

SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

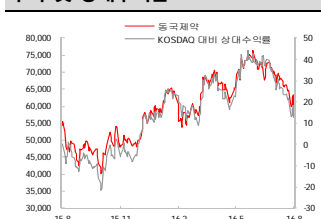
Company Data

자본금	222 억원
발행주식수	889 만주
자사주	17 만주
액면가	2,500 원
시가총액	5,362 억원
주요주주	
권기범(외7)	46.51%
트러스트자산운용	8.10%
외국인지분률	18.70%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(16/08/16)	60,300 원
KOSDAQ	705.18 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	76,500 원
52주 최저가	40,150 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.2%	-14.9%
6개월	8.7%	-6.3%
12개월	10.6%	12.5%

동국제약 (086450/KQ | 매수(유지) | T.P 85,000 원(상향))

2016-08-16

제약사업 안정 성장, 화장품사업 대폭 성장

동국제약의 영업실적 개선이 지속되고 있다. 2 분기 매출액이 27.6% 증가한 812 억원, 영업이익이 104.3% 증가한 125 억원이다. 기존 의약품에서 11.8% 증가하고 화장품 매출이 가세한 결과로 분석된다. 향후에도 실적개선이 지속될 것으로 전망되어 연간 실적 전망치를 상향 조정했다. 그 결과 2016 년 추정실적 기준 PER 이 13 배로 하락하여 주가 저평가 매력력이 크게 높아졌다. 목표주가를 85,000 원으로 상향조정 한다.

2 분기 매출액 27.6%, 영업이익 104.3% 증가

동국제약의 2 분기 영업실적이 예상보다 좋다. 매출액이 전년동기대비 27.6% 증가한 812 억원, 영업이익이 104.3% 증가한 125 억원을 기록했다. 당리서치 기존 전망치인 매출액 774 억원, 영업이익 103 억원 보다 크게 초과한 실적이다.

화장품 매출 호조 지속 전망

영업실적 개선은 전반적인 제약부문의 매출증가와 화장품부문의 성공에서 찾을 수 있다. 화장품 매출액은 동사의 반기보고서 매출분류 중 기타의약품 253 억원에서 찾을 수 있다. 작년 상반기 기타의약품 매출액이 69 억원이다. 이로 보면 금년 상반기중에도 약 190 억원 내외 화장품 등의 매출이 증가한 것이다. 1 분기 매출액을 95 억원으로 추정하고, 2 분기에도 95~100 억원 내외 추정할 수 있다. 지급수수료 증가로 추정해도 비슷한 규모의 화장품 매출액이 추정된다(뒷페이지 화장품 매출액 추정 그래프 참고). 그러나 2 분기에 화장품 98 억원(추정치)을 제외해도 의약품 등에서 11.8% 증가한 것으로 분석된다. 전문의약품, 마취제, 조영제, OTC 등에서 안정적인 매출성장이 지속되고 있는 것으로 평가된다.

2016 년 영업실적 추정치 및 목표주가 상향 조정

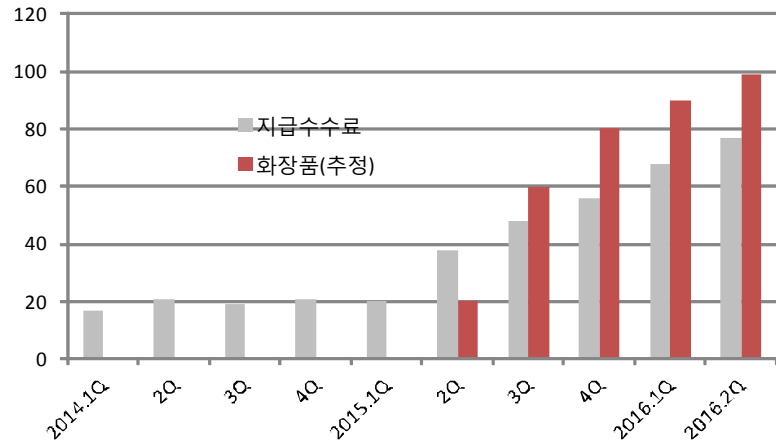
상반기 실적 호조를 반영하여 연간 영업실적 추정치를 상향 조정한다. 2016 년 매출액은 19.7% 증가한 3,110 억원, 영업이익은 34.2% 증가한 451 억원으로 상향 조정한다. 기존 추정치는 매출액 3,013 억원, 영업이익 422 억원이었다. 실적개선을 반영하여 목표주가를 85,000 원으로 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,131	2,260	2,599	3,110	3,346	3,603
yoy	%	18.2	6.1	15.0	19.7	7.6	7.7
영업이익	억원	245	266	336	451	485	522
yoy	%	-9.4	8.3	26.6	34.2	7.6	7.7
EBITDA	억원	297	309	393	508	533	563
세전이익	억원	259	284	368	482	510	551
순이익(지배주주)	억원	168	211	274	363	384	415
영업이익률%	%	11.5	11.8	12.9	14.5	14.5	14.5
EBITDA%	%	13.9	13.7	15.1	16.3	15.9	15.6
순이익률	%	7.9	9.3	10.5	11.7	11.5	11.5
EPS	원	1,885	2,373	3,084	4,086	4,317	4,671
PER	배	18.5	14.5	19.0	14.8	14.0	12.9
PBR	배	1.9	1.7	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	9.5	8.7	11.9	9.1	8.1	7.1
ROE	%	10.8	12.5	14.6	16.8	15.3	14.5
순차입금	억원	-347	-448	-582	-799	-1,118	-1,454
부채비율	%	34.5	38.3	37.0	36.4	33.7	31.5

지급수수로 추정된 화장품 매출액

(단위 : 억원)



자료 : SK 증권

분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	547	637	692	724	699	812	803	796
영업이익	59	61	105	111	100	125	118	108
세전이익	71	73	108	116	111	134	125	113
순이익	54	52	81	87	84	100	94	85
YoY (%)								
매출액	4.2	11.4	17.1	26.5	27.9	27.6	16.2	9.8
영업이익	-12.3	-2.8	35.7	91.8	68.6	104.3	12.9	-2.4
세전이익	-10.4	13.3	26.0	111.6	56.1	81.9	16.5	-2.7
순이익	-5.9	16.8	25.5	93.6	59.4	91.6	16.5	-1.9

자료 : SK 증권

주: 연결기준

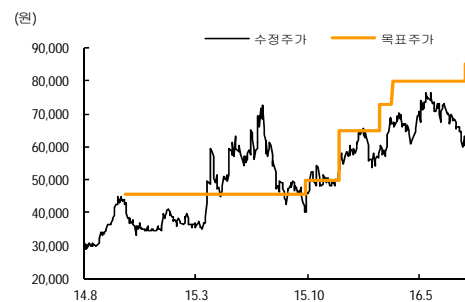
주가 밸류에이션

(단위: 억원)

순이익(Forward)	374
PER(배)	20
사업가치	7,472
발행주식수(주)	8,892,000
자기주식수(주)	102,336
유통주식수(주)	8,789,664
적정주가(원)	85,011
자료 SK 증권	

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.17	매수	85,000원
2016.05.17	매수	80,000원
2016.03.27	매수	80,000원
2016.03.04	매수	73,000원
2016.02.18	매수	65,000원
2015.12.18	매수	65,000원
2015.10.15	매수	50,000원
2015.04.15	중립	45,500원
2014.11.05	중립	45,500원



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 8월 17일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,732	1,952	2,410	2,846	3,309
현금및현금성자산	264	370	579	898	1,234
매출채권및기타채권	881	948	1,134	1,220	1,314
재고자산	315	325	389	419	451
비유동자산	710	796	785	756	735
장기금융자산	80	123	144	144	144
유형자산	534	569	514	468	429
무형자산	50	53	55	57	59
자산총계	2,442	2,748	3,195	3,603	4,044
유동부채	528	588	681	728	780
단기금융부채	45	70	61	61	61
매입채무 및 기타채무	386	400	478	515	554
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	148	154	171	180	189
장기금융부채	16	15	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	8	10	10	10	10
장기충당부채	59	70	86	92	99
부채총계	676	742	853	908	968
지배주주지분	1,763	1,996	2,332	2,684	3,066
자본금	222	222	222	222	222
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본구성요소	-30	-31	-31	-31	-31
자기주식	-30	-31	-31	-31	-31
이익잉여금	1,429	1,664	2,001	2,354	2,737
비지배주주지분	3	10	10	10	10
자본총계	1,766	2,006	2,342	2,695	3,076
부채외자본총계	2,442	2,748	3,195	3,603	4,044

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	227	271	232	343	358
당기순이익(손실)	210	272	363	384	415
비현금성항목등	142	180	166	149	147
유형자산감가상각비	42	55	56	46	39
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	28	35	1	-7	-7
운전자본감소(증가)	-61	-102	-179	-63	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	-72	-188	-86	-94
재고자산감소(증가)	3	-19	-69	-29	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	14	75	36	39
기타	-46	-25	3	16	17
법인세납부	-63	-78	-118	-126	-136
투자활동현금흐름	-81	-173	-16	9	14
금융자산감소(증가)	36	-94	-19	0	0
유형자산감소(증가)	-135	-91	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	-3	-3	-3	-3
기타	17	15	6	12	17
재무활동현금흐름	-13	7	-8	-33	-35
단기금융부채증가(감소)	12	21	-11	0	0
장기금융부채증가(감소)	13	3	0	0	0
자본의증가(감소)	-28	-1	0	0	0
배당금의 지급	-25	-26	-26	-31	-33
기타	15	12	4	-2	-2
현금의 증가(감소)	130	106	208	320	336
기초현금	134	264	370	579	898
기말현금	264	370	579	898	1,234
FCF	114	196	257	346	361

자료 : 동국제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,260	2,599	3,110	3,346	3,603
매출원가	980	1,116	1,260	1,355	1,459
매출총이익	1,280	1,484	1,851	1,991	2,143
매출총이익률 (%)	56.6	57.1	59.5	59.5	59.5
판매비와관리비	1,014	1,147	1,400	1,506	1,621
영업이익	266	336	451	485	522
영업이익률 (%)	11.8	12.9	14.5	14.5	14.5
비영업손익	19	32	31	25	29
순금융비용	-8	-6	-7	-10	-15
외환관련손익	-2	8	7	7	7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	284	368	482	510	551
세전계속사업이익률 (%)	12.6	14.2	15.5	15.2	15.3
계속사업법인세	74	96	119	126	136
계속사업이익	210	272	363	384	415
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	210	272	363	384	415
순이익률 (%)	9.3	10.5	11.7	11.5	11.5
지배주주	211	274	363	384	415
지배주주귀속 순이익률(%)	9.33	10.55	11.68	11.47	11.53
비지배주주	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	196	259	362	383	414
지배주주	197	261	362	383	414
비지배주주	-1	-2	0	0	0
EBITDA	309	393	508	533	563

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	15.0	19.7	7.6	7.7
영업이익	8.3	26.6	34.2	7.6	7.7
세전계속사업이익	9.8	29.5	31.1	5.7	8.2
EBITDA	4.0	27.0	29.4	4.8	5.7
EPS(계속사업)	25.9	30.0	32.5	5.7	8.2
수익성 (%)					
ROE	12.5	14.6	16.8	15.3	14.5
ROA	9.1	10.5	12.2	11.3	10.9
EBITDA마진	13.7	15.1	16.3	15.9	15.6
안정성 (%)					
유동비율	328.1	331.7	353.8	390.8	424.5
부채비율	38.3	37.0	36.4	33.7	31.5
순차입금/자기자본	-25.4	-29.0	-34.1	-41.5	-47.3
EBITDA/이자비용(배)	172.8	173.7	193.6	232.9	246.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,373	3,084	4,086	4,317	4,671
BPS	19,828	22,449	26,225	30,188	34,476
CFPS	2,863	3,720	4,727	4,850	5,124
주당 현금배당금	300	300	350	380	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	23.5	18.7	17.7	16.4
PER(최저)	10.8	11.1	13.1	12.4	11.5
PBR(최고)	2.3	3.2	2.9	2.5	2.2
PBR(최저)	1.3	1.5	2.1	1.8	1.6
PCR	12.0	15.8	12.8	12.4	11.8
EV/EBITDA(최고)	11.7	15.1	11.9	10.8	9.6
EV/EBITDA(최저)	6.1	6.4	8.0	7.0	6.0