

현대약품 (0431)

제약산업 담당 하태기(3773-8872)

◆ 투자 의견: S - 1, L - 1

	매출액 (억원)	증가율 (%)	경상이익 (억원)	증가율 (%)	순이익 (억원)	증가율 (%)	EPS (원)	P/E (배)
1995	756.8	14.8	49.6	20.1	19.5	-17.6	1,586	22/12
1996	836.3	10.5	44.7	-9.8	33.4	70.8	2,704	12/7
1997	872.1	4.3	44.8	0.2	32.1	-3.7	2,604	22/7
1998	677.6	-22.3	20.0	-55.3	15.0	-53.3	989	33/9
1999E	738.6	13.9	28.1	40.5	20.4	33.3	757	22.7
2000E	760.7	2.9	36.0	28.1	25.2	23.5	946	18.1

주 가 : 17,200 원 (12 / 9 일)

자 본 금: 132 억원

52 주간 최고/최저: 18,400/9,300 원

시가총액: 464 억원

외국인 보유지분: 0.0%

최고거래량: 430,340 (99.12/7 일)

* 투자 의견: 앞의 S (단기-1개월), L (장기-3개월)은 투자기간이며, 뒤의 1은 매수, 2는 중립, 3은 매도를 의미

● '99년 매출은 경기회복효과로 7.9%, 2000년에는 의약품업, 매출할인삭제로 성장이 정체 예상

- '99년 11월말 회계연도에는 경기회복의 영향으로 의약품과 미에로화이바의 매출이 증가추세로 전환하고 있어, 전체 매출이 전년비 13%정도 증가할 전망이다. 매출할인은 11월결산 이어서 내년부터 삭제함으로써 '99년 11월 실적에는 매출할인이 포함되어 있다.
- 이러한 추세가 2000년에는 매출할인 삭제효과가 나타나고 의약품업에 따른 의약품 매출의 감소 등으로 의약품은 정체되고 일반의약품은 4%전후 신장될 것이다. 특히 금년 하반기에는 두발 염색제 파신양(미국에서 수입) 등을 출시하고 있어 매출증대에 소폭이나마 도움이 될 것이다. 또한 미에로화이바 등도 경기회복 영향으로 성장을 지속하여 식품사업은 6%정도 신장될 전망이다.
- 따라서 2000년 전체 매출은 2.9%신장할 전망이다.

연도별 매출 추이(억원)

매출구성	'97	'98	'99E	'00E
의약품	448.5	362.5	408.2	410.7
식품	423.5	315.1	330.4	350.0
매출총계	872.1	677.6	738.6	760.7

● '99년 경상이익 28억원 추정

- 98년도 이익부문은 매출감소에 따라 제조원가상에서 원재료비 및 경비의 부담률이 높아져 매출원가율이 97년 55%에서 60%로 크게 증가하였다. 따라서 매출총이익이 전년에 비해 29.5% 줄어든 271억원을 나타냈다. 이를 보전하기 위해서 광고비 등 판매관리비와 인건비를 줄여 판매 및 일반관리비가 28% 줄었다. 그럼에도 불구하고 매출총이익 감소의 영향으로 영업이익은 32% 줄어든 59.7억원으로 나타났다.

- 영업외 수익과 이익부문에서는 큰 영향이 없어 경상이익은 전년비 55.3% 감소한 20 억원을 기록했다. 순이익도 53% 줄어든 15 억원이었다.
- 그러나 99년에는 98년과 99년도 추진한 인력감축, 매출채권 축소, 부실거래처 처분, 부채상환 등 일련의 구조조정으로 손익구조가 크게 개선되어 이익이 큰 폭 증가할 예정이다. 우선 매출이 증가하여 절대 매출총이익 증가요인으로 작용하고, 원재료비 부담률이 환율하락효과로 큰 폭 줄어들 예정이다. 그 외 경비 및 노무비의 증가폭이 매출증가에 크게 못 미칠 전망이다. 이어서 매출원가율은 98년 60%에서 58.2%로 1.8%포인트 개선될 예정이다.
- 판매 및 일반관리비는 광고비 등의 증가로 99년 12%, 2000년 12% 증가할 예정이다. 이러한 결과로 영업이익은 99년 63 억원, 2000년 60 억원이 예상된다.
- 영업외 수익과 이익부문에서는 11월 결산법인이라 금년까지 매출할인이 금년말까지 15 억원 정도 계상하고, 2000년부터 개정된 회계기준에 따라 매출에서 바로 삭제할 계획이다.
- 특히 동사는 영업으로 인한 현금창출이 많은데다 99년 증자자금 유입규모가 커, 금융비용이 크게 감소할 것으로 추정된다. 기타 특이한 사항이 없으므로 99년 경상이익은 전년비 40% 증가한 28 억원, 2000년에는 28% 증가한 35 억원으로 추정된다.

● **부채비율 99년 81.4%, 2000년 71.4% 추정, 재평가한다면 99년 53.0%**

- 현대약품은 97년 매출채권이 434 억원에 달해 매출액대비 55%까지 증가했으나 98년 IMF를 맞으면서 매출채권을 회수하여 금년 회계연도 말에는 332 억원으로 매출액대비 45%까지 떨어질 전망이다. 따라서 현금흐름이 크게 개선되고 있다. 현금흐름표를 보면 97년까지는 영업에서 창출되는 현금이 10 억원 미만이었으나 98년에는 88 억원, 금년에는 122 억원으로 추정된다.

현금흐름 추정

(단위:억원)

항목 구분	'95	'96	'97	'98	'99E	'00E
순영업활동 조달	-2.9	-7.6	7.2	88.1	122.7	39.5
비영업활동 조달	-43.7	-49.9	-67.5	-17.7	-14.1	-28.0
자금과부족	-46.6	-57.5	-60.2	70.4	108.6	11.5
증자 및 차입금 증가	-34.8	38.9	56.9	-56.9	-35.8	-65.0
기말현금	62.2	43.7	40.4	53.9	126.6	73.2

- 현대약품의 재무구조는 매우 우량하다. 98년 11월말 결산기준으로 부채비율은 102%이며, 순부채는 171 억원인데 비해 현금과 예금은 53.7 억원이었다. 금년 상반기말에는 금리차를 이용한 자금운용의 결과로 단기부채가 증가하여 부채비율이 일시적으로 130%까지 증가하기도 했으나 6월중 상환으로 11월말에는 80%내외로 떨어질 것이다.
- 그러나 99년 11월말 회계연도에는 금년도 5월에 실시한 증자로 자금이 52.7 억원 유입되고 영업에서 발생한 현금창출이 증가하여 보유현금이 103 억원으로 증가할 것이다.

- 반면에 부채상환이 증가하여 순부채(단기차입금+유동성장기차입금+회사채+장기차입금)는 106 억원으로 줄어들 예정이다. 따라서 부채비율은 99 년말 81.4%로 줄어들 것이다. 당사는 내년도 자산재평가를 실시할 수 있는데, 현재 예상 재평가차익이 200 억원 정도 예상되어 이를 고려하면 부채비율은 53%에 불과한 것으로 평가된다.
- 2000년에는 현금보유액이 순부채보다 크게 많아질 전망이어서 실질적인 무차입 경영이 가능할 것으로 전망된다.
- 지급보증이 없어 우발부채 가능성은 극히 적어 보인다.

재무구조 관련 지표

항 목	'97.11 월	'98.11 월	'99.11 월(E)
현금과 예금(A)(억원)	40.2	53.7	103.0
순부채(B)(억원)	255.2	171.0	106.0
B-A(억원)	215.0	117.3	3.0
매출액순금융비용	3.3%	5.1%	3.8%
부채비율	163.1%	102.6%	81.4%

● 장기적 신규사업으로서 NSC 사업 성장 가능성 매우 높아

- 현대약품은 NSC 라는 화학물질을 만들어 사업을 추진함에 따라 장기적인 성장성이 높아졌다.
- 현대약품은 NSC 를 세계 27 개국에 20 여 가지의 아미노산에 NSC 를 붙혀 특허 출원을 해 두었으며, 작년 2 월에 미국에서 특허를 받고, 금년 2 월에 일본에서 특허를 획득했다. 금년 9 월에는 호주특허를 취득했다.

NSC 와 F-MOC 의 구조 비교

NSC 란 ?

산업의 핵심소재는 철강으로 볼 수 있고 정보화의 핵심소재는 반도체로 볼 수 있다. 그런데 바이오텍의 핵심소재는 펩타이드이다. 사람의 피부를 구성하고 있는 단백질은 아미노산으로 구성되어 있다.

단백질은 50 개 이상의 아미노산으로 구성된 것을 말한다. 최근 홀몬제제 등 단백질 의약품이 급증하고 있다. 단백질에서 아미노산은 20 여가지로 분류되고 있는데 이들의 다양한 결합을 통해서 원하는 단백질 의약품을 만들어 낼 수 있다. 아미노산은 주로 펩타이드 결합으로 되어 있다 아미노산을 여러가지 펩타이드로 결합시킬 때 원하는 방향으로 결합시키기 위해 필요한 아미노기에 결합을 하지 못하도록 둘러 싸는 보호기 시약(프로텍트 화학물질)이 필요하게 된다.

현대약품에서 개발한 보호기 물질을 NSC 라 한다.

● NSC의 세계시장은 연간 15%이상, 국내 50% 성장

- 현재 개발되어 세계적으로 사용되는 프로텍트 작용을 하는 화학물질이 F-MOC이다. 이 물질은 러시아에서 개발되어 20여년동안 개선하여 유통되어 세계 시장을 석권하고 있다. F-MOC는 미국의 노바, 신센텍, 어드벤스드 켐, 아나스펙, 독일의 젠케미칼 등에서 생산하고 있다.
- F-MOC 시장은 의약연구용 시장과 의약품제조용 시장이 있다. 이 두가지를 합한 세계시장은 2~3억달러로 추정된다. 참고로 예를 들면 미국 하버드대 연구교수 1사람이 연간 30만달러 정도의 F-MOC를 필요로 하는 것으로 알려져 있다.
- 또한 세계 의약품 시장은 연간 6% 성장을 지속하고 있다. 반면에 세계 펩타이드 시장은 연간 15~20% 이상의 고성장을 지속하고 있다.
- 현재 F-MOC의 국내판매실적은 100만 달러/연간 정도이며 매년 50%이상 급성장하고 있다.
- 한국의 의약품 연구활동이 선진국에 비해 크게 못 미치기 때문에 현재 F-MOC 수요가 적으나 각 대학병원, 제약사의 연구소 등에서 수요가 급속하게 증가하고 있다.
- 국내 제약사들이 생존을 위해서는 연구개발 투자를 늘릴 수 밖에 없어 2000년대에는 이 물질에 대한 수요가 크게 증가할 것으로 전망된다.

● 금년 6월 세계 펩타이드 학회에서 NSC가 F-MOC보다 품질이 우수한 것으로 평가

- 현대약품이 개발한 것은 NSC로서 열에 약한 F-MOC의 단점을 개선했으며 화학적 구조가 간단하여 공정이 줄어들면서 단가가 비교할 수 없을 정도로 싸다는 특징이 있다. 참고로 현재 F-MOC는 가격이 엄청난 고가로 판매되고 있다. 현대약품의 NSC는 F-MOC보다 1/2 가격에 공급할 수 있는 가격경쟁력을 갖는 것으로 평가되고 있다.
- 특히 금년 6월 세계 펩타이드 학회에서 오피니언 리드로부터 현대약품의 NSC가 F-MOC보다 품질이 우수하다고 공식 인정 받은 상황이다. 여기에서 가격경쟁력이 높기 때문에 NSC가 상품화되어 수출이 시작되면 F-MOC의 시장을 급속도로 잠식하고 또한 신규 프로텍트 케미스트리 시장을 석권할 수 있을 전망이다.
- NSC는 현재 일부 대형 연구기관에 판매하여 호평을 받고 있으며 계속 매출이 이루어지고 있다. 향후 국내 시장은 급속히 NSC로 대체될 가능성이 매우 크다.
- 그런데 현대약품이 NSC의 상품화를 위해서는 많은 자금과 마케팅 능력을 필요로 한다. 따라서 제품의 양산을 위해서는 앞으로 국내외 대형사와 제휴가 필요해 보인다.
- 또한 현대약품 NSC의 사업성공을 위해서는 수출증대가 필수적이다. 현대약품으로서는 세계 마케팅 능력이 부족하기 때문에 세계 유수 유통회사나 제약사와 제휴할 것으로 추정된다.

● NSC의 상품화는 임상이 필요 없어 성공 가능성 매우 높음

- NSC는 의약품이 아니라 의약품을 연구하거나 제조하는데 필요한 보조 화학물질로서 최종 의약품에는 포함되지 않고 제거된다. 따라서 임상이 필요 없기 때문에 사업의 성공 가능성이 매우 높다.