

SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

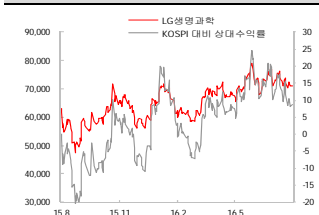
Company Data

자본금	841 억원
발행주식수	1,681 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,803 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	30.99%
국민연금공단	13.09%
외국인지분률	8.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/08/16)	71,200 원
KOSPI	2047.76 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	78,900 원
52주 최저가	47,600 원
60일 평균 거래대금	114 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-1.3%
6개월	14.3%	5.4%
12개월	10.7%	7.3%

LG 생명과학 (068870/KS | 매수(유지) | T.P 92,000 원(유지))

주력 제품의 파머징시장 수출 잠재력이 크다

LG 생명과학은 한국형 신약 제미글로(당뇨병치료제)를 개발하여 파머징시장 중심으로 100 여개 국가에 마일스톤 총액 1 억 2,300 만달러의 기술수출을 성사시켰으며, 인도 등 9 개국에서 출시 승인을 받았다. 또한 필러 이브아르를 개발하여 파머징시장 중심으로 수출하고 있으며 급성장 중이다. 동사는 기술력을 바탕으로 향후에도 한국형 신약을 개발하고 파머징시장에 수출을 확대할 수 있을 것으로 평가된다.

영업실적 대폭 개선

필러 이브아르와 당뇨병치료제 제미글로 등 주력 제품이 고성장하고 이들 품목의 비중이 증가하면서 영업실적 개선이 뚜렷하다. 2 분기 매출액이 전년동기대비 26.0% 증가한 1,305 억원, 영업이익이 208.1% 증가한 106 억원으로 발표되었다.

이브아르, 제미글로의 파머징시장 매출 증가 전망

LG 생명과학의 변화는 주력 제품인 이브아르와 제미글로가 고성장하고 있는 데 기인한다. 2016 년 2 분기에 이브아르가 108.0% 증가한 185 억원, 제미글로가 110.0% 증가한 133 억원이다. 의약품 중에서 수출(대부분 중국향)도 22.2% 증가한 390 억원인데 이브아르가 174.5% 증가한 140 억원이다. 그외 팩티브(항생제), 하루안, 유박스비(B 형 간염백신) 등도 크게 성장했다.

파머징시장 수출계약 증가

이브아르는 중국 수출이 증가하고 있다. 그외에도 2016 년 현재 러시아, 요르단, 이탈리아, 스페인, 터키, 페루 등 24 개국에서 판매 중이다. 제미글로는 파머징 시장을 대상으로 100 여개 국가에 기술수출했다. 현재까지 기술수출 마일스톤 총액은 1 억 2,300 만달러이며, 코스타리카, 인도 등 9 개국에서 허가/승인된 상태이다. 동사는 이러한 제품을 앞으로도 개발하여 파머징시장 수출이 증가할 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,173	4,256	4,505	5,410	5,888	6,327
yoy	%	2.8	2.0	5.9	20.1	8.8	7.5
영업이익	억원	144	162	252	487	553	633
yoy	%	-5.6	12.5	55.6	93.2	13.7	14.3
EBITDA	억원	403	480	616	928	1,004	1,018
세전이익	억원	51	21	139	384	449	533
순이익(지배주주)	억원	33	-21	115	320	368	437
영업이익률%	%	3.5	3.8	5.6	9.0	9.4	10.0
EBITDA%	%	9.7	11.3	13.7	17.2	17.1	16.1
순이익률	%	0.8	-0.5	2.5	5.9	6.3	6.9
EPS	원	194	-125	686	1,904	2,187	2,596
PER	배	209.3	N/A	88.4	37.4	32.6	27.4
PBR	배	2.7	2.5	4.0	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA	배	23.0	18.6	21.7	16.3	14.8	14.1
ROE	%	1.3	-0.8	4.6	11.7	12.0	12.6
순차입금	억원	2,230	2,576	2,975	2,922	2,719	2,206
부채비율	%	141.3	161.8	174.4	171.1	156.0	140.9

제품 집중도 높아지며 수익성 개선 추정

LG 생명과학의 제품구조조정이 이루어지고 있다. 동사의 주력 제품 8 개(유티로핀, 폴리트론(난임), 에스포젠(빈혈), 히루안, 이브아르, 부스틴(동물의약), 제미글로, 유박스)의 매출이 2015년에는 2,265 억원으로서 전체 매출의 54.0%를 차지했다. 2015년 2분기에는 57.5%였다. 그러나 2016년 2분기에는 62.2%로 증가했다. 기타 제품의 비중이 줄어들고 이들 8개 품목의 비중이 확대되고 있는 것이다. 당연히 **주력 제품 매출이 증가하는 제품 구조조정 효과가 나타나면서 매출원가율이 떨어지고 영업이익률이 개선되고 있다**. 2016년 2분기 매출원가율은 47.9%로 전년동기대비 2.5%p 개선되었다. 또한 영업이익률은 8.1%로 2015년 연간 영업이익률 5.6% 보다 크게 개선된 모습이다.

파머징시장향 제미글로 라이선스 아웃 증가

현재 제미글로는 파머징시장을 타겟으로 100여개 국가에 라이선스 아웃했고 코스타리카, 인도 등 9개국에서 허가/승인된 상태이다. 라이선스 아웃 현황은 다음 표와 같다.

제미글로 라이선스 아웃 현황				(단위: 백만달러)
계약일	파트너	대상지역	마일스톤	로열티
2009.12	DCPC	중국	4	없음
2010.11	NOBEL	터키	2	있음
2012.12	SANOFI	인도, 러시아, 중동, 아프리카 79개국	92	있음
2013.12	Stendhal	중남미 23개국	25	없음

자료: LG 생명과학

파머징시장향 이브아르 수출금액 증가 추세

LG 생명과학의 또 다른 성장 품목은 필러 이브아르이다. 2015년 매출액은 371 억원(+80.1%)이며 이중에서 수출이 210 억원, 국내매출이 161 억원이다. 2016년 상반기에 주력 제품인 이브아르가 108.0% 증가한 185 억원이며 이중에서 수출이 174.5% 증가한 140 억원이다. 140 억원 중에서도 중국 수출이 대다수를 차지하고 있다. 이브아르는 히알루론산으로 미국 FDA에 등재되었고 유럽 EDQM(의약품품질위원회)에서도 승인되었다. 수직 생산 체제로 되어있으며 2016년 현재 중국, 러시아, 요르단, 이태리, 스페인, 터키, 페루 등 24개국에 판매 중이다.

분기별 요약 영업실적

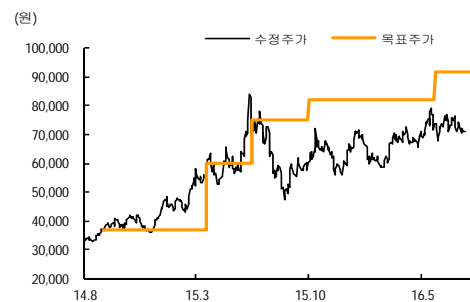
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	837	1,036	1,271	1,362	1,198	1,305	1,415	1,491
영업이익	-41	34	189*	70	171	106	99	111
세전이익	-64	12	160	31	149	82	66	86
순이익	-50	9	132	24	121	74	54	71
YoY (%)								
매출액	-6.0	4.9	18.9	4.0	43.2	26.0	11.4	9.5
영업이익	적지	흑전	239.2	-54.9	흑전	208.1	-47.7	59.0
세전이익	적지	흑전	622.2	-66.2	흑전	595.8	-58.5	174.0
순이익	적지	흑전	544.1	-43.3	흑전	792.1	-58.6	200.2

자료: SK 증권

주: 2015 년 3 분기 로열티 수입 120 억원 포함

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.08.24	매수	92,000원
2016.07.22	매수	92,000원
2016.06.20	매수	92,000원
2016.02.11	매수	82,000원
2015.10.26	매수	82,000원
2015.10.05	매수	75,000원
2015.09.11	매수	75,000원
2015.08.17	매수	75,000원
2015.07.10	매수	75,000원
2015.04.28	중립	60,000원
2015.04.15	중립	60,000원
2014.10.01	중립	37,000원



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 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 (2016 년 8 월 24 일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,618	2,546	3,295	3,742	4,480
현금및현금성자산	503	241	528	730	1,244
매출채권및기타채권	1,062	1,050	1,260	1,372	1,474
재고자산	1,029	1,197	1,437	1,564	1,681
비유동자산	3,913	4,524	4,530	4,564	4,366
장기금융자산	18	14	14	14	14
유형자산	3,045	3,539	3,395	3,300	2,978
무형자산	479	612	741	864	978
자산총계	6,531	7,070	7,825	8,305	8,847
유동부채	975	1,612	2,489	2,596	2,694
단기금융부채	287	602	1,276	1,276	1,276
매입채무 및 기타채무	504	737	885	963	1,035
단기충당부채	12	11	13	14	15
비유동부채	3,062	2,882	2,450	2,465	2,481
장기금융부채	2,793	2,615	2,173	2,173	2,173
장기매입채무 및 기타채무	53	39	39	39	39
장기충당부채	13	16	21	22	25
부채총계	4,037	4,494	4,938	5,060	5,175
지배주주지분	2,491	2,574	2,884	3,242	3,668
자본금	841	841	841	841	841
자본잉여금	1,470	1,470	1,470	1,470	1,470
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	192	290	610	978	1,414
비지배주주지분	3	2	3	3	4
자본총계	2,495	2,576	2,887	3,245	3,672
부채외자본총계	6,531	7,070	7,825	8,305	8,847

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	267	554	584	782	788
당기순이익(손실)	21	139	348	368	437
비현금성항목등	566	579	614	636	581
유형자산감가상각비	285	330	393	395	321
무형자산감가상각비	33	34	48	56	64
기타	157	123	16	-11	-11
운전자본감소(증가)	-306	-150	-324	-142	-134
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	15	-214	-111	-102
재고자산감소(증가)	-29	-167	-241	-127	-117
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-94	37	123	78	72
기타	-189	-36	8	18	13
법인세납부	-14	-13	-54	-81	-96
투자활동현금흐름	-512	-918	-372	-466	-162
금융자산감소(증가)	5	-24	1	0	0
유형자산감소(증가)	-319	-726	-200	-300	0
무형자산감소(증가)	-205	-178	-178	-178	-178
기타	8	10	5	12	17
재무활동현금흐름	504	102	76	-113	-113
단기금융부채증가(감소)	19	96	-42	0	0
장기금융부채증가(감소)	600	113	205	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-115	-107	-87	-113	-113
현금의 증가(감소)	260	-262	287	202	514
기초현금	244	503	241	528	730
기말현금	503	241	528	730	1,244
FCF	-557	-186	195	285	592

자료 : LG생명과학, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,256	4,505	5,410	5,888	6,327
매출원가	2,250	2,317	2,651	2,861	3,037
매출총이익	2,006	2,188	2,759	3,026	3,290
매출총이익률 (%)	47.1	48.6	51.0	51.4	52.0
판매비와관리비	1,844	1,936	2,272	2,473	2,657
영업이익	162	252	487	553	633
영업이익률 (%)	3.8	5.6	9.0	9.4	10.0
비영업손익	-140	-113	-103	-104	-99
순금융비용	92	95	100	101	96
외환관련손익	3	2	-14	-14	-14
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	139	384	449	533
세전계속사업이익률 (%)	0.5	3.1	7.1	7.6	8.4
계속사업법인세	41	25	63	81	96
계속사업이익	-20	114	321	368	437
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-20	114	321	368	437
순이익률 (%)	-0.5	2.5	5.9	6.3	6.9
지배주주	-21	115	320	368	437
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.49	2.56	5.92	6.25	6.9
비지배주주	1	-2	1	1	1
총포괄이익	-42	82	311	358	427
지배주주	-43	83	310	357	426
비지배주주	1	-2	1	1	1
EBITDA	480	616	928	1,004	1,018

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	20	5.9	20.1	8.8	7.5
영업이익	125	55.6	93.2	13.7	14.3
세전계속사업이익	-57.5	547.4	176.3	17.1	18.7
EBITDA	19.1	28.3	50.6	8.3	14
EPS(계속사업)	적전	흑전	177.8	14.9	18.7
수익성 (%)					
ROE	-0.8	4.6	11.7	12.0	12.6
ROA	-0.3	1.7	4.3	4.6	5.1
EBITDA마진	11.3	13.7	17.2	17.1	16.1
안정성 (%)					
유동비율	268.6	158.0	132.4	144.2	166.3
부채비율	161.8	174.4	171.1	156.0	140.9
순차입금/자기자본	103.3	115.5	101.2	83.8	60.1
EBITDA/이자비용(배)	4.8	6.0	8.8	8.9	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-125	686	1,904	2,187	2,596
BPS	14,817	15,312	17,154	19,280	21,815
CFPS	1,768	2,852	4,528	4,870	4,889
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	122.5	41.4	36.1	30.4
PER(최저)	N/A	54.3	30.7	26.7	22.5
PBR(최고)	3.0	5.5	4.6	4.1	3.6
PBR(최저)	2.1	2.4	3.4	3.0	2.7
PCR	20.5	21.3	15.7	14.6	14.6
EV/EBITDA(최고)	21.6	28.1	17.6	16.1	15.4
EV/EBITDA(최저)	16.7	15.4	14.0	12.7	12.0