

SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	139 억원
발행주식수	1,390 만주
자사주	145 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,524 억원
주요주주	
조의환(외1)	12.85%
최승주(외3)	9.62%
외국인지분률	26.80%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/08/26)	32,550 원
KOSPI	2042.92 pt
52주 Beta	0.80
52주 최고가	35,300 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	-4.1%
6개월	34.2%	26.1%
12개월	32.9%	20.1%

삼진제약 (005500/KS | 매수(유지) | T.P 39,000 원(상향))

3 분기에도 영업실적 호조 지속 전망

삼진제약은 제네릭 의약품 전문 제약사이다. 처방의약품이 안정적인 성장을 지속하는 가운데 일반의약품은 게보린의 약가인상과 신규제품 성장으로 고성장 추세이다. 3 분기는 2 분기 수준의 영업실적 성장이 가능할 전망이다. 매출액이 11.6%, 영업이익이 6.4% 성장할 것으로 추정된다. 지속되는 실적호조와 배당매력 등을 감안하여 목표주가를 기존의 37,000 원에서 39,000 원으로 소폭 상향 조정한다.

상반기 영업실적 호조 지속

삼진제약은 제네릭 의약품 비중이 높은 제약사이다. 금년 2 분기에 주력 제네릭 의약품의 안정적인 성장과 게보린 약가인상 효과 등으로 전체 매출액이 11.8% 성장한 600 억 원, 영업이익이 7.5% 증가한 108 억원이다. 영업실적 호조가 지속되고 있다.

안정적인 제네릭 의약품 성장, 게보린 약가인상 효과

2 분기 중에 처방의약품(ETC)이 7.4% 성장한 491 억원이다. 항혈전제 플레리스가 118 억원(+4.6%), 치매치료제 뉴토인 21 억원(+2.2%), 고지혈증치료제 뉴스타틴-A 30 억원(+13.2%), 크레스토제네릭 뉴스타틴 R 16 억원(+20.7%) 등 주력 제품이 성장한 결과이다. 일반의약품(OTC)은 40.6% 성장한 94 억원을 기록했다. 주력 일반의약품 게보린이 금년 2 월부터 15% 약가인상 영향으로 12.3% 성장한 37 억원이며, 식욕촉진제 트레스탄이 84.8% 성장한 24 억원을 기록했다.

3 분기에도 2 분기 수준의 실적 호조 전망

3 분기에는 2 분기 수준의 영업실적이 가능할 전망이다. 2 분기보다는 3 분기 매출이 조금 많은 구조이고 주력 제품 성장이 지속될 것이기 때문이다. 3 분기 매출액은 전년동기 대비 11.6% 성장한 623 억원, 영업이익이 6.4% 증가한 108 억원으로 추정된다. 또한 작년에 배당규모를 600 원으로 늘렸는데 금년에 좀더 증가할 가능성이 높다. 실적호조와 고배당매력 등을 반영하여 목표주가를 기존의 37,000 원에서 39,000 원으로 소폭 상향 조정한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,920	2,013	2,165	2,416	2,605	2,799
yoy	%	3.4	4.8	7.6	11.6	7.9	7.5
영업이익	억원	301	316	360	401	435	468
yoy	%	73.8	4.9	13.9	11.5	8.5	7.5
EBITDA	억원	355	377	425	481	513	536
세전이익	억원	286	302	346	392	430	469
순이익(지배주주)	억원	79	207	270	304	334	364
영업이익률%	%	15.7	15.7	16.6	16.6	16.7	16.7
EBITDA%	%	18.5	18.7	19.6	19.9	19.7	19.1
순이익률	%	4.1	10.3	12.5	12.6	12.8	13.0
EPS	원	567	1,490	1,946	2,189	2,399	2,616
PER	배	25.5	14.4	12.0	14.9	13.6	12.4
PBR	배	1.8	2.4	2.2	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	7.1	8.9	8.4	9.8	8.9	8.0
ROE	%	7.0	17.3	19.7	19.0	18.1	17.2
순차입금	억원	395	268	242	119	-61	-313
부채비율	%	80.5	66.1	49.1	37.7	34.3	31.4

삼진제약 주요 제품 매출 추이

(단위: 억원)

제품명	2016.1Q	2015.1Q	증감률	2016.2Q	2015.2Q	증감률
ETC	463	421	9.9%	491	458	7.4%
플래리스	105	99	5.8%	118	113	4.6%
뉴스타틴-A	29	25	12.8%	30	27	13.2%
뉴토인	21	18	13.1%	21	21	2.2%
뉴라세탐	18	17	5.7%	19	18	5.5%
타이록신	15	13	8.2%	16	9	67.1%
뉴스타틴-R	14	7	105.7%	16	13	20.7%
시너젯	13	12	12.6%	15	15	-5.5%
바메딘	13	14	-7.2%	13	15	-16.9%
OTC	102	77	32.1%	94	67	40.6%
게보린	51	30	69.1%	37	33	12.3%
트레스탄	19	23	-15.8%	24	13	84.8%
수출	10	8	22.3%	9	6	41.5%
기타	7	9	-21.0%	5	6	-2.8%
계	582	515	12.9%	600	537	11.8%

자료: 삼진제약

주: 게보린 15% 약가인상

분기별 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	515	537	558	555	582	600	623	611
영업이익	93	101	102	64	107	108	108	78
세전이익	91	98	95	62	104	107	105	76
순이익	66	72	73	60	81	83	82	59
YoY (%)								
매출액	2.6	6.5	10.5	10.6	12.9	11.8	11.6	10.1
영업이익	0.5	18.8	26.0	11.1	14.8	7.5	6.4	21.1
세전이익	3.5	19.5	20.5	17.6	13.9	9.6	11.0	22.1
순이익	2.0	21.1	25.5	137.2	22.2	16.2	12.1	-2.0

자료: SK 증권

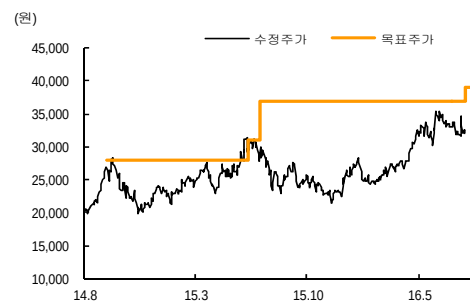
삼진제약 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2016년 순이익	304
적정 PER(배)	16
기업가치	4,868
발행주식수(주)	13,900,000
자사주(주)	1,447,123
유통주식수(주)	12,452,877
적정주가(원)	39,091
자료 SK 증권	
주:	

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.29	매수	39,000원
2016.05.10	매수	37,000원
2016.02.18	매수	37,000원
2016.02.02	매수	37,000원
2016.01.13	매수	37,000원
2015.10.05	매수	37,000원
2015.09.21	매수	37,000원
2015.07.31	매수	37,000원
2015.07.10	매수	31,000원
2015.04.15	매수	28,000원
2014.10.10	중립	28,000원



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 29일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,284	1,372	1,528	1,824	2,195
현금및현금성자산	27	9	13	193	445
매출채권및기타채권	869	885	988	1,065	1,145
재고자산	339	431	480	518	557
비유동자산	809	835	833	826	770
장기금융자산	72	77	82	82	82
유형자산	700	711	692	674	607
무형자산	29	39	51	62	72
자산총계	2,093	2,207	2,361	2,650	2,965
유동부채	638	580	493	518	544
단기금융부채	330	290	170	170	170
매입채무 및 기타채무	223	197	220	237	255
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	194	147	153	158	165
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	3	3	3	3
장기충당부채	16	16	18	19	21
부채총계	833	727	646	677	709
지배주주지분	1,260	1,481	1,715	1,973	2,256
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	240	240	240	240	240
기타자본구성요소	-199	-189	-185	-185	-185
자기주식	-219	-218	-218	-218	-218
이익잉여금	1,081	1,291	1,521	1,779	2,062
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,260	1,481	1,715	1,973	2,256
부채외자본총계	2,093	2,207	2,361	2,650	2,965

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	334	196	279	330	342
당기순이익(손실)	207	270	304	334	364
비현금성항목등	230	223	214	180	172
유형자산감가상각비	60	65	80	78	68
무형자산감가상각비	1	0	1	1	1
기타	65	75	39	3	3
운전자본감소(증가)	-13	-212	-157	-87	-89
매출채권및기타채권의 감소(증가)	61	-30	-107	-78	-79
재고자산감소(증가)	-55	-91	-50	-38	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	69	-25	23	17	18
기타	-89	-66	-22	11	11
법인세납부	-91	-85	-82	-96	-105
투자활동현금흐름	-125	-99	-73	-70	-3
금융자산감소(증가)	14	-15	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-132	-76	-60	-60	0
무형자산감소(증가)	-10	-12	-12	-12	-12
기타	4	4	2	2	8
재무활동현금흐름	-208	-115	-203	-80	-86
단기금융부채증가(감소)	-145	-40	-120	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-50	-62	-75	-75	-81
기타	-13	-13	-8	-5	-5
현금의 증가(감소)	1	-18	4	180	252
기초현금	26	27	9	13	193
기말현금	27	9	13	193	445
FCF	218	135	205	257	330

자료 : 삼진제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,013	2,165	2,416	2,605	2,799
매출원가	893	967	1,092	1,175	1,263
매출총이익	1,120	1,198	1,324	1,430	1,537
매출총이익률 (%)	55.6	55.4	54.8	54.9	54.9
판매비와관리비	804	839	923	995	1,069
영업이익	316	360	401	435	468
영업이익률 (%)	15.7	16.6	16.6	16.7	16.7
비영업손익	-14	-14	-9	-5	1
순금융비용	10	7	7	3	-3
외환관련손익	0	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	302	346	392	430	469
세전계속사업이익률 (%)	15.0	16.0	16.2	16.5	16.7
계속사업법인세	94	76	88	96	105
계속사업이익	207	270	304	334	364
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	207	270	304	334	364
순이익률 (%)	10.3	12.5	12.6	12.8	13.0
지배주주	207	270	304	334	364
지배주주귀속 순이익률(%)	10.29	12.49	12.6	12.8	12.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	170	272	304	334	364
지배주주	170	272	304	334	364
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	377	425	481	513	536

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	4.8	7.6	11.6	7.9	7.5
영업이익	4.9	13.9	11.5	8.5	7.5
세전계속사업이익	5.4	14.7	13.4	9.6	9.1
EBITDA	6.3	12.8	13.2	6.7	4.4
EPS(계속사업)	163.0	30.5	12.5	9.6	9.1
수익성 (%)					
ROE	17.3	19.7	19.0	18.1	17.2
ROA	10.0	12.6	13.3	13.3	13.0
EBITDA마진	18.7	19.6	19.9	19.7	19.1
안정성 (%)					
유동비율	201.1	236.7	309.9	351.9	403.2
부채비율	66.1	49.1	37.7	34.3	31.4
순차입금/자기자본	21.3	16.4	7.0	-3.1	-13.9
EBITDA/이자비용(배)	27.9	46.6	56.4	102.7	107.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,490	1,946	2,189	2,399	2,616
BPS	9,068	10,652	12,336	14,197	16,231
CFPS	1,930	2,416	2,765	2,963	3,109
주당 현금배당금	500	600	600	650	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	16.2	16.1	14.7	13.5
PER(최저)	9.4	10.7	10.3	9.4	8.6
PBR(최고)	3.1	3.0	2.9	2.5	2.2
PBR(최저)	1.6	2.0	1.8	1.6	1.4
PCR	11.1	9.6	11.8	11.0	10.5
EV/EBITDA(최고)	11.5	11.1	10.6	9.6	8.7
EV/EBITDA(최저)	6.2	7.6	6.9	6.1	5.4