

SK COMPANY Analysis



Analyst
하태기

tgha@sk.com
02-3773-8872

Company Data

자본금	97 억원
발행주식수	1,860 만주
자사주	333 만주
액면가	500 원
시가총액	2,902 억원
주요주주	
이광식(외3)	22.28%
환인제약 자사주	14.69%
외국인지분률	16.80%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(16/10/05)	15,600 원
KOSPI	2053 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	22,750 원
52주 최저가	14,800 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	-4.3%
6개월	-9.0%	-13.0%
12개월	-26.2%	-28.9%

환인제약 (016580/KS | 매수(유지) | T.P 25,000 원(유지))

2017년 5월 정신건강증진법 본격 시행은 호재

환인제약은 정신과 약품에 특화된 중소형 제약사이다. 금년에는 3월부터 실거래가제도에 따른 주력 제품 약가인하 효과로 이익이 감소했다. 그러나 2017년부터는 영업실적이 다시 개선될 것으로 전망된다. 특히 정신건강 증진법 시행으로 영업환경이 차츰 개선될 가능성이 있다. 주가는 크게 하락한 만큼 2017년 중에는 점진적으로 회복될 전망이다.

정신과 특화 했지만 최근 성장성 저하

환인제약은 정신과에 특화한 제네릭 의약품 비중이 높은 중소형 제약사이다. 정신과 의약품 성장성은 타 약효군보다 높지만 그동안 신규 제품 개발과 출시가 더딘 결과 매출 성장이 높지 않았다. 2014년 말부터 보톡스(상품)이 도입되어 성장성이 보강되기도 했으나 2016년에는 그 효과가 감소했고 주력 품목 약가인하로 저성장애 머물고 있다.

금년 1분기 실적이 저점, 2분기부터 소폭 회복 전망

실거래가제도에 의한 약가인하로 금년 1분기부터 매출성장이 정체되었고, 이익도 감소했다. 다양한 비용절감 효과로 2분기부터 영업이익이 전년동기대비로는 감소했지만 전분기대비로는 조금씩 회복되는 모습이다. 이러한 추세가 금년 말까지는 이어지고, 2017년 1분기부터는 본격 회복세로 돌아설 가능성이 있다. 2017년에는 실거래가제도에 의한 약가인하 요인이 없고 정신과 약품 수요는 증가할 것이기 때문이다.

2017년 5월 정신건강증진법 시행

정부는 정신건강 증진법을 제정하여 2017년 5월말에 본격 시행하기로 했다. 제도가 시행되면 우울증 등 경증 정신과 환자의 경우 과거와는 달리 치료와 처방을 받고 일반코드로 기록되기 때문에 정신과 기록이 남아 불이익을 당할 우려가 크게 감소하게 된다. 따라서 장기적으로 정신과 약품 수요 증가로 영업환경이 조금씩 개선될 가능성이 있다. 2017년에는 점진적인 실적 회복에 따라 동사의 주가도 회복될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,045	1,207	1,454	1,503	1,651	1,816
yoy	%	-2.6	15.5	20.5	3.4	9.9	10.0
영업이익	억원	201	240	254	240	264	291
yoy	%	10.2	19.1	5.9	-5.4	9.9	10.0
EBITDA	억원	219	259	273	260	282	307
세전이익	억원	214	242	266	259	285	313
순이익(지배주주)	억원	146	188	205	200	220	241
영업이익률%	%	19.3	19.9	17.5	16.0	16.0	16.0
EBITDA%	%	20.9	21.5	18.8	17.3	17.1	16.9
순이익률	%	14.0	15.6	14.1	13.3	13.3	13.3
EPS	원	784	1,011	1,103	1,074	1,181	1,298
PER	배	13.4	22.8	17.7	14.3	13.0	11.9
PBR	배	1.1	2.3	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.5	13.6	10.8	8.0	7.1	6.1
ROE	%	8.7	10.4	10.4	9.3	9.5	9.6
순차입금	억원	-748	-749	-683	-786	-857	-991
부채비율	%	11.5	15.6	13.8	13.1	13.2	13.3

분기별 요약 영업실적

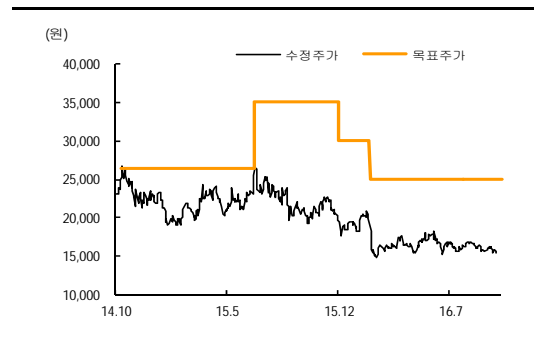
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	350	365	372	368	350	372	390	391
영업이익	37	72	82	64	57	63	65	56
세전이익	41	85	84	56	62	67	70	61
순이익	32	65	64	43	48	52	54	47
YoY (%)								
매출액	22.8	23.4	23.8	12.7	0.1	1.9	5.0	6.4
영업이익	-35.1	17.5	25.4	11.5	55.6	-13.0	-20.2	-12.7
세전이익	-28.3	31.4	41.1	-7.0	49.0	-21.1	-17.2	9.2
순이익	-28.0	29.5	40.6	-8.2	47.4	-20.7	-16.5	7.8

자료: SK 증권

대차대조표

손익계산서

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.10	매수	25,000원
	2016.07.01	매수	25,000원
	2016.02.11	매수	25,000원
	2015.12.11	매수	30,000원
	2015.10.26	매수	35,000원
	2015.10.05	매수	35,000원
	2015.09.21	매수	35,000원
	2015.07.27	매수	35,000원
	2015.07.06	매수	35,000원
	2015.07.02	매수	35,000원
	2015.04.15	매수	26,500원
	2015.01.05	매수	26,500원
	2014.10.21	매수	26,500원



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 기관투자가 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%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,571	1,564	1,696	1,857	2,091
현금및현금성자산	370	486	689	760	895
매출채권및기타채권	626	670	693	761	837
재고자산	190	205	212	233	256
비유동자산	607	787	826	866	858
장기금융자산	61	232	235	235	235
유형자산	520	524	555	590	576
무형자산	18	22	26	30	33
자산총계	2,178	2,351	2,523	2,723	2,949
유동부채	245	237	245	270	296
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	168	160	166	182	200
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	48	47	48	48	49
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	6	7	8	8
부채총계	293	285	293	318	345
지배주주지분	1,885	2,066	2,230	2,406	2,603
자본금	97	97	97	97	97
자본잉여금	211	211	211	211	211
기타자본구성요소	-97	-97	-97	-97	-97
자기주식	-97	-97	-97	-97	-97
이익잉여금	1,671	1,838	1,999	2,173	2,369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,885	2,066	2,230	2,406	2,603
부채외자본총계	2,178	2,351	2,523	2,723	2,949

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	109	138	140	151	162
당기순이익(손실)	188	205	200	220	241
비현금성항목등	64	68	61	62	66
유형자산감가상각비	17	18	18	16	14
무형자산감가상각비	2	1	2	2	2
기타	16	8	2	1	1
운전자본감소(증가)	-96	-66	-61	-66	-73
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-153	-46	-21	-68	-76
재고자산감소(증가)	-32	-15	-11	-21	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	86	-8	6	16	18
기타	3	3	-36	7	8
법인세납부	-47	-69	-60	-65	-72
투자활동현금흐름	-151	15	63	-34	18
금융자산감소(증가)	-74	22	99	0	0
유형자산감소(증가)	-119	-22	-50	-50	0
무형자산감소(증가)	17	-6	-6	-6	-6
기타	25	21	19	22	24
재무활동현금흐름	-38	-38	0	-46	-46
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-38	-38	-46	-46
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-80	116	203	71	134
기초현금	450	370	486	689	760
기말현금	370	486	689	760	895
FCF	70	122	127	100	162

자료 : 환인계약, SK증권 추정

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,207	1,454	1,503	1,651	1,816
매출원가	549	728	782	859	944
매출총이익	659	726	721	793	872
매출총이익률 (%)	54.6	49.9	48.0	48.0	48.0
판매비와관리비	418	472	481	528	581
영업이익	240	254	240	264	291
영업이익률 (%)	19.9	17.5	16.0	16.0	16.0
비영업손익	2	12	19	21	23
순금융비용	-24	-20	-19	-22	-24
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	242	266	259	285	313
세전계속사업이익률 (%)	20.0	18.3	17.2	17.3	17.3
계속사업법인세	54	61	59	65	72
계속사업이익	188	205	200	220	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	188	205	200	220	241
순이익률 (%)	15.6	14.1	13.3	13.3	13.3
지배주주	188	205	200	220	241
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.58	14.11	13.29	13.3	13.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	191	219	202	222	244
지배주주	191	219	202	222	244
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	259	273	260	282	307

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	15.5	20.5	3.4	9.9	10.0
영업이익	19.1	5.9	-5.4	9.9	10.0
세전계속사업이익	12.9	10.0	-2.6	10.0	9.9
EBITDA	18.4	5.5	-5.0	8.6	8.8
EPS(계속사업)	29.0	9.1	-2.6	10.0	9.9
수익성 (%)					
ROE	10.4	10.4	9.3	9.5	9.6
ROA	9.2	9.1	8.2	8.4	8.5
EBITDA마진	21.5	18.8	17.3	17.1	16.9
안정성 (%)					
유동비율	641.2	659.0	691.4	689.0	705.6
부채비율	15.6	13.8	13.1	13.2	13.3
순차입금/자기자본	-39.7	-33.1	-35.2	-35.6	-38.1
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,011	1,103	1,074	1,181	1,298
BPS	10,136	11,107	11,987	12,933	13,996
CFPS	1,113	1,206	1,177	1,278	1,387
주당 현금배당금	250	250	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.4	24.0	19.5	17.7	16.1
PER(최저)	10.6	16.1	13.8	12.5	11.4
PBR(최고)	2.6	2.4	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
PCR	20.7	16.2	13.1	12.1	11.1
EV/EBITDA(최고)	16.3	15.5	11.9	10.7	9.4
EV/EBITDA(최저)	4.8	9.6	7.6	6.7	5.7