

SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	97 억원
발행주식수	1,860 만주
자사주	333 만주
액면가	500 원
시가총액	3,004 억원
주요주주	
이광식(외3)	22.28%
환인제약 자사주	14.69%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(16/07/01)	16,150 원
KOSPI	1970.35 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	26,450 원
52주 최저가	14,800 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

환인제약 (016580/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

영업실적 저점 확인, 주가는 저평가권 진입

환인제약은 정신과 약품에 특화 한 중소형 제약사이다. 금년 3월부터 실거래가제도가 시행되자 동사의 주력 제품인 조현병치료제의 약가가 3~5% 인하되었다. 이로 인해 동사 주가가 크게 하락했다. 그러나 금년 1 분기에 영업실적이 저점을 기록한 것으로 판단된다. 영업이익이 전년동기대비 마이너스 성장이지만 전기대비로는 소폭 회복될 것으로 전망된다. 주가가 크게 하락한 만큼 향후 점진적 회복도 가능할 전망이다.

주요 제품 약가인하 효과로 성장 둔화

금년 3월부터 실거래가제도 시행으로 동사의 주요 조현병치료제 약가가 3~5% 인하됨에 따라 외형성장이 둔화되고 있다. 2016 년 매출액이 전년대비 3.4% 증가한 1,503 억 원에 머물 것으로 추정된다. 영업이익도 전년대비 5.4% 감소한 240 억원으로 전망된다. 영업이익률도 2015 년 17.5%에서 2016 년에는 16%로 하향될 예정이다.

금년 1 분기 실적이 저점, 2 분기부터 소폭 회복 전망

약가인하는 3 월부터 시행되었지만 실질적인 영업실적 저점은 금년 1 분기가 될 가능성이 높다. 약가인하를 완화하기 위한 다양한 비용절감 노력이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 2 분기 매출액은 전년수준인 372 억원, 영업이익은 전년동기대비 13.0% 감소한 63 억원으로 전망된다. 그러나 분기별로 보면 1 분기 영업이익 57 억원을 저점으로 소폭 회복하는 추세가 될 가능성이 높다.

주가도 점차 회복세 전환 가능성

환인제약은 정신과 약품에 특화된 제약사이다. 현재 정부에서는 정신건강 증진법을 제정하는 등 정신과 문턱을 낮추려는 노력을 지속적으로 진행하고 있다. 정신과 약품의 상대적 고성장 전망에 따라 과거 동사의 PER 은 17~22 배를 유지했다. 하지만 작년 하반기부터 약가인하 이슈로 주가가 크게 하락하여 지금은 15 배 내외이다. 주가가 저평가권에 진입한 것으로 판단되고, 점진적인 실적 회복에 따라 동사의 주가는 조금씩 회복될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,045	1,207	1,454	1,503	1,651	1,816
yoy	%	-2.6	15.5	20.5	3.4	9.9	10.0
영업이익	억원	201	240	254	240	264	291
yoy	%	10.2	19.1	5.9	-5.4	9.9	10.0
EBITDA	억원	219	259	273	260	282	307
세전이익	억원	214	242	266	259	285	313
순이익(지배주주)	억원	146	188	205	200	220	241
영업이익률%	%	19.3	19.9	17.5	16.0	16.0	16.0
EBITDA%	%	20.9	21.5	18.8	17.3	17.1	16.9
순이익률	%	14.0	15.6	14.1	13.3	13.3	13.3
EPS	원	784	1,011	1,103	1,074	1,181	1,298
PER	배	13.4	22.8	17.7	15.0	13.7	12.4
PBR	배	1.1	2.3	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	5.5	13.6	10.8	8.5	7.6	6.6
ROE	%	8.7	10.4	10.4	9.3	9.5	9.6
순차입금	억원	-748	-749	-683	-786	-857	-991
부채비율	%	11.5	15.6	13.8	13.1	13.2	13.3

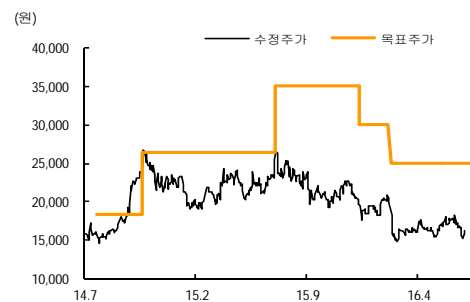
분기별 요약 영업실적

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	350	365	372	368	350	372	390	391
영업이익	37	72	82	64	57	63	65	56
세전이익	41	85	84	56	62	67	70	61
순이익	32	65	64	43	48	52	54	47
YoY (%)								
매출액	22.8	23.4	23.8	12.7	0.1	1.9	5.0	6.4
영업이익	-35.1	17.5	25.4	11.5	55.6	-13.0	-20.2	-12.7
세전이익	-28.3	31.4	41.1	-7.0	49.0	-21.1	-17.2	9.2
순이익	-28.0	29.5	40.6	-8.2	47.4	-20.7	-16.5	7.8

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.01	매수	25,000원
2016.02.11	매수	25,000원
2015.12.11	매수	30,000원
2015.10.26	매수	35,000원
2015.10.05	매수	35,000원
2015.09.21	매수	35,000원
2015.07.27	매수	35,000원
2015.07.06	매수	35,000원
2015.07.02	매수	35,000원
2015.04.15	매수	26,500원
2015.01.05	매수	26,500원
2014.10.21	매수	26,500원
2014.09.23	매수	18,400원



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 (2016년 7월 1일 기준)

매수	96.08%	중립	3.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,571	1,564	1,696	1,857	2,091
현금및현금성자산	370	486	689	760	895
매출채권및기타채권	626	670	693	761	837
재고자산	190	205	212	233	256
비유동자산	607	787	826	866	858
장기금융자산	61	232	235	235	235
유형자산	520	524	555	590	576
무형자산	18	22	26	30	33
자산총계	2,178	2,351	2,523	2,723	2,949
유동부채	245	237	245	270	296
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	168	160	166	182	200
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	47	48	48	49
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	7	8	8
부채총계	293	285	293	318	345
자배주주지분	1,885	2,066	2,230	2,406	2,603
자본금	97	97	97	97	97
자본잉여금	211	211	211	211	211
기타자본구성요소	-97	-97	-97	-97	-97
자기주식	-97	-97	-97	-97	-97
이익잉여금	1,671	1,838	1,999	2,173	2,369
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,885	2,066	2,230	2,406	2,603
부채외자본총계	2,178	2,351	2,523	2,723	2,949

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	109	138	140	151	162
당기순이익(손실)	188	205	200	220	241
비현금성항목등	64	68	61	62	66
유형자산감가상각비	17	18	18	16	14
무형자산상각비	2	1	2	2	2
기타	16	8	2	1	1
운전자본감소(증가)	-96	-66	-61	-66	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-153	-46	-21	-68	-76
재고자산감소(증가)	-32	-15	-11	-21	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	86	-8	6	16	18
기타	3	3	-36	7	8
법인세납부	-47	-69	-60	-65	-72
투자활동현금흐름	-151	15	63	-34	18
금융자산감소(증가)	-74	22	99	0	0
유형자산감소(증가)	-119	-22	-50	-50	0
무형자산감소(증가)	17	-6	-6	-6	-6
기타	25	21	19	22	24
재무활동현금흐름	-38	-38	0	-46	-46
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-38	-38	-46	-46
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-80	116	203	71	134
기초현금	450	370	486	689	760
기말현금	370	486	689	760	895
FCF	70	122	127	100	162

자료 : 환인제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,207	1,454	1,503	1,651	1,816
매출원가	549	728	782	859	944
매출총이익	659	726	721	793	872
매출총이익률 (%)	54.6	49.9	48.0	48.0	48.0
판매비와관리비	418	472	481	528	581
영업이익	240	254	240	264	291
영업이익률 (%)	19.9	17.5	16.0	16.0	16.0
비영업손익	2	12	19	21	23
순금융비용	-24	-20	-19	-22	-24
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	242	266	259	285	313
세전계속사업이익률 (%)	20.0	18.3	17.2	17.3	17.3
계속사업법인세	54	61	59	65	72
계속사업이익	188	205	200	220	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	188	205	200	220	241
순이익률 (%)	15.6	14.1	13.3	13.3	13.3
지배주주	188	205	200	220	241
지배주주귀속 순이익률(%)	15.58	14.11	13.29	13.3	13.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	191	219	202	222	244
지배주주	191	219	202	222	244
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	259	273	260	282	307

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	15.5	20.5	3.4	9.9	10.0
영업이익	19.1	5.9	-5.4	9.9	10.0
세전계속사업이익	12.9	10.0	-2.6	10.0	9.9
EBITDA	18.4	5.5	-5.0	8.6	8.8
EPS(계속사업)	29.0	9.1	-2.6	10.0	9.9
수익성 (%)					
ROE	10.4	10.4	9.3	9.5	9.6
ROA	9.2	9.1	8.2	8.4	8.5
EBITDA마진	21.5	18.8	17.3	17.1	16.9
안정성 (%)					
유동비율	641.2	659.0	691.4	689.0	705.6
부채비율	15.6	13.8	13.1	13.2	13.3
순차입금/자기자본	-39.7	-33.1	-35.2	-35.6	-38.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,011	1,103	1,074	1,181	1,298
BPS	10,136	11,107	11,987	12,933	13,996
CFPS	1,113	1,206	1,177	1,278	1,387
주당 현금배당금	250	250	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.4	24.0	19.5	17.7	16.1
PER(최저)	10.6	16.1	13.8	12.5	11.4
PBR(최고)	2.6	2.4	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
PCR	20.7	16.2	13.7	12.6	11.6
EV/EBITDA(최고)	16.3	15.5	11.9	10.7	9.4
EV/EBITDA(최저)	4.8	9.6	7.6	6.7	5.7