

2019.06.24

삼진제약 (005500)

대형 제네릭 플레리스 성장 둔화 징후

대형 제네릭 플레리스 피크아웃 징후, 2Q 외형 및 이익률 소폭 둔화

2Q 매출액 615억원(-6.2% yoy), 영업이익 147억원(-2.6% yoy)을 전망한다. 대형 ETC 품목인 플레리스(항혈전제/Sanofi社 플라빅스 퍼스트제네릭) 매출 둔화로 인해 1Q와 마찬가지로 외형 역성장이 예상된다. 타이트한 비용 통제를 통해 이익률 훼손은 제한적이겠지만 주력 품목 피크아웃 징후에 따라 향후 성장동력은 약화될 수밖에 없다는 판단이다.

대형품목 성장 둔화로 올해 실적 둔화 예상

동사는 국내 클로피도그렐성분 제네릭 MS 1위 플레리스 고성장 및 자체 원료합성을 통해 Peer 그룹내 독보적인 영업이익률을 유지해왔다. 항혈전제 장기복용 특성상 플레리스 매출 둔화폭이 완만할 것으로 예상되고, 뉴티린(뇌대사개선)과 뉴토인(치매) 등 노인성질환 치료제가 견조한 편이지만 2018년 기준 전체 ETC 매출(2,135억원) 중 약 26% 차지하며 호실적을 이끌었던 플레리스의 성장 둔화는 동사 실적 둔화로 직결될 것이다. 2019년 매출액 2,504억원(-3.7% yoy), 영업이익 581억원(-2.4% yoy)을 전망한다.

선급금 노이즈 해소되었지만 펀더멘털과センチメント 비우호적

1Q 재무제표상 대규모 선급금(247억원) 용도에 대한 불확실성은 지난주 공시를 통해 해소되었다. 세무조사(2014~2017년) 결과 추징금(소득귀속 불분명 사유로 인한 대표이사 소득 처분) 약 220억원을 선납 후 선급금으로 계상한 것이다. 이는 작년 연말 법인세 추납과 별개이며, 분기 중 잡손실로 비용 처리될 예정이다. 선급금 관련 노이즈는 해소되었지만 추후 대규모 영업외손실 반영과 공시 지연에 따른 불성실공시법인지정 예고로 펀더멘털과センチメント 모두 주가에 비우호적이다. 투자 의견을 중립으로 하향 조정한다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	2,393	2,453	2,600	2,504	2,529
영업이익	421	469	595	581	570
순이익	302	358	255	261	439
EPS(원)	2,171	2,575	1,836	1,881	3,159
PER(배)	16.0	13.9	21.9	17.5	10.5
PBR	2.8	2.6	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.3	8.9	8.0	10.7	6.3
ROE	19.0%	19.7%	12.8%	12.4%	18.9%

자료: 삼진제약, 한양증권 리서치센터 추정

중립

[하향]

목표주가(12M)

-

임동락 Analyst

limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(06/21)	2,126P
KOSDAQ(06/21)	723P
현재주가(06/21)	33,000원
시가총액	4,590억원
총발행주식수	1,390만주
120일 평균거래대금	25억원
52주 최고가	58,200원
52주 최저가	30,700원
유동주식비율	71.2%
외국인지분율(%)	26.3%
주요주주	조희환 외 1인 (12.9%)
	최승주 외 2인 (9.6%)

상대주가차트

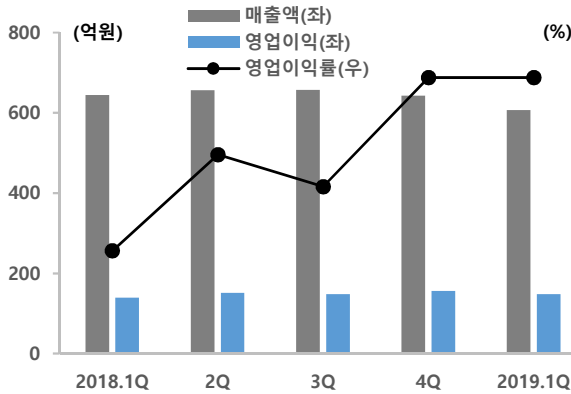


[도표1] 실적 추이 및 전망

	18,1Q	18,2Q	18,3Q	18,4Q	19,1Q	19,2Q(E)	19,3Q(E)	19,4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	644	656	657	643	607	625	637	635	2,600	2,504
영업이익	139	151	148	156	148	147	143	143	595	581
영업이익률	21.6	23.1	22.6	24.3	24.3	23.5	22.4	22.5	22.9	23.2
당기순이익	108	118	115	-85	115	-61	106	101	255	261
순이익률	16.7	17.9	17.5	-13.2	18.9	-9.8	16.6	15.9	9.8	10.4

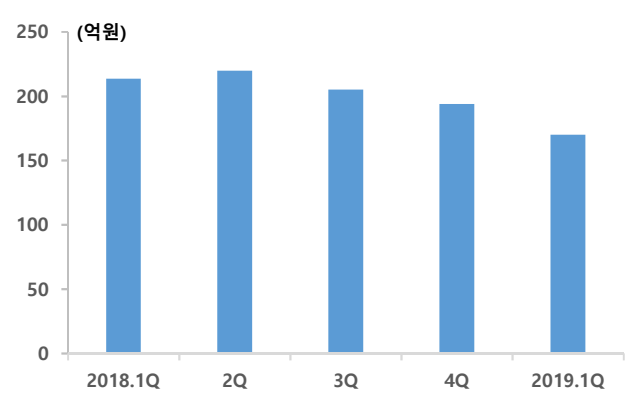
출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 분기별 실적 및 영업이익률 추이



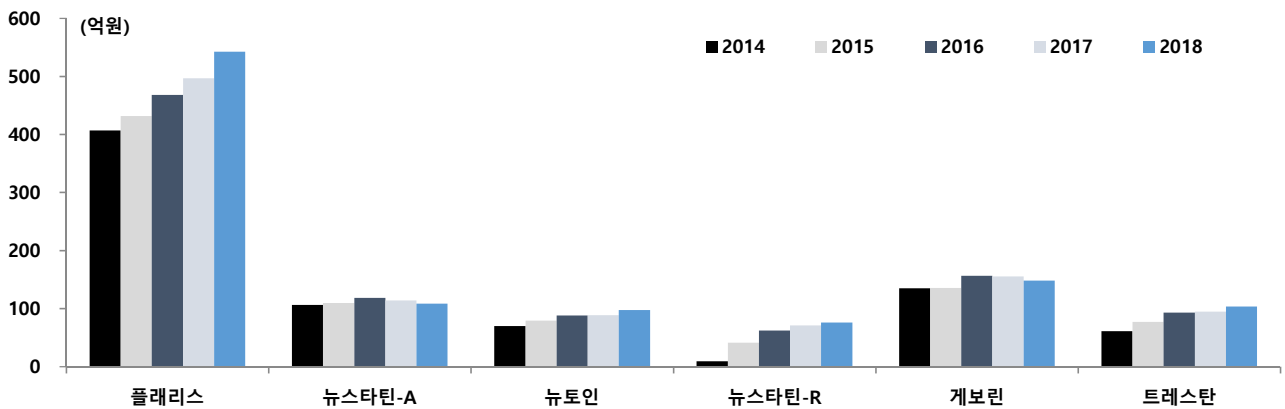
출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

[도표3] 분기별 판관비 추이



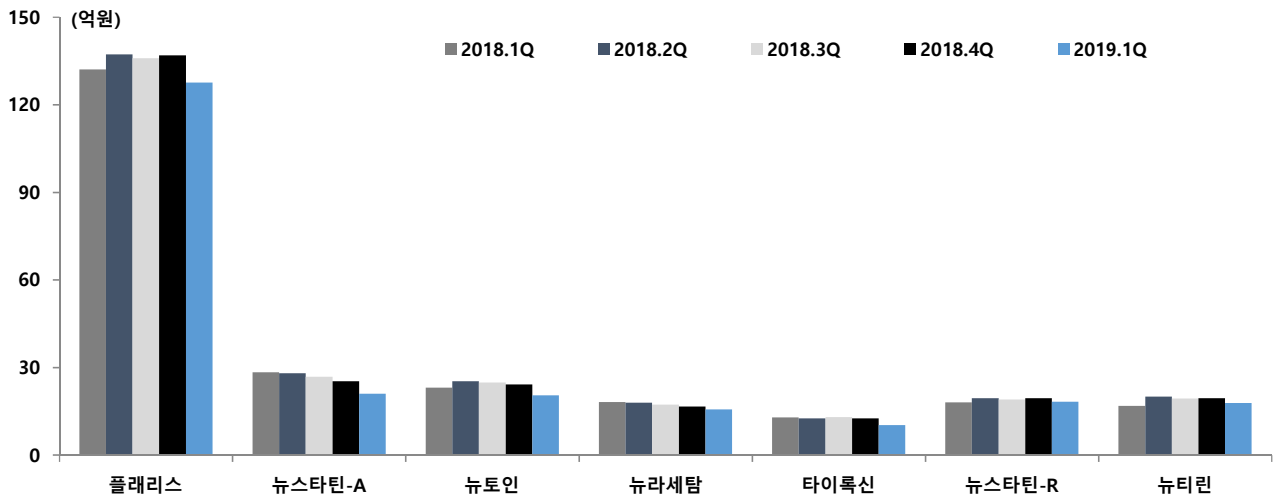
출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

[도표4] 주요품목 분기별 매출액 추이(최근 5년)



출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

[도표5] 주요 ETC 품목 분기별 매출액 추이



출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

[도표6] 주력품목



출처: 삼진제약, 한양증권 리서치센터

