

# SK INDUSTRY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## 주요 제약사 2017년 예상 PER

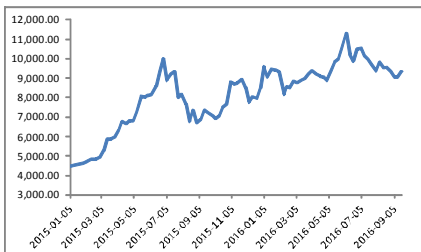
(단위 : 배)

제약사명	2017년 PER
유한양행	26.1
종근당	24.4
대웅제약	32.0
녹십자	30.9
동아에스티	22.9
보령제약	15.8
평균	25.4

자료 : SK 증권

## 의약품 주가 지수

(단위 : p)



자료 : SK 증권

## 제약/바이오

2016-09-20

### 상위 제약사 주가 반등 뚜렷, 추가 상승 전망

최근 제약주가 2개월 이상 큰 폭의 하락세를 보였다. 고 밸류에이션 부담과 시장의 수급요인에 따른 결과로 판단된다. 상위 제약사들의 상반기 영업이익이 R&D 비용을 비롯한 판관비 증가로 크게 감소했으나 하반기에는 판관비 증가세가 둔화되면서 회복될 전망이다. 이제 주가하락으로 밸류에이션 부담도 해소되었고 주식시장의 수급환경도 개선될 가능성이 높아 상위 제약사 주가의 추가 상승이 가능할 전망이다.

### 제약주 하락은 고 밸류에이션 부담과 시장의 수급요인으로 평가

최근 제약주는 고점대비 크게 하락하였다. 제약주의 하락에는 상위 제약주 평균 PER이 35 배 내외로 상승하는 등 주가 밸류에이션 부담이 작용했지만 IT 및 대형주로 이동한 주식시장의 수급요인도 크게 영향을 미친 것으로 평가된다.

### 지금 제약주는 변동성 추세 내 하단국면에 위치

현재 한국 제약사는 미래 성장가치 창출을 위한 R&D 확장국면에 있는 것으로 평가된다. 제한된 Cash Flow 내에서 R&D 투자를 늘리고 있어 이익성장이 둔화되고 결과적으로 주가 밸류에이션 Multiple이 높게 형성될 수 밖에 없다. 이 시기에는 신약 개발과 제약사업에 대한 기대감이 고조될 때 주가가 상승하고 그렇지 못할 경우 주가가 하락하게 된다. 즉 변동성이 큰 주가 패턴이 형성되는 것이다. 주가가 크게 하락한 지금 제약주는 장기 상승추세 내에서 변동성 하단 국면에 위치한 것으로 판단된다.

### 하반기 주요 제약사 판관비 증가세 둔화로 영업이익 회복 추세

유한양행, 대웅제약, 종근당 등 대부분의 주요 제약사들이 상반기 중에 R&D 비용을 포함한 판관비를 대폭 늘렸다. 결과적으로 영업이익이 뚜렷하게 감소하면서 투자 심리가 악화된 측면이 있었다. 그러나 하반기에는 판관비 증가세가 둔화될 전망이어서 영업이익이 전년동기 대비로는 감소할 수도 있지만 상반기에 비해서는 증가할 것으로 추정된다. 향후 주요 상위 제약주에 대한 투자심리가 회복될 가능성이 높아졌다.

### 고 밸류에이션 부담이 많이 해소로 상위 제약주 추가 반등 전망

최근 제약주가 크게 하락하면서 주요 제약사의 2017년 예상 PER이 20 배 초반 ~ 30 배 내외 수준으로 떨어졌다. 이제 주가 밸류에이션 부담이 크게 해소된 상황이다. 이를 반영하여 유망 신약 Pipe line을 보유한 한미약품, R&D 부문이 강화된 종근당, 녹십자, 동아에스티, 유한양행, SK 케미칼, 대웅제약 등의 주가가 반등하는 모습이다. 향후 상위 제약사의 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 전망된다. 상위 제약사의 주가가 상승하면서 제약 지주사 주가도 상승할 가능성이 높다. 다소 시간이 소요될 수 있지만 보령제약, 동국제약, 삼진제약, 유나이티드제약, 대원제약과 같은 실적 좋은 중소형 제약주의 상승도 가능할 전망이다.

### Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 9 월 21 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----