

녹십자 (006280)

연간 실적 예상 대비 개선 전망. 혈액제제 사업 도약을 위한 준비기

2017/07/17

■ 2Q17 실적 컨센서스 부합 전망

- 동사 2Q17 실적은 매출액 3,338억원 (YoY +10%), 영업이익 249억원 (YoY +3.5%, OPM 7.5%)을 기록하며 시장 기대치 부합할 것으로 전망
- 매출은 2분기 남반구 독감 백신 물량 410억원 물량 출하 및 수출 정상화에 기인되며, 이익은 R&D 비용 하반기 이월 및 판관비 감소 때문
- 3분기 독감 백신 계절적 성수기로 매출액 3,552억원(YOY +8.4%) 영업이익 349억원(YOY 0.8%) 전망. 다만, 독감 백신 경쟁품목 출현으로 가격 인하 등 경쟁이 심화되면, 실적 하향될 수 있어 경쟁 현황 유의 깊게 살펴볼 필요 있음

■ 미국 IVG-SN 9~10월 중 보완자료 제출 예상

- 지난해말 미국 FDA로부터 면역글로불린(IVG-SN)의 제조 공정 자료 보완이 필요하다는 요청을 받아 현재 자료 준비 중이며, 4Q17 제출 예상
- 이르면 '17년말 또는 '18년 상반기내로 허가승인 받을 수 있을 것으로 전망
- 캐나다 공장 (CAPA 100만 리터)는 현재 건축 중에 있으며, '17년말 완공이 예상돼 '18년 캐나다 승인 전망
- IVG-SN의 미국과 캐나다 지역 '18년 초도 물량 272억원, '19년 536억원 전망되며, '20년부터 본격적인 성장 기대로 중장기 성장 모멘텀 보유

■ 투자의견 Buy, 목표주가 200,000원으로 상향 조정

- 영업이익 전년대비 소폭 (YOY -2%) 감익 예상했으나, 김영란법 등의 영향에 따른 판관비 하락으로 올해 영업이익 소폭 상승한 807억원(YOY +3%) 전망
- '17년말 또는 '18년초 미국 IVG-SN의 승인 획득 및 '19년 캐나다 공장 본격 가동에 따른 중장기 모멘텀 보유
- 연간 실적 상향 등을 반영하여<표 6 참고> 목표주가를 기준 19만원에서 20만원으로 상향 조정

제약/바이오 허혜민
(2122-9183) hyemin@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	200,000원
종가(2017/07/14)	172,000원

Stock Indicator

자본금	58십억원
발행주식수	1,169만주
시가총액	2,010십억원
외국인지분율	25.5%
배당금(2016)	1,250원
EPS(2017E)	5,059원
BPS(2017E)	88,956원
ROE(2017E)	5.8%
52주 주가	134,000~187,000원
60일평균거래량	26,617주
60일평균거래대금	4.6십억원

Price Trend



녹십자 (006280)

<표5> 녹십자 분기별 실적 추이 및 전망

구 분	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	(단위: 십억원)		
					2016	2017E	2018E
매출액	275.4	333.8	355.2	325.3	1,197.9	1,289.7	1,381.4
국내	198.8	206.2	259.5	214.0	836.8	878.5	905.0
- 혈액	76.3	80.6	88.0	86.9	298.7	331.8	340.1
- 백신	35.1	37.2	84.3	46.5	182.8	203.1	215.2
- ETC	68.0	63.5	65.0	60.2	275.0	256.7	258.5
- OTC	18.7	24.9	22.2	20.7	80.1	86.5	90.8
수출	32.6	79.0	48.3	62.8	204.0	222.7	269.0
- 혈액	23.7	25.5	27.5	27.5	91.0	104.1	143.7
- 백신	5.3	49.4	19.8	33.9	102.9	108.4	115.2
- ETC	3.6	4.0	1.0	1.5	10.1	10.1	10.1
영업이익	13.7	24.9	34.9	7.3	78.5	80.7	95.3
<i>yoY</i>	<i>25.9%</i>	<i>3.5%</i>	<i>0.8%</i>	<i>-18.4%</i>	<i>-14.4%</i>	<i>2.9%</i>	<i>18.0%</i>
영업이익률	5.0%	7.5%	9.8%	2.2%	6.5%	6.3%	6.9%

자료: 하이투자증권

녹십자 (006280)

<표6> 녹십자 목표주가 산출

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정			비 고
① 영업가치	18,164	1,211	15	Fw12m EBITDA에 상위 제약사 평균 EV/EBITDA(Fwd.12M) 적용
② 비영업가치	5,405			
- 관계 기업 :				
GCNA	285	407	30.0% 장부가액 30% 할인	
녹십자셀	717	3,587	25.0% 3개월 평균 시가 총액 * 지분율(25.0%)의 20% 할인 적용	
- Pipeline				
IVIG-SN	4,403			
③ 순차입금	1,119			
④ 유통 주식 수	11,413			자사주 제외
⑤ 기업가치(=①+②-③)	22,450			
⑥ 목표주가(=⑤/④)	200,000	196,705		

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	801	849	946	1,060
현금 및 현금성자산	57	53	101	151
단기금융자산	60	60	60	60
매출채권	345	371	396	428
재고자산	321	345	368	398
비유동자산	749	753	720	683
유형자산	554	554	518	477
무형자산	74	69	65	61
자산총계	1,551	1,602	1,666	1,743
유동부채	303	306	309	315
매입채무	179	182	185	191
단기차입금	15	15	15	15
유동성장기부채	84	84	84	84
비유동부채	188	188	188	188
사채	150	150	150	150
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	492	494	497	503
지배주주지분	993	1,040	1,099	1,167
자본금	58	58	58	58
자본잉여금	325	325	325	325
이익잉여금	637	682	739	806
기타자본항목	-36	-36	-36	-36
비지배주주지분	66	68	70	73
자본총계	1,059	1,108	1,169	1,240

현금흐름표

	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-2	60	80	82
당기순이익	65	61	74	84
유형자산감가상각비	28	32	36	40
무형자산상각비	4	5	4	4
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	-111	-39	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	-81	-32	-	-
무형자산의 처분(취득)	-18	-	-	-
금융상품의 증감	-14	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	41	-	-	-
장기금융부채의증감	80	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-20	-14	-14	-14
현금및현금성자산의증감	-1	-4	48	50
기초현금및현금성자산	58	57	53	101
기말현금및현금성자산	57	53	101	151

자료 : 녹십자, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,198	1,289	1,374	1,485
증가율(%)	14.3	7.6	6.6	8.1
매출원가	846	923	980	1,060
매출총이익	352	365	393	425
판매비와관리비	274	285	299	319
연구개발비	112	130	139	150
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	78	81	94	106
증가율(%)	-14.4	2.6	17.2	12.1
영업이익률(%)	6.5	6.2	6.9	7.1
이자수익	1	1	1	2
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외순익	4	0	2	2
세전계속사업이익	80	76	93	105
법인세비용	14	15	19	21
세전계속이익률(%)	6.6	5.9	6.7	7.0
당기순이익	65	61	74	84
순이익률(%)	5.4	4.7	5.4	5.6
지배주주귀속 순이익	63	59	72	81
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	67	63	76	85
지배주주귀속총포괄이익	66	62	75	84

주요투자지표

	(단위:억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	5,388	5,059	6,132	6,915
BPS	84,976	88,956	94,010	99,846
CFPS	8,047	8,174	9,625	10,717
DPS	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation(배)				
PER	29.1	34.0	28.0	24.9
PBR	1.8	1.9	1.8	1.7
PCR	19.5	21.0	17.9	16.0
EV/EBITDA	18.0	18.4	15.5	13.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	5.8	6.7	7.1
EBITDA이익률	9.1	9.1	9.8	10.1
부채비율	46.4	44.6	42.5	40.6
순부채비율	12.4	12.3	7.5	3.0
매출채권회전율(x)	3.8	3.6	3.6	3.6
재고자산회전율(x)	3.7	3.9	3.9	3.9