

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

자본금	524 억원
발행주식수	5,242 만주
자사주	1,184 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,655 억원
주요주주	
광동제약 자사주	22.58%
최성원(외23)	17.83%
외국인지분률	20.10%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(16/08/25)	8,880 원
KOSPI	2043.76 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	13,750 원
52주 최저가	8,860 원
60일 평균 거래대금	23 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.9%	-10.4%
6개월	-19.3%	-24.5%
12개월	-24.4%	-32.3%

광동제약 (009290/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

## 실적호조 전망, 주가 저평가권 진입 판단

광동제약은 의약품 영업을 강화하면서 매출원가율과 판관비율이 소폭 상승하고 영업이익률이 미세하게 하락했지만 기대 수준의 실적을 창출하고 있다. 3 분기에는 더위로 인해 음료 매출이 증가하여 실적호조가 가능할 전망이다. 향후 비만치료제 콘트라브의 매출증가가 기대된다. 삼다수의 불확실성 이슈를 감안해도 주가는 저평가된 것으로 판단된다.

## 상반기 매출액 14.1% 증가, 영업이익률은 소폭 하락

최근 광동제약은 의약품 매출을 확대하고 있다. 금년 상반기 영업실적을 보면 삼다수 및 의약품(백신 등)의 상품비중이 소폭씩 상승함에 따라 매출원가율과 판관비율이 소폭 상승하고 있다. 따라서 영업이익률이 소폭 떨어지지만 예상 수준의 수익성은 유지하고 있다. 개별기준 상반기 매출액이 14.1%, 영업이익이 0.7% 증가했다.

## 3 분기 영업실적 호조 전망, 비만치료제 관련된 판관비는 변수

3 분기 영업실적은 호조를 보일 전망이다. 기온상승으로 삼다수 및 옥수수 수염차 등과 같은 음료 매출이 당초 예상보다 좀더 증가했을 가능성이 있다. 단지 비만치료제 콘트라제가 6 월부터 출시되었는데 관련된 판관비 증가에 따라 영업이익이 영향을 받았을 전망이다. 또한 국내 비만치료제 800 억원대 시장에서 콘트라브의 시장점유율이 빠르게 진행될 것으로 예상된다. 2017 년부터는 수익성에 플러스되는 품목으로 자리잡을 것이다.

## 삼다수 매출의 불확실 요인을 감안해도 현재 주가는 저평가 수준

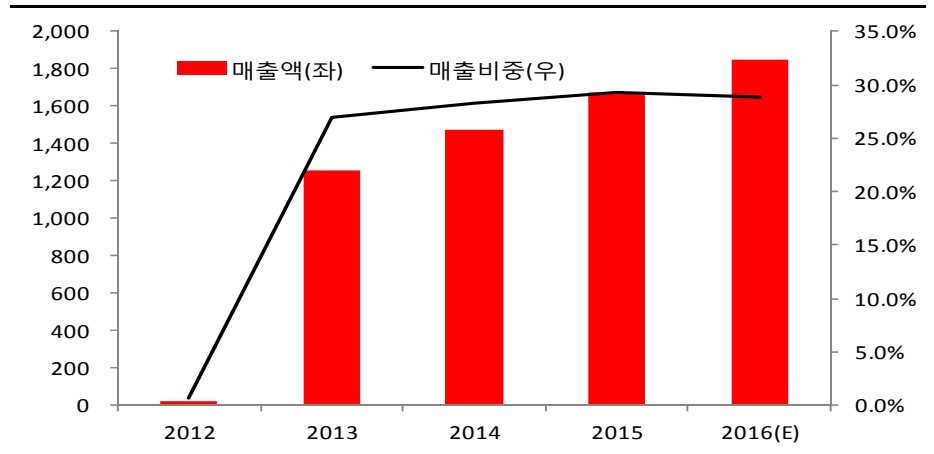
상반기 중에 삼다수 매출은 10.0% 성장한 908 억원이다. 하반기에는 더위로 인해 더 높은 매출성장률이 기대된다. 다만 삼다수 재계약 이슈가 있어 주가에 불확실성 요인으로 작용하고 있다. 최악의 시나리오를 가정하여 삼다수 매출을 제외한다 해도 순이익 50 억 원 이하 정도의 감소효과만 있다고 분석된다. 따라서 불확실성 요인을 감안하더라도 현재 주가는 저평가권에 진입한 것으로 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,674	5,210	5,723	6,390	6,795	7,239
yoy	%	40.9	11.5	9.8	11.7	6.3	6.5
영업이익	억원	443	505	487	511	537	572
yoy	%	24.4	14.0	-3.6	5.1	5.0	6.5
EBITDA	억원	508	573	577	635	667	687
세전이익	억원	390	467	466	489	505	534
순이익(지배주주)	억원	214	345	334	352	364	385
영업이익률%	%	9.5	9.7	8.5	8.0	7.9	7.9
EBITDA%	%	10.9	11.0	10.1	9.9	9.8	9.5
순이익률	%	4.6	6.6	5.8	5.5	5.4	5.3
EPS	원	409	658	636	672	694	734
PER	배	18.2	16.0	17.5	13.2	12.8	12.1
PBR	배	1.4	1.8	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	7.5	9.5	10.9	8.6	8.5	8.3
ROE	%	7.9	11.7	10.3	9.8	9.3	9.1
순차입금	억원	-117	-85	431	780	995	1,070
부채비율	%	46.4	40.5	49.3	52.5	54.1	53.3

삼다수 매출액 및 매출 비중 추이

(단위 : 억원)



자료 : SK 증권

광동제약 주가 밸류에이션

(단위 : 억원)

2016년 추정 순이익	352
적정 PER(배)	17
사업가치	5,984
계열사 지분가치(장부가치)	629
합계	6,613
순차입금	163
<b>기업가치</b>	<b>6,450</b>
발행주식수(주)	52,420,851
자사주합계(주)	11,840,239
자사주 차감 발행주식수(주)	40,580,612
<b>목표주가(원)</b>	<b>15,895</b>

자료 : SK 증권

주: PER 17 배는 삼다수 재계약 이슈의 불확실성을 반영하여 기존 20 배에서 소폭 할인하여 반영한 것임

## 분기별 요약 영업실적 추이

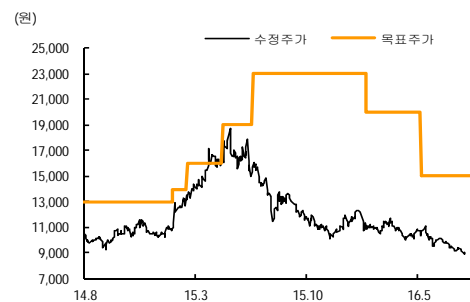
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	1,215	1,493	1,581	1,433	1,361	1,728	1,756	1,545
영업이익	103	144	141	99	108	141	148	114
세전이익	100	144	138	84	107	142	138	102
순이익	75	104	97	57	77	102	99	73
YoY (%)								
매출액	10.1	8.1	9.6	11.8	12.0	15.7	11.1	7.8
영업이익	8.8	4.1	-7.2	-17.6	4.8	-2.2	5.1	16.0
세전이익	9.0	14.8	-8.3	-15.4	7.1	-1.3	0.1	21.2
순이익	14.9	13.4	-13.1	-24.5	3.0	-2.1	2.7	27.4

자료: SK 증권

주: 개별기준

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.26	매수	15,000원
2016.06.01	매수	15,000원
2016.02.18	매수	20,000원
2015.11.18	매수	23,000원
2015.10.05	매수	23,000원
2015.09.21	매수	23,000원
2015.08.17	매수	23,000원
2015.07.15	매수	23,000원
2015.05.18	매수	19,000원
2015.04.15	매수	16,000원
2015.03.11	매수	16,000원
2015.02.16	매수	14,000원
2015.02.12	매수	14,000원



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

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 26일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,290	2,319	2,363	2,459	2,611
현금및현금성자산	379	201	60	31	47
매출채권및기타채권	843	967	1,080	1,148	1,224
재고자산	697	737	823	875	932
<b>비유동자산</b>	2,030	2,797	3,345	3,814	4,153
장기금융자산	136	187	201	201	201
유형자산	1,435	1,592	1,674	1,697	1,585
무형자산	1	5	7	8	9
<b>자산총계</b>	4,319	5,116	5,709	6,273	6,763
<b>유동부채</b>	1,073	1,118	1,421	1,465	1,513
단기금융부채	551	500	732	732	732
매입채무 및 기타채무	382	452	505	537	572
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	172	572	543	738	837
장기금융부채	100	490	447	633	724
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	41	49	53	57	61
<b>부채총계</b>	1,246	1,690	1,964	2,202	2,350
<b>지배주주지분</b>	3,074	3,426	3,744	4,070	4,413
자본금	524	524	524	524	524
자본잉여금	472	498	498	498	498
기타자본구성요소	-475	-459	-459	-459	-459
자기주식	-475	-459	-459	-459	-459
이익잉여금	2,502	2,799	3,118	3,445	3,789
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,074	3,426	3,744	4,070	4,413
<b>부채외자본총계</b>	4,319	5,116	5,709	6,273	6,763

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	326	251	352	425	425
당기순이익(손실)	345	334	352	364	385
비현금성항목등	342	378	328	304	302
유형자산감가상각비	68	90	123	128	111
무형자산상각비	0	0	1	3	3
기타	145	140	41	0	0
운전자본감소(증가)	-233	-315	-161	-101	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-164	-110	-68	-75
재고자산감소(증가)	-40	-59	-97	-52	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	66	55	32	35
기타	-2	-159	-8	-13	-15
법인세납부	-128	-146	-167	-141	-150
<b>투자활동현금흐름</b>	-186	-726	-620	-567	-418
금융자산감소(증가)	-5	-30	5	0	0
유형자산감소(증가)	-165	-243	-202	-150	0
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	-16	-449	-418	-413	-414
<b>재무활동현금흐름</b>	-95	297	125	114	8
단기금융부채증가(감소)	0	-70	-9	0	0
장기금융부채증가(감소)	80	410	197	186	91
자본의증가(감소)	-120	14	0	0	0
배당금의 지급	-29	-32	-32	-37	-41
기타	-26	-25	-31	-36	-42
<b>현금의 증가(감소)</b>	44	-179	-141	-29	16
기초현금	335	379	201	60	31
기말현금	379	201	60	31	47
FCF	133	-34	129	262	410

자료 : 광동제약 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,210	5,723	6,390	6,795	7,239
<b>매출원가</b>	3,284	3,580	4,026	4,281	4,560
<b>매출총이익</b>	1,926	2,143	2,364	2,514	2,678
매출총이익률 (%)	37.0	37.4	37.0	37.0	37.0
<b>판매비와관리비</b>	1,422	1,656	1,853	1,977	2,106
영업이익	505	487	511	537	572
영업이익률 (%)	9.7	8.5	8.0	7.9	7.9
비영업손익	-38	-21	-22	-32	-38
<b>순금융비용</b>	7	15	22	30	36
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	467	466	489	505	534
세전계속사업이익률 (%)	9.0	8.1	7.7	7.4	7.4
계속사업법인세	122	132	137	141	150
<b>계속사업이익</b>	345	334	352	364	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	345	334	352	364	385
<b>순이익률 (%)</b>	6.6	5.8	5.5	5.4	5.3
지배주주	345	334	352	364	385
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.62	5.83	5.51	5.35	5.31
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	343	343	351	362	383
지배주주	343	343	351	362	383
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	573	577	635	667	687

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.5	9.8	11.7	6.3	6.5
영업이익	14.0	-3.6	5.1	5.0	6.5
세전계속사업이익	19.5	-0.2	5.0	3.3	5.7
EBITDA	12.8	0.6	10.1	5.1	2.9
EPS(계속사업)	60.9	-3.3	5.5	3.3	5.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.7	10.3	9.8	9.3	9.1
ROA	8.1	7.1	6.5	6.1	5.9
EBITDA마진	11.0	10.1	9.9	9.8	9.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	213.3	207.4	166.3	167.8	172.6
부채비율	40.5	49.3	52.5	54.1	53.3
순차입금/자기자본	-2.8	12.6	20.8	24.5	24.3
EBITDA/이자비용(배)	26.3	23.0	21.0	18.5	16.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	658	636	672	694	734
BPS	5,864	6,536	7,143	7,765	8,419
CFPS	789	809	908	943	952
주당 현금배당금	80	80	90	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.6	29.4	18.4	17.8	16.8
PER(최저)	11.2	16.0	13.2	12.8	12.1
PBR(최고)	2.0	2.9	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.1
PCR	13.3	13.8	9.8	9.4	9.3
EV/EBITDA(최고)	10.5	17.7	11.4	11.2	11.0
EV/EBITDA(최저)	6.6	10.0	8.6	8.5	8.3