

SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

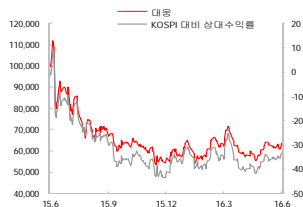
Company Data

자본금	291 억원
발행주식수	1,163 만주
자사주	320 만주
액면가	2,500 원
시가총액	7,384 억원
주요주주	
윤재승(외20)	42.83%
대웅 자사주	27.54%
외국인지분률	2.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/06/30)	63,500 원
KOSPI	1956.36 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	112,000 원
52주 최저가	53,500 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



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

대웅 (003090/KS | 매수(유지) | T.P 99,000 원(유지))

자회사 기업가치 제고를 통한 주가 회복 전망

지주사 대웅은 사업자회사 대웅제약의 사업시너지 효과, 100% 자회사 대웅바이오의 고성장에 따라 기업가치가 상승할 전망이다. 대웅제약이 나보타를 비롯한 해외사업을 추진하고 있으며 한 올바이오와 사업시너지도 기대된다. 특히 대웅바이오는 제네릭의약품과 의약품원료 사업을 강화하고 있다. 계열분리에 따른 일부 대주주 지분매각이 완료되면 주가상승이 가능할 전망이다.

지주사 해외사업에서 기업가치 창출 주력

지주사 대웅의 기업가치는 순수 지주사 사업과 제네릭의약품 사업, 그리고 자회사지분 가치로 구분된다. 주요 자회사로는 대웅제약과 대웅바이오, 그리고 대웅생명과학이 있다. 참고로 바이오부문에 대한 지적권리는 지주사에 있는 것으로 추정된다.

대웅바이오 고성장 가능성에 주목

최근 지주사 대웅의 100% 자회사 대웅바이오의 실적 개선으로 지주사 대웅의 기업가치가 증가하고 있다. 대웅바이오는 위임형 제네릭 매출 증가로 2015 년 매출액이 전년대비 27.7% 성장했다. 영업이익도 94.1% 증가하여 수익성 역시 대폭 개선되었다. 대웅제약의 거대 품목인 위염치료제 알비스 특허가 만료되었는데 2015 년에 위임형 고용량 제네릭을 만들어 대웅(알비스 D)과 대웅바이오(라비수)에서 출시, 매출이 고성장한 결과로 해석된다. 앞으로도 대웅제약 그룹차원에서 대웅바이오의 제네릭 의약품사업이 크게 활성화될 것으로 전망된다. 2016 년에 일회성 비용(세금) 발생 가능성도 있지만 대웅바이오의 매출과 영업이익은 크게 증가할 것이다. 사업자회사 대웅제약도 한올바이오 인수로 사업시너지가 예상된다. 해외사업에 회사의 역량을 집중하고 있고 나보타의 해외시장 성공 가능성도 있어 기업가치가 상승할 수 있을 것이다.

투자의견은 매수, 목표주가 99,000 원 유지

동사에 대한 적정 기업가치는 계열사 지분가치 중심으로 적정주가 약 95,000 원으로 평가된다. 자회사 주가 변동성을 감안하여 기존의 목표주가 99,000 원을 유지한다. 주가는 계열분리에 따른 대주주의 지분매각이 완료되면 회복될 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표(개별기준)

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	436	461	501	505	534	559
yoy	%	-1.5	5.7	8.8	0.6	5.8	4.7
영업이익	억원	107	118	129	135	149	156
yoy	%	-11.1	10.7	9.2	4.5	10.0	4.7
EBITDA	억원	111	124	138	144	157	164
세전이익	억원	119	135	174	87	111	128
순이익(지배주주)	억원	99	114	88	95	121	140
영업이익률%	%	24.5	25.7	25.8	26.8	27.9	27.9
EBITDA%	%	25.4	26.9	27.6	28.6	29.5	29.4
순이익률	%	22.7	24.7	17.6	18.8	22.6	25.0
EPS	원	852	978	760	817	1,038	1,201
PER	배	47.0	46.2	74.5	77.8	61.2	52.9
PBR	배	1.6	1.8	2.2	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	배	39.7	40.1	42.2	42.9	36.2	31.8
ROE	%	3.4	3.8	2.9	3.1	3.8	4.3
순차입금	억원	-264	-296	-740	-1,203	-1,686	-2,177
부채비율	%	5.7	5.6	8.3	8.1	9.8	11.6

대웅 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

사업가치			금액
2016년 Forward 매출액			471 *배당금 제외
순이익 Forward			67
PER(배)			17
사업가치합계(A)			1,137
계열사 지분가치	시가총액	지분율	
대웅제약 가치	12,282	40.73%	5,002
주가 변동성 감안 10% 할인(B)			4,502
계열사지분가치합계(C)			3,124
대웅바이오		100.00%	2,606
대웅개발		100.00%	365 자본총액
대웅생명과학		76.78%	154
기타 투자지분(D)			110
대전민방	10%		34 장부가치
바이오넷	11%		6 장부가치
볼스원	4.70%		20 장부가치
기타			50
합계(A+B+C+D)			8,874
순현금			754
기업가치합계			8,120
발행주식수(주)			11,628,396
자기주식수(주)			3,107,473
유통주식수(주)			8,520,923
적정주가(원)			95,291

자료: SK 증권

자회사 주가 밸류에이션

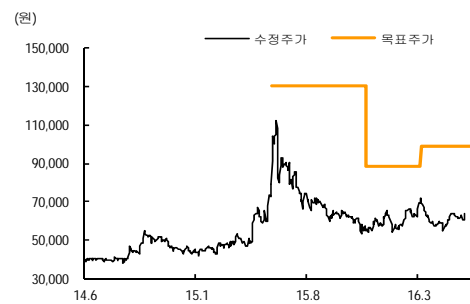
(단위: 억원)

대웅바이오	대웅바이오	대웅생명과학
매출액	2,020	150
순이익	153	10
PER(배)	17	20
기업가치	2,606	200
지분율 반영	100%	77%
최종기업가치	2,606	154

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.06.30	매수	99,000원
2016.04.06	매수	99,000원
2015.12.24	매수	88,000원
2015.06.25	매수	130,000원



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 (2016 년 6 월 30 일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	331	815	1,279	1,766	2,262
현금및현금성자산	11	180	603	1,086	1,577
매출채권및기타채권	30	58	59	62	65
재고자산	0	3	3	3	4
비유동자산	2,828	2,478	2,132	1,779	1,435
장기금융자산	75	70	63	63	63
유형자산	13	15	12	9	7
무형자산	41	36	37	39	40
자산총계	3,160	3,293	3,411	3,545	3,697
유동부채	46	129	130	138	144
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	17	30	30	32	33
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	122	125	127	180	241
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	6	6	6
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	169	253	257	318	385
지배주주지분	2,991	3,040	3,154	3,227	3,311
자본금	291	291	291	291	291
자본잉여금	1,656	1,656	1,697	1,697	1,697
기타자본구성요소	-479	-479	-461	-461	-461
자기주식	-479	-479	-461	-461	-461
이익잉여금	1,538	1,587	1,639	1,710	1,790
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,991	3,040	3,154	3,227	3,311
부채외자본총계	3,160	3,293	3,411	3,545	3,697

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	58	73	112	171	177
당기순이익(손실)	114	88	95	121	140
비현금성항목등	-3	40	21	37	24
유형자산감가상각비	3	3	3	3	2
무형자산감가상각비	2	6	6	6	6
기타	17	17	69	64	64
운전자본감소(증가)	-35	-32	21	3	2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	-29	-1	-3	-3
재고자산감소(증가)	0	-3	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	19	0	2	1
기타	-40	-19	22	5	3
법인세납부	-19	-23	-25	10	12
투자활동현금흐름	-152	139	311	363	373
금융자산감소(증가)	-175	-270	-42	0	0
유형자산감소(증가)	-1	-4	0	0	0
무형자산감소(증가)	-22	-7	-7	-7	-7
기타	46	419	360	370	380
재무활동현금흐름	-43	-43	0	-51	-59
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-43	-43	-43	-51	-59
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-138	169	423	483	491
기초현금	149	11	180	603	1,086
기말현금	11	180	603	1,086	1,577
FCF	81	109	150	167	172

자료 : 대웅, SK증권 추정

손익계산서(개별기준)

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	461	501	505	534	559
매출원가	24	57	66	70	73
매출총이익	437	444	438	464	485
매출총이익률 (%)	94.8	88.6	86.9	86.9	86.9
판매비와관리비	319	315	303	315	330
영업이익	118	129	135	149	156
영업이익률 (%)	25.7	25.8	26.8	27.9	27.9
비영업손익	17	45	-48	-38	-28
순금융비용	-9	-9	-16	-26	-37
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	30	0	0	0
세전계속사업이익	135	174	87	111	128
세전계속사업이익률 (%)	29.4	34.8	17.3	20.7	22.9
계속사업법인세	22	86	-8	-10	-12
계속사업이익	114	88	95	121	140
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	114	88	95	121	140
순이익률 (%)	24.7	17.6	18.8	22.6	25.0
지배주주	114	88	95	121	140
지배주주귀속 순이익률(%)	24.67	17.61	18.82	22.61	24.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	104	91	98	124	143
지배주주	104	91	98	124	143
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	138	144	157	164

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	5.7	8.8	0.6	5.8	4.7
영업이익	10.7	9.2	4.5	10.0	4.7
세전계속사업이익	13.9	28.7	-50.0	27.1	15.7
EBITDA	11.7	11.8	4.3	9.1	4.1
EPS(계속사업)	14.8	-22.3	7.5	27.1	15.7
수익성 (%)					
ROE	3.8	2.9	3.1	3.8	4.3
ROA	3.6	2.7	2.8	3.5	3.9
EBITDA마진	26.9	27.6	28.6	29.5	29.4
안정성 (%)					
유동비율	715.8	633.2	983.0	1,282.9	1,569.5
부채비율	5.6	8.3	8.1	9.8	11.6
순차입금/자기자본	-9.9	-24.3	-38.1	-52.2	-65.8
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	978	760	817	1,038	1,201
BPS	25,722	26,142	27,125	27,755	28,476
CFPS	1,023	838	895	1,113	1,272
주당 현금배당금	500	500	600	700	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	56.0	147.5	87.5	68.9	59.6
PER(최저)	38.0	55.4	66.1	52.0	45.0
PBR(최고)	2.1	4.3	2.6	2.6	2.5
PBR(최저)	1.4	1.6	2.0	2.0	1.9
PCR	44.1	67.6	70.9	57.1	49.9
EV/EBITDA(최고)	49.0	88.8	49.3	42.1	37.5
EV/EBITDA(최저)	32.6	30.0	35.2	29.2	25.1