

[바이오/헬스케어]

김태희
02-3774-6813
taehee.kim@mireasset.com

하나제약

(293480/Not Rated)

독과점 시장의 수혜로 안정적인 성장 가능

- 마취제와 마약성 진통제에 특화된 제약사
- 기존 약물의 장점만 갖춘 레미마졸람
- 올해 다시 두 자릿수 성장률 가능할 전망

마취제와 마약성 진통제에 특화된 제약사

하나제약은 18년 10월 신규 상장했으며 마취제와 마약성 진통제에 특화된 제약사다. 매출액의 약 22%가 마취제/마약성 진통제이며, 펜타닐주(마약성 진통제)와 세보프란(흡입 마취제)은 동일 성분 내 시장점유율 1위 제품이다. 순환기용약과 소화기용약은 각각 매출액의 29%, 13%를 차지하고 있다.

18년 매출액은 1,528억원으로 전년 동기 대비 9.7% YoY 증가했으며, 최근 5년간 연평균 매출액 증가율은 13.4%를 기록했다. 이처럼 우수한 성장률은 지속될 것으로 예상하는데, ① 성형 수술과 내시경 검사의 증가로 마취제의 수요가 늘고 있으며, ② 암 및 통증 질환의 발병률 상승으로 진통제 수요 역시 증가하고 있기 때문이다.

높은 진입장벽으로 독과점 시장 형성

동사의 가장 큰 투자포인트는 높은 진입장벽으로 독과점 시장의 수혜를 누리고 있다는 점이다. 마약류 의약품은 특성상 정부가 관리를 하며, 의료마약 한 성분 당 국내제조 5개와 해외수입 5개만 허가를 내주고 있고 추가 허가는 이루어지지 않는 상황이다. 따라서 경쟁 의약품은 최대 10개 품목에 불과하며, 각 성분 당 약 3개의 업체가 독과점 시장을 형성하고 있다.

동사의 펜타닐주와 세보프란은 각각 시장점유율 56%, 49%로 1위를 차지하고 있으며, 오코돈(마약성 진통제)은 2위, 프로포폴(정맥 마취제)은 프레지니우스카비와 동국제약에 이어 3위를 기록 중이다.

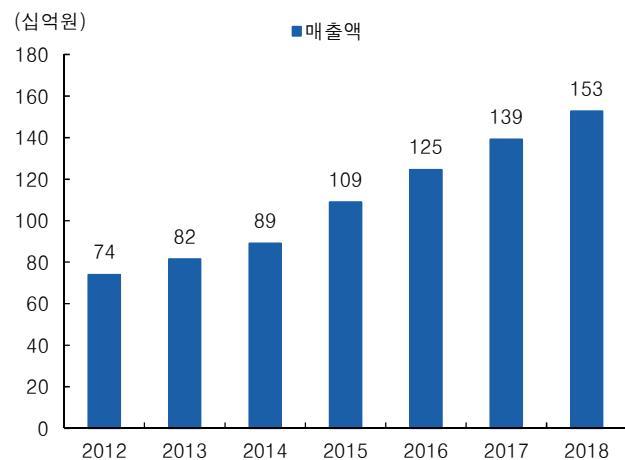
독과점 시장에서의 지배력은 높은 수익성으로 이어지고 있다. 동사의 영업이익률은 17년 22.9%, 18년 22.0%를 기록했는데, 이는 비슷한 매출액 규모의 제약사 중 가장 높은 수준이다. 독과점 제품이기에 상대적으로 마케팅비용이 크지 않으며, 약가인하 제외 품목이라 약가 자체가 높고, 대부분 품목이 도매상 유통이 아닌 직거래 방식으로 납품되기 때문이다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	125	139	153	171	190	211
영업이익 (십억원)	24	32	34	38	44	50
영업이익률 (%)	19.2	22.9	22.0	22.3	23.0	23.5
순이익 (십억원)	18	24	26	30	35	40
EPS (원)	2,286	2,239	1,972	1,876	2,149	2,455
ROE (%)	39.7	36.0	18.3	13.9	14.1	14.2
P/E (배)	–	–	11.4	13.5	11.7	10.3
P/B (배)	–	–	1.8	1.8	1.6	1.4
배당수익률 (%)	–	–	1.2	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

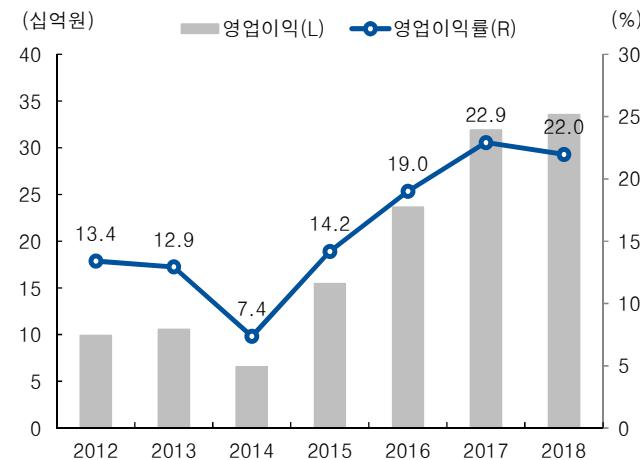
자료: 하나제약, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 매출액 추이



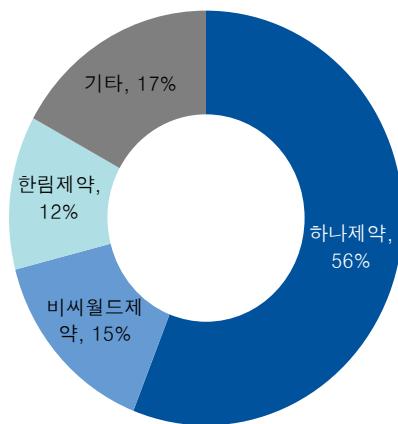
자료: 하나제약, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 영입이익 및 영업이익률 추이



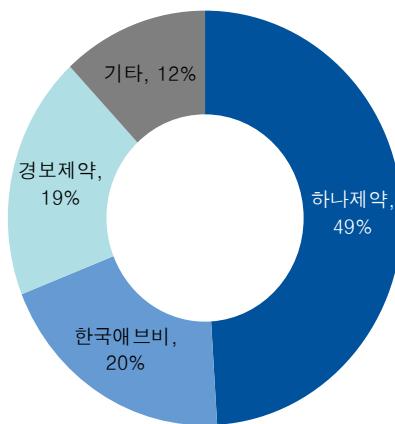
자료: 하나제약, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 펜타닐 성분의 시장점유율



자료: 하나제약, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 세보플루란 성분의 시장점유율



자료: 하나제약, 미래에셋대우 리서치센터

기존 약물의 장점만 갖춘 레미마졸람

기대되는 신약 파이프라인은 진정/수면 마취제인 레미마졸람이다. 독일 파이온社에서 들여온 제품이며, 지난 2월 28일 국내 임상3상이 완료돼 임상시험 대행 기관으로부터 최종 결과 보고서를 수령했다.

현재 진정/수면 마취제로는 프로포폴과 미다졸람이 주로 쓰이고 있다. 프로포폴은 진정효과가 탁월하고 마취 종료 후 신속한 회복이 가능하다는 장점이 있지만, 호흡억제 및 심정지에 대한 위험이 있다. 미다졸람은 프로포폴 대비 심혈관계에 대한 영향이 거의 없으며 역전제가 있다는 점이 경쟁력이지만 회복시간이 길다는 단점이 있다.

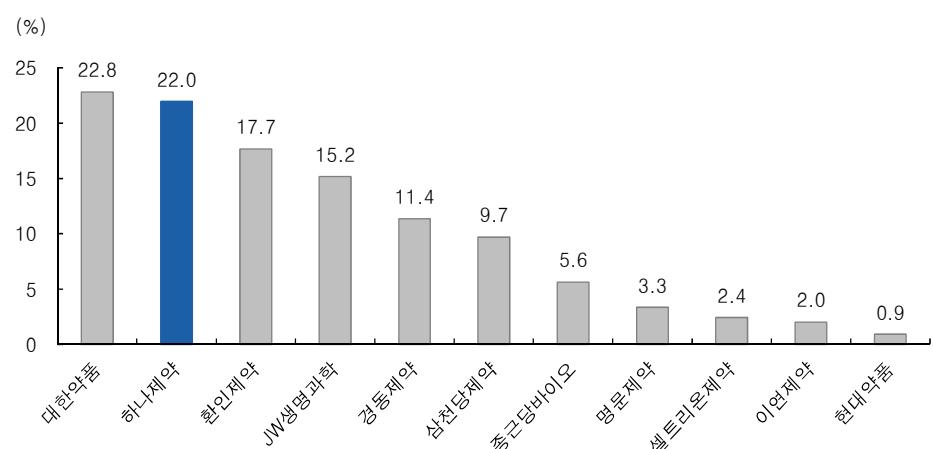
레미마졸람은 기존 두 약물의 장점만을 취하고 단점을 줄인 제품이다. 진정효과가 높고, 회복 속도가 빠르며, 순환기 및 호흡기에 대한 영향이 거의 없고, 호흡 억제 등 부작용 발생 시 역전제인 플루마제닐(flumazenil) 투여가 가능하다. 연내 레미마졸람의 허가 신청, 20년 말 국내 출시가 예상되며, 출시 후 높은 효능과 안전성으로 시장점유율은 빠르게 상승할 것으로 전망한다.

올해 다시 두 자릿수 성장을 가능할 전망

19년 매출액을 1,712억원(+12.0% YoY), 영업이익을 382억원(+13.8% YoY)으로 추정한다. 17년 12품목, 18년 17품목의 신제품을 출시했으며 이들 제품이 시장에 안착해 매출액 성장에 기여할 전망이다. 올해 역시 15품목의 제품을 출시할 예정이라는 점이 긍정적이다. 이때 영업이익률은 전년 대비 0.3%p 상승한 22.3% 수준인데 이는 ① 매출액 증가에 따른 고정비 부담 감소와 ② 수익성 높은 개량신약의 매출비중 상승, ③ 작년 일회성으로 발생했던 상장 관련 비용 감소에 기인한다.

19년 EPS 기준 P/E는 13.5배로 비슷한 매출 규모의 중견 제약사와 유사한 밸류에이션을 받고 있다. 하지만 동사의 영업이익률이 피어 그룹 중 가장 높은 수준이며, 내년 말 도입 신약 레미마졸람의 출시가 기대된다는 점을 고려하면 프리미엄이 가능하다고 판단한다. 따라서 긍정적인 관점에서의 접근을 권고한다.

그림 5. 매출 규모가 유사한 업체의 18년 영업이익률



자료: Fnguide, 미래에셋대우 리서치센터

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 하나제약의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 하나제약의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간접없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.