

녹십자

BUY(유지)

006280 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(02/12)	146,000원	Up/Downside	+16.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 02. 13

잠시 쉬어가는 구간, 하반기를 기대

News

외형 성장했으나 영업이익 적자 기록: 연결기준 4Q18 매출액 3,467억원(+6.3%YoY), 영업손실 -56억원(적자전환)으로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 경쟁심화로 백신 사업부 매출액이 전년대비 9.7% 감소했으나 국내 처방의약품 및 MG 수출이 증가하여 외형 성장을 유지했다. 독감 백신 수출 부진에 따른 재고 폐기 충당금과 R&D 비용 증가 영향으로 영업이익은 적자전환 했다.

Comment

MG-SN의 FDA 연내 승인 가능성 여전: MG-SN은 아직 보완서류 제출 관련 FDA 미팅 전이다. FDA와 협의하여 배치간 동등성 확보를 위한 배치 재생산 및 그에 따른 공정 자료 정리 여부가 결정될 예정이다. 이르면 상반기내 2차 보완서류가 제출될 것으로 기대되며 보완내용 수준에 따라 서류 제출 후 2~6개월의 시간이 소요되기 때문에 연내 승인 가능성은 여전히 남아있다. 경쟁심화로 원가를 상승의 원인이 됐던 남반구 독감 백신 사업은 19년입찰에서 4가 백신 비중이 높아질 것으로 기대되기 때문에 백신사업부 수익구조는 안정화될 것으로 전망한다. 상반기 MG-SN의 FDA 보완 자료 제출, 19년 1월 중국 캔브리지에 기술수출 한 헨터라제의 2Q19 허가신청, 4Q19 일본 헨터라제 조건부허가 신청이 계획되어 있는 것은 긍정적이다.

Action

하반기로 갈수록 좋아진다: 19년은 다수의 임상 진행에 따른 경상개발비 증가에도 불구하고 수출 부문이 성장하고 국내 처방의약품의 제품매출 비중이 증가할 것으로 기대된다. MG-SN의 미국 출시시기를 수정 반영하여 19년 영업이익은 기존추정치 대비 하향조정하지만 18년 대비 매출액과 영업이익률은 개선된 수준으로 전망한다. MG-SN의 보완서류 제출을 모멘텀으로 하반기로 갈수록 실적 개선 및 FDA 허가 기대감이 반영될 것으로 판단하여 기존 투자의견과 목표주가를 유지한다.

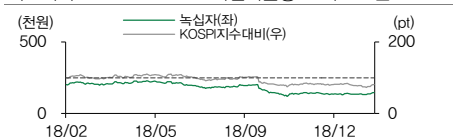
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,198	1,288	1,335	1,428	1,584
(증가율)	14.3	7.5	3.6	7.0	10.9
영업이익	78	90	50	67	86
(증가율)	-14.4	15.1	-44.5	34.5	26.9
지배주주순이익	63	53	32	42	53
EPS	5,388	4,556	2,741	3,574	4,550
PER (H/L)	47.6/24.8	53.8/30.1	49.6	40.8	32.1
PBR (H/L)	3.0/1.6	2.8/1.5	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	28.5/16.2	23.7/14.5	18.0	16.4	14.4
영업이익률	6.5	7.0	3.8	4.7	5.4
ROE	6.5	5.2	3.1	3.9	4.8

Stock Data

52주 최저/최고	119,500/228,500원
KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt
시가총액	17,062억원
60일-평균거래량	39,725
외국인지분율	21.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	녹십자홀딩스 외 17 인 52.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.4	7.4	-27.5
상대기준	1.7	2.0	-21.1

도표 1. 녹십자 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원 %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	346.7	326.3	6.2	352.3	-1.6	330.6	4.9	339.6	2.1
영업이익	-5.6	0.0	적전	28.0	적전	8.9		-1.2	
당기순이익	-2.9	-5.6	적축	15.8	적전	15.3		-2.9	

자료: 녹십자, DB 금융투자

도표 2. 녹십자 부문별 실적

(단위: 십억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018
매출액(연결)	275.4	330.2	356.1	326.3	294.1	341.8	352.3	346.7	1,197.9	1,287.9	1,334.9
매출액(별도)	231.6	281.8	306.5	278.6	249.3	290.7	304.0	297.4	1,033.1	1,098.5	1,141.4
내수	196.6	213.4	262.5	212.7	210.9	214.9	249.9	230.8	829.3	885.2	906.5
혈액제제	70.5	77.2	75.7	72.2	76.9	79.2	75.4	75.7	283.0	295.6	307.2
백신	34.9	46.0	87.0	50.6	38.9	38.2	73.7	45.7	176.7	218.5	196.5
처방의약품	71.1	66.7	72.5	71.6	73.0	71.3	78.2	84.4	283.8	281.9	306.9
소비자헬스케어	20.1	23.5	27.3	18.3	22.1	26.2	22.6	25.0	85.8	89.2	95.9
수출	35.0	68.4	44.0	65.9	38.4	75.8	54.1	66.6	203.8	213.3	234.9
혈액제제	26.1	17.8	28.0	31.6	17.9	27.0	37.6	35.7	90.8	103.5	118.2
백신	5.3	47.2	14.8	32.1	15.9	42.9	14.4	23.6	102.8	99.4	96.8
처방의약품	2.9	2.9	1.3	0.9	3.1	5.5	1.3	6.4	9.5	8.0	16.3
소비자헬스케어	0.7	0.4	0.0	1.3	1.5	0.4	0.8	0.9	0.7	2.4	3.6
자회사	43.8	48.4	49.5	47.7	44.8	51.1	48.3	49.3	164.8	189.4	193.5
매출총이익	73.9	100.8	112.6	79.6	81.4	87.6	103.0	73.8	352.1	366.8	345.9
판매비	60.2	66.2	70.6	79.5	66.9	74.3	75.0	79.5	273.6	276.5	295.7
영업이익	13.7	34.5	42.0	0.1	14.5	13.3	28.0	-5.6	78.5	90.3	50.2
영업이익률	5.0	10.4	11.8	0.0	4.9	3.9	7.9	-1.6	6.6	7.0	3.8
세전이익	8.7	33.1	38.3	-7.9	24.7	3.8	23.2	-1.5	79.5	72.2	50.2
당기순이익	7.0	26.9	28.4	-5.6	18.6	2.7	15.8	-2.9	65.2	56.7	34.2

자료: 녹십자, DB 금융투자

주) 부문별 실적은 매출할인이 반영된 사업보고서 기준으로 수정

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	801	927	907	928	978
현금및현금성자산	57	171	170	145	109
매출채권및기타채권	345	368	359	388	431
재고자산	321	381	373	391	436
비유동자산	749	777	814	827	843
유형자산	554	552	593	610	630
무형자산	74	88	84	80	76
투자자산	93	103	103	103	103
자산총계	1,551	1,704	1,720	1,755	1,821
유동부채	303	260	257	261	285
매입채무및기타채무	179	218	215	219	243
단기차입금및단기차	15	6	6	6	6
유동성장기부채	84	0	0	0	0
비유동부채	188	335	335	335	335
사채및차입금	150	307	307	307	307
부채총계	492	595	592	596	620
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	325	324	324	324	324
이익잉여금	637	677	695	723	762
비지배주주지분	66	68	71	73	77
자본총계	1,059	1,109	1,129	1,159	1,201

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	-2	58	95	60	53
당기순이익	65	57	34	44	57
현금유출이없는비용및수익	59	77	61	71	79
유형및무형자산상각비	31	37	51	52	53
영업관련자산부채변동	-80	-57	15	-42	-63
매출채권및기타채권의감소	-56	-24	9	-29	-43
재고자산의감소	9	-59	9	-18	-45
매입채무및기타채무의증가	-26	37	-3	4	24
투자활동현금흐름	-111	15	-75	-63	-68
CAPEX	-81	-29	-88	-65	-70
투자자산의순증	-9	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	111	48	-21	-21	-21
사채및차입금의 증가	122	65	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	13	0	0	0	0
배당금지급	-20	-15	-14	-14	-14
가타현금흐름	1	-7	0	0	0
현금의증가	-1	114	-1	-25	-37
기초현금	58	57	171	170	145
기말현금	57	171	170	145	109

자료: 녹십자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	1,198	1,288	1,335	1,428	1,584
매출원가	846	921	989	1,029	1,149
매출총이익	352	367	346	398	435
판매비	274	277	296	331	349
영업이익	78	90	50	67	86
EBITDA	110	127	101	119	139
영업외손익	2	-18	0	-9	-10
금융손익	0	-7	6	-5	-6
투자손익	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	4	-9	-6	-4	-4
세전이익	80	72	50	58	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	65	57	34	44	57
지배주주지분순이익	63	53	32	42	53
비지배주주지분순이익	2	3	2	3	3
총포괄이익	67	65	34	44	57
증감률(%YoY)					
매출액	14.3	7.5	3.6	7.0	10.9
영업이익	-14.4	15.1	-44.5	34.5	26.9
EPS	-33.7	-15.4	-39.8	30.4	27.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	5,388	4,556	2,741	3,574	4,550
BPS	84,976	89,010	90,530	92,884	96,213
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Multiple(배)					
P/E	29.1	49.6	49.6	40.8	32.1
P/B	1.8	2.5	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.7	22.6	18.0	16.4	14.4
수익성(%)					
영업이익률	6.5	7.0	3.8	4.7	5.4
EBITDA마진	9.1	9.9	7.6	8.4	8.8
순이익률	5.4	4.4	2.6	3.1	3.6
ROE	6.5	5.2	3.1	3.9	4.8
ROA	4.4	3.5	2.0	2.6	3.2
ROIC	6.2	6.2	2.9	4.2	5.0
안정성및기타					
부채비율(%)	46.4	53.7	52.4	51.4	51.6
이자비용배율(배)	14.6	14.3	7.2	9.6	12.2
배당성향(배)	21.9	25.2	41.8	32.1	25.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

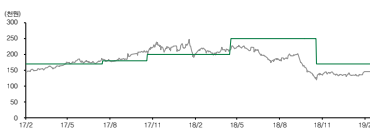
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

녹십자 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/01/19	Hold	170,000	-3.9	10.3					
17/07/28	Hold	180,000	6.2	17.5					
17/11/01	Hold	200,000	8.3	23.8					
18/04/30	Buy	250,000	-23.2	-8.6					
18/10/31	Buy	170,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경