

# SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

## Company Data

자본금	524 억원
발행주식수	5,242 만주
자사주	1,184 만주
액면가	1,000 원
시가총액	4,744 억원
주요주주	
최성원 외	17.85%

외국인지분률	19.70%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(16/10/05)	9,050 원
KOSPI	2053 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	12,650 원
52주 최저가	8,790 원
60일 평균 거래대금	22 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-1.7%
6개월	-20.3%	-23.8%
12개월	-29.0%	-31.6%

광동제약 (009290/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

## 기존 사업 안정성장에 의약품사업 강화 전망

광동제약은 음료와 OTC 중심으로 안정적인 성장을 지속하고 있다. 다만 2015년부터 ETC 사업을 강화하면서 관련 비용증가로 영업이익 성장이 둔화되었다. 2017년부터는 기존 음료와 OTC가 성장하는 가운데 백신과 항암제, 그리고 신규도입 비만치료제 등의 ETC 부문이 고성장하면서 이익성장이 가능할 전망이다. 다만 삼다수 재계약 이슈가 주요 과제로 남아 있다. 삼다수 이슈를 극복한다면 주가 상승이 가능할 전망이다.

## 음료, OTC 부문 안정적 성장, 삼다수 유통매출 고성장 중

광동제약은 음료 및 OTC 중심의 제약사이며 삼다수 유통매출도 담당하고 있다. 연간 10% 내외 성장하고 있는데, 그동안 삼다수의 성장 기여도가 컸다. 2015년부터 백신과 처방의약품 매출확대를 위해 노력하고 있으며 2017년부터는 그 결과를 영업실적에서 확인할 수 있을 전망이다.

## 의약품사업 강화로 사업영역 확대 중

최근 동사는 의약품사업을 강화하고 있다. 2015년에 GSK로부터 연 400억원대의 백신(소아백신 8개품목)을 도입하여 국내 유통마케팅을 맡았고, 금년 6월에는 미국의 오렐시젠 테라퓨틱스사로부터 비만신약 콘트라브를 들여와 출시했다. 콘트라브는 미국 비만 시장에서 점유율 1위로 한국에서도 매출증가를 기대할 수 있다. 최근 전립선암치료제 비카루드가 상반기 40억원 처방을 기록했으며, 혈액암인 다발성골수증 치료제 레블리미드(세엘진사)의 특허회피에 성공하며 내년 10월 이후 제네릭 출시를 앞두고 있다. 따라서 광동제약의 의약품 매출은 꾸준히 증가할 것으로 전망된다. 다만 연간 R&D 비용이 70억원대에 불과하여 의약품 사업 강화를 위한 R&D 투자 확대가 필요한 상황이다.

## 삼다수 재계약 이슈 극복 시 주가 상승 전망

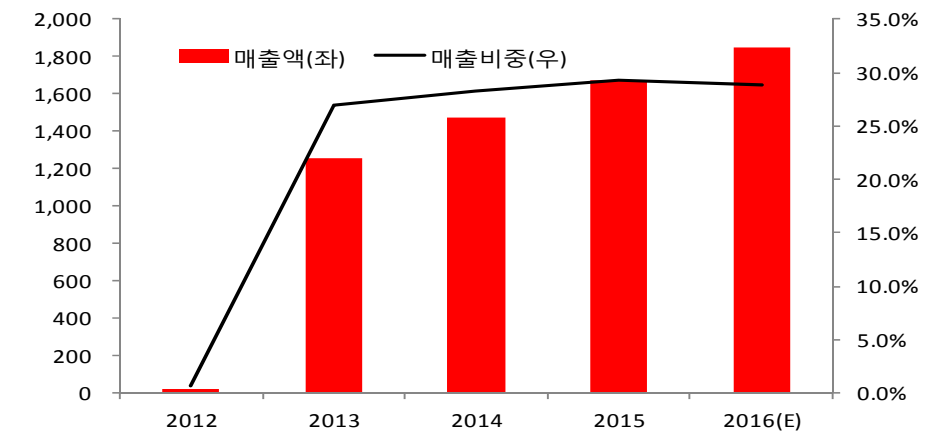
2017년에도 비타 500, 옥수수수염차, 헛개차, 쌍화탕, 청심류 등 음료와 OTC 중심으로 안정적으로 성장하고, 특히 ETC 부문이 성장할 전망이다. 따라서 영업실적 개선이 가능할 전망이다. 다만 연말에 제주도 개발공사와 삼다수 재계약 이슈가 있는데 이를 극복하는 것이 주요한 과제이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	4,674	5,210	5,723	6,390	6,795	7,239
yoy	%	40.9	11.5	9.8	11.7	6.3	6.5
영업이익	억원	443	505	487	511	537	572
yoy	%	24.4	14.0	-3.6	5.1	5.0	6.5
EBITDA	억원	508	573	577	635	667	687
세전이익	억원	390	467	466	489	505	534
순이익(지배주주)	억원	214	345	334	352	364	385
영업이익률%	%	9.5	9.7	8.5	8.0	7.9	7.9
EBITDA%	%	10.9	11.0	10.1	9.9	9.8	9.5
순이익률	%	4.6	6.6	5.8	5.5	5.4	5.3
EPS	원	409	658	636	672	694	734
PER	배	18.2	16.0	17.5	13.3	12.8	12.2
PBR	배	1.4	1.8	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	7.5	9.5	10.9	8.6	8.5	8.4
ROE	%	7.9	11.7	10.3	9.8	9.3	9.1
순차입금	억원	-117	-85	431	780	995	1,070
부채비율	%	46.4	40.5	49.3	52.5	54.1	53.3

삼다수 매출액 및 매출 비중 추이

(단위 : 억원)



자료 : SK 증권

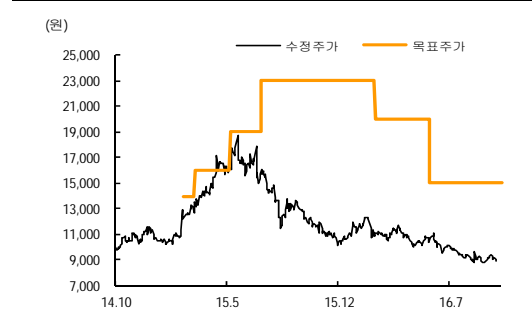
분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	1,215	1,493	1,581	1,433	1,361	1,728	1,756	1,545
영업이익	103	144	141	99	108	141	148	114
세전이익	100	144	138	84	107	142	138	102
순이익	75	104	97	57	77	102	99	73
YoY (%)								
매출액	10.1	8.1	9.6	11.8	12.0	15.7	11.1	7.8
영업이익	8.8	4.1	-7.2	-17.6	4.8	-2.2	5.1	16.0
세전이익	9.0	14.8	-8.3	-15.4	7.1	-1.3	0.1	21.2
순이익	14.9	13.4	-13.1	-24.5	3.0	-2.1	2.7	27.4

자료 : SK 증권

주 : 개별기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.10	매수	15,000원
	2016.08.26	매수	15,000원
	2016.06.01	매수	15,000원
	2016.02.18	매수	20,000원
	2015.11.18	매수	23,000원
	2015.10.05	매수	23,000원
	2015.09.21	매수	23,000원
	2015.08.17	매수	23,000원
	2015.07.15	매수	23,000원
	2015.05.18	매수	19,000원
	2015.04.15	매수	16,000원
	2015.03.11	매수	16,000원
	2015.02.16	매수	14,000원



### 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 10 월 10 일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	2,290	2,319	2,363	2,459	2,611
현금및현금성자산	379	201	60	31	47
매출채권및기타채권	843	967	1,080	1,148	1,224
재고자산	697	737	823	875	932
<b>비유동자산</b>	2,030	2,797	3,345	3,814	4,153
장기금융자산	136	187	201	201	201
유형자산	1,435	1,592	1,674	1,697	1,585
무형자산	1	5	7	8	9
<b>자산총계</b>	4,319	5,116	5,709	6,273	6,763
<b>유동부채</b>	1,073	1,118	1,421	1,465	1,513
단기금융부채	551	500	732	732	732
매입채무 및 기타채무	382	452	505	537	572
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	172	572	543	738	837
장기금융부채	100	490	447	633	724
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	41	49	53	57	61
<b>부채총계</b>	1,246	1,690	1,964	2,202	2,350
<b>지배주주지분</b>	3,074	3,426	3,744	4,070	4,413
자본금	524	524	524	524	524
자본잉여금	472	498	498	498	498
기타자본구성요소	-475	-459	-459	-459	-459
자기주식	-475	-459	-459	-459	-459
이익잉여금	2,502	2,799	3,118	3,445	3,789
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,074	3,426	3,744	4,070	4,413
<b>부채외자본총계</b>	4,319	5,116	5,709	6,273	6,763

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	326	251	352	425	425
당기순이익(손실)	345	334	352	364	385
비현금성항목등	342	378	328	304	302
유형자산감가상각비	68	90	123	128	111
무형자산상각비	0	0	1	3	3
기타	145	140	41	0	0
운전자본감소(증가)	-233	-315	-161	-101	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-164	-110	-68	-75
재고자산감소(증가)	-40	-59	-97	-52	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	66	55	32	35
기타	-2	-159	-8	-13	-15
법인세납부	-128	-146	-167	-141	-150
<b>투자활동현금흐름</b>	-186	-726	-620	-567	-418
금융자산감소(증가)	-5	-30	5	0	0
유형자산감소(증가)	-165	-243	-202	-150	0
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-4	-4
기타	-16	-449	-418	-413	-414
<b>재무활동현금흐름</b>	-95	297	125	114	8
단기금융부채증가(감소)	0	-70	-9	0	0
장기금융부채증가(감소)	80	410	197	186	91
자본의증가(감소)	-120	14	0	0	0
배당금의 지급	-29	-32	-32	-37	-41
기타	-26	-25	-31	-36	-42
<b>현금의 증가(감소)</b>	44	-179	-141	-29	16
기초현금	335	379	201	60	31
기말현금	379	201	60	31	47
FCF	133	-34	129	262	410

자료 : 광동제약 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	5,210	5,723	6,390	6,795	7,239
<b>매출원가</b>	3,284	3,580	4,026	4,281	4,560
<b>매출총이익</b>	1,926	2,143	2,364	2,514	2,678
매출총이익률 (%)	37.0	37.4	37.0	37.0	37.0
<b>판매비와관리비</b>	1,422	1,656	1,853	1,977	2,106
영업이익	505	487	511	537	572
영업이익률 (%)	9.7	8.5	8.0	7.9	7.9
비영업손익	-38	-21	-22	-32	-38
<b>순금융비용</b>	7	15	22	30	36
외환관련손익	0	-1	-1	-1	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	467	466	489	505	534
세전계속사업이익률 (%)	9.0	8.1	7.7	7.4	7.4
계속사업법인세	122	132	137	141	150
<b>계속사업이익</b>	345	334	352	364	385
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	345	334	352	364	385
<b>순이익률 (%)</b>	6.6	5.8	5.5	5.4	5.3
지배주주	345	334	352	364	385
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.62	5.83	5.51	5.35	5.31
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	343	343	351	362	383
지배주주	343	343	351	362	383
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	573	577	635	667	687

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.5	9.8	11.7	6.3	6.5
영업이익	14.0	-3.6	5.1	5.0	6.5
세전계속사업이익	19.5	-0.2	5.0	3.3	5.7
EBITDA	12.8	0.6	10.1	5.1	2.9
EPS(계속사업)	60.9	-3.3	5.5	3.3	5.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.7	10.3	9.8	9.3	9.1
ROA	8.1	7.1	6.5	6.1	5.9
EBITDA마진	11.0	10.1	9.9	9.8	9.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	213.3	207.4	166.3	167.8	172.6
부채비율	40.5	49.3	52.5	54.1	53.3
순차입금/자기자본	-2.8	12.6	20.8	24.5	24.3
EBITDA/이자비용(배)	26.3	23.0	21.0	18.5	16.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	658	636	672	694	734
BPS	5,864	6,536	7,143	7,765	8,419
CFPS	789	809	908	943	952
주당 현금배당금	80	80	90	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.6	29.4	18.4	17.8	16.8
PER(최저)	11.2	16.0	13.1	12.7	12.0
PBR(최고)	2.0	2.9	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.3	1.6	1.2	1.1	1.0
PCR	13.3	13.8	9.8	9.5	9.4
EV/EBITDA(최고)	10.5	17.7	11.4	11.2	11.0
EV/EBITDA(최저)	6.6	10.0	8.5	8.4	8.3