

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

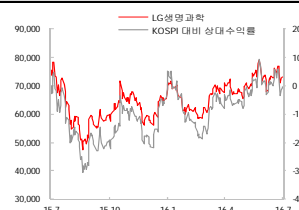
## Company Data

자본금	841 억원
발행주식수	1,681 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	12,134 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	30.99%
국민연금공단	13.09%
외국인지분률	8.80%
배당수익률	

## Stock Data

주가(16/07/21)	73,200 원
KOSPI	201546 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	78,900 원
52주 최저가	47,600 원
60일 평균 거래대금	107 억원

## 주가 및 상대수익률



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

LG 생명과학 (068870/KS | 매수(유지) | T.P 92,000 원(유지)) 2016-07-22

## 본격적인 영업실적 개선 국면이 전개되다

LG 생명과학이 장기간 투입했던 R&D 효과가 영업실적 개선으로 나타나고 있다. 기존의 대형 품목인 유트로핀(성장호르몬), 폴리트롬(난임), 에스포젠(빈혈), 부스틴(동물의약)에 이어서 최근 이브아르(필러), 하루안(관절염), 제미글로(당뇨)가 대형 제품으로 고성장이면서 전체 매출 성장률이 높아지고 수익성이 대폭 개선되었다. 이익 증가에 의해 주가 밸류에이션 부담이 크게 감소했다. 향후 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

## 2 분기 영업실적 대폭 개선

2 분기 매출액이 전년동기대비 26.0% 증가한 1,305 억원, 영업이익이 208.1% 증가한 106 억원으로 발표되었다. 필러 이브아르와 당뇨병치료제 제미글로 등 주력 제품의 고성장에 힘입어 매출액이 대폭 증가하고 수익성 개선이 뚜렷한 상황이다.

## 주력 제품 이브아르, 제미글로의 고성장 지속

사업별로 보면 의약품 매출이 24.6% 증가한 1,036 억원이다. 주력 제품인 이브아르가 108.0% 증가한 185 억원, 제미글로가 110.0% 증가한 133 억원이다. 의약품 수출도 22.2% 증가한 390 억원인데 이브아르가 174.5% 증가한 140 억원이며 그외 팩티브(항생제), 하루안, 유박스비(B 형 간염백신) 등도 크게 성장했다. 1 분기 부진했던 정밀화학 매출 역시 농약원재 수출호조에 힘입어 30.3% 증가하며 190 억원을 기록했다. 마진이 좋은 이브아르, 제미글로, 하루안 등의 고 성장에 의해 수익성이 대폭 개선되는 추세이다. 2 분기 매출원가율이 47.9%로 전년동기대비 2.5%p 개선되었다. 영업이익률이 8.1%로 2015 년 연간 영업이익률 5.6% 보다 크게 개선된 모습이다.

## 3 분기에도 영업실적 호조 전망

주력 제품 매출 고 성장에 힘입어 3 분기에도 매출액이 11.4% 증가한 1,415 억원으로 추정된다. 반면 영업이익은 47.7% 감소한 99 억원으로 예상되는데 작년 3 분기에 로열티 수입이 120 억원 계상된 기저효과를 감안하면 수익성은 실질적으로 대폭 개선되는 것이다. 영업이익률은 2016 년 9%에 근접하고 2017 년에 9.4%로 더 오를 것이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,173	4,256	4,505	5,410	5,888	6,327
yoy	%	2.8	2.0	5.9	20.1	8.8	7.5
영업이익	억원	144	162	252	487	553	633
yoy	%	-5.6	12.5	55.6	93.2	13.7	14.3
EBITDA	억원	403	480	616	928	1,004	1,018
세전이익	억원	51	21	139	384	449	533
순이익(지배주주)	억원	33	-21	115	320	368	437
영업이익률%	%	3.5	3.8	5.6	9.0	9.4	10.0
EBITDA%	%	9.7	11.3	13.7	17.2	17.1	16.1
순이익률	%	0.8	-0.5	2.5	5.9	6.3	6.9
EPS	원	194	-125	686	1,904	2,187	2,596
PER	배	209.3	N/A	88.4	38.4	33.5	28.2
PBR	배	2.7	2.5	4.0	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	배	23.0	18.6	21.7	16.6	15.2	14.4
ROE	%	1.3	-0.8	4.6	11.7	12.0	12.6
순차입금	억원	2,230	2,576	2,975	2,922	2,719	2,206
부채비율	%	141.3	161.8	174.4	171.1	156.0	140.9

## 사업부별 주요 제품 매출 추이

(단위: 억원)

	2015년 누계	2015년 2Q	2016년 2Q	증감률
<b>매출액</b>	<b>4,198</b>	<b>977</b>	<b>1,226</b>	<b>26.0%</b>
내 수	2,301	548	675	23.2%
수 출	1,897	429	551	28.4%
<b>의약품</b>	<b>3,577</b>	<b>831</b>	<b>1,036</b>	<b>24.6%</b>
내 수	2,191	512	646	26.2%
수 출	1,386	319	390	22.2%
유티로핀	390	102	101	-1.0%
폴리트로움(난임)	269	60	68	13.3%
에스포젠 (빈혈)	213	50	61	22.0%
히루안	195	64	73	14.1%
<b>이브아르</b>	<b>371</b>	<b>89</b>	<b>185</b>	<b>108.0%</b>
부스틴 (동물의약)	337	88	67	-23.9%
<b>제미글로(당뇨)</b>	<b>248</b>	<b>63</b>	<b>133</b>	<b>110.0%</b>
유박스 B (백신)	242	46	75	63.0%
진단시약	158	28	53	89.3%
<b>정밀화학</b>	<b>621</b>	<b>146</b>	<b>190</b>	<b>30.3%</b>
내 수	110	36	29	-19.4%
수 출	511	110	161	46.6%
<b>해외법인</b>	<b>145</b>	<b>29</b>	<b>36</b>	<b>24.1%</b>
인도	79	19	20	5.3%
태국	66	10	16	60.0%

자료: LG 생명과학

### 분기별 요약 영업실적

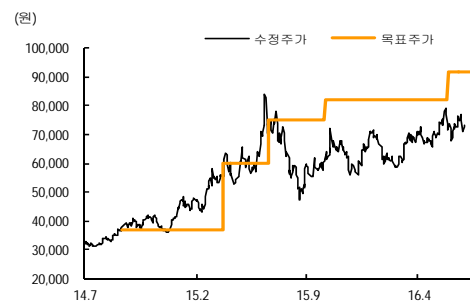
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	837	1,036	1,271	1,362	1,198	1,305	1,415	1,491
영업이익	-41	34	189*	70	171	106	99	111
세전이익	-64	12	160	31	149	82	66	86
순이익	-50	9	132	24	121	74	54	71
YoY (%)								
매출액	-6.0	4.9	18.9	4.0	43.2	26.0	11.4	9.5
영업이익	적지	흑전	239.2	-54.9	흑전	208.1	-47.7	59.0
세전이익	적지	흑전	622.2	-66.2	흑전	595.8	-58.5	174.0
순이익	적지	흑전	544.1	-43.3	흑전	792.1	-58.6	200.2

자료: SK 증권

주: 2015년 3분기 로열티 수입 120억원 포함

### 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.22	매수	92,000원
2016.06.20	매수	92,000원
2016.02.11	매수	82,000원
2015.10.26	매수	82,000원
2015.10.05	매수	75,000원
2015.09.11	매수	75,000원
2015.08.17	매수	75,000원
2015.07.10	매수	75,000원
2015.04.28	중립	60,000원
2015.04.15	중립	60,000원
2014.10.01	중립	37,000원



### 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 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 22일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,618	2,546	3,295	3,742	4,480
현금및현금성자산	503	241	528	730	1,244
매출채권및기타채권	1,062	1,050	1,260	1,372	1,474
재고자산	1,029	1,197	1,437	1,564	1,681
<b>비유동자산</b>	3,913	4,524	4,530	4,564	4,366
장기금융자산	18	14	14	14	14
유형자산	3,045	3,539	3,395	3,300	2,978
무형자산	479	612	741	864	978
<b>자산총계</b>	6,531	7,070	7,825	8,305	8,847
<b>유동부채</b>	975	1,612	2,489	2,596	2,694
단기금융부채	287	602	1,276	1,276	1,276
매입채무 및 기타채무	504	737	885	963	1,035
단기충당부채	12	11	13	14	15
<b>비유동부채</b>	3,062	2,882	2,450	2,465	2,481
장기금융부채	2,793	2,615	2,173	2,173	2,173
장기매입채무 및 기타채무	53	39	39	39	39
장기충당부채	13	16	21	22	25
<b>부채총계</b>	4,037	4,494	4,938	5,060	5,175
<b>지배주주지분</b>	2,491	2,574	2,884	3,242	3,668
자본금	841	841	841	841	841
자본잉여금	1,470	1,470	1,470	1,470	1,470
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	192	290	610	978	1,414
비지배주주지분	3	2	3	3	4
<b>자본총계</b>	2,495	2,576	2,887	3,245	3,672
<b>부채외자본총계</b>	6,531	7,070	7,825	8,305	8,847

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	267	554	584	782	788
당기순이익(손실)	21	139	348	368	437
비현금성항목등	566	579	614	636	581
유형자산감가상각비	285	330	393	395	321
무형자산감가상각비	33	34	48	56	64
기타	157	123	16	-11	-11
운전자본감소(증가)	-306	-150	-324	-142	-134
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	15	-214	-111	-102
재고자산감소(증가)	-29	-167	-241	-127	-117
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-94	37	123	78	72
기타	-189	-36	8	18	13
법인세납부	-14	-13	-54	-81	-96
<b>투자활동현금흐름</b>	-512	-918	-372	-466	-162
금융자산감소(증가)	5	-24	1	0	0
유형자산감소(증가)	-319	-726	-200	-300	0
무형자산감소(증가)	-205	-178	-178	-178	-178
기타	8	10	5	12	17
<b>재무활동현금흐름</b>	504	102	76	-113	-113
단기금융부채증가(감소)	19	96	-42	0	0
장기금융부채증가(감소)	600	113	205	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-115	-107	-87	-113	-113
<b>현금의 증가(감소)</b>	260	-262	287	202	514
기초현금	244	503	241	528	730
기말현금	503	241	528	730	1,244
FCF	-557	-186	195	285	592

자료 : LG생명과학, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	4,256	4,505	5,410	5,888	6,327
<b>매출원가</b>	2,250	2,317	2,651	2,861	3,037
<b>매출총이익</b>	2,006	2,188	2,759	3,026	3,290
매출총이익률 (%)	47.1	48.6	51.0	51.4	52.0
<b>판매비와관리비</b>	1,844	1,936	2,272	2,473	2,657
영업이익	162	252	487	553	633
영업이익률 (%)	3.8	5.6	9.0	9.4	10.0
비영업손익	-140	-113	-103	-104	-99
<b>순금융비용</b>	92	95	100	101	96
외환관련손익	3	2	-14	-14	-14
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	139	384	449	533
세전계속사업이익률 (%)	0.5	3.1	7.1	7.6	8.4
계속사업법인세	41	25	63	81	96
<b>계속사업이익</b>	-20	114	321	368	437
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	114	321	368	437
<b>순이익률 (%)</b>	-0.5	2.5	5.9	6.3	6.9
지배주주	-21	115	320	368	437
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	-0.49	2.56	5.92	6.25	6.9
<b>비지배주주</b>	1	-2	1	1	1
<b>총포괄이익</b>	-42	82	311	358	427
<b>지배주주</b>	-43	83	310	357	426
<b>비지배주주</b>	1	-2	1	1	1
EBITDA	480	616	928	1,004	1,018

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	20	5.9	20.1	8.8	7.5
영업이익	12.5	55.6	93.2	13.7	14.3
세전계속사업이익	-57.5	547.4	176.3	17.1	18.7
EBITDA	19.1	28.3	50.6	8.3	14
EPS(계속사업)	적전	흑전	177.8	14.9	18.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-0.8	4.6	11.7	12.0	12.6
ROA	-0.3	1.7	4.3	4.6	5.1
EBITDA마진	11.3	13.7	17.2	17.1	16.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	268.6	158.0	132.4	144.2	166.3
부채비율	161.8	174.4	171.1	156.0	140.9
순차입금/자기자본	103.3	115.5	101.2	83.8	60.1
EBITDA/이자비용(배)	4.8	6.0	8.8	8.9	9.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-125	686	1,904	2,187	2,596
BPS	14,817	15,312	17,154	19,280	21,815
CFPS	1,768	2,852	4,528	4,870	4,889
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	122.5	41.4	36.1	30.4
PER(최저)	N/A	54.3	30.7	26.7	22.5
PBR(최고)	3.0	5.5	4.6	4.1	3.6
PBR(최저)	2.1	2.4	3.4	3.0	2.7
PCR	20.5	21.3	16.2	15.0	15.0
EV/EBITDA(최고)	21.6	28.1	17.6	16.1	15.4
EV/EBITDA(최저)	16.7	15.4	14.0	12.7	12.0