

기술분석보고서 제약

알리코제약(260660)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 하상수 연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

알리코제약(260660)

CSO 영업 기반의 제네릭 의약품 전문기업

기업정보(2024.06.04. 기준)

대표자	이항구
설립일자	1992년 12월 28일
상장일자	2018년 02월 12일
기업규모	중견기업
업종분류	완제 의약품 제조업
주요제품	콜리아틴, 크레스, 넥시리움 등

시세정보(2024.06.04. 기준)

현재가(원)	4,885원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	749억 원
발행주식수	15,327,021주
52주 최고가(원)	7,480원
52주 최저가(원)	4,855원
외국인지분율	0.83%
주요주주	
이항구 및 특수관계자	40.04%

■ CSO 시장 선점을 기반으로 효율적인 영업망 구축

알리코제약(이하 동사)은 1992년 12월 설립되어 2018년 2월 코스닥 시장에 상장한 업체이며, 주력 사업은 제네릭 의약품 제조 및 판매 사업으로 전문의약품(Ethical drug, ETC) 군이 동사 매출 비중의 83.5%(2023년 기준)를 차지하고 있다. 동사는 ETC, CMO 등 다양한 사업을 통해 매출을 실현하고 있으며, 자사 전환 제품 발매를 확대하여 매출을 지속 성장시킬 전망이다. 또한, 동사는 일찍이 CSO(Contracts Sales Organization, 계약 판매조직) 영업 활동을 진행하면서 이를 통한 높은 인지도와 노하우를 보유하여 저비용·고효율의 영업망을 구축하였다.

■ 인구 고령화에 따른 제약산업 시장 확대 전망

제약산업은 원료 및 완제 의약품의 생산과 판매, 신약 개발을 위한 연구를 총괄하는 첨단 부가가치 사업으로 타 업종에 비해 기술 집약도가 높고, 고도의 전문성과 긴 투자기간을 수반하는 사업이다. 또한, 제약산업은 진입장벽이 높은 산업이나, 신약 개발에 성공할 경우 막대한 고부가가치 창출이 가능한 산업이다. 특히, 인구 고령화 및 바이오 기술의 발전에 따라 제약산업은 지속 성장할 것으로 전망된다.

■ 다양한 신규 사업 진출을 통한 사업 경쟁력 확보

동사는 제네릭 의약품 전문 기업으로서 경쟁력을 확보하고 있으며, 의료기기, 반려동물 비즈니스, 여성특화 브랜드 등 다양한 신규 사업에 대한 투자를 아끼지 않고 있다. 창상피복재, 일회용 의료 소모품, 체내삽입형 의료기기 등 여러 의료기기와 반려동물 케어 전문기업과의 협업으로 반려동물 의약품, 의료기기 및 영양보조제 사업 등에 대한 사업을 추진 중이다. 또한, 동사의 여성특화 브랜드 ‘위민업(WEMEAN UP)’을 통해 다양한 여성 전문 케어 제품을 출시하면서 사업 경쟁력 확보를 추진하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	1,401.6	12.3	47.9	3.4	49.3	3.5	6.2	4.3	49.2	322	5,404	23.9	1.4
2022	1,677.4	19.7	98.6	5.9	80.3	4.8	9.5	5.9	73.4	524	5,898	12.5	1.1
2023	1,871.5	11.6	30.7	1.6	30.6	1.6	3.5	1.9	94.8	200	5,933	28.5	1.0

기업경쟁력

CSO 영업을 통한 마케팅 차별화

- 다년간의 노하우 기반 제네릭 의약품 전문 제조 및 판매 기업
- CSO 영업 활동 선점 및 정착을 통한 저비용·고효율 영업망 구축

다양한 사업 진출을 통한 경쟁력 강화

- 의료기기 및 반려동물 사업 진출을 통한 사업 확장
- 여성특화 브랜드 '위민업'을 통한 여성 전문 케어 제품군 지속 투자

핵심 기술 및 적용제품

제네릭 의약품

- 순환기, 소화기, 호흡기 등 130여 개 품목의 ETC 제품군 보유
- ETC 제품 기반 안정성 강화 및 주요 품목 자사 전환 제품 발매를 통한 매출 비중 확대

여성특화 브랜드 '위민업'

- 의약품, 건강기능식품, 의료기기 등 여성 맞춤형 Total Medical Solution 제공
- 여성 Y존 케어 전문 '이너수' 제품 라인의 올리브영 입점을 통한 브랜드 팬층 확대 및 소비자 접근성 증가

동사의 주요 제품

뇌혈관질환용제	고지혈증용제	소화기용제
콜리아틴	크레스	넥시리움
		

시장경쟁력

세계 의약품 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	1조 4,294억 달러	▲5.3%
2026년	1조 8,479억 달러	

국내 의약품 제제 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	22조 2,702억 원	▲9.2%
2027년	34조 5,606억 원	

시장환경

- 인구 고령화 및 건강관심 증대에 따른 수요 증가로 인해 제약산업 시장규모 지속 성장 전망
- 타 업종 대비 높은 기술 집약도·규제·R&D 비용으로 인해 진입장벽이 높은 산업이나, 고부가가치 창출이 가능한 산업

I. 기업 현황

글로벌 제네릭 의약품 전문 제조 및 판매 기업

동사는 제네릭 의약품 제조·판매 기업으로 전문의약품, 일반의약품, 의약품 수탁생산 등을 통해 매출을 발생시키고 있다. 의약품 영업전문 CSO 활동을 통해 차별화된 마케팅 전략을 구성하고 있으며, 해외 박람회 참여하거나 수출용 신제품의 지속적인 개발을 통한 수출 마케팅 활동도 강화하여 사업 기반을 다지고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1992년 12월 설립되어 제네릭 의약품(전문·일반의약품)을 제조 및 판매하는 완제 의약품업체로, 제네릭 의약품의 국내외 판매, 타 제약사 의약품 수탁생산, 천연물 의약품 및 건강기능식품의 개발 및 판매 사업을 영위하고 있다. 서울 서초구 바우피로27길 7-21에 본점을 두고 있으며, 2018년 2월 코스닥 시장에 상장하였다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1992.12.	회사 설립(동산제약㈜)
2000.05.	(주)한국알리코팜으로 상호변경
2004.02.	우수중소기업 보건복지부장관 표창
2008.10.	GMP Remodeling 준공
2009.10.	알리코제약(주)로 상호변경
2013.09.	중소기업청, 경영혁신형 중소기업(MAIN-BIZ) 선정
2018.02.	코스닥 시장 상장
2021.02.	벤처천역기업 선정
2022.06.	월드클래스 플러스 지원기업 선정
2023.05.	알리코제약 관리 및 생산동 증축

자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

분기보고서(2024.03) 기준, 동사의 최대주주는 이항구 대표이사로 34.39%를 보유하고 있으며, 특수관계자가 5.65%를 보유하고 있어 특수관계자 지분을 포함해 40.04%를 보유하고 있다. 한편, 동사는 종속회사 및 계열회사를 보유하지 않고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
이항구	34.39
김순영 외 7인(특수관계자)	5.65
기타	59.96
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	자산총액(백만원)
계열사 없음		

자료: 동사 분기보고서(2024.03.), NICE디앤비 재구성

알리코제약(260660)

■ 대표이사 경력

이항구 대표이사는 대학원에서 사회교육학을 수학하였으며, 삼보제약, 경남제약에서 경력을 쌓아오며 그 능력을 인정받아 1994년 동사의 영업본부장으로 영입되었다. 이항구 대표이사는 1995년 7월 동사 지분 인수 및 대표이사로 취임하여 현재까지 경영을 총괄하고 있다.

[표 4] 대표이사 경력

기간	근무처	비고
1983 ~ 1984	삼보제약	-
1984 ~ 1994	경남제약	· 영업본부장
1994 ~ 현재	알리코제약	· 영업본부장(1994~1995) · 대표이사(1995~)

자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성




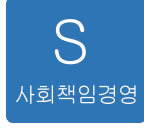




■ 주요 사업

동사는 제네릭 의약품의 국내 판매, 타 제약사 의약품 수탁생산(CMO 사업), 동남아, 중남미 등 제네릭 의약품 및 상품 해외 수출, 천연물 및 건강기능식품의 개발 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 뇌혈관 질환용제, 고지혈증용제, 소화기용제 등 다양한 제약 제품으로 매출을 발생시키고 있으며, 선크림, 핸드크림 등의 의약품, 건강기능식품 등도 판매 중이다.

■ 주요 고객사

동사는 다수의 약국, 병원 등에 마케팅 대행(CSO)을 통해 수요처를 만들거나 도매약품업체에 납품하여 매출을 확보하고 있다. 또한, 국내 무역오피상을 통하거나 해외 거래처에 직접 판매하여 아시아, 중남미, 아프리카, 중동 CIS 외 여러 지역에 수출을 진행 중이다. 동사는 제품군 PM 책임제를 강화하거나 꾸준한 영업 활동으로 제품의 적극적인 홍보를 진행하고 있으며, CPHI 박람회에 참여하거나 수출용 신제품의 지속적인 개발을 통해 해외 마케팅 활동을 진행하는 등 매출 확대를 위한 노력을 지속하고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

	 <ul style="list-style-type: none"> ◎ 연속제조, 공정기술 개선에 의한 폐기물 관리 및 제조/실험비용 절감 ◎ '플라스틱 프리 챌린지' 등 환경 캠페인 시행을 통한 친환경 제품 사용 장려 	 <ul style="list-style-type: none"> ◎ 국내/외 환경 법규 준수 및 탄소 중립 실현을 위한 저감 활동 수행
	 <ul style="list-style-type: none"> ◎ 근로자 건강검진 비용 지원 등의 복지제도 운영 ◎ 고충처리담당 상주인원을 통한 수시 상담 등 수행 	 <ul style="list-style-type: none"> ◎ 월경의 날 기념 제품 판매 ◎ 근로자 인권, 성희롱, 괴롭힘 방지 교육 수행
	 <ul style="list-style-type: none"> ◎ 공정한 기업활동을 위한 윤리헌장 마련 및 감사실 운영 ◎ 경영 투명성 제고를 위한 정관 및 이사회 등의 운영 시스템 구축 	

II. 시장 동향

건강관심 증대 및 인구 고령화 대비로 인한 제약산업 수요 지속 확대 전망

인구 고령화 및 바이오 기술의 발전에 따라 제약산업은 세계적으로 유망한 산업군으로 인식되고 있으나, 인간 생명에 직결될 수 있어 연구개발부터 임상시험, 제조 및 판매에 이르는 모든 과정에 대한 높은 수준의 규제가 요구되며 투자비용이 높아 진입장벽이 높은 산업이다. 투자 리스크 대비 신약 개발에 따른 고부가가치 창출이 가능하므로 국내외 기업들은 적극적인 R&D 투자 확대를 통해 신약 개발을 추진 중이며, 이에 따라 제약산업은 지속 성장할 것으로 전망된다.

■ 고부가가치 창출을 기반으로 지속 성장 중인 제약산업

제약산업은 인간의 생명·보건에 관련한 고부가가치 산업이자 지식 기반 산업으로 원료 및 완제 의약품의 생산·판매, 신약개발을 위한 연구 등 모든 과정을 포괄하는 첨단 부가가치 산업이다. 타 업종에 비해 기술 집약도가 높고 고도의 전문성과 함께 긴 투자기간과 높은 위험을 수반하는 사업이나, 글로벌 블록버스터급 신약 개발에 성공할 경우 막대한 고부가가치 창출이 가능하여 미래 성장산업으로 분류되고 있다. 또한, 인구 고령화와 바이오 기술의 발전 등은 제약산업에 대한 중요성을 증가시키고 있으며, 현재 세계 각국에서 제약산업에 대한 투자를 지속적으로 확대 중이다.

의약품은 사람이나 동물의 질병을 진단, 치료, 경감, 예방하는 데에 사용하는 것으로 제약산업은 의약품의 연구 개발·제조·가공·보관 및 유통과 관련된 산업을 의미한다. 의약품은 크게 전문의약품(ETC)과 일반의약품(OTC)으로 구분할 수 있다.

전문의약품(ETC)은 의사의 처방에 따라 사용하는 의약품으로, 일반의약품에 비해 부작용이 발생할 수 있으며, 일반 소비자가 전문의약품을 구입할 때는 전문적인 진단과 감독 아래 사용해야 하므로 처방전이 필요하다. 습관성, 의존성, 내성 등이 발생할 수 있거나, 약물 간의 상호작용으로 인한 약물의 효과가 급상승·급감할 수 있는 의약품을 전문의약품으로 규정한다.

일반의약품(Over The Counter, OTC)은 전문의약품과 달리 의사의 처방 없이 판매, 구매할 수 있는 의약품으로, 처방전 없이 약국에서 일반적으로 구입 가능한 두통약, 감기약, 진통제 등이 일반의약품에 해당한다.

[표 5] 제약산업의 전후방산업

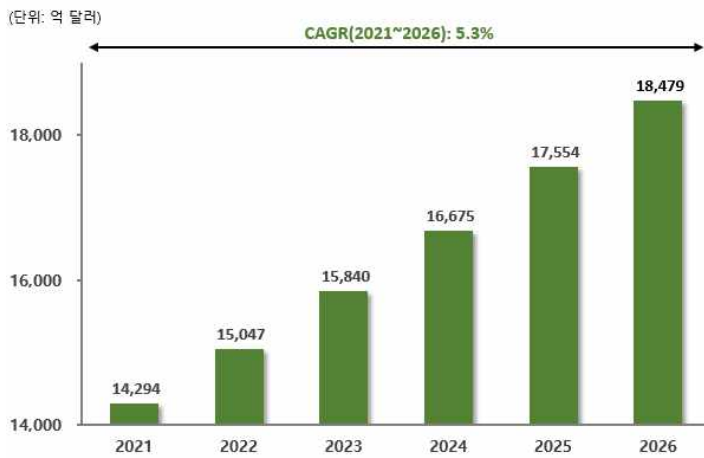
후방산업	제약산업	전방산업
		
원료의약품 공급 산업	제약 업체	병원, 약국 등

자료: Unsplash 이미지 사이트, NICE디앤비 재구성

알리코제약(260660)

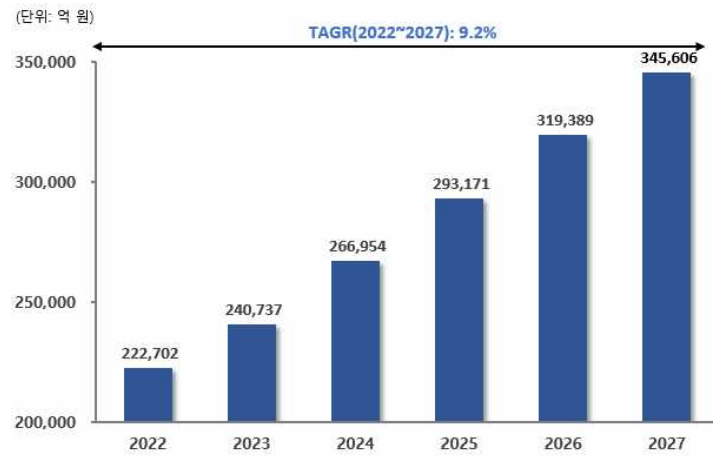
의약품 산업은 국민의 건강, 복지의 증진, 질병으로 인한 사회적 비용의 감소 등과 직결되기 때문에 제품 생산에 대한 정부의 규제가 심한 편에 속한다. 특히, 의약품의 사용은 인간의 생명과 직접적으로 연관되어 있어 연구개발부터 임상시험, 인허가, 생산, 제조 및 시판 후 안전 등 의약품 관리 전반에 걸쳐 높은 수준의 규제가 요구된다. 높은 수준의 규제와 R&D 비용은 제약산업의 진입장벽을 높이고 있으나, 국민 소득의 증가와 건강에 대한 관심 증대, 인구 고령화에 따른 노인 진료비의 상승, 만성질환의 증가 및 신종질환의 출현은 제약산업의 수요를 지속 증가시키고 있다. 이에 상위 제약사들은 공격적인 R&D 투자를 통해 신약 후보 물질에 대한 가시화를 목전에 두고 있으며, 국내기업들도 신약개발에 대한 투자를 지속 확대 중에 있다.

[그림 1] 세계 의약품 시장규모



자료: 한국제약바이오협회(2022), NICE디앤비 재구성

[그림 2] 국내 의약품 제제 시장규모



자료: 통계청(2022), NICE디앤비 재구성

한국제약바이오협회 보고서에 의하면, 세계 의약품 시장은 2021년 1조 4,294억 달러의 규모에서 연평균 5.3% 성장하여 2026년 1조 8,479억 달러의 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다. 또한, 통계청 자료에 따르면, 국내 의약품제제 시장은 2022년 22조 2,702억 원의 규모를 형성하였으며, 이후 연평균 9.2%의 성장률을 보이며 2027년 34조 5,606억 원의 규모로 성장할 것으로 전망되고 있다.

■ 경쟁사 분석

의약품 관련 산업은 국민의 건강, 복지 증진, 질병으로 인한 사회적 비용의 감소가 직결되기 때문에 제품 생산에 대한 정부의 규제가 심한 편이며, 연구개발, 임상시험, 제조 및 유통 등 모든 과정이 엄격히 통제 관리되어 진입하기 어려운 시장이다. 국내 기업들은 신약 원천기술의 조달을 외국 제약사나 기술거래선에 의존하거나 대부분 복제약에 의존한 생산활동을 진행하고 있었으나, 최근 국내 기업들도 신약개발에 대한 지속적인 투자를 진행 중이며, 신약 기술수출 등도 증가하는 추세이다. 동사와 같은 국내 제약업종 업체로는 종근당, 한미약품 등이 있다.

종근당은 1941년 설립된 바이오시밀러 기반 완제 의약품 제조기업으로, 2013년 의약품사업부문을 인적분할하여 유가증권시장에 재상장되었으며, 신약개발에 투자하여 국산 신약 항암제 ‘캄토벨 주’ 허가를 취득하였다. 종근당은 피부과용 코스메슈티컬 제품 개발을 지속함으로써 피부과 부문 점유율을 확대하고 있다. 2022년 기준, 피부재생 성장인자를 함유한 ‘BNV EXO’ 를 출시하여 피부미용 전문 피부과에 판매하였으며, 미간 주름 개선을 적응증으로 식약처 품목허가를 취득 후 2020년 출시한 보툴리눔독신(보톡스) 제품 ‘원더톡스’ 를 중심으로 피부과 부문 뷰티·헬스 제품 라인업을 강화하고 있다.

한미약품은 1973년 설립되었으며, 2010년 의약품 제조 및 판매 사업부문을 인적분할하여 유가증권시장에 재상장하였다. 주요 매출을 구성하는 제품으로는 고지혈증 치료제 ‘로수젯’, 복합고혈압 치료제 ‘아모잘탄’, 발기부전 치료제 ‘팔팔정’ 등이 있으며, 팔팔정은 비뇨기과 부문에서 높은 인지도를 확보하고 있다. 그 외에도 의학적 미충족 수요가 높은 당뇨/대사질환 치료제 개발을 위한 혁신 신약 파이프라인을 구축하고 있으며, 웹타이드 신약, 디지털 치료제 등의 형태로 임상시험을 진행하고 있다.

[표 6] 국내 의약품 경쟁업체 현황

(단위: 억 원)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
알리코제약 (동사)	의약품 및 의약외품	1,402	1,677	1,872	· 중견기업, 코스닥 상장(2018.02.12.) · 제네릭 의약품의 제조 및 판매 전문기업 · ETC, CMO 비즈니스의 안정적 매출 기반으로 신규 사업 확장 · K-IFRS 별도 기준
종근당	의약품 및 의약외품	13,436	14,883	16,694	· 중견기업, 유가증권시장 상장(2013.12.06.) · 신약, 개량신약, 제네릭 의약품 개발 전문기업 · 주요 파이프라인: 표적항암제, 자가면역질환 치료제 등 · K-IFRS 연결 기준
한미약품	의약품 및 의약외품	12,032	13,315	14,909	· 중견기업, 유가증권시장 상장(2010.07.30.) · 고혈압치료제 개발 및 판매를 통한 경쟁력 확보 · 신약 파이프라인: 호중구감소증 치료제, 비만치료제 등 · K-IFRS 연결 기준

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

알리코제약(260660)

경쟁업체 사업별 매출 비중은 의약품 관련 사업이 대부분을 차지하고 있으며, 각사별 총 매출액은 다른 사업을 포함하고 있으며 종근당이 외형적으로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 의약품 관련 매출액은 3개 업체 모두 증가하는 추세이며, 신규 사업 확장 등 다양한 활동을 진행 중이다.

[그림 3] 경쟁업체와의 매출액 규모 비교 현황



자료: 각사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

CSO 영업 선점 및 제도 정착의 실현을 통한 제네릭 의약품 판매 전략 확보

동사는 제네릭 의약품 전문 제조 및 판매 업체로 ETC, CMO 등 다양한 사업을 통한 매출을 실현하고 있으며, 최근 제약업계의 영업직군 감소 추세에 따른 CSO 영업 활동이 주목받고 있다. 동사는 10년 이상의 CSO 영업 활동을 통해 CSO 시장 선점자로서 높은 인지도와 노하우를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 의료기기 및 반려동물 사업 등 여러 신규 사업으로의 확장을 통해 매출 확대를 위한 노력을 기울이고 있다.

■ 기술 개요 및 주요 서비스

동사는 제네릭 의약품을 제조 및 판매하는 업체로, 2023년 기준, 전문의약품(ETC)이 동사 매출 비중의 83.5%를 차지하고, CMO 사업(타 제약사 의약품 위탁생산)이 10%, 일반의약품(OTC)이 1.9%, 그 외 기타 사업이 4.6%를 차지하고 있다.

▶ ETC(Ethical drug)

ETC는 의사의 처방에 따라 사용하는 의약품으로, OTC 대비 부작용 발생 가능성이 있어 전문적인 진단과 감독 아래 사용해야 하는 특성이 있다. 동사는 순환기, 소화기, 호흡기 등 130여 개 품목의 ETC를 보유하고 있다. 동사의 ETC 분야별 매출 비중은 이상지질혈증/고혈압 제품이 20.3%, 알러지/호흡기 관련 제품이 10.9%, 소화기 관련 제품이 10.4%를 차지하고 있다.

최근, 동사의 주요 ETC 제품 기반 안정성 강화를 통해 2022년 대비 제품의 매출 비중을 확대한 바 있으며, 주요 매출 품목에 대한 자사 전환 제품 발매 비중을 확대하여 매출을 지속 성장시킬 전망이다.

[표 기] 동사의 주요 ETC 제품군

품목	주요 상표	제품 특징
뇌혈관질환용제	콜리아틴	 <ul style="list-style-type: none"> · 주요 성분: 콜린알포세레이트 400mg · 효능 및 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 뇌혈관 결손에 의한 기억력 저하, 착란, 방향감각 장애 등의 2차 증상 치료 - 변성 또는 퇴행성 뇌기질성 정신증후군 증상 완화 - 일반적인 인지 능력 감소에 대한 치료 및 관리
고지혈증용제	크레스	 <ul style="list-style-type: none"> · 주요 성분: 로수바스타틴칼슘 5.2mg 외 기타 첨가제 · 효능 및 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 원발성 고콜레스테롤혈증, 복합형 고지혈증 환자의 식이요법 보조제 - 콜레스테롤 합성 억제를 통한 혈중 콜레스테롤 농도 감소
소화기용제	넥시리움	 <ul style="list-style-type: none"> · 주요 성분: 에스오메프라졸마그네슘이수화물 43.38mg · 효능 및 효과 <ul style="list-style-type: none"> - 미란성 역류식도염 및 위식도 역류질환 증상 치료 - 헬리코박터필로리 양성 십이지장궤양 치료 및 소화성궤양 재발 방지 - 비스테로이드소염진통제 투여 관련 치료 및 예방

자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ CSO 영업 선점 및 정착을 통한 마케팅 차별화

CSO는 제약사에서 일정 비용을 지불받고 특정 제품의 영업을 맡는 판매대행업체를 의미한다. 최근 제약 업계에서는 영업직군 인력의 감소세와 약가 인하에 따른 수익성 악화로 인해 기업 내 자체 영업부서 운영보다 CSO에 업무 위탁을 통한 비용 절감을 선호하는 추세이다. 2019년 기준 국내 제약사의 45%가 CSO 영업을 활용 중이며, 일부 기업은 영업부서를 폐지하는 등 CSO 시장은 지속 확대되고 있다.

동사는 10년 이상 CSO 영업을 진행하면서, CSO 시장 선점자로서 높은 인지도를 보유하고 있으며, 축적된 노하우를 통해 시장주도 및 환경변화에 능동적인 대처가 가능하다는 장점이 있다. 또한, 신속한 주문 및 배송 체계를 확보하고, 경쟁사 대비 낮은 품질발생률과 약가 정책에 대비한 자사생동제품 확보하는 등 CSO 선점에 따른 저비용 고효율 영업망을 성공적으로 구축하였다.

[그림 4] 동사 CSO 체계 및 현황



자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 의료기기 및 반려동물 비즈니스 사업 진출

동사는 기존 CSO 기반의 ETC 전문 기업에서 사업 확장을 위해 2019년부터 의료기기 관련 사업을 론칭하였다. 동사의 의료기기는 크게 창상피복재, 일회용 의료 소모품, 체내삽입형 의료기기의 3개의 제품군으로 나뉜다. 창상피복재군에서는 원통형 폼드레싱 ‘밸리폼’, 수술 고정용 필름 ‘젠틀픽스 프리모/아이안’ 등이 있다. 일회용 의료 소모품군에는 내시경 개구 고정 의료기기 ‘엔도피스’, ‘옥시피스’, 체액 흡수용 방수패드 ‘흡수 UPTAKE’, 내시경 선단캡 ‘홀픽스’ 등이 있으며, 이외에도 이식형 의약품 주입기 ‘틀립포트’, 자궁내막검사 생검 카테터 ‘피펠러’, 고주파 방식의 질 타이팅 기기 ‘허니문레이디’ 등이 있다.

2023년 동사는 반려동물 케어 전문 플랫폼 기업 ‘온힐’ 과의 협업으로 반려동물제품 등의 유통, 반려동물의약품·의료기기의 공동 연구개발 및 제조 등 반려동물 특화사업에 본격적으로 진출하였다. 동사는 반려동물 제품 및 동물의약품 유통 플랫폼을 갖춘 반려동물케어 전문기업과의 협업을 통해 아토피 치료제 관련 동물의약품을 개발하거나, 반려동물 의료기기 및 중증질환 영양보조제 사업, 펫 관련 소모품 사료 유통 등 반려동물 관련 사업을 적극 추진 중이다. 한편, 국내 반려동물 시장이 2023년 기준 약 4조 원 규모에 달하고 있으며, 이에 따라 반려동물 관련 시장은 지속 확장될 것으로 예상된다.

[그림 5] 동사의 체내 삽입형 의료기기



[그림 6] 동사의 의료용 소모품



자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 중앙연구소를 기반으로 R&D전략센터, 제제연구센터, 분석연구센터로 나뉘어 연구를 진행하고 있다. R&D전략센터는 R&D 전략 수립 및 포트폴리오 관리를 진행 중에 있으며, 제제연구센터에서는 의약품(신약, 개량신약, 제네릭) 제제연구 및 신규 기술을 개발하고 있다. 마지막으로 분석연구센터에서는 의약품 분석법을 확립하고 CTD를 작성하는 역할을 진행 중이다. 동사의 연구진은 최근 3년간 당뇨, 혈압강하제, 혈액순환장애, 소화불량 등 총 32품목에 달하는 여러 의약품 연구를 진행했으며, 2023년에는 고지혈 3품목을 선두로 비알코올성 지방간염 및 지사제 적응증 약물을 추가하여 연구를 시작하였다.

[표 8] 동사의 연구개발비용

(단위: 백만 원, %)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	8,628	6,557	4,200
연구개발비 / 매출액 비율	6.16	3.91	2.24

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

최근 3개년간 꾸준한 매출 성장, 수익성은 등락세

동사는 제네릭 의약품 제조 및 판매하는 완제 의약품업체로 의약품 영업전문 CSO를 통한 차별화 마케팅 등으로 최근 지속적인 매출 성장세를 보이고 있으나, 경상연구개발비 감소에도 불구하고 원가율 등의 변동에 따라 수익성은 등락세를 나타내고 있다.

■ 의약품 영업전문 CSO를 통한 차별화 마케팅 등으로 꾸준한 외형 성장세 유지

동사는 제네릭 의약품 제조 및 판매하는 완제 의약품업체로 제품경쟁력 강화(수익성 높은 전문의약품 위주 제품 리뉴얼), 다품목 소량 생산 및 대량생산 체계의 구축(자체 생산 효율성 증대 및 우수 위탁업체 확보), CSO 영업의 선점 및 제도 정착(저비용·고효율의 영업망 구축) 등을 통해 2021년 전년 대비 12.3% 증가한 1,401.6억 원의 매출을 기록한 이후 2022년 전년 대비 19.7% 증가한 1,677.4억 원, 2023년 전년 대비 11.6% 증가한 1,871.5억 원의 매출을 기록, 꾸준한 매출 성장세를 나타내었다.

한편, 2024년 1분기는 선크림, 핸드크림, 의료기기 등 의약외품(상품매출) 판매 증가에도 불구하고 제품 매출(전문의약품 등) 감소로 전년 동기 대비 6.7% 감소한 443.5억 원의 매출을 기록하였다.

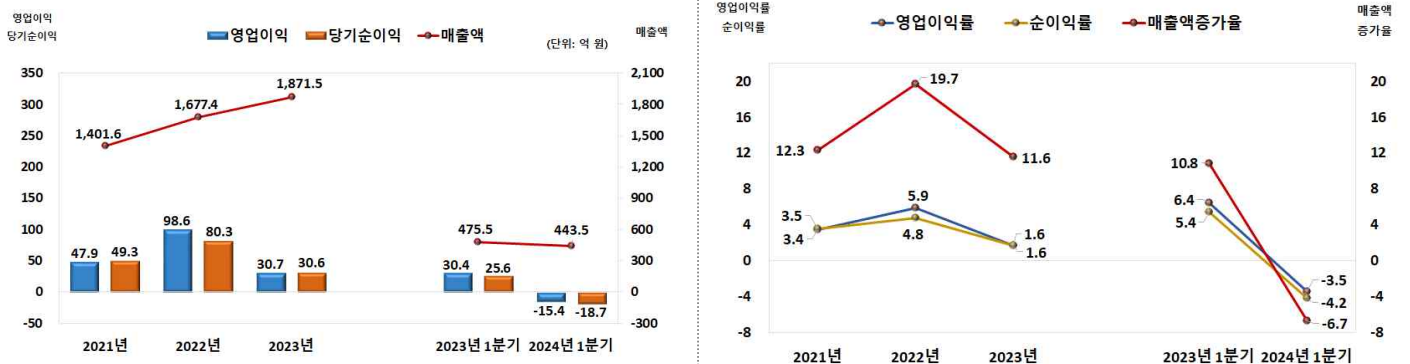
■ 경상연구개발비 감소에도 불구하고 원가율 등의 변동에 따른 수익성 등락세

2021년 영업이익률 3.4%(영업이익 47.9억 원)를 기록한 이후, 2020년부터 급증한 생동성 임상비용 축소 및 위수탁 품목 자사전환 등에 힘입어 2022년 영업이익률 5.9%(영업이익 98.6억 원) 및 순이익률 4.8%(80.3억 원)를 기록하며 수익성 개선을 나타내었다. 그러나 2023년에는 매출 증가에도 불구하고 원가율 상승 및 마케팅수수료, 지급수수료, 급여 등의 증가로 영업이익률 1.6%(영업이익 30.7억 원) 및 순이익률 1.6%(순이익 30.6억 원)를 기록하며 수익성이 약화된 모습을 나타내었다.

한편, 2024년 1분기에는 전년 동기 대비 매출액 감소와 원가율 상승, 경상연구개발비 증가 등으로 15.4억 원의 영업손실 및 18.7억 원의 순손실을 기록하며 적자 전환하였다.

[그림 7] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.03.), NICE디앤비 재구성

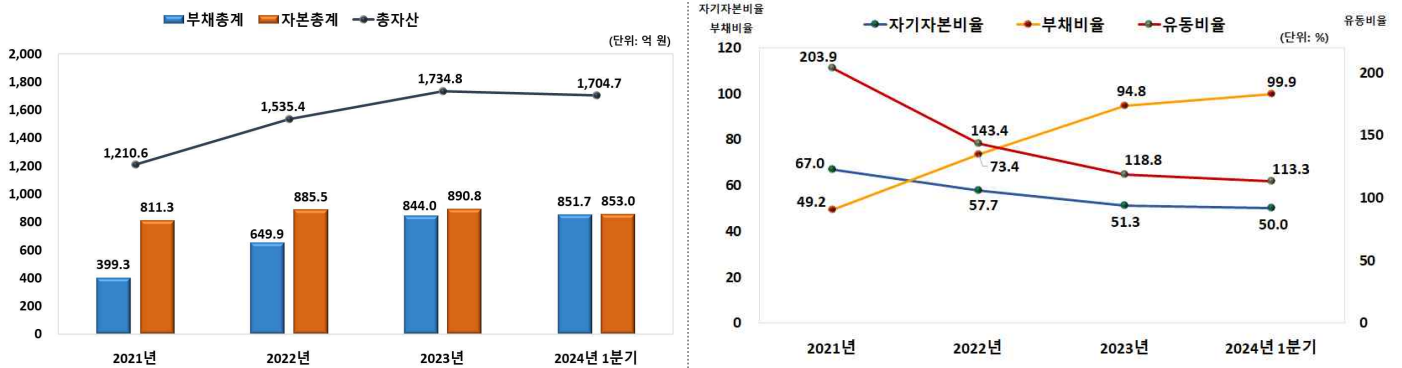
■ 주요 재무안정성 지표는 악화 추세이지만, 안정적인 수준 유지

동사의 부채비율은 2021년 49.2%를 기록한 이후 지속적인 순이익의 내부유보에 따른 자기자본 확충에도 불구하고 매입채무 및 전환사채 발행에 따른 차입금 증가 등으로 2022년 73.4%, 2023년 94.8%를 기록하며 지속적으로 상승하는 추세를 보였고, 2024년 1분기에도 소폭 상승한 99.9%를 기록하였다.

또한 추가적인 설비 도입에 따른 자금소요를 전환사채 발행 등을 통해 충당하여 최근 3개년간 유동비율도 2021년 203.9%에서 2022년 143.4%, 2023년 118.8%로 하락하는 추세를 나타내었고, 2024년 1분기에도 소폭 하락한 113.3%를 기록하였다. 다만, 주요 재무안정성 지표의 악화 추세에도 불구하고, 동사의 재무구조는 전반적으로 안정적인 수준으로 분석된다.

[그림 8] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.03.), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 1분기	2024년 1분기
매출액	1,401.6	1,677.4	1,871.5	475.5	443.5
매출액증가율(%)	12.3	19.7	11.6	10.8	-6.7
영업이익	47.9	98.6	30.7	30.4	-15.4
영업이익률(%)	3.4	5.9	1.6	6.4	-3.5
순이익	49.3	80.3	30.6	25.6	-18.7
순이익률(%)	3.5	4.8	1.6	5.4	-4.2
부채총계	399.3	649.9	844.0	733.2	851.7
자본총계	811.3	885.5	890.8	891.9	853.0
총자산	1,210.6	1,535.4	1,734.8	1,625.1	1,704.7
유동비율(%)	203.9	143.4	118.8	131.1	113.3
부채비율(%)	49.2	73.4	94.8	82.2	99.9
자기자본비율(%)	67.0	57.7	51.3	54.9	50.0
영업현금흐름	89.7	48.4	71.5	34.1	-16.7
투자현금흐름	-61.4	-89.2	-272.5	-51.5	-5.3
재무현금흐름	11.5	180.5	157.6	33.8	-18.1
기말 현금	95.2	234.0	190.7	250.8	150.5

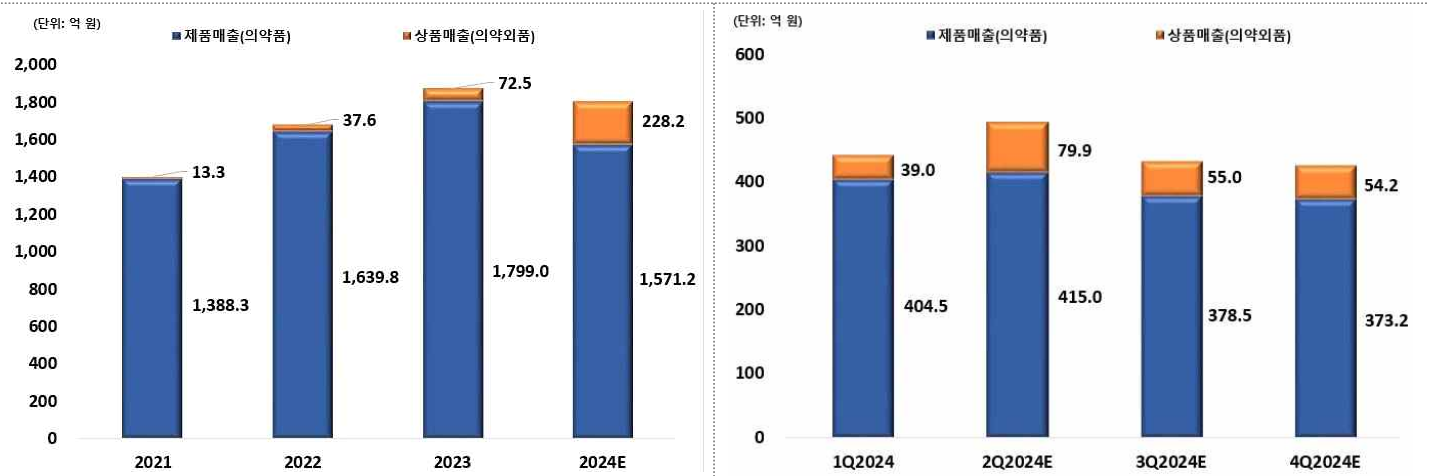
자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.03.)

■ 동사 실적 전망

동사는 제네릭 의약품의 제조 및 판매와 관련하여 제품경쟁력 강화, 품목 소량 생산 및 대량생산 체계의 구축, CSO 영업의 선점 및 제도 정착 등에 힘입어 최근 3년간(2021~2023년) 꾸준한 매출 성장세를 기록하였다. 다만, 매출 증가에도 불구하고 원가율 상승 및 마케팅수수료, 지급수수료, 급여 등의 증가로 2023년에는 전년 대비 영업수익성이 약화된 모습을 나타내었다. 현재 세계적인 고금리, 고환율, 고물가의 경제여파로 인한 기업들의 투자 및 시장 위축이 지속되고 있는 가운데 경기둔화와 소비침체 등의 영향을 고려 시, 2024년 매출 성장 기조 지속은 다소 제한적일 것으로 전망된다.

[그림 9] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.03.), NICE디앤비 재구성

[표 10] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024E	3Q2024E	4Q2024E
매출액	1,401.6	1,677.4	1,871.5	1,799.4	443.5	494.9	433.5	427.4
제품매출(의약품)	1,388.3	1,639.8	1,799.0	1,571.2	404.5	415.0	378.5	373.2
상품매출(의약외품)	13.3	37.6	72.5	228.2	39.0	79.9	55.0	54.2

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.03.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

여성건강 특화사업 진출을 통한 사업 성장동력 및 경쟁력 확보

동사는 여성건강 특화사업 브랜드 진출을 통해 다양한 연관 사업 진출을 위한 기반을 마련 중에 있다. 특히, 동사의 여성특화 브랜드 '위민업'을 통해 여성 전용 케어 제품 및 다이어트 기능 식품 등 신규 제품을 지속 선보이면서 사업 확장 및 경쟁력 확보를 위한 투자를 지속 중이다.

■ 여성특화 브랜드 진출을 통한 사업 확장

동사는 제네릭 의약품 전문 제조기업으로서 각종 의약품 기반으로 매출을 확보하면서 2021년 여성특화 브랜드 위민업을 제작하였다. 위민업은 '여성의 당당하고 주체적인 삶이 건강한 일상을 만든다는 신념'에 따라 동사의 특화사업실에서 제작한 여성건강 특화사업 브랜드로, 의약품, 건강기능식품, 의료기기 등 여성 맞춤형 Total Medical Solution 제공을 위한 노력을 기울이고 있다.

동사 위민업 대표 제품으로는 여성 Y존 케어 전문 브랜드 '이너수'가 있으며, 질 내 청결과 습윤 환경 조성을 돕는 삽입형 질 세정기 '이너수 질 세정기', Y존 자극 완화 및 진정을 위한 '이너수 스템 세럼 미스트', 개별 포장 및 플러셔블 원단을 사용한 친환경 Y존 전용 티슈 '이너수 여성 청결티슈', '이너수 마사지젤' 등이 있다. 해당 제품들은 2023년 뷰티 기반 전문 스토어 올리브영에 입점하여 여성제품 유통채널을 확대하면서 브랜드 팬층을 넓히고 소비자 접근성을 높인 바 있다. 뿐만 아니라 체지방 감소 및 피부 보습에 도움을 주는 '위민업 시네트롤 다이어트', 비건 인증 자연 발효 효소 '위민업 비건효소' 등을 추가 출시하였다. 동사는 여성건강 특화브랜드 제품군 확대를 위한 지속 투자를 통해 다양한 연관 사업 진출 및 신규 성장동력, 사업 경쟁력 확보와 관련된 구체적인 계획을 수립하고 있다.

[그림 10] 동사 위민업 브랜드 '이너수' 제품군



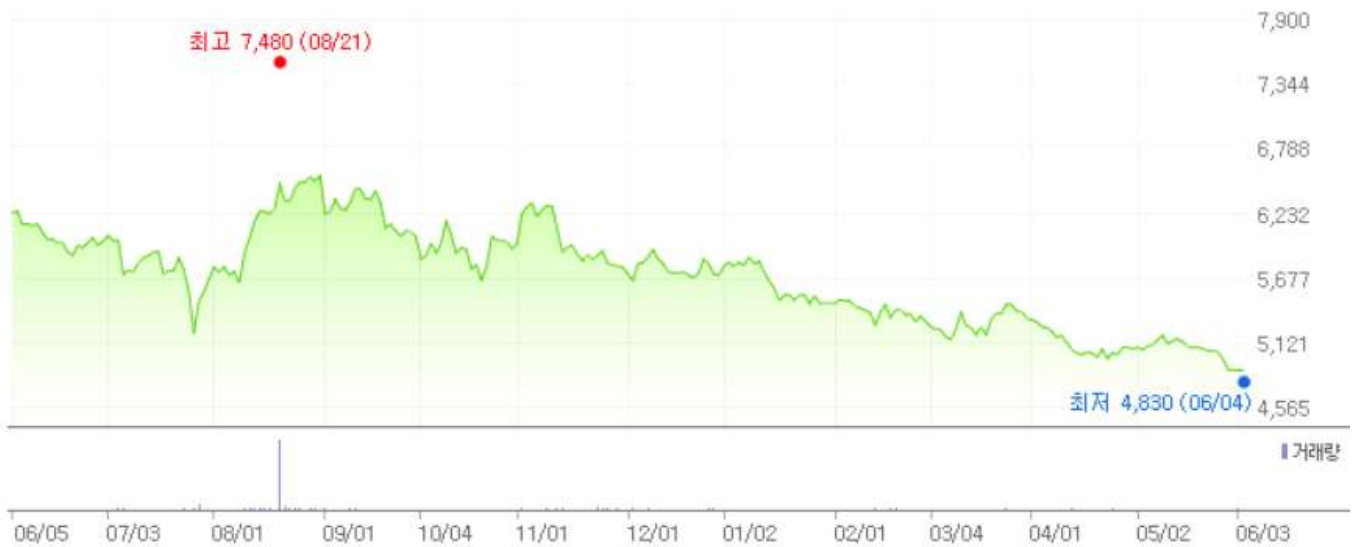
자료: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

알리코제약(260660)

증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자 의견 없음			

시장 정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.06.04.)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
알리코제약	X	X	X