



Buy(upgrade)

목표주가: 200,000원

주가(10/27): 148,000원

시가총액: 17,296억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		2,024.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	249,500원	145,500원
등락률	-40.68%	1.72%
수익률	절대	상대
1M	-20.9%	-19.3%
6M	-14.9%	-15.3%
1Y	-15.7%	-14.8%

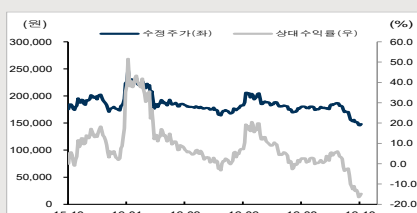
Company Data

발행주식수	11,687천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	25.78%
배당수익률	1.09%
BPS	85,414원
주요 주주	녹십자홀딩스 52.67%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,478	10,478	11,467	12,511
보고영업이익	917	917	849	926
핵심영업이익	917	917	849	926
EBITDA	1,201	1,201	1,100	1,190
세전이익	1,289	1,289	827	924
순이익	957	957	628	701
지배주주지분순이익	950	950	608	679
EPS(원)	8,126	8,126	5,202	5,807
증감률(%)	13.1	13.1	-36.0	11.6
PER(배)	22.5	22.5	35.2	31.5
PBR(배)	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA(배)	18.1	18.1	20.1	18.6
보고영업이익률(%)	8.7	8.7	7.4	7.4
핵심영업이익률(%)	8.7	8.7	7.4	7.4
ROE(%)	10.0	10.0	6.2	6.6
순채비율(%)	1.9	1.9	0.5	0.3

Price Trend



실적 Review

녹십자(006280)

높은 외형성장 지속 전망



녹십자는 전문의약품 사업부의 매출확대에 힘입어 분기간 사상 최대 매출실적을 달성했습니다. 동사의 2016년 연결기준 실적은 매출액과 영업이익은 각각 3,276억원 (11.0%, yoy), 346억원(-28.2%, yoy)을 기록하였습니다. 이익부분은 R&D 비용 및 Q 코스트 증가로 전년대비 감소했지만 4분기 독감백신 매출 반영으로 수익성이 개선될 것입니다.

>>> 3분기 실적 Review

동사의 2016년 3분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 11.0% 증가, 28.2% 감소한 3,276억원, 346억원을 기록했다. 매출액과 영업이익은 당사의 추정치를 상회하였고 순이익은 컨센서스 및 당사 추정치를 소폭 상회했다.

동사는 IVIG(면역글로블린), 수두백의 수출이 지속되고 있는 가운데 B형간염치료제 바라크루드 상품매출 증가 등 전문의약품 사업부 매출이 확대되면 분기간 사상 최고 매출 실적을 기록한 것으로 파악된다. 반면 R&D 비용 지속 증가, 인건비 등 비용증가에 따라 수익성은 감소했다.

동사는 미국에서 진행하던 그린진 에프의 임상을 중단하면서, R&D에 대한 우려가 발생했다. 그러나 투자비용 대비 사업성이 감소된 파이프라인에 대한 임상중단 결정은 바람직하다는 판단이다. 최근 항암신약 개발을 진행 중인 국내 바이오 업체와의 면역항암제 공동개발 등 백신, 혈액제제 중심의 R&D에서 시장성 높은 파이프라인으로 연구개발 역량을 확대하는 점은 긍정적이다.

>>> 내수 부문이 성장 주도

부문별 매출액을 살펴보면 Domestic 내수부문은 전년대비 16.3% 증가하였고 해외 수출부문은 IVIG 및 수두백신 판매로 전년과 유사한 매출을 기록했다. 제제별 매출액을 살펴보면, 혈액제제는 국내는 전년대비 약 13.7% 증가했으나 해외에서는 8.8% 감소하였고 백신사업부는 독감백신 매출 4분기 이연으로 국내는 4.1% 감소, 해외는 20.0% 증가했다. 국내 처방의약품(ETC)의 경우 바라크루드 처방실적 증가로 60.8% 증가하였고 일반의약품(OTC)은 6.0% 증가하는 등 전 부문의 고른 성장을 기록했다.

>>> 하반기 수익성 개선 전망

동사는 동사에 대해 투자의견을 BUY로 상향하고 목표주가는 200,000원을 유지한다. 투자 의견 상향은 3분기 주가조정 후 Upside Potential이 증가한 점에 기인한다. 동사의 하반기 실적은 독감백신 매출반영 및 브라질형 IVIG(면역글로블린) 수출확대로 수익성이 개선될 것이다. 또 전문의약품 사업부는 블록버스터급 품목의 처방실적 확대로 고성장이 지속되면서 동사 외형성장에 크게 기여할 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,753	10,478	11,467	12,511	13,749
매출원가	6,648	7,088	8,000	8,695	9,583
매출총이익	3,105	3,390	3,467	3,816	4,166
판매비및일반관리비	2,135	2,473	2,618	2,890	3,204
영업이익(보고)	970	917	849	926	1,018
영업이익(핵심)	970	917	849	926	962
영업외손익	197	372	-22	-2	102
이자수익	6	8	10	12	13
배당금수익	3	4	4	5	5
외환이익	67	130	85	68	71
이자비용	46	50	54	71	85
외환손실	63	51	11	18	15
관계기업지분손익	262	395	0	0	0
투자및기타자산처분손익	17	142	5	13	43
금융상품평가및기타금융이익	-33	-48	-18	-15	-11
기타	-16	-158	-44	5	81
법인세차감전이익	1,167	1,289	827	924	1,065
법인세비용	299	332	199	223	258
유효법인세율 (%)	25.6%	25.8%	24.0%	24.1%	24.2%
당기순이익	868	957	628	701	807
지배주주지분순이익(억원)	839	950	608	679	781
EBITDA	1,205	1,201	1,100	1,190	1,227
현금순이익(Cash Earnings)	1,103	1,241	880	965	1,072
수정당기순이익	880	887	638	703	783
증감율(% YoY)					
매출액	9.8	7.4	9.4	9.1	9.9
영업이익(보고)	23.0	-5.5	-7.4	9.1	9.9
영업이익(핵심)	23.0	-5.5	-7.4	9.1	4.0
EBITDA	23.9	-0.3	-8.4	8.2	3.1
지배주주지분 당기순이익	19.8	13.1	-36.0	11.6	15.1
EPS	15.8	13.1	-36.0	11.6	15.1
수정순이익	49.4	0.8	-28.1	10.1	11.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	568	452	608	599	658
당기순이익	868	957	628	701	807
감가상각비	210	254	225	235	229
무형자산상각비	25	30	26	29	36
외환손익	-19	-27	-74	-50	-56
자산처분손익	1	1	-5	-13	-43
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-503	-548	-374	-440	-457
기타	-15	-214	181	137	142
투자활동현금흐름	-1,634	78	-367	-436	-405
투자자산의 처분	-915	1,447	-134	-103	-67
유형자산의 처분	2	2	3	3	4
유형자산의 취득	-585	-1,212	-123	-185	-193
무형자산의 처분	-122	-145	-115	-153	-150
기타	-14	-14	5	5	5
재무활동현금흐름	1,094	-276	194	212	179
단기차입금의 증가	948	-879	251	303	273
장기차입금의 증가	174	660	150	135	125
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-147	-150	-202	-231	-231
기타	120	93	-5	5	12
현금및현금성자산의순증가	44	257	435	375	432
기초현금및현금성자산	276	320	577	1,012	1,387
기말현금및현금성자산	320	577	1,012	1,387	1,819
Gross Cash Flow	1,071	1,001	982	1,039	1,115
Op Free Cash Flow	-253	-940	284	189	194

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,629	7,435	8,930	10,050	11,340
현금및현금성자산	320	577	1,012	1,387	1,819
유동금융자산	601	556	665	751	825
매출채권및유동채권	2,724	3,054	3,699	4,036	4,435
재고자산	2,984	3,247	3,554	3,877	4,261
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,675	6,717	6,628	6,649	6,681
장기매출채권및기타비유동채권	79	82	90	98	108
투자자산	1,955	932	950	969	993
유형자산	4,089	5,004	4,802	4,672	4,556
무형자산	546	602	691	815	929
기타비유동자산	7	96	96	96	96
자산총계	13,304	14,151	15,558	16,699	18,021
유동부채	3,344	3,077	3,905	4,428	5,026
매입채무및기타유동채무	1,803	2,016	2,548	2,720	2,989
단기차입금	1,225	587	838	1,141	1,414
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	317	474	519	567	623
비유동부채	754	1,097	1,250	1,399	1,547
장기매입채무및비유동채무	79	88	97	105	116
사채및장기차입금	380	740	890	1,025	1,150
기타비유동부채	294	269	264	269	281
부채총계	4,097	4,174	5,156	5,827	6,573
자본금	584	584	584	584	584
주식발행초과금	2,918	2,918	2,918	2,918	2,918
이익잉여금	5,134	5,955	6,368	6,825	7,384
기타자본	290	111	111	111	111
지배주주지분자본총계	8,927	9,568	9,982	10,439	10,998
비지배주주지분자본총계	280	409	421	434	450
자본총계	9,206	9,977	10,403	10,872	11,448
순차입금	684	194	51	28	-80
총차입금	1,605	1,327	1,728	2,166	2,564

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,183	8,126	5,202	5,807	6,685
BPS	76,384	81,873	85,414	89,321	94,106
주당EBITDA	10,310	10,277	9,415	10,183	10,502
CFPS	9,439	10,620	7,526	8,259	9,173
DPS	1,250	1,750	2,000	2,000	2,000
주가배수(배)					
PER	19.1	22.5	35.2	31.5	27.4
PBR	1.8	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.3	18.1	20.1	18.6	17.9
PCFR	14.5	17.2	24.3	22.2	20.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.9	8.7	7.4	7.4	7.4
영업이익률(핵심)	9.9	8.7	7.4	7.4	7.0
EBITDA margin	12.4	11.5	9.6	9.5	8.9
순이익률	8.9	9.1	5.5	5.6	5.9
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.0	6.2	6.6	7.2
투자자본이익률(ROIC)	9.4	7.9	6.9	7.2	7.2
안정성(%)					
부채비율	44.5	41.8	49.6	53.6	57.4
순차입금비율	7.4	1.9	0.5	0.3	-0.7
이자보상배율(배)	20.9	18.3	15.8	13.0	11.4
활동성(배)					
매출채권회전율	3.6	3.6	3.4	3.2	3.2
재고자산회전율	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
매입채무회전율	5.8	5.5	5.0	4.7	4.8

- 당사는 10월 27일 현재 '녹십자' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
녹십자 (006280)	2013/10/18	Marketperform(Maintain)	135,000원
	2014/08/01	BUY(Upgrade)	165,000원
	2014/11/05	Buy(Maintain)	165,000원
	2015/04/30	Outperform(Downgrade)	210,000원
	2015/11/02	BUY(Reinitiate)	230,000원
담당자변경	2015/11/24	Buy(Maintain)	230,000원
	2016/04/20	Outperform(downgrade)	200,000원
	2016/07/28	Outperform(Maintain)	200,000원
	2016/10/28	BUY(Upgrade))	200,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%