유동부채	183	263	274	359	369
매입채무및기타채무	42	55	69	30	48
단기차입금	114	136	102	167	134
유동성장기부채	12	4	1	35	35
비유동부채	46	46	104	131	106
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	19	25	113	77
부채총계	228	310	378	490	475
지배주주지분	121	155	199	615	713
자본금	11	12	32	48	49
자본잉여금	0	14	9	413	424
자본조정등	0	0	1	-5	-17
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	110	128	157	159	257
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	121	155	199	615	713
비이자부채	82	151	250	175	227
총차입금	146	159	128	315	248
순차입금	137	113	49	-29	-39

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	350	402	512	131	1,041
BPS	3,957	2,541	2,872	6,413	7,303
DPS	0	40	100	0	200
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	94.4	13.5
PBR	0.0	0.0	0.0	1.9	1.9
EV/EBITDA	4.0	2.1	0.5	13.4	9.4
성장성지표(%)					
매출증가율	11.3	45.9	48.3	33.6	21.5
EPS증가율	113.6	15.0	27.4	-74.5	695.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
ROE	9.2	16.3	18.9	3.0	15.1
ROA	3.2	5.5	6.4	1.4	8.7
ROIC	4.4	9.6	14.4	3.5	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	188.3	200.4	189.7	79.7	66.6
순차입금 비율(%)	113.2	72.9	24.6	-4.7	-5.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.2	5.4	6.2	6.5	6.4
재고자산회전율	8.4	7.7	8.9	9.4	9.4
총자산회전율	1.0	1.2	1.4	1.1	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	11	60	88	-23	131
당기순이익	11	0	33	12	100
비현금성 비용 및 수익	19	32	73	82	54
유형자산감가상각비	10	9	11	12	17
무형자산상각비	1	1	0	0	0
운전자본변동	-19	9	-1	-78	-9
매출채권등의 감소	-2	11	-35	-27	-34
재고자산의 감소	-17	-33	-3	-39	-8
매입채무등의 증가	0	13	14	-39	15
기타 영업현금흐름	0	19	-17	-39	-14
투자활동 현금흐름	-18	-34	-60	-494	41
유형자산의 증가(CAPEX)	16	23	39	116	25
유형자산의 감소	0	0	0	0	4
무형자산의 감소(증가)	0	-4	-11	-14	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-6	-9	-70	-91
기타	-31	-47	-79	-526	103
재무활동 현금흐름	8	4	-3	486	-75
차입금의 증가(감소)	5	4	10	132	0
자본의 증가	0	10	15	319	7
기타	3	-10	-28	35	-82
기타 및 조정	-1	0	-2	-1	0
현금의 증가	0	30	23	-32	97
기초현금	1	2	32	55	23
기말현금	2	32	55	23	120

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료 언급된 종목(알리코제약)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
									O			

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0