

SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgaha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	290 억원
발행주식수	1,159 만주
자사주	126 만주
액면가	2,500 원
시가총액	9,014 억원
주요주주	
(주)대웅(외)	50.23%
대웅제약 자사주	10.19%
외국인지분률	4.20%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(16/09/06)	77,800 원
KOSPI	2060.08 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	114,500 원
52주 최저가	65,500 원
60일 평균 거래대금	84 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.2%	-12.0%
6개월	-3.1%	-8.0%
12개월	7.5%	-1.6%

대웅제약 (069620/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(유지))

하반기 영업실적 점진적 회복 전망

대웅제약의 개별기준 3분기 매출액이 전년동기대비 3.5% 감소한 2,065 억원, 영업이익이 37.2% 감소한 96 억원으로 추정된다. 이는 2분기대비 매출액이 7.2%, 영업이익이 55.5% 증가하는 것이다. 상품 크레스토의 매출이 본격 반영되고 판관비 부담이 감소하면서 영업실적이 소폭 회복될 전망이다. 다만 나보타의 글로벌 제품화, 아세안시장 생산기지 구축에 따른 비용증가 요인을 감안하면 영업실적 회복은 점진적일 것이다.

3분기 영업실적 2분기보다 소폭 개선 전망

대웅제약의 3분기 영업실적이 2분기보다 소폭 개선될 전망이다. 그러나 2015년 정도의 수익성 회복에는 시간이 소요될 것으로 추정된다. 3분기 매출액이 전년동기보다 3.5% 감소한 2,065 억원, 영업이익이 37.2% 감소한 96 억원으로 추정된다. 이는 2분기 대비 매출액이 7.2%, 영업이익이 55.5% 증가하는 수치이다.

하반기에는 매출이 소폭 회복되고 판관비 부담 경감 추정

3 분기에 매출액이 2 분기대비 소폭 증가하는 것은 도입상품인 크레스토(고지혈증치료제, 아스트라제네카) 의 매출이 5 월부터 본격 가세했고 우루사, 올로스타(고혈압+고지혈증복합제) 등의 매출이 호조를 보일 전망이다. 또한 제미글로(당뇨병치료제) 의 수수료 수입이 증가하고, 수출부담도 증가추세를 보일 것이다. 하반기 수익성이 회복될 것으로 전망하는 것은 자체 제품비중이 증가하고 판관비(R&D 비용포함) 증가폭이 상반기보다 둔화될 것이기 때문이다.

하반기 영업이익률 4.6% 내외로 소폭 회복 전망

금년 상반기 개별기준 영업이익률은 3.0%인데 전년동기 7.9%보다 대폭 하락했다. 매출이 감소하고 판관비가 증가한 결과이다. 하반기에는 4.6% 내외로 회복될 전망이며 2017 년에도 4.6%로 추정된다. 동사는 나보타의 글로벌 상품화, 올로스타의 미국임상추진, 아세안시장 개척(생산기지 구축) 등 장기 사업전략을 추진하고 있고 있어 판관비 등의 비용 증가요인이 있다. 향후 수익성 회복속도는 점진적일 것이다.

영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	6,749	7,272	8,005	7,917	8,585	9,271
yoy	%	15	7.8	10.1	-1.1	8.4	8.0
영업이익	억원	720	537	551	305	395	436
yoy	%	90.5	-25.5	2.6	-44.7	29.6	10.3
EBITDA	억원	897	704	746	713	639	634
세전이익	억원	746	549	593	313	380	408
순이익(지배주주)	억원	587	318	492	232	282	302
영업이익률%	%	10.7	7.4	6.9	3.9	4.6	4.7
EBITDA%	%	13.3	9.7	9.3	9.0	7.4	6.8
순이익률	%	8.7	4.4	6.2	2.9	3.3	3.3
EPS	원	5,064	2,744	4,249	1,999	2,431	2,606
PER	배	15.1	24.5	16.7	38.9	32.0	29.9
PBR	배	2.0	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	배	9.2	11.2	13.0	16.6	19.8	21.2
ROE	%	14.3	7.2	10.5	4.6	5.5	5.7
순차입금	억원	-589	-32	1,476	2,826	3,618	4,440
부채비율	%	30.9	51.1	66.3	98.3	114.6	130.2

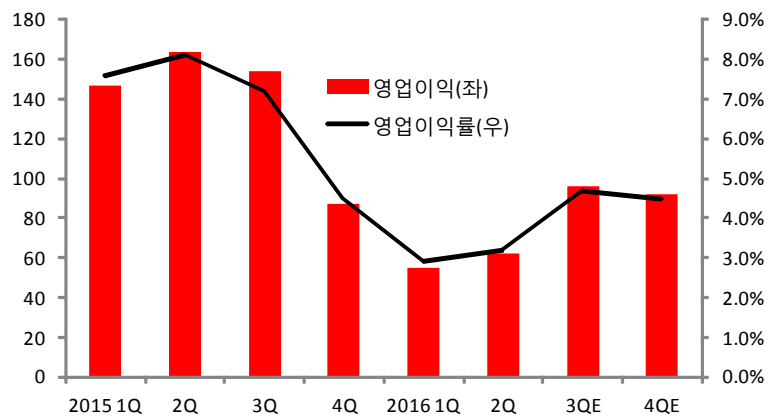
분기별 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,919	2,024	2,140	1,922	1,905	1,927	2,065	2,020
영업이익	147	164	154	87	55	62	96	92
세전이익	163	167	165	98	57	69	99	88
순이익	125	127	121	120	42	51	73	65
YoY (%)								
매출액	132	11.2	12.4	3.7	-0.7	-4.8	-3.5	5.1
영업이익	-1.4	-8.3	0.7	52.3	-62.7	-62.1	-37.2	5.8
세전이익	1.1	-11.0	27.8	38.5	-65.2	-58.8	-39.9	-9.7
순이익	0.0	-14.0	흑전	16.0	-66.0	-59.9	-39.6	-45.5

자료 SK 증권
주: 개별기준

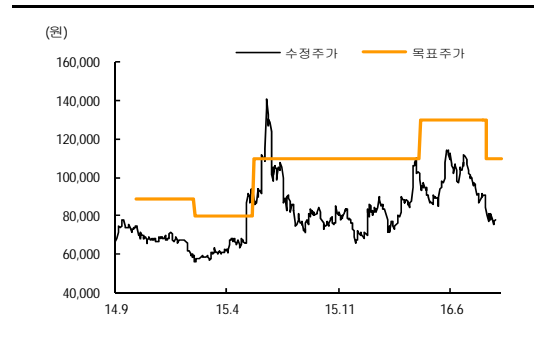
대용제약 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원)



자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.07	매수	110,000원
	2016.08.18	매수	110,000원
	2016.04.14	매수	130,000원
	2015.10.13	매수	110,000원
	2015.10.05	매수	110,000원
	2015.05.31	매수	110,000원
	2015.04.15	매수	80,000원
	2015.02.09	매수	80,000원
	2014.10.22	매수	89,000원



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 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 3 자에게 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 9월 7일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,583	3,417	3,749	4,120	4,510
현금및현금성자산	348	336	481	639	810
매출채권및기타채권	993	1,197	1,184	1,284	1,386
재고자산	1,111	1,226	1,213	1,315	1,420
비유동자산	3,198	4,776	6,271	7,104	7,982
장기금융자산	107	94	76	76	76
유형자산	1,293	1,845	2,299	2,075	1,896
무형자산	313	305	285	276	267
자산총계	6,782	8,193	10,021	11,223	12,492
유동부채	730	1,328	1,318	1,391	1,467
단기금융부채	24	449	449	449	449
매입채무 및 기타채무	509	576	570	618	667
단기충당부채	76	83	82	89	96
비유동부채	1,562	1,938	3,649	4,602	5,598
장기금융부채	1,395	1,894	3,605	4,555	5,547
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,292	3,266	4,967	5,993	7,065
지배주주지분	4,489	4,927	5,054	5,230	5,427
자본금	290	290	290	290	290
자본잉여금	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
기타자본구성요소	-449	-449	-449	-449	-449
자기주식	-449	-449	-449	-449	-449
이익잉여금	3,607	4,069	4,199	4,408	4,638
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,489	4,927	5,054	5,230	5,427
부채외자본총계	6,782	8,193	10,021	11,223	12,492

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	260	392	647	402	386
당기순이익(손실)	318	492	232	282	302
비현금성항목등	506	435	567	357	332
유형자산감가상각비	152	173	376	224	179
무형자산감가상각비	15	22	32	20	19
기타	112	133	63	-25	-25
운전자본감소(증가)	-226	-495	-46	-138	-142
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-102	-210	4	-100	-103
재고자산감소(증가)	15	-141	-4	-102	-105
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	41	75	-17	48	49
기타	-180	-219	-28	16	16
법인세납부	-338	-40	-105	-99	-106
투자활동현금흐름	-1,434	-1,209	-2,086	-1,052	-1,048
금융자산감소(증가)	-718	550	-221	0	0
유형자산감소(증가)	-390	-738	-800	0	0
무형자산감소(증가)	-27	-11	-11	-11	-11
기타	-298	-1,011	-1,054	-1,041	-1,038
재무활동현금흐름	923	804	1,584	807	834
단기금융부채증가(감소)	20	26	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	996	896	1,709	950	993
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-83	-72	-72	-72	-72
기타	-10	-46	-53	-70	-87
현금의 증가(감소)	-251	-12	145	158	171
기초현금	599	348	336	481	639
기말현금	348	336	481	639	810
FCF	-147	-327	-159	387	368

자료 : 대응계약, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	7,272	8,005	7,917	8,585	9,271
매출원가	4,624	5,164	4,604	4,928	5,312
매출총이익	2,648	2,841	3,313	3,657	3,959
매출총이익률 (%)	36.4	35.5	41.9	42.6	42.7
판매비와관리비	2,111	2,290	3,009	3,262	3,523
영업이익	537	551	305	395	436
영업이익률 (%)	7.4	6.9	3.9	4.6	4.7
비영업손익	12	42	8	-14	-28
순금융비용	-12	10	23	46	59
외환관련손익	9	9	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	-12	0	0	0	0
세전계속사업이익	549	593	313	380	408
세전계속사업이익률 (%)	7.6	7.4	4.0	4.4	4.4
계속사업법인세	231	101	81	99	106
계속사업이익	318	492	232	282	302
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	318	492	232	282	302
순이익률 (%)	4.4	6.2	2.9	3.3	3.3
지배주주	318	492	232	282	302
지배주주귀속 순이익률(%)	4.37	6.15	2.93	3.28	3.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	201	510	199	249	269
지배주주	201	510	199	249	269
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	704	746	713	639	634

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.8	10.1	-1.1	8.4	8.0
영업이익	-25.5	2.6	-44.7	29.6	10.3
세전계속사업이익	-26.4	8.0	-47.2	21.6	7.2
EBITDA	-21.6	6.0	-4.4	-10.3	-0.8
EPS(계속사업)	-45.8	54.9	-53.0	21.6	7.2
수익성 (%)					
ROE	7.2	10.5	4.6	5.5	5.7
ROA	5.1	6.6	2.5	2.7	2.6
EBITDA마진	9.7	9.3	9.0	7.4	6.8
안정성 (%)					
유동비율	490.6	257.3	284.5	296.1	307.5
부채비율	51.1	66.3	98.3	114.6	130.2
순차입금/자기자본	-0.7	30.0	55.9	69.2	81.8
EBITDA/이자비용(배)	51.8	22.9	17.5	9.1	7.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,744	4,249	1,999	2,431	2,606
BPS	38,747	42,523	43,615	45,139	46,839
CFPS	4,183	5,931	5,517	4,538	4,320
주당 현금배당금	700	700	700	700	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.9	33.2	57.3	47.1	43.9
PER(최저)	19.9	13.2	34.7	28.6	26.6
PBR(최고)	2.1	3.3	2.6	2.5	2.4
PBR(최저)	1.4	1.3	1.6	1.5	1.5
PCR	16.1	12.0	14.1	17.1	18.0
EV/EBITDA(최고)	13.6	23.9	22.6	26.4	27.9
EV/EBITDA(최저)	9.1	10.7	15.3	18.2	19.7