IPO

2019.09.24

유진투자증권

녹십자웰빙(234690,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.10.14 | 기관 수요예측: 2019.09.24~25



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 주요 제품



Key Data	
공모희망가(원)	9,400 ~ 11,300
시가총액(십억원)	167.0 ~ 200.8
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	6.6
-공모후	8.9
공모후 주식수	17,770,163
유통가능주식수	8,693,060
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
기타주주	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	하나금융투자
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	45.7
기타주주	1.0
㈜제이비피코리아	11.5
기존주주	9.9
공모주주	21.5
우리사주조합(기존)	6.0
우리사주조합(공모)	3.8
상장주선인의무인수분	0.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	45.1	53.9	67.6
영업이익(십억원)	5.5	8.4	9.1
세전이익(십억원)	5.5	7.3	9.0
당기순이익(십억원)	4.3	5.7	7.0
EPS(원)	-	-	395
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	23.8 ~ 28.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 태반주사제 점유율 1위인 개인 맞춤형 전문 의약품 업체

- **개인 맞춤형 의약품 및 건강기능식품 개발 및 제조·판매 기업**

2004년 ㈜지씨재팬바이오 설립, 2005년 태반주사제 라이넥 허가, 2014년 GCWB204 독일 임상 1상 완료, 2015년 녹십자에이치에스 흡수합병, 녹십자웰빙 사업부 영업양수, 2016년 병의원용 건강기능식품 Dr.PNT(Personalized Nutrition Therapy, 개인맞춤형 영양 치료) 출시, 2017년 라이넥 IV 임상 3상 IND 승인, **2019년 10월 14일 코스닥 상장예정(기술특례, 기술성평가 AA등급)**

동사는 **태반주사제, 비타민 주사제 등 전문의약품 및 건강기능식품의 제조 및 판매와 의약품 및 천연물 소재의 연구 개발을 주요 사업으로 영위함.** 주사제 등의 전문의약품과 건강기능식품은 자체개발 제품뿐만 아니라 상품의 판매도 하고 있음. 또한 연구중인 천연물 의약품 GCWB204는 암악액질(Cachexia) 치료제의 임상을 진행 중임. **2019년 상반기 별도기준 매출은 전문의약품 75.0%, 건강기능식품 19.8%, 기타 상품 및 제품 5.2%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 등 45.7%, 기타주주 1.0%, ㈜제이비피코리아 11.5%, 기존주주 9.9%, 공모주주 21.5%, 우리사주조합(기존) 6.0%, 우리사주조합(공모) 3.8%, 상장주선인의무인수분 0.6%

- **투자포인트**

<u>1) 개인맞춤형 전문의약품 및 건강기능식품 매출의 성장세 지속</u>: 동사는 국내 9,000여개 병원의 데이터를 기반으로 한 검사 기반 개인 맞춤형 제품들을 중심으로 꾸준한 성장을 보일 것으로 판단됨. 그 이유는 ① **동사는 국내 영양치료 주사제 시장점유율 1위**(2018년 기준 시장점유율 33.1%)업체임. 전문의약품 사업은 **라이넥을 중심으로 총 28개의 제품을 개발, 판매**하고 있으며, 동사의 캐시카우 역할을 하고 있음. 특히 **라이넥은 국내 태반주사제 시장 점유율 77.6%을 차지하고 있으며, 현재 라이넥 IV(정맥주사)의 임상 3상을 진행 중임.** ② 건강기능식품부문에서는 **병의원용 건강기능식품 Dr.PNT의 매출이 빠른 성장을 보이고 있으며,** 병의원용 제품의 성공을 기반으로 B2C용 Ur.PNT 제품도 연내 출시할 예정으로, 개인 맞춤형 헬스케어 시장이 성장함에 따라 동사의 매출도 지속적인 성장세를 보일 것으로 예상됨

<u>2) 신약 개발 및 신제품 출시로 성장동력 확보</u>: ① 동사는 현재 **암악액질 치료제(GCWB204)의 임상 2상을 진행 중임.** 암 환자가 암 또는 항암제로 인해 보이는 근손실, 체중감소 등의 치료제로, 암악액질 신약 승인 시 빠른 성장을 보일 것으로 예상됨. ② 또한 NK세포 배양액을 활용한 **코스메슈티컬 제품을 11월 중으로 출시할 예정**이며, 자체개발 원료를 활용한 **B2C 전용 프로바이오틱스 및 중저가 건강기능식품도 출시할 계획임.** 이 외에도 **다양한 천연물 기능성 소재를 통한 제품 개발을 통해 추가적인 성장동력도 확보할 수 있을 것으로 판단됨**

- **2019년 예상실적 기준 PER 23.8~28.6배 (공모가 밴드: 9,400~11,300원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 395원) PER 23.8~28.6배**로 국내 유사업체(종근당, 동아에스티, 메디톡스 등)의 **평균 PER 23.4배와 유사한 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 48.9%인 약 869만주로 유통물량은 부담스러운 수준이나 ㈜제이비피코리아(11.5%)의 지분 매도 가능성은 낮음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	9,400 ~ 11,300원	수요예측일	2019.09.24~25
공모금액	423 ~ 509 억원	공모청약일	2019.10.01~02
공모주식수	4,500,000 주	납입일	2019.10.07
상장후 주식수	17,770,163 주	상장예정일	2019.10.14

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	8,125,720	45.7
기타주주	170,000	1.0
㈜제이비피코리아	2,045,000	11.5
기존주주	1,757,060	9.9
공모주주	3,825,000	21.5
우리사주조합(기존)	1,066,000	6.0
우리사주조합(공모)	675,000	3.8
상장주선인의무인수분	106,383	0.6
합계	17,770,163	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	8,125,720	45.7	상장 후 6개월
기타주주	170,000	1.0	상장 후 6개월
우리사주조합(공모)	675,000	3.8	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	106,383	0.6	상장 후 3개월
합계	9,077,103	51.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
㈜제이비피코리아	2,045,000	11.5
기존주주	1,757,060	9.9
공모주주	3,825,000	21.5
우리사주조합(기존)	1,066,000	6.0
주식수	8,693,060	48.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**36.7**	**45.1**	**53.9**	**67.6**
YoY(%)	-	*23.0*	*19.5*	*25.6*
제품별 매출액				
전문의약품	31.2	37.3	42.9	52.7
건강기능식품	4.3	7.2	10.3	13.0
기타 제품 및 상품	1.7	1.5	1.9	2.0
제품별 비중(%)				
전문의약품	83.9	81.2	77.8	77.9
건강기능식품	11.6	15.6	18.7	19.1
기타 제품 및 상품	4.5	3.2	3.4	3.0
수익				
매출원가	15.9	20.1	23.6	29.7
매출총이익	20.7	24.9	30.3	37.9
판관비	16.1	19.4	21.9	28.8
영업이익	**4.6**	**5.5**	**8.4**	**9.1**
세전이익	**4.6**	**5.5**	**7.3**	**9.0**
당기순이익	**3.6**	**4.3**	**5.7**	**7.0**
이익률(%)				
매출원가율	43.4	44.7	43.8	44.0
매출총이익률	56.6	55.3	56.2	56.0
판관비률	44.0	43.1	40.6	42.6
영업이익률	12.5	12.2	15.6	13.4
세전이익률	12.6	12.2	13.5	13.3
당기순이익률	9.8	9.6	10.5	10.4

자료: 유진투자증권

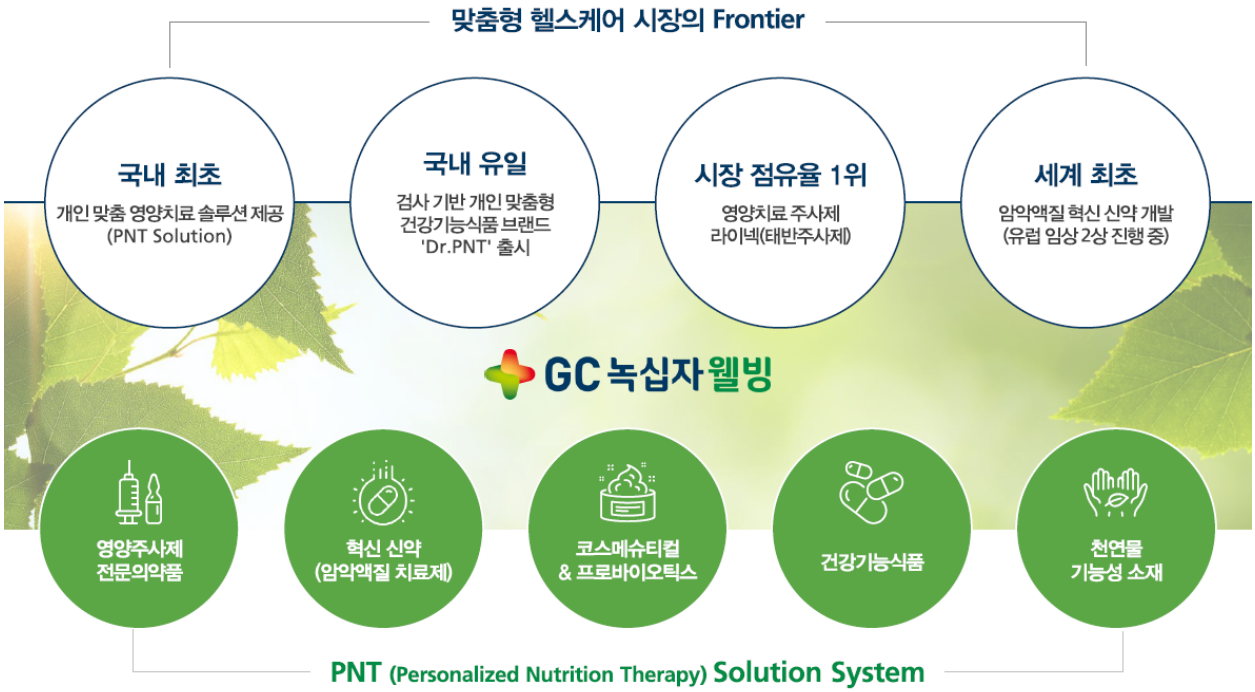
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	종근당	동아에스티	메디톡스	대화제약	이연제약
2019-09-23			84,400	83,700	357,600	12,900	14,100
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			875.3	706.8	2,079.5	235.1	236.5
PER(배)							
	FY17A	30.8	24.2	-	36.6	34.6	28.0
	FY18A	80.6	23.6	110.1	44.9	52.7	171.6
	FY19F	**23.4**	**18.0**	**18.2**	**33.8**	**-**	**-**
	FY20F	**21.5**	**16.1**	**23.0**	**25.3**	**-**	**-**
PBR(배)							
	FY17A	5.1	3.2	1.4	13.4	5.7	1.6
	FY18A	4.4	2.3	1.5	12.5	4.6	1.0
	FY19F	**3.2**	**1.9**	**1.2**	**6.5**	**-**	**-**
	FY20F	**2.8**	**1.7**	**1.1**	**5.4**	**-**	**-**
매출액(십억원)							
	FY17A		884.4	555.0	181.2	122.2	126.3
	FY18A		956.2	567.4	205.4	110.1	123.0
	FY19F		1,028.0	586.7	216.2	-	-
	FY20F		1,091.7	606.1	250.2	-	-
영업이익(십억원)							
	FY17A		77.8	23.9	87.0	8.4	16.0
	FY18A		75.7	39.4	85.5	5.2	2.5
	FY19F		74.4	44.3	69.8	-	-
	FY20F		83.0	40.6	94.3	-	-
영업이익률(%)							
	FY17A		8.8	4.3	48.0	6.8	12.7
	FY18A		7.9	6.9	41.6	4.7	2.0
	FY19F		7.2	7.6	32.3	-	-
	FY20F		7.6	6.7	37.7	-	-
순이익(십억원)							
	FY17A		53.8	-5.4	70.1	12.7	12.9
	FY18A		42.4	8.0	70.0	6.6	1.3
	FY19F		49.4	39.1	59.4	-	-
	FY20F		55.2	30.8	80.5	-	-
EV/EBITDA(배)							
	FY17A		13.6	17.6	27.9	37.4	11.7
	FY18A		11.0	15.0	31.7	40.3	26.7
	FY19F		9.6	10.0	23.6	-	-
	FY20F		8.5	10.2	18.5	-	-
ROE(%)							
	FY17A		14.2	-0.9	41.3	17.7	6.5
	FY18A		10.2	1.4	31.5	8.7	0.6
	FY19F		11.0	6.5	21.4	-	-
	FY20F		11.2	4.9	23.8	-	-

참고: 2019.09.23 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

개인 맞춤형 헬스케어 제품 개발 및 제조·판매 기업

도표 7 전문의약품 및 건강기능식품의 제조 및 판매를 주요사업으로 영위



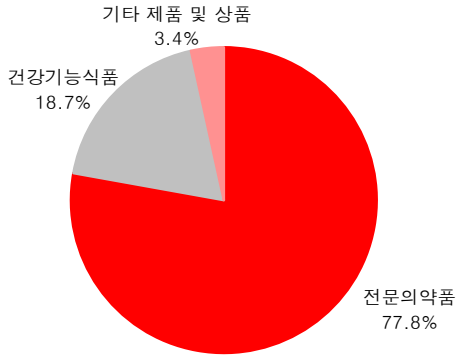
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2004.09	㈜지씨재팬바이오 설립
2005.04	태반주사제 라이넥 허가
2014.09	GCWB204 독일 임상 1상 완료
2015.10	녹십자에이치에스 흡수합병
2015.10	녹십자웰빙 사업부 영업양수
2016.04	병의원용 건강기능식품 Dr.PNT 출시
2017.11	라이넥 IV 임상 3상 IND 승인
2017.12	GCWB204 독일 임상 2상 CTA 승인
2019.07	위점막보호 개별 인정형 기능성원료 인정
2019.10	코스닥 상장예정(10/14)

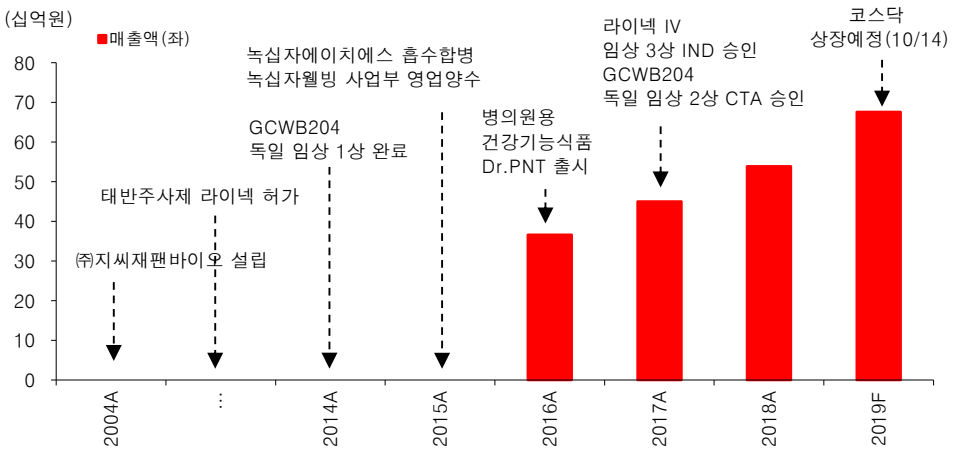
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



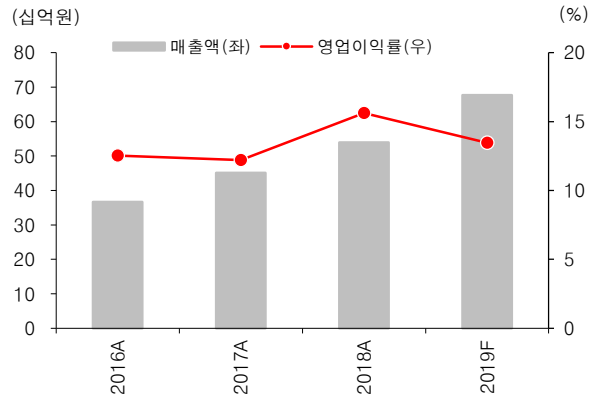
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



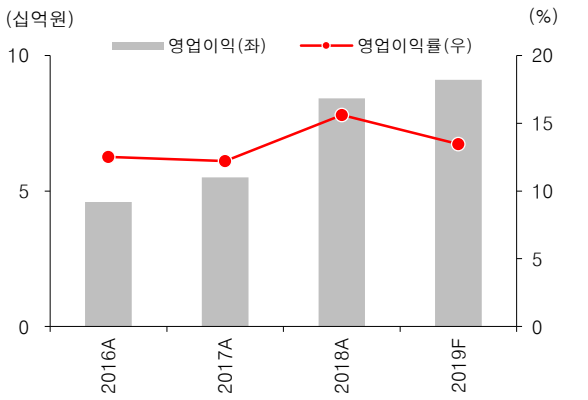
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



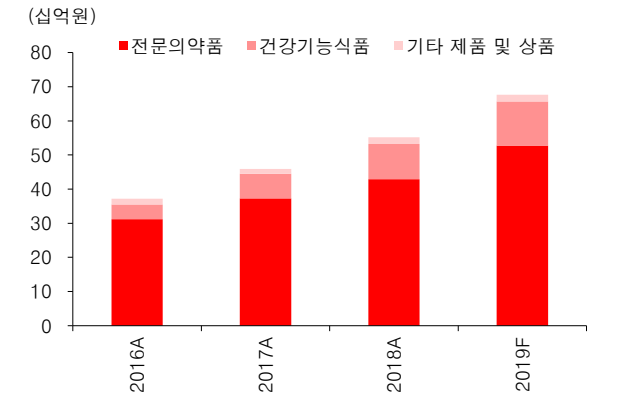
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



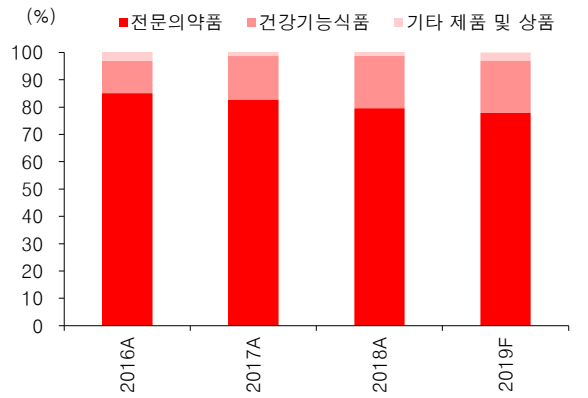
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중



자료: 유진투자증권

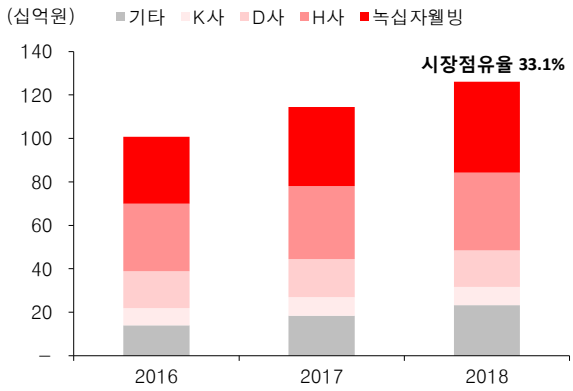
전문의약품 및 건강기능식품 매출의 성장세 지속

도표 15 동사의 영양 주사제 및 건강기능식품



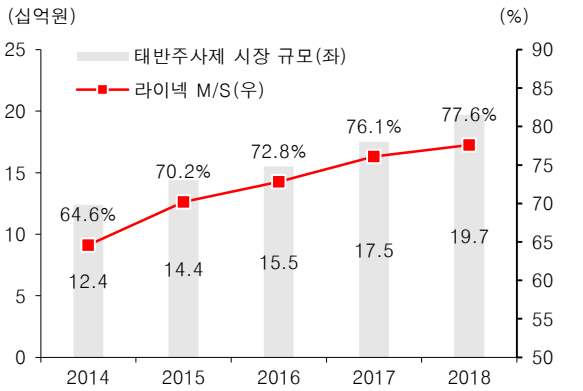
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 영양치료 주사제 매출 현황



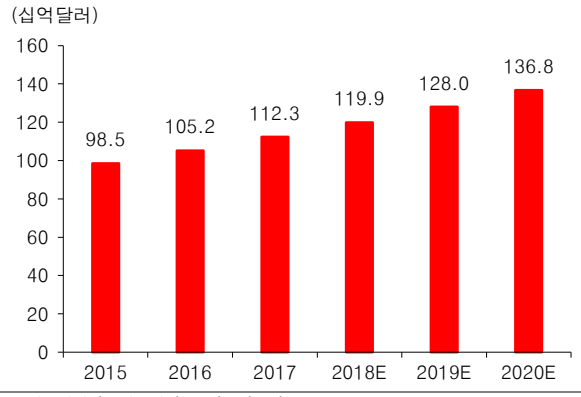
자료: 녹십자웰빙, 유진투자증권
주 : 시장점유율은 매출액 기준

도표 17 태반주사제 시장 규모 및 라이넥 시장점유율 추이



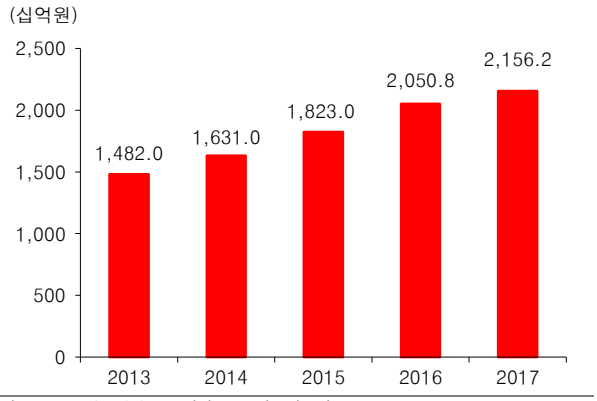
자료: 녹십자웰빙, 유진투자증권

도표 18 세계 건강기능식품 시장규모 및 전망



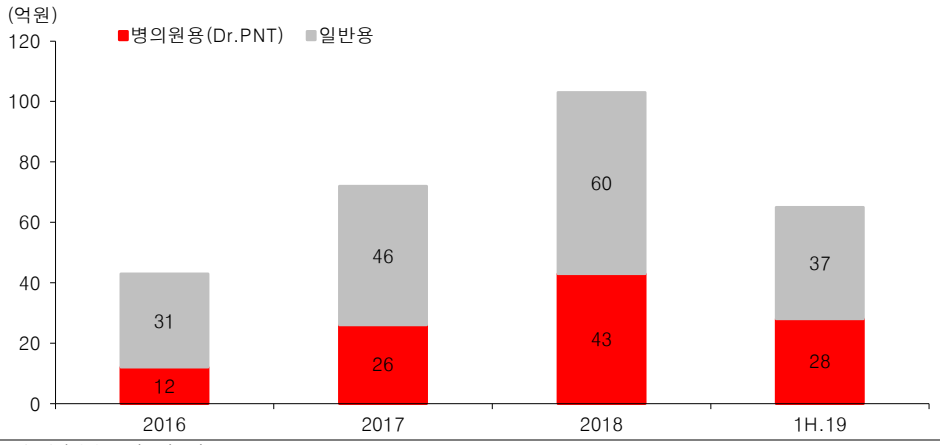
자료: 한국건강기능식품협회, 유진투자증권

도표 19 국내 건강기능식품 생산액 추이



자료: 2018 식품의약품 통계연보, 유진투자증권

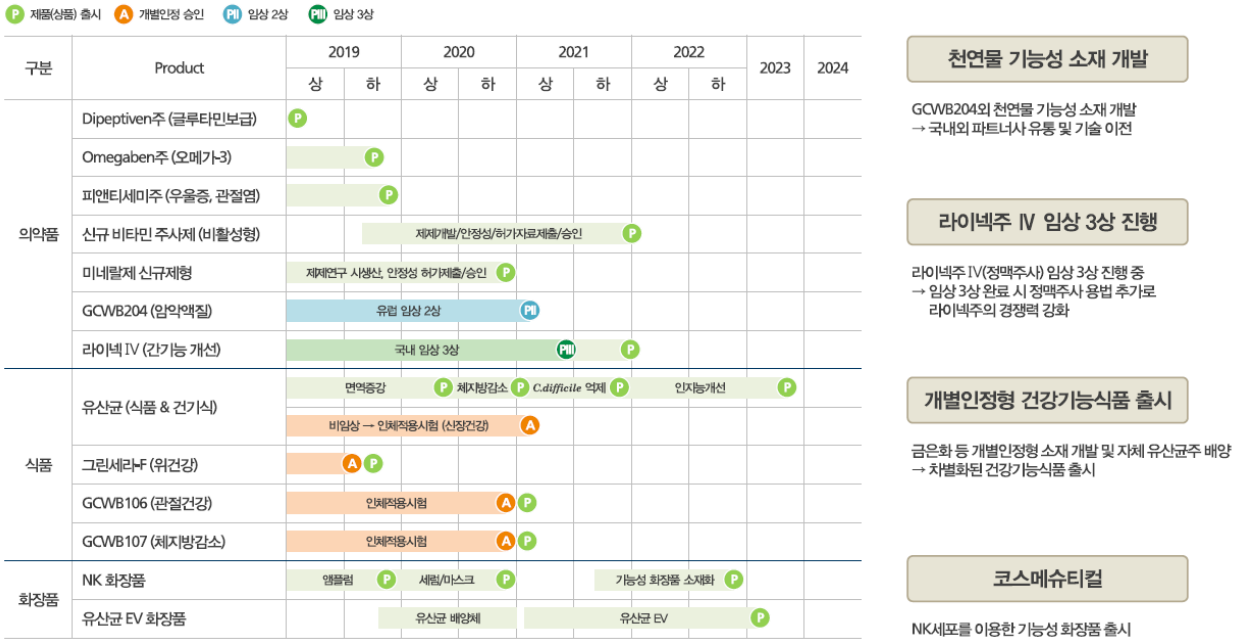
도표 20 동사의 건강기능식품 매출액 추이



자료: 녹십자웰빙, 유진투자증권

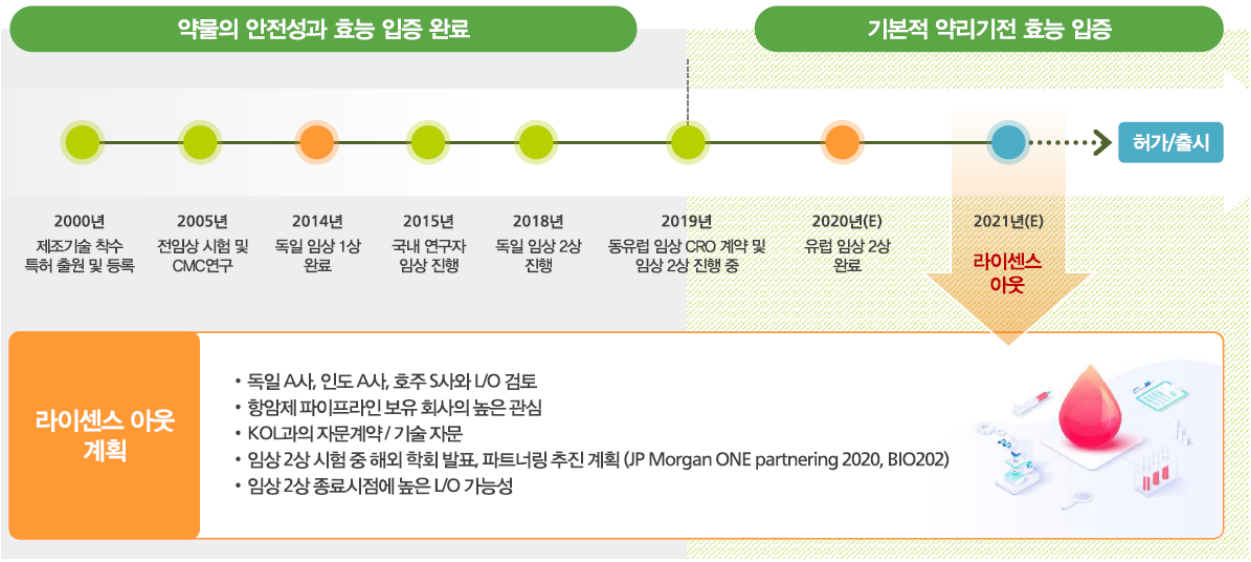
신약 개발 및 신제품 출시로 성장동력 확보

도표 21 동사의 파이프라인 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 암악액질 치료제(GCWB204) 임상 추진 및 라이선스 아웃 계획



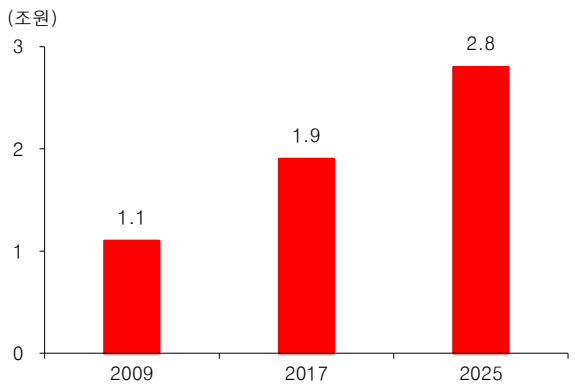
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 경쟁사 별 암악액질 치료제 개발 진행 현황

약물	회사	분자기전	단계
Anamorelin	Helsinn	Ghrelin receptor agonist	임상III진행
Enobosam	GTx	Selective and rogen receptor modulator	임상III진행
Xilonix	XBiotech	Anti-IL-1α monoclonal antibody	임상III진행
Bimagrumab	Novatis	Activin receptor inhibitor	임상 실패
Macimorelin	Astrazeneca	Ghrelin agonist	임상II진행
ALD 518	Alder Biopharmaceuticals	Anti-IL-6 monoclonal antibody	임상II진행
Trevogrumab	Regeneron	Myostain inhibitor	임상II진행

자료: Transparency market research, 유진투자증권

도표 24 세계 암악액질 치료제 시장규모



자료: Datamonitor, 유진투자증권

도표 25 동사 암악액질 치료제의 차별점



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)