



Outperform(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(07/27): 174,500원

시가총액: 20,393억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)		2,025.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	249,500원	164,000원
등락률	-30.06%	6.40%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-10.2%
6M	-21.6%	-26.5%
1Y	-22.4%	-21.9%

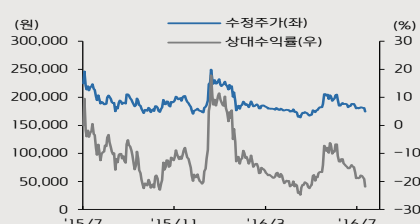
Company Data

발행주식수	11,687천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	23.75%
배당수익률	1.09%
BPS	87,227원
주요 주주	녹십자홀딩스 52.67%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,478	11,634	12,809	14,077
보고영업이익	917	1,137	1,063	1,168
핵심영업이익	917	1,137	1,063	1,168
EBITDA	1,201	1,388	1,327	1,433
세전이익	1,289	1,115	1,061	1,271
순이익	957	847	806	963
지배주주지분순이익	950	820	780	933
EPS(원)	8,126	7,015	6,672	7,981
증감률(%YoY)	13.1	-13.7	-4.9	19.6
PER(배)	22.5	26.1	27.4	22.9
PBR(배)	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	18.1	15.8	16.5	15.1
보고영업이익률(%)	8.7	9.8	8.3	8.3
핵심영업이익률(%)	8.7	9.8	8.3	8.3
ROE(%)	10.0	8.2	7.4	8.3
순채비율(%)	1.9	-1.0	-1.6	-3.6

Price Trend



녹십자(006280)

이익부분이 아쉽지만 사상 최대 매출실적 달성



녹십자는 내수부문의 실적이 외형성장을 견인하며 분기간 사상 최대 매출실적을 달성했습니다. 동사의 2016년 연결기준 실적은 매출액과 영업이익은 각각 3,035억원 (13.1%, yoy), 240억원(-20.5%, yoy)을 기록하였습니다. 이익부분의 성장둔화가 아쉽지만 신약 R&D 프로젝트 확대에 따른 연구개발비 증가는 중장기적으로 긍정적이라는 판단입니다.

>>> 2분기 실적 Review

동사의 2016년 2분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 13.1% 증가, 20.5% 감소한 3,035억원, 240억원을 기록했다. 매출액의 경우 당사 추정치를 상회하였고 영업이익은 당사 추정치에 부합했다. 순이익은 컨센서스 및 당사 추정치를 소폭 하회했다.

동사의 외형은 B형간염치료제 바라크루드 상품매출 증가 및 백신, 혈액제제 사업부의 고른 성장으로 분기간 사상 최고 매출 실적을 기록했다. 반면 R&D 비용 지속 증가, 인건비 등 비용증가에 따라 수익성은 감소했다. 그러나 신약 R&D 프로젝트 확대에 따른 연구개발비 증가는 중장기적으로 긍정적인 요인으로 판단한다.

>>> Domestic 부문이 성장 주도, 수출은 일시적 부진

부문별 매출액을 살펴보면 Domestic 내수부문은 전년대비 25.4% 증가하였으나 해외 수출부문은 IVIG 및 수두백신 수출지연으로 15.8% 감소했다. 제제별 매출액을 살펴보면, 혈액제제는 국내는 전년대비 약 8.9% 증가했으나 해외에서는 18.4% 감소하였고 백신은 국내 25.9% 증가, 해외 11.9% 감소했다. 국내 처방의약품(ETC)의 경우 바라크루드 품목도입에 따른 처방실적 증가로 46.6% 증가하였고 일반의약품(OTC) 역시 27.7% 증가하는 등 전 부문의 고른 성장을 기록했다.

>>> 하반기 실적 크게 개선 전망

당사는 동사의 하반기 실적이 크게 개선될 것으로 전망한다. 이는 3분기 국내 독감백신 입찰이 본격 진행되고 지난 6월 브라질 정부 입찰에서 수주한 2,570만 달러 규모의 IVIG(면역글로블린)에 대한 선적이 가능할 것으로 보이기 때문이다. 또한 WHO향 독감백신 및 수두백신의 안정적인 공급으로 일시적으로 부진했던 수출부문의 실적 개선이 예상된다. 이에 따라 2016년 동사의 연간 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 11.0%, 4.7% 증가한 1조 1,633억원, 1,136억원을 기록할 것으로 전망된다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	9,753	10,478	11,634	12,809	14,077
매출원가	6,648	7,088	8,010	8,825	9,727
매출총이익	3,105	3,390	3,624	3,984	4,350
판매비및일반관리비	2,135	2,473	2,487	2,920	3,181
영업이익(보고)	970	917	1,137	1,063	1,168
영업이익(핵심)	970	917	1,137	1,063	1,168
영업외손익	197	372	-22	-2	103
이자수익	6	8	11	12	13
배당금수익	3	4	4	5	5
외환이익	67	130	85	68	71
이자비용	46	50	54	71	85
외환손실	63	51	11	18	15
관계기업지분법손익	262	395	0	0	0
투자및기타자산처분손익	17	142	5	13	43
금융상품평가및기타금융이익	-33	-48	-18	-15	-11
기타	-16	-158	-44	5	81
법인세차감전이익	1,167	1,289	1,115	1,061	1,271
법인세비용	299	332	268	256	308
유효법인세율 (%)	25.6%	25.8%	24.0%	24.1%	24.2%
당기순이익	868	957	847	806	963
지배주주지분순이익(억원)	839	950	820	780	933
EBITDA	1,205	1,201	1,388	1,327	1,433
현금순이익(Cash Earnings)	1,103	1,241	1,098	1,070	1,228
수정당기순이익	880	887	857	807	939
증감율(% YoY)					
매출액	9.8	7.4	11.0	10.1	9.9
영업이익(보고)	23.0	-5.5	24.0	-6.5	9.9
영업이익(핵심)	23.0	-5.5	24.0	-6.5	9.9
EBITDA	23.9	-0.3	15.6	-4.4	8.0
지배주주지분 당기순이익	19.8	13.1	-13.7	-4.9	19.6
EPS	15.8	13.1	-13.7	-4.9	19.6
수정순이익	49.4	0.8	-3.4	-5.8	16.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	568	452	764	653	803
당기순이익	868	957	847	806	963
감가상각비	210	254	225	235	229
무형자산상각비	25	30	26	29	36
외환손익	-19	-27	-74	-50	-56
자산처분손익	1	1	-5	-13	-43
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-503	-548	-437	-491	-469
기타	-15	-214	181	137	142
투자활동현금흐름	-1,634	78	-381	-448	-408
투자자산의 처분	-915	1,447	-148	-115	-70
유형자산의 처분	2	2	3	3	4
유형자산의 취득	-585	-1,212	-123	-185	-193
무형자산의 처분	-122	-145	-115	-153	-150
기타	-14	-14	5	5	5
재무활동현금흐름	1,094	-276	195	213	179
단기차입금의 증가	948	-879	251	303	273
장기차입금의 증가	174	660	150	135	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-147	-150	-202	-231	-231
기타	120	93	-4	6	12
현금및현금성자산의순증가	44	257	579	418	575
기초현금및현금성자산	276	320	577	1,156	1,574
기말현금및현금성자산	320	577	1,156	1,574	2,148
Gross Cash Flow	1,071	1,001	1,201	1,144	1,272
Op Free Cash Flow	-253	-940	440	242	339

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	6,629	7,435	9,189	10,444	11,897
현금및현금성자산	320	577	1,156	1,574	2,148
유동금융자산	601	556	675	769	845
매출채권및유동채권	2,724	3,054	3,753	4,132	4,541
재고자산	2,984	3,247	3,605	3,970	4,363
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,675	6,717	6,633	6,659	6,692
장기매출채권및기타비유동채권	79	82	91	100	110
투자자산	1,955	932	954	976	1,001
유형자산	4,089	5,004	4,802	4,672	4,556
무형자산	546	602	691	815	929
기타비유동자산	7	96	96	96	96
자산총계	13,304	14,151	15,823	17,103	18,589
유동부채	3,344	3,077	3,948	4,503	5,108
매입채무및기타유동채무	1,803	2,016	2,585	2,785	3,060
단기차입금	1,225	587	838	1,141	1,414
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	317	474	525	577	634
비유동부채	754	1,097	1,253	1,404	1,553
장기매입채무및비유동채무	79	88	98	108	119
사채및장기차입금	380	740	890	1,025	1,150
기타비유동부채	294	269	265	271	284
부채총계	4,097	4,174	5,201	5,907	6,661
자본금	584	584	584	584	584
주식발행초과금	2,918	2,918	2,918	2,918	2,918
이익잉여금	5,134	5,955	6,580	7,138	7,849
기타자본	290	111	111	111	111
지배주주지분자본총계	8,927	9,568	10,194	10,752	11,462
비지배주주지분자본총계	280	409	428	444	466
자본총계	9,206	9,977	10,622	11,196	11,928
순차입금	684	194	-103	-177	-429
총차입금	1,605	1,327	1,728	2,166	2,564

투자지표

(단위: 원, 배, %)

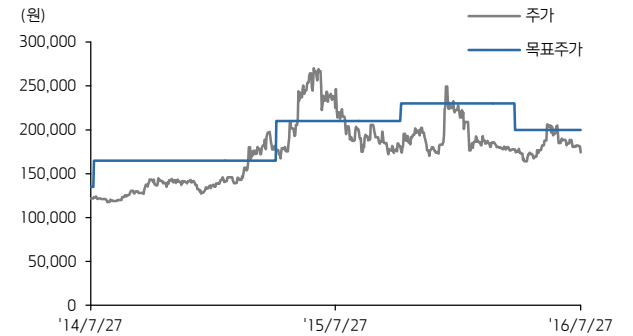
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,183	8,126	7,015	6,672	7,981
BPS	76,384	81,873	87,227	92,000	98,079
주당EBITDA	10,310	10,277	11,878	11,358	12,264
CFPS	9,439	10,620	9,400	9,154	10,511
DPS	1,250	1,750	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	19.1	22.5	26.1	27.4	22.9
PBR	1.8	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.3	18.1	15.8	16.5	15.1
PCFR	14.5	17.2	19.5	20.0	17.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.9	8.7	9.8	8.3	8.3
영업이익률(핵심)	9.9	8.7	9.8	8.3	8.3
EBITDA margin	12.4	11.5	11.9	10.4	10.2
순이익률	8.9	9.1	7.3	6.3	6.8
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.0	8.2	7.4	8.3
투자자본이익률(ROIC)	9.4	7.9	9.2	8.2	8.6
안정성(%)					
부채비율	44.5	41.8	49.0	52.8	55.8
순차입금비율	7.4	1.9	-1.0	-1.6	-3.6
이자보상배율(배)	20.9	18.3	21.2	14.9	13.8
활동성(배)					
매출채권회전율	3.6	3.6	3.4	3.2	3.2
재고자산회전율	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무회전율	5.8	5.5	5.1	4.8	4.8

- 당사는 7월 27일 현재 '녹십자' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
녹십자 (006280)	2013/10/18	Marketperform(Maintain)	135,000원
	2014/08/01	BUY(Upgrade)	165,000원
	2014/11/05	Buy(Maintain)	165,000원
	2015/04/30	Outperform(Downgrade)	210,000원
	2015/11/02	BUY(Reinitiate)	230,000원
담당자변경	2015/11/24	Buy(Maintain)	230,000원
	2016/04/20	Outperform(downgrade)	200,000원
	2016/07/28	Outperform(Maintain)	200,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%