IPO

위더스제약(330350.KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2020.07.03 | 기관 수요예측: 2020.06.18 ~19

코스닥벤처

2020. 06. 18.



IT HW, SW / 5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



주요 제품



아토렌정 소로펜정 가스핀정 위더페질 5mg 및 10mg

Key Data

공모희망가(원)	13,900 ~ 15,900
시가총액(십억원)	122.2 ~ 139.8
액면가(원)	200
자본금(십억원)	
-공모전	1.4
-공모후	1.8
공모후 주식수	8,792,415
유통가능주식수	1,880,325
보호예수기간	
최대주주(성대영)	2 년 6 개월
기타 최대주주	6 개월
주요주주	1 개월
상장주선인 의무인수	3 개월
공모주(우리사주))	1 년
주관증권사	NH 투자증권, 삼성증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	53.0
주요주주	26.6
소액주주	1.7
공모주주	18.2
상장주선인	0.5

Financial Data

결산기(6 월)	19.06A	20.06F	21.06F
매출액(십억원)	51.7	52.0	56.0
영업이익(십억원)	10.9	10.1	11.6
세전사업손익(십억원)	11.0	10.2	11.7
당기순이익(십억원)	8.7	8.6	9.7
EPS(원)		981	1,107
증감률(%)			12.8
PER(배)		14.2 ~ 16.2	12.6 ~ 14.4
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-

▪ 순환기용제, 근골격용제, 소화기관용제 및 CMO 등 전문의약품 제조업체

2004 년 대덕약품공업 설립, 2007 년 위더스(WITHUS) 제약으로 사명을 변경. 순환기용제, 항생제, 소화기관용제, 근골격용제 등 고부가가치 제품 개발 등으로 차별화를 통해 안정적인 실적 성장을 지속함. 또한 CMO(Contract Manufacturing Operation, 수탁생산판매) 사업도 진출하여 안정적인 실적 달성에 기여함

주요 **매출비중(2019 년 기준)은 순환기용제 26.7%, 근골격용제 13.1%, 소화기관용제 12.4%, 항생제 7.8%, 기타 처방의약품 19.2%, CMO 사업 20.6%**를 차지함

공모 후 주주구성: 최대주주 등 53.0%(성대영 대표이사 52.5% 포함), 주요 주주 26.6%, 소액주주 1.7%, 상장주선인 의무인수 0.5%, 공모주주 18.2%

▪ 투자포인트 3 가지

1) 시장성 높은 제품 구조로 안정적인 성장 지속 전망: 국내 노인인구의 증가세가 지속되고 있는 가운데, 동사의 성장이 지속될 것으로 전망함. **① 첫 번째 이유는 고령화 사회에 부합하는 노인성 질환군 및 만성질환 의약품에 집중하고 있기 때문임. 노인성 질환군 약품이 매출의 48%를 차지함.** 순환기용제(고혈압치료제 및 고지혈증 치료제), 근골격용제(비스테로이드성 소염진통제 및 관절염 치료제), 중추신경용제(치매치료제 및 뇌대사개선제), 비뇨생식기관용제(빈뇨, 절박뇨 등의 증상개선) 등 제품을 보유. **② 순환기계 주요 의약품의 자사 생산과 이중정 고변동성 기반 순환기계 의약품 출시**(듀로텔정, 아바젯정)를 함으로써 제품라인업을 강화하고 있기 때문임

2) CMO 제조기술 경쟁력을 기반으로 매출 증가 기대: 높은 수준(다수 품목)의 자사 생동(생물학적 동등성 및 임상) 보유와 이중정 기반의 복합제 제제 및 제조기술 등을 기반으로 CMO 매출이 지속적으로 증가하고 있음. CMO 허가 품목수가 지속적으로 증가(14 기 183 품목 → 15 기 193 품목 → 16 기 3 분기 219 품목)하고 있어 긍정적임

3) 유통채널의 다변화로 인한 매출 확대 전망: 동사는 그 동안 도매 사업부(매출비중 42%) 및 다이렉트 사업부(매출비중 58%) 채널을 통해 안정적인 성장을 지속해 옴. 올해 1,2 월에 각각 CSO(Contract Sales Organization, 영업대행사) 사업부 및 종합병원 사업부를 신설하여 새로운 시장 침투 및 매출 확대를 꾀하고 있어 긍정적임

▪ 2020 년 기준 PER 14.2 ~ 16.2 배 수준으로 동종업체대비 소폭 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 13,900 ~ 15,900 원)는 2020 년 실적기준(6 월 결산법인, 2019.7.1 ~ 2020.6.30) PER 14.2 ~ 16.2 배로 국내 동종업체의 평균 PER(2019 년 18.0 배) 대비 10.2 ~ 21.5% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 21.4%(188 만주)로 부담스럽지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

공모가	13,900 ~ 15,900 원	수요예측일	2020.06.18~19
공모금액	222 ~ 254 억원	공모청약일	2020.06.25~26
공모주식수	1,600,000 주	납입일	2020.06.29
상장후 주식수	8,792,415 주	상장예정일	2019.07.03

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,658,615	53.0
주요주주	2,337,525	26.6
소액주주	148,275	1.7
공모주주	1,600,000	18.2
상장주선인	48,000	0.5
합계	8,792,415	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주(성대영)	4,614,865	52.5	2 년 6 개월
기타 최대주주	43,750	0.5	6 개월
주요주주	1,885,475	21.4	1 개월
상장주선인 의무인수	48,000	0.5	3 개월
공모주(우리사주)	320,000	3.6	1 년
합계	6,912,090	78.6	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
주요주주	452,050	5.1
소액주주	148,275	1.7
공모주(기관,개인)	1,280,000	14.6
주식수	1,880,325	21.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

II. 실적 추이 및 전망

도표 5 연간 실적 전망

(십억원,%)	11.06A	12.06A	13.06A	14.06A	15.06A	16.06A	17.06A	18.06A	19.06A	20.06F	21.06F
매출액(연결기준)	**33.6**	**35.0**	**39.2**	**39.2**	**41.6**	**45.9**	**49.5**	**51.0**	**51.7**	**52.0**	**56.0**
증가율(yoy,%)	*20.7*	*4.3*	*11.8*	*0.0*	*6.3*	*10.2*	*7.9*	*2.9*	*1.5*	*0.5*	*7.7*
사업별 매출액											
순환기용제	-	-	-	-	-	-	12.7	12.6	13.8	13.5	15.7
근골격용제	-	-	-	-	-	-	8.6	8.5	6.8	6.7	7.8
소화기관용제	-	-	-	-	-	-	6.1	6.6	6.4	6.2	6.7
항생제	-	-	-	-	-	-	4.0	3.7	4.0	4.1	5.0
기타 처방의약품	-	-	-	-	-	-	8.4	9.7	10.0	10.4	9.7
CMO	-	-	-	-	-	-	9.6	9.8	10.7	11.0	11.0
기타(임대료 수입 등)	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
매출 비중(%)											
순환기용제	-	-	-	-	-	-	25.6	24.7	26.7	26.0	28.0
근골격용제	-	-	-	-	-	-	17.4	16.7	13.1	12.9	13.9
소화기관용제	-	-	-	-	-	-	12.4	12.9	12.4	11.9	12.0
항생제	-	-	-	-	-	-	8.1	7.3	7.8	7.9	8.9
기타 처방의약품	-	-	-	-	-	-	17.1	19.0	19.2	20.1	17.4
CMO	-	-	-	-	-	-	19.4	19.2	20.6	21.2	19.6
기타(임대료 수입 등)	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
수익(연결 기준)											
매출원가	19.5	18.8	19.5	18.0	18.8	17.6	19.1	20.2	19.7	19.9	21.4
매출총이익	14.1	16.2	19.7	21.2	22.8	28.3	30.4	30.8	32.0	32.1	34.6
판매관리비	11.6	11.4	12.6	13.0	12.9	17.9	19.9	19.5	21.1	22.0	22.9
영업이익	**2.5**	**4.9**	**7.1**	**8.3**	**10.0**	**10.4**	**10.5**	**11.3**	**10.9**	**10.1**	**11.6**
세전이익	**2.1**	**4.3**	**6.5**	**8.2**	**9.5**	**10.2**	**10.3**	**11.1**	**11.0**	**10.2**	**11.7**
당기순이익	**1.2**	**1.7**	**4.5**	**6.4**	**7.2**	**7.8**	**6.4**	**8.5**	**8.7**	**8.6**	**9.7**
지배기업 순이익	**1.2**	**1.7**	**4.5**	**6.4**	**7.2**	**7.8**	**6.4**	**8.5**	**8.7**	**8.6**	**9.7**
이익률(%)											
매출원가율	58.1	53.7	49.9	45.9	45.1	38.4	38.7	39.6	38.2	38.3	38.3
매출총이익률	41.9	46.3	50.1	54.1	54.9	61.6	61.3	60.4	61.8	61.7	61.7
판매관리비률	34.5	32.5	32.0	33.1	31.0	38.9	40.2	38.3	40.7	42.3	41.0
영업이익률	**7.5**	**13.9**	**18.1**	**21.1**	**23.9**	**22.7**	**21.2**	**22.1**	**21.1**	**19.4**	**20.7**
세전이익률	6.1	12.4	16.6	20.8	22.9	22.3	20.8	21.7	21.3	19.6	20.9
당기순이익률	3.6	4.8	11.5	16.3	17.2	17.1	13.0	16.7	16.7	16.6	17.4
지배기업 순이익률	3.6	4.8	11.5	16.3	17.2	17.1	13.0	16.7	16.7	16.6	17.4

자료: 증권신고서, 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 6 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	평균	경동제약 A011040	휴메딕스 A200670	비씨월드제약 A200780	고려제약 A014570
주가(2020.06.17)		**11,150**	**23,300**	**19,100**	**12,200**
시가총액(십억원)		**296.0**	**232.3**	**169.8**	**134.2**
PER(배)					
FY18A	29.7	57.7	28.0	20.8	12.1
FY19A	18.0	10.5	22.2	19.3	20.3
FY20F	**18.9**	**-**	**18.9**	**-**	**-**
FY21F	**13.2**	**-**	**13.2**	**-**	**-**
PBR(배)					
FY18A	1.7	1.3	2.3	1.9	1.3
FY19A	1.3	0.8	2.0	1.2	1.2
FY20F	**1.9**	**-**	**1.9**	**-**	**-**
FY21F	**1.7**	**-**	**1.7**	**-**	**-**
매출액(십억원)					
FY18A		179.3	64.8	55.1	52.0
FY19A		176.5	78.6	51.7	55.5
FY20F		-	99.5	-	-
FY21F		-	119.1	-	-
영업이익(십억원)					
FY18A		20.4	10.7	9.3	3.5
FY19A		24.6	13.3	6.6	3.4
FY20F		-	16.0	-	-
FY21F		-	21.2	-	-
영업이익률(%)					
FY18A	12.9	11.4	16.5	16.8	6.8
FY19A	12.4	13.9	16.9	12.7	6.2
FY20F	**16.1**	**-**	**16.1**	**-**	**-**
FY21F	**17.8**	**-**	**17.8**	**-**	**-**
순이익(십억원)					
FY18A		5.3	10.8	8.7	6.6
FY19A		22.8	12.1	5.9	3.9
FY20F		-	13.3	-	-
FY21F		-	18.9	-	-
EV/EBITDA(배)					
FY18A	11.9	8.7	13.4	17.8	7.7
FY19A	10.9	3.6	9.8	18.2	12.1
FY20F	**8.2**	**-**	**8.2**	**-**	**-**
FY21F	**6.1**	**-**	**6.1**	**-**	**-**
ROE(%)					
FY18A	8.2	2.4	9.5	10.1	11.0
FY19A	8.2	10.1	10.3	6.3	6.1
FY20F	**10.8**	**-**	**10.8**	**-**	**-**
FY21F	**14.5**	**-**	**14.5**	**-**	**-**

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.06.17 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

도표 7 사업 영역: 노인성 질환군 및 만성질환 의약품에 집중



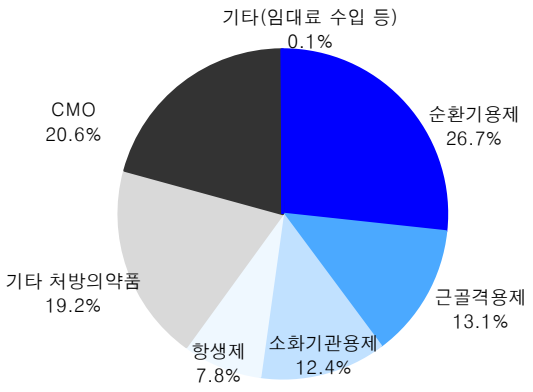
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2004.08	대덕약품공업 설립(반도, 중경제약 제품업권 상품권 인수)
2004.01	위더스메디팜 상호변경
2007.10	위더스제약으로 상호변경
2012.04	안성공장 세파동 준공
2013.12	본사 신사옥 매입
2018.11	신약연구실 개설
2018.11	대한상공회의소 일하기좋은 중소기업 선정
2019.04	고용노동부 강소기업 2년 연속 선정
2019.10	대한상공회의소 일하기좋은 중소기업 2년 연속 선정
2020.07	코스닥 상장예정 (7/3)

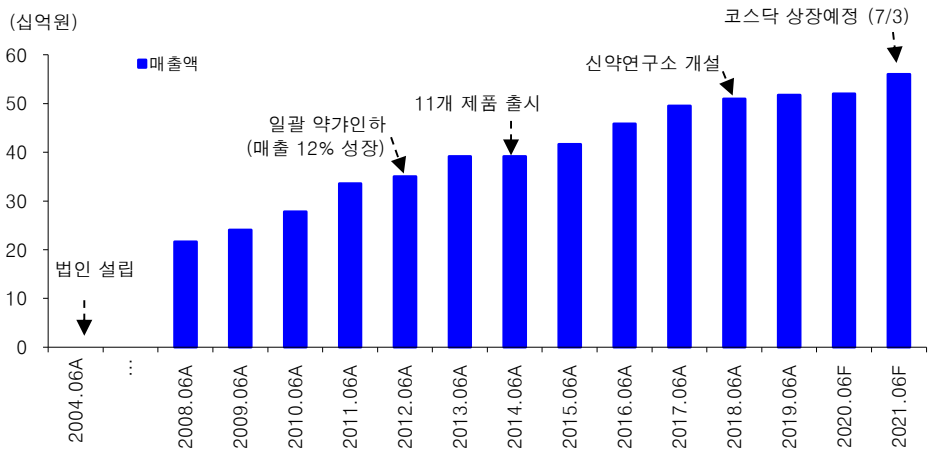
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중 (2019년 기준)



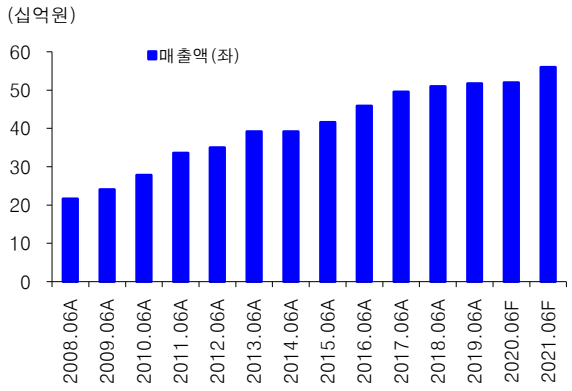
자료: 유진투자증권

도표 10 연도별 매출 현황 및 주요 회사 연혁



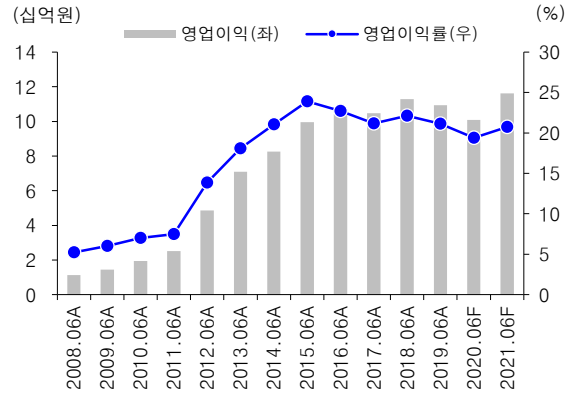
자료: 유진투자증권

도표 11 신규 제품 출시로 안정적인 매출 성장 지속



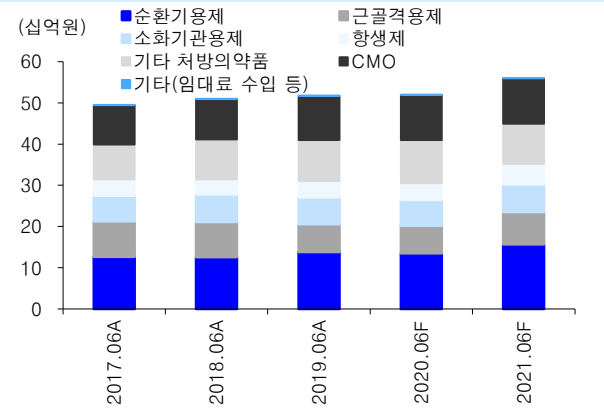
자료: 유진투자증권

도표 12 안정적인 수익성 보유



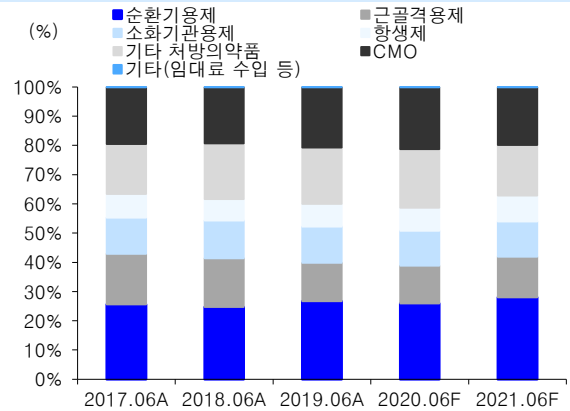
자료: 미스터블루, 유진투자증권

도표 13 다양한 제품군으로 안정적인 실적 달성



자료: 유진투자증권

도표 14 안정적인 매출 비중 유지



자료: 유진투자증권

V. 투자포인트 3 가지

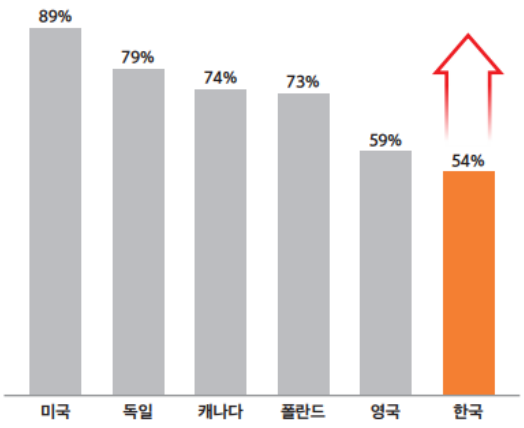
1) 시장성 높은 제품 구조로 안정적인 성장 지속 전망

도표 15 고령화 사회에 부합하는 노인성 질환군 및 만성질환 의약품에 집중



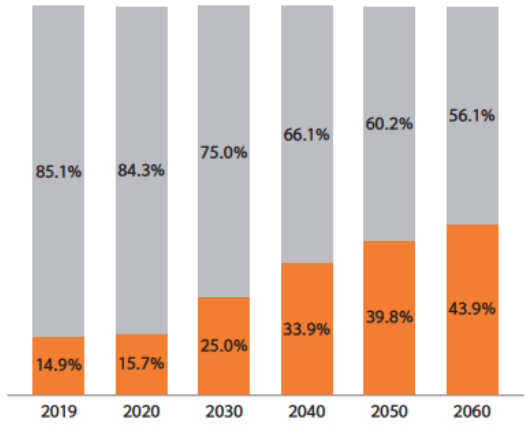
자료: 유진투자증권

도표 16 주요 국가별 제네릭 의약품 사용 비중



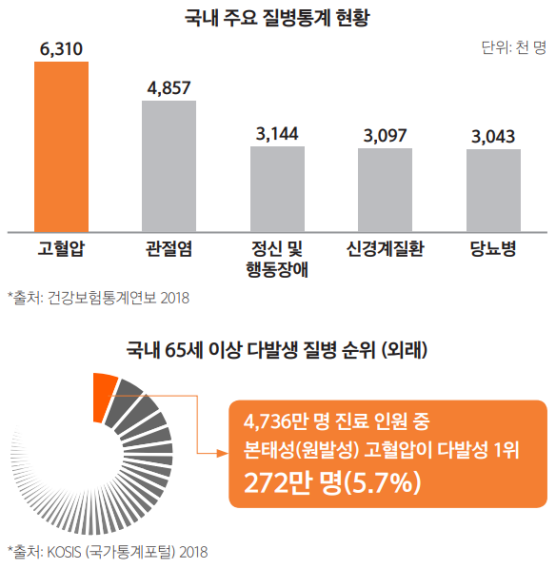
자료: IMS Health, 보건산업진흥원, 유진투자증권

도표 17 국내 65 세 이상 고령자 인구 구성비 전망



자료: 통계청(2019), 유진투자증권

도표 18 순환기계(고혈압) 치료 약물은 진단 후 평생복용



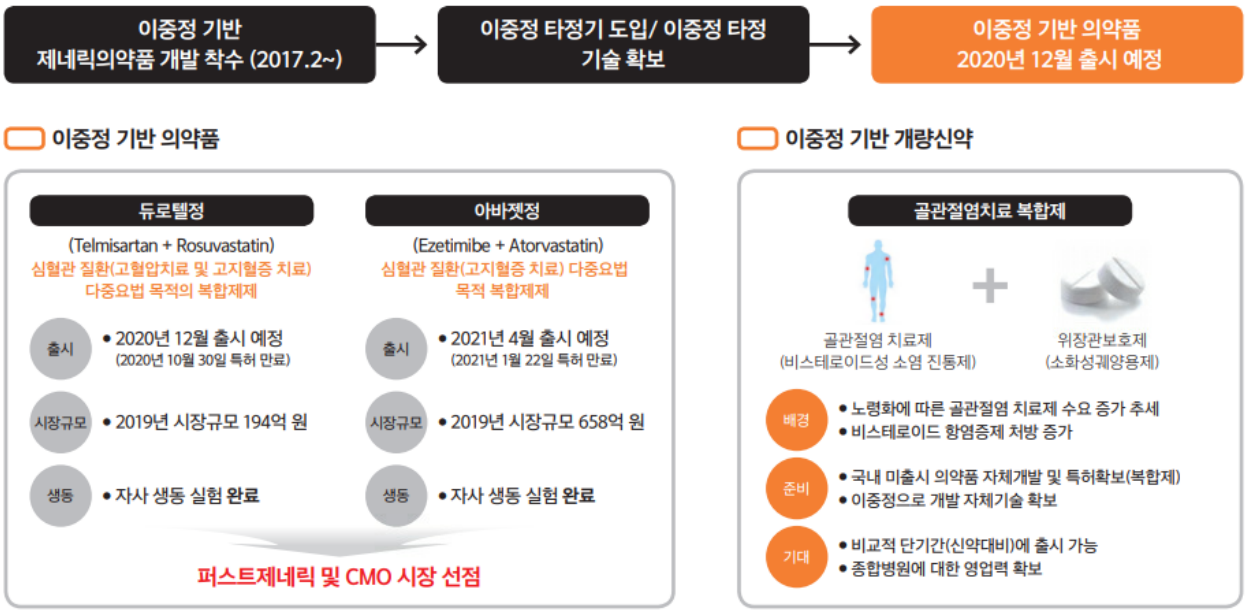
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 동사의 제품 경쟁력 강화 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

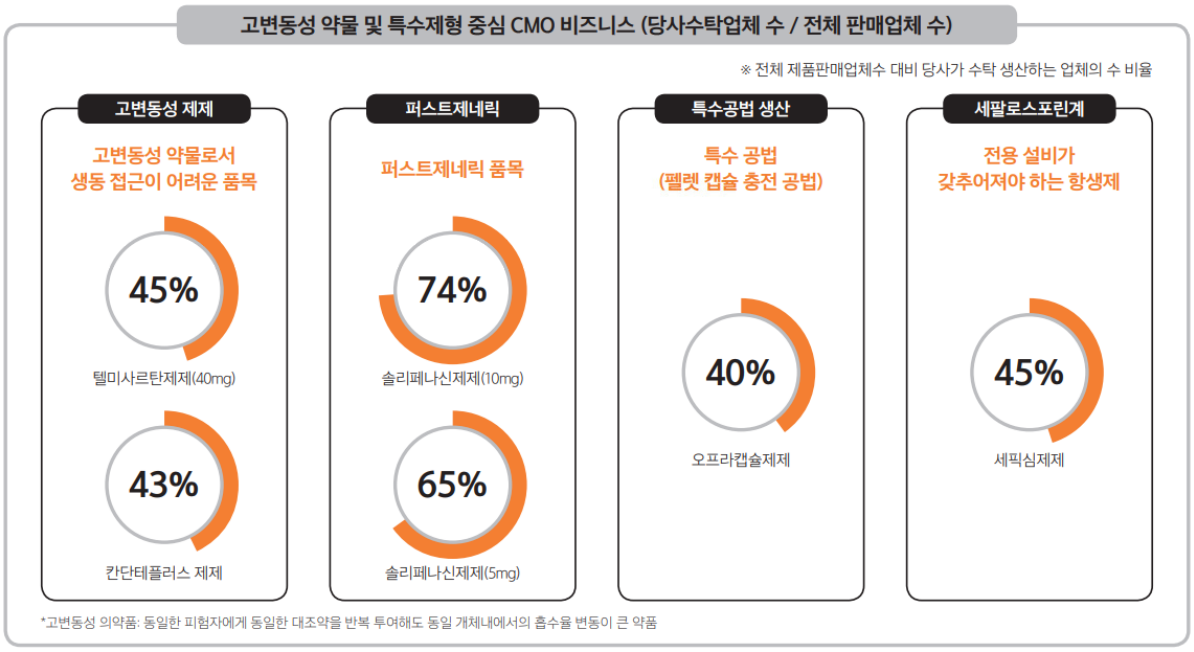
도표 20 동사의 이중정의약품 제제 및 타정기술 확보로 올해 연말 신제품 출시 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

2) CMO 제조기술 경쟁력을 기반으로 매출 증가 기대

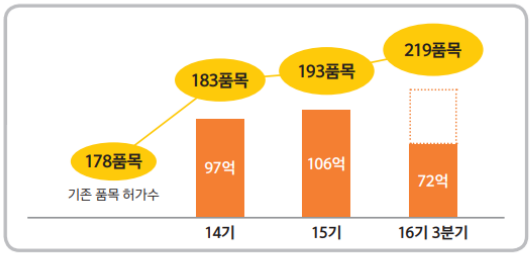
도표 21 고변동성 약물 및 세팔로스포린계 항생제 생산기술 보유, 선제적 생산설비 투자로 높은 시장점유율 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 기술 경쟁력을 바탕으로 다수의 제약사 대상 CMO 매출 증가 기대

위더스제약 CMO 매출 및 허가 품목 추이

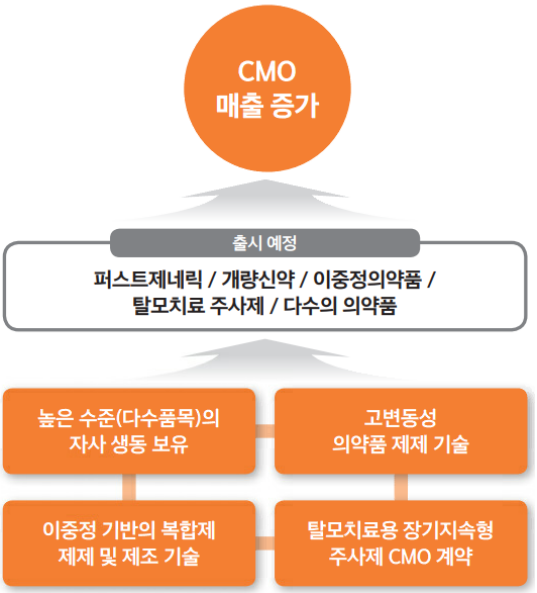


CMO 주요 매출

15기 기준

성분명	효능군	CMO 매출 비중
Telmisartan 제제	고혈압	12%
Acetyl L-carnitine 제제	중추신경계	9%
Candesartan 제제	고혈압	8%
Atorvastatin 제제	고지혈증	8%

기술 경쟁력을 바탕으로 CMO매출 증가 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

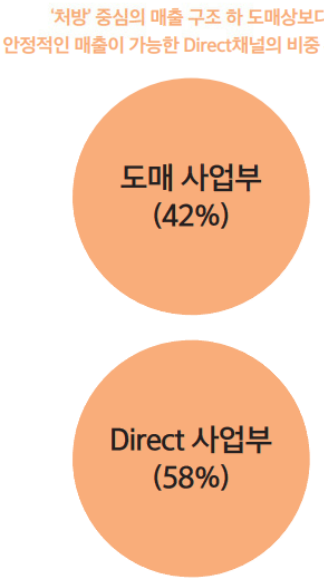
3) 유통채널의 다변화로 인한 매출 확대 전망

도표 23 위더스제약의 판매 경로

품목	판매 경로		매출액 (백만원)	비중 (%)
자사 의약품	도매 유통	회사 → 도매업체 → 약국 → 소비자	22,150	42.8
	병원 유통	회사 → 병원/의원 → 소비자(원내처방)	1,990	3.8
	약국 유통	회사 → 약국 → 소비자(원외처방)	16,917	32.7
CMO		회사 → 제약사	10,672	20.6
합 계			51,732	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주: 15기(2018.7.1 ~ 2019.6.30) 기준

도표 24 기존 유통 채널



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 신규 유통 채널



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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 투자기간: 12 개월 (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%

(2020.03.31 기준)