

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	4,483 억원
주요주주	
조희환 외	12.85%
최승주 외	9.62%
외국인지분률	26.50%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/10/04)	32,250 원
KOSPI	2054.86 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	35,300 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	19 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-0.8%
6개월	18.4%	14.0%
12개월	16.6%	11.8%

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

제네릭 의약품 중심 안정적 성장 지속

삼진제약의 사업비중은 ETC(처방의약품) 81%, OTC 17%, 기타(수출 등) 2%이다. ETC는 대부분 제네릭 의약품이 절대적인데 이 부문에서 경쟁력을 확보하고 있다. 기존 ETC 제품의 안정적인 성장과 신규 제품 가세로 연간 7%내외 성장이 가능할 전망이다. 이익 증가로 현금흐름이 개선되고 있으며 배당도 증가 추세이다. 동사는 주가 밸류에이션 매력 이 있고 배당매력도 있다.

연간 5~7% 성장하는 제네릭 의약품 전문 제약사

삼진제약의 사업비중은 ETC(처방의약품) 81%, OTC 17%, 기타 2%(수출 등)이다. 항혈전제 플레리스가 안정적으로 성장하면서 최근 몇 년간 전체 외형은 연간 5~7% 성장 중이다. 다만 2016년에는 ETC의 안정적인 성장과 계보된 약가인상 효과로 매출액이 11.6% 성장하고, 영업이익이 11.5% 증가한 401 억원으로 추정된다.

기존 주력 품목의 안정성장과 신규 제품 고성장 모델 지속

동사는 최근 몇 년간 처방의약품 중심으로 안정적으로 성장 중이다. ETC가 대부분 제네릭 의약품으로 구성되어 있는데 제네릭 의약품 마케팅력이 강한 편이다. 주력 제품인 항혈전제 플레리스가 대형품목으로 성장한 후에도 5% 내외 증가하고 있는 것이 이를 입증한다. 이외에 신규 품목으로 볼 수 있는 치매치료제 뉴토인, 고지혈증치료제 뉴스타틴-A, 크레스토제네릭 뉴스타틴 R 16 억원 등이 성장을 이끌고 있다. 금년 4 분기에는 고혈압복합제 트윈스타 제네릭, 클로피도그렐+아스피린 복합제 등이 출시될 예정이다.

2017년 7% 내외 성장, 고배당 지속 전망

향후에도 제네릭 의약품 중심으로 매출과 영업이익이 7~8% 내외 성장할 전망이다. 2017년 매출액은 7.9% 성장한 2,605 억원, 영업이익이 8.5% 증가한 435 억원으로 전망된다. 신약 Pipe line은 안구건조증이 국내 임상 1상 진행 중이다. 제네릭 의약품 원료의 고품질 경쟁력을 기반으로 수출도 추진 중이다. 연간 600 원 이상의 배당도 기대되어 고배당 매력이 있다. 2017년 예상 실적기준 PER 13 배로 밸류에이션 매력도 있다.

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	14.6	13.3	12.2
PBR	배	1.8	2.4	2.2	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	7.1	8.9	8.4	9.6	8.7	7.8
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

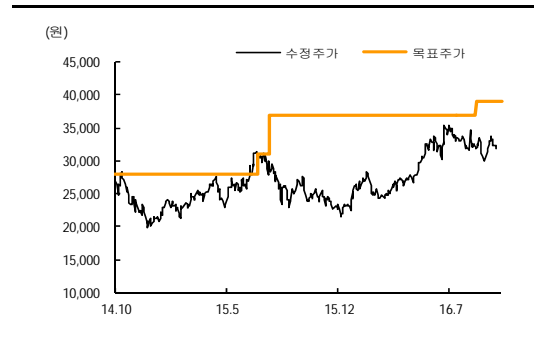
주: 게보린 15% 약가인상

분기별 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2015				2016E			
	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	13.7	22.2	16.2	12.1	-2.0

자료: SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.10	매수	39,000원
	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 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)

투자등급	비율
매수	95.95%
중립	4.05%
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	11.5	10.8	10.3
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