

LG 생명과학(068870/KS)

실적개선으로 고밸류에이션 해소 과정

매수(유지)

T.P 82,000 원(유지)

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	11,455 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	30.99%
국민연금공단	12.19%
외국인지분율	7.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/02/05)	69,100 원
KOSPI	1916.26 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	84,000 원
52주 최저가	43,050 원
60일 평균 거래대금	120 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.7%	16.9%
6개월	0.3%	6.1%
12개월	53.2%	56.9%

2015 년 LG 생명과학은 뚜렷하게 영업실적이 개선되었다. 전체 매출이 5.9% 성장에 불과했으나 의약품부문은 13.1% 상강한 결과이다. 주력제품인 이브아르, 제미글로, 부스타 등이 고성장하고 있으며 2016년에는 혼합백신이 신제품으로 가세할 예정이다. 2016년 매출액은 7.5% 성장한 4,841 억원, 영업이익이 9.6% 증가한 276 억원으로 추정한다. 지금은 실적개선으로 고밸류에이션을 해소하는 과정이 진행되는 것으로 평가한다.

영업실적 턴어라운드는 진행 중

LG 생명과학의 2015년 매출액은 전년대비 5.9% 증가한 4,505 억원, 영업이익은 55.6% 증가한 252 억원을 기록했다. 작년 4분기만 보면 매출액이 4.0% 증가한 1,362 억원, 영업이익은 54.9% 감소한 70 억원이다. 4분기에 영업이익이 대폭 감소한 것은 전년동기에 기술수출 수수료수입이 80 억원 계상된 기고효과 때문이다.

의약품부문이 성장 견인, 후속 제품도 대기 중

LG 생명과학의 기업분석에 있어서 주요한 관심사는 추가적인 영업실적 개선여부와 R&D 부문에서의 성과이다. 우선 영업실적은 의약품 매출이 급증하고 있다. 부문별로 보면 지난 4분기에 의약품매출이 이브아르와 제미글로, 부스타 등의 고 성장에 힘입어 24.0% 성장했다. 다만 정밀화학이 26.7% 감소하여 전체 성장률이 떨어진 것이다. 의약품내에서 수출이 13.5% 증가했는데 이는 팩티브, 유트로핀, 히루안, 부스타, 이브아르 수출이 급증한 결과이다. 의약품부문은 연간으로 13.1% 증가했다. 이렇게 보면 향후 의약품 매출 성장으로 전체 외형 성장이 가능한 구조로 평가할 수 있다. R&D 성과를 보면 현재 5가혼합백신 유펜타가 신약승인(PQ) 허가 단계에 있다. 바이오시밀러 LBCE0101(엔브렐)과 LBAL(휴미라)이 임상 3상 중에 있다.

R&D 전략이 변수이나 실적개선은 지속될 전망

2016년에도 의약품이 성장을 견인하는 구조로 평가한다. 이브아르와 제미글로, 히루안 등이 고성장할 전망이다. 금년에는 유펜타의 수출도 가세하여 매출성장에 기여할 것이다. 정밀화학부문의 매출감소효과가 마무리됨에 따라 2016년 전체 매출은 7.5% 성장한 4,841 억원으로 추정한다. 영업이익도 9.6% 증가한 276 억원으로 예상하는데 다만 R&D 전략이 변수이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	4,060	4,173	4,256	4,504	4,841	5,244
yoy	%	6.4	2.8	2.0	5.9	7.5	8.3
영업이익	억원	152	144	162	252	276	304
yoy	%	29.6	-5.6	12.5	55.6	9.6	10.2
EBITDA	억원	371	403	480	635	661	699
세전이익	억원	80	51	21	139	163	192
순이익(지배주주)	억원	85	33	-21	114	147	172
영업이익률%	%	3.8	3.5	3.8	5.6	5.7	5.8
EBITDA%	%	9.1	9.7	11.3	14.1	13.7	13.3
순이익률	%	2.1	0.8	-0.5	2.5	3.0	3.3
EPS	원	507	194	-125	679	872	1,026
PER	배	88.8	209.3	N/A	89.2	79.2	67.4
PBR	배	3.0	2.7	2.5	3.9	4.3	4.0
EV/EBITDA	배	25.2	23.0	18.6	20.5	21.8	20.7
ROE	%	3.4	1.3	-0.8	4.5	5.5	6.2
순차입금	억원	1,593	2,230	2,576	2,627	2,606	2,670
부채비율	%	125.1	141.3	161.8	161.5	156.7	151.4

분기별 요약 영업실적

12월결산	2015E				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	837	1,036	1,271	1,361	927	1,108	1,328	1,478
영업이익	-41	34	189	70	10	33	166	67
세전이익	-64	12	160	31	-18	5	129	47
순이익	-50	9	132	24	-16	5	116	42
YoY (%)								
매출액	-6.0	4.9	18.9	4.0	10.8	6.9	4.5	8.6
영업이익	적지	흑전	239.2	-54.9	흑전	-2.9	-12.4	-3.7
세전이익	적지	흑전	622.2	-66.5	적지	-53.8	-19.6	50.4
순이익	적지	흑전	544.1	-42.2	적지	-40.7	-11.8	75.8

자료: SK 증권

영업실적 추정치 변경

(단위: 억원 %)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	4,504	4,841	4,432	4,751	1.6	1.9
영업이익	252	276	248	285	1.4	-3.2
영업이익률	5.6	5.7	5.6	6.0	0.0	-0.3
세전이익	139	163	146	182	-4.7	-10.6
세전이익률	3.1	3.4	3.3	3.8	-0.2	-0.5
지배주주순이익	114	147	119	164	-4.1	-10.5
지배주주순이익률	2.5	3.0	2.7	3.5	-0.2	-0.4
EPS(원)	679	872	708	974	-4.1	-10.5

자료: SK 증권, Fnguide

주요 의약품 수출 추이

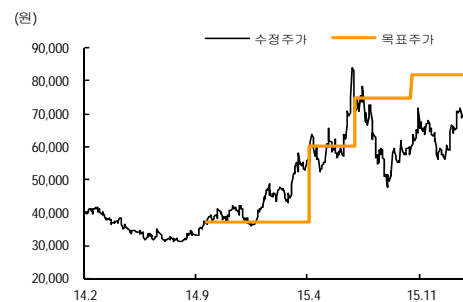
(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015
유박스 비	166	216	233	236	220
불임치료제	131	144	178	163	166
팩티브	152	75	85	57	60
유티로핀	91	92	101	74	48
에스포젠	84	128	136	105	127
히루안	29	31	35	27	34
부스틴	193	242	270	279	337
이브아르		5	11	81	210
기타	92	85	78	89	184
전체 합계	938	1,018	1,127	1,111	1,386

자료: LG 생명과학

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 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 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,329	2,618	2,787	2,975	3,111
현금및현금성자산	244	503	549	570	506
매출채권및기타채권	1,059	1,062	1,124	1,208	1,309
재고자산	998	1,029	1,089	1,171	1,268
비유동자산	3,791	3,913	3,997	4,025	4,142
장기금융자산	18	18	12	12	12
유형자산	3,040	3,045	2,951	2,831	2,815
무형자산	350	479	643	782	909
자산총계	6,120	6,531	6,784	7,001	7,253
유동부채	1,663	975	1,388	1,442	1,508
단기금융부채	817	287	660	660	660
매입채무 및 기타채무	662	504	534	574	621
단기충당부채	11	12	12	13	15
비유동부채	1,920	3,062	2,802	2,831	2,861
장기금융부채	1,657	2,793	2,516	2,516	2,516
장기매입채무 및 기타채무	58	53	53	53	53
장기충당부채	12	13	16	18	19
부채총계	3,583	4,037	4,190	4,274	4,368
지배주주지분	2,534	2,491	2,592	2,724	2,882
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	237	192	306	453	626
비지배주주지분	2	3	3	3	3
자본총계	2,537	2,495	2,594	2,727	2,885
부채외자본총계	6,120	6,531	6,784	7,001	7,253

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	259	267	467	525	539
당기순이익(손실)	51	21	131	147	172
비현금성항목등	428	566	588	514	526
유형자산감가상각비	230	285	344	320	316
무형자산상각비	30	33	39	66	78
기타	91	157	79	-1	-1
운전자본감소(증가)	-204	-306	-234	-120	-140
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	6	-70	-84	-101
재고자산감소(증가)	-95	-29	-57	-81	-97
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-70	-94	-22	40	48
기타	-87	-189	-84	6	10
법인세납부	-15	-14	-20	-16	-19
투자활동현금흐름	-785	-512	-411	-393	-492
금융자산감소(증가)	-7	5	-19	0	0
유형자산감소(증가)	-701	-319	-200	-200	-300
무형자산감소(증가)	-88	-205	-205	-205	-205
기타	10	8	13	12	13
재무활동현금흐름	360	504	-13	-111	-111
단기금융부채증가(감소)	-19	19	26	0	0
장기금융부채증가(감소)	472	600	63	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-93	-115	-101	-111	-111
현금의 증가(감소)	-171	260	46	21	-64
기초현금	415	244	503	549	570
기말현금	244	503	549	570	506
FCF	-545	-557	85	109	23

자료 : LG생명과학, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	4,173	4,256	4,504	4,841	5,244
매출원가	2,170	2,250	2,317	2,483	2,685
매출총이익	2,004	2,006	2,187	2,358	2,559
매출총이익률 (%)	48.0	47.1	48.6	48.7	48.8
판매비와관리비	1,860	1,844	1,935	2,082	2,255
영업이익	144	162	252	276	304
영업이익률 (%)	3.5	3.8	5.6	5.7	5.8
비영업손익	-93	-140	-113	-113	-113
순금융비용	81	92	97	99	99
외환관련손익	-6	3	-15	-15	-15
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	51	21	139	163	192
세전계속사업이익률 (%)	1.2	0.5	3.1	3.4	3.7
계속사업법인세	18	41	24	16	19
계속사업이익	33	-20	114	147	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	33	-20	114	147	172
순이익률 (%)	0.8	-0.5	2.5	3.0	3.3
지배주주	33	-21	114	147	172
지배주주귀속 순이익률(%)	0.78	-0.49	2.53	3.03	3.29
비지배주주	0	1	0	0	0
총포괄이익	8	-42	100	132	158
지배주주	8	-43	100	132	158
비지배주주	0	1	0	0	0
EBITDA	403	480	635	661	699

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	2.8	2.0	5.8	7.5	8.3
영업이익	-5.6	12.5	55.5	9.6	10.2
세전계속사업이익	-37.1	-57.5	546.2	17.5	17.6
EBITDA	8.8	19.1	32.2	4.1	5.7
EPS(계속사업)	-61.8	적전	흑전	28.5	17.6
수익성 (%)					
ROE	1.3	-0.8	4.5	5.5	6.2
ROA	0.6	-0.3	1.7	2.1	2.4
EBITDA마진	9.7	11.3	14.1	13.7	13.3
안정성 (%)					
유동비율	140.0	268.6	200.8	206.3	206.4
부채비율	141.3	161.8	161.5	156.7	151.4
순차입금/자기자본	87.9	103.3	101.3	95.6	92.6
EBITDA/이자비용(배)	4.5	4.8	5.9	6.0	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	194	-125	679	872	1,026
BPS	15,074	14,817	15,415	16,202	17,143
CFPS	1,736	1,768	2,958	3,163	3,371
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	318.6	N/A	123.7	82.2	69.9
PER(최저)	199.8	N/A	54.9	67.6	57.5
PBR(최고)	4.1	3.0	5.5	4.4	4.2
PBR(최저)	2.6	2.1	2.4	3.6	3.4
PCR	23.4	20.5	20.5	21.9	20.5
EV/EBITDA(최고)	31.7	21.6	26.7	22.5	21.4
EV/EBITDA(최저)	22.2	16.7	14.4	19.3	18.3