

독십자

BUY(유지)

006280 기업분석 | 제약

목표주가(유지)	170,000원	현재주가(04/30)	144,000원	Up/Downside	+18.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 02

기대감이 하반기에 몰려있다

News

컨센서스 하회: 연결기준 1Q19 매출액 2,868억원(-2.5%YoY), 영업이익 14억원(-90.5%YoY)으로 시장 기대치를 하회했다. 연매출액 500억원 규모의 인슐린 제품 판매계약 해지 영향으로 처방의약품 부문 매출액은 8.5%YoY 감소했으며, PAHO(범미보건기구) 입찰시장 규모 축소로 중남미 수두백신 수출이 부진(-135억원YoY)했다. 수두백신 수출은 하반기 비중이 높을 것으로 전망된다. 헨터라제 중심의 처방의약품과 혈액제제 부문 수출은 각각 83.9%, 48.6% 증가하여 내수 및 백신 실적 하락분을 상쇄했다.

Comment

독감백신 매출 증가 및 IMG 재심사 일정 확인 기대: PAHO와 400억원 규모의 독감백신 입찰에 성공함에 따라 2Q19부터 백신 부문 실적이 개선될 전망이다. 계약 규모의 20%는 이익률이 높은 4가 독감백신으로 사노피와 독십자만이 공급하고 있기 때문에 향후 수익성 개선에 크게 기여할 것으로 전망한다. IMG의 재심사와 관련하여 FDA와 논의 중이며 상반기 중 향후 일정이 결정될 것으로 기대된다.

Action

하반기로 갈수록 좋아진다: 다수의 임상 진행에 따른 경상개발비 증가에도 불구하고 백신사업부 안정화와 혈액제제의 매출 증가로 연간 영업이익률도 18년 대비 소폭 개선될 것으로 전망한다. 1Q19의 부진한 실적은 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망한다. 하반기로 갈수록 실적 개선 및 MG 불확실성 해소 기대감이 반영될 것으로 판단하여 기존 투자의견과 목표주가를 유지한다.

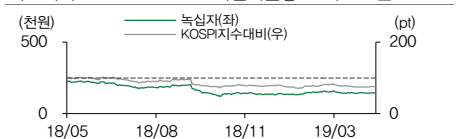
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,288	1,335	1,448	1,543	1,639
(증가율)	7.5	3.6	8.5	6.6	6.2
영업이익	90	50	70	81	76
(증가율)	15.1	-44.5	39.5	15.2	-5.6
지배주주순이익	53	34	42	49	45
EPS	4,556	2,946	3,567	4,196	3,823
PER (H/L)	53.8/30.1	88.3/40.1	40.4	34.3	37.7
PBR (H/L)	2.8/1.5	2.9/1.3	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	23.7/14.5	35.4/18.8	16.9	15.4	16.1
영업이익률	7.0	3.8	4.8	5.2	4.6
ROE	5.2	3.3	3.9	4.4	3.9

Stock Data

52주 최저/최고	119,500/228,500원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
시가총액	16,829억원
60일-평균거래량	39,302
외국인지분율	20.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	독십자홀딩스 외 17 인 52.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.3	9.1	-33.5
상대기준	-3.2	9.2	-24.1

도표 1. 녹십자 1Q19 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	286.8	294.1	-2.5	346.7	-17.3	315.2	-9.2	300.5	-4.6
영업이익	1.4	14.5	-90.5	-5.6	흑전	12.0	-88.3	12.1	-88.4
당기순이익	5.3	18.6	-71.4	-2.9	흑전	8.9	-40.4	7.0	-24.3

자료: 녹십자, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	927	893	988	1,044	1,080
현금및현금성자산	171	97	181	179	158
매출채권및기타채권	368	391	403	433	460
재고자산	381	387	400	430	460
비유동자산	777	830	780	780	787
유형자산	552	560	570	575	586
무형자산	88	101	96	92	87
투자자산	103	128	72	72	72
자산총계	1,704	1,723	1,768	1,824	1,866
유동부채	260	303	318	336	346
매입채무및기타채무	218	211	226	244	254
단기차입금및단기차대	6	2	2	2	2
유동상장기부채	0	63	63	63	63
비유동부채	335	294	294	294	294
사채및장기차입금	307	263	263	263	263
부채총계	595	597	612	630	640
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	324	327	327	327	327
이익잉여금	677	702	732	770	803
비지배주주지분	68	67	66	66	66
자본총계	1,109	1,126	1,156	1,194	1,227

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	58	14	94	57	46
당기순이익	57	34	41	49	44
현금유출이없는비용및수익	77	74	61	65	66
유형및무형자산상각비	37	40	42	43	44
영업관련자산부채변동	-57	-74	4	-40	-47
매출채권및기타채권의감소	-24	-23	-12	-30	-27
재고자산의감소	-59	-10	-13	-30	-30
매입채무및기타채무의증가	37	-14	15	18	9
투자활동현금흐름	15	-86	10	-41	-48
CAPEX	-29	-41	-48	-43	-50
투자자산의순증	-10	-25	56	0	0
재무활동현금흐름	48	-5	-19	-19	-19
사채및차입금의 증가	65	8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	3	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-11	-11	-11
기타현금흐름	-7	2	0	0	0
현금의증가	114	-74	85	-3	-21
기초현금	57	171	97	181	179
기말현금	171	97	181	179	158

자료: 녹십자, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,288	1,335	1,448	1,543	1,639
매출원가	921	989	1,057	1,125	1,202
매출총이익	367	346	391	419	437
판매비	277	296	321	338	361
영업이익	90	50	70	81	76
EBITDA	127	90	112	124	120
영업외손익	-18	0	-16	-15	-15
금융손익	-7	17	-6	-5	-5
투자손익	-2	-7	0	0	0
기타영업외손익	-9	-10	-10	-10	-10
세전이익	72	50	54	66	61
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	34	41	49	44
자배주주지분순이익	53	34	42	49	45
비지배주주지분순이익	3	0	0	0	0
총포괄이익	65	30	41	49	44
증감률(%YoY)					
매출액	7.5	3.6	8.5	6.6	6.2
영업이익	15.1	-44.5	39.5	15.2	-5.6
EPS	-15.4	-35.3	21.1	17.6	-8.9

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당주요(원)					
EPS	4,556	2,946	3,567	4,196	3,823
BPS	89,010	90,669	93,260	96,479	99,325
DPS	1,250	1,000	1,000	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	49.6	46.2	40.4	34.3	37.7
P/B	2.5	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	22.6	21.0	16.9	15.4	16.1
수익성(%)					
영업이익률	7.0	3.8	4.8	5.2	4.6
EBITDA마진	9.9	6.8	7.8	8.0	7.3
순이익률	4.4	2.6	2.9	3.2	2.7
ROE	5.2	3.3	3.9	4.4	3.9
ROA	3.5	2.0	2.4	2.7	2.4
ROIC	6.2	2.8	4.3	4.7	4.2
안정성및기타					
부채비율(%)	53.7	53.0	52.9	52.8	52.1
이자보상배율(배)	14.3	6.6	9.1	10.5	9.9
배당성향(배)	25.2	33.3	27.5	23.4	25.7

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

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 것이거나 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

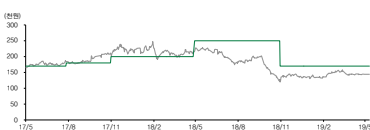
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 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