

SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

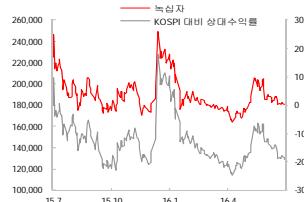
Company Data

자본금	584 억원
발행주식수	1,169 만주
자사주	12 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,153 억원
주요주주	
녹십자홀딩스(외16)	52.65%
Matthews	
International Capital Management LLC(외1)	8.26%
외국인지분율	23.70%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/07/27)	181,000 원
KOSPI	2027.34 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	249,500 원
52주 최저가	164,000 원

주가 및 상대수익률



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

녹십자 (006280/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(유지))

2016-07-27

글로벌 기업으로 도약하기 위한 투자가 진행 중이다

예상대로 녹십자의 2 분기 매출이 증가했으나 영업이익은 감소했다. MIG(면역제제), 대상포진백신, 헌터라제 등과 같은 기존 제품(상품)의 고성장과 신규 상품 가세로 외형이 고성장 중이다. 다만 북미사업과 신약개발에 회사의 역량을 집중하고 있어 이와 관련된 비용(R&D 등)이 증가, 영업이익은 감소하는 추세이다. 글로벌 기업으로 도약하는데 필요한 비용지출인 만큼 일시적인 수익성 정체를 부정적으로 해석할 필요가 전혀 없다.

2 분기 매출액 13.1% 증가, 영업이익 20.5% 감소

녹십자의 2 분기 연결기준 매출액은 전년동기대비 13.1% 증가한 3,035 억원, 영업이익이 20.5% 감소한 240 억원이다. 다양한 사업포트폴리오에서 성장을 이끌어내고 있어 사업역량이 강한 기업으로 평가된다.

2 분기 백신, ETC, 혈액제제 고성장, 수출은 부진

개별 기준으로 매출액은 11.9% 증가한 2,635 억원이다. 먼저 국내부문 매출액이 25.4% 증가한 1,985 억원이다. 특히 바라크루드 상품 매출(220 억원) 가세로 ETC(전문치료제)가 46.6% 성장한 689 억원이다. 백신에서 대상포진백신 매출호조(+ 33.1%, 205 억원)로 25.9% 증가한 340 억원을 기록했다. 혈액제제도 IVIG 매출호조 등으로 9.0% 성장하며 선방했다. 수출부문은 IVIG 와 수두백신 수출이 하반기로 지연되어 12.0% 감소했다. 2 분기 매출 고성장에도 불구하고 상품비중 확대로 매출원가율이 2.7%p 상승했고 R&D 비용(+27.9%, 275 억원)이 증가하여 영업이익은 20.5% 감소한 240 억원에 그쳤다.

3 분기에도 매출은 호조, R&D 비용 증가로 영업이익은 감소할 전망

녹십자는 3 분기에도 전반적인 제품 및 상품 매출호조로 외형이 고성장할 전망이다. 특히 3 분기는 독감백신 매출이 집중되는 시기이다. 국내 독감백신 경쟁 심화에도 불구하고 수출증가 등에 의해 전체 매출성장에는 큰 영향이 없을 것이다. 다만 수익성은 R&D 비용 증기가 불가피한 시기이므로 전년동기대비 10%대 감소할 것으로 추정된다. 북미 사업을 위한 선 비용투자라는 점에서 긍정적으로 해석할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	8,882	9,753	10,478	11,607	12,475	13,634
yoY	%	9.4	9.8	7.4	10.8	7.5	9.3
영업이익	억원	788	970	917	824	898	982
yoY	%	6.0	23.0	-5.5	-10.1	9.0	9.3
EBITDA	억원	972	1,205	1,201	1,157	1,244	1,314
세전이익	억원	910	1,167	1,289	826	883	966
순이익(자배주주)	억원	701	839	950	660	706	773
영업이익률%	%	8.9	9.9	8.8	7.1	7.2	7.2
EBITDA%	%	11.0	12.4	11.5	10.0	10.0	9.6
순이익률	%	8.1	8.9	9.1	5.8	5.8	5.8
EPS	원	6,201	7,183	8,126	5,647	6,041	6,614
PER	배	20.1	19.1	22.5	32.1	30.0	27.4
PBR	배	1.8	1.8	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	배	15.4	14.3	18.5	19.2	18.0	16.8
ROE	%	9.4	9.8	10.3	6.7	6.9	7.1
순차입금	억원	12	684	263	460	606	306
부채비율	%	31.6	44.5	41.8	51.1	50.7	50.6

부문별 매출내역		(단위: 억원)	
		2015.2Q	2106.2Q
국내		증감률	
혈액제제	648	706	9.0%
백신	270	340	25.9%
ETC	470	689	46.6%
OTC	195	249	27.7%
 소계	1,583	1,985	25.4%
수출			
혈액제제	201	164	-18.4%
백신	493	434	-12.0%
헌터라제 등	78	51	-34.6%
 소계	772	650	-15.8%
 합계	2,355	2,635	11.9%

자료: 녹십자

주: 개별기준

분기별 요약 영업실적

(억원)	2015					2016E		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	2,143	2,684	2,950	2,700	2,458	3,035	3,212	2,902
영업이익	127	302	482	6	109	240	427	48
세전이익	161	398	747	-17	81	207	430	108
순이익	124	283	573	-30	53	161	341	106
YoY (%)								
매출액	7.6	13.9	4.5	4.7	14.7	13.1	8.9	7.5
영업이익	-8.5	55.3	-6.6	-95.3	-14.4	-20.5	-11.4	742.0
세전이익	-53.6	134.8	25.5	적전	-49.5	-48.0	-42.4	흑전
순이익	-53.8	117.6	26.6	적지	-51.4	-43.1	-39.5	흑전

자료: SK 증권

주: 연결기준, 2015년 2분기 보유 주식 매각관련 특별이익 75 억원 계상

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.28	매수	250,000원
	2016.06.08	매수	250,000원
	2016.03.27	매수	250,000원
	2016.02.05	매수	250,000원
	2016.02.01	매수	250,000원
	2016.01.06	매수	250,000원
	2015.10.28	매수	290,000원
	2015.10.05	매수	290,000원
	2015.08.17	매수	290,000원
	2015.07.29	매수	310,000원
	2015.06.19	매수	310,000원
	2015.05.13	매수	240,000원
	2015.04.15	매수	190,000원

(원)
수정주가
목표주가

The chart displays the price movement of SK 종권 유니버스 투자등급 (SK Universal Investment Grade) from July 2015 to July 2016. The y-axis represents the price in won, ranging from 90,000 to 340,000. The x-axis shows dates from 14.7 to 16.4. A black line represents the '수정주가' (Adjusted Price), which shows a sharp rise from approximately 140,000 won in July 2015 to a peak of about 300,000 won in early 2016, followed by a gradual decline and then a recovery. An orange line represents the '목표주가' (Target Price), which remains relatively flat at 250,000 won throughout the period.

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 종권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 28일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,629	7,435	8,808	9,184	10,182
현금및현금성자산	320	577	1,009	863	1,164
매출채권및기타채권	2,559	2,883	3,194	3,433	3,752
재고자산	2,984	3,247	3,597	3,866	4,225
비유동자산	6,675	6,717	6,984	7,344	7,219
장기금융자산	683	260	247	247	247
유형자산	4,089	5,004	5,104	5,299	5,015
무형자산	546	602	712	815	911
자산총계	13,304	14,151	15,792	16,527	17,401
유동부채	3,344	3,077	4,646	4,852	5,128
단기금융부채	1,225	587	1,888	1,888	1,888
매입채무 및 기타채무	1,378	1,512	1,675	1,800	1,967
단기증당부채	111	122	135	145	159
비유동부채	754	1,097	697	706	716
장기금융부채	380	809	400	400	400
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,097	4,174	5,343	5,558	5,844
지배주주지분	8,927	9,568	10,031	10,540	11,116
자본금	584	584	584	584	584
자본잉여금	3,165	3,113	3,113	3,113	3,113
기타자본구성요소	-139	-139	-139	-139	-139
자기주식	-139	-139	-139	-139	-139
이익잉여금	5,134	5,955	6,411	6,915	7,486
비자본주주지분	280	409	418	429	441
자본총계	9,206	9,977	10,449	10,969	11,557
부채와자본총계	13,304	14,151	15,792	16,527	17,401

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	598	489	539	763	711
당기순이익(순실)	868	957	672	718	785
비현금성활동등	428	387	530	527	529
유형자산감가상각비	210	254	299	305	284
무형자산상각비	25	30	34	41	48
기타	138	153	71	35	35
운전자본감소(증가)	-503	-548	-387	-315	-422
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	-304	-317	-239	-319
재고자산감소(증가)	-481	-318	-349	-269	-359
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	210	133	190	125	167
기타	-245	-59	88	67	90
법인세납부	-195	-306	-275	-166	-181
투자활동현금흐름	-1,619	91	-811	-631	-132
금융자산감소(증가)	-389	423	-279	0	0
유형자산감소(증가)	-583	-1,210	-400	-500	0
무형자산감소(증가)	-122	-145	-145	-145	-145
기타	-526	1,023	12	14	13
재무활동현금흐름	1,049	-325	707	-279	-279
단기금융부채증가(감소)	948	-879	958	0	0
장기금융부채증가(감소)	174	660	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-147	-150	-202	-202	-202
기타	75	44	-46	-76	-76
현금의 증가(감소)	44	257	432	-146	301
기초현금	276	320	577	1,009	863
기말현금	320	577	1,009	863	1,164
FCF	-26	-607	48	116	564

자료 : 녹십자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,753	10,478	11,607	12,475	13,634
매출원가	6,648	7,088	7,881	8,458	9,244
매출총이익	3,105	3,390	3,726	4,017	4,390
매출총이익률 (%)	31.8	32.4	32.1	32.2	32.2
판매비와관리비	2,135	2,473	2,902	3,119	3,409
영업이익	970	917	824	898	982
영업이익률 (%)	9.9	8.8	7.1	7.2	7.2
비영업수익	197	372	2	-15	-16
순금융비용	41	42	38	63	64
외환관련손익	4	80	53	53	53
관계기업투자등 관련손익	262	395	21	30	30
세전계속사업이익	1,167	1,289	826	883	966
세전계속사업이익률 (%)	12.0	12.3	7.1	7.1	7.1
계속사업법인세	299	332	155	166	181
계속사업이익	868	957	672	718	785
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	868	957	672	718	785
순이익률 (%)	8.9	9.1	5.8	5.8	5.8
지배주주	839	950	660	706	773
지배주주가속 순이익률(%)	861	9.06	5.69	5.66	5.67
비지배주주	28	7	12	12	12
총포괄이익	841	840	677	723	790
지배주주	814	838	665	712	778
비지배주주	27	2	11	11	11
EBITDA	1,205	1,201	1,157	1,244	1,314

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	9.8	7.4	10.8	7.5	9.3
영업이익	23.0	-5.5	-10.1	9.0	9.3
세전계속사업이익	28.2	10.5	-35.9	6.9	9.3
EBITDA	23.9	-0.3	-3.7	7.6	5.6
EPS(계속사업)	15.8	13.1	-30.5	7.0	9.5
수익성 (%)					
ROE	9.8	10.3	6.7	6.9	7.1
ROA	7.1	7.0	4.5	4.4	4.6
EBITDA마진	12.4	11.5	10.0	10.0	9.6
안정성 (%)					
유동비율	198.3	241.6	189.6	189.3	198.6
부채비율	44.5	41.8	51.1	50.7	50.6
순차입금/자기자본	7.4	2.6	4.4	5.5	2.6
EBITDA/이자비용(배)	26.0	24.0	24.8	16.3	17.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,183	8,126	5,647	6,041	6,614
BPS	76,384	81,873	85,833	90,189	95,118
CFPS	9,196	10,559	8,495	9,003	9,457
주당 현금배당금	1,250	1,750	1,750	1,750	1,750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.2	33.2	44.2	41.3	37.7
PER(최저)	16.4	15.7	29.0	27.2	24.8
PBR(최고)	1.9	3.3	2.9	2.8	2.6
PBR(최저)	1.5	1.6	1.9	1.8	1.7
PCR	14.9	17.3	21.3	20.1	19.1
EV/EBITDA(최고)	15.0	27.0	26.1	24.4	22.9
EV/EBITDA(최저)	12.4	13.1	17.5	16.4	15.3