

SK COMPANY Analysis

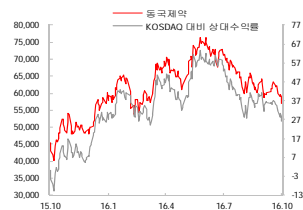


Analyst
하태기
tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data	
자본금	222 억원
발행주식수	889 만주
자사주	17 만주
액면가	2,500 원
시가총액	5,237 억원
주요주주	
권기범(외7)	46.51%
트러스트자산운용	8.10%
외국인지분률	20.80%
배당수익률	0.50%

Stock Data	
주가(16/10/04)	58,900 원
KOSDAQ	685.88 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	76,500 원
52주 최저가	40,150 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.7%	-7.9%
6개월	-13.3%	-11.8%
12개월	26.7%	26.8%

동국제약 (086450/KQ | 매수(유지) | T.P 85,000 원(유지))

비처방 의약품부문의 강력한 사업역량에 주목

동국제약의 비처방 사업역량에 주목한다. 2016년 매출액이 19.7% 증가한 3,110 억원, 영업이익이 34.2% 증가한 451 억원으로 추정된다. 타 중소형 제약사 대비 월등한 실적이다. 화장품과 OTC 등에서의 사업역량을 기반으로 2017년에도 고성장할 것으로 판단된다.

비처방의약품 사업역량 강한 제약사로 평가

동국제약은 처방의약품이 안정적으로 성장하는 가운데, 화장품, OTC 등 비처방 부문이 고성장에도 주목할 필요가 있는 제약사이다. 처방의약품 이외에도 화장품과 OTC 등의 신규사업부문의 사업역량이 강한 것으로 평가되어 2017년에도 높은 실적 성장이 가능할 전망이다.

화장품과 OTC 성장 가능성에 주목

동사는 사업에 대한 정보공개가 제한적으로 이루어지는 제약사여서 자세히 분석하기가 어렵다. 그러나 사업보고서와 분기보고서, 그리고 뉴스 등을 토대로 분석해 보면 화장품이 고성장하고 있고 화장품을 제외해도 금년 상반기에 10% 내외 성장이 이루어지고 있는 것으로 평가된다. 기존 주력 사업인 전문의약품, 마취제, 조영제가 안정적으로 성장하고 있는 것으로 추정된다. 금년 상반기 화장품 매출액이 180~190 억원 내외로 추정되어 매출 성장에 크게 기여하고 있다. 한편 최근 화장품 이외에도 정맥순환개선제 센시아(100 억원대 추정), 수족냉증개선제 센스온, 탈모영양제 판시딜 등에 대한 광고도 강화하고 있어 OTC 부문의 고성장 여부에 주목할 필요가 있다.

하반기 및 2017년 영업실적 호조 전망

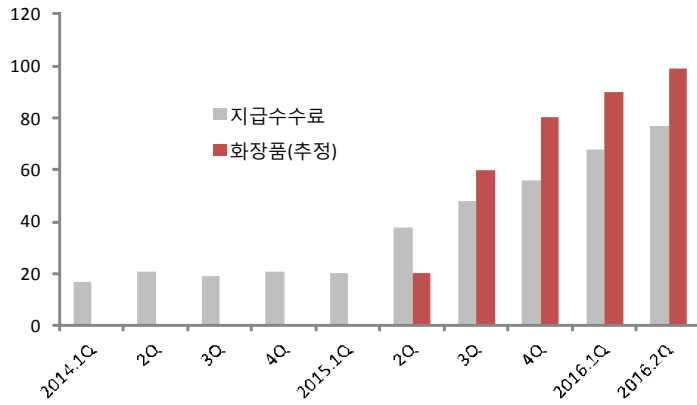
금년 3분기 매출액이 전년동기대비 16.2% 증가한 812 억원, 영업이익이 12.8% 증가한 118 억원으로 추정된다. 2016년 매출액은 19.7% 증가한 3,111 억원, 영업이익은 34.2% 증가한 451 억원으로 전망된다. 2017년에도 외형이 10% 성장할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,131	2,260	2,599	3,111	3,427	3,785
yoy	%	18.2	6.1	15.0	19.7	10.2	10.5
영업이익	억원	245	266	336	451	497	549
yoy	%	-9.4	8.3	26.6	34.2	10.2	10.5
EBITDA	억원	297	309	393	508	543	588
세전이익	억원	259	284	368	482	522	578
순이익(지배주주)	억원	168	211	274	360	389	431
영업이익률%	%	11.5	11.8	12.9	14.5	14.5	14.5
EBITDA%	%	13.9	13.7	15.1	16.3	15.9	15.5
순이익률	%	7.9	9.3	10.5	11.6	11.4	11.4
EPS	원	1,885	2,373	3,084	4,050	4,379	4,852
PER	배	18.5	14.5	19.0	14.1	13.0	11.8
PBR	배	1.9	1.7	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	9.5	8.7	11.9	8.6	7.4	6.3
ROE	%	10.8	12.5	14.6	16.7	15.6	15.0
순차입금	억원	-347	-448	-582	-794	-1,097	-1,420
부채비율	%	34.5	38.3	37.0	35.7	33.8	32.2

지급수수료로 추정한 화장품 매출액

(단위 : 억원)



자료 : SK 증권

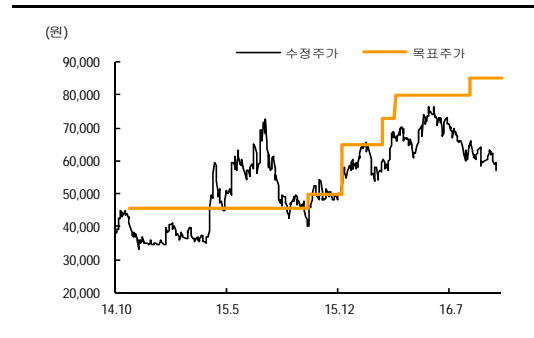
분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	547	637	692	724	699	812	803	796
영업이익	59	61	105	111	100	125	118	108
세전이익	71	73	108	116	111	134	127	111
순이익	54	52	81	87	84	100	94	82
YoY (%)								
매출액	4.2	11.4	17.1	26.5	27.9	27.6	16.2	9.8
영업이익	-12.3	-2.8	35.7	91.8	68.6	104.3	12.8	-2.6
세전이익	-10.4	13.3	26.0	111.6	56.1	81.9	17.8	-4.4
순이익	-5.9	16.8	25.5	93.6	59.4	91.6	16.4	-4.8

자료 : SK 증권

주: 연결기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.10	매수	85,000원
	2016.08.17	매수	85,000원
	2016.05.17	매수	80,000원
	2016.03.27	매수	80,000원
	2016.03.04	매수	73,000원
	2016.02.18	매수	65,000원
	2015.12.18	매수	65,000원
	2015.10.15	매수	50,000원
	2015.04.15	중립	45,500원
	2014.11.05	중립	45,500원



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 10월 10일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,732	1,952	2,388	2,847	3,347
현금및현금성자산	264	370	504	806	1,129
매출채권및기타채권	881	948	1,134	1,250	1,380
재고자산	315	325	389	429	474
비유동자산	710	796	782	751	728
장기금융자산	80	123	150	150	150
유형자산	534	569	514	469	431
무형자산	50	53	55	57	59
자산총계	2,442	2,748	3,170	3,598	4,075
유동부채	528	588	665	728	799
단기금융부채	45	70	44	44	44
매입채무 및 기타채무	386	400	478	527	582
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	148	154	170	181	193
장기금융부채	16	15	11	11	11
장기매입채무 및 기타채무	8	10	10	10	10
장기충당부채	59	70	86	94	104
부채총계	676	742	835	908	992
지배주주지분	1,763	1,996	2,325	2,679	3,072
자본금	222	222	222	222	222
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본구성요소	-30	-31	-31	-31	-31
자기주식	-30	-31	-31	-31	-31
이익잉여금	1,429	1,664	1,997	2,356	2,755
비지배주주지분	3	10	10	10	10
자본총계	1,766	2,006	2,335	2,689	3,083
부채외자본총계	2,442	2,748	3,170	3,598	4,075

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	227	271	264	326	345
당기순이익(손실)	210	272	360	389	431
비현금성항목등	142	180	196	154	157
유형자산감가상각비	42	55	56	45	38
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	28	35	31	-7	-7
운전자본감소(증가)	-61	-102	-177	-85	-97
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	-72	-190	-115	-131
재고자산감소(증가)	3	-19	-81	-40	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	14	79	49	55
기타	-46	-25	16	21	24
법인세납부	-63	-78	-116	-132	-146
투자활동현금흐름	-81	-173	-72	9	13
금융자산감소(증가)	36	-94	-76	0	0
유형자산감소(증가)	-135	-91	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	-3	-3	-3	-3
기타	17	15	8	12	16
재무활동현금흐름	-13	7	-59	-32	-35
단기금융부채증가(감소)	12	21	-34	0	0
장기금융부채증가(감소)	13	3	0	0	0
자본의증가(감소)	-28	-1	0	0	0
배당금의 지급	-25	-26	-26	-31	-33
기타	15	12	1	-2	-2
현금의 증가(감소)	130	106	133	302	323
기초현금	134	264	370	504	806
기말현금	264	370	504	806	1,129
FCF	114	196	254	329	349

자료 : 동국제약, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,260	2,599	3,111	3,427	3,785
매출원가	980	1,116	1,260	1,388	1,533
매출총이익	1,280	1,484	1,851	2,039	2,252
매출총이익률 (%)	56.6	57.1	59.5	59.5	59.5
판매비와관리비	1,014	1,147	1,400	1,542	1,703
영업이익	266	336	451	497	549
영업이익률 (%)	11.8	12.9	14.5	14.5	14.5
비영업손익	19	32	31	25	29
순금융비용	-8	-6	-7	-10	-15
외환관련손익	-2	8	7	7	7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	284	368	482	522	578
세전계속사업이익률 (%)	12.6	14.2	15.5	15.2	15.3
계속사업법인세	74	96	122	132	146
계속사업이익	210	272	360	389	431
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	210	272	360	389	431
순이익률 (%)	9.3	10.5	11.6	11.4	11.4
지배주주	211	274	360	389	431
지배주주귀속 순이익률(%)	9.33	10.55	11.58	11.36	11.4
비지배주주	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	196	259	355	385	427
지배주주	197	261	355	385	427
비지배주주	-1	-2	0	0	0
EBITDA	309	393	508	543	588

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	6.1	15.0	19.7	10.2	10.5
영업이익	8.3	26.6	34.2	10.2	10.5
세전계속사업이익	9.8	29.5	31.1	8.1	10.8
EBITDA	4.0	27.0	29.4	7.0	8.3
EPS(계속사업)	25.9	30.0	31.3	8.1	10.8
수익성 (%)					
ROE	12.5	14.6	16.7	15.6	15.0
ROA	9.1	10.5	12.2	11.5	11.2
EBITDA마진	13.7	15.1	16.3	15.9	15.5
안정성 (%)					
유동비율	328.1	331.7	359.2	391.1	418.7
부채비율	38.3	37.0	35.7	33.8	32.2
순차입금/자기자본	-25.4	-29.0	-34.0	-40.8	-46.1
EBITDA/이자비용(배)	172.8	173.7	193.6	315.7	341.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,373	3,084	4,050	4,379	4,852
BPS	19,828	22,449	26,145	30,127	34,552
CFPS	2,863	3,720	4,691	4,901	5,295
주당 현금배당금	300	300	350	380	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	23.5	18.9	17.5	15.8
PER(최저)	10.8	11.1	13.3	12.3	11.1
PBR(최고)	2.3	3.2	2.9	2.5	2.2
PBR(최저)	1.3	1.5	2.1	1.8	1.6
PCR	12.0	15.8	12.2	11.7	10.8
EV/EBITDA(최고)	11.7	15.1	12.0	10.6	9.3
EV/EBITDA(최저)	6.1	6.4	8.0	6.9	5.8