

녹십자 (006280.KS)

MSD 제휴품목 효과로 호실적 시현했으나 2017년 전망은 부정적

조스타박스(대상포진), 가다실(자궁경부암) 등 MSD 제휴품목 효과로 어닝 서프라이즈 시현. 환율 상승에 따른 보유 외화 평가차익 반영으로 당기 순이익 증가. 2017년 연구개발비용 급증으로 영업이익 역성장 전망

MSD 제휴품목 효과로 4분기 호실적 시현

4분기 연결 매출액 3,210억원(+ 18.9% y-y), 영업이익 90억원(+ 1,480.8% y-y), 순이익 189억원(흑전) 시현. 당사 추정치 대비 매출액 5.5%, 영업이익 34.3% 상회, 컨센서스 대비 매출액 3.2%, 영업이익 1.1% 상회. MSD와 제휴품목인 조스타박스, 가다실 코프로모션 효과로 내수 백신 매출 성장

대상포진 백신 조스타박스의 판권 3년 연장. 4분기 매출 287억원(+ 18.7% y-y) 시현. 2017년 하반기 SK케미칼의 경쟁제품 출시로 향후 매출 성장은 제한적 전망. 자궁경부암 예방백신 가다실과 가다실9(기준 4가에서 5가지 바이러스 유형 추가한 업그레이드 버전)의 판권 신규 도입. 3분기 실적부터 반영되기 시작. 2016년 하반기에만 71억원의 매출 기여. 독감 백신 매출 분기 136억원(+ 122.3% y-y), 연간 587억원(+ 2.3% y-y) 시현

2016년 3분기말 기준 외화 자산 1,598억원 보유. 영업외수익 증가는 환율 상승에 따른 평가차익이 반영된 결과로 추정

2017년 생산고정비 및 연구개발비 부담 증가 전망

2017년 연결 매출액 1조 2,497억원(+ 4.3% y-y), 영업이익 748억원(- 4.8% y-y)으로 전망. 그린진F(혈우병A) 중국 3상 진행, 헌터라제(헌터증후군) 미국 1/2상 진행, 헤파박진(간염, GC1102) 임상 1/2상 진행에 따른 연구개발비용 2016년 대비 20% 증가 전망.

미국 혈액제제 매출 발생시기 지연 및 부정적인 2017년 실적 전망 반영하여 투자의견 Hold, 목표주가 150,000원 유지.

녹십자 4분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P					1Q17E
					발표치	y-y	q-q	추정치	컨센서스	
매출액	270.0	245.8	303.5	327.6	321.0	18.9	-2.0	304.2	310.9	256.4
영업이익	0.6	10.9	24.0	34.6	9.0	1,480.8	-73.9	6.7	8.9	9.8
영업이익률	0.2	4.4	7.9	10.6	2.8	-	-	2.2	-	3.8
세전이익	-1.7	8.1	20.7	27.4	23.4	흑전	-14.4	7.3	-	9.0
당기순이익	-3.0	5.3	16.1	22.4	19.2	흑전	-14.1	6.3	8.3	7.2

자료: 녹십자, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2017. 02. 06

Hold (유지)

목표주가	150,000원 (유지)			
현재가 ('17/02/03)	142,500원			
업종	제약			
KOSPI / KOSDAQ	2073.16 / 609.21			
시가총액(보통주)	1,665.3십억원			
발행주식수(보통주)	11.7백만주			
52주 최고가 ('16/02/03)	220,000원			
최저가 ('16/11/02)	134,000원			
평균거래대금(60일)	5,906백만원			
배당수익률(2016E)	0.76%			
외국인지분율	22.7%			
주요주주				
녹십자홀딩스 외 16 인	52.4%			
Matthews International Funds	7.6%			
주가상승률	3개월 6개월 12개월			
절대수익률 (%)	1.1 -16.7 -35.2			
상대수익률 (%p)	-3.3 -19.8 -40.9			
2015	2016E	2017F	2018F	
매출액	1,047.8	1,197.9	1,249.7	1,318.9
증감률	7.4	14.3	4.3	5.5
영업이익	91.7	78.5	74.8	99.7
영업이익률	8.7	6.6	6.0	7.6
(지배지분)순이익	95.0	63.0	51.9	71.4
EPS	8,126.2	5,388.2	4,438.5	6,108.2
증감률	13.1	-33.7	-17.6	37.6
PER	22.5	29.1	32.1	23.3
PBR	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.3	17.6	16.3	12.9
ROE	10.3	6.4	5.1	6.7
부채비율	41.8	44.4	45.3	45.1
순차입금	19.4	26.5	10.2	-58.3

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성
02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 김재익
02)768-7350, jaeikik@nhqv.com

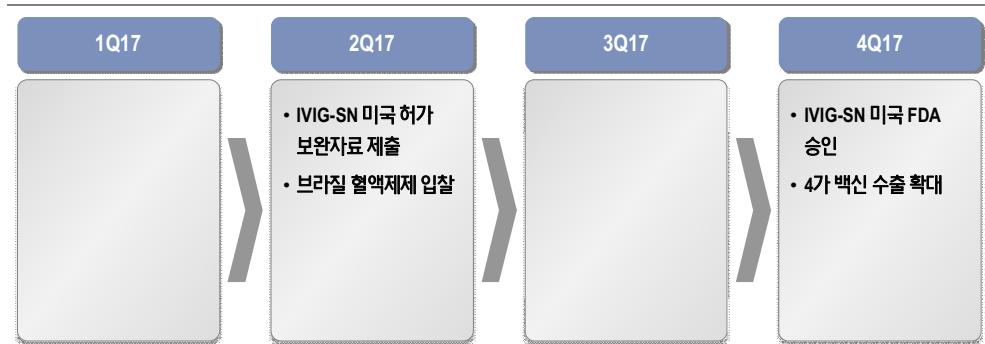
녹십자 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016P	2017E	2018F
매출액	- 수정 후	1,047.8	1,197.9	1,249.7	1,318.9
	- 수정 전	1,047.8	1,181.1	1,207.0	1,268.1
	- 변동률	-	1.4	3.5	4.0
영업이익	- 수정 후	91.7	78.5	74.8	99.7
	- 수정 전	91.7	76.2	88.0	98.4
	- 변동률	-	3.0	-15.0	1.3
영업이익률(수정 후)		8.7	6.6	6.0	7.6
EBITDA		120.1	107.9	105.3	128.3
지배지분순이익		95.0	63.0	51.9	71.4
EPS	- 수정 후	8,126	5,388	4,439	6,108
	- 수정 전	8,126	4,292	5,393	6,099
	- 변동률		25.5	-17.7	0.1
PER		22.5	29.1	32.1	23.3
PBR		2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA		18.3	17.6	16.3	12.9
ROE		10.3	6.4	5.1	6.7

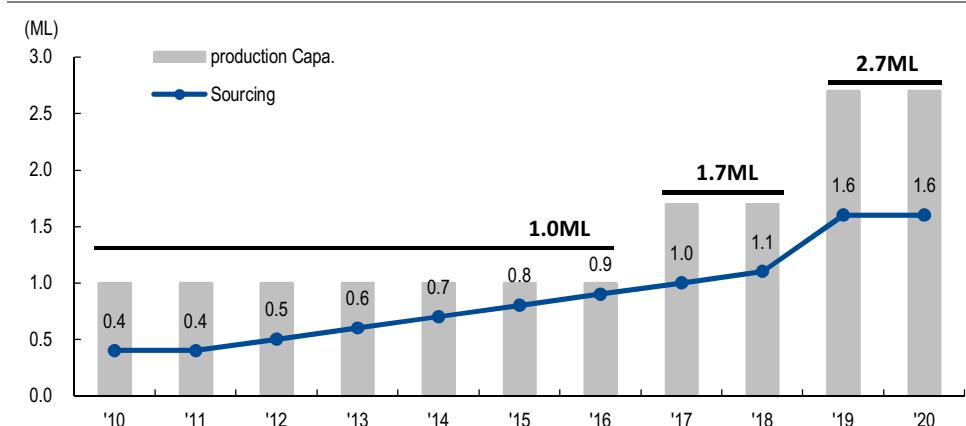
주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

녹십자 2017년 key catalysts



자료: 녹십자, NH투자증권 리서치본부

녹십자 혈액제제 사업 전략



자료: 녹십자, NH투자증권 리서치본부 전망

녹십자 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
매출액	245.8	303.5	327.6	321.0	267.6	310.6	337.5	334.0	1,047.8	1,197.9	1,249.7
증감률(% y-y)	14.7	13.1	11.0	18.9	8.9	2.3	3.0	4.1	7.4	14.3	4.3
내수	186.9	198.8	244.6	206.5	192.7	197.7	247.2	209.5	703.5	836.8	846.9
증감률(% y-y)	19.2	25.8	16.3	15.8	3.1	-0.6	1.1	1.4	8.8	19.0	1.2
혈액제제	75.6	70.6	81.3	71.2	81.3	75.7	87.5	76.3	272.7	298.7	320.9
증감률(% y-y)	8.5	9.0	13.8	6.7	7.5	7.2	7.6	7.2	8.3	9.6	7.4
백신제제	24.7	34.0	73.8	50.3	40.1	75.8	51.1	29.4	165.7	182.9	197.2
증감률(% y-y)	-10.1	26.1	-4.1	46.8	21.8	18.0	2.7	1.6	4.3	10.3	7.8
ETC	69.4	69.0	70.1	66.4	63.3	65.3	63.5	62.8	196.6	275.0	254.9
증감률(% y-y)	53.9	46.9	60.8	9.0	-9.7	-8.2	-6.9	-4.3	15.5	39.9	-7.3
OTC	17.1	25.2	19.3	18.5	18.0	18.0	18.0	18.0	68.5	80.2	74.0
증감률(% y-y)	18.3	30.6	6.0	11.9	5.2	-28.6	-6.7	-2.7	4.6	17.1	-7.7
수출	21.3	64.9	44.8	73.0	65.2	46.4	76.8	34.8	207.8	204.0	218.2
증감률(% y-y)	-15.9	-15.9	-2.4	23.0	40.1	0.4	3.6	5.2	-2.7	-1.8	7.0
혈액제제	15.8	16.4	25.8	33.0	17.4	25.7	35.6	28.3	91.1	91.0	102.4
증감률(% y-y)	-17.0	-18.6	-8.7	39.5	50.2	6.1	-0.5	7.9	7.9	-0.1	12.5
백신제제	4.6	43.5	18.0	36.8	46.8	19.7	40.2	5.5	98.1	102.9	111.8
증감률(% y-y)	61.8	-11.7	20.1	19.1	9.3	7.5	9.7	9.3	51.5	5.0	8.6
ETC	0.8	5.1	1.0	3.2	1.0	1.0	1.0	1.0	16.3	10.1	4.0
증감률(% y-y)	-48.3	-29.0	-62.3	-33.4	19.5	-80.4	0.0	-68.8	29.9	-37.7	-60.5
영업이익	10.9	24.0	34.6	9.0	18.1	18.9	31.2	6.6	91.7	78.5	74.8
증감률(% y-y)	-14.4	-20.5	-28.2	1,480.8	66.2	-21.6	-9.7	-26.8	-5.5	-14.3	-4.8
영업이익률(%)	4.4	7.9	10.6	2.8	6.7	6.1	9.3	2.0	8.7	6.6	6.0
세전순이익	8.1	20.7	27.4	23.4	9.0	21.8	33.4	2.1	128.9	79.6	66.3
증감률(% y-y)	-0.5	-0.5	-0.6	-15.1	0.1	0.1	0.2	-0.9	10.5	-38.3	-16.6
세전순이익률(%)	3.3	6.8	8.4	7.3	3.4	7.0	9.9	0.6	12.3	6.6	5.3
당기순이익	6.4	16.9	22.9	18.9	7.6	18.6	29.8	-1.6	95.7	65.2	54.3
증감률(% y-y)	-51.4	-42.7	-60.4	-482.7	17.7	10.3	29.8	-108.6	10.3	-31.9	-16.6
당기순이익률(%)	2.6	5.6	7.0	5.9	2.8	6.0	8.8	-0.5	9.1	5.4	4.3

주: IFRS 연결 기준

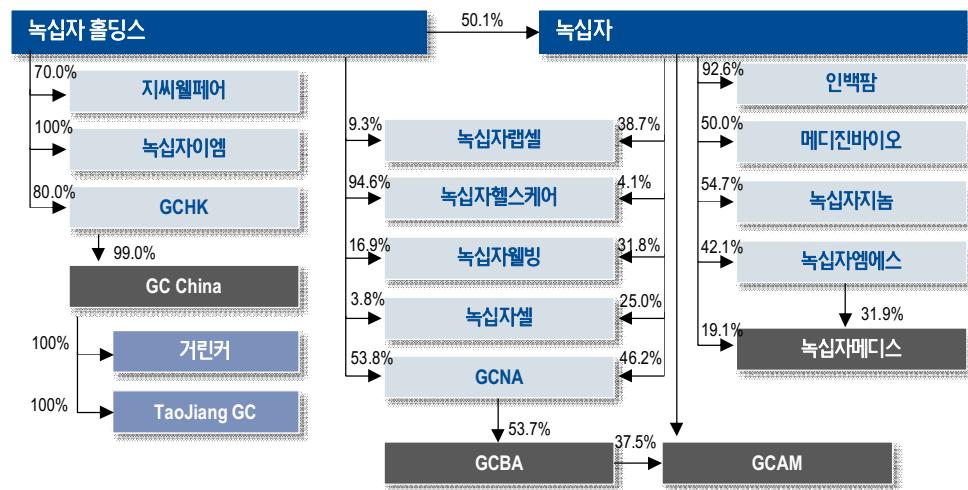
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

녹십자 파이프라인 현황

파이프라인	적용증	임상단계	비고
IVIG SN	1차성 면역결핍질환	허가신청	
Greenene F	A형 혈우병	임상 3상	미국 3상 중단, 중국 3상
GC3110B	4가백신	임상 3상	
MG1111	수두백신	임상3상	
Hunterase	한터증후군	임상 2상	
Hepabig-gene	B형간염	임상 2상	
GC1109	탄저병 백신	임상 2상	
GC1102	간염재발예방+만성간염치료	임상 2상	
MGAH22	유방암	임상 3상	
GC1107	파상풍, 디프테리아	허가신청	
GC3106A	인플루엔자백신(4가 세포배양)	임상 3상 중	
GC1113	빈혈	임상 2상	
GC1118A	암	임상 1상	
GC3111A	파상풍, 디프테리아, 백일해	임상 1상	

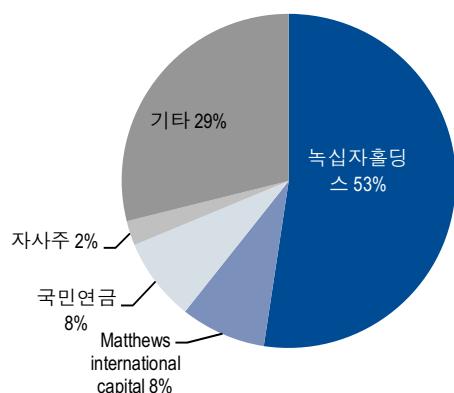
자료: 녹십자, NH투자증권 리서치본부

녹십자 지배구조



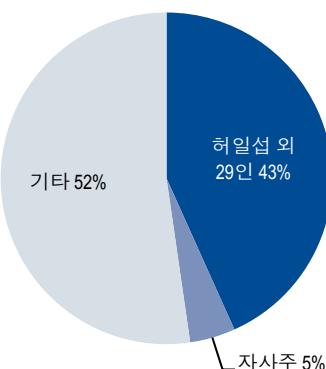
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

녹십자 주요주주 현황



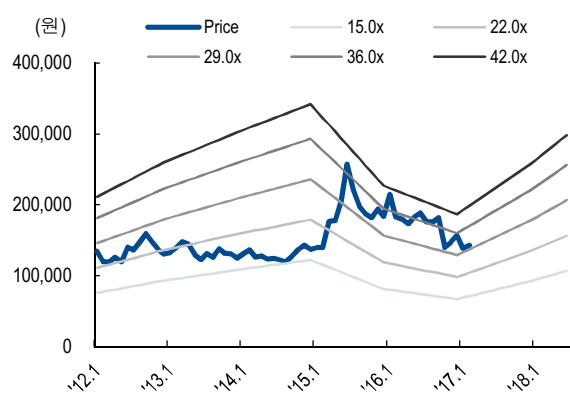
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

녹십자홀딩스 주요주주 현황



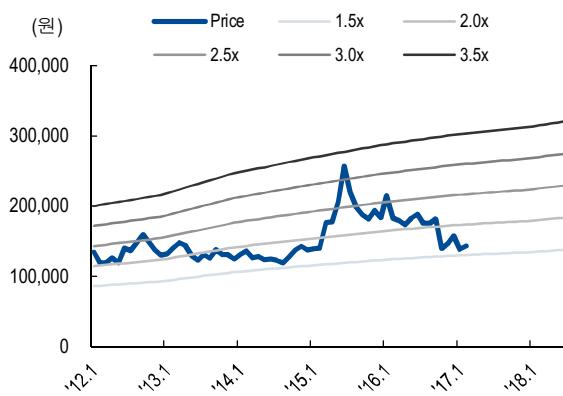
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

녹십자 PER Chart



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부

녹십자 PBR Chart



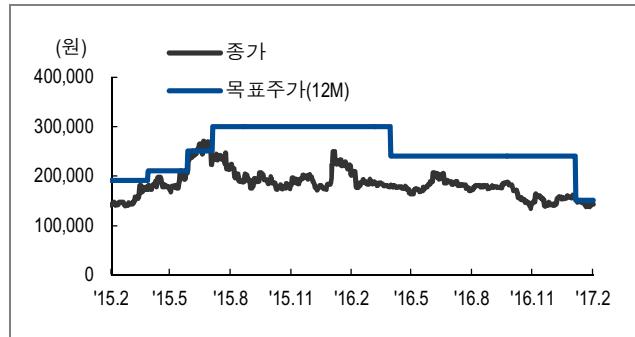
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				Valuation / Profitability / Stability					
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	1,048	1,198	1,250	1,319	PER(배)	22.5	29.1	32.1	23.3
증감률 (%)	7.4	14.3	4.3	5.5	PBR(배)	2.2	1.8	1.6	1.5
매출원가	709	846	874	907	PCR(배)	15.9	16.0	16.5	13.4
매출총이익	339	352	376	412	PSR(배)	2.0	1.5	1.3	1.3
Gross 마진 (%)	32.4	29.4	30.0	31.3	EV/EBITDA(배)	18.3	17.6	16.3	12.9
판매비와 일반관리비	247	274	301	313	EV/EBIT(배)	24.0	24.2	23.0	16.6
영업이익	92	79	75	100	EPS(원)	8,126	5,388	4,439	6,108
증감률 (%)	-5.5	-14.3	-4.8	33.3	BPS(원)	81,873	86,089	89,160	93,706
OP 마진 (%)	8.7	6.6	6.0	7.6	SPS(원)	89,660	102,503	106,938	112,852
EBITDA	120	108	105	128	자기자본이익률(ROE, %)	10.3	6.4	5.1	6.7
영업외손익	37	1	-8	-8	총자산이익률(ROA, %)	7.0	4.4	3.5	4.6
금융수익(비용)	11	0	-8	-8	투하자본이익률 (ROIC, %)	6.3	6.8	6.5	8.7
기타영업외손익	-13	4	0	0	배당수익률(%)	1.0	0.8	1.0	1.1
종속, 관계기업관련손익	39	-2	0	0	배당성향(%)	21.3	21.7	30.8	25.6
세전계속사업이익	129	80	66	91	총현금배당금(십억원)	20	14	16	18
법인세비용	33	14	12	17	보통주 주당배당금(원)	1,750	1,200	1,400	1,600
계속사업이익	96	65	54	75	순부채(현금)/자기자본(%)	1.9	2.5	0.9	-5.1
당기순이익	96	65	54	75	총부채/ 자기자본(%)	41.8	44.4	45.3	45.1
증감률 (%)	10.3	-31.9	-16.6	37.6	이자발생부채	140	148	151	155
Net 마진 (%)	9.1	5.4	4.3	5.7	유동비율(%)	241.6	230.5	227.0	241.5
지배주주지분 순이익	95	63	52	71	총발행주식수(백만원)	12	12	12	12
비지배주주지분 순이익	1	2	2	3	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	-12	0	0	0	주가(원)	183,000	157,000	142,500	142,500
총포괄이익	84	65	54	75	시가총액(십억원)	2,139	1,835	1,665	1,665

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				CASH FLOW STATEMENT					
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	58	87	120	199	영업활동 현금흐름	45	77	80	87
매출채권	287	304	317	334	당기순이익	96	65	54	75
유동자산	743	811	857	962	+ 유형자산상각비	28	29	31	29
유형자산	500	521	539	510	+ 종속, 관계기업관련손익	-39	2	0	0
투자자산	85	97	101	107	+ 외화환산손실(이익)	-3	0	0	0
비유동자산	672	704	724	697	Gross Cash Flow	134	115	101	124
자산총계	1,415	1,515	1,580	1,660	- 운전자본의증가(감소)	-55	-20	-5	-16
단기성부채	59	67	70	74	투자활동 현금흐름	8	-36	-36	4
매입채무	131	150	157	165	+ 유형자산 감소	0	0	0	0
유동부채	308	352	377	398	- 유형자산 증가(CAPEX)	-121	-46	-46	3
장기성부채	81	81	81	81	+ 투자자산의매각(취득)	90	-14	-4	-6
장기충당부채	18	21	21	23	Free Cash Flow	-76	31	34	90
비유동부채	110	114	115	117	Net Cash Flow	53	41	44	91
부채총계	417	466	493	516	재무활동현금흐름	-28	-12	-11	-12
자본금	58	58	58	58	자기자본 증가	-5	0	0	0
자본잉여금	311	311	311	311	부채증감	-22	-12	-11	-12
이익잉여금	595	645	681	734	현금의증가	26	29	33	79
비지배주주지분	41	43	46	49	기말현금 및 현금성자산	58	87	120	199
자본총계	998	1,049	1,087	1,144	기말 순부채(순현금)	19	26	10	-58

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
녹십자	006280.KQ	2017.01.10	Hold	150,000원(12개월) (당장자 변경)
		2016.04.04	Buy	240,000원(12개월)
		2015.07.09	Buy	300,000원(12개월)
		2015.06.01	Buy	250,000원(12개월)
		2015.04.01	Buy	210,000원(12개월)
		2015.02.03	Buy	190,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 3일 기준)

● 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "녹십자"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.